

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

2003

Ε Τ Η Σ Ι Α Ε Κ Θ Ε Σ Η

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Πρόλογος του Προέδρου	9
Μέρος Πρώτο	
ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	15
ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ	18
Το Διοικητικό Συμβούλιο	18
Η Εκτελεστική Επιτροπή	19
Η οργανωτική δομή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	19
Μέρος Δεύτερο	
ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	21
Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας	21
Ανασκόπηση των γενικών χρηματιστηριακών εξελίξεων	25
Οι εξελίξεις στα μεγέθη της κεφαλαιαγοράς	25
Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς	35
Κίνηση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς	46
Αγορά μετοχών και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.	46
Αγορά μετοχών και κλαδικοί δείκτες τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.	48
Αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.	50
Χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.	51
Κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.	54
Αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων του Χρηματιστηρίου Αθηνών	55
Αγορές τίτλων σταθερού εισοδήματος.	61
Το σύστημα εκκαθάρισης συναλλαγών	64
Η πρωτογενής και δευτερογενής αγορά μετοχικών τίτλων	66
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες και εισηγμένες εταιρίες	67
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες (AMK).	73
Εκδόσεις τίτλων σταθερού εισοδήματος από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες	75
Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων	77
Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά	80
Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών	81
ΦΟΡΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ	82
Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.), Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.) και Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.)	82
Γενικές εξελίξεις	82
Αξία συναλλαγών των Α.Χ.Ε. στο Χρηματιστήριο Αθηνών.	85
Παροχή πίστωσης από Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη X.A. προς πελάτες τους για αγορά μετοχών (Margin Account)	88
Ειδική διαπραγμάτευση μετοχών από Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις αγορές μετοχών.	90
Συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών στην διαπραγμάτευση των μετοχών	91
Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), Αμοιβαία Κεφάλαια και Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)	95
Οι εξελίξεις στην ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων	95
Οι εξελίξεις στις ευρωπαϊκές αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων	102

<i>Οι εξελίξεις στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)</i>	104
<i>Η διάρθρωση χαρτοφυλακίου των Ανωνύμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)</i>	105
<i>Η δραστηριότητα των θεσμικών επενδυτών στην αγορά παραγώγων κρηπατοοικονομικών προϊόντων</i>	108
<i>Οι εξελίξεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές</i>	109
<i>Γενικές εξελίξεις</i>	109
<i>Χρήση 'Ενρωπαϊκού Διαβατηρίου': Γνωστοποιήσεις ευρωπαϊκών εταιριών για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα</i>	115

Μέρος Τρίτο

<i>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ</i>	117
<i>ΤΟ ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ</i>	117
<i>ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΣΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ.</i>	118
Ενίσχυση της προστασίας του επενδυτικού κοινού και της ποιότητας επενδυτικών υπηρεσιών	118
Ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά	119
Ενίσχυση της ρευστότητας και της ομαλής λειτουργίας της αγοράς	120
Ενίσχυση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης ΠΑΡΟΧΗ ΑΔΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΓΚΡΙΣΕΩΝ ΣΕ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΥΣ ΦΟΡΕΙΣ.	121
Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών - μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Α.Χ.Ε.)	122
Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών - μη μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών	123
Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και Αμοιβαία Κεφάλαια	123
Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)	124
Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π)	124
Δημόσιες εγγραφές εταιριών	124
Διάθεση μετοχών προς υφιστάμενους μετόχους	125
Δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών	125
<i>ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ</i>	125
Το πλαίσιο άσκησης του εποπτικού έργου	125
Διοικητικά μέτρα	126
Ανάκλησης άδειας λειτουργίας	126
Επιβολή χρηματικής ποινής	126
Εγκλήσεις και μηνυτήριες αναφορές	129
Παρακολούθηση και διερεύνηση καταγγελιών επενδυτών	129
Η εποπτεία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών	130
<i>Η εποπτεία του Κανονισμού Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών και των διατάξεων του νόμου για την Εταιρική Διακυβέρνηση.</i>	130
<i>Η Εποπτεία του Κανονισμού Υποβολής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών.</i>	132
Καταστατική εποπτεία: τέσσερις σοβαρές υποθέσεις παραβατικής συμπεριφοράς 2003	135
<i>Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων: η περίπτωση της εταιρίας "Χαλυβδοφυλλα ΑΕ".</i>	135
<i>Αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων: η περίπτωση της εταιρίας "Worldwide E.Π.Ε.Υ."</i>	136
<i>Κατάχρηση αγοράς: η περίπτωση της εταιρίας "Βαρβαρέος ΑΕ"</i>	139
<i>Κατάχρηση αγοράς: η περίπτωση της εταιρίας "Informatics A.E.B.E."</i>	140
Η συμβολή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο νομοθετικό και δικαστικό έργο κατά το 2003	143
Πιστοποίηση στελεχών της αγοράς	144
Αναγκαστική εκποίηση μετοχών	147

Το νέο πλαίσιο ιδρυσης και λειτουργίας χρηματιστηρίου και οι νέες αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	148
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ.	151
Πρωτόκολλα συνεργασίας	151
Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Committee of European Securities Regulators (CESR)	151
<i>O ρόλος της CESR</i>	151
<i>Ομάδες εργασίας της CESR</i>	153
<i>Ομάδα διαβούλευσης με στελέχη της αγοράς (Market Participants Consultative Panel)</i>	159
<i>Διαρκείς επιτροπές της CESR</i>	161
Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η IOSCO	163
<i>H επίσης σύνοδος της IOSCO</i>	163
<i>To πολυμερές πρωτόκολλο συνεργασίας της IOSCO</i>	163
<i>H μεθοδολογία αξιολόγησης του βαθμού συμμόρφωσης στις αρχές εποπτείας της IOSCO</i>	165
<i>Διορισμός προέδρου τεχνικών επιτροπών, υποδοχή νέων μελών και μελλοντικές σύνοδοι</i>	166
<i>H σύνοδος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO</i>	166
<i>Οι Σύνοδοι της Εκτελεστικής και Τεχνικής Επιτροπής καθώς και της Επιτροπής των Αναδυομένων Αγορών της IOSCO στην Αθήνα</i>	169
Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ.	172

Παραρτήματα

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1. Κανονιστικές Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, 2003.	176
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2. Συμμετοχή σε διεθνείς συνόδους και διασκέψεις 2003	178
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3. Σημαντικές διεθνείς εξελίξεις και ο Γ.Δ.Τ. του Χ.α., 2003.	183

Πίνακες Κειμένου

ΠΙΝΑΚΑΣ 1. Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, 2000-2003	24
ΠΙΝΑΚΑΣ 2. Μέση επίσης μεταβολή (%) του Γ.Δ.Τ. του Χ.Α., 1993-2003	47
ΠΙΝΑΚΑΣ 3. Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2003	49
ΠΙΝΑΚΑΣ 4. Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανά μίνα, 2003	49
ΠΙΝΑΚΑΣ 5. Αεια συναλλαγών στην αγορά μετοχών του Χ.Α., 1995-2003	50
ΠΙΝΑΚΑΣ 6. Χρηματιστηριακή αεια των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών, 1995-2003	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 7. Εξέλιξη του δείκτη ρευστότητας στο Χ.Α. ανά μίνα, 2003	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 8. Χρηματιστηριακή αεια στο Χ.Α. και μακροοικονομικά μεγέθη, 1993-2003	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 9. Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα εισηγμένων ετ., 1991-2002	55
ΠΙΝΑΚΑΣ 10. Η αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 1999-2003	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 11. Κατανομή συμβολαίων στην αγορά παραγώγων του Χ.Α., 2001-2003	58
ΠΙΝΑΚΑΣ 12. Η υποκείμενη και η προθεσμιακή αγορά παραγώγων του Χ.Α., 2001-2003	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 13. Αριθμός νέων μεριδών στο Σύστημα Αύλων Τίτλων ανά μίνα, 1998-2003	65
ΠΙΝΑΚΑΣ 14. Κατανομή των μεριδών επενδυτών στο Χ.Α., 31.12.2003	65
ΠΙΝΑΚΑΣ 15. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή στο Χ.Α. I, 2001-2003	68
ΠΙΝΑΚΑΣ 16. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή στο Χ.Α. II, 2000-2003	68
ΠΙΝΑΚΑΣ 17. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή ανά τρίμηνο, 2003	71
ΠΙΝΑΚΑΣ 18. Εκδόσεις μετ/κών τίτλων μέσω αύξησης κεφαλαίου εταιριών, 2001-2003	73
ΠΙΝΑΚΑΣ 19. Εκδόσεις μετ/κών τίτλων μέσω αύξησης κεφαλαίου εταιριών ανά τρίμηνο, 2003	75
ΠΙΝΑΚΑΣ 20. Εκδόσεις ομολογιακών δανείων εταιριών του Χ.Α., 2003	76
ΠΙΝΑΚΑΣ 21. Συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών 2003	81

ΠΙΝΑΚΑΣ 22. Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εταιριών του Χ.Α., 2003	82
ΠΙΝΑΚΑΣ 23. Κατανομή της αξίας συναλλαγών των Α.Χ.Ε., 2000-2003	87
ΠΙΝΑΚΑΣ 24. Συγκέντρωση μεριδίου αγοράς των Α.Χ.Ε., 2000-2003	88
ΠΙΝΑΚΑΣ 25. Παροχή πίστωσης Ε.Π.Ε.Υ. - μελών του Χ.Α. προς πελάτες τους, 2001-2002	89
ΠΙΝΑΚΑΣ 26. Μέσο εύρος τιμών αγοράς και πώλησης στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χ.Α. 2002-2003	92
ΠΙΝΑΚΑΣ 27. Μέσο εύρος τιμών αγοράς και πώλησης στην Ν.Ε.Χ.Α. του Χ.Α., 2002-2003	92
ΠΙΝΑΚΑΣ 28. Συμμετοχή ειδικών διαπρ/τών στις πρέσες διαπραγμάτευσης, 2003	93
ΠΙΝΑΚΑΣ 29. Συμμετοχή ειδικών διαπρ/τών στον αριθμό πράξεων, 2003	93
ΠΙΝΑΚΑΣ 30. Συμμετοχή ειδικών διαπρ/τών στον όγκο συναλλαγών, 2003	94
ΠΙΝΑΚΑΣ 31. Συμμετοχή ειδικών διαπρ/τών στην αξία συναλλαγών, 2003	94
ΠΙΝΑΚΑΣ 32. Αριθμός και αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων, 2000-2003	96
ΠΙΝΑΚΑΣ 33. Αξία ενεργητικού Α/Κ και μακροοικονομικά μεγέθη, 1991-2003	96
ΠΙΝΑΚΑΣ 34. Αξία ενεργητικού και αριθμός μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, 2003	99
ΠΙΝΑΚΑΣ 35. Άλλοδαποί Ο.Σ.Ε.Κ.Α. στην ελληνική κεφαλαιαγορά, 2001-2003	101
ΠΙΝΑΚΑΣ 36. Αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων των Ο.Σ.Ε.Κ.Α., 2002-2003	103
ΠΙΝΑΚΑΣ 37. ενεργητικό Α/Κ - Ο.Σ.Ε.Κ.Α. των 5 μεγαλύτερων κρατών της Ε.Ε.,30.9.2003	103
ΠΙΝΑΚΑΣ 38. Διάρθρωση χαρτοφυλακίου των εταιριών επενδύσεων, 1998-2003	107
ΠΙΝΑΚΑΣ 39. Επενδύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων σε παράγωγα προϊόντα, 2001-2003	109
ΠΙΝΑΚΑΣ 40. Επενδύσεις Α.Ε.Ε.Χ. σε παράγωγα προϊόντα, 2001-2003	109
ΠΙΝΑΚΑΣ 41. Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη των κρατών της Ε.Ε., 2001-2003	114
ΠΙΝΑΚΑΣ 42. Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες επιλεγμένων κρατών, 2003	115
ΠΙΝΑΚΑΣ 43. Γνωστοποίησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από άλλοδαπές εταιρίες στην Ελλάδα, 2003	116
ΠΙΝΑΚΑΣ 44. Χρηματικές ποινές ανά εποπτευόμενο φορέα, 2003	129
ΠΙΝΑΚΑΣ 45. Αποτελέσματα εξετάσεων πιστοποίησης στελεχών, 2003	145
ΠΙΝΑΚΑΣ 46. Συμμετοχή στις εξετάσεις ανά ειδικότητα, 2002-2003	145
ΠΙΝΑΚΑΣ 47. Αιτήσεις εξαίρεσης από τις εξετάσεις πιστοποίησης, 2002-2003	146
ΠΙΝΑΚΑΣ 48. Επιπέδο εκπαίδευσης πιστοποιημένων στελεχών, 2002-2003	146
ΠΙΝΑΚΑΣ 49. Επάρκεια γνώσης ξένης γλώσσας πιστοποιημένων στελεχών, 2002-2003	146
ΠΙΝΑΚΑΣ 50. Προσλήψεις στελεχών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1997-2004	173



Διαγράμματα Κειμένου

ΔΙΑ ΓΡΑΜΜΑ 1. Το Οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	20
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2. Η μηνιαία διακόμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χ.Α., 2003	47
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. Μηνιαία τιμή κλεισίματος του Γ.Δ.Τ. στο Χ.Α., 2003	48
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4. Κατανομή του όγκου συναλλαγών στην αγορά παραγώγων, 2002-2003	59
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5. Μηνιαία αξία συναλλαγών επί τίτλων του δημοσίου στην Η.Δ.Α.Τ., 2003	63
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6. Διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου του ελληνικού Δημοσίου και του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου, 2003	63
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7. Η καμπύλη απόδοσηων των τίτλων του ελληνικού Δημοσίου, 2003	63
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8. Αντιπόθετα κεφάλαια από αρχικές δημόσιες εγγραφές, 1996-2003	69
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9. Αντιπόθετα κεφάλαια από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο, 2003	71
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10. Απόδοση νεοεισαγόμενων μετοχών μετά το πρώτο 3μέρο, 2003	72
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11. Ανδήσεις κεφαλαίου και αντιπόθετα κεφάλαια το Χ.Α., 2001-2003	74
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12. Αντιπόθετα κεφάλαια από αυξήσεις κεφαλαίου ανά κλάδο, 2003	75

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13. Αντληθέντα κεφάλαια από εκδόσεις ομολογιακών τίτλων, 2003	77
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14. Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων, 1999-2002	80
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15. Η εξέλιξη της αξίας συναλλαγών των Α.Χ.Ε. (δισ. Ευρώ), 1997-2003	86
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16. Μπνιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών των Α.Χ.Ε., 2003	86
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17. Αριθμός και αξία ενεργητικού Α/Κ, 2003	97
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18. Αξία ενεργητικού Α/Κ, χρηματιστηριακή αξία και ο Γ.Δ.Τ. στο Χ.Α. 2003	100
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19. Διάρθρωση της αγοράς και συνολικό ενεργητικό των Α/Κ, 2001-2003	100
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20. Ενεργητικό Α/Κ- ΟΣΕΚΑ των 5 μεγαλυτέρων κρατών στην Υ.Ε., 30.9.2003	103
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21. Ο Γ.Δ.Τ. του Χ.Α. και ο Δείκτης Τιμών των Α.Ε.Ε.Χ., 1998-2003	105
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22. Προσλήψεις στελεχών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1997-2004	174



Πίνακες Παραρτήματος

ΠΙΝΑΚΑΣ I. Μερίδιο αγοράς, αριθμός και ενεργητικό των Α/Κ ανά Α.Ε.Δ.Α.Κ., 2001-2003	184
ΠΙΝΑΚΑΣ II. Κατανομή ενεργητικού των Α/Κ των Α.Ε.Δ.Α.Κ., 31.12.2003	185
ΠΙΝΑΚΑΣ III. Αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων, 1999-2003	186
ΠΙΝΑΚΑΣ IV. Ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων, 1999.2003	187
ΠΙΝΑΚΑΣ V. Ενεργητικό Α/Κ, χρηματιστηριακή αξία και Γ.Δ.Τ. στο Χ.Α., 2000-2003	188
ΠΙΝΑΚΑΣ VI. Αξία ενεργητικού και χρηματ/κί αξία εισηγμένων Α.Ε.Ε.Χ., 31.12.2003	189
ΠΙΝΑΚΑΣ VII. Αμοιβαία κεφάλαια στα ευρωπαϊκά κράτη-μέλη της F.E.F.S.I., 30.09.2003	190
ΠΙΝΑΚΑΣ VIII. Ενεργητικό Α/Κ των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. στα ευρωπαϊκά κράτη της F.E.F.S.I., 2003	191
ΠΙΝΑΚΑΣ IX. Το καθεστώς των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών, 31.12.2003	192
ΠΙΝΑΚΑΣ X. Οι αυξήσεις κεφαλαίου των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών, 2003	193
ΠΙΝΑΚΑΣ XI. Δημόσιες εγγραφές στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2003	194

ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ

Hσημασία των εξελίξεων στην κεφαλαιαγορά κατά το έτος που έκλεισε είναι πολλαπλή. Πολλοί παρατήρησαν ότι, ύστερα από μία μεγάλη χρηματιστηριακή ύφεση που διήρκεσε τρία ολόκληρα χρόνια, το 2003 έφερε θετικές αποδόσεις στις αγορές. Αυτή παρατήρηση μπορεί να συνδυασθεί με τρεις πολύ σημαντικές βαθύτερες επισημάνσεις. Η πρώτη είναι ότι τελικά οι χρηματιστηριακές αγορές αντανακλούν την πορεία των οικονομιών επιδεικνύοντας ιδιαίτερη ενασθησία στα σημεία καμπής τους. Η μεγάλη επιβράδυνση της διεθνούς οικονομίας άρχισε το 2000 και φαίνεται να τελειώνει το 2003. Οι αγορές συνολικά προεξόφλησαν αυτές τις μεταπτώσεις. Η δεύτερη επισήμανση είναι ότι περιέχει την αγορά το 2003 διέψευσε τις Κασσάνδρες της καταστροφής και της μόνιμης απαισιοδοξίας. Μπορεί πράγματι να τριετής ύφεση των χρηματιστηρίων να ήταν περιοδική που έχει ζήσει ο καπιταλισμός από το 1929, περιέχει την μεγάλη υποτίμηση της τίτλων όμως λειτούργησε τελικά όχι ως οριστική καταστροφή, αλλά ως αναζωογονητική διεργασία. Οι επενδυτές που πίστεψαν τους κήρυκες της καταστροφής πιθανότατα απώλεσαν καλές ευκαιρίες.

Η πιο σοβαρή επισήμανση, την οποία οφείλω να υπογραμμίσω, είναι τούτη: Η ανάπτυξη των αγορών και η βελτίωση του κλίματος και των τιμών που σημειώθηκαν το 2003, πραγματοποιήθηκαν υπό το καθεστώς νέων και πιο αυστηρών εποπτικών ρυθμίσεων που τέθηκαν σε εφαρμογή σε όλες τις αγορές κεφαλαίου κατά την περίοδο 2000-2003. Οι αγορές στις Η.Π.Α., στην Ευρωπαϊκή Ένωση (και στην Ελλάδα βεβαίως), στην Ασία και την Αυστραλία θωρακίστηκαν με πρόσθετες ρυθμίσεις διαφάνειας, νέους κανόνες για την καταπολέμηση της κατάχρησης της αγοράς, υψηλότερες απαιτήσεις εταιρικής διακυβέρνησης, μεγαλύτερη πίεση για τη βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών που παρέχονται στους επενδυτές. Εδώ το 2003 ήλθε να διαψεύσει μία άλλη κατηγορία ψευδοπροφητών: τις Κασσάνδρες της 'υπερρύθμισης'. Ήσαν πολλοί εκείνοι που θεωρούσαν ότι παρέβαλαν την αγοράν θα ήταν ασύμβατη με τις νέες ρυθμίσεις. Απέναντι στις απόψεις αυτές η διεθνής κοινότητα των σχεδιαστών πολιτικής και των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς αντέταξε μια μεγάλη μεταρρύθμιση για τη διαφάνεια και την προστασία των συμφερόντων του αποταμιευτή-επενδυτή. Το προσδοκώμενο αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής είναι η ανάκτηση της εμπιστοσύνης του διεθνούς επενδυτικού κοινού στις αγορές. Οι επιδόσεις του 2003 δίδουν μία πρώτη επιβεβαίωση των προσδοκιών αυτών. Ασφαλώς, η μεταρρύθμιση από μόνη της δεν αρκεί για να εγγυηθεί την ανάπτυξη των αγορών. Την υποστηρίζει όμως και την υποθάλπει.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση το μεταρρυθμιστικό εγχείρημα στον τομέα της κεφαλαιαγοράς είναι πράγματι πελώριο και πρωθήθηκε πολύ σημαντικά

κατά το 2003. Η κεφαλαιαγορά είναι στοιχείο στρατηγικού χαρακτήρα για την αναπτυξιακή πολιτική της Ε.Ε., με τριπλό στόχο: πρώτον, την υπέρβαση της κρίσης εμπιστοσύνης των επενδυτών που ήδη ανέφερα. Δεύτερον, την ανάπτυξη μέσω της ενοποίησης των αγορών. Τρίτον, τη δημιουργία ικανού πλαισίου για την ομαλή ενσωμάτωση των δέκα νέων μελών. Ο τριπλός στόχος προωθείται με νέες θεσμικές πρωτοβουλίες που αποτελούν τη μεγάλη Ευρωπαϊκή μεταρρύθμιση: οι δύο Οδηγίες για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων, οι Οδηγίες για την Κατάχρηση της Αγοράς, το Ενημερωτικό Δελτίο, τη Διαφάνεια των Εισηγμένων Εταιριών, την Παροχή Επενδυτικών έπιπρεψιών, τις Δημόσιες Προτάσεις Αγοράς και τέλος ο κανονισμός για την υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Οι πρωτοβουλίες αυτές καλύπτουν όλες τις μεταρρυθμίσεις διαφάνειας, συναλλακτικών μεθόδων, προστασίας επενδυτών, εταιρικών αναδιαρθρώσεων, εξορθολογισμού της πρόσβασης στην πρωτογενή αγορά έκδοσης τίτλων οι οποίες σήμερα αποτελούν τις πιο σύγχρονες αντιλήψεις για την οργάνωση και λειτουργία αγορών κεφαλαίου στις οποίες θα έχουν πρόσβαση μικρές, όχι μόνον μεγάλες, επιχειρήσεις και μικροί, όχι μόνον μεγάλοι ή θεσμικοί, επενδυτές.

Η Ελληνική Προεδρεία έπαιξε αποφασιστικό ρόλο στην προώθηση της μεγάλης Ευρωπαϊκής μεταρρύθμισης. Σε όλες τις Οδηγίες πραγματοποιήθηκαν μερικές ή όλικές πολιτικές συμφωνίες που κατέληξαν σε βελτιώσεις, συναινέσεις και εποικοδομητικές τροποποιήσεις των Οδηγιών, έτσι ώστε να μπορούμε να πούμε ότι η προστιθέμενη αξία της Ελληνικής Προεδρίας στην Ευρωπαϊκή μεταρρύθμιση της κεφαλαιαγοράς ήταν μεγάλη και αναγνωρίσθηκε από τους θεσμούς της Ένωσης. Τα πολλά στελέχη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που εργάσθηκαν για την πραγματοποίηση των στόχων της Προεδρίας καταξιώθηκαν μεταξύ άλλων Ευρωπαίων συναδέλφων τους και απέκτησαν πολύτιμη γνώση και εμπειρία από το Ευρωπαϊκό γίγνεσθαι. Αυτή η εμπειρία είναι όλο και περισσότερο απαραίτητη καθώς προχωρεί η όλο μεγαλύτερη διασύνδεση και συνεργασία των εποπτικών αρχών στην Ευρώπη, στο πλαίσιο της ενοποιούμενης κεφαλαιαγοράς.

Εδώ στην Ελλάδα συνεχίσθηκε με αμείωτο ρυθμό η μεταρρυθμιστική προσπάθεια που άρχισε πριν οκτώ χρόνια και εντάθηκε από το 1999. Σε όλη αυτή την περίοδο, η Πολιτεία και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πρωτοπορούσαν στην εφαρμογή μεταρρυθμίσεων που αντιστοιχούσαν σε αναδιαμορφούμενες ή επερχόμενες θεσμικές επιλογές στην υπόλοιπη Ευρώπη. Αναφέρω τα πιο χαρακτηριστικά παραδείγματα: Έχει δρομολογηθεί η ταχύτερη μετάβαση των εισηγμένων εταιριών της Ελλάδας προς τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Είμαστε από τις πρώτες Ευρωπαϊκές χώρες που συγκρότησαν Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχου. Επίλθαν μεγάλες βελτιώσεις στην εταιρική διακυβέρνηση των εισηγμένων

εταιριών με τη θέσπιση ανεξάρτητων μελών στα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών. Μεταρρυθμίστηκε και αναδιοργανώθηκε η αγορά των εταιρικών ομολόγων, ώστε να μπορούν μικρές εταιρίες και μικροί επενδυτές να επιτύχουν ευκολότερη πρόσβαση σ' αυτήν.

Η εποπτική ανταπόκριση στην κρίση 1999-2000 ήταν ευρύτατη και πάντοτε στο πλαίσιο των Ευρωπαϊκών εξελίξεων και σχεδίων. Στον τομέα της διαφάνειας των εισηγμένων εταιριών, ο κανονισμός συμπεριφοράς που ισχύει ήδη από το 2000 ενσωματώνει πολλές ρυθμίσεις της επερχόμενης Ευρωπαϊκής Οδηγίας για τη διαφάνεια. Η εφαρμογή αυτού του κανονισμού γίνεται με μεγάλη εγρήγορση έκτοτε, και όπως είναι εμφανές από τα στοιχεία των κυρωτικών αποφάσεων, οι εισηγμένες εταιρίες συνολικά έχουν βελτιώσει τις επιδόσεις τους εμφανώς στον τομέα αυτό με αποτέλεσμα την όλη μεγαλύτερη διαφάνεια αλλά και τη φθίνουσα ανάγκη για επιβολή κυρώσεων. Όπως έχει τονισθεί πολλές φορές οι κυρώσεις δεν είναι αυτοσκοπός. Είναι μέσο για τη βελτίωση των συμπεριφορών και αυτή η βελτίωση είναι παρατηρήσιμη.

Στον τομέα των δημοσίων προτάσεων αγοράς, η απόφαση της Επιτροπής που ισχύει από το 2000 ενσωματώνει επίσης πολλές ρυθμίσεις της επερχόμενης Ευρωπαϊκής Οδηγίας για τις Εξαγορές. Στην διάρκεια του 2003 διενεργήθηκαν αρκετές δημόσιες προτάσεις στην Ελλάδα υπό καθεστώς υψηλής διαφάνειας και ομαλής λειτουργίας της αγοράς, χάριν και πάλι της επιμελούς εφαρμογής του πλαισίου που θεσπίσαμε το 2000.

Κατά το 2003, όπως άλλωστε και όλη την προηγούμενη τετραετία, η Επιτροπή έδωσε μεγάλη έμφαση στην καταστολή και κύρωσην περιπτώσεων ‘κατάχρισης αγοράς’, δηλαδή κειραγώησης και στρέβλωσης των τιμών ή παράνομης αξιοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών. Στον τομέα αυτό έχει πλέον νομολογηθεί στην Ελλάδα μέσω πολλών δεκάδων κυρωτικών αποφάσεων η καταστολή καταχρηστικών πρακτικών τις οποίες επισήμως και σαφώς πλέον περιγράφει και απαγορεύει η ομώνυμη Οδηγία 6/2003. Όπως σε όλες τις αγορές με χαμπλή ρευστότητα, έτσι και στην Ελλάδα ήταν αρκετά συνηθισμένο μετοχές χαμπλής εμπορευσιμότητας να γίνονται αντικείμενο συντονισμένων κινήσεων με σκοπό την τεχνητή αλλοίωση της τιμής τους. Τα τελευταία χρόνια η Επιτροπή έχει διαλευκάνει και τιμωρήσει πολλές τέτοιες περιπτώσεις. Ο συντονισμός ενεργειών, η κατάχριση δεσπόζουσας θέσης, η κατάχρηση συγκεκριμένων εμπιστευτικών πληροφοριών είναι πρακτικές που πρέπει να συνεχίσουμε να τιμωρούμε αυστηρά και διαρκώς να επιδιώκουμε την εξάλειψή τους χωρίς καμία χαλάρωση. Άλλιώς η αγορά μας δεν θα μπορεί να παρακολουθήσει, όπως τώρα σαφώς παρακολουθεί, την επανοικοδόμηση της αξιοπιστίας που πραγματοποιείται στην Ευρώπη. Το τονίζω αυτό διότι ακούω ήδη κάποιες Κασσάνδρες της ‘υπερρύθμισης’ να προτείνουν την αναδίπλωση της εποπτείας, χωρίς βεβαίως να ομολογούν τον μεγάλο κίνδυνο να μετακυλήσει και πάλι η αγορά σε παλαιότερες καταστάσεις

παθολογίας και ανωμαλίας.

Οι μεγάλες αλλαγές των τελευταίων χρόνων στην εποπτεία της αγοράς βρήκαν την κορύφωσή τους σε δύο εξελίξεις που πραγματοποιήθηκαν το 2003 και που διαγράφουν σαφώς την πορεία για το μέλλον. Η αναδιοργάνωση της Επιτροπής σε επτά διευθύνσεις είναι ένα μεγάλο βήμα λειτουργικής ωρίμανσης που φέρνει την εποπτική αρχή της κεφαλαιαγοράς σε ισοδύναμο και ισόμορφο με τις άλλες Ευρωπαϊκές αρχές επίπεδο. Με τη νέα της εσωτερική οργάνωση η Επιτροπή γίνεται ικανή να εκπληρώσει όλες τις υποχρεώσεις της ως μέλος του ευρωπαϊκού συστήματος εποπτείας. Με τη νέα της εσωτερική οργάνωση η Επιτροπή απέκτησε την ικανότητα να υποδεχθεί όλες τις αρμοδιότητες που προκύπτουν από την ιδιωτικοποίηση του Χρηματιστηρίου. Με τη νέα της εσωτερική οργάνωση η Επιτροπή προσδιόρισε καλύτερα τα όρια ευθύνης αλλά και την προοπτική για την ανάπτυξη του αξιολογότατου προσωπικού της. Με τη νέα της οργάνωση η Επιτροπή ολοκλήρωσε ένα λειτουργικό εκσυγχρονισμό που την κάνει πρότυπο μεταξύ όλων των ΝΠΔΔ. Έχει αποκτήσει έναν πλήρη κανονισμό λειτουργίας που περιγράφει διαδικασίες και καθήκοντα. Είναι το πρώτο ΝΠΔΔ στην Ελλάδα που λειτουργεί με διπλογραφικό σύστημα λογιστικής, πλήρη μηχανοργάνωση λογιστηρίου και πλήρη εφαρμογή του π.δ. 205/98 για τη λογιστική οργάνωση των ΝΠΔΔ.

Η σημαντικότερη προσφορά της νέας εσωτερικής οργάνωσης της Επιτροπής είναι η αδιαμφισβήτητη πλέον ικανότητά της να συμμετέχει ενεργά και να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Εποπτικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς, την CESR. Η εποπτεία της κεφαλαιαγοράς υπόκειται πλέον σε ένα δίκτυο συνεργαζόμενων αρχών, που είναι η CESR. Η εποπτική πολιτική περνά όλο και περισσότερο από το εθνικό στο Ευρωπαϊκό πλαίσιο. Η CESR είναι σήμερα ισχυρό σημείο συντονισμού και παραγωγής εναρμονισμένων κανόνων εποπτείας για όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η πορεία, η πολιτική, οι εποπτικές επιλογές και η όλη συμπεριφορά της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο μέλλον θα διαγράφονται με βάση την εναρμονισμένη Ευρωπαϊκή εποπτεία. Η ενεργός συμμετοχή, η ευρεία Ευρωπαϊκή αναγνώριση, η γνώση των διαδικασιών και της λειτουργίας των θεσμών της Ε.Ε. δίνουν στην σημερινή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ένα Ευρωπαϊκό πλεονέκτημα που ασφαλώς θα αποδειχθεί πολύτιμο για το μέλλον.

Είναι για μένα η κατάλληλη ευκαιρία να αναλογισθώ την πορεία της Επιτροπής τα τελευταία οκτώ χρόνια αφού η παρούσα είναι η τελευταία έκθεση που προλογίζω. Τα χρόνια αυτά ήσαν γεμάτα προκλήσεις και δοκιμασίες. Είχαμε τον μεγαλύτερο διεθνή κύκλο χρηματιστηριακής υπερθέρμανσης και ύφεσης των τελευταίων 70 ετών. Είχαμε τη μεγαλύτερη μαζική προσέλευση επενδυτών στο Ελληνικό χρηματιστήριο. Είχαμε την αποϋλοποίηση των τίτλων. Είχαμε τον παράλογο ενθουσιασμό των μεγάλων

κερδών και τον μεγάλο θυμό των παρατεταμένων απωλειών. Ως εποπτικός οργανισμός αρχίσαμε από το μπδέν, με 3 υπαλλήλους και 40 τ.μ. γραφεία. Έπρεπε με επιμονή και υπομονή να προωθήσουμε μέχρι τέλους το έργο της οικοδόμησης και της ευταξίας. Γίναμε συχνά ο στόχος επιθέσεων, κατηγοριών, συκοφαντικών και εύκολων δημαγωγιών για τι και ποιος έφταιξε για τη χρηματιστηριακή κρίση. Γίναμε όμως και αποδέκτες μεγάλης αναγνώρισης από τους παράγοντες της αγοράς και τη διεθνή εποπτική κοινότητα για τη συνεισφορά μας στην ανάπτυξη μιας νέας τάξης πραγμάτων στην οργανωμένη αγορά που λέγεται Χρηματιστήριο Αθηνών και στην αναβάθμισή της. Δεν εγκαταλείψαμε το εγχείρημά μας: την οικοδόμηση σώφρονος εποπτείας, τη στενή διαπλοκή με το Ευρωπαϊκό μεταρρυθμιστικό άραμα, την αποφυγή του κινδύνου συστημικής βλάβης στην Ελληνική αγορά, τη δημιουργία προϋποθέσεων για υγιή ανάπτυξη.

Κρινόμαστε για αυτά που κληροδοτούμε. Κληροδοτούμε μία αγορά με μέλλον και προοπτική, μία εποπτεία με μέτρο και κανόνες, μία χρηματιστηριακή δεοντολογία που προστατεύει τον επενδυτή χωρίς να καταπνίγει την καινοτομία. Η πρόοδος της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς συναντά όλες τις προϋποθέσεις της σήμερα. Πιστεύω ότι το 2004 και τα επόμενα έτη θα ευοδώσουν την προσδοκία της προόδου.

Σταύρος Β. Θωμαδάκης

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

HΕπιτροπή 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 ορίζεται στο προεδρικό διάταγμα 25/2003 (ΦΕΚ Α' 26/6.2.2003). Οι αρμοδιότητες και η λειτουργία της διέπονται κυρίως από τους νόμους 1969/1991, 2166/1993, 2396/1996 και 3152/2003 και το προεδρικό διάταγμα 25/2003. Ως νομικό πρόσωπο του δημόσιου τομέα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τελεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών.

Στόχοι 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 την λειτουργία της κεφαλαιαγοράς έχει ήδη προσαρμοστεί σε όλες τις σχετικές Ευρωπαϊκές Οδηγίες. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λειτουργεί με βάση τις προδιαγραφές των ευρωπαϊκών προτύπων.

Στους εποπτευόμενους φορείς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνονται οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.) και οι Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών έπιπρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.), οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.) και οι Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.), το Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.), η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.). Οι εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύονται επίσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως προς τα θέματα της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και συμπεριφοράς αλλά και των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Τα μέλη διοικητικών συμβουλίων και τα διευθυντικά στελέχη όλων των προαναφερόμενων φορέων υπόκεινται σε εποπτικές υποχρεώσεις προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στους εποπτευόμενους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς φορείς περιλαμβάνονται επίσης οι οργανωμένες

αγορές και οι φορείς εκκαθάρισης. Για τον σκοπό αυτό, με το ν. 3152/2003 εποπτικές αρμοδιότητες του έπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών και του Χρηματιστηρίου Αθηνών μεταφέρθηκαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για τη θέσπιση και παρακολούθηση της εφαρμογής των κανόνων που αφορούν στη λειτουργία των συστημάτων της αγοράς (σύστημα συναλλαγών, σύστημα ασφάλισης συναλλαγών, σύστημα εκκαθάρισης αύλων τίτλων, συστήματα αγοράς παραγώγων). Βασικό μέτρο για τη διασφάλιση της ομαλότητας στην κεφαλαιαγορά είναι η θέσπιση κωδίκων συμπεριφοράς υποχρεωτικής εφαρμογής που καλύπτει όλους τους φορείς χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης: Κώδικας Δεοντολογίας Ε.Π.Ε.Υ. (συμπεριλαμβανομένων των Α.Ε.Λ.Δ.Ε.), Κώδικας Δεοντολογίας Θεσμικών Επενδυτών (Α.Ε.Δ.Α.Κ. και Α.Ε.Ε.Χ.) και Κανονισμός Αναδοχών. Η χρηματιστηριακή συμπεριφορά των εισογμένων εταιριών διέπεται από τις διατάξεις του Κανονισμού Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς Εισογμένων Εταιριών, του Κανονισμού Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τις διατάξεις του νόμου 3016/2002 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης, του οποίου την παρακολούθηση εφαρμογής έχει η Επιτροπή.

Βασικό μέτρο άσκησης προληπτικής εποπτείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η παροχή αδειών λειτουργίας εποπτευόμενων φορέων και η παρακολούθηση της εφαρμογής των Ευρωπαϊκών κριτηρίων καταλληλότητας φυσικών προσώπων. Συγκεκριμένα, η χορήγηση άδειας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ισοδυναμεί με χορήγηση ‘Ευρωπαϊκού διαβατηρίου’ για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η χορήγηση άδειας για τη διενέργεια δημόσιας εγγραφής που αποσκοπεί σε πώληση διαπραγματεύσιμων σε χρηματιστήριο τίτλων αποτελεί επίσης σημαντικό εργαλείο προληπτικής εποπτείας.

Η παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας των Α.Χ.Ε. και των Ε.Π.Ε.Υ., η παροχή αδειών για αυξήσεις κεφαλαίου των Α.Χ.Ε. και Ε.Π.Ε.Υ., οι μεταβολές στο διοικητικό συμβούλιο και το υψηλόβαθμο στελεχιακό δυναμικό, η ανάδειξη χρηματιστηριακών εκπροσώπων και η παροχή άδειας για τη λειτουργία υποκαταστημάτων αποτελούν θεμελιώδη μέτρα προληπτικής εποπτείας των εταιριών διαμεσολάβησης στην κεφαλαιαγορά. Από την πλευρά των εποπτευόμενων Α.Ε.Δ.Α.Κ. και Α.Ε.Ε.Χ., η προληπτική εποπτεία συνίσταται, εκτός της παροχής αδειών, στην παρακολούθηση της σύνθεσης χαρτοφυλακίων και της τίρησης των κανόνων διαφάνειας που έχουν θεσπιστεί από την Επιτροπή.

Με σκοπό την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς και την προστασία του επενδυτικού κοινού, ο νόμος 2836/2000 παρέχει εξουσιοδότηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τη διεξαγωγή εξετάσεων επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών Ε.Π.Ε.Υ. και Α.Ε.Δ.Ε. Η

επαγγελματική πιστοποίηση περιλαμβάνει τις ειδικότητες του υπεύθυνου ανάλυσης μετοχών και αγοράς, υπεύθυνου παροχής επενδυτικών συμβουλών, υπεύθυνου διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών, υπεύθυνου εκτέλεσης εντολών και υπεύθυνου λίψης και διαβίβασης εντολών.

Η προώθηση της διαφάνειας επιτυγχάνεται με τη θέσπιση και παρακολούθηση εφαρμογής κανόνων που διέπουν τη δημοσίευση στοιχείων και οικονομικών καταστάσεων των εποπτευόμενων εταιριών και των εισηγμένων σε χρηματιστήριο εταιριών, τη γνωστοποίηση συναλλαγών, σημαντικών εταιρικών γεγονότων και εμπιστευτικών πληροφοριών και την εκτέλεση συναλλαγών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 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. Η Επιτροπή είναι επίσης αρμόδια για την υποβολή εγκλήσεων 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 σύναψη διμερών και πολυμερών συμφωνιών με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα εξασφάλισης της ομαλότητας των κεφαλαιαγορών. Ήταν ιδρυτικό και δραστήριο μέλος της Διάσκεψης των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (Forum of European Securities Commissions – F.E.S.C.O.), η οποία εργάστηκε μέχρι το Σεπτέμβριο 2001 για την ομοιόμορφη εφαρμογή όλων των Ευρωπαϊκών Οδηγιών που αφορούν στην κεφαλαιαγορά και τη γενικότερη προώθηση της ενιαίας αγοράς κεφαλαίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τον Σεπτέμβριο 2001 συγκροτήθηκε η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (Committee of European Securities Regulators – C.E.S.R.), η οποία διαδέχτηκε τη F.E.S.C.O. και αποτελεί πλέον επίσημο θεσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι εθνικές εποπτικές αρχές που συμμετέχουν στην C.E.S.R. 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. Σε εθνικό επίπεδο, αλλά και ως μέλος της C.E.S.R., η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενεργεί ως σύμβουλος των Εθνικών και των Ευρωπαϊκών αρμοδίων αρχών σε θέματα της αρμοδιότητάς της.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επίσης δραστήριο μέλος του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organization of

Securities Commissions - IOSCO). Κατά την τρέχουσα διετία κατέχει για δεύτερη συνεχή φορά την προεδρία της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO, που περιλαμβάνει 42 χώρες της Ευρωπαϊκής Ηπείρου. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επανεξέλεγκε ομόφωνα στην προεδρία της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής κατά την διάρκεια της επίσιας Συνόδου της IOSCO στην Κωνσταντινούπολη τον Μάιο 2002.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χρηματοδοτείται από ιδίους 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 της Συμβούλιο και εγκρίνεται από τον έπουργό Οικονομίας και Οικονομικών.

ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ

To Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους και έξι μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι του Διοικητικού Συμβουλίου διορίζονται από τον έπουργό Οικονομίας και Οικονομικών ύστερα από σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της Ελληνικής Βουλής. Τα υπόλοιπα έξι μέλη επιλέγονται από κατάλογο δεκαοκτώ υποψηφίων που υποβάλλεται από κοινού από την Τράπεζα Ελλάδος, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, τον Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών, τον Σύνδεσμο Μελών Χρηματιστηρίων Αθηνών και την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και διορίζονται με απόφαση του έπουργού Οικονομίας και Οικονομικών. Την 31η Δεκεμβρίου 2003, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είχε ως ακολούθως:

Πρόεδρος:	Σταύρος Θωμαδάκης
Α' Αντιπρόεδρος:	Γεώργιος Φλώρος
Β' Αντιπρόεδρος:	Αλέξανδρος Βουσβούνης
Μέλη:	Παναγιώτης Αλεξάκης Παύλος Γεωργουλέας Μιχάλης Μασσουράκης Παναγιώτης Καβουρόπουλος

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να είναι πρόσωπα αναγνωρισμένου κύρους και να διαθέτουν ειδικές γνώσεις και εμπειρία σε θέματα κεφαλαιαγοράς. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης.

Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου είναι πενταετής. Ο Πρόεδρος και

οι δύο Αντιπρόεδροι μπορούν να αναδιορίζονται, αλλά η θητεία καθενός δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει τα δέκα έτη συνολικά. Τα λοιπά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου αναδιορίζονται ελευθέρως.

Το 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.

Όπου ο νόμος απαιτεί Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αυτή λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο, εκτός εάν η συγκεκριμένη αρμοδιότητα έχει εκχωρηθεί στην Εκτελεστική Επιτροπή. Το Διοικητικό Συμβούλιο συγκαλείται δύο φορές το μήνα από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως πέντε τουλάχιστον μέλη.

Η Εκτελεστική Επιτροπή

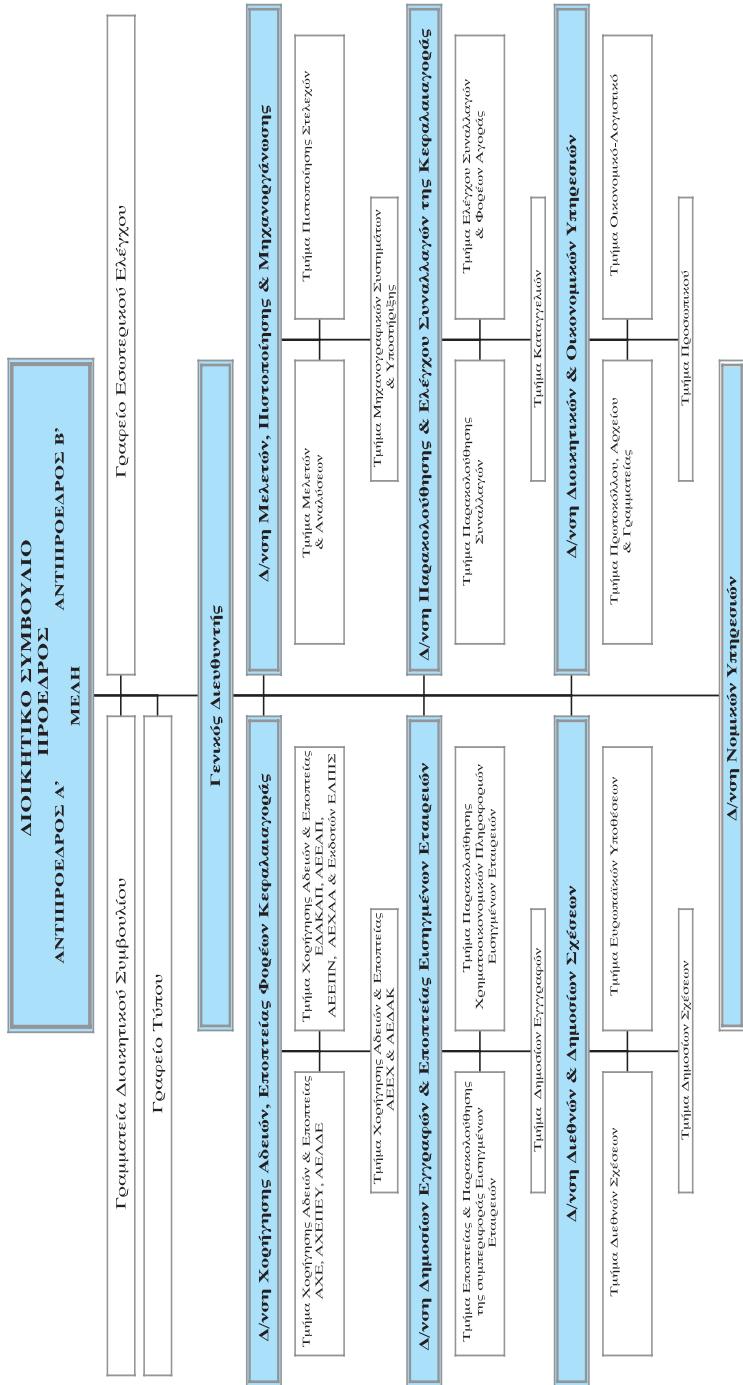
Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Η Εκτελεστική Επιτροπή συγκαλείται από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει τουλάχιστον άπαξ εβδομαδιαίως, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως δύο τουλάχιστον από τα μέλη της. Έχει την ευθύνη για σειρά θεμάτων 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 αλλοδαπών δικαστηρίων.

Η οργανωτική δομή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Κατά το 2003, έλαβε χώρα η τροποποίηση του οργανισμού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με σκοπό την αποτελεσματικότερη εκπλήρωση της αποστολής της. Η νέα οργανωτική δομή και οι αρμοδιότητες των υπηρεσιών της Επιτροπής θεσπίστηκαν με το Προεδρικό Διάταγμα 25/2003 (ΦΕΚ 26/6.2.2003). Το νέο οργανόγραμμα της Επιτροπής παρουσιάζεται παρακάτω:

ΛΙΑΓΡΑΜΜΑ·1

Το Οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς



ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας

Kατά το έτος 2003, η ελληνική οικονομία διατήρησε την αναπτυξιακή δυναμική των τελευταίων ετών παρά τη υποχώρηση των ρυθμών ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) αυξήθηκε κατά 4% το 2003 έναντι 3,8% το 2002. Η επίδοση αυτή είναι πολύ ικανοποιητική συγκρινόμενη με τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης το έτος αυτό, ο οποίος εκτιμάται ότι περιορίστηκε στο 0,8%, ενώ στην ζώνη του ευρώ δεν θα ξεπεράσει το 0,4%.

Βασικοί ενισχυτικοί παράγοντες της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας παρέμειναν για ένα ακόμη έτος η εισροή κοινοτικών πόρων και η υψηλή καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη, ενισχυμένη από τη διατήρηση χαμηλών πραγματικών επιτοκίων, που κατευθύνεται στην πραγματοποίηση των έργων υποδομής λόγω της ανάληψης των ολυμπιακών αγώνων. Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 9,7% το 2003 έναντι 5,7% το 2002 (Πίνακας 1). Οι συνολικές πραγματικές καταναλωτικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 2,7% το 2003 έναντι 3,2% το 2002, εξέλιξη που οφείλεται στη σημαντική μείωση του ρυθμού αύξησης της πραγματικής δημόσιας κατανάλωσης σε 0,5% το 2003 έναντι 5,1% το 2002. Αντίθετα, λόγω αύξησης του πραγματικού διαθεσίμου εισοδήματος, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,1% το 2003 έναντι αύξησης 2,8% το 2002, συμβάλλοντας στην άνοδο του Α.Ε.Π.

Στην άνοδο του Α.Ε.Π. συνέβαλε και η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες, παρά τον χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης των εμπορικών εταίρων της χώρας, εκτιμάται ότι αυξήθηκαν σε σταθερές τιμές κατά 1,9% το 2003 έναντι πτώσης κατά 7,7% το 2002. Δοθέντος όμως ότι κατά το 2003 αυξήθηκαν επίσης και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών κατά 3% έναντι πτώσης τους κατά 4,7% το 2002, η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου το 2003 εκτιμάται ότι είχε αρνητική συμβολή στην αύξηση του Α.Ε.Π. κατά 0,5 εκατοσταίσεις μονάδες.

Οι εξελίξεις αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της πραγματικής εγχώριας συνολικής ζήτησης κατά 4,2% το 2003 έναντι 3,8% το 2002.

Από την πλευρά της προσφοράς, η συνολική ετήσια μεταποιητική παραγωγή μειώθηκε κατά 0,7% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2003, ενώ την

ίδια περίοδο η συνολική ετήσια βιομηχανική παραγωγή (όπως εκτιμάται από τον γενικό δείκτη παραγωγής Ορυχείων–Βιομηχανίας–Ηλεκτρισμού–Φυσικού Αερίου–Νερού) αυξήθηκε κατά 1%. Θετική εξέλιξη απετέλεσε η μεταστροφή του ποσοστού ετήσιας μεταβολής του δείκτη μεταποιητικής παραγωγής από αρνητική κατά τους πρώτους μήνες του 2003 σε θετική κατά το τρίμηνο Μαΐου – Ιουλίου 2003. Η απασχόληση κατά το 2003 αυξήθηκε, καθώς εκτιμάται ότι το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 9% το 2003 έναντι 10% το 2002. Όσον αφορά την εξέλιξη της αρμοιβής της εργασίας, ο μέσος ακαθάριστος πραγματικός μισθός του συνόλου της οικονομίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2,4% το 2003 έναντι αύξησης 4,6% το 2002, ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε κατά 2,5% το 2003 έναντι αύξησης 3,7% το 2002.

Ο εθνικός Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Γ.Δ.Τ.Κ.) εκτιμάται ότι αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,5% το 2003, έναντι 3,6% το 2002. Η επιβράδυνση του πληθωρισμού το 2003 πραγματοποιήθηκε σταδιακά, με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,8% το πρώτο τρίμηνο, 3,5% το δεύτερο τρίμηνο και 3,4% το τρίτο τρίμηνο. Σημαντικοί αντιπληθωριστικοί παράγοντες ήταν η ομαλοποίηση της αγοράς πετρελαίου μετά τον πόλεμο στο Ιράκ, η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, αλλά και η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 3,5% το 2003 έναντι αύξησης 4,6% το 2002. Επισημαίνεται ότι, αν και ο μέσος ρυθμός αύξησης των τιμών ήταν υψηλότερος στην χώρα μας σε σχέση με αυτόν των κρατών-μελών της ευρωζώνης, η απόκλιση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του εναρμονισμένου Γ.Δ.Τ.Κ. από το αντίστοιχο μέγεθος στην ζώνη του ευρώ μειώθηκε από 1,6 εκατοστιαίες μονάδες το 2002, σε 1,5 εκατοστιαίες μονάδες το οκτάμηνο Ιαν. – Αυγ. 2003. Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και της ζώνης του ευρώ εξηγείται εν μέρει από το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία κατά το 2003 βρίσκονταν στην ανοδική φάση του οικονομικού της κύκλου με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζεται από θετικό παραγωγικό κενό.

Κατά το 2003 η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.) είχε ως βασικό στόχο τη διατήρηση μεσοπρόθεσμα του πληθωρισμού σε επίπεδα χαμηλότερα του 2% για το σύνολο των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Η νομισματική πολιτική της Ε.Κ.Τ. οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των ονομαστικών επιτοκίων κατά το 2003. Σε συνέχεια της μείωσης κατά 50 μονάδες βάσης των επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. το Δεκέμβριο του 2002, ακολούθησαν νέες μειώσεις επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στις 7 Μαρτίου 2003 και κατά 50 μονάδες βάσης στις 6 Ιουνίου 2003. Στο τέλος του 2003, το επιτόκιο πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκε στο 1%, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 2% και το επιτόκιο των πράξεων οριακής χρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 3%.

Την πορεία των βασικών επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. ακολούθησαν και τα επιτόκια της ελληνικής χρηματαγοράς. Τα μέσα επιτόκια καταθέσεων διάρκειας μιας μηνός και καταθέσεων ταμιευτηρίου μειώθηκαν το εννεάμηνο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2003 κατά 0,2 και 0,3 εκατοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκαν το Σεπτέμβριο σε 0,5% και 0,8% αντίστοιχα. Το μέσο επιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 σε 2,3%. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων κινήθηκαν επίσης πιωτικά κατά το ίδιο διάστημα. Το μέσο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο χορηγήσεων σε επιχειρήσεις μειώθηκε κατά 0,6 εκατοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε στο 6,6% το Σεπτέμβριο, ενώ το μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού των επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 0,7 εκατοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 στο 6,1%. Το επιτόκιο χορηγήσεων καταναλωτικών δανείων προς ιδιώτες διαμορφώθηκε σε 12,2% το Σεπτέμβριο έναντι 12,5% το Δεκέμβριο του 2002, ενώ το επιτόκιο χορηγήσεων στεγαστικών δανείων κυμαινόμενον επιτοκίου με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών περιορίστηκε σε 5,2% το Σεπτέμβριο 2003 έναντι 5,5% το Δεκέμβριο 2002.

Ο επίσημος ρυθμός αύξησης της συνολικής πιστωτικής επέκτασης της ελληνικής οικονομίας επιβραδύνθηκε σημαντικά και περιορίστηκε στο 4% στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2003, από 8,5% το Δεκέμβριο του 2002. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται στη σημαντική μείωση του ύψους χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση, ενώ αντίθετα η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παρουσίασε μικρή αύξηση. Οι συνολικές πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση μειώθηκαν κατά 15,3% σε επίσημα βάσο το Σεπτέμβριο του 2003, έναντι μείωσης κατά 1,3% το 2002. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης των συνολικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε 18,4% το Σεπτέμβριο του 2003, από 16,9% το Δεκέμβριο του 2002.

Κατά το 2003 οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, αντανακλώντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στην ζώνη του ευρώ, ακολούθησαν πιωτική πορεία μέχρι το μέσον Ιουνίου και διατηρήθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Στη συνέχεια οι αποδόσεις ακολούθησαν ανοδική πορεία με αποτέλεσμα η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου να διαμορφωθεί στο 4,6% στο τέλος του 2003 έναντι 4,4% στο τέλος του 2002. Η μέση διαφορά απόδοσης μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού μειώθηκε στις 12 μονάδες βάσης στο τέλος του 2003 έναντι διαφοράς 23 μονάδων βάσης στο τέλος του 2002.

Κατά το 2003, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π. διαμορφώθηκε στο 1,4% έναντι ποσοστού 1,2% το 2002. Το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 4,7% του Α.Ε.Π. το 2003 έναντι 4,4% το 2002. Το χρέος της γενικής

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, 2000-2003

Μακροοικονομικά μεγέθη	2000	2001	2002	2003
Συνολική δασύτη & συνδέσμου εγχώριο πρόϊτον (Α.Ε.Π.)				
(Πλούσιοι μεταβολής διατάξιμων διαπομπών ήσας σε σταθερές τιμές)				
Ανθεκτό Εγχώριο Πρόϊτον	4,4	4,0	3,8	4,0
Τίμαιος υπονόμωση	2,1	2,3	3,2	2,7
Μειονοτικού κοινωνίαση	2,0	2,9	2,8	3,1
Δημόσιος υπονόμωση	2,2	-1,0	5,1	0,5
Ανθεκτός ποσούς αγορών παραδόση	8,0	6,5	5,7	9,7
Εγχώριας τίμαιος ίμπρη	3,7	2,9	3,8	4,2
Εξαγωγής στολών & παρασκόν	14,1	-1,1	-7,7	1,9
Εσοδημής στολών & παρασκόν	8,9	-3,4	-4,7	3,0
<hr/>				
Παραγωγή & επενδύσεις				
Απότομη παραγωγής βιουργεντός (% ετήσιας μεταβολής)	5,1	1,7	0,7	-0,7
Παραγωγόδευτη της οργανώσας (% ετήσιας μεταβολής)	4,6	6,4	3,7	2,5
Οινομαρτιρό κέφαλος αργούλιας ανά μισό διάρησης (% ετήσιας μεταβολής)	1,6	1,1	4,6	3,5
Μόνιμη φρεγηματική μετάβλητη (% ετήσιας μεταβολής)	3,0	2,3	4,6	2,4
Ποσοτική ανεργία	11,2	10,5	10,0	9,0
<hr/>				
Νομιμεπτού μεγέθη				
Πληθυρισμός (Α.Τ.Ε. μόνη στήνα μεταβολή)	3,2	3,4	3,6	3,5
Λογ. φορέα πληθυρισμού Σύλλογος και (ήπης, ποι. παρά (κατ. μετάβλητης))	0,8	1,4	1,6	1,5
Μειονοτική καταβάση & συμμετοχής πανεγγύριδας (% ετήσιας μετ.)	15,7	15,3	-1,4	-2,3
Συνολική αποτυπωτική απόταση (% ετήσιας μεταβολής)	15,3	9,3	8,5	4,0
Πειστική απόταση προς την εποπτική ταύτη (% ετήσιας μεταβολής)	27,6	24,8	16,9	18,4 ¹
Πειστική απόταση προς τη γενοτική επιβάρυνση (% ετήσιας μεταβολής)	6,1	-4,6	-1,3	-15,3 ²
Απόδοση δασαρχών σημελέγων (%) μόνος όρων διασπ.	6,1	5,3	5,1	4,3
<hr/>				
Αποκαταστατικά μεγέθη (πουστού από το Α.Ε.Π.)				
Αποκαταστατικό στοιχεία ποιοτής καθίσταντης	-1,9	-1,5	-1,2	-1,4
Πρετόποντος αλιεύσιμης γεωγραφίας καθίσταντης	6,1	5,1	4,4	4,7
Δημόσιων γραφ., ποιοτής καθίσταντης	106,2	106,9	104,7	101,7
<hr/>				
Εμπορικές σταθερότητες				
Δεύτερη συσθήματος συναλ. αποτάξης (% ετήσιας μεταβολής)	-6,2	-0,6	1,0	3,0 ³
Εμπορική ποσότητα (% από το Α.Ε.Π.)	-16,2	-14,9	-14,3	-14,5
Ισοζύγιο τρεπογόνων συναλλαγών (% από το Α.Ε.Π.)	-4,5	-4,8	-4,7	-5,8

Πηγές: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Δ/νση Μακροοικονομικής Ανάλυσης:

Αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερόποτας & Ανάπτυξης 2003-2006, Δεκέμβριος 2003.

Τράπεζα της Ελλάδος: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας,

Αύγουστος-Σεπτέμβριος 2003.

1. Ιαν. – Αυγ. 2003.

2. Σεπτ. 2002- Σεπτ. 2003

κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π., μετά την αναθεώρηση των στοιχείων του 2001 με βάση την μεθοδολογία της Eurostat, ακολούθησε πτωτική πορεία και εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 101,7% κατά το 2003 έναντι 104,7% το 2002.

Παρά τη βραδεία ανάκαμψη των οικονομιών των κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος και την μέση ετήσια αύξηση της σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της χώρας συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά 3% τους πρώτους εννέα μήνες του 2003, η εξαγωγική δραστηριότητα της ελληνικής οικονομίας σημείωσε άνοδο. Ωστόσο, η αύξηση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά τους πρώτους μήνες του 2003 είχε ως αποτέλεσμα την μικρή αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου ως ποσοστού του Α.Ε.Π. σε 14,5% το 2003 έναντι 14,3% το 2002. Παράλληλα, οι αυξημένες καθαρές πληρωμές τόκων επί ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, οι οποίες συνδέονται με τις αυξημένες τοποθετήσεις αλλοδαπών κατοίκων στους τίτλους αυτούς, και η μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων προς τη γενική κυβέρνηση (κυρίως από την Ε.Ε.) οδήγησαν στην αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστού του Α.Ε.Π. σε 5,8% το 2003 έναντι 4,7% το 2002.

Ανασκόπηση των γενικών χρηματιστηριακών εξελίξεων

Οι εξελίξεις στα μεγέθυντα κεφαλαιαγοράς

Κατά το 2003, ύστερα από τριετή συνεχή κάμψη που συνολικά ήταν η μεγαλύτερη των τελευταίων 70 ετών, παρατηρήθηκε σημαντική άνοδος των χρηματιστηριακών τιμών στις περισσότερες αναδυόμενες και ώριμες κεφαλαιαγορές, περιλαμβανομένης και της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 27,7% και επέδεικνε την καλύτερη συμπεριφορά των τελευταίων 17 ετών, υπερβαίνοντας ακόμη και την κατά 25% άνοδο του 1999, επιβεβαιώνοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών διεθνώς στις αγορές. Ο δείκτης FTSE All Emerging Markets, αποτιμώμενος σε δολάρια Η.Π.Α., πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 70%, ο δείκτης κεφαλαιαγορών της Λατινικής Αμερικής πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 62% και ο δείκτης κεφαλαιαγορών της Ασίας, εξαιρουμένης της Ιαπωνίας, πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 34%, παρά τις δυσμενείς επιπτώσεις της εμφάνισης του ιού SARS. Η απόδοση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών υστέρησε σε σχέση με την απόδοση των κεφαλαιαγορών της Η.Π.Α., της Ιαπωνίας και των αναδυόμενων χωρών. Πράγματι, ενώ κατά το 2003 ο δείκτης Dow Jones Industrial Average πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 22,2% και ο Nikkei 225 Average κατά 24,5%, ο δείκτης FTSE Eurotop 300, που περιλαμβάνει τις μεγαλύτερες ευρωπαϊκές εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρίες πραγματοποίησε ετήσια άνοδο μόνο κατά 8%, ο δείκτης FTSE 100 του

Λονδίνου κατά 11,7% και ο δείκτης CAC-40 του Παρισιού κατά 11,4%. Εξαίρεση αποτέλεσε ο δείκτης Dax της Γερμανίας που πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 28,9%.

Κατά το 2003, οι αγορές διεθνώς ακολούθησαν πτωτική πορεία μέχρι τον Μάρτιο, όπου η επέμβαση των Η.Π.Α. στο Ιράκ για την απομάκρυνση του καθεστώτος του Saddam Hussein προκάλεσε την λεγόμενη ‘μεταστροφή της Βαγδάτης’ που αποτέλεσε αφετηρία για τη χρηματιστηριακή ανάκαμψη που ακολούθησε. Η διεθνής ανάκαμψη ενισχύθηκε από την σταδιακή αποδυνάμωση των αρνητικών συνεπειών των εταιρικών χρεοκοπιών και την ταχεία βελτίωση των οικονομικών μεγεθών των εταιριών και της ποιότητας των εταιρικών κερδών. Ενισχύθηκε επίσης από την ανάκαμψη των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης διεθνώς, με σημαντικότερη την ανάκαμψη στις Η.Π.Α., όπου η κατανάλωση των νοικοκυριών διατηρήθηκε ως αποτέλεσμα της πολιτικής φορολογικών απαλλαγών συμβάλλοντας στην ετήσια αύξηση του Α.Ε.Π. της χώρας σχεδόν κατά 6%. Η διεθνής χρηματιστηριακή ανάκαμψη ενισχύθηκε τέλος από την σημαντική απορρόφηση δολαρίων και κρατικών τίτλων των Η.Π.Α. από τις ασιατικές κεντρικές τράπεζες, προκειμένου να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητα των συναλλαγματικών τους ισοτιμιών έναντι της φθίνουσας διεθνούς πορείας του δολαρίου Η.Π.Α. Διεθνείς οίκοι εκτιμούν ότι αλλοδαποί επενδυτές κατέχουν σχεδόν το μισό των ρευστοποιήσιμων τίτλων του δημοσίου των Η.Π.Α. Παρά τα σημαντικά ποσά που δαπανήθηκαν διεθνώς για την συγκράτηση των ισοτιμιών – εκτιμήσεις αναφέρουν αγορές δολαρίων ύψους 170 δισ. από την κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας – το ιαπωνικό γεν ανατιμήθηκε κατά περίπου 10%, ενώ το ευρώ ανατιμήθηκε κατά περίπου 16% έναντι του δολαρίου σημειώνοντας ρεκόρ όλων των εποχών. Οι σημαντικές δανειακές υποχρεώσεις των εταιριών διεθνώς και το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (500 δισ. δολάρια) των Η.Π.Α. οδήγησαν, διθείσης της ανάγκης διατήρησης της μακροοικονομικής σταθερότητας, στην ενθάρρυνση πολιτικών προσέλκυσης διεθνών κεφαλαίων. Ενδεικτικά, οι επενδύσεις σε τίτλους σταθερού εισοδήματος αναδυομένων αγορών προσέγγισαν τα 2,7 δισ. ευρώ το 2003 έναντι 1,7 δισ. ευρώ το 2002. Περίπου 30% των επενδύσεων αυτών πραγματοποιήθηκαν από θεσμικούς επενδυτές χαμπολού κινδύνου, ενισχύοντας την πιθανότητα σημαντικών εισροών στις χώρες αυτές και κατά το επόμενο έτος. Οι κινήσεις κεφαλαίων ενισχύθηκαν περαιτέρω από τον περιορισμό των ανησυχιών για την ακεραιότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος και την αποτελεσματικότητα του προγράμματος νομισματικής σταθεροποίησης της Ιαπωνίας και η μεταστροφή της επενδυτικής συμπεριφοράς διεθνώς που χαρακτηρίστηκε από την ανάληψη κινδύνου συνέβαλαν στην άνοδο της συναλλαγματικής δραστηριότητας στις αγορές μετοχών.

Η αγορά εταιρικών ομολόγων διεθνώς επέδειξε σημαντική δυναμική,

σημειώνοντας σύμφωνα με διεθνείς οίκους ετήσια αύξηση της αξίας των εκδόσεων κατά 25% περίπου και οι οποίες ανήλθαν σε 4,37 δισ. δολάρια Η.Π.Α. Η αύξηση της αξίας των εκδόσεων εταιρικών ομολόγων στην ευρωζώνη ανήλθε σε 62% προσεγγίζοντας τα 1,08 δισ. δολάρια. Σε αυτό συνέβαλαν η συγκέντρωση ρευστότητας που επέφερε η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος (ευρώ) και η περισσότερη συντηρητική επενδυτική συμπεριφορά των ευρωπαίων επενδυτών. Δυναμική ήταν επίσης κατά το 2003 η αγορά εταιρικών ομολόγων υψηλού κινδύνου (junk bonds), ιδιαίτερως στις Η.Π.Α., όπου η αξία των εκδόσεων ομολόγων υψηλού κινδύνου ήταν 122 δισ. δολάρια το 2003 έναντι 60 δισ. το 2002. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η ανάκαμψη της οικονομίας των Η.Π.Α., η μείωση των εταιρικών χρεοκοπιών και η βελτίωση της πιστοληπτικής βαθμολόγησης των εταιριών, που οδήγησαν τους επενδυτές στην ανάληψη αυξημένου επενδυτικού κινδύνου.

Κατά το 2003 η δραστηριότητα εταιρικών αναδιαρθρώσεων διεθνώς αυξήθηκε κατά 6,8%, περιλαμβάνοντας 15 σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών διεθνώς συνολικής αξίας 1,3 τρις δολαρίων Η.Π.Α. Η συνεχίζομενη οικονομική ανάπτυξη των Η.Π.Α. και οι αυξανόμενες αποτιμήσεις μετοχικών τίτλων διεθνώς αναμένεται να οδηγήσουν τα πιο γενικά στελέχη εταιριών σε αυξημένη υιοθέτηση εταιρικών στρατηγικών κινήσεων με έμφαση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά το ερχόμενο έτος.

Κατά το 2003 η δραστηριότητα στην αγορά αρχικών δημοσίων εγγραφών αυξήθηκε κυρίως στις Η.Π.Α. και λιγότερο στην ευρωζώνη. Η συρρικνωμένη διακυμάνσης των χρηματιστηριακών τιμών και η συνεχίζομενη οικονομική ανάπτυξη συνέβαλαν στην ενθάρρυνση των εταιριών διεθνώς να αντλήσουν επιχειρηματικά κεφάλαια μέσω των κεφαλαιαγορών. Η αποτυχία απορρόφησης κατά το 2003 νεοεισαγόμενων μετοχικών τίτλων στα χρηματιστήρια του Λονδίνου και της Στοκχόλμης αλλά και των μικρότερων ευρωπαϊκών αγορών απέτελεσαν αποθαρρυντικό παράγοντα ενίσχυσης της δραστηριότητας στην αγορά αρχικών δημοσίων εγγραφών στην ευρωζώνη. Βεβαίως, οι προβλέψεις για το ερχόμενο έτος είναι θετικές. Σημαντική εξέλιξη επίσης για την ευρωζώνη κατά το 2003 ήταν η έξοδος 96 εταιριών από τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια έναντι 73 εταιριών το 2002, η χρηματιστηριακή αξία των οποίων ανήλθε σε 20 δισ. δολάρια, υπερβαίνοντας την αξία των αρχικών δημοσίων εγγραφών. Σε αυτό συνέβαλαν οι χαμηλές αποτιμήσεις μετοχικών τίτλων και η χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα των τελευταίων ετών αλλά και τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια που ενθάρρυναν τις αγορές ιδίων μετοχών.

Κατά το 2003 αυξήθηκε διεθνώς η εισροή επενδυτικών κεφαλαίων σε αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds), ιδιαίτερα αυτά που επενδύουν σε αναδυόμενες αγορές. Κατά το ερχόμενο έτος σύμφωνα με διεθνείς οίκους ο αριθμός των αμοιβαίων αυτών κεφαλαίων αναμένεται να υπερβεί τις 5.000 και το ενεργητικό τους να αυξηθεί κατά 20% σε περίπου

700 δισ. δολάρια. Σημαντική εξέλιξη απετέλεσε το γεγονός ότι τα κεφάλαια που τοποθετήθηκαν σε αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου από τους θεσμικούς επενδυτές και ασφαλιστικά ταμεία ήταν μεγαλύτερα αυτών που τοποθετήθηκαν από τους ‘λιανικούς’ επενδυτές.

Το 2003 χαρακτηρίστηκε επίσης από σημαντικά στροφή διεθνώς στην σημασία της εταιρικής συμπεριφοράς των ανωτάτων στελεχών και των μελών διοικητικών συμβούλιων των πολυμετοχικών εισηγμένων σε χρηματιστήρια εταιριών και στον ρόλο της επιχειρηματικής πιθικής στην κεφαλαιαγορά. Τα συνεχιζόμενα κατά το 2003 σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης, με προεξέχοντα αυτά των εταιριών Tycos και NYSE στις Η.Π.Α. και των εταιριών Ahold στην Ολλανδία και Parmalat στην Ιταλία, οδήγησαν σε αύξηση του ενδιαφέροντος των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς διεθνώς και στη λίψη κατάλληλων μέτρων αποτροπής τους και ενίσχυσης των δικαιωμάτων των μετόχων και των εκπροσώπων τους στα διοικητικά συμβούλια των εισηγμένων εταιριών. Παρά την θέσπιση μέτρων και την ευνοϊκή αλλαγή του κλίματος διεθνώς, η δραστηριοποίηση των επενδυτών-μετόχων, περιλαμβανομένων και των θεσμικών επενδυτών, για τον έλεγχο των εταιρικών δραστηριοτήτων ήταν μικρότερη της αναμενόμενης, εστιάστηκε σε περιπτώσεις μεγάλης πτώσης τιμών και περιορίστηκε στην δραστηριοποίηση κυρίως των μεγάλων ασφαλιστικών ταμείων. Το έλλειμμα δραστηριοποίησης των μετόχων οδήγησε στην ανάπτυξη σημαντικών πρωτοβουλιών διεθνώς, με σημαντικότερην αυτήν την Ο.Ο.Σ.Α. για την αναθεώρηση των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, που δίνει έμφαση, μεταξύ άλλων, στην αποκάλυψη στο επενδυτικό κοινό αφενός των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα ανώτερα στελέχη και μέλη διοικητικών συμβούλιων των εταιριών και αφετέρου του τρόπου με τον οποίο οι θεσμικοί επενδυτές ασκούν τα δικαιώματα ψήφου που κατέχουν στις εταιρίες που επενδύουν.

Οι διεθνείς αυτές εξελίξεις επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2003 χαρακτηρίστηκε από άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών και αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.). Χαρακτηρίστηκε επίσης από αύξηση της δραστηριότητας στις αγορές παραγώγων προϊόντων και ομολόγων. Η άνοδος της συνολικής αξίας συναλλαγών και της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών συντελέστηκε ομαλά και οι χρηματιστηριακές διακυμάνσεις δεν αποτέλεσαν παράγοντα αποσταθεροποίησης των συστημάτων της αγοράς.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.Τ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2003 στις 2.263,6 μονάδες, παρουσιάζοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 29,5% σε σχέση με το κλείσιμο του Δείκτη στο τέλος του προηγουμένου έτους. Κατά το 2003, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 138,9 εκατ. ευρώ,

σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 38,5%. Η συνολική χρηματιστριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών κατά το 2003 σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 28,6% και ήταν στο τέλος του έτους 86,6 δισ. ευρώ, αντιστοιχώντας στο 56% περίπου του Α.Ε.Π. της χώρας.

Η πορεία του Γ.Δ.Τ. και των κλαδικών χρηματιστριακών δεικτών του Χρηματιστρίου Αθηνών χαρακτηρίστηκε από διακυμάνσεις. Στην αρχή του 2003, η αδυναμία βελτίωσης των μακροοικονομικών μεγεθών και το ενδεχόμενο πολεμικής σύρραγης στο Ιράκ συνετέλεσαν στην εμφάνιση διακυμάνσεων των χρηματιστριακών τιμών διεθνώς και την Ελλάδα. Τον Ιανουάριο, ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε πτώση κατά 3,7% έναντι πτώσης 4,5% κατά μέσο όρο των λοιπών ευρωπαϊκών αγορών. Η υποβολή του αναθεωρημένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για την περίοδο 2003-2006 από την ελληνική κυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το οποίο προβλέπει μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης κατά 3,8% για τα επόμενα τέσσερα έτη, πλεονασματικό ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης το 2005 και υποχώρηση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του Α.Ε.Π. στο 90% το 2006, δεν συνέβαλε στην αλλαγή κλίματος και οι διακυμάνσεις συνεχίστηκαν. Τη περίοδο αυτή, ο τραπεζικός κλάδος σημείωσε πτώση κατά 6%, κυρίως λόγω των ανησυχιών για την κερδοφορία των τραπεζών που προέκυψαν από την απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος να αλλάξει τον τρόπο υπολογισμού των προβλέψεων των μη εξυπρετούμενων δανείων αλλά και από την πρόσφατη απόφαση ανωτάτου δικαστηρίου για την άρση των επιβαλλόμενων στα στεγαστικά δάνεια καταχρηστικών όρων και επιβαρύνσεων.

Η χαμπλή συναλλακτική δραστηριότητα συνεχίστηκε και τον Φεβρουάριο λόγω συνεχιζόμενης αβεβαιότητας που τροφοδοτήθηκε επίσης από την μικρή άνοδο του πληθωρισμού και της τιμής του πετρελαίου, οδηγώντας τον Γ.Δ.Τ. σε πτώση κατά 7,7% από την αρχή του έτους. Παρατηρήθηκαν σημαντικές ρευστοποιήσεις τίτλων στον τραπεζικό κλάδο και τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, με σημαντικότερη την ρευστοποίηση μετοχών του Ο.Τ.Ε. λόγω των προβλημάτων με τις θυγατρικές του στο εξωτερικό.

Τον Μάρτιο συνεχίστηκε η χαμπλή συναλλακτική δραστηριότητα στην ελληνική κεφαλαιαγορά και η απόδοσή της συνέχισε να υστερεί έναντι των αποδόσεων των ευρωπαϊκών αγορών. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε μηνιαία πτώση κατά 9,1% επηρεαζόμενος από την πτώση των τιμών των μετοχών εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης, με αποτέλεσμα η συνολική πτώση από την αρχή του έτους να διαμορφωθεί στο 16%. Η επικείμενη έναρξη του πολέμου στο Ιράκ και η αβεβαιότητα σχετικά με την επίπτωση του πολέμου στην διεθνή τιμή πετρελαίου αλλά και η αδυναμία της παγκόσμιας οικονομίας να επιτύχει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης συντήρησαν το κλίμα αβεβαιότητας και οδήγησαν τους επενδυτές στην απαίτηση υψηλότερου ασφαλίστρου κινδύνου και σε μικρότερες τοποθετήσεις σε μετοχικούς τίτλους παρά το γεγονός ότι οι

τιμές τους παρέμεναν σε χαμηλά επίπεδα.

Η έναρξη τελικά του πολέμου στο Ιράκ στις αρχές Απριλίου συνοδεύτηκε από μερική μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος που οδήγησε τις διεθνείς αγορές σε ανοδική πορεία. Η λίξη της αβεβαιότητας σχετικά με την έναρξη των πολεμικών επιχειρήσεων αλλά και η επιβεβαίωση των προσδοκιών για την σύντομη διάρκειά τους συνέβαλαν σε αυτό. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε άνοδο κατά 15,3% τον Απρίλιο. Ο κλαδικός δείκτης των τραπεζών πραγματοποίησε σημαντική άνοδο κατά 27,9%, ενώ ο κλαδικός δείκτης των τηλεπικοινωνιών πραγματοποίησε άνοδο μόνο κατά 10,9%. Οι εξελίξεις αυτές έλαβαν χώρα παράλληλα με την επικέντρωση του ευρωπαϊκού ενδιαφέροντος στην Αθήνα, όπου την 16η Απριλίου τα 15 μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) ενέκριναν την ένταξη δέκα νέων κρατών-μελών με κύρια χαρακτηριστικά το γεγονός της μεγαλύτερης διεύρυνσης της Ένωσης στην ιστορία της και την επέκταση της διεύρυνσης προς τα ανατολικά, περιλαμβάνοντας οκτώ ανατολικο-ευρωπαϊκά κράτη, την Κύπρο και τη Μάλτα.

Οι εξελίξεις αυτές επέτρεψαν επίσης την επαναφορά του ενδιαφέροντος στην πορεία των πραγματικών οικονομιών. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) διατάρποσε τα επιτόκια σταθερά και η Ε.Ε. αναθεώρησε την εκτίμησή της για τον ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π. στην Ελλάδα από αρχικά 3,9% σε 3,6% και για τον πληθωρισμό από αρχικά 3,2% σε 3,8%. Οι εκτιμήσεις αυτές συνοδεύτηκαν από ανάλογες ανακοινώσεις του διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος, χωρίς ωστόσο να επρεάσουν αποφασιστικά την πορεία της αγοράς.

Η σταδιακή βελτίωση του διεθνούς και ελληνικού επενδυτικού κλίματος οδήγησε σε άνοδο των τιμών των τραπεζικών μετοχών του Απρίλιο, που ενισχύθηκε επίσης από την βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των τραπεζών κατά το πρώτο τρίμηνο και αποτέλεσε καθοριστικό παράγοντα της πορείας της ελληνικής αγοράς κατά την διάρκεια του Μαΐου. Πράγματι, συνεχίστηκε η εισροή κεφαλαίων σε τραπεζικούς μετοχικούς τίτλους με αποτέλεσμα ο κλαδικός δείκτης να πραγματοποιήσει άνοδο κατά 4,2% έναντι ανόδου μόνο 0,9% του Γ.Δ.Τ. του Χ.Α., πτώσης του κλαδικού δείκτη των τηλεπικοινωνιών κατά 4,5% και μικρής πτώσης των ευρωπαϊκών δεικτών. Οι εξελίξεις αυτές ήταν το αποτέλεσμα των ανησυχιών των επενδυτών σχετικά με την ικανότητα των οικονομιών της ευρωπαϊκής να επιτύχουν τους προβλεφθέντες ρυθμούς ανάπτυξης, παρά την σημαντική ανάπτυξη στην Η.Π.Α. Οι προσδοκίες ότι, με το τέλος των πολεμικών επιχειρήσεων στο Ιράκ, οι ευρωπαϊκές οικονομίες θα ανέκαμπταν σημαντικά δεν επιβεβαιώθηκαν. Σε αυτό συνέβαλλε επίσης η συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου Η.Π.Α. Το ενδιαφέρον των ελλήνων επενδυτών εστιάστηκε στην μετοχή των εταιριών Ο.Π.Α.Π. και Δ.Ε.Η. λόγω της ανακοίνωσης καλών οικονομικών αποτελεσμάτων από τις εταιρίες αυτές αλλά και της κυβερνητικής ανακοίνωσης για τη πώληση ποσοστού 10% των

εταιριών αυτών ως ένα ακόμη βήμα προς την ιδιωτικοποίησή τους.

Τον Ιούνιο, το κλίμα αβεβαιότητας υποχώρησε σημαντικά στις διεθνείς αγορές και την Ελλάδα με αποτέλεσμα την άνοδο των χρηματιστηριακών δεικτών. Ο Γ.Δ.Τ. πραγματοποίησε μηνιαία άνοδο κατά 10,8% και συνολική άνοδο κατά 8,2% από την αρχή του έτους. Ο τραπεζικός κλαδικός δείκτης πραγματοποίησε άνοδο κατά 16,2%, η οποία τροφοδοτήθηκε από την προσδοκία καλών οικονομικών αποτελεσμάτων τριμήνου και φήμες περί περαιτέρω συγχωνεύσεων και εξαγορών στον κλάδο. Η βελτίωση των επιχειρηματικών κερδών αποτέλεσε επίσης χαρακτηριστικό των εταιριών των ανεπτυγμένων οικονομιών. Σημαντικό γεγονός της περιόδου ήταν η λήξη της επιτυχημένης Προεδρίας της Ε.Ε. από την Ελλάδα και η στροφή του ενδιαφέροντος στις οικονομικές εξελίξεις με κύρια εξ αυτών την νομισματική πολιτική της Ε.Κ.Τ. Πράγματι, η Ε.Κ.Τ. προχώρησε σε μείωση των επιτοκίων κατά 0,5% χωρίς να αποκλείσει περαιτέρω μείωση. Σε μείωση επιτοκίων κατά 0,25% προχώρησε και η FED στην Η.Π.Α. με αποτέλεσμα τα επιτόκια να διαμορφωθούν στα χαμπλότερα επίπεδά τους από το 1958. Σημαντικά στοιχεία για την Ελλάδα ήταν η ανακοίνωση της αύξησης του ρυθμού μεγέθυνσης του Α.Ε.Π. αλλά και του πληθωρισμού και η θετική αναθεώρηση της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης λόγω μείωσης του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, περαιτέρω σύγκλισης με την Ε.Ε. και προώθησης των διαρθρωτικών αλλαγών, με κύριες εξ αυτών την πώληση από το Ελληνικό Δημόσιο ποσοστού 26,4% του Ο.Π.Α.Π. μέχρι το μέσον Ιουλίου και την ιδιωτικοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, της Ε.Υ.Δ.Α.Π. και της Δ.Ε.Η.

Το επενδυτικό κλίμα παρέμεινε θετικό και κατά τη διάρκεια του Ιουλίου. Ο Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών πραγματοποίησε μηνιαία άνοδο κατά 14%, υπερβαίνοντας σημαντικά τις αποδόσεις των λοιπών ευρωπαϊκών αγορών, και άνοδο 23,5% από την αρχή του έτους. Σημαντικές εξελίξεις της περιόδου αποτέλεσαν η διάψευση των προσδοκιών για ευρύ κυβερνητικό ανασχηματισμό, και η ανακοίνωση ρυθμού μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας κατά 4,4% το δεύτερο τρίμηνο του έτους λόγω της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων, που υπερβαίνει σημαντικά τον ρυθμούς μεγέθυνσης των ευρωπαϊκών οικονομιών. Κατά τη διάρκεια του Ιουλίου, η κυβέρνηση προχώρησε σε πώληση ποσοστού του Ο.Π.Α.Π., την εισαγωγή του Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (Ο.Λ.Π.) στο χρηματιστήριο και την προκήρυξη διαγωνισμού για το Σπιγμαίο Λαχείο ενώ έκανε γνωστές τις προθέσεις της για πώληση ποσοστού των μετοχών της Εθνικής Τράπεζας, της Εμπορικής Τράπεζας και της Δ.Ε.Η.

Το καλό επενδυτικό κλίμα συνεχίστηκε και τον Αύγουστο με τον ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών να πραγματοποιεί μηνιαία άνοδο κατά 2,4% και άνοδο κατά 26,4% από την αρχή του έτους. Τα οικονομικά αποτελέσματα

εξαμήνου των εισηγμένων εταιριών ήταν μεν ικανοποιητικά αλλά κατώτερα των προσδοκιών και οδήγησαν σε μικρές ρευστοποίησεις μετοχικών τίτλων για την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών αλλά και σε αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίων. Σημαντική εξέλιξη αποτέλεσε η ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών για την μείωση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης στο 103,6 % του Α.Ε.Π. κατά το πρώτο εξάμηνο του 2003 έναντι ποσοστού 105,5% στην αρχή του έτους και για τη μείωση του πληθωρισμού σε 3,6% τον Ιούλιο έναντι 3,8% τον Ιούνιο. Οι διεθνείς οικονομίες, κυρίως οι Η.Π.Α. και λιγότερο οι ευρωπαϊκές συνέχισαν την ανάκαμψη τους και τα επιχειρηματικά κέρδη βελτιώθηκαν ενισχύοντας τις προσδοκίες για την πορεία των αγορών.

Η πραγματοποίηση σημαντικών κεφαλαιακών αποδόσεων κατά την διάρκεια της περιόδου Απριλίου-Αυγούστου οδήγησε τους επενδυτές σε ρευστοποίησης τον Σεπτέμβριο και σε μείωση κατά 8% του Γ.Δ.Τ. στο Χρηματιστήριο Αθηνών Η ένταση της φημολογίας για τον χρόνο διεξαγωγής των εκλογών και τις αναδιαρθρώσεις στον τραπεζικό κλάδο συνέβαλλαν στην διατήρηση του κλίματος αβεβαιότητας. Στο μακροοικονομικό επίπεδο, τα θετικά νέα για ρυθμό μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας κατά 4,5% το τρίτο τρίμηνο του έτους και η εκτίμηση για τελική μεγέθυνση 4% για το 2003 έναντι αρχικής εκτίμησης κατά 3,8% συνοδεύτηκαν από τα αρνητικά νέα αύξησης του ελλείμματος εμπορικών συναλλαγών και διατήρησης των πληθωριστικών πιέσεων σε επίπεδο μεγαλύτερο του μέσου όρου της ευρωζώνης. Η δυναμική των ιδιωτικοποιήσεων παρέμεινε σημαντική περιλαμβάνοντας την ανακοίνωση προσφορών για την πώληση τμήματος της Δ.Ε.Π.Α, τις διαπραγματεύσεις της ελληνικής κυβέρνησης με την γαλλική τράπεζα Credit Agricole για την πώληση ποσοστού 9,6% της Εμπορικής Τράπεζας και τον καθορισμό της χρονικής περιόδου πώλησης ποσοστού τουλάχιστον 10% της Εθνικής Τράπεζας. Η Alpha Bank προέβη με επιτυχία στην διάθεση μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης 15,9 εκατ. μετοχών σε θεσμικούς επενδυτές, ενισχύοντας την συναλλακτική δραστηριότητα επί της μετοχής της. Οι τιμές των μετοχών της Εθνικής Τράπεζας και της Εμπορικής Τράπεζας σημείωσαν μείωση κατά 13% και 10% αντίστοιχα, αναδεικνύοντας ότι η καθυστέρηση των σχετικών διαπραγματεύσεων για την πώληση μετοχικού ποσοστού από το Ελληνικό Δημόσιο επιδρά αναστατωτικά στους επενδυτές. Η διοίκηση του Ο.Τ.Ε. εκδήλωσε ενδιαφέρον αγοράς του ποσοστού 9% της CosmOTE, το οποίο διαθέτει η μέτοχος αλλοδαπή εταιρία Telenor, στο πλαίσιο της προσπάθειας αναδιάρθρωσης της πολιτικής της εταιρίας. Σημαντική εξέλιξη της περιόδου ήταν η έγκριση από τους μετόχους των εταιριών Ελληνικά Πετρέλαια και Petrola του σχεδίου συγχώνευσής τους και η ανεπιτυχής κατάληξη της δημόσιας πρότασης αγοράς της εταιρίας Hellas Can.

Η ανακοίνωση ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων εννεαμήνου

από τις εισηγμένες εταιρίες οδήγησε σε μηνιαία άνοδο κατά 2,3% του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών και άνοδο κατά 24,1% από την αρχή του έτους, σημειώνοντας πορεία ανάλογη με την πορεία των ευρωπαϊκών δεικτών. Οι αλλαγές στην σύνθεση των δεικτών FTSE/ASE και MSCI Greece, που τέθηκαν σε ισχύ από την 1η Δεκεμβρίου, αποτέλεσε κίνητρο για την αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίων. Σημαντική εξέλιξη της περιόδου ήταν η άνοδος των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου με κυρίαρχη την μετοχή της Alpha Bank και η κατάθεση από την κυβέρνηση του κρατικού προϋπολογισμού στο κοινοβούλιο προς συζήτηση την 22η Δεκεμβρίου. Ο νέος προϋπολογισμός προβλέπει μεγέθυνση του Α.Ε.Π. κατά 4,2% το 2004 έναντι προσδοκώμενης μεγέθυνσης κατά 4% του 2003, στηριζόμενη στην αύξηση των δημοσίων και ιδιωτικών επενδύσεων καθώς και έλλειμμα προϋπολογισμού 1,2% του Α.Ε.Π. το 2004.

Η άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών στο χρηματιστήριο συνοδεύτηκε βεβαίως από διακυμάνσεις. Οι διακυμάνσεις τόσο του γενικού επιπέδου των τιμών όσο και των σχετικών τιμών των μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το έτος 2003 οφείλονται σε σημαντικό βαθμό στην εμφορία των δυσμενών επιδράσεων από τις διεθνείς και εγχώριες χρηματοοικονομικές εξελίξεις των παρελθόντων ετών και του 2003. Οι εξελίξεις αυτές αποτελούν βασική απόρροια του μεγάλου κύκλου διεθνούς και εγχώριας χρηματιστηριακής ανόδου και καθόδου των προηγούμενων ετών αλλά και της αβεβαιότητας που διαμόρφωσε η κατάσταση στο Ιράκ και των επιπτώσεών της στην διεθνή οικονομία κατά το 2003. Ο κύκλος υπερθέρμανσης και αποθέρμανσης οδήγησε, μέσω αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών, στην εμφάνιση έντονων διακυμάνσεων και σταδιακής διόρθωσης των χρηματιστηριακών τιμών κατά τα τελευταία έτη. Η σταδιακή διάχυση των δυσμενών αυτών επιδράσεων στην πραγματική οικονομία και στα οικονομικά μεγέθη των εταιριών αλλά και η εμφάνιση σκανδάλων εταιρικής διακυβέρνησης συνέβαλαν στην συρρίκνωση των επιχειρηματικών κερδών και συνεπώς στην διατήρηση του επιφυλακτικού επενδυτικού κλίματος.

Βεβαίως, με βάση τις εγχώριες και διεθνείς εκτιμήσεις, η συγκριτική ευρωστία των θεμελιώδων μεγεθών της ελληνικής οικονομίας και η βελτίωση των οικονομικών μεγεθών των εταιριών διαμορφώνει τις προϋποθέσεις για επιτάχυνση του ρυθμού μακροπρόθεσμης οικονομικής μεγέθυνσης και της συναλλακτικής δραστηριότητας στο χρηματιστήριο. Η σημαντική βελτίωση των διεθνών χρηματοοικονομικών συνθηκών, η δυναμική των διαρθρωτικών αλλαγών στην ελληνική οικονομία και ο συνεχής εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου της κεφαλαιαγοράς αναμένεται να συμβάλλουν στην ενίσχυση του θετικού κλίματος στην αγορά. Συνεπώς αναμένεται η περαιτέρω ενίσχυση των επενδυτικών πρωτοβουλιών με αποτέλεσμα την μακροπρόθεσμη αντίστοιχία του γενικού επιπέδου τιμών, των σχετικών τιμών

και κεφαλαιοποιήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών προς τα θεμελιώδη μεγέθη των εταιριών και της εθνικής οικονομίας, τα οποία σημειώνουν σταθερή βελτίωση.

Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2003 ήταν περιορισμένη, λόγω των αρνητικών επιπτώσεων της χρηματιστηριακής κάμψης των προπογυμένων τριών ετών. Πράγματι, 14 νέες εταιρίες προέβησαν στη διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά, αντλώντας 118,4 εκατ. ευρώ και 12 εισηγμένες εταιρίες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αντλώντας 275,4 εκατ. ευρώ. Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών αυξήθηκε στο τέλος του 2003 σε 356 εταιρίες. Η βελτίωση των διεθνών και εγχωρίων χρηματοοικονομικών συνθηκών και η συνειδητοποίηση της σημασίας της υιοθέτησης σύγχρονων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης για την άντληση κεφαλαίων χαμηλού κόστους αναμένεται να επιδράσει θετικά στις αποφάσεις μεγάλου αριθμού εταιριών να προχωρήσουν ή των ομολόγων τους στο χρηματιστήριο. Η μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος και οι βελτιώσεις στο θεσμικό πλαίσιο αναμένονται να οδηγήσουν τις εταιρίες παροχής υπηρεσιών αναδοχής να προχωρήσουν με λιγότερες επιφυλάξεις στην επισήμανση της καταλληλότητας της χρονικής περιόδου για την εισαγωγή εταιρικών τίτλων στο χρηματιστήριο.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά το 2003 επέδειξε ανοδική τάση. Με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2002, τα καθαρά μετά τους φόρους κέρδη των εισηγμένων εταιριών ανήλθαν σε 3,1 δισ. ευρώ σημειώνοντας επίσημα αύξησην κατά 27,5% σε σχέση με το έτος 2001, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα ήταν 1,7 δισ. ευρώ σημειώνοντας επίσημη μείωση κατά 26,5%. Οι πρώτες εκτιμήσεις των αποτελεσμάτων εννεαμήνου των εισηγμένων εταιριών για το 2003 δείχνουν ότι τα καθαρά προ φόρων κέρδη παρουσιάζουν αύξησην κατά 22% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2002. Η αύξηση της κερδοφορίας των εταιριών προήλθε από τις πολιτικές μείωσης κόστους και εξορθολογισμού των δραστηριοτήτων τους.

Κατά τα προηγούμενα έτη, η ελληνική κεφαλαιαγορά χαρακτηρίστηκε από σημαντική αύξηση των επενδύσεων στην κεφαλαιαγορά μέσω τοποθετήσεων της αυξανόμενης ρευστότητας σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχές εταιριών επενδύσεων. Η χρηματιστηριακή κάμψη των τελευταίων ετών οδήγησε αντιθέτως σε ρευστοποίησης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχών εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Η τάση αυτή αντιστράφηκε εκ νέου κατά το 2003. Πράγματι, στο τέλος του έτους, το συνολικό ενεργητικό των 265 αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 30,4 δισ. ευρώ, σημειώνοντας συνολική επίσημη αύξηση κατά 19,8%. Η αύξηση του ενεργητικού των συλλογικών επενδύσεων τα τελευταία έτη διαμόρφωσε τις προϋποθέσεις και παρείχε το κίνητρο για τον ανταγωνιστικό ορθολογισμό

και την αναδιάρθρωση των επενδύσεων του κλάδου με νέους τύπους αμοιβαίων κεφαλαίων και σε τοποθετήσεις σε νέα προϊόντα και σε τίτλους του εξωτερικού.

Η σύνθεση του ενεργυπτικού του κλάδου των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Στο τέλος του 2003, το ποσοστό του ενεργυπτικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αντιστοιχούσε στο 51,9% του συνολικού ενεργυπτικού, σημειώνοντας επίσια αύξηση κατά 46,9%. Παράλληλα, το ποσοστό του ενεργυπτικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 16,0% του συνολικού ενεργυπτικού, σημειώνοντας επίσια αύξηση κατά 30,8%, ενώ το ποσοστό του ενεργυπτικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 21,5% του συνολικού ενεργυπτικού, σημειώνοντας επίσια αύξηση κατά 27,7%. Τα μεγέθη αυτά επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι η γενικότερη μεταβολή που συντελείται στην αποταμιευτική συμπεριφορά στην Ελλάδα είναι διαρκής και καθοδηγείται από τις γενικότερες χρηματιστηριακές εξελίξεις. Ενώ κατά την διάρκεια των προηγουμένων ετών, σημαντικό και μεγεθυνόμενο τμήμα της χρηματικής αποταμίευσης ελάμβανε τη μορφή επενδυτικών τοποθετήσεων υψηλού επενδυτικού κινδύνου, κατά την τελευταία διετία η μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος οδήγησε την χρηματική αποταμίευση σε τοποθετήσεις χαμηλού κινδύνου, για να αντιστραφεί πάλι κατά το 2003. Δηλαδή παρατηρείται σημαντική ευαισθησία στις χρηματιστηριακές εξελίξεις και συνακόλουθη μεταβολή των προσφερόμενων κεφαλαίων που αποδέχονται την ανάληψη επενδυτικών κινδύνων για την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης.

Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς

Κατά το 2003 οι εποπτικές αρχές και η Πολιτεία ενίσχυσαν περαιτέρω το θεσμικό πλαίσιο και τις υποδομές εποπτείας της κεφαλαιαγοράς με νέα μέτρα που προστάτευσαν την αγορά έναντι συστημικών κινδύνων και φαινομένων ακραίας κερδοσκοπικής συμπεριφοράς και αποδιάρθρωσης.

Τα μέτρα αυτά περιέλαβαν βελτιώσεις και επεκτάσεις του υπάρχοντος θεσμικού πλαισίου με βάση τις νέες ανάγκες της αγοράς και τη σημαντική εμπειρία που έχει προκύψει στη μεταξύ. Το έτος αυτό, η ανάπτυξη της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς περιέλαβε μέτρα όπως η ενίσχυση των ρυθμιστικών και εποπτικών δυνατοτήτων της κεφαλαιαγοράς και των εποπτικών αρχών, της αποτελεσματικότητας και ρευστότητας της αγοράς, η ενίσχυση της αποτελεσματικής λειτουργίας των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, η συνέχιση του προγράμματος πιστοποίησης στελεχών της αγοράς, ο εκσυγχρονισμός του πλαισίου εισαγωγής και εποπτείας εταιριών στο χρηματιστήριο και σειρά βελτιωτικών επεμβάσεων στη λειτουργία της αγοράς και το σύστημα συναλλαγών και εκκαθάρισης.

Κατά το 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας τις απατούμενες νομοθετικές εξουσιοδοτήσεις, προχώρησε στην

έκδοση είκοσι περίπου κανονιστικών αποφάσεων, εγκυκλίων και εισηγήσεων προς τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. 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 ρυθμίσεις αυτές συνέβαλαν στη βελτίωση των θεσμών και των κανόνων για την ασφάλεια των συναλλαγών και των επενδυτών αλλά και την κεφαλαιακή επάρκεια των εταιριών χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης, στην αναπροσαρμογή των κωδίκων συμπεριφοράς για τις εταιρίες διαμεσολάβησης με σκοπό την προστασία των επενδυτών από αθέμιτες συμπεριφορές, και στην ενίσχυση των κανόνων διαφάνειας που οδήγησαν σε βελτίωση της πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού.

Η προστασία του επενδυτή ενισχύθηκε με τη διεύρυνση και συνέχιση του προγράμματος επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς. Οι προ πιστοποίηση ειδικότητες περιλαμβάνουν (α) του αναλυτή μετοχών και αγοράς, (β) του διαχειριστή χαρτοφυλακίου πελατών, (γ) του συμβούλου επενδύσεων, (δ) του εκτελεστή χρηματιστηριακών εντολών στις Α.Χ.Ε. και Ε.Π.Ε.Υ. και (ε) του υπευθύνου λήψης και διαβίβασης εντολών στις Α.Ε.Λ.Δ.Ε. Έχοντας την απαίτουμενη νομοθετική εξουσιοδότηση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε σχετικές αποφάσεις με βάση τις οποίες καθορίστηκαν οι όροι και προϋποθέσεις συμμετοχής υποψηφίων σε σχετικές εξετάσεις. Με την μεταφορά της σχετικής αρμοδιότητας που προηγουμένως ασκούσε το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην κατάρτιση πλαισίου υλοποίησης του προγράμματος πιστοποίησης στελεχών. Οι εξετάσεις επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς αποτελούν καινοτομία στην ελληνική κεφαλαιαγορά, η οποία θα επιφέρει αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού στη κεφαλαιαγορά, θα ενισχύσει τη ποιότητα των παρεχομένων υπηρεσιών, την ανταγωνιστικότητα της κεφαλαιαγοράς και την αποτελεσματική προστασία των επενδυτών. Οι εξετάσεις πραγματοποιήθηκαν δύο φορές κατά το 2003 και τρεις φορές κατά το 2002, με συμμετοχή πλέον των 4.000 υποψηφίων.

Η προστασία του επενδυτή ενισχύθηκε επίσης μέσω της διασφάλισης της αποτελεσματικότητας λειτουργιών και της ενίσχυσης της εμπιστευτικότητας πληροφοριών στο πλαίσιο παροχής υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου από τις Ε.Π.Ε.Υ. Εφόσον παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίων πελατών ύστερα από συμβατική εντολή τους, οι εταιρίες οφείλουν να διαθέτουν αντίστοιχη ανεξάρτητη υπηρεσιακή μονάδα διαχείρισης χαρτοφυλακίων πελατών που στελεχώνεται από κατάλληλα πιστοποιημένα στελέχη. Οι εταιρίες οφείλουν επιπλέον να διασφαλίζουν την

αυτονομία της διαχείρισης και τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των επενδυτικών αποφάσεων, ιδίως στο εσωτερικό του ομίλου επιχειρήσεων στον οποίο ανήκουν, θεοπίζοντας κανόνες για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων και λαμβάνοντας μέτρα για τη διευθέτηση καταστάσεων που ενδέχεται να παρουσιαστούν κατά την άσκηση της διαχείρισης. Τέλος ρυθμίζεται το καθεστώς θεματοφυλακής, ώστε ο θεματοφύλακας των στοιχείων του χαρτοφυλακίου αλλά και των χρημάτων πελατών να είναι πιστωτικό ίδρυμα, ενώ και μόνον στην περίπτωση στοιχείων του χαρτοφυλακίου ο θεματοφύλακας μπορεί να είναι Ε.Π.Ε.Υ. που διαθέτει το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση πιστωτικού ιδρύματος.

Συμβολή στην προστασία των επενδυτών είχε η έγκριση του προγράμματος εκπαίδευσης από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η διαφάνεια στην κεφαλαιαγορά ενισχύθηκε από την θέσπιση της υποχρέωσης των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου να συντάσσουν και δημοσιεύουν πίνακα επενδύσεων εντός δέκα ημερών από τη λήξη κάθε πιμερολογιακού τριμήνου, να γνωστοποιούν τακτικά στο Χρηματιστήριο Αθηνών την εσωτερική αξία της μετοχής τους καθώς και το ασφάλιστρο κινδύνου (premium / discount) σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής τους, το οποίο επιπλέον οφείλουν να αναφέρουν σε σημείωση στον ισολογισμό και τις τριμηνιαίες περιοδικές οικονομικές καταστάσεις τους.

Η διαφάνεια στην αγορά ενισχύθηκε από τη θέσπιση της υποχρέωσης των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, οι οποίες παρέχουν την υπηρεσία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου για λογαριασμό ομάδας επενδυτών (basket orders), να καταγράφουν και αποτυπώνουν εγγράφως και με πλήρη στοιχεία τις εντολές αυτές. Επίσης, οι εταιρίες μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών που εκτελούν εντολές για την κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες για λογαριασμό ομάδας επενδυτών υποχρεούνται στην έκδοση ξεχωριστών πινακιδίων για κάθε εντολέα-τελικό επενδυτή. Η αποτελεσματικότητα των χρηματιστηριακών συναλλαγών ενισχύεται μέσω της διεύρυνσης των συναλλακτικών δυνατοτήτων που περιλαμβάνει βελτιώσεις στο πλαίσιο διενέργειας συναλλαγών και της εποπτείας τους. Οι βελτιώσεις αφορούν στον εξισορροπητικό μηχανισμό της αγοράς που συμβάλλει αποφασιστικά στην αποτελεσματική διαχείριση χαρτοφυλακίου και στην ομαλότητα της αγοράς σε συνθήκες χρηματιστηριακών διακυμάνσεων.

Η προστασία της εύρυθμης και ομαλής λειτουργίας της αγοράς ενισχύθηκε, στο πλαίσιο της μεταφοράς της σχετικής αρμοδιότητας που προηγουμένως ασκούσε το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, με τον καθορισμό των προϋποθέσεων εισαγωγής μετοχών και ομολογιών στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, τον ορισμό των οικονομικών υποχρεώσεων των εκδοτριών εταιριών έναντι του

χρηματιστηρίου, τον καθορισμό του τόπου και χρόνου των δημοσίων συνεδριάσεων της παράλληλης αγοράς και τον ορισμό των όρων και προϋποθέσεων αναστολής διαπραγμάτευσης και διαγραφής μετοχών εταιριών από την παράλληλη αγορά.

Η προστασία της εύρυθμης και ομαλής λειτουργίας της αγοράς ενισχύθηκε επίσης με την κατάλληλη προσαρμογή των ανωτάτων ορίων πημερήσιας διακύμανσης τιμών των μετοχών στις περιπτώσεις συναλλαγών σε πακέτα και με συμψηφιστική εγγραφή, αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, έκδοσης μετατρέψιμων ομολογιών και συγχωνεύσεων μεταξύ εταιριών.

Κατά το 2003 βασική προτεραιότητα αποτέλεσε επίσης η εποπτεία της τίρησης των υποχρεώσεων διαφάνειας των εισηγμένων εταιριών. Συνεχίστηκε ο έλεγχος δημοσίευσης πρόσθετων πληροφοριών στις δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιριών, με στόχο την πλήρη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για την εξέλιξη της διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων από τις εισηγμένες εταιρίες. Στο πλαίσιο αυτό, δημοσιεύθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναλυτικές πληροφορίες για την έκταση της διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων. Προχώρησε επίσης ο έλεγχος δημοσίευσης της πρόσθετης πληροφόρησης σε περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών και τίρησης των περιορισμών στο μέγεθος της αύξησης και ειδικότερα της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων, σύμφωνα με τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης των μετόχων.

Σημαντικό τμήμα της εποπτικής δραστηριότητας της Επιτροπής απετέλεσε η εποπτεία της εφαρμογής του Κανονισμού Συμπεριφοράς των Εισηγμένων Εταιριών (Απόφαση Ε.Κ. 5/204/2000), που αφορά στις γνωστοποιήσεις συναλλαγών των στελεχών εισηγμένων εταιριών που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών αλλά και στις γνωστοποιήσεις των σημαντικών εταιρικών γεγονότων. Επιπλέον, η εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων του νόμου 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης που αφορούν στην σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, στον εσωτερικό έλεγχο και οργάνωση των εταιριών και στην διάθεση των αντληθέντων από την αγορά κεφαλαίων προχώρησε και έδειξε ότι η έκταση συμμόρφωσης των εταιριών είναι σημαντική.

Βελτιώσεις έλαβαν επίσης χώρα στο πλαίσιο παροχής υπηρεσιών ειδικής διαπραγμάτευσης με τη εκλογή των όρων και προϋποθέσεων παροχής των υπηρεσιών αυτών. Θεσπίστηκε η δυνατότητα κατάρτισης εντός κύκλου συναλλαγών καθώς και συναλλαγών στην τιμή κλεισίματος από τον ειδικό διαπραγματευτή και διασυνδέθηκε η Ελάχιστη Ημερήσια Ποσότητα Μετοχών που είναι διαθέσιμη προς διαπραγμάτευση από τον ειδικό διαπραγματευτή με τη μέση εμπορευσιμότητα του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Θεσπίστηκε επίσης η δυνατότητα κατάρτισης, υπό όρους και προϋποθέσεις, από τους ειδικούς διαπραγματευτές εκτός κύκλου Χρηματιστηριακών

Συμβάσεων Επαναγοράς στην αγορά παραγωγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Με βάση την ρύθμιση αυτή, εισάγεται νέο προϊόν στην αγορά παραγώγων του Χ.Α., μέσω του οποίου ο ειδικός διαπραγματευτής δανείζεται τους τίτλους που χρειάζεται για την άσκηση του έργου του από τους μετόχους της εισηγμένης εταιρίας. Η βελτίωση και επέκταση του θεσμού του ειδικού διαπραγματευτή αναμένεται να αποδειχθεί πολλαπλά χρήσιμη για τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς καθώς και να συμβάλει στην εξισορρόπηση μεταξύ προσφοράς και κάτησης 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 εταιρίες που είναι μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Τέλος, παράγοντας ενίσχυσης της ομαλότητας της αγοράς αποτέλεσε η μετατροπή σε ευρώ και μικρή αύξηση του ελαχίστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την χορήγηση άδειας σύστασης και λειτουργίας Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), αμοιβαίων κεφαλαίων και αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας.

Στον τομέα των υποδομών αναφέρεται η συνεχής βελτίωση του Συστήματος Άϋλων Τίτλων με σκοπό την ικανοποίηση των απαιτήσεων της συνεχώς διευρυνόμενης Ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Κατά το 2003, η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης αποτέλεσε βασική ρυθμιστική προτεραιότητα, με κύριο άξονα τις βελτιώσεις και τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας Συστήματος Άϋλων Τίτλων. Οι τροποποιήσεις περιέλαβαν κυρίως την θέσπιση της δυνατότητας ίδρυσης και λειτουργίας μερίδα επενδυτή συγκυρίων άϋλων τίτλων και τίρησης τίτλων σε κοινό λογαριασμό, τον εκσυγχρονισμό της διαδικασίας διακανονισμού των συναλλαγών επί ομολόγων και των υποχρεώσεων γνωστοποίησης πληροφοριών που απορρέουν, την βελτίωση των συνθηκών καταγραφής και διαχείρισης πληροφοριών για τους συμμετέχοντες σε δημόσιες εγγραφές και την διευκόλυνση της ιδιωτικοποίησης κρατικών επιχειρήσεων.

Με σκοπό την ενίσχυση της ασφάλειας των συναλλαγών μελετήθηκαν οι όροι και προϋποθέσεις λειτουργίας του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου και αναλήφθηκαν πρωτοβουλίες εκσυγχρονισμού του υψηλού θεσμικού πλαισίου με βασικό μέτρο τον ανακαθορισμό του ύψους του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2003, στο ποσό των 187 εκατ. ευρώ, με ελαχίστη εισφορά των Ε.Π.Ε.Υ. που είναι μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ύψους 704.328,69 ευρώ, των Ε.Π.Ε.Υ. μη μελών Χρηματιστηρίου Αθηνών ύψους 704.328,69 ευρώ και τέλος της κάθε Ε.Π.Ε.Υ. που αποκτά την ιδιότητα νέου μέλους του Συνεγγυητικού και μέλους Χρηματιστηρίου Αθηνών ύψους 2.465.150,41 ευρώ.

Βασική εξέλιξη κατά το 2003 ήταν η οργανωτική αναδιάρθρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς έχει ανατεθεί, σύμφωνα με το άρθρο 76 παρ. 2 του νόμου 1969/1991, στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η διάρθρωση και οι αρμοδιότητες των υπηρεσιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είχαν προβλεφθεί στο άρθρο 33 του νόμου 2324/1995. Οι μεταβολές που επήλθαν έκτοτε στην κεφαλαιαγορά διαμόρφωσαν τις προϋποθέσεις για την οργανωτική αναδιάρθρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Συγκεκριμένα, στο διάστημα αυτό το χρηματιστήριο αναπτύχθηκε σημαντικά, δημιουργήθηκαν νέες αγορές και υπήρξε μια σημαντική βελτίωση και επαύξηση του θεσμικού πλαισίου της χρηματιστηριακής αγοράς. Αυτές οι σημαντικές μεταβολές επέβαλαν την αύξηση των εποπτικών και ελεγκτικών αρμοδιοτήτων της Επιτροπής και του όγκου εργασιών της οδηγώντας σε αύξηση του προσωπικού της. Στο πλαίσιο αυτό η υφιστάμενη οργανωτική διάρθρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποδείχθηκε ανεπαρκής για την αποτελεσματική εκπλήρωση της αποστολής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, κατά το 2003 έλαβε χώρα η τροποποίηση του οργανισμού της, με τον οποίο ορίστηκαν εκ νέου η διάρθρωση και οι αρμοδιότητες των υπηρεσιών της, οι οργανικές θέσεις του προσωπικού της, τα προσόντα των υπαλλήλων και κάθε άλλο σχετικό θέμα. Η νέα οργανωτική δομή δημοσιοποιήθηκε με το προεδρικό διάταγμα 25/2003 (ΦΕΚ 26/6.2.2003). Με την αναδιοργάνωση που προβλέπεται στο προεδρικό διάταγμα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα έχει τις εξής υπηρεσίες: (α) Διεύθυνση Χορήγησης Αδειών και Εποπτείας Φορέων της Κεφαλαιαγοράς, (β) Διεύθυνση Μελετών, Πιστοποίησης και Μηχανοργάνωσης, (γ) Διεύθυνση Δημοσίων Εγγραφών και Εποπτείας Εισηγμένων Εταιριών, (δ) Διεύθυνση Παρακολούθησης και Ελέγχου Συναλλαγών Κεφαλαιαγοράς, (ε) Διεύθυνση Διεθνών και Δημοσίων Σχέσεων, (στ) Διεύθυνση Διοικητικών και Οικονομικών έπιπρεσιών, (π) Διεύθυνση Νομικών έπιπρεσιών, (ζ) Γραφείο Εσωτερικού Ελέγχου, (ι) Γραφείο Τύπου, (ια) Γραμματεία Διοικητικού Συμβουλίου, Εκτελεστικής Επιτροπής και Γενικού Διευθυντού και (ιβ) Γραφεία Προέδρου και Αντιπροέδρων. Με τη νέα αυτή οργανωτική δομή η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί αποτελεσματικότερα στις νέες συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στο χώρο της κεφαλαιαγοράς και θα έχει την ευελιξία προσαρμογής στην περαιτέρω εξέλιξη αυτών των συνθηκών. Η νέα οργανωτική δομή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αντιστοιχεί πλέον σε αυτήν των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς των ευρωπαϊκών χωρών. Ανταποκρίνεται πολύ καλύτερα στην ανάγκη εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της για εξειδικευμένη εποπτεία της κεφαλαιαγοράς που απορρέουν από την μεταφορά εποπτικών αρμοδιοτήτων στην Επιτροπή και την εφαρμογή των ευρωπαϊκών οδηγιών, με στόχο τη δημιουργία της ενιαίας ευρωπαϊκής

κεφαλαιαγοράς. Επίσης η νέα οργανωτική δομή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προσδιόρισε καλύτερα τα όρια ευθύνης και συνέβαλε στην ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού της. Η Επιτροπή ολοκλήρωσε ένα λειτουργικό εκσυγχρονισμό που την κάνει πρότυπο μεταξύ όλων των Ν.Π.Δ.Δ. Έχει αποκτήσει έναν πλήρη κανονισμό λειτουργίας που περιγράφει διαδικασίες και καθήκοντα. Είναι το πρώτο Ν.Π.Δ.Δ. στην Ελλάδα που λειτουργεί με διπλογραφικό σύστημα λογιστικής, πλήρη μηχανοργάνωση λογιστηρίου και πλήρη εφαρμογή του π.δ. 205/98 για τη λογιστική οργάνωση των Ν.Π.Δ.Δ.

Κατά το 2003, το θεσμικό πλαίσιο βελτιώθηκε επίσης με τον εμπλουτισμό των επενδυτικών δυνατοτήτων με νέα προϊόντα, όπως τα νέα παράγωγα προϊόντα επί μετοχών και συναλλαγματικών ισοτιμιών, την έκδοση και διαπραγμάτευση των κρατικών ‘λαϊκών’ και των εταιρικών ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, και συνεπώς η ελληνική κεφαλαιαγορά παραμένει σημαντικός μηχανισμός χρηματοδότησης των επιχειρηματικών σχεδίων των εταιριών. Αναμένεται ότι οι νέες αυτές δυνατότητες χαμπλού κόστους επιχειρηματικής χρηματοδότησης μέσω της κεφαλαιαγοράς θα ενθαρρύνουν περαιτέρω τις εκδότριες επιχειρήσεις να προβούν σε νέες επενδύσεις, τροφοδοτώντας την οικονομική μεγέθυνση και ανταγωνιστική τους αναδιάρθρωση και συνεπώς την ανάπτυξη θετικών προσδοκιών, προσελκύοντας νέες επιχειρήσεις και κεφάλαια στην κεφαλαιαγορά.

Σημαντική ήταν επίσης η συμβολή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην παραγωγή νομοθετικού έργου από την Πολιτεία στον τομέα της κεφαλαιαγοράς. Πράγματι, ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος 3152/2003 περί ίδρυσης και εποπτείας χρηματιστηρίων και οργανωμένων αγορών και μεταφοράς εποπτικών αρμοδιοτήτων στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο νόμος ρυθμίζει την ίδρυση και λειτουργία χρηματιστηρίων ως ανώνυμης πολυμετοχικές εταιρίες και θεοπίζει όρους και προϋποθέσεις για την χορήγηση άδειας λειτουργίας τους. Με τον ίδιο νόμο μεταφέρονται ρυθμιστικές και εποπτικές αρμοδιότητες από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και το Χρηματιστήριο Αθηνών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Βασική καινοτομία του νόμου είναι η θέσπιση της υποχρέωσης σύνταξης κανονισμού λειτουργίας (rulebook) χρηματιστηρίου ο οποίος ρυθμίζει το σύνολο των δραστηριοτήτων του χρηματιστηρίου και κανονισμού λειτουργίας (rulebook) φορέα εκκαθάρισης τίτλων ο οποίος ρυθμίζει την εκκαθάριση και διακανονισμό των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Και οι δυο κανονισμοί εγκρίνονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Με τον νόμο μεταφέρεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η αρμοδιότητα ελέγχου και έγκρισης του ενημερωτικού δελτίου εταιρίας για την εισαγωγή μετοχών σε χρηματιστήριο. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να αναθέσει την αρμοδιότητα αυτή σε τρίτους φορείς. Με το νόμο αυτό καθίσταται πλέον

δυνατή η πλήρης ιδιωτικοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών και μετατροπή του σε εταιρία ιδιωτικού συμφέροντος, γεγονός που θα του επιτρέψει την ανταγωνιστική αναδιοργάνωση και ανάπτυξη στρατηγικών πρωτοβουλιών στο νέο διεθνές περιβάλλον.

Ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος 3148/2003 για την ίδρυση της Επιτροπής Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων (Ε.Λ.Τ.Ε.). Η ίδρυση της Ε.Λ.Τ.Ε. συμπληρώνει την προηγούμενη νομοθεσία που έθεσε το πλήρες χρονοδιάγραμμα εισαγωγής των διεθνών λογιστικών προτύπων στην Ελλάδα. Η Ε.Λ.Τ.Ε. εισηγείται στην Πολιτεία θέματα σχετικά με την λογιστική τυποποίηση και ελέγχων, μεριμνά για τον έλεγχο ποιότητας των λογιστικών ελέγχων των εταιριών, ασκεί εποπτεία στο Σ.Ο.Ε.Λ. και αξιολογεί τα πορίσματα ελέγχου του, δύναται να θεσπίζει κώδικα δεοντολογίας για τους ορκωτούς ελεγκτές και συνεργάζεται για την καταστολή του οικονομικού σγκλήματος.

Ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος 3156/2003 για την έκδοση ομολογιακών δανείων και την τιτλοποίηση απαιτήσεων. Ο νόμος εκσυγχρονίζει το πλαίσιο της αγοράς ομολογιακών τίτλων, θεσπίζει όρους και προϋποθέσεις για την έκδοση διαφορετικών τύπων ομολογιακού δανείου και ορίζει τα χαρακτηριστικά τους, θεσπίζει υποχρεώσεις διαφάνειας και διαδικασίες οργάνωσης και λειτουργίας της συνέλευσης των ομολογιούχων. Εισάγει τον νέο θεσμό της τιτλοποίησης απαιτήσεων, ορίζει την εταιρία ειδικού σκοπού για την διάθεση των τιτλοποιημένων απαιτήσεων και θεσπίζει ελάχιστο επίπεδο πιστοληπτικής αξιολόγησης (rating) προκειμένου για την έκδοση και εισαγωγή σε χρηματιστήριο τιτλοποιημένων ομολογιακών τίτλων.

Τέλος, ιδιαιτέρως σημαντική εξέλιξη κατά το 2003 ήταν η ολοκλήρωση και παρουσίαση του Κώδικα της Κεφαλαιαγοράς για την ελληνική κεφαλαιαγορά. Ο Κώδικας αποτελεί εγχείρημα μείζονος σημασίας για την κεφαλαιαγορά διότι απαντά στην ανάγκη αποτελεσματικής παρακολούθησης και ελέγχου της πολυπλοκότητας των σύγχρονων οικονομικών σχέσεων. Η πληθώρα νόμων, προεδρικών διαταγμάτων και υπουργικών αποφάσεων που εκδόθηκαν και εκδίδονται τακτικά προκαλούν ασάφειες, επαναλήψεις και αντιφάσεις. Η καλή νομοθέτηση της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς αποτελεί βασικό στόχο της Πολιτείας. Στο πλαίσιο αυτό η νομοθετική διαδικασία συνυπολογίζει τις οικονομικές επιπτώσεις των σχεδιαζόμενων ρυθμίσεων, εφαρμόζει και ενισχύει την διαβούλευση με τους φορείς που καλούνται να συμμορφωθούν προς τις ρυθμίσεις, ώστε αυτές να τύχουν ευρύτερης κοινωνικής αποδοχής, προχωρά στην απλούστευση των θεσμοθετικών διαδικασιών μέσω της κατάλληλης κατανομής εποπτικών αρμοδιοτήτων και απεγκλωβισμού των διαδικασιών λήψης αποφάσεων, ώστε να περιορίζεται το φαινόμενο της γραφειοκρατίας και να ενισχύεται η εποπτική αποτελεσματικότητα, και τέλος προχωρά στην Κωδικοποίηση της νομοθεσίας, ώστε να συστηματοποιηθεί και ενοποιηθεί η διάσπαρτη

πολυνομία, εδραιώνοντας περισσότερο την ασφάλεια και το κράτος δικαίου. Ο Κώδικας της Κεφαλαιαγοράς αποτελεί επίσης πρωτοποριακό μέτρο για την έλεγχο και καταπολέμηση των πρακτικών καταχρηστικής συμπεριφοράς στην κεφαλαιαγορά, καθώς ενσωματώνει στο ελληνικό δίκαιο την Ευρωπαϊκή Οδηγία για την Κατάχρηση Αγοράς. Η αρχή της σημαντικής αυτής εκσυγχρονιστικής προσπάθειας έγινε με την πρωτοποριακή για τα ευρωπαϊκά δεδομένα νιοθέτηση, στην ελληνική κεφαλαιαγορά, των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων για την αποκάλυψη αξιόπιστων και συγκρίσιμων χρηματοοικονομικών πληροφοριών από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες. Ο εκσυγχρονισμός της ελληνικής κεφαλαιαγοράς συνεχίζεται σήμερα με την ενσωμάτωση των διατάξεων της Οδηγίας για την Κατάχρηση Αγοράς στον Κώδικα της Κεφαλαιαγοράς. Η μεγάλη σημασία της ενσωμάτωσης αυτής έγκειται στον σαφή ορισμό της κατάχρησης αγοράς που περιλαμβάνει την κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών και την χειραγώηση και στρέβλωση τιμών με τεχνητά μέσα στο χρηματιστήριο. Έγκειται επίσης στην θέσπιση κανόνων και υποχρεώσεων για την παροχή υπηρεσιών χρηματοοικονομικής ανάλυσης και στην δυνατότητα επιβολής αυστηρών διοικητικών κυρώσεων και προστίμων στους παραβάτες.

Ο ανταγωνιστικός μετασχηματισμός της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς και η εναρμόνιση του θεσμικού της πλαισίου προς το ευρωπαϊκό συνεχίστηκε με την ενεργοποίηση της υποδοχής στην εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά κοινοτικών εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και την συμμετοχή τους, εφόσον τηρούν τις νόμιμες προϋποθέσεις στο Χρηματιστήριο Αθηνών, με την ιδιότητα του μέλους εξ αποστάσεως (remote members).

Κατά το 2003 η προληπτική εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με τους μεσολαβητικούς οργανισμούς (Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Α.Κ.), τις εκδότριες εταιρίες 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 εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, την παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματιστηριακών εταιριών με τακτικούς μνηματίους και έκτακτους ελέγχους, την παρακολούθηση των χαρτοφυλακίων των θεσμικών επενδυτών με τακτικό τριμνιαίο έλεγχο και εκτάκτους ελέγχους, την οργάνωση και διενέργεια εξετάσεων για παροχή άδειας χρηματιστηριακού εκπροσώπου, την αυστηρή παρακολούθηση Α.Ε.Δ.Ε. με κυλιόμενους δειγματοληπτικούς ελέγχους, την διασταυρωμένη παρακολούθηση συναλλαγών στις αγορές αξιών και παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την πρόληψη παράνομων πρακτικών, την αυστηρή καθημερινή παρακολούθηση της εκκαθάρισης συναλλαγών και επιβολή 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 εταιρίες, όπως και η ζήτηση διευκρινήσεων από τις εταιρίες και η δημοσίευσή τους από το Χρηματιστήριο Αθηνών στο ημερήσιο δελτίο. Συνεχίστηκε η εξαμνιαία παρακολούθηση και έλεγχος των χρίσεων κεφαλαίου που αντλούνται από δημόσιες εγγραφές (με στοιχεία που δόθηκαν στην δημοσιότητα), η τριμνιαία παρακολούθηση οικονομικών καταστάσεων εισηγμένων εταιριών και η ημερήσια παρακολούθηση συναλλαγών σε ‘πραγματικό χρόνο’.

Κατά το 2003 το έλεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επεκτάθηκε. 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 2003 στράφηκαν προς όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν δεκάδες έλεγχοι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εισηγμένων εταιριών. Ελέγχθηκαν επίσης δεκάδες περιπτώσεων γνωστοποίησης στοιχείων από μεγάλους μετόχους. Αναλύθηκαν τα στοιχεία πολλών συναλλαγών για τις οποίες υπήρχαν ενδείξεις καταχρηστικής συμπεριφοράς. Τέλος συνεχίσθηκε με σταθερό ρυθμό ο έλεγχος της χρήσης των κεφαλαίων που είχαν αντληθεί από δημόσιες εγγραφές προηγουμένων ετών και δόθηκαν στοιχεία στην δημοσιότητα. Από τους έλεγχους που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2003 προέκυψαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να επιβάλλει 168 χρηματικά πρόστιμα αξίας 9,4 εκατ. ευρώ περίπου υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου και να καταθέσει εγκλήσεις κατά σημαντικού αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων στην ποινική δικαιοσύνη.

Κατά το 2003 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στον έλεγχο της διάθεσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου κατά την περίοδο 1999-2002. Σημειώνεται ότι η διάθεση των αντλούμενων κεφαλαίων έλαβε κυρίως την μορφή νέων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και τεχνολογικού εξοπλισμού, χρηματοδότησης συγχωνεύσεων και εξαγορών εταιριών, αναχρηματοδότησης επενδύσεων με υποκατάσταση χρέους και κεφαλαίων κινήσεως. Η χρηματοδότηση νέων επενδυτικών σχεδίων μέσω της κεφαλαιαγοράς συνέβαλε στην χρηματοοικονομική εξυγίανση των επιχειρήσεων και κατά συνέπεια στην ενίσχυση της συνολικής μεγέθυνσης της οικονομίας, κάνοντας δυνατή την ανάληψη νέων και προσοδοφόρων επενδύσεων. Ο έλεγχος έδειξε ότι η τελική διάθεση των κεφαλαίων ήταν στις περισσότερες περιπτώσεις σύμφωνη με τα αναγραφόμενα στο ενημερωτικό δελτίο των εταιριών. Στις περιπτώσεις όπου διαπιστώθηκαν σημαντικές αποκλίσεις χωρίς έγκαιρη και επαρκή γνωστοποίηση στο επενδυτικό κοινό επεβλήθησαν αυστηρές κυρώσεις.

Ως εθνική εποπτική αρχή, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη με την 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 σημαντικής ανάπτυξης των διεθνών σχέσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στελέχη της συμμετείχαν σε πολλές συνόδους και διασκέψεις. Επίσης, κατά το 2003 υπογράφηκαν δύο διμερή μνημόνια συνεργασίας με τις εποπτικές αρχές άλλων χωρών και προχώρησαν οι εργασίες των συντονιστικών οργάνων με σκοπό την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ εποπτικών αρχών, χρηματιστηρίων και αποθετηρίων.

Σημαντικό γεγονός του έτους 2003 ήταν η ολοκλήρωση από ομάδα εργασίας της CESR υπό την προεδρία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της σύνταξης κειμένου κανόνων για την κατάχρηση αγοράς (market abuse) και η ψήφιση της σχετικής Οδηγίας από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και Κοινοβούλιο. Προχώρησε επίσης η επεξεργασία των μέτρων εφαρμογής της Οδηγίας του Επιπέδου II της νομοθετικής διαδικασίας που προβλέπεται στην Έκθεση Lamfalussy.

Ιδιαίτερα σημαντική ήταν εν γένει η συμμετοχή κατά το έτος 2003 στελεχών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην συζήτηση και επεξεργασία Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικών με την κεφαλαιαγορά. Κατά τη διάρκεια της Ελληνικής Προεδρία το πρώτο εξάμηνο του 2003, στελέχη της Επιτροπής ανέλαβαν την προεδρία των ευρωπαϊκών ομάδων εργασίας για τη συζήτηση και επεξεργασία Οδηγιών και Κανονισμών. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται (α) η ολοκλήρωση της Οδηγίας για το περιεχόμενο του Ενημερωτικού Δελτίου, (β) η αναθεώρηση της Οδηγίας για τις επενδυτικές υπηρεσίες, (γ) η προώθηση των εργασιών για την Οδηγία σχετικά με τη διαφάνεια και συχνότητα αποκάλυψης χρηματοοικονομικών πληροφοριών από τις εισηγμένες εταιρίες και (δ) η προώθηση των εργασιών για την Οδηγία που αφορά στις συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Οι μεγάλες θεσμικές και εποπτικές πρωτοβουλίες της Επιτροπής παρέιχαν προστασία στην αγορά και στους επενδυτές σε ένα περιβάλλον αβέβαιο για την χρηματιστηριακή αγορά. Τα λειτουργικά και εποπτικά συστήματα της αγοράς αντεπεξήλθαν αποτελεσματικά στις ανάγκες του περιβάλλοντος αυτού και βελτιώθηκαν παρά τις συχνά δυσμενείς ψυχολογικές συνθήκες που δημιουργήθηκαν από τις διακυμάνσεις των τιμών. Όλα τα συστήματα και οι εποπτικοί μηχανισμοί απεδείχθησαν ιδιαίτερα ανθεκτικοί και η αγορά δεν εκτέθηκε σε μείζονα συστημικό κίνδυνο.

Κίνσον της ελληνικής κεφαλαιαγοράς

Αγορά μετοχών και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από την ανάκαμψη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς όπου από τρία έτη πτώσης των χρηματιστηριακών τιμών. Η ελληνική κεφαλαιαγορά ακολούθησε τις διεθνείς τάσεις, γεγονός που αναδεικνύει τη σημαντική συσχέτισή της με τις κυριότερες ευρωπαϊκές αγορές.

Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2003, ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.Τ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 2.263,58 μονάδες, πραγματοποιώντας ετήσια άνοδο κατά 29,46%. Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του Γ.Δ.Τ. από το ιστορικά υψηλότερό του επίπεδο (17.9.1999) κατά 64,4% στο τέλος του 2003 έναντι μείωσης κατά 72,5% στο τέλος του 2002. Η μέση τιμή κλεισίματος του Γ.Δ.Τ. κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 1.915,16 μονάδες.

Το 2003 η πορεία του Γ.Δ.Τ. χαρακτηρίστηκε από διακυμάνσεις. Επηρεασμένος από τις συνθήκες γεωπολιτικής αβεβαιότητας λόγω του πολέμου στο Ιράκ, ο Γ.Δ.Τ. ακολούθησε κατά τους τρεις πρώτους μήνες του έτους καθοδική πορεία. Στη συνεδρίαση της 31.03.2003 ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε την χαμπλότερη ενδοσυνεδριακή τιμή του (1.462,19 μονάδες) και την χαμπλότερη τιμή κλεισίματος (1.467,30 μονάδες), η οποία αποτελεί την χαμπλότερη τιμή που έχει σημειωθεί από το Μάρτιο του 1998. Ως αποτέλεσμα της μείωσης της αβεβαιότητας σχετικά με τις εξελίξεις στο Ιράκ αλλά και της βελτίωσης κατά 12% των κερδών των εισηγμένων στο χρηματιστήριο ελληνικών επιχειρήσεων κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, ο Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών πραγματοποίησε άνοδο από τον Απρίλιο μέχρι το τέλος Αυγούστου. Η υψηλότερη ετήσια τιμή κλεισίματος του Γ.Δ.Τ. σημειώθηκε στις 22.08.2003 (2.310,52), ενώ η υψηλότερη ετήσια τιμή του δείκτη κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης σημειώθηκε στις 25.08.2003 (2.326,58 μονάδες). Από τον Σεπτέμβριο του 2003 οι τιμές των μετοχών, οι χρηματιστηριακοί δείκτες και ο Γ.Δ.Τ. χαρακτηρίστηκαν από σημαντικές διακυμάνσεις κλείνοντας στο τέλος του έτους με σημαντική άνοδο, λόγω των αισιόδοξων προβλέψεων για την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και την περαιτέρω βελτίωση της επιχειρηματικών κερδών.

Η μέση τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γ.Δ.Τ. διαμορφώθηκε σε 1,13% το 2003, έναντι 1,04% το 2002 και 1,8% το 2001, επιβεβαιώνοντας την σημαντική διακύμανση των χρηματιστηριακών τιμών. Ωστόσο, η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης ημερήσιας τιμής του Γ.Δ.Τ. μειώθηκε σε 9,72 μονάδες το 2003 έναντι 11,90 μονάδων το 2002 (βλ. Διαγράμματα 1 και 2). Η μείωση της

ενδοσυνεδριακής διακύμανσης των τιμών κατά τα τελευταία έτη οφείλεται στη σταδιακή μείωση των βραχυπρόθεσμών επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στην αυξανόμενη αποτελεσματικότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

ΠΙΝΑΚΑΣ·2

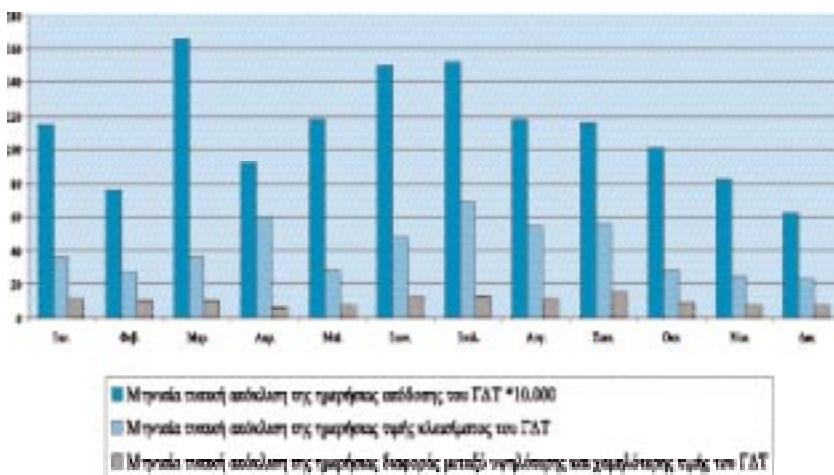
**Μέση ετήσια μεταβολή (%) του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών,
1993-2003**

	Έτος	Τιμή Τυποδέσμης									
		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	1994	-6,4%									
	1995	-2,3%	3,2%								
	1996	-0,9%	3,6%	3,1%							
	1997	11,5%	19,4%	27,2%	58,5%						
Τιμής Διεύθυνσης	1998	23,4%	33,2%	44,2%	71,3%	85,1%					
	1999	33,9%	44,8%	56,9%	81,9%	93,4%	102,2%				
	2000	19,8%	25,5%	30,0%	38,0%	31,8%	11,3%	-38,8%			
	2001	13,2%	16,9%	19,0%	22,7%	15,0%	-1,8%	-31,6%	-23,5%		
	2002	6,9%	9,1%	9,7%	11,0%	3,4%	-18,9%	-31,9%	-28,2%	-32,5%	
	2003	9,0%	12,7%	13,8%	13,5%	7,3%	-4,6%	-30,8%	-12,6%	-6,5%	29,5%

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

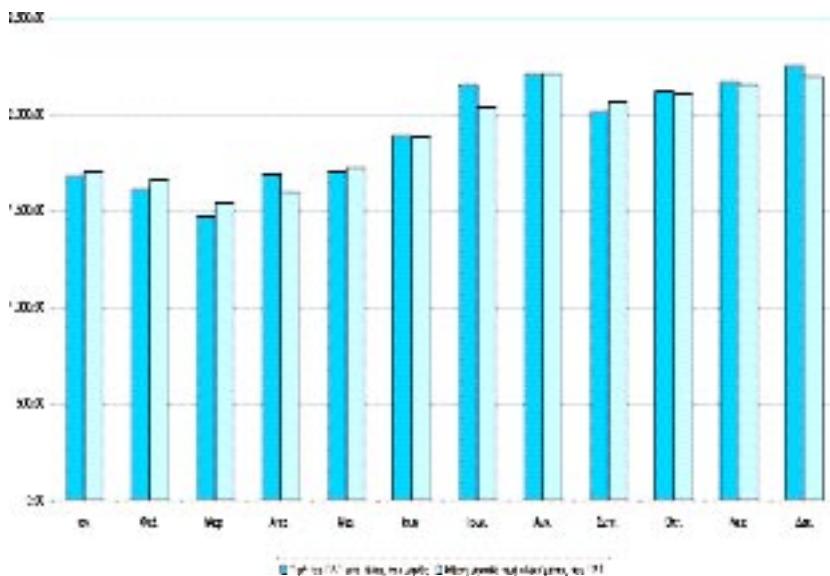
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ·2

**Η μηνιαία διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών
του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2003**



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3

Μηνιαία τιμή κλεισμάτος του Γ.Δ.Τ. στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2003



Αγορά μετοχών και κλαδικοί δείκτες τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Κατά το 2003 οι περισσότεροι κλαδικοί χρηματιστηριακοί δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών ακολούθησαν ανοδική πορεία (Πίνακες 3 και 4). Πρωταγωνιστές της ανόδου των χρηματιστηριακών τιμών ήταν οι μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης, και ιδιαίτερα οι μετοχές των τραπεζών. Ο δείκτης FTSE/ASE 20 σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 35,43%, ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 των εταιριών μεσαίας χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 26,77%, ενώ ο δείκτης FTSE/ASE Small Cap 80 των εταιριών χαμηλής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 28,60%. Την μεγαλύτερη ετήσια άνοδο κατά το 2003 σημείωσαν οι δείκτες των κλάδων Λιανικού Εμπορίου (103,58%), Εκδόσεων-Εκτυπώσεων (86,54%), Τραπεζών (57,98%) και Επενδύσεων (54,17%). Αντίθετα, με πτώση έκλεισαν το 2003 οι δείκτες των κλάδων της Κλωστοϋφαντουργίας (-14,78%), της Πληροφορικής (-9,16%), των Κατασκευών (-5,27%) και των μη Μεταλλικών Ορυκτών και Τσιμέντων (-2,6%). Συνολικά από τους 18 κλαδικούς δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 8 δείκτες σημείωσαν ετήσια άνοδο μεγαλύτερη εκείνης του Γ.Δ.Τ. Ο δείκτης τιμών της Παράλληλης Αγοράς σημείωσε μικρή άνοδο κατά 7,54%.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 3

Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2003

Άστρος	Εκδίφυρα 31.12.2003	Καπιτάτη παρή- θετή	Ανάπτυξη παρή- θετή	% μεταβολής από 2.1.2003
Τενάγης	2.263,58	1.462,19	2.336,58	25,46
FTSE/ASE 20	1169,95	700,8	1.175,46	35,43
FTSE/ASE MID 40	237,71	148,14	258,16	26,77
FTSE/ASE Small Cap 40	597,35	346,01	737,34	28,60
FTSE/ASE 140	2.668,98	1.618,9	2.771,81	33,45
Τραπέζια	4.246,88	2.028,27	4.270,34	37,98
Λαρούλιν	712,07	358,21	929,16	37,54
Πανέλιον	837,33	436,92	839,22	34,17
Βουλγαρικής	1.171,45	854,58	1.308,35	15,45
Σουηδικής	1.398,02	738,75	1.505,83	32,57
Καπανενέν	897,65	662,98	1.064,07	-5,27
Βουλγαρικής Μετάλλων	434,3	190,27	536,6	1,95
Ελβ-Αλπική Ελαφροφορής	263,81	146,78	340,80	36,85
Ελλεσταν-Επενδυτικών	436,57	183,71	595,05	36,54
Κλειστοθραντυργίας	336,43	212,1	538,22	-14,78
Λιανικό Τυπού	1.089,47	499,27	1.121,43	30,58
Μη Μεταβαλτικού Ογκού	768,87	635,79	845,87	-3,5
Πλευροφορίες	428,85	304,45	550,68	-9,16
Τηλεοπονεντίν	874,48	707,09	917,83	7,06
Τραφίαν	471,57	336,06	579,12	7,1
Χανδύπετο Εμπορίου	515,19	283,43	562,38	35,39
Απόνες Παρασκευής	851,86	744,92	987,42	3,93
Απόλυτηριαν	1.073,13	749,92	1.125,15	16,94
Παρθένης Ληρώ	163,95	111,46	[87,9]	7,54

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

ΠΙΝΑΚΑΣ - 4

Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανά μήνα, 2003

Γενικής Άστρος Τιμή Τρέχει Αστρος Τιμή Αστρος Εποχής Συμπλ. Βαρύτην Καπιτ.	Άστρος Τιμή Αστρος Εποχής Συμπλ. Βαρύτην Καπιτ.	FTSE/ X.A. Mid 40	FTSE/ X.A. Small Cap 80								
31-Ιαν.	1.683,59	2.530,82	432,41	536,99	945,72	951,77	904,19	137,94	835,43	171,42	421,69
28-Φεβ.	1.414,26	2.353,13	400,19	480,42	918,85	916,28	819,83	126,75	791,73	164,30	394,45
31-Μαρ.	1.467,30	2.093,40	350,72	451,34	846,00	840,34	723,62	112,26	703,37	154,70	363,14
30-Απρ.	1.691,52	2.626,17	479,93	507,42	1.040,40	977,48	873,40	128,96	834,57	178,23	445,91
30-Μαΐ	1.707,54	2.756,47	497,01	571,48	1.040,97	994,85	858,48	131,97	843,28	179,63	469,33
30-Ιουν.	1.892,84	3.180,40	640,95	651,84	1.106,11	1.075,42	818,30	140,97	947,15	203,26	515,84
31-Ιουλ.	2.158,64	3.731,20	783,05	712,45	1.310,07	1.207,68	975,89	145,71	1.084,64	233,87	653,15
29-Αυγ.	2.210,37	3.850,41	830,24	746,18	1.339,54	1.256,04	976,00	170,24	114,22	242,48	681,32
30-Σεπ.	2.019,26	3.531,36	641,40	689,15	1.130,82	1.139,27	843,95	146,91	1.004,60	212,61	551,59
31-Οκτ.	2.121,96	3.766,06	748,95	759,15	1.238,59	1.184,95	867,34	155,87	1.063,61	230,55	559,96
28-Νοε.	2.170,25	3.859,52	718,77	778,29	1.296,68	1.200,44	879,98	154,17	1.098,39	232,30	586,06
31-Δεκ.	2.263,58	4.246,88	712,07	837,33	1.398,02	1.171,45	897,03	165,95	1.169,95	237,71	597,33
Mεγ. 2003 ¹⁾	2.310,52	4.246,88	960,77	837,33	1.490,89	1.301,01	1.054,50	177,62	1.169,95	255,06	734,24
Σεπ. 2003 ¹⁾	1.467,30	1.467,92	369,80	440,84	815,10	858,17	673,54	109,18	703,37	149,45	350,61

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.

1: Τιμή κλειστόματος.

Τέλος, από τις 357 εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετοχές, οι 247 μετοχές (69% του συνόλου) πραγματοποίησαν μεταξύ 2.1.2003 έως 31.12.2003 απόδοση μικρότερη του Γ.Δ.Τ. Επίσης 228 μετοχές παρουσίασαν άνοδο της τιμής τους κατά το ίδιο διάστημα, ενώ 129 μετοχές σημείωσαν πτώση που κυμάνθηκε μεταξύ 0,4% και 72,5%.

Αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Κατά το 2003 η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών αυξήθηκε κατά 40,9% και διαμορφώθηκε σε 34,9 δισ. ευρώ, έναντι 24,8 δισ. ευρώ το 2002 και 40,5 δισ. ευρώ το 2001 (Πίνακας 5). Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 138,86 εκατ. ευρώ έναντι 100,3 εκατ. ευρώ το 2002 και 162,1 εκατ. ευρώ το 2001. Η μέγιστη ημερήσια αξία συναλλαγών του έτους σημειώθηκε την 16η Ιουλίου και ανήλθε σε 692,7 εκατ. ευρώ, ενώ η χαμηλότερη ημερήσια αξία συναλλαγών του έτους σημειώθηκε την 17η Φεβρουαρίου και ήταν 35,5 εκατ. ευρώ. Ο Ιούλιος ήταν ο μήνας με τη υψηλότερη μπνιαία αξία συναλλαγών (4,8 δισ. ευρώ) η οποία αντιστοιχεί στο 13,7% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών, ενώ ο Φεβρουάριος ήταν ο μήνας με τη χαμηλότερη μπνιαία αξία συναλλαγών (1,2 δισ. ευρώ) η οποία αντιστοιχεί στο 3,4% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών κατά το 2003.

Κατά το 2003 η αξία συναλλαγών στην Κύρια Αγορά σημείωσε την μεγαλύτερη ετήσια αύξηση κατά 50,8% και αντιστοιχούσε στο 84,6% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η αξία συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά σημείωσε μικρή ετήσια αύξηση κατά 0,4% και αντιστοιχούσε στο 14,2% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

Αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών του Χ.Α., 1995–2003

Έτος	Κύρια Αγορά	Παράλληλη Αγορά		ΝΕ.Χ.Α.		Παράλληλη Αγορά		
		Ποσό (εκατ. Ευρώ)	% επίγειας μετοβάσεις	Ποσό (εκατ. Ευρώ)	% επίγειας μετοβάσεις	Ποσό (εκατ. Ευρώ)	% επίγειας μετοβάσεις	
1995	3.696,91	2,6	442,53	321,3	-	-	4.140,11	11,4
1996	5.334,03	44,5	506,05	34,4	-	-	5.840,33	41,3
1997	16.259,11	204,8	768,90	51,8	-	-	17.021,40	192,8
1998	39.067,70	140,5	2.233,45	190,8	-	-	41.298,07	144,3
1999	153.371,11	292,3	19.175,66	158,6	-	-	173.036,98	314,5
2000	83.961,93	-45,3	16.824,75	-12,3	-	-	100.675,74	-41,2
2001	33.098,54	-59,9	6.679,37	-60,3	151,89	-	40.529,80	-40,1
2002	19.596,78	-41,8	4.943,68	-36,0	230,56	51,79	24.771,03	-58,9
2003	29.558,30	53,8	4.975,93	0,7	323,06	40,1	34.956,13	40,9

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

1: Περιλαμβάνει συναλλαγές σε δάνεια Κύριας και Παράλληλης Αγοράς και διάθεση υφιστάμενων μετοχών.

Χρηματιστήριο Αθηνών το 2003 έναντι 20% το 2002. Η αξία συναλλαγών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.) σημείωσε επίσημα αύξηση κατά 40,1% το 2003 και αντιστοιχούσε στο 0,9% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2003 όπως και κατά το 2002. Το ίδιο έτος, 2 νέες εταιρίες εισήγαγαν τις μετοχές προς διαπραγμάτευση στην ΝΕ.Χ.Α. ανεβάζοντας το σύνολο των εταιριών της αγοράς αυτής σε 7 εταιρίες.

Χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

Κατά το 2003 η συνολική χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών αυξήθηκε σημαντικά, τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του Α.Ε.Π. (Πίνακες 6 και 8) και ανήλθε σε 84,6 δισ. ευρώ στο τέλος του 2003 έναντι 65,8 δισ. ευρώ στο τέλος του 2002, σημειώνοντας συνολική επίσημη αύξηση κατά 28,6%.

Η αύξηση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2003 οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών των μετοχών, διοθέντος ότι η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά μετοχικών τίτλων συνέχισε και κατά το 2003 την πτωτική πορεία των προηγούμενων ετών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των 15 εταιριών που κατά τη διάρκεια του έτους εισήγαγαν με δημόσια εγγραφή τις μετοχές τους για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών ήταν 768,68 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2003, ποσό που αντιστοιχούσε μόλις στο 0,9% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ελληνικού χρηματιστηρίου.

Κατά το 2003 η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της Κύριας Αγοράς αυξήθηκε κατά 29,3% και διαμορφώθηκε στο τέλος του έτους σε 78,2 δισ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 92,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 91,9% στο τέλος του 2002. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της Παράλληλης Αγοράς αυξήθηκε κατά 17,8% και στο τέλος του 2003 αντιπροσώπευε το 7,2% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 7,9% στο τέλος του 2002. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της ΝΕ.Χ.Α. αυξήθηκε σημαντικά κατά 119,9% λόγω κυρίως της εισαγωγής δύο νέων εταιριών στην αγορά αυτή και στο τέλος του 2003 αντιπροσώπευε μόλις το 0,3% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Κατά το 2003 ο χρηματοπιστωτικός τομέας (τράπεζες, ασφάλειες, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου) χαρακτηρίστηκε από τη μεγαλύτερη επίσημη αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας, η οποία στο τέλος του έτους αντιστοιχούσε στο 30,1% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 27% το 2002 και 31% το 2001. Ο βιομηχανικός-μεταποιητικός τομέας χαρακτηρίστηκε επίσης από αύξηση της χρηματιστηριακής της αξίας, η οποία στο τέλος του 2003 αντιστοιχούσε στο 20,7% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του

Χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 18,8% στο τέλος του 2002. Η χρηματιστηριακή αξία των λοιπών κλάδων και εταιριών (παροχή μη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, εμπόριο, κατασκευές, ναυτιλία) σημείωσε την μικρότερη ετήσια αύξησην κατά 13,8% και στο τέλος του 2003 αντιστοιχούσε στο 41% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 46,4% το 2002.

Στο τέλος του 2003, ο κλάδος των Τραπεζών αντιστοιχούσε στο 27,9% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 23,6% το 2002 και 24% το 2001, γεγονός που οφείλεται στη μεγάλη άνοδο των τιμών των τραπεζικών μετοχών. Ακολουθούν ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών με 14,7% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2003 έναντι 17,3% το 2002, ο κλάδος των Συμμετοχών με 6%, ο κλάδος της Ηλεκτρικής Ενέργειας με 5,4%, και ο κλάδος των Τυχερών Παιχνιδιών με 5,2%.

Στο τέλος του 2003, οι εισηγμένες εταιρίες Εθνική Τράπεζα ΑΕ και Ο.Τ.Ε. Α.Ε. ήταν αυτές με τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία, καταλαμβάνοντας μερίδιο 6% έκαστη επί της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (έναντι 4,7% και 8,1% αντίστοιχα το 2002). Η τράπεζα EFG Eurobank-Ergasias κατέλαβε μερίδιο 5,7% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 5,3% το 2002, η Alpha Bank κατέλαβε μερίδιο 5,6%, η Δ.Ε.Η. κατέλαβε μερίδιο 5,4% και ακολουθούν η Coca-Cola AEE με 4,6%, ο Ο.Π.Α.Π. με 4,3%, η Cosmote με 4,2% και η Vodafone-Panafon με 4% της χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Ο μέσος μηνιαίος δείκτης ρευστότητας του χρηματιστηρίου κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2003 αυξήθηκε αλλά στη συνέχεια μειώθηκε. Βεβαίως το γενικό επίπεδο ρευστότητας του Χρηματιστηρίου Αθηνών αυξήθηκε το 2003, δοθέντος ότι ο μέσος ετήσιος δείκτης ρευστότητας του χρηματιστηρίου αυξήθηκε στο 0,18% το 2003 από 0,13% το 2002 και 0,18% το 2001 (Πίνακας 8).

Οι αποτέλεσμα της χρηματιστηριακής ανόδου, ο λόγος της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών προς το Α.Ε.Π. της χώρας αυξήθηκε σε 55,6% το 2003 έναντι 46,9% το 2002. Στο τέλος του 2003 η συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου αντιστοιχούσε στο 61,5% της ελληνικής συμβολής στην προσφορά χρήματος (M3) στην ζώνη του Ευρώ έναντι 61,6% το 2002, και στο 68,7% της συνολικής αξίας των ιδιωτικών καταθέσεων και γερός στις εμπορικές τράπεζες (Πίνακας 7).

ΠΙΝΑΚΑΣ · 6

Χρηματιστηριακή αξία των εισογμένων στο Χ.Α. εταιριών, 1995-2003

Έτος	Χρηματιστηριακή αξία ¹ (εκατ. ευρώ)	Μεταν. βαρερ. (εκατ. ευρώ)	Λαϊκοί κάδηδοι ² (εκατ. ευρώ)	Σύνολο μετρητών (εκατ. ευρώ)	Παράλληλη Αγορά (εκατ. ευρώ)	Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (εκατ. ευρώ)	Γενική Σύνολο Αξία % μετρ.	
Δεκ. 1995	4.082,4	4.096,5	1.185,0	11.343,9	451,8	-	11.814,8	
Δεκ. 1996	4.295,4	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	27.836,4	952,9	-	28.793,3	65,8
Δεκ. 1998	23.740,5	18.618,2	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	19.546,5	-	197.537,0	194,7
Δεκ. 2000	44.076,6	52.788,1	30.419,2	107.283,9	10.572,3	-	117.956,3	40,3
Δεκ. 2001	30.105,5	19.178,4	36.894,6	89.178,5	7.720,8	50,2	96.949,5	-17,8
Δεκ. 2002	17.578,0	11.343,7	30.487,7	60.449,3	5.198,3	122,1	65.739,7	-47,4
Δεκ. 2003	26.930,4	17.458,3	34.678,7	78.167,3	6.111,4	268,5	84.547,1	28,6

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

¹. Τράπεζες, Ασφάλειες, Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εταιρίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

². Εταιρίες Συμμετοχών, Κατασκευών, Τηλεπ/νιών, Υδρευση, Ενέργεια, Ναυτιλία, Πληροφορική, Τηλεόραση & Ψυχαγωγία, Τυχερά παιχνίδια, έγεια, Χονδρ. Εμπόριο, Ειδη-Λύσεις Πληροφορικής, Λιαν. Εμπόριο, έπηρ. Κινητής Τηλεφωνίας, Ξενοδοχεία, Εστατόρια, Διαφήμιση, Διαχ. Ακίνητης Περιουσίας, Ορυχεία και Λατομεία, Συντ. & Επισκευή Οχημάτων, Ενοικ. Μεταφ. Μέσων, Ιχθ/φεία, Γεωργία & Κτην/φεία, Σπουραντικών Άλλαγών Δραστ.

ΠΙΝΑΚΑΣ · 7

Εξέλιξη του δείκτη ρευστότητας στο Χ.Α. ανά μήνα, 2003

Χρηματοπεριακή αξία (εκατ. ευρώ)	Μίση τημέρην αξία συναλλαγών (εκατ. ευρώ)	Μίσης τημέρης ήσησης; ρευστότητα (%) ¹
Ιαν.	62.912,03	48,17
Φεβ.	59.867,41	58,53
Μαρ.	54.867,52	72,43
Απρ.	63.590,94	109,57
Μαΐ.	64.886,83	108,15
Ιουν.	72.015,73	195,83
Ιουλ.	83.716,88	205,35
Αυγ.	88.344,43	182,52
Σεπτ.	77.139,23	146,43
Οκτ.	81.381,63	183,55
Νοε.	82.438,50	173,06
Δεκ.	84.547,10	151,12

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

¹. Ο δείκτης ρευστότητας δίδεται από το λόγο μέσην πημέρων αξία συναλλαγών προς συνολική χρηματοπεριακή αξία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

Χρηματιστηριακή αξία Χ.Α. και μακροοικονομικά μεγέθη, 1993-2003

	Χρηματιστηριακή Αξία (% Α.Ε.Π.)	Χρηματιστηριακή Αξία (% ΜΠ)	Χρηματιστηριακή Αξία (% εθν/εθν καταλόγου & πριν)
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	36,5
Δεκ. 1997	25,6	47,1	52,0
Δεκ. 1998	63,6	100,1	109,5
Δεκ. 1999	169,4	172,8	193,9
Δεκ. 2000	95,5	92,5	59,9
Δεκ. 2001	74,1	67,4	77,0
Δεκ. 2002	46,9	61,6	66,3
Δεκ. 2003	55,5 ¹	68,5 ¹	68,7 ¹

Πηγή: Χρηματοπίριο Αθηνών, Τράπεζα Ελλάδος

1. Το Α.Ε.Π. για το 2003 ανέρχεται σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις του έπονυργείου Οικονομίας και Οικονομικών (βλ. αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, Δεκέμβριος 2003, Παράρτημα Α') σε 152,2 δισ. ευρώ.

2. Στοιχεία Ανγούστου 2003.

Κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

Κατά το 2002 συνεχίστηκε η μείωση της κερδοφορίας των περισσότερων εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών που είχε ήδη παρατηρηθεί κατά το 2001 (Πίνακας 9). Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2002, τα συνολικά καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών μετά την αφαίρεση των φόρων και των αμοιβών μελών διοικητικών συμβουλίων ήταν 3,1 δισ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση κατά 27,5% σε σχέση με το 2001. Παράλληλα, τα διανεμηθέντα κατά το 2001 μερίσματα μειώθηκαν κατά 26,5%, με αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να διαμορφωθεί στο 54% το 2002 έναντι 53,3% το 2001 και 47,6% το 2000. Στο τέλος του 2002 ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδον (P/E) διαμορφώθηκε σε 22,6 για το σύνολο της αγοράς, σε 11,1 για τις Τράπεζες, σε 17,3 για τις Τηλεπικοινωνίες, σε 26,3 για τις Ασφάλειες και σε 21,0 για τις εταιρίες επενδύσεων.

Κατά το 2003, τα αποτελέσματα των εισηγμένων εταιριών παρουσιάζουν σημαντική βελτίωση. Σύμφωνα με τα ενοποιημένα αποτελέσματα εννεαμήνου σημειώθηκε σημαντική άνοδος κατά 22% στα συνολικά προ φόρων κέρδη και κατά 12% στον συνολικό κύκλο εργασιών. Αν αφαιρεθούν τα κέρδη των τραπεζών, τα οποία ήταν σημαντικά αυξημένα, η άνοδος κερδών των υπολοίπων εισηγμένων εταιριών περιορίζεται στο 11,9%. Με βάση τα μη ενοποιημένα αποτελέσματα εννεαμήνου, 292 εισηγμένες εταιρίες εμφανίζουν

κέρδη και 57 εταιρίες εμφανίζουν ζημίες, ενώ με βάση τα ενοποιημένα αποτελέσματα 217 εταιρίες εμφανίζουν κέρδη και 38 εταιρίες εμφανίζουν ζημίες.

Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2003 ο σταθμισμένος λόγος τημάς προς κέρδην είχε αυξηθεί σημαντικά και είχε διαμορφωθεί σε 26,1 για το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς, σε 19,7 για τις τράπεζες, σε 19,2 για τις τηλεπικοινωνίες και σε 52,6 για τις εταιρίες επενδύσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9

Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών, 1991-2002

Έτος	Καθαρά Κέρδη ^a		Διανεμήθεντα Μερίσματα		Ποσοτικά Διανομής Κέρδων
	Ποσό (εκατ. ευρώ)	% μεταβολή	Ποσό ^b (εκατ. ευρώ)	% μεταβολή	
1991	694,20	-	374,14	-	-
1992	528,61	-22,9%	261,62	-30,1%	49,5
1993	913,42	72,8%	353,17	35,0%	38,7
1994	1.019,07	11,6%	503,00	42,4%	49,4
1995	1.072,49	5,3%	568,24	13,0%	53,0
1996	2.008,38	87,3%	733,38	25,1%	36,5
1997	2.144,61	6,8%	1.010,38	37,8%	47,1
1998	2.643,20	23,1%	1.316,33	30,3%	49,9
1999	6.109,47	131,4%	1.931,19	46,7%	31,5
2000	5.358,00	-9,0%	2.645,74	37,0%	47,5
2001	4.299,98	-22,6%	2.290,40	-13,4%	53,3
2002	3.117,67	-27,5%	1.682,46	-26,3%	54,0

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

¹: Τα κέρδη είναι μετά τους φόρους και τις αμοιβές μελών διοικητικού συμβουλίου των κερδοφόρων εταιριών.

Αγορά παραγωγών χρηματοοικονομικών προϊόντων του Χρηματιστρίου Αθηνών

Κατά το 2003, η αγορά παραγωγών του Χρηματιστρίου Αθηνών χαρακτηρίστηκε από την εισαγωγή νέων προϊόντων, την αναβάθμιση των προσφερομένων προς τους χρήστες υπηρεσιών και την αύξηση της συναλλακτικής δραστηριότητας.

Πράγματι, κατά τη διάρκεια του έτους υλοποιήθηκε η εισαγωγή δύο νέων προϊόντων: του δικαιώματος προαίρεσης επί μετοχών (7 Ιανουαρίου) και του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης επί της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ:δολάριο (19 Μαΐου). Το δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών είναι αμερικανικού τύπου και ο διακανονισμός τους γίνεται με φυσική παράδοση μετοχών κατά την άσκησή του. Σε πρώτη φάση το εν λόγω δικαίωμα έχει ως υποκείμενη αξία τις μετοχές της Alpha Τράπεζας Πίστεως, της Εθνικής Τράπεζας, της Ιντρακόμ και του Ο.Τ.Ε. Το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης στην συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ:δολάριο αποτελεί εργαλείο

διαχείρισης συναλλαγματικού κινδύνου. Η διαχείριση αυτή στην Ελλάδα, μέχρι την εισαγωγή του νέου αυτού παραγώγου, πραγματοποιούνταν κυρίως με χρήση εξωχρηματιστηριακών (OTC) εργαλείων.

Η λειτουργική αποτέλεσματικότητα της αγοράς παραγώγων ενισχύθηκε περαιτέρω μέσω της θέσπισης από τον Ιανουάριο της παροχής πέντε καλύτερων τιμών προσφοράς και ζήτησης από τους παροχείς πληροφόρησης στους πελάτες τους. Επιπλέον, από τον περασμένο Ιούλιο η αγορά παραγώγων υποστηρίζει εταιρικές πράξεις σε εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες που δημιουργούν υποχρεώσεις διακανονισμού δωρεάν μετοχών στα προϊόντα δανεισμού τίτλων.

Κατά το 2003, ο όγκος συναλλαγών της αγοράς παραγώγων αυξήθηκε σημαντικά. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί του συνόλου των διακινούμενων συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων ήταν 19.559 συμβόλαια το 2003 έναντι 14.921 συμβόλαιών το 2002 και 8.662 συμβόλαιών το 2001, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 31,09%. Η υψηλότερη συναλλακτική δραστηριότητα παρατηρήθηκε κατά το μήνα Σεπτέμβριο, με μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών 29.543 συμβόλαια. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί της μετοχής του Ο.Τ.Ε. χαρακτηρίστηκαν από την μεγαλύτερη αύξηση κατά 277,82% του μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών, ενώ τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δείκτη FTSE/ASE Mid 40 χαρακτηρίστηκαν από τη μεγαλύτερη μείωση κατά 77,63% του μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ASE 20 αυξήθηκε κατά 34,80% και αντιστοιχεί στο 57,91% του συνολικού μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών στο χρηματιστήριο παραγώγων κατά το 2003. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών των δύο παραγώγων προϊόντων με υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE 20 αντιστοιχούσε στο 86,23% του συνολικού μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών το 2003 έναντι 83,8% το 2002. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί των δικαιωμάτων με υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE Mid 40 σημείωσε μεγάλη πτώση κατά 57,79%. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί μετοχών αυξήθηκε σε 319 συμβόλαια το 2003 έναντι 154 συμβόλαιών το 2002, ενώ στα δικαιωμάτα προαίρεσης επί μετοχών ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών ήταν 17 συμβόλαια. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης με υποκείμενη αξία την συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ:δολάριο διαμορφώθηκε σε 436 συμβόλαια για τους οκτώ μήνες διαπραγμάτευσης τους. Τέλος, τα παράγωγα προϊόντα δανεισμού τίτλων παρουσίασαν σημαντική συναλλακτική δραστηριότητα, με αποτέλεσμα ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί των Συμβάσεων Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς (Stock Repos) να ανέλθει σε 191.852 συμβόλαια το 2003 έναντι 159.604 συμβόλαιών το 2002, και επί των

Συμβάσεων Αγοράς με Σύμφωνο Επαναπώλησης (Stock Reverse Repos) και ανέλθει τα 225.959 συμβόλαια το 2003 έναντι 114.237 συμβόλαιων το 2002.

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από αύξηση της δραστηριοποίησης επενδυτών στην αγορά παραγώγων. Ο αριθμός των κωδικών τελικών επενδυτών-πελατών ανήλθε σε 21.526 κωδικούς το 2003 έναντι 15.482 κωδικών το 2002, πραγματοποιώντας ετήσια αύξηση κατά 37,29%. Ο αριθμός των κωδικών πελατών αυξήθηκε το 2003 κατά 481 κωδικούς μπνιαίως με μέσο μπνιαίο ρυθμό αύξησης 2,7%. Το ίδιο έτος, 2.668 κωδικοί επενδυτών πραγματοποιούσαν συναλλαγές ανά μίνα κατά το 2003, έναντι 2.393 κωδικών ανά μίνα κατά το 2002.

Κατά το 2003 η διάρθρωση συναλλαγών ανά ιδιότητα μέλους για το σύνολο των προϊόντων της αγοράς παραγώγων διαφοροποιήθηκε οριακά σε σχέση με το 2002. Η αναλογία συμβόλαιων για ίδιο λογαριασμό προς συμβόλαια πελατών ήταν 56:44 το 2003 έναντι αναλογίας 57:43 το 2002 (Πίνακας 11). Η διάρθρωση συναλλαγών ανά ιδιότητα μέλους για κάθε παράγωγο προϊόν ξεχωριστά δείχνει ότι για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE 20 αλλά και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στις μετοχές της Vodafone-Panafon ΑΕ και Alpha Τράπεζας ΑΕ η αναλογία συμβόλαιων για ίδιο λογαριασμό προς συμβόλαια πελατών αυξήθηκε, ενώ για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στις μετοχές του Ο.Τ.Ε. ΑΕ, της Εθνικής Τράπεζας ΑΕ, της Coca-Cola 3E και της Ιντρακόμ ΑΕ η αναλογία συμβόλαιων για ίδιο λογαριασμό προς συμβόλαια πελατών μειώθηκε.

Κατά το 2003 η κατανομή του όγκου συναλλαγών ανά τύπο επενδυτή για το σύνολο των παραγώγων προϊόντων σημείωσε μικρή διαφοροποίηση (Διάγραμμα 3). Η ποσοστιαία συμμετοχή των Ειδικών Διαπραγματευτών

ΠΙΝΑΚΑΣ-10

Η αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 1999-2003

	Δεκ. 1999	Δεκ. 2000	Δεκ. 2001	Δεκ. 2002	Δεκ. 2003
Μέλη θεμέλιων ανταλεκτών	29	40	65	79	67
– Εταιρείες	29	40	63	68	-
– Ιδιοκτήτες	-	-	2	2	-
Μέλη επανδρώσεως (ΕΤ.Ε.Ε.Ε.Ε.)	29	36	42	47	47
– Λημνού επανδρώσεις μέλη	29	29	33	35	35
– Γενναίες επανδρώσεις μέλη	-	7	9	12	12
Επραγματισμένες	92	171	333	419	429
Συμβόλαια χρήσης ΑΠΙ	-	21	28	34	35
Κατατελικά σύλλογο	325	3.181	9.133	15.482	21.256
Πραγματισμένη	1	5	7	8	10

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

ΠΙΝΑΚΑΣ 11

Κατανομή συμβολαίων στην αγορά παραγώγων του Χ.Α., 2001-2003

Παρέμβαση δημιουργούμενης κρίσιμης της στρατηγικής παρεγγόμενης του Χρηματιστηρίου Αθηνών	Κατανομή συμβολαίων για Ήπια λογαριασμό και κείμενος					
	Μέσο πλειστού 2001 Έτος λογαριασμούς	Ποσότης	Μέσο πλειστού 2002 Έτος λογαριασμούς	Ποσότης	Μέσο πλειστού 2003 Έτος λογαριασμούς	
Ε.Μ.Ε. στο δεκάριo FTSE/ASE- 20	47%	53%	54%	46%	56%	44%
Ε.Μ.Ε. στο δεκάριo FTSE/ASE Mid 40	52%	48%	78%	30%	57%	42%
Διακομιστής στο δεκάριo FTSE/ASE- 20	53%	47%	55%	45%	58%	42%
Διακομιστής στο δεκάριo FTSE/ASE Mid 40	71%	29%	73%	27%	72%	28%
Ε.Μ.Ε. στη μετοχή της O.T.E.	-	-	64%	36%	59%	41%
Ε.Μ.Ε. στη μετοχή της Voilakis-Pearlita	-	-	61%	39%	62%	38%
Ε.Μ.Ε. στη μετοχή της Elvanakis Τράπεζας	-	-	58%	42%	54%	46%
Ε.Μ.Ε. στη μετοχή της Coca Cola H&B	-	-	68%	32%	67%	33%
Ε.Μ.Ε. στη μετοχή της Alipsa Bank	-	-	57%	42%	59%	41%
Ε.Μ.Ε. στη μετοχή της Ιντεράξι	-	-	68%	32%	58%	42%
Διακομιστής στη μετοχή της O.T.E.	-	-	-	-	52%	47%
Διακομιστής στη μετοχή της Elvanakis Τράπεζας	-	-	-	-	47%	53%
Διακομιστής στη μετοχή της Alipsa Bank	-	-	-	-	99%	1%
Διακομιστής στη μετοχή της Ιντεράξι	-	-	-	-	22%	77%
Ε.Μ.Ε. στην επενδυτική μετοχή : διελαύνων	-	-	-	-	99%	1%
Stock Xpress	-	-	-	-	2%	98%
Stock Exchange Express	-	-	-	-	45%	55%
Μέσοις προέτασμα	48%	51%	57%	43%	56%	44%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

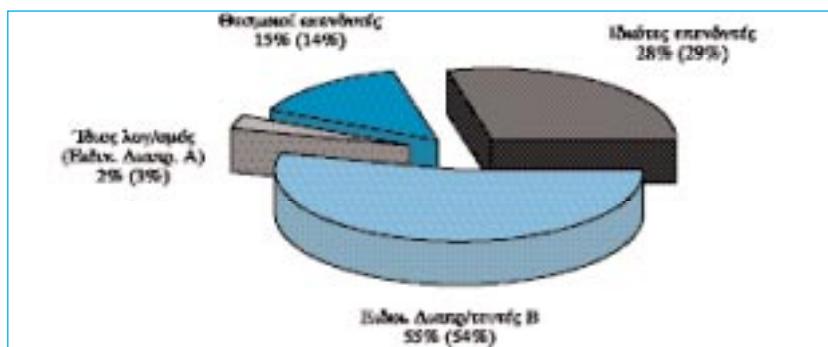
τύπου B (market makers) στον συνολικό όγκο συναλλαγών αυξήθηκε στο 55% το 2003 έναντι 54% το 2002, ενώ αντίθετα η συμμετοχή των Ειδικών Διαπραγματευτών τύπου A μειώθηκε στο 2% το 2003 έναντι 3% το 2002. Η ποσοστιαία συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών στον συνολικό όγκο συναλλαγών μειώθηκε στο 28% το 2003 έναντι 29% το 2002, ενώ η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών αυξήθηκε στο 15% το 2003 έναντι 14% το 2002, με τους Έλληνες θεσμικούς να αντιπροσωπεύουν το 11% και τους ξένους θεσμικούς το 4%.

Η διάρθρωση συναλλαγών ανά ιδιότητα μέλους σημείωσε οριακή μεταβολή. Οι ειδικοί διαπραγματευτές τύπου B πραγματοποίησαν το 73% του συνολικού όγκου συναλλαγών το 2003 έναντι 74% το 2002, οι ειδικοί διαπραγματευτές τύπου A πραγματοποίησαν το 20% του συνολικού όγκου συναλλαγών το 2003 έναντι 19% το 2002 και οι παραγγελιοδόχοι πραγματοποίησαν το 7% του συνολικού όγκου συναλλαγών το 2003, όπως και το 2002.

Η χρηματιστηριακή άνοδος και η επαναδραστηριοποίηση επενδυτών στην αγορά αξιών του 2003 είχε σαν αποτέλεσμα την μεγαλύτερη αύξηση της αξίας συναλλαγών στην αγορά αξιών σε σχέση με την αγορά παραγώγων του

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4

Κατανομή του όγκου συναλλαγών στην αγορά παραγώγων
ανά τύπο επενδυτή, 2002-2003



Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών. Σε παρένθεση τα μεγέθη για το 2002.

Χρηματιστηρίου Αθηνών το 2003. Η μέση τιμή του λόγου της αξίας συναλλαγών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προς τη συνολική αξία συναλλαγών στην αγορά υποκείμενων αξιών μειώθηκε στο 66% το 2003 μέσης τιμής 84% το 2002. Επίσης, η μέση τιμή του λόγου της αξίας συναλλαγών στο σύνολο των συμβολαίων μελλοντική εκπλήρωσης προς την αξία συναλλαγών στις μετοχές που συμμετέχουν στους δείκτες FTSE/ASE 20 και FTSE/ASE Mid 40 μειώθηκε στο 66% το 2003 έναντι μέσης τιμής 107% το 2002.

Σε αντίθεση με τα δύο προηγούμενα έτη, το 2003 ο λόγος δικαιωμάτων αγοράς προς δικαιώματα πώλησης (call:put ratio) διαμορφώθηκε υπέρ των δικαιωμάτων αγοράς, αντανακλώντας τις θετικές προσδοκίες των επενδυτών για την πορεία των χρηματιστηριακών αγορών. Η τιμή του λόγου για το σύνολο των όγκου συναλλαγών ήταν 1,59 για το 2003 έναντι 0,85 το 2002 και 0,84 το 2001, ενώ η μέση μπνιαία τιμή του λόγου ήταν 1,62 το 2003 έναντι 0,87 το 2002 και 0,93 το 2001.

Ο διαχωρισμός των δικαιωμάτων μεταξύ αυτών που έχουν υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE20 και αυτών που έχουν υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE Mid 40 δείχνει ότι η τιμή του λόγου αναφορικά με τον συνολικό όγκο συναλλαγών είναι το 2003 υψηλότερη για τα πρώτα έναντι των δευτέρων (1,60 για τα δικαιώματα επί του δείκτη FTSE/ASE20, έναντι 1,19 για τα δικαιώματα επί του δείκτη FTSE/ASE Mid 40). Δείχνει επίσης ότι η μέση μπνιαία τιμή του λόγου το 2003 είναι οριακά υψηλότερη για τα πρώτα σε σχέση με τα δεύτερα (1,62 για τα δικαιώματα επί του δείκτη FTSE/ASE20, έναντι 1,61 για τα δικαιώματα επί του δείκτη FTSE/ASE Mid 40).

ΠΙΝΑΚΑΣ 12

Η υποκείμενη και η προθεσμιακή αγορά παράγωγων του Χ.Α., 2001-2003

Μήνας-Έτος	Αξία πανελλήνης Σ.Μ.Ε. & άνω προς Αξία επανελλήνης ΧΑ	Αξία επανελλήνης μεγέρη FTSE/ASE-20 & MID 40 προς Αξία επανελλήνης ΧΑ	Σ.Μ.Ε. προς Μεγέρη την FTSE/ ASE20 & MID40	Σ.Μ.Ε. προς μεγέρη Spot FTSE/ASE-20	Σ.Μ.Ε. προς μεγέρη Spot FTSE/ASE-40
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%	69%	63%	54%
Μάιος 2001	36%	54%	53%	55%	47%
Ιούν. 2001	47%	72%	57%	64%	36%
Ιούλ. 2001	59%	62%	63%	101%	32%
Αύγ. 2001	40%	39%	80%	107%	20%
Σεπ. 2001	39%	54%	57%	70%	16%
Οκτ. 2001	44%	48%	73%	94%	18%
Νοεμ. 2001	34%	41%	64%	79%	25%
Δεκ. 2001	29%	45%	45%	59%	23%
Ιαν. 2002	39%	43%	65%	81%	21%
Φεβ. 2002	60%	48%	86%	105%	28%
Μαρ. 2002	71%	52%	97%	118%	15%
Απρ. 2002	83%	57%	101%	146%	12%
Μαΐος 2002	73%	57%	99%	134%	32%
Ιούν. 2002	81%	63%	89%	111%	12%
Ιούλ. 2002	99%	59%	112%	155%	12%
Αύγ. 2002	107%	48%	143%	193%	24%
Σεπ. 2002	128%	56%	149%	199%	25%
Οκτ. 2002	128%	53%	164%	222%	29%
Νοεμ. 2002	89%	56%	151%	291%	36%
Δεκ. 2002	69%	59%	73%	85%	19%
Ιαν. 2003	128%	70%	95%	108%	14%
Φεβ. 2003	94%	73%	82%	101%	9%
Μαρ. 2003	78%	68%	89%	89%	13%
Απρ. 2003	67%	61%	67%	75%	17%
Μαΐος 2003	69%	56%	79%	67%	18%
Ιούν. 2003	51%	62%	55%	75%	5%
Ιούλ. 2003	41%	62%	50%	64%	4%
Αύγ. 2003	54%	55%	65%	94%	4%
Σεπ. 2003	99%	67%	95%	129%	4%
Οκτ. 2003	44%	63%	37%	52%	2%
Νοεμ. 2003	48%	60%	44%	49%	6%
Δεκ. 2003	64%	70%	47%	53%	3%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών. Σε παρένθεση τα μεγέθη για το 2002.

Υπάρχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω ενίσχυσης της συμμετοχής σημαντικών κατηγοριών επενδυτών, όπως οι θεσμικοί επενδυτές και οι τραπεζικοί όμιλοι, στην αγορά παραγώγων. Ο εμπλουτισμός της αγοράς παραγώγων με νέα προϊόντα είναι συνεχής και ανταποκρίνεται στις αυξανόμενες ανάγκες αντιστάθμισης κινδύνων. Καταβάλλονται σημαντικές προσπάθειες βελτίωσης των παρεχόμενων υπηρεσιών, προώθησης των προϊόντων και εκπαίδευσης του επενδυτικού κοινού. Οι εξελίξεις αυτές διαμορφώνουν θετικές προοπτικές για την περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς.

Αγορές τίτλων σταθερού εισοδήματος

Βασικός στόχος της πολιτικής έκδοσης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου κατά το 2003 ήταν η έκδοση ομολόγων αναφοράς 3ετούς, 5ετούς και 10ετούς διάρκειας. Για την πρωτογενή διάθεση των τίτλων αυτών το Ελληνικό Δημόσιο χρησιμοποίησε δύο τρόπους: (α) τη μέθοδο της κοινοπραξίας (syndication) για την πρώτη έκδοση των ομολόγων αναφοράς 5ετούς και 10ετούς διάρκειας και (β) τη μέθοδο της δημοπρασίας, για τη έκδοση του νέου 3ετούς ομολόγου και την επανέκδοση των ομολόγων αναφοράς 3ετούς, 5ετούς, 10ετούς και 20ετούς διάρκειας και των εντόκων γραμματίων διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων. Με βάση τα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, στο τέλος του εννεαμήνου 2003 η νέα σύνθεση του κρατικού δανεισμού περιελάμβανε 83,5% ομόλογα σταθερού επιτοκίου, 12,4% έντοκα γραμμάτια και 4,1% τιμαριθμοποιημένα ομόλογα, ενώ η σύνθεση του νέου δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου περιελάμβανε 22,5% 3ετή ομόλογα, 33,9% 5ετή ομόλογα, 31,5% 10ετή ομόλογα και 12,1% 20ετή ομόλογα.

Το Μάρτιο του 2003 εκδόθηκε και διατέθηκε με τη μέθοδο της κοινοπραξίας το πρώτο ελληνικό τιμαριθμοποιημένο ομόλογο σε ευρώ, η αξία του οποίου συνδέεται με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή της ευρωζώνης. Επίσης, κατά το ίδιο έτος εκδόθηκαν για πρώτη φορά Ειδικοί Τίτλοι Αποταμίευσης (Ε.Τ.Α.) ετήσιας διάρκειας, σε τέσσερις σειρές (Φεβρουάριο, Μάιο, Σεπτέμβριο και Νοέμβριο), και διατέθηκαν αποκλειστικά στους μικροεπενδυτές με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής. Οι τίτλοι αυτοί είναι αφορολόγητοι εφόσον δεν πωληθούν για ορισμένο χρονικό διάστημα. Με σκοπό τον έλεγχο της διάρκειας διακράτησης των Ε.Τ.Α. η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην τροποποίηση του Κανονισμού του Συστήματος Άδλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) ώστε οι τίτλοι αυτοί να εγγράφονται υποχρεωτικά στις μερίδες των επενδυτών που τους κατέχουν.

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, αντανακλώντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις αντίστοιχων τίτλων στην ευρωζώνη και στις Η.Π.Α., χαρακτηρίστηκαν από διακυμάνσεις. Ενδεικτικά, η μέση μηνιαία απόδοση του δεκαετούς ομολόγου διαμορφώθηκε στο 4,59% στην αρχή Δεκεμβρίου 2003 έναντι 4,43% τον Ιανουάριο του 2003 και 4,58% το Δεκέμβριο του 2002. Η μέση μηνιαία αξία συναλλαγών της περιόδου Ιαν.-

Νοεμ. 2003 στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (Η.Δ.Α.Τ.) ανήλθε σε 58 δισ. ευρώ, έναντι 47 δισ. ευρώ το 2002 (Διάγραμμα 4).

Κατά το 2003 το συναλλακτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στους τίτλους υπολειπόμενς διάρκειας 6-10 ετών, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν και για τα τρία τρίμηνα του 2003 το μεγαλύτερο ποσοστό του συνολικού όγκου συναλλαγών, που ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 44% περίπου. Η διαφορά απόδοσης (yield spread) του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού (Bund) μειώθηκε στις 10 μονάδες βάσις στις αρχές Δεκεμβρίου (Διάγραμμα 6). Κατά την περίοδο Δεκεμβρίου 2002 - Σεπτεμβρίου 2003, οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων του ελληνικού Δημοσίου κάθε διάρκειας μειώθηκαν, οδηγώντας στην μετατόπιση προς τα κάτω της καμπύλης αποδόσεων (Διάγραμμα 7).

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από την αναβάθμιση του επιπέδου πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού μακροπρόθεσμου χρέους. Τον Ιούνιο του έτους ο διεθνής οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard & Poor's προέβη στην αναβάθμιση του επιπέδου πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού μακροπρόθεσμου χρέους από A σε A+ και τον Οκτώβριο του ίδιου έτους ακολούθησε ο διεθνής οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Fitch. Με την αναβάθμιση αυτή η αξιολόγηση των διεθνών οίκων S&P και Fitch ευθυγραμμίστηκε πλέον με αυτήν του οίκου αξιολόγησης Moody's, ο οποίος είχε προχωρήσει σε ανάλογη αναβάθμιση το Νοέμβριο του 2002.

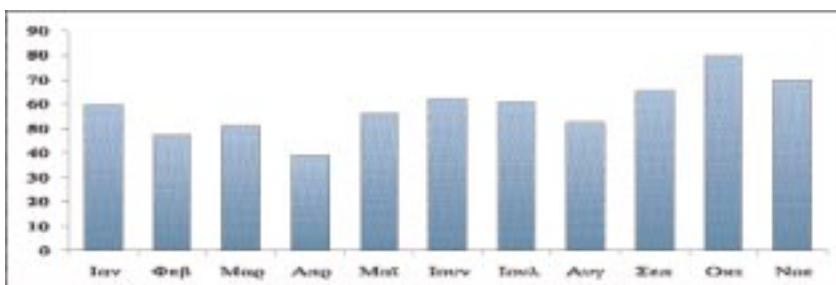
Κατά το 2003 συνεχίστηκε η μετατροπή παλαιότερων εκδόσεων προμετόχων με μετοχές ιδιωτικοποιούμενων εταιριών του ελληνικού δημοσίου, όπως ο Ο.Π.Α.Π., η E.X.A.E, ο Ο.Λ.Π. και η Δ.Ε.Η. Αναλυτικότερα, μέχρι τον Οκτώβριο του 2003 μετατράπηκαν σε μετοχές προμέτοχα και ευρωπρομέτοχα συνολικής αξίας 752 εκατ. ευρώ.

Κατά το 2003 σημειώθηκε μείωση της δραστηριότητας στην αγορά εταιρικών ομολόγων, η οποία περιέλαβε τις τέσσερις εκδόσεις μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων από τις εταιρείες Εγγατία Τράπεζα Α.Ε., Elbisco Α.Ε. Συμμετοχών, Ridenco Α.Ε. και Comm Group Α.Ε. Τα αντληθέντα κεφάλαια από τις εκδόσεις αυτές ήταν 68,4 εκατ. ευρώ, έναντι 85,3 εκατ. ευρώ το 2002.

Το 2003 εκσυγχρονίστηκε το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς ομολόγων και ενισχύθηκαν οι δυνατότητες επιχειρηματικής χρηματοδότησης των ελληνικών εταιριών. Πράγματι, ψηφίστηκε ο ν. 3156/25.6.2003 (Φ.Ε.Κ. Α'157/25.6.2003) περί «Ομολογιακών Δανείων, τιτλοποίησης απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα και άλλες διατάξεις». Το νέο πλαίσιο εκσυγχρονίζει τη λειτουργία της οργανωμένης και της εξωχρηματιστριακής αγοράς εταιρικών ομολόγων και θεσπίζει την δυνατότητα τιτλοποίησης εταιρικών απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα. Ειδικότερα, το νέο πλαίσιο εκσυγχρονίζει την διαδικασία έκδοσης ομολογιακών δανείων ανάλογα με το είδος του δανείου, θεσπίζει τη δυνατότητα οργάνωσης των

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5

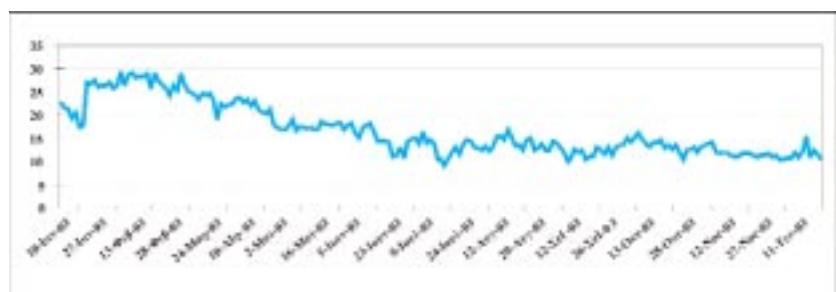
Μηνιαία αξία συναθληγών επί τίτλων του δημοσίου στην Η.Δ.Α.Τ., 2003 (δισ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6

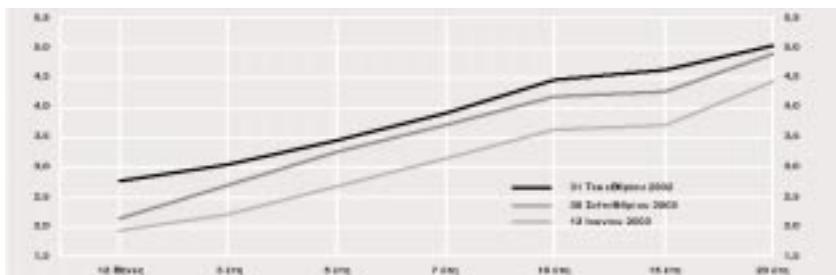
Διαφορά απόδοσης (yield spread) μεταξύ του 10ετούς ομολόγου του ελληνικού Δημοσίου και του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου (σε μονάδες βάσης)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7

Εξέτιξη της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του ελληνικού Δημοσίου (σε ετήσιες εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

ομολογιούχων σε ομάδα και το διορισμό εκπροσώπου της ομάδας, εκσυγχρονίζει τις ρυθμίσεις για την μετατρεψιμότητα ομολογιακού δανείου και την συμμετοχή ομολογιακού δανείου στα εταιρικά κέρδη. Σημειώνεται ότι η τιτλοποίηση απαιτήσεων για το δημόσιο τομέα είχε ήδη ρυθμιστεί στην Ελλάδα με το ν. 2801/2000. Προκειμένου να ενισχυθεί η προστασία των επενδυτών, το νέο πλαίσιο δεν επιτρέπει τη διάθεση τιτλοποιημένων απαιτήσεων μέσω δημόσιας εγγραφή στο επενδυτικό κοινό, αλλά μόνο μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης και με δεδομένο ελάχιστο επίπεδο αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των εκδοτριών εταιριών.

To σύστημα εκκαθάρισης συναλλαγών

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.) είναι ο βασικός φορέας εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και διαχείρισης του Συστήματος Άϋλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.), στο οποίο καταχωρούνται οι άϋλες μετοχές και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις τους μέσω των μεριδών και των λογαριασμών αξιών των επενδυτών που τηρούνται στο Σ.Α.Τ. Οι συμμετέχοντες στην εκκαθάριση των συναλλαγών είναι οι χειριστές του Σ.Α.Τ., οι χρηματιστηριακές εταιρίες-μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και οι τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής.

Ειδικότερα, οι βασικές λειτουργίες του Κ.Α.Α. περιλαμβάνουν την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την καταχώριση των αποϋλοποιημένων τίτλων, την παροχή υπηρεσιών σε θέματα διανομής μερισμάτων, εξόφλησης τοκομεριδίων, διανομής τίτλων, μεσοδάβησης μεταβιβάσης δικαιωμάτων προτίμους ή δικαιωμάτων σε λάψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα, την εκκαθάριση των συναπτομένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών συναλλαγών επί άϋλων τίτλων του ελληνικού Δημοσίου, και την εκκαθάριση των εκτελεσθέντων στην αγορά παραγώγων συναλλαγών σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών και δεικτών. Οι λειτουργίες αυτές περιγράφονται και οριοθετούνται στον Κανονισμό Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Άϋλων Τίτλων.

Κατά το 2003 έλαβαν χώρα τέσσερις τροποποιήσεις του Κανονισμού, με σκοπό την γενικότερη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της διαδικασίας διακανονισμού και εκκαθάρισης συναλλαγών. Εκτός των τροποποιήσεων που αποσκοπούν στη βελτίωση του συστήματος και στον περιορισμό του κόστους λειτουργίας, η λειτουργική εφαρμογή του Σ.Α.Τ. αναβαθμίστηκε με τη θέσπιση νέων δυνατοτήτων, όπως η υποστήριξη της έκδοσης και της διάθεσης προς το ευρύ επενδυτικό κοινό των Ειδικών Τίτλων Αποταμίευσης (Ε.Τ.Α., ή «λαϊκά ομόλογα») του ελληνικού Δημοσίου. Σημειώνεται ότι το άμεσο αποτέλεσμα της θεσμικής αυτής βελτίωσης ήταν το άνοιγμα 68 χιλιάδων νέων μερίδων επενδυτών στο Σ.Α.Τ. Στην συνέχεια και με βάση την

ΠΙΝΑΚΑΣ 13

Αριθμός νέων μερίδων στο Σύστημα Αὐλών Τίτλων ανά μήνα, 1998-2003

Μήνας / Έτος	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ιανουάριος	27	44.585	56.833	3.330	2.156	1.663
Φεβρουάριος	307	58.113	64.840	4.624	3.243	36.441
Μάρτιος	381	89.850	78.891	4.245	2.736	2.503
Απρίλιος	25.582	126.473	142.986	2.954	1.942	2.390
Μάιος	10.543	116.017	98.502	4.129	1.408	16.728
Ιούνιος	71.977	118.216	112.234	2.829	1.489	3.619
Ιούλιος	101.518	73.341	8.118	3.146	1.826	4.744
Αύγουστος	39.896	74.332	5.870	2.116	1.131	2.573
Σεπτέμβριος	39.171	145.817	10.949	2.898	1.542	19.130
Οκτώβριος	21.697	99.149	7.870	2.151	1.604	3.446
Νοέμβριος	40.678	81.956	10.402	6.758	1.739	18.207
Δεκαπενταύγουστος	48.133	83.317	34.006	3.620	2.476	1.399
Σύνολο νέων μερίδων	389.910	1.114.367	650.471	42.780	22.132	101.083
Σύνολο μη επεργάτων μερίδων	22.165	10.823	15.316	6.587	4.496	3.143
Σύνολο επεργάτων μερίδων					2.258.234	
Γενικό σύνολο μερίδων					2.320.743	

Πηγή: Κ.Α.Α.

ΠΙΝΑΚΑΣ 14

Κατανομή των μερίδων επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 31.12.2003

	Αριθμός Μερίδων	Ποσοτέλειο του συνόλου
Ημεδαιοί επενδυτές		
Φυσικοί πρόσωπα-έδαφος	88.901	56,04%
Νομικοί πρόσωποι	437	0,49%
Θερμοκοινωνίες	318	0,34%
Σύνολο	89.636	96,88%
Αλλοδαιοί επενδυτές		
Φυσικοί πρόσωπα-έδαφος	1.099	1,19%
Νομικοί πρόσωποι	295	0,32%
Θερμοκοινωνίες	1.494	1,61%
Σύνολο	2.888	3,12%
Γενικό σύνολο	92.524	100%

Πηγή: Κ.Α.Α.

εμπειρία που αποκτήθηκε η λειτουργική εφαρμογή του Σ.Α.Τ. αναβαθμίστηκε περαιτέρω με σκοπό την δημιουργία και υποστήριξη της δευτερογενούς αγοράς τίτλων σταθερού εισοδήματος του ελληνικού Δημοσίου στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Με την νέα αυτή δυνατότητα το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, που έχει ίδη αποκτήσει το δικαίωμα από την Τράπεζα της Ελλάδος να λειτουργεί κατ' αναλογία με τα πιστωτικά ιδρύματα ως φορέας στο «Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών Τίτλων με Λογιστική Μορφή», αναλαμβάνει την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών

συναλλαγών επί των τίτλων του ελληνικού Δημοσίου.

Οι επενδυτές μπορούν πλέον εφόσον το επιθυμούν να εισάγουν προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών τους τίτλους του ελληνικού Δημοσίου που κατέχουν μέσω του πιστωτικού ιδρύματος ή της χρηματιστηριακής εταιρίας με την οποία συνεργάζονται. Μετά την διενέργεια της συναλλαγής κατά την ημέρα Τ, το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών ολοκληρώνει την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών επί των τίτλων του ελληνικού Δημοσίου την ημέρα Τ+1. Τέλος η λειτουργική εφαρμογή του Σ.Α.Τ. αναβαθμίστηκε με την δημιουργία μιας επιπλέον μερίδας για τους ειδικούς διαπραγματευτές παραγώγων τύπου B της αγοράς παραγώγων, προκειμένου να επιτευχθεί η φορολογική απαλλαγή των συναλλαγών που διενεργούν με σκοπό την ειδική διαπραγμάτευση τίτλων και την ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά παραγώγων. Η βελτίωση αυτή αίρει τις φορολογικές υποχρεώσεις του ν. 3091/2002.

Κατά το 2003 ο αριθμός μερίδων στο Σ.Α.Τ. σημείωσε σημαντική αύξηση (Πίνακας 13), που οφείλεται κυρίως στο άνοιγμα μερίδων για τις ανάγκες της έκδοσης και καταχώρισης των Ε.Τ.Α. στο Σ.Α.Τ. Από τις 101,1 χιλ. νέες μερίδες το 2003, οι 68,3 χιλ. αφορούν στην περίπτωση των Ε.Τ.Α. Η σύνθεση και καταγωγή των επενδυτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών δίνεται από τον πίνακα 14.

Η πρωτογενής και δευτερογενής αγορά μετοχικών τίτλων

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση της προσφοράς νέων τίτλων στην πρωτογενή αγορά των Η.Π.Α. και της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, με βάση δημοσιευμένα στοιχεία της διεθνούς ελεγκτικής εταιρίας PriceWATERHouseCoopers, ο συνολικός αριθμός των αρχικών δημοσίων εγγραφών που έλαβε χώρα στις αγορές NYSE και NASDAQ των Η.Π.Α. πάντα 82 δημόσιες εγγραφές το 2003 έναντι 92 το 2002, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση πάντα 137 δημόσιες εγγραφές το 2003 έναντι 174 το 2002.

Κατά το 2003 ο αριθμός των εταιριών που προέβησαν για πρώτη φορά στην προσφορά με δημόσια εγγραφή τίτλων διαπραγματεύσιμων μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε περαιτέρω, συνεχίζοντας την πτωτική πορεία των δύο προηγούμενων ετών. Παρά την μείωση των νεοεισαγόμενων εταιριών στο χρηματιστήριο, η αξία των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων από τη διάθεση εταιρικών μετοχικών και ομολογιακών τίτλων μέσω αρχικών δημοσίων εγγραφών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 6,1% και ανήλθε σε 462,1 εκ. ευρώ το 2003 έναντι 435,5 εκ. ευρώ το 2002 και 1,49 δισ. ευρώ το 2001. Η ποσοστιαία συμμετοχή των νέων εκδόσεων στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2003 μειώθηκε οριακά έναντι του 2002. Ειδικότερα, η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων από

δημόσιες εγγραφές στο τέλος του 2003 αντιστοιχούσε στο 0,55% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών, έναντι 0,66% το 2002, 1,5% το 2001, και 9,8% το 2000. Το 2003 ο αριθμός των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών που προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αυξήθηκε σε σχέση με το 2002, αλλά το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων αυξήθηκε συγκριτικά σε μικρό ποσοστό.

Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες και εισηγμένες εταιρίες

Κατά το 2003, στις τρεις αγορές αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι μετοχές 15 νέων εταιριών. Από αυτές, εάν αφαιρεθεί η εισαγωγή των μετοχών 2 εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των οποίων η εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική μετά την πάροδο εξαμίνου από την σύστασή τους, ο αριθμός των νέων εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο είναι 13 εταιρίες. Ο αριθμός αυτών είναι ο μικρότερος της τελευταίας πενταετίας, δοθέντος ότι το 2002 εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι μετοχές 21 νέων εταιριών, το 2001 οι μετοχές επίσης 21 νέων εταιριών, ενώ το 2000, 1999 και 1998 εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην ελληνική κεφαλαιαγορά οι μετοχές 53, 38 και 23 νέων εταιριών αντίστοιχα.

Κατά το 2003 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 16 δημόσιες εγγραφές μετοχών έναντι 20 εγγραφών το 2002 και 24 εγγραφών το 2001. Από αυτές, 3 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 11 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Παράλληλη Αγορά και 2 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω δημοσίων εγγραφών και ιδιωτικής τοποθέτησης σε εργαζόμενους των νεοεισαγόμενων εταιριών ανήλθαν σε 1.467,8 δισ. ευρώ το 2003 έναντι 965,95 εκατ. ευρώ το 2002 και 1.075,5 δισ. ευρώ το 2001, σημειώνοντας αύξηση κατά 51,9% έναντι του 2002 και αύξηση κατά 36,5% έναντι του 2001. Από τις 16 δημόσιες εγγραφές που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2003, οι 14 εγγραφές ήταν αρχικές δημόσιες εγγραφές, ενώ οι υπόλοιπες 2 εγγραφές αποτελούσαν δημόσια προσφορά υφιστάμενων μετοχών δύο εισηγμένων εταιριών, του Ο.Π.Α.Π. και της Δ.Ε.Η.

Εάν εξαιρεθούν οι δημόσιες εγγραφές των εισηγμένων εταιριών, το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκε από νεοεισαγόμενες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες διαμορφώνεται σε 118,4 εκατ. ευρώ το 2003 έναντι 92,5 εκατ. ευρώ το 2002, 1,08 δισ. ευρώ το 2001, 2,56 δισ. ευρώ το 2000 και 1,84 δισ. ευρώ το 1999. Στην περίπτωση αυτή, η αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων που προήλθε από νέες μόνο εισαγωγές κατά το 2003 σε σχέση με

το 2002, ήταν 28% ενώ η σύγκρισή τους έναντι των τριών προηγουμένων ετών δείχνει μείωση 89,04%, 95,37% και 93,56% αντίστοιχα.

Από το σύνολο των αντληθέντων μέσω δημοσίων εγγραφών κεφαλαίων κατά το 2003, ποσοστό 95,63% (1.403.743.340 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς, ποσοστό 3,77% (55.367.943 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Παράλληλης Αγοράς και ποσοστό 0,60% (8.780.552 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της ΝΕ.Χ.Α. Το μεγάλο ποσοστό της Κύριας Αγοράς οφείλεται κυρίως στην

ΠΙΝΑΚΑΣ 15

Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή στο Χ.Α. ανα αγορά, 2001-2003

Άγορά	Αριθμός δημόσιων εγγραφών	2001		2002		2003	
		Αντληθέντα κεφάλαια (εκατ. ευρώ)	Αριθμός δημόσιων εγγραφών	Αντληθέντα κεφάλαια (εκατ. ευρώ)	Αριθμός δημόσιων εγγραφών	Αντληθέντα κεφάλαια (εκατ. ευρώ)	Αριθμός δημόσιων εγγραφών
Κύρια	13	1.024	7	898,54	3	1.403,7	
Παράλληλη	9	43.654	10	49,86	11	55.367	
ΝΕ.Χ.Α.	2	7.846	3	17,55	2	8.780	
Σύνολο	24	1.075,5	20	965,95	16	1.467,8	

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

προσφορά μετοχών στην αγορά αυτή από τις δύο ιδιωτικοποιούμενες εταιρίες μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας του ευρύτερου δημόσιου τομέα, τον Ο.Π.Α.Π. και την Δ.Ε.Η. Οι εταιρίες αυτές αντλούν κεφάλαια που αντιστοιχούν στο 49,24% και 42,70% αντίστοιχα των συνολικά αντληθέντων από δημόσιες εγγραφές κεφαλαίων κατά το 2003. Εάν εξαιρεθούν τα αντληθέντα κεφάλαια των εταιριών αυτών, τα αντίστοιχα ποσοστά αντληθέντων κεφαλαίων για κάθε αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαμορφώνονται ως εξής: 45,81% (54.225.846 ευρώ) μέσω της Κύριας

ΠΙΝΑΚΑΣ 16

Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2000-2003

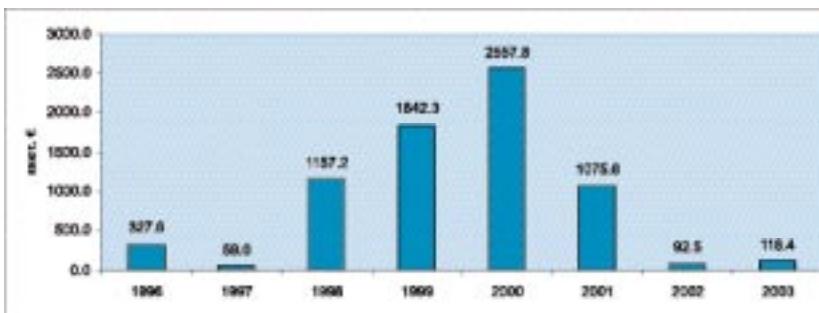
Έτος	Συνολικές εγγραφές	Αργούς δημόσιες εγγραφές			Αργότερες εγγραφές; παραγγελμένες επαγγλητές		
		Αριθμός	Ποσό (εκατ. ευρώ)	% συνόλου	Αριθμός	Ποσό (εκατ. ευρώ)	% συνόλου
2000	49	48	2.557,8	87,8	1	356	12,2
2001	24	24	1.075,6	100	0	0	0
2002	20	18	92,5	9,5	2	873,5	90,4
2003	16	14	118,4	8,1	2	1.348,5	91,9

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Αγοράς, 46,77% μέσω της Παράλληλης Αγοράς και 7,42% μέσω της Ν.Ε.Χ.Α. Δηλαδή, το ποσοστό των κεφαλαίων που απορροφήθηκαν από τις εταιρίες που εισήγαγαν τις μετοχές τους στην Παράλληλη Αγορά ήταν συγκριτικά μεγαλύτερο σε σχέση με το ποσοστό της Κύριας Αγοράς, λόγω του μεγάλου αριθμού εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στην αγορά αυτή ως αποτέλεσμα των ελαστικότερων προϋποθέσεων εισαγωγής. Ο μικρός κατά το 2003 αλλά σταθερά αυξανόμενος αριθμός εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στην Ν.Ε.Χ.Α. επιβεβαιώνει ότι η αγορά αυτή,

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8

Αντληθέντα κεφάλαια από αρχικές δημόσιες εγγραφές στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 1996-2003



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

τρία χρόνια μετά την ίδρυσή της, επιτελεί το βασικό σκοπό για τον οποίο θεσμοθετήθηκε, δηλαδή να αποτελέσει εναλλακτική πηγή χαμπλού κόστους χρηματοδότησης των επιχειρηματικών σχεδίων των νέων, δυναμικών και καινοτόμων εταιριών.

Η μέση τιμή των αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή ήταν 91,7 εκατ. ευρώ το 2003 έναντι 48,3 εκατ. ευρώ το 2002, 44,8 εκατ. ευρώ το 2001 και 60,45 εκατ. ευρώ το 2000. Η συγκέντρωση κεφαλαίων ήταν υψηλή, διθέντος ότι οι δύο εκδόσεις των ιδιωτικοποιούμενων εταιριών Δ.Ε.Η. και Ο.Π.Α.Π. συγκέντρωσαν το 91,93% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Εάν εξαιρεθούν οι δύο αυτές εταιρίες, η μέση τιμή των αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή κατά το 2003 διαμορφώνεται σε 8,4 εκατ. ευρώ.

Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 3,6% (52.633.495 εκατ. ευρώ) προήλθε από έκδοση νέων μετοχών και ποσοστό 96,4% (1.415.258.341 εκατ. ευρώ) προήλθε από πώληση υφιστάμενων μετοχών από παλαιούς μετόχους. Το σύνολο σχεδόν (95,35%) του τελευταίου αυτού ποσοστού περιλαμβάνει τα αντληθέντα κεφάλαια από την πώληση

υφιστάμενων μετοχών των ιδιωτικοποιούμενων δημοσίων επιχειρήσεων Δ.Ε.Η. και Ο.Π.Α.Π.

Η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών ήταν αντίστοιχα 8,9% και 91,1% για το 2002, 44% και 56% για το 2001 και 62,4% και 37,6% για το 2000. Η ανισομερής κατανομή μεταξύ των δημοσίων προσφερόμενων νέων και υφιστάμενων μετοχών κατά το 2003, όπως συνέβη και κατά το 2002, επιβεβαιώνει το μειωμένο ενδιαφέρον των εταιριών να αντλήσουν κεφάλαια μέσω της κεφαλαιαγοράς προσφέροντας νέες μετοχές σε χαμηλές τιμές.

Ο δείκτης της μέσης σταθμισμένης με τα αντληθέντα κεφάλαια, υπερκάλυψης των δημοσίων προσφερόμενων μετοχικών τίτλων από τη ζήτηση των επενδυτών διαμορφώθηκε σε 5,4 το 2003 έναντι 4,4 το 2002, 2,2 το 2001 και 29,5 το 2000. Θετική εξέλιξη κατά το 2003 απετέλεσε η αύξηση της ζήτησης προσφερόμενων μέσω δημόσιων εγγραφών μετοχικών τίτλων σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη, εκφράζοντας αφενός την αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών στην αγορά και αφετέρου την εκλογικευμένη αποτίμηση των νεοπροσφερόμενων τίτλων που επιτεύχθηκε από την εφαρμογή στη διαδικασία των δημοσίων εγγραφών του συστήματος αποτίμησης με βάση το βιβλίο προσφορών (book building).

Στον Πίνακα 17 παρουσιάζεται ο δείκτης της μέσης σταθμισμένης υπερκάλυψης των προσφερόμενων τίτλων στις δημόσιες εγγραφές από ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές, ανά τρίμηνο. Στο πρώτο τρίμηνο, ο δείκτης της μέσης σταθμισμένης υπερκάλυψης ήταν 2,61, στο δεύτερο τρίμηνο μειώθηκε σε 2,32, στο τρίτο τρίμηνο υπερδιπλασιάστηκε σε 5,74 και το τελευταίο τρίμηνο του έτους ο δείκτης υπερκάλυψης μειώθηκε στο 5,18.

Στο Διάγραμμα 9 παρουσιάζεται η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων ανά κλάδο δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το έτος 2003. Ο κλάδος των Τυχερών Παιχνιδιών απορρόφησε το 49,24% και ο κλάδος της Ηλεκτρικής Ενέργειας το 42,70% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Ακολουθούν οι κλάδοι των Βοηθητικών προς τις Μεταφορές έπιρρεσίες (3,69%), της Πληροφορικής (1,51%) και του Χονδρικού Εμπορίου (1,03%). Οι υπόλοιποι κλάδοι απορρόφησαν κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν ποσοστό της τάξεως του 1,34% του συνόλου των αντληθέντων μέσω των δημόσιων εγγραφών κεφαλαίων.

Η μέση απόδοση των τιμών των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης ήταν 2,9% έναντι 11,0% το 2002, 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000. Κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τιμή της νεοεισαγόμενης εταιρίας. Η αντίστοιχη μέση απόδοση πρώτης ημέρας των νεοεισαγόμενων στο χρηματιστήριο τίτλων ήταν μεγαλύτερη και έφτασε σε ποσοστό το 6,1%.

Αν η μέση απόδοση σταθμιστεί με την κεφαλαιοποίηση κάθε εταιρίας κατά την εισαγωγή, δηλαδή τον αριθμό των νεοεισαγόμενων μετοχών επί την τιμή εισαγωγής, έτσι ώστε να ενσωματωθούν στην προκύπτουσα μέση απόδοση οι διαφοροποίησεις που παρατηρούνται στις αποδόσεις μεταξύ των εταιρειών μικρής και μεγάλης κεφαλαιοποίησης λόγω διαφορετικού όγκου προσφοράς τίτλων προς το επενδυτικό κοινό και διαφορετικής διασποράς μετοχών και βαθρού υπερκάλυψης των εκδόσεων, τότε η μέση σταθμισμένη απόδοση των τιμών των μετοχών μετά το πέρας του τριημέρου ελεύθερης διαπραγμάτευσης διαμορφώνεται στο 16,8% περίπου.

Τη μεγαλύτερη απόδοση κατά το πρώτο τριμέρευ διαπραγμάτευσης πραγματοποίησε η μετοχή της εταιρίας Interfish Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Ε. με

ΠΙΝΑΚΑΣ-17

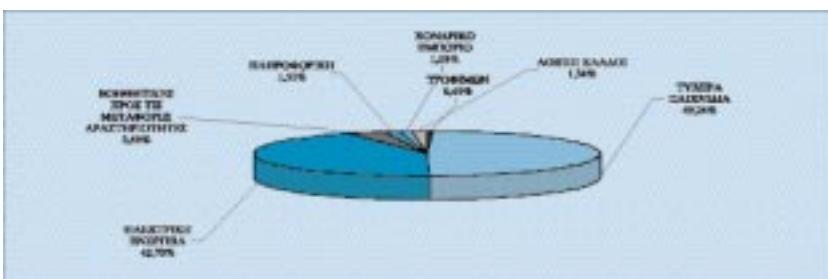
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή στο Χ.Α. ανα τρίμυνο, 2003

Τρίμηνο 2013	Αριθμός κατεύθυνσης	Αντιληφτέα καρδιά (καρδ.)	% σετ των συνόλων	Μέση σταθερότητα παραβολών
1a	3	Μίσος μεσής	1.557.251	
		Διεύλογο	4.671.732	6,12
2a	4	Μίσος μεσής	5.192.133	
		Διεύλογο	31.133.861	2,12
3a	6	Μίσος μεσής	131.848.894	
		Διεύλογο	791.093.362	53,89
4a	3	Μίσος μεσής	233.657.974	
		Διεύλογο	840.973.921	43,67
Διεύλογο	16	Μίσος μεσής	91.740.240	
		Διεύλογο	1.467.891.836	103,0
				5,42

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΛΙΑΓΡΑΜΜΑ • 9

Αντληθέντα κεφάλαια από δημόσιες εγγραφές στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπως κλίμακα, 2003



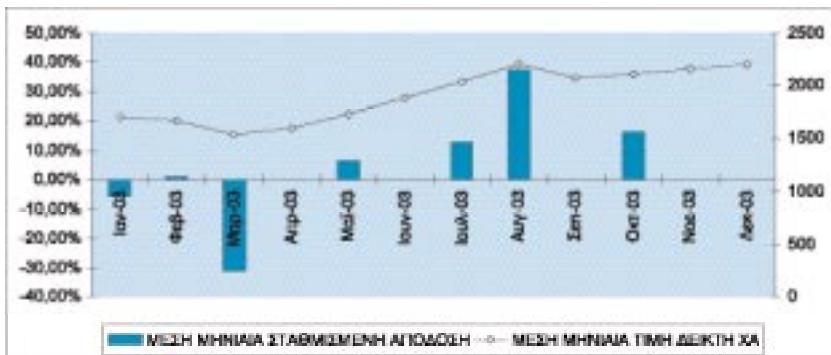
Πληρής Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

άνοδο κατά 50,2% της τιμής της και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς με άνοδο 37%, Μπαλλίς Χημικά Α.Ε.Β.Ε. με άνοδο 33,4% και Κρι Κρι Βιομηχανία Γάλακτος Α.Β.Ε.Ε. με άνοδο 30,8%. Τη μεγαλύτερη πτώση πραγματοποίησε η τιμή της μετοχής της εταιρίας Logismos Μηχανολογιστική Α.Ε. με πτώση 35,2% και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών Σαραντής Α.Ε.Β.Ε. με πτώση 32,4% και Newsphone Hellas Α.Ε. Audiotex με πτώση 27,7%.

Στο Διάγραμμα 10 παρουσιάζεται η μέση απόδοση των νεοεισαγόμενων μετοχών κατά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης και η μέση μηνιαία τιμή του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών για το 2003. Προκύπτει ότι οι θετικές μηνιαίες αποδόσεις μετοχών νέων εταιριών ήταν 5 έναντι 2 αρνητικών αποδόσεων, ενώ στους 5 από τους 12 μήνες του 2003 δεν πραγματοποιήθηκε καμία εισαγωγή νέας εταιρίας στην χρηματιστηριακή αγορά. Επιπλέον, δοθείστης γενικά της μικρής συνολικής προσφοράς νέων μετοχών στην κεφαλαιαγορά κατά το 2003, η εισαγωγή εταιριών στο χρηματιστήριο ήταν κατά μέσο όρο 1 εταιρία μηνιαίως, με εξαίρεση τον Ιούλιο όπου εισήχθησαν 4 εταιρίες.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10

Μέση απόδοση ανά μήνα των νεοεισαγόμενων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης, 2003



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

**Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο
Αθηνών εταιρίες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου)**

Κατά το 2003 ο αριθμός των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με το 2002 ενώ το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν αυξήθηκε μεν αλλά σε μικρότερο ποσοστό. Ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών που πραγματοποίησαν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αυξήθηκε σε 12 εταιρίες το 2003 έναντι 5 εταιριών το 2002 και 19 εταιριών το 2001. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν ήταν 275,4 εκατ. ευρώ, έναντι 257,7 εκατ. ευρώ το 2002 και 427 εκατ. ευρώ το 2001. Οι πραγματοποιήσεις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου διενεργήθηκαν από 8 εταιρίες της Κύριας Αγοράς και 4 εταιρίες της Παράλληλης Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Με την εκπνοή του έτους ολοκληρώθηκε η περίοδος εγγραφής των παλαιών μετόχων στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Μουριάδης Α.Ε. ύψους 4,93 εκατ. ευρώ, π οποία θα ολοκληρωθεί εντός του έτους 2004.

Η αυξημένη προσέλευση εισηγμένων εταιριών στην κεφαλαιαγορά για την άντληση κεφαλαίων οφείλεται κυρίως στη βελτίωση του χρηματιστηριακού κλίματος, ιδίως μετά το πρώτο τρίμηνο του 2003, η οποία συνέβαλε στην αύξηση της ζήτησης μετοχικών τίτλων από τους επενδυτές και την αύξηση της προσφοράς τίτλων από τις εταιρίες μέσω της κεφαλαιαγοράς.

Η κατανομή των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο του 2003 (Πίνακας 19) έχει ως εξής: κατά το πρώτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν 2 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ύψους 101,9 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 37% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων του έτους, κατά το δεύτερο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν επίσης 2 αυξήσεις ύψους 65,7 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 23,86% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, το τρίτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν τρεις αυξήσεις ύψους 39 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 14,16% των

ΠΙΝΑΚΑΣ 18

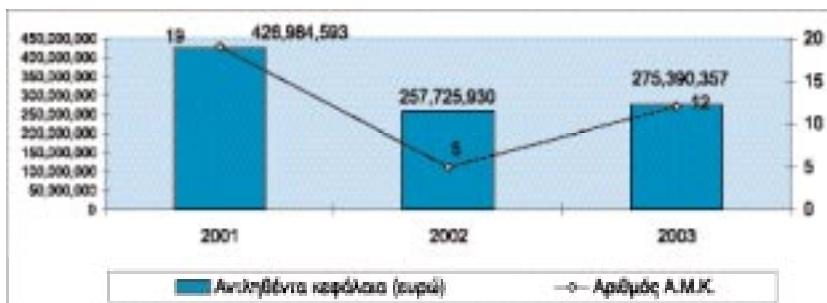
**Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω αύξησης κεφαλαίου
εταιριών του Χ.Α., 2001-2003**

Άριθμ. Χ.Α.	2001		2002		2003	
	Άριθμός Α.Μ.Κ.	Δυναμικής αύξησης (μον. ευρώ)	Άριθμός Α.Μ.Κ.	Δυναμικής αύξησης (μον. ευρώ)	Άριθμός Α.Μ.Κ.	Δυναμικής αύξησης (μον. ευρώ)
Κύρια	14	320,3	5	257,7	8	248,4
Παράλληλη	5	106,7	-	-	4	27
Νησιά	-	-	-	-	-	-
Σύνολο	19	427	5	257,7	12	275,4

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11

Αυξήσεις κεφαλαίου και αντληθέντα κεφάλαια
το Χρηματιστήριο Αθηνών, 2001-2003



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων και κατά το τέταρτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν πέντε αυξήσεις ύψους 68,8 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το υπόλοιπο 24,98% του συνόλου των κεφαλαίων.

Σε επτά από τις δώδεκα αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν το 2003, το ζητούμενα κεφάλαια δεν καλύφθηκαν πλήρως αρχικά. Στις περιπτώσεις αυτές, η αρχική κάλυψη κυμάνθηκε από 60,67% έως 97,07% του συνόλου, ενώ η μέση κάλυψη τους ήταν 84,49%. Η αδυναμία αρχικής κάλυψης των ζητούμενων κεφαλαίων στις επτά αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου κατά το 2003 αντανακλά την μειωμένη ανταπόκριση των παλαιών μετόχων στις προσκλήσεις των εταιρειών για αύξηση της εταιρικής συμμετοχής τους, η οποία αποδίδεται στη συνεχιζόμενη επιφυλακτικότητα των επενδυτών να προβούν σε νέες επενδυτικές τοποθετήσεις, τουλάχιστον κατά τους πρώτους μήνες του 2003.

Στο Διάγραμμα 12 παρουσιάζεται η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιριών ανά κλάδο δραστηριότητας. Ο κλάδος των Τραπεζών πραγματοποίησε δύο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και άντλησε κεφάλαια ύψους 101,9 εκατ. ευρώ που αντιστοιχούν στο 37,98% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων. Ο κλάδος των Ασφαλειών που ακολουθεί, πραγματοποίησε δύο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και άντλησε κεφάλαια ύψους 94,9 εκατ. ευρώ, που αντιστοιχούν στο 35,39% του συνόλου. Μια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποίησαν ο κλάδος του Λιανικού Εμπορίου, που άντλησε 20,7 εκατ. ευρώ (7,75% του συνόλου), ο κλάδος των Χημικών Προϊόντων που άντλησε 18,2 εκατ. ευρώ (6,80% του συνόλου), ο κλάδος των Ειδών και Λύσεων Πληροφορικής που άντλησε 14,8 εκατ. ευρώ (5,54% του

συνόλου), ο κλάδος των Ειδών Ενδυμασίας που άντλησε 8,7 εκατ. ευρώ (3,27% του συνόλου), ο κλάδος Τροφίμων που άντλησε 7,1 εκατ. ευρώ (2,68% του συνόλου) και τέλος ο κλάδος των Ελαστικών και Πλαστικών που άντλησε 1,6 εκατ. ευρώ περίπου (0,60% του συνόλου).

Εκδόσεις τίτλων σταθερού εισοδήματος από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες

Κατά το 2003 μειώθηκε ο αριθμός των εκδόσεων διαπραγματεύσιμων τίτλων σταθερού εισοδήματος από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες και η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων,

ΠΙΝΑΚΑΣ 19

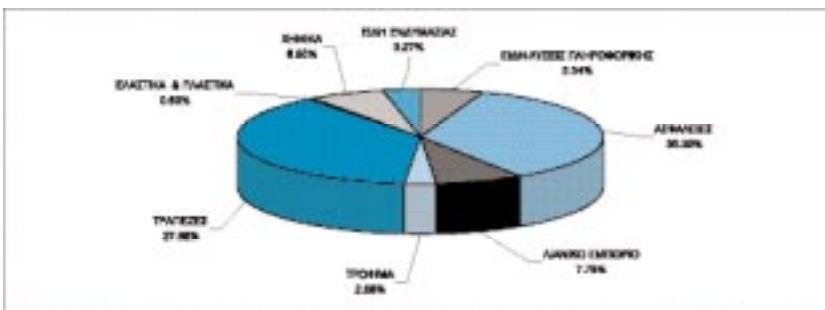
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω αύξησης κεφαλαίου εταιριών του Χ.Α. ανά τρίμυνο, 2003

Τρίμηνο	Αριθμός αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου	Αντιληφότυντα κεφάλαια (ακατ. ευρώ)	% από τα συνόλα
1 ^ο	2	101,9	37,00
2 ^ο	2	65,7	23,86
3 ^ο	3	39	14,16
4 ^ο	5	68,8	24,98
Σύνολο	12	275,4	100,00

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12

Αντιληφότυντα κεφάλαια από αυξήσεις κεφαλαίου στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανά κλάδο, 2003



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

περιλαμβανομένων και των τίτλων που είναι μετατρέψιμοι σε μετοχές των εταιριών αυτών. Πράγματι, 4 εταιρίες προχώρησαν στην έκδοση εταιρικών ομολόγων το 2003 έναντι 5 εκδόσεων το 2002, μέσω των οποίων αντλήθηκαν 68,4 εκατ. ευρώ, έναντι 85,3 εκατ. ευρώ το 2002, σημειώνοντας επίσης μείωση κατά 19,8%. Οι τίτλοι 3 εκδόσεων εισόχθησαν για διαπραγμάτευση στην αγορά ομολόγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η μείωση ενδιαφέροντος των εισηγμένων εταιριών για άντληση κεφαλαίων μέσω έκδοσης τίτλων σταθερού εισοδήματος οφείλεται στην αποθαρρυντική συγκυρία όσον αφορά στην πορεία των αγορών ομολόγων διεθνώς, στην συνεχιζόμενη αβεβαιότητα των επενδυτών και στην έλλειψη επαρκούς εμπειρίας με τα νέα αυτά χρηματοοικονομικά εργαλεία. Στο μέλλον αναμένεται τόνωση της δραστηριότητας στην ελληνική αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος, λόγω κυρίως της ουσιαστικής βελτίωσης ου θεσμικού πλαισίου της αγοράς αγοράς ομολόγων που επέφερε η ψήφιση του νόμου 3156/25.6.2003 (Φ.Ε.Κ. Α'157/25.6.2003) περί «Ομολογιακών Δανείων, τιτλοποίησης απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα και άλλες διατάξεις». Το νέο πλαίσιο βελτιώνει τις συνθήκες λειτουργίας της οργανωμένης και της εξωχρηματιστηριακής αγοράς εταιρικών ομολόγων, και θεσπίζει την δυνατότητα τιτλοποίησης εταιρικών απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα και διαπραγμάτευσης των τίτλων αυτών σε οργανωμένη αγορά.

Η χρονική κατανομή των εκδόσεων εταιρικών ομολογιακών δανείων στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το 2003 παρουσιάζεται στο Πίνακα 20. Στο πρώτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν 3 εκδόσεις εταιρικών ομολόγων μέσω των οποίων αντλήθηκαν 59,4 εκατ. ευρώ, στο δεύτερο τρίμηνο πραγματοποιήθηκε 1 έκδοση μέσω της οποίας αντλήθηκαν 9,0 εκατ. ευρώ, ενώ στο τρίτο και τέταρτο τρίμηνο δεν πραγματοποιήθηκε καμία έκδοση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 20

Εκδόσεις ομολογιακών δανείων εταιριών του Χ.Α., 2003

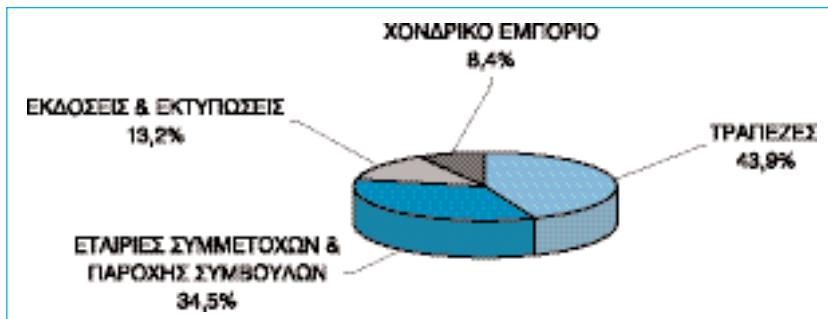
Τρίμηνο	Αριθμός εκδόσεων πρωτηγυναιών δανείων	Λανθανόμενη κατάληξη (εκατ. Ευρώ)	% από τον συνόλου
1ο	3	59,4	86,8
2ο	1	9,0	13,2
3ο	0	0	0
4ο	0	0	0
Σύνολο	4	68,4	100,00

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Το Διάγραμμα 13 παρουσιάζει την κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων από εκδόσεις ομολογιακών τίτλων ανά κλάδο δραστηριότητας κατά το 2003. Ο κλάδος των Τραπεζών πραγματοποίησε δύο εκδόσεις ομολογιακών τίτλων και άντλησε 29,9 εκατ. ευρώ, ή 43,9% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Σε μια έκδοση ομολογιακού δανείου προχώρησαν, ο κλάδος των Συμμετοχών και Παροχής Συμβουλών που άντλησε 23,6 εκατ. ευρώ (34,5% του συνόλου), ο κλάδος των Εκδόσεων και Εκτυπώσεων που άντλησε 9,0 εκατ. ευρώ (13,2% του συνόλου) και ο κλάδος του Χονδρικού Εμπορίου που άντλησε 5,7 εκατ. ευρώ (8,4% του συνόλου).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13

Αντληθέντα κεφάλαια από εκδόσεις ομολογιακών τίτλων στο Χ.Α. ανά κλάδο, 2003



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων

Το 2003 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρουσίασε έκθεση για τη χρήση των αντληθέντων από τις εταιρίες κεφαλαίων κατά τη περίοδο 1999-2002.¹ Σύμφωνα με την έκθεση αυτή, από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω αύξησης κεφαλαίου κατά την τετραετία αυτή (19,2 δισ. ευρώ) το 94% αντλήθηκε κατά το 1999 και 2000. Ποσοστό μεγαλύτερο του 40% των κεφαλαίων (7,8 δισ. ευρώ) αντλήθηκε από τις εταιρίες του κλάδου χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, κυρίως δε τις τράπεζες. Από τους λοιπούς κλάδους, ξεχωρίζει ο μεταποιητικός, οι εταιρίες του οποίου προέβησαν στις περισσότερες (96) νέες εκδόσεις και άντλησαν κεφάλαια ύψους 3,1 δισ. ευρώ και ο κλάδος των κατασκευών με αντληθέντα κεφάλαια ύψους 2,1 δισ. ευρώ.

¹. «Η χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων και οι επενδύσεις από τις εισηγένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες: 1999-2002. Ανθήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών με ή χωρίς δημόσια εγγραφή», Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Δημοσίων Εγγραφών και Εποπτείας Εισηγμένων Εταιριών, Σεπτέμβριος 2003. Η έκθεση είναι διαθέσιμη στην ιστοσελίδα της Επιτροπής, <http://www.hcmc.gr>

Αθροιστικά, οι εταιρίες των τριών προαναφερθέντων κλάδων άντλησαν το 67,6% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων.

Σύμφωνα με τα στοιχεία των εκδοτριών εταιριών και των τακτικών ελεγκτών, από τα κεφάλαια που αντλήθηκαν κατά το 1999 ποσοστό 97% είχε διατεθεί μέχρι το τέλος του 2002. Από τα κεφάλαια που απορροφήθηκαν κατά τα έτη 2000, 2001 και 2002, τα αντίστοιχα ποσοστά διάθεσης ήταν 93,5%, 77,5% και 66,1% αντίστοιχα. Συνολικά, ποσοστό 94,1% των αντληθέντων από τις εταιρίες κεφαλαίων για όλα τα έτη, που αντιστοιχεί σε ποσό μεγαλύτερο των 18 δισ. ευρώ, είχε διατεθεί από αυτές μέχρι το τέλος του 2002.

Αναφορικά με την κατηγορία χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 33% αυτών (4,6 δισ. ευρώ) διατέθηκε σε από επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, δηλαδή για την ενίσχυση της παραγωγικής δυναμικότητας των εταιριών, μέσω της μεγέθυνσης των ενσώματων ακινητοποιήσεών τους. Ποσοστό 36% των αντληθέντων κεφαλαίων διατέθηκε στην χρηματοδότηση εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ εταιριών, τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο εταιριών ή/και ίδρυση νέων εταιριών στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Το υπολειπόμενο ποσοστό 30% των αντληθέντων κεφαλαίων διατέθηκε σχεδόν ισομερώς για την ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης και την υποκατάσταση υφιστάμενων δανειακών υποχρεώσεων. Σύμφωνα με τα στοιχεία, κεφάλαια ύψους 1,4 δισ. ευρώ (7,4% του συνόλου) διατέθηκαν για την χρηματοδότηση διαφορετικών κατηγοριών επενδύσεων από τις αναφερόμενες στα ενημερωτικά δελτία των εταιριών.

Οι μεγάλες αυτές κεφαλαιακές τοποθετήσεις ασκούν πολλαπλασιαστική αναπτυξιακή επίδραση στην ελληνική οικονομία και αναμένονται να ενισχύσουν την επιχειρηματική κερδοφορία, την αποτελεσματικότητα διαχείρισης πόρων και την εθνική απασχόληση. Οι κεφαλαιακές αυτές τοποθετήσεις αναμένονται επίσης να ενισχύσουν την χρηματοοικονομική θέση των ομίλων εταιριών, δοθέντος ότι σημαντικό μέρος των κεφαλαίων που διοχετεύονται σε εξαγορές, συγχωνεύσεις ή επιχειρηματικές συμμετοχές χρησιμοποιείται από τις θυγατρικές εταιρίες των ομίλων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων παγίου κεφαλαίου.

Κατά το 2003 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στον έλεγχο απόκλισης μεταξύ της δημοσιευμένης στα ενημερωτικά δελτία προτιθέμενης χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων και της πραγματικής χρήσης των κεφαλαίων αυτών από τις εταιρίες, αναφορικά με τις κατηγορίες και το χρονοδιάγραμμα χρήσης τους, διενεργώντας επιπλέον δευτεροβάθμιο έλεγχο με την συνδρομή ελεγκτικών εταιριών. Σε πρώτη φάση ελέγχθηκαν εξήντα πέντε (65) εταιρίες για εξήντα οκτώ (68) αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Στις περιπτώσεις που διαπιστώθηκε σημαντική απόκλιση στη χρήση των κεφαλαίων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στον έλεγχο της έκτασης στην οποία η σχετική απόφαση αλλαγής της χρήσης κεφαλαίων από

τα διαχειριστικά όργανα της εκδοτριών εταιριών γνωστοποιήθηκε έγκαιρα και κατάλληλα στους επενδυτές, της έκτασης δηλαδή που σημειώθηκε έλλειμμα διαφάνειας για σημαντικό χρονικό διάστημα.

Από τον έλεγχο που διενεργήθηκε, προέκυψε ότι σε σαράντα πέντε (45) περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, οι εκδότριες εταιρίες διέθεσαν τα αντληθέντα κεφάλαια κατά τρόπο σύμφωνο με τα αναφερόμενα στο ενημερωτικό δελτίο, ή προέβησαν σε τροποποίηση της χρήσης των κεφαλαίων, έχοντας έγκαιρα και κατάλληλα ενημερώσει το επενδυτικό κοινό για την τροποποίηση αυτή. Προέκυψε επίσης ότι σε δέκα (10) περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, οι εκδότριες εταιρίες προέβησαν σε τροποποίηση της χρήσης των κεφαλαίων, χωρίς να έχουν έγκαιρα και κατάλληλα ενημερώσει το επενδυτικό κοινό για την τροποποίηση αυτή. Στις εταιρίες αυτές επιβλήθηκαν κυρώσεις.

Στην έκθεση διαπιστώθηκε επιπλέον ότι το συνολικό ύψος των επενδύσεων των εισηγμένων εταιριών κατά την τετραετία 1999-2002 ανήλθε σε 33,8 δισ. ευρώ. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο 25% περίπου του ετποίου Α.Ε.Π. της χώρας και στο 52% της κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών στο τέλος του 2002, ή στο 23% του Α.Ε.Π. και στο 40% συνολικής κεφαλαιοποίησης στο τέλος του 2003. Ποσοστό 56% του παραπάνω συνολικού ποσού (18,8 δισ. ευρώ) χρηματοδότησε επενδύσεις σε ασώματες και ενοώματες ακινητοποιήσεις και τα υπόλοιπο 44% (15 δισ. ευρώ) χρηματοδότησε επενδύσεις σε συγχωνεύσεις, εξαγορές και εταιρικές συμμετοχές σε νέες ή υφιστάμενες εταιρίες. Σημειώνεται ότι οι συνολικές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου των εταιριών υπερβαίνουν το ύψος των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς κατά την ίδια περίοδο.

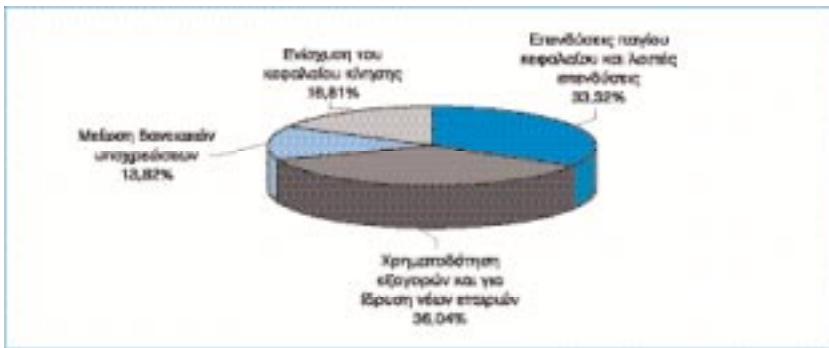
Ποσοστό 50% περίπου των επιχειρηματικών επενδύσεων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της κεφαλαιαγοράς (16,6 δισ. ευρώ), γεγονός που επιβεβαιώνει την σημαντική αναπτυξιακή λειτουργία του χρηματιστηρίου στην εθνική οικονομία. Ποσοστό 24% των επιχειρηματικών επενδύσεων (8 δισ. ευρώ) χρηματοδοτήθηκε από μακροπρόθεσμο δανεισμό, ενώ ποσοστό 10% χρηματοδοτήθηκε από βραχυπρόθεσμο δανεισμό των εταιριών, και τέλος ποσοστό 2% των επιχειρηματικών επενδύσεων χρηματοδοτήθηκε από επιχορηγήσεις. Τα υπόλοιπο ποσοστό 16% των επιχειρηματικών επενδύσεων χρηματοδοτήθηκε από παρακρατηθέντα κέρδη και άλλες εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης.

Το υφιστάμενο πλαίσιο ρυθμίσεων που διέπει τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων είναι αναλυτικό, αυστηρό και προάγει την παροχή επαρκούς πληροφόρησης. Θεωρείται σήμερα ως το πληρέστερο και πλέον διαφανές μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επισημαίνεται ότι οι ρυθμίσεις αυτές αποσκοπούν στην ενίσχυση της διαφάνειας και την έγκαιρη αποκάλυψη πληροφοριών στους επενδυτές και δεν υπεισέρχονται σε θέματα

διαχείρισης ή σκοπιμότητας ως προς τη χρήση των κεφαλαίων που αντλούνται από το χρηματιστήριο. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεωρεί ότι η διαφάνεια σχετικά με τον τρόπο διάθεσης των αντληθέντων κεφαλαίων έχει επιτευχθεί σε ικανοποιητικό βαθμό μέσω του προαναφερόμενου θεσμικού πλαισίου το οποίο τηρείται επαρκώς.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14

Χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων της περιόδου 1999-2002



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά

Η δραστηριότητα εταιρικών αναδιαρθρώσεων διεθνώς ήταν κατά το 2003 αυξημένη κατά 6,8%, περιλαμβάνοντας 15 σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών διεθνώς, συνολικής αξίας 1,3 τρις δολαρίων Η.Π.Α. Η συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη των Η.Π.Α. και οι αυξανόμενες αποτιμήσεις μετοχικών τίτλων διεθνώς αναμένεται να οδηγήσουν τα πιγετικά στελέχη εταιριών σε εταιρικές στρατηγικές κινήσεις με έμφαση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά το ερχόμενο έτος. Η τάση αυτή αναμένεται να ενισχυθεί από την ανάγκη βελτίωσης της κεφαλαιακής βάσης των εταιριών λόγω της μεγάλης διάρκειας της χρηματιστηριακής κάμψης των τελευταίων ετών.

Η αυξανόμενη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων εταιριών στην ελληνική κεφαλαιαγορά αποτελεί γεγονός των τελευταίων ετών, και συνεχίστηκε κατά το 2003 όπου πραγματοποιήθηκαν 8 συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών στην ελληνική κεφαλαιαγορά, κυρίως στον τραπεζικό κλάδο και τον κλάδο των εταιριών επενδύσεων. Πράγματι, 15 εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε διαδικασίες που οδήγησαν στην πραγματοποίηση 8 συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών, έναντι 17 συγχωνεύσεων το 2002 και 9 συγχωνεύσεων το 2001. Από τις εταιρίες

αυτές, οι 4 ανήκαν στον κλάδο των τραπεζών (η τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E. προέβη σε δύο απορροφήσεις), οι 5 ανήκαν στον κλάδο των επενδύσεων, και από 2 εταιρίες ανήκαν στους κλάδους των διυλιστηρίων, των τηλεπικοινωνιών και της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Επίσης, κατά το 2003 σημειώθηκε μία απόσχιση και εισφορά κλάδου μεταξύ εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών στον κλάδο των Βασικών Μετάλλων. Συγκεκριμένα, η γενική συνέλευση της εταιρείας Χαλκόρ ΑΕ αποφάσισε την απόσχιση και μεταβίβαση του κλάδου της διέλκυσης ράβδων και σωλάνων ορειχάλκου και την εισφορά του στην εταιρεία Fitco ΑΕ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 21

Συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

Α. Συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών				
	Αναφορέας Εταιρίας	Κλάδος Σημαντικότητας	Αναφορέας Εταιρίας	Κλάδος Σημαντικότητας
1	Τράπεζη EFG Eurobank Εγκατ. Α.Ε.	Τρίτης	Επινότητας Εργοστασίου Α.Ε.Ε.Χ. (Κ)	Εταιρίας Επινότηταν
2	Ελληνική Εταιρία Φαντάσιων Χαροπαλεύτερο Α.Ε.	Εταιρίας Επινότηταν	Παρετάς Επινότητας Α.Ε.Ε.Χ.	Εταιρίας Επινότηταν
3	Ελληνική Πετρόπιλα Α.Ε.	Απόλυτητη	Πετρόπιλα Ε.Ι.Δ.Σ.Α.Ε.Β.Η.	Απόλυτητη
4	Τράπεζη EFG Eurobank Εγκατ. Α.Ε.	Τρίτης	Επινότητας Αναπτύξας Α.Ε.Ε.Χ. (Κ)	Εταιρίας Επινότηταν
5	Alphat Bank Α.Ε.	Τρίτης	Alphat Επινότηταν Α.Ε.Ε.Χ. (Κ)	Εταιρίας Επινότηταν
6	Lao-Nel Α.Ε.	Τρίτης	Λαονέκ Τηλεοπωνείας Α.Ε. (ΙΙ)	Τρίτης
7	Τρίτης Πετρόπιλα Α.Ε.	Τρίτης	ETBA Α.Ε.	Τρίτης
8	Παρετάς Χρηματοδοτικής Μεθόδων Α.Ε.	Χρηματοδοτικής Μεθόδων	ETBA Leasing Α.Ε.	Χρηματοδοτικής Μεθόδων
Β. Λειτουργίας και εισφορά κιδών μεταξύ εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.				
	Επιφέρουσα Εταιρία	Αριθμητικότητα	Αποκτημένη Εταιρία	Αριθμητικότητα
1	Χαλκόρ Α.Ε.	Ζευκά Μήνιδα	Ζευκά Α.Ε.	Ζευκά Μήνιδα

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

Σύμφωνα με προγούμενες μελέτες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με το επίπεδο διασποράς μετοχικής ιδιοκτησίας στο ελληνικό χρηματιστήριο κατά το διάστημα 1.2.2001 έως 2.7.2002, το επίπεδο διασποράς μετοχών, που κατέχονται από πρόσωπα σε ποσοστό μικρότερο του 1% ή μικρότερο του 5% αντίστοιχα του μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων εταιριών, έτεινε να μειωθεί. Με βάση νεότερη μελέτη της Επιτροπής (στοιχεία 17.10.2003), η τάση αντιστρέφεται και το επίπεδο

διασποράς αυξάνεται. Σε αυτό συνέβαλαν η αυξανόμενη ιδιωτικοποίηση εταιριών του ελληνικού Δημοσίου κατά το 2003 και η διάθεση σημαντικού αριθμού τραπεζικών μετοχών σε θεσμικούς επενδυτές. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, η διασπορά των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών θεωρείται ότι βρίσκεται σε μέσο προς χαμπλό επίπεδο (Πίνακας 22).

ΠΙΝΑΚΑΣ 22

Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας του συνόλου των εταιριών του Χ.Α., 2003

Πημεραργύρα	Μέση πανεπιτ. μετοχική ιδιοκτησία:	
	Τουλάχιστον 1%	Τουλάχιστον 5%
17.1.0.3505	37,36%	48,56%
2.7.2002	33,86%	44,61%
3.9.2001	35,70%	47,22%
13.3.2001	38,25%	50,83%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΦΟΡΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ

**Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.),
Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.)
και Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.)**

Γενικές εξελίξεις

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από αύξηση της συναλλακτικής δραστηριότητας και της κερδοφορίας των εταιριών χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης στην Ελλάδα. Η αύξηση της συναλλακτικής δραστηριότητας οφείλεται στο βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα που επικράτησε στο ελληνικό και τα διεθνή χρηματιστήρια, το οποίο συνέβαλε στη μεταστροφή των επενδυτικών επιλογών σε τοποθετήσεις υψηλότερου κινδύνου. Η αύξηση του μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών και της μέσης ημερήσιας αξίας συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των εσόδων των εταιριών του κλάδου παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, χωρίς σημαντική μεταβολή του συνολικού αριθμού των δραστηριοποιύμενων εταιριών.

Κατά το 2003 στην ελληνική κεφαλαιαγορά δραστηριοποιήθηκαν είκοσι εννέα (29) Α.Χ.Ε., πενήντα έξι (56) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και σαράντα τρεις (43) Ε.Π.Ε.Υ. - μη μέλη Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακάλεσε τη λειτουργία μίας (1) Ε.Π.Ε.Υ., μίας (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και προχώρησε στην λύση μίας (1) Ε.Π.Ε.Υ. και μίας (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. Το ίδιος έτος, η Επιτροπή ενέκρινε την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου σε επτά (7) Α.Χ.Ε., είκοσι επτά (27) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και δέκα έξι (16) Ε.Π.Ε.Υ. - μη

μέλη Χρηματιστηρίου Αθηνών, αλλά και τη μείωση μετοχικού κεφαλαίου σε τρεις (3) Α.Χ.Ε., δύο (2) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και σε τρεις (3) Ε.Π.Ε.Υ. - μη μέλη Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η Επιτροπή ενέκρινε επίσης την επέκταση του δικτύου εργασιών μέσω ίδρυσης νέων υποκαταστημάτων και γραφείων αντιπροσώπευσης σε δύο (2) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και δύο (2) Ε.Π.Ε.Υ. – μη μέλη Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Κατά το 2003 αυξάνθηκε η δραστηριοποίηση των Ε.Π.Ε.Υ. (εξαιρουμένων των πιστωτικών ιδρυμάτων) στην παροχή υπηρεσιών αναδοχής και συμβουλών έκδοσης. Σε επτά από τις δέκα έξι αρχικές δημόσιες εγγραφές που διενεργήθηκαν, ο Κύριος Ανάδοχος (ή ένας από τους Κύριους Αναδόχους) ήταν Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., ενώ σε δύο από τις δέκα έξι αρχικές δημόσιες εγγραφές που διενεργήθηκαν, ο Κύριος Ανάδοχος (ή ένας από τους Κύριους Αναδόχους) ήταν Ε.Π.Ε.Υ. Επίσης, σε δώδεκα αυξάνεσις μετοχικού κεφαλαίου ήδη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών, τέσσερις Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και δύο Ε.Π.Ε.Υ. προσέφεραν υπηρεσίες Συμβούλου Έκδοσης, ενώ σε τέσσερις εκδόσεις ομολογιακών δανείων εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, δύο Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. προσέφεραν υπηρεσίες Συμβούλου Έκδοσης.

Η ανάγκη ενίσχυσης της κεφαλαιακής βάσης των εταιριών του κλάδου και η αποτελεσματική αντιμετώπιση των ανταγωνιστικών προκλήσεων ενθάρρυνε τις εταιρικές αναδιαρθρώσεις. Κατά το 2003 πραγματοποιήθηκε απορρόφηση δύο Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. από τραπεζικά ιδρύματα, απορρόφηση μίας Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. από άλλην Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., απορρόφηση μίας Ε.Π.Ε.Υ. από άλλην Ε.Π.Ε.Υ. και αλλαγή εταιρικού σκοπού τριών Ε.Π.Ε.Υ. Παρά τις συνεχιζόμενες αναδιαρθρώσεις, η αγορά παροχής υπηρεσιών χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης χαρακτηρίζεται από υψηλό αριθμό δραστηριοποιούμενων εταιριών συγκριτικά με τις άλλες ευρωπαϊκές αγορές. Αναμένεται ότι η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των εταιριών θα ενταθεί.

Με βάση τις δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις χρήσης 2002 των εταιριών, τα συνολικά ίδια κεφάλαια των Ε.Π.Ε.Υ.- μελών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν 758,8 εκατ. ευρώ, έναντι 910,5 εκατ. ευρώ το 2001, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 16,7%. Τα ίδια κεφάλαια των εταιριών στο τέλος του 2002 αντιστοιχούσαν στο 37% του συνολικού ενεργυτικού τους, έναντι 36% το 2001. Ο συνολικός κύκλος εργασιών το 2002 ανήλθε σε 318,6 εκατ. ευρώ, έναντι 430,4 εκατ. ευρώ το 2001, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 26%. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση της αξίας συναλλαγών και είναι μερικώς αντισταθμισμένη από τα έσοδα των λοιπών επενδυτικών υπηρεσιών που προσφέρθηκαν.

Κατά το 2003 το θεσμικό πλαίσιο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ενισχύθηκε. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, έχοντας ήδη θεσπίσει μέτρα για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς και την αποτελεσματική

συνεργασία μεταξύ των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, προχώρησε στην εφαρμογή μέτρων για την αναβάθμιση της ποιότητας και του εύρους των παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών και της ρευστότητας στην αγορά.

Στο πλαίσιο αυτό ρυθμίστηκαν περαιτέρω θέματα που αφορούν στη διοικητική και λογιστική οργάνωση των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, στους μπχανισμούς ελέγχου και ασφάλειάς τους, στα στοιχεία που αποστέλλουν προς ενημέρωση των πελατών τους και στα στοιχεία που υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ρυθμίστηκε το καθεστώς θεματοφύλακής, ώστε ο θεματοφύλακας στοιχείων του χαρτοφυλακίου αλλά και χρημάτων πελατών να είναι πιστωτικό ίδρυμα, ενώ και μόνον στην περίπτωση στοιχείων του χαρτοφυλακίου ο θεματοφύλακας μπορεί να είναι Ε.Π.Ε.Υ. που διαθέτει το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση πιστωτικού ιδρύματος. Επίσης διασαφνίστηκαν περαιτέρω θέματα που αφορούν στο περιεχόμενο των στοιχείων που εκδίδονται οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ως προς την κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες στο χρηματιστήριο για λογαριασμό ομάδας επενδυτών. Τέλος, κατά το 2003 ξεκίνησε η εισαγωγή εντολών για λογαριασμό ομάδας επενδυτών (Basket Orders trading) στο σύστημα διαπραγμάτευσης μετοχών Ο.Α.Σ.Η.Σ., η οποία είχε θεσμοθετηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το 2002. Η δυνατότητα διαχείρισης εντολών για ομάδα επενδυτών (Basket Orders) συμβάλει στη διαφάνεια των συναλλαγών λόγω παροχής της δυνατότητας παρακολούθησης (audit tail) της διαδικασίας εισαγωγής εντολής, εκτέλεσής της και εκκαθάρισης και διακανονισμού του αποτελέσματος, στη μείωση του κόστους διαχείρισης χαρτοφυλακίου των εταιριών, στην ενίσχυση της ευελιξίας τους κατά τη διαχείριση χαρτοφυλακίων πελατών τους και τελικά στην ανάπτυξη της λιανικής αγοράς τίτλων.

Προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα του συστήματος συναλλαγών στο χρηματιστήριο με νέες δυνατότητες, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προέβη κατά το 2003 σε τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Αύλων Τίτλων, με σκοπό την ενσωμάτωση των εξελίξεων στις νέες αγορές, των απαιτήσεων της αγοράς για νέα επενδυτικά προϊόντα και τη μείωση του χρόνου εκκαθάρισης συναλλαγών.

Το 2003, το ύψος του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου μειώθηκε στα 187 εκατ. ευρώ, έναντι 234,7 εκατ. ευρώ το 2002, και ορίστηκε ως ελάχιστη εισφορά για τις Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη Χρηματιστηρίου Αθηνών το ποσό των 704.328,69 ευρώ, για τις Ε.Π.Ε.Υ.- μη μέλη Χρηματιστηρίου Αθηνών το ποσό των 704.328,69 ευρώ και για κάθε Ε.Π.Ε.Υ. που αποκτά την ιδιότητα του νέου μέλους του Συνεγγυητικού και μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών το ποσό των 2.465.150,41 ευρώ. Κατά το 2003 το σύνολο των 18ίων κεφαλαίων του

Επικουρικού Κεφαλαίου ανήλθε σε 164,4 εκατ. Ευρώ.

Η χρήση της δυνατότητας παροχής πίστωσης από Ε.Π.Ε.Υ. - μέλη Χρηματιστηρίου Αθηνών για την αγορά μετοχών προς τους πελάτες τους ήταν ικανοποιητική. Στο τέλος του 2003, ο αριθμός των εν ενεργεία συμβάσεων παροχής πίστωσης ήταν 10.123 συμβάσεις και η συνολική αξία του χαρτοφυλακίου ασφαλείας από συναλλαγές με πίστωση (margin account) ήταν 500,1 εκατ. ευρώ περίπου (Πίνακας 25 παρακάτω).

Κατά το 2003 συνεχίστηκαν οι εργασίες αναθεώρησης της Ευρωπαϊκής Οδηγίας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών (ISD 93/22) στις οποίες η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέβαλε ενεργά με την ανάλυψη της Ελληνικής Προεδρίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Απότερος σκοπός της αναθεωρημένης πρότασης Οδηγίας είναι η αναβάθμιση του σχετικού κανονιστικού πλαισίου των αγορών κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η διασφάλιση κατάλληλης υποδομής για την επίτευξη της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς. Αυτό προτείνεται να υλοποιηθεί με την εναρμόνιση των διαδικασιών αδειοδότησης και λειτουργίας των Ε.Π.Ε.Υ. και των ρυθμιζόμενων αγορών, αλλά και τη θέσπιση συνεργασίας εποπτικών αρχών σε εγχώρια και διασυνοριακή βάση. Μεταξύ των υπό αναθεώρηση διατάξεων της Οδηγίας περιλαμβάνονται η επέκταση του εύρους επενδυτικών υπηρεσιών και η προϊόντων που παρέχονται από τις Ε.Π.Ε.Υ. που δραστηριοποιούνται στις οργανωμένες αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η αναβάθμιση του πλαισίου προστασίας των επενδυτών με τη θέσπιση οργανωτικών προϋποθέσεων και κανόνων λειτουργίας και δεοντολογίας τους και η βελτίωση της διαφάνειας στην εκτέλεση συναλλαγών.

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

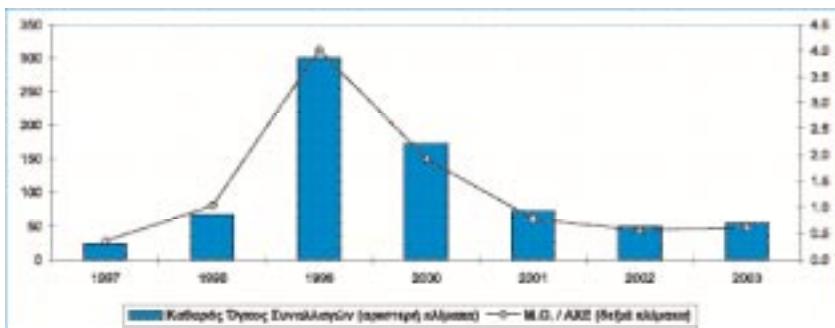
Η αύξηση του μέσου πμερήσιου όγκου συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών σε 32,90 εκατ. τεμάχια το 2003, έναντι 19,74 εκατ. τεμαχίων το 2002, αλλά και η αύξηση της μέσης πμερήσιας αξίας συναλλαγών σε 134,8 εκατ. ευρώ το 2003 έναντι 94,1 εκατ. ευρώ το 2002, είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των εσόδων των εταιριών του κλάδου παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Η συνολική αξία των χρηματιστηριακών συναλλαγών ήταν 69,8 δισ. ευρώ το 2003 έναντι 49,5 δισ. ευρώ το 2002, σημειώνοντας επίσης αύξηση κατά 41%. Η αύξηση της αξίας συναλλαγών συνέβαλε στην αύξηση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας¹ σε 45,8% το 2003 έναντι 32,5% το 2002. Συνέβαλε επίσης στην αύξηση του δείκτη ρευστότητας² της αγοράς, σύμφωνα με τον οποίο η αξία συναλλαγών των Α.Χ.Ε. αντιστοιχεί στο 82,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2003, έναντι 75% το 2002.

¹. Οριζόμενος ως «Συνολικός όγκος συναλλαγών 2003 προς Εκτιμώμενο Α.Ε.Π. 2003».

². Οριζόμενος ως «Συνολικός όγκος συναλλαγών 2003 προς Χρηματιστηριακή αξία Χ.Α. την 31.12.2003».

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15

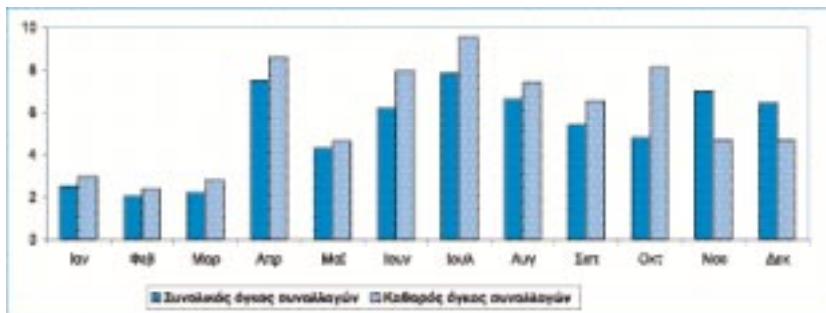
Η εξέλιξη της αξίας συναλλαγών των Α.Χ.Ε. (δισ. ευρώ), 1997-2003



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16

Μηνιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών των Α.Χ.Ε. (δισ. ευρώ), 2003



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η αξία συναλλαγών που διενεργήθηκαν μέσω του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ.) πάντα 1,95 δισ. ευρώ το 2003 έναντι 4,6 δισ. ευρώ το 2002, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 58%. Η τιμή του λόγου των συναλλαγών στο Χ.Κ.Θ. προς τις συνολικές συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε σε 5,6% το 2003 έναντι 9,3% το 2002. Η καθαρή αξία συναλλαγών των Α.Χ.Ε. στο Χρηματιστήριο Αθηνών πάντα 54,5 δισ. ευρώ το 2003 έναντι 39,9 δισ. ευρώ το 2002, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 36,6%. Η αύξηση της συναλλακτικής δραστηριότητας με ανταλλαγή πακέτων και συμφώνων επαναγοράς κατά το 2003 οδήγησε σε μείωση του λόγου καθαρής προς συνολική αξία συναλλαγών στο 0,78 το 2003 έναντι 0,81 το 2002.

To 2003 η αύξηση των συγχωνεύσεων μεταξύ Α.Χ.Ε. και θυγατρικών πιστωτικών ιδρυμάτων και η αποτελεσματική προσέλκυση πελατών συνέβαλαν στην αύξηση της συγκέντρωσης της συναλλακτικής δραστηριότητας των Α.Χ.Ε. Η μέση τιμής της αξίας συναλλαγών ανά Α.Χ.Ε. ανήλθε σε 802 εκατ. ευρώ το 2003 έναντι 563 εκατ. ευρώ το 2002. Ωστόσο, μόνο δέκα έχουν Α.Χ.Ε., που αντιπροσωπεύουν το 18% του συνόλου, υπερέβησαν τη μέση αυτή τιμή.

Το ποσοστό των τεσσάρων μεγαλύτερων σε συναλλακτική δραστηριότητα Α.Χ.Ε. επί της συνολικής αξίας συναλλαγών αυξήθηκε σε 43% το 2003 έναντι 35,4% το 2002. Δηλαδή, ποσοστό μεγαλύτερο του 40% της συνολικής αξίας συναλλαγών εκτελέστηκε από το 5% των Α.Χ.Ε. Αναμένεται ότι περαιτέρω πρόοδος στη διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των Α.Χ.Ε. / Ε.Π.Ε.Υ. θα επιφέρει περαιτέρω αύξηση στη συγκέντρωση συναλλακτικής δραστηριότητας στον κλάδο.

Οι τέσσερις πρώτες Α.Χ.Ε. εκτέλεσαν ποσοστό 33,4% της συνολικής καθαρής αξίας συναλλαγών το 2003 έναντι 27,9% το 2002, ενώ οι δέκα πρώτες Α.Χ.Ε. εκτέλεσαν ποσοστό άνω του 55% της συνολικής καθαρής αξίας τους. Το ποσοστό συναλλαγών που εκτελέστηκαν από Α.Χ.Ε. που είναι

ΠΙΝΑΚΑΣ 23

Κατανομή της αξίας συναλλαγών των Α.Χ.Ε., 2000-2003

Ανθεκτή συναλλαγών (ποσή σε εκ. ευρ.)	2000	2001	2002	2003	Άτ% ΒΣ/ΒΩ
Συνολική Άξια Συναλλαγών	282.847.589	84.726.000	49.542.080	69.774.318	40,84%
% των 4 πρώτων Α.Χ.Ε.	31,83%	26,17%	35,40%	43,00%	21,46%
Μέση τιμή ανά Α.Χ.Ε.	2.233.863	929.935	562.978	802.003	42,46%
Μέσητης τιμής αξία συναλλαγών ανά Α.Χ.Ε.	14.823.000	5.713.000	5.547.343	11.537.256	76,21%
Ελάχιστης τιμής αξία συναλλαγών ανά Α.Χ.Ε.*	60.000	16.000	2.927	1.534	-47,59%
% συναλλαγών από θυγατρικές Α.Χ.Ε. Πιστ. Επιχ.	46,30%	46,30%	48,37%	50,00%	15,80%
Καθετή Άξια Συναλλαγών ¹	173.253.629	72.021.000	39.944.345	54.503.871	34,45%
% των 4 πρώτων Α.Χ.Ε.	19,51%	25,20%	27,80%	33,40%	18,89%
Μέση τιμή ανά Α.Χ.Ε.	1.925.846	789.000	453.913	626.481	31,83%
Μέσητης τιμής αξία συναλλαγών ανά Α.Χ.Ε.	9.684.000	4.886.000	3.973.567	6.587.761	65,77%
Ελάχιστης τιμής αξία συναλλαγών ανά Α.Χ.Ε.*	60.000	16.000	2.927	1.534	-47,59%
% συναλλαγών από θυγατρικές Α.Χ.Ε. Πιστ. Επιχ.	41,23%	41,36%	41,33%	50,44%	22,64%
Πλαίσιο & Σύμφωνα Συναντήσεις	29.594.051	12.705.000	9.397.731	15.270.446	26,10%
% από τη συνεκπλοκή δρυσών συναλλαγών	14,59%	15,00%	19,37%	21,89%	12,97%
% των 4 πρώτων Α.Χ.Ε.	52,13%	58,22%	66,80%	77,32%	15,75%
Αριθμός Α.Χ.Ε. με συναλλαγής ακίνητων	79	57	79	81	2,53%
% συναλλαγών από θυγατρικές Α.Χ.Ε. Πιστ. Επιχ.	76,30%	63,60%	77,68%	85,00%	9,94%

¹ : Από τη συνολική αξία συναλλαγών αφαιρούνται τα πακέτα και τα σύμφωνα επαναγοράς (Ν. 2324/95, δάρμα 16)

*: Αναφέρεται στις Α.Χ.Ε. που δραστηριοποιούνται καθ' όλη τη διάρκεια του έτους

θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων ανήλθε σε 58% το 2003 έναντι 41,3% το 2002. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται A.X.E. των οποίων το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών ανήκει σε πιστωτικό ίδρυμα. Δεκατρείς A.X.E. ήταν θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων το 2003 αντιπροσωπεύοντας 15% του συνόλου των A.X.E. που δραστηριοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Το 2003, η αξία συναλλαγών σε πακέτα και σύμφωνα επαναγοράς ήταν 15,3 δισ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 59,4%. Η αξία των συναλλαγών σε πακέτα και σύμφωνα επαναγοράς αντιστοιχούσε στο 22% της συνολικής αξίας συναλλαγών, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 16%. Η αξία προσυμφωνημένων συναλλαγών που εκτελέστηκε από τραπεζικές A.X.E. αυξήθηκε στο 85,4% του συνόλου, και ο αριθμός των A.X.E. που προέβησαν σε συναλλαγές με πακέτα αυξήθηκε σε 81 εταιρίες το 2003 έναντι 79 εταιριών το 2002.

Σημαντικό ρόλο στην κατεύθυνση της περαιτέρω συγκέντρωσης των συναλλαγών αναμένεται να έχει το συνεχιζόμενο ευρωπαϊκό άνοιγμα των αγορών και η δυνατότητα ταχύτερης και φθηνότερης εκτέλεσης χρηματιστηριακών συναλλαγών μέσω των νέων τεχνολογιών. Οι εξελίξεις αυτές αναμένεται να επιταχύνουν την αναδιάρθρωση της πελατείας και των εσόδων των εταιριών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 24

Συγκέντρωση μεριδίου αγοράς των A.X.E., 2000-2003

Σημάντιγες επουρμάδες με βάση τη μερίδια σημαράς τους	Μερίδια σημαράς (%)				
	2000 (%)	2001 (%)	2002 (%)	2003 (%)	Δ. % 2002
1-10	39,3	50,1	55,5	62,9	+13,4
11-25	26,6	22,6	22,8	17,5	-23,4
26-45	19,7	15,6	13,3	11,8	-11,5
46-89	14,4	11,8	8,4	7,8	-6,8

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Παροχή πίστωσης από Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη X.A. προς πελάτες τους για αγορά μετοχών (Margin Account)

Κατά το 2003 επεκτάθηκε η χρήση του θεσμού της παροχής πιστώσεων από Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών προς πελάτες τους για αγορά μετοχών. Ο θεσμός της παροχής πιστώσεων από τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών λειτούργησε για πρώτη φορά τον Αύγουστο του 2001.

Σύμφωνα με τα οριζόμενα στο θεσμικό πλαίσιο, οι εν λόγω πιστώσεις παρέχονται από Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών τα οποία διαθέτουν λειτουργική και οργανωτική επάρκεια και έχουν υποβάλει σχετική

γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Βασική προϋπόθεση για την παροχή πιστώσεων είναι η σύναψη σχετικής σύμβασης μεταξύ Ε.Π.Ε.Υ.-μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών και πελάτη με βάση τη χρηματιστηριακή νομοθεσία και η ενεχυρίαση χαρτοφυλακίου ασφάλειας πελάτη στην Ε.Π.Ε.Υ.- μέλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Το ύψος της μέγιστης επιτρεπτής πίστωσης, που δύναται να χορηγείται για κάθε νέα αγορά μετοχών, οριοθετείται από το ποσοστό αρχικού περιθωρίου, με ανώτατο περιορισμό τα 150,000 ευρώ ανά πελάτη. Κατά τη διάρκεια της πιστωτικής σύμβασης, το χαρτοφυλάκιο ασφάλειας κάθε λογ/μού πίστωσης πελάτη αποτιμάται καθημερινά, ενώ το περιθώριο οφείλει να παραμένει σε προκαθορισμένα όρια ώστε να ελέγχεται το ύψος της συνολικά χορηγηθείσης πίστωσης σε αυτόν σε αντιστοιχία με τη ενεχυριασμένο χαρτοφυλάκιο.

Στον πίνακα 25 παρουσιάζεται συνοπτικά η εξέλιξη της παροχής πιστώσεων για το 2003, σύμφωνα με στοιχεία που έχουν υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από τις Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα. Ειδικότερα, σημειώνουμε τα εξής: Πρώτον, από τις 50 Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών που έχουν υποβάλλει σχετική γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δραστηριοποιήθηκαν σχετικά κατά μέσο όρο μόνο οι 44. Δεύτερον, ο αριθμός των ενεργών συμβάσεων με μέσο όρο έτους αυξήθηκε σε 7.695 συμβάσεις έναντι 5.663 συμβάσεων για το 2002. Τρίτον,

ΠΙΝΑΚΑΣ 25

Παροχή πίστωσης Ε.Π.Ε.Υ. - μελών του Χ.Α. προς πελάτες τους, 2001-2002

Ημ/νία	Αριθμός γνωστοποιήσεων από μέλη Χ.Α. της παροχής πίστωσης;	Αριθμός μελών Χ.Α. που επέρχεται πίστωση τιμών	Αριθμός επιρρόης στηθύπανων παροχής πίστωσης	Έντονος πρωτοποριακού παροχής πίστωσης από σταθλήσεις με πίστωση (ρ.λ. παρ)	Συνολική αύξηση παροχής πίστωσης από σταθλήσεις με πίστωση (ρ.λ. παρ)
31-Δεκ-2003	50	46	9.951	140.475	501.032
30-Νοε-2003	50	43	10.125	143.901	536.118
31-Οκτ-2003	50	44	9.668	137.379	486.315
30-Σεπ-2003	49	43	8.545	123.167	411.322
31-Αύγ-2003	50	45	8.091	127.194	497.902
31-Ιαν-2003	49	44	7.557	127.459	385.482
30-Ιανν-2003	49	44	6.796	81.976	291.005
31-Μαρ-2003	49	44	6.431	71.057	243.750
30-Απρ-2003	49	44	6.323	66.875	233.283
31-Μαρ-2003	49	44	6.630	64.812	195.931
28-Απρ-2003	49	44	6.444	72.467	225.616
31-Ιαν-2003	48	44	5.866	76.735	210.739
31-Δεκ-2002	48	44	6.486	83.557	252.485

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

η αξία των συνολικών χρεωστικών υπολοίπων των λογαριασμών πίστωσης αυξήθηκε κατά μέσο όρο σε 102,8 εκατ. ευρώ το 2003 έναντι 91 εκατ. ευρώ το 2002, ενώ σημείωσε τη μέγιστη τιμή της τον Νοέμβριο 2003, που ήταν 144 εκατ. ευρώ. Τέταρτον, η αξία των χαρτοφυλακίων ασφαλείας αυξήθηκε κατά μέσο όρο σε 348,5 εκατ. ευρώ το 2003, έναντι 278,9 εκατ. ευρώ το 2002. Με βάση τις εξελίξεις αυτές, ο θεσμός της παροχής πιστώσεων αποδεικνύεται βασικό εργαλείο ενίσχυσης της ρευστότητας στην κεφαλαιαγορά.

Ειδική διαπραγμάτευση μετοχών από Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις αγορές μετοχών

Η ειδική διαπραγμάτευση μετοχών εισηγμένης σε χρηματιστήριο εταιρίας αποτελεί υπηρεσία που παρέχεται σε πολλές ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές και αποσκοπεί στην ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά μετοχών της εταιρίας αυτής και τελικά στην ενίσχυση της συνολικής ρευστότητας στην κεφαλαιαγορά. Η ειδική διαπραγμάτευση μετοχών παρέχεται από Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών που είναι κατάλληλα εξουσιοδοτημένες για αυτό. Η ειδική διαπραγμάτευση μετοχών της πρώτης εισηγμένης εταιρίας ξεκίνησε στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών την 18.11.2002 και έκτοτε επεκτάθηκε. Κατά το 2003, 21 εταιρίες απέκτησαν ειδικό διαπραγματευτή, ανεβάζοντας τον συνολικό αριθμό των εταιριών που χρησιμοποιούν ειδικό διαπραγματευτή για τις μετοχές τους σε 23 στο τέλος του έτους. Από αυτές, 12 εταιρίες ανήκουν στην κύρια αγορά και 11 εταιρίες στην παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου. Το 2003, συνολικά 9 Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ενεργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές στην κύρια και παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου, ενώ 2 από αυτές συγκεντρώνουν τις περισσότερες μετοχές εισηγμένων εταιριών υπό ειδική διαπραγμάτευση. Σε αντίθεση με τις μετοχές της κύριας και της παράλληλης αγοράς, όπου η ειδική διαπραγμάτευση είναι προαιρετική, στις μετοχές εταιριών της ΝΕ.Χ.Α. η ειδική διαπραγμάτευση είναι υποχρεωτική. Στο τέλος του 2003, συνολικά 7 εταιρίες έχουν εισάγει τις μετοχές προς διαπραγμάτευση στην ΝΕ.Χ.Α., των οποίων την ειδική διαπραγμάτευση ασκούν 6 Ε.Π.Ε.Υ.- μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Κατά το 2003 το Χρηματιστήριο Αθηνών νιοθέτησε τον κανόνα κατάταξης μετοχών της κύριας και παράλληλης αγοράς στους ακόλουθους δύο χρονισμούς διαπραγμάτευσης με βάση το κριτήριο του μέσου πμεροσίου εύρους τιμών (bid-ask spread) ανά συνεδρίαση: (α) Συνεχής διαπραγμάτευση πέντε ωρών (11 π.μ. έως 4 μ.μ.) για τις μετοχές με εύρος τιμών στη συνεδρίαση μικρότερο των δύο ποσοστιαίων μονάδων, το οποίο αποτελεί το επίσημο καθοριζόμενο όριο για το 2003, και (β) Συνεχής διαπραγμάτευση τριών ωρών σε δύο περιόδους (11 π.μ. έως 11:30 π.μ. και 1:30 μ.μ. έως 4 μ.μ.) για τις μετοχές με εύρος τιμών στη συνεδρίαση μεγαλύτερο των δύο ποσοστιαίων μονάδων.

Με βάση τον κανόνα αυτόν, μετοχές που διαπραγματεύονται σε χρονισμό βραχείας διάρκειας μπορούν να μεταφερθούν στο χρονισμό μακράς διάρκειας εφόσον το μέσο εύρος τιμών της περιόδου τους είναι μικρότερο ή ίσο του 80% του ετησίως καθοριζομένου εύρους τιμών. Μετοχές που διαπραγματεύονται στη συνεχή διαπραγμάτευση τριών ωρών μπορούν να μεταφερθούν στη συνεχή διαπραγμάτευση πέντε ωρών εφόσον συναφθεί σύμβαση ειδικής διαπραγμάτευσης, ανεξαρτήτως του μέσου ημεροπίου εύρους τιμών τους. Στις περιπτώσεις αυτές, η ημερομηνία ένταξης της μετοχής στο χρονισμό μακράς διάρκειας είναι η ημερομηνία έναρξης της ειδικής διαπραγμάτευσής της.

Η πρώτη αξιολόγηση από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών των μετοχών με βάση τον νέο κανόνα έγινε τον Μάιο 2003, ενώ η ένταξη στους χρονισμούς έγινε στις 2 Ιουνίου 2003. Για την πρώτη αξιολόγηση των μετοχών λήφθηκε υπόψη το χρονικό διάστημα 02.01.2003 έως 30.04.2003, ενώ για την δεύτερη αξιολόγηση το διάστημα 01.05.2003 έως 30.09.2003. Οι μετοχές για τις οποίες ορίστηκε ειδικός διαπραγματευτής τον Μάιο 2003 εντάχθηκαν στη συνεχή πεντάωρη διαπραγμάτευση ανεξάρτητα από το εύρος τιμών τους. Για την επόμενη αξιολόγηση θα ληφθεί το διάστημα 01.10.2003 έως 31.03.2004.

Κατά την περίοδο Μαΐου – Δεκ. 2003, 15 εταιρίες εισηγήθησαν στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών απέκτησαν ειδικό διαπραγματευτή των μετοχών τους, εκ των οποίων μόνο 2 πληρούσαν τα κριτήρια κατάταξής στην συνεχή πεντάωρη διαπραγμάτευση. Από τις 8 εταιρίες που είχαν ειδικό διαπραγματευτή για τις μετοχές τους πριν τον Μάιο 2003, μόνο οι μισές πληρούσαν τα κριτήρια κατάταξής τους στην συνεχή πεντάωρη διαπραγμάτευση. Με βάση το εύρος τιμών της περιόδου 01.10.2003 έως 31.12.2003, από τις 23 εταιρίες που είχαν τις μετοχές τους υπό διαπραγμάτευση, οι 4 εταιρίες δεν πληρούσαν τα κριτήρια κατάταξής τους στην συνεχή πεντάωρη διαπραγμάτευση.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα 26 για την κύρια και παράλληλη αγορά και του πίνακα 27 για τη Ν.Ε.Χ.Α., το εύρος τιμών των υπό ειδική διαπραγμάτευση μετοχών μειώθηκε από την αρχή του έτους, επιβεβαιώνοντας την ικανοποιητική αποτελεσματικότητα του θεσμού ειδικής διαπραγμάτευσης στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών στην διαπραγμάτευση των μετοχών

Η βασική λειτουργία των ειδικών διαπραγματευτών μετοχών είναι η παροχή ρευστότητας στην αγορά των μετοχών αυτών. Στο πλαίσιο αυτό, η αποτελεσματικότητά τους αποτιμάται με βάση την έκταση συμμετοχής των ειδικών διαπραγματευτών στις συνολικές ημέρες διαπραγμάτευσης των

ΠΙΝΑΚΑΣ 26

Μέσο εύρος τιμών αγοράς και πώλησης στην κύρια και παράπληκτη αγορά του Χ.Α. 2002-2003

A/A	Μενούζη	Ημέρα έκθεσης ειδικής διαχείρισης	Μέσος τίμος πωλήσεων (%) περίοδος 01.08.03 - 31.12.2003	Μέσος τίμος πωλήσεων (%) περίοδος 01.08.03 - 30.09.2003	Μέσος τίμος πωλήσεων (%) περίοδος 01.01.03 - 30.04.2003
1	Γενική Τράπ. Α.Ε. "Μεράκης Στάθης"	18.11.2002	0,95	1,02	1,47
2	Δίδακτρος Επιχειρήσεις Πλαγιάς Α.Ε.	18.11.2002	1,3	1,28	1,65
3	Infotek A.E.	3.3.2003	1,75	1,56	1,34
4	Kidonea Avion. Εμπορ. & Διαν. Ήπ.	11.3.2003	1,68	0,96	1,49
5	Coolsys A.E.	11.3.2003	0,84	0,86	2,82
6	Tegymek Holdings A.EL.	7.4.2003	1,75	1,43	3,41
7	Νησσαρίδης ΕΔΔείς Α.Ε.Β.Ε.	17.4.2003	1,11	1,13	2,41
8	Κυραντόπουλη Νονούλιαντ Α.Ε.	23.4.2003	1,71	1,61	3,39
9	Quality and Reliability A.Ε.Β.Ε.	8.5.2003	0,98	1,14	2,01
10	Νησσής Ιδίων Χειρ. Α.Ε.	12.5.2003	1,19	1,24	2,11
11	Ισημερινός Σαλόνια A.Ε.Π.Ε.	12.5.2003	1,39	1,28	3,55
12	Conex Group A.Ε. Επιχειρ. Υποστ.	26.5.2003	1,91	1,99	4,28
13	Πλαστικ Κρήτης A.Ε.Ε.Π.	30.5.2003	2,27	2,53	5,27
14	Landa Development A.Ε.	30.5.2003	1,18	1,12	2,57
15	Barakat Επενδύσεις A.Ε.Ε.Χ.	2.6.2003	2,06	1,59	2,76
16	Μεγάλης Α.Ε.	2.6.2003	1,24	1,22	2,1
17	Sato A.Ε.	12.6.2003	1,55	1,64	3,46
18	Μαλύρος Επιχειρησιακή A.Ε.	30.6.2003	1,32	1,28	1,58
19	Η. Καραϊβαλος A.Ε.Β.Ε.	21.7.2003	1,45	1,9	3,07
20	New Millennium Investments A.Ε.Ε.Χ.	7.8.2003	1,34	1,69	1,71
21	Autostar A.Τ.Ε.Ε.	11.8.2003	1,12	1,05	2,25
22	Εξιλαρίδης Ιδιωτικά Λύρας A.Ε.Β.Ε.	13.11.2003	2,06	3,63	5,94
23	Παρούσι Προϊόντα Ειδ. Διαν. A.Ε.Β.Ε.	1.12.2003	2,64	4,09	4,15

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.

Σημ. Για τον υπολογισμό του εύρους τιμών μιας μετοχής χρησιμοποιήθηκε η διαφορά της καλύτερης τιμής προσφοράς από την καλύτερη τιμή ζήτησης ως ποσοστό του πησεώς του αθροίσματος τους, δηλαδή εύρος = $(\text{ask}-\text{bid})/[(\text{ask}+\text{bid})/2]$.

ΠΙΝΑΚΑΣ 27

Μέσο εύρος τιμών αγοράς και πώλησης στην NE.X.A. του Χ.Α., 2002-2003

A/A	Μενούζη	Ημέρα έκθεσης ειδικής διαχείρισης	Έβρος τιμών (%) περίοδος 01.08.03 - 31.12.2003	Έβρος τιμών (%) περίοδος 01.05.03 - 30.09.2003	Έβρος τιμών (%) περίοδος 01.01.03 - 30.04.2003
1	Unilever A.Ε.	30.4.2001	2,07	1,53	1,91
2	Βαρονιάθεντς A.Ε.	7.1.2002	1,43	1,16	1,46
3	Compacon Φεργαράδης Η/Υ Α.Ε.Ε.	2.4.2002	6,78	1,17	2,36
4	Στεφάνειος Υγράριος Ζερής A.Ε.	4.9.2002	1,05	0,81	1,21
5	Ανωντάρη Ζερή A.Ε.	25.9.2002	1,11	1,47	2,16
6	Μενούζης Χαροκ. A.Ε.Β.Ε.	30.5.2003	1,59	1,00	-
7	Profile A.Ε.Β.Ε. Πλαστοφοράς	28.10.2003	6,78	-	-

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.

μετοχών, στον αριθμό πράξεων, στον όγκο και την αξία συναλλαγών. Για τον σκοπό αυτόν, εξετάστηκαν οι συναλλαγές των μετοχών υπό ειδική διαπραγμάτευση από την έναρξη της συνεδρίασης του Βασικού Πίνακα του ΟΑΣΗΣ ως ριζίς να περιλαμβάνονται οι συναλλαγές του της φάσης προσδιορισμού της τιμής ανοίγματος, δοθέντος ότι ο ειδικός

ΠΙΝΑΚΑΣ 28

Συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών στις πιέρες διαπραγμάτευσης, 2003

Κίρκη αγοράς	Μετρήσις	Αληθινοποίηση (%)
0% - 9,01% των τιμών	1	8%
9,01% - 34% των τιμών	2	25%
34,01% - 97% των τιμών	3	33%
Πίσω από 97,01% των τιμών	8	100%
Περιλλήφθη στοιχεία		
0% - 38% των τιμών	1	9%
38,01% - 92% των τιμών	1	18%
92,01% - 96% των τιμών	2	36%
Πίσω από 96,01% των τιμών	7	100%
Ν.Ε.Χ.Α.		
0% - 30% των τιμών	4	37%
30,01% - 48% των τιμών	1	71%
48,01% - 90% των τιμών	1	83%
Πίσω από 90,01% των τιμών	1	100%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΠΙΝΑΚΑΣ 29

Συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών στον αριθμό πράξεων, 2003

Κίρκη αγοράς	Μετρήσις	Αληθινοποίηση (%)
0% - 1,6% των πράξεων	1	8%
1,61% - 3% των πράξεων	7	64%
3,01% - 14% των πράξεων	1	75%
14,01% - 25% των πράξεων	1	83%
26,01% - 37% των πράξεων	2	100%
Περιλλήφθη στοιχεία		
0% - 4% των πράξεων	2	18%
4,01% - 10% των πράξεων	2	36%
10,01% - 17% των πράξεων	3	81%
17,01% - 20% των πράξεων	1	90%
20,01% - 32% των πράξεων	1	100%
Ν.Ε.Χ.Α.		
0% - 0,33% των πράξεων	1	14%
0,34% - 2% των πράξεων	3	57%
2,01% - 3% των πράξεων	2	89%
3,01% - 4% των πράξεων	1	100%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΠΙΝΑΚΑΣ 30

Συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών στον όγκο συναθλησών, 2003

Κάτια αγορά	Μετρήσις	Αδραντική Συρμόση (%)
0% - 3% των όγκων συνθέσην	2	16%
3,01% - 6,5% των όγκων συνθέσην	5	58%
6,51% - 12% των όγκων συνθέσην	3	33%
12,01% - 32% των όγκων συνθέσην	1	91%
32,01% - 42% των όγκων συνθέσην	1	100%
Περιβλήματα αγοράς		
0% - 3% των όγκων συνθέσην	1	9%
3,01% - 6% των όγκων συνθέσην	4	45%
6,01% - 9% των όγκων συνθέσην	1	54%
9,01% - 12% των όγκων συνθέσην	3	81%
12,01% - 23% των όγκων συνθέσην	2	100%
ΝΕΔ.Α.		
0% - 3% των όγκων συνθέσην	3	42%
3,01% - 5% των όγκων συνθέσην	1	57%
5,01% - 8% των όγκων συνθέσην	1	71%
6,01% - 7,2% των όγκων συνθέσην	2	100%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΠΙΝΑΚΑΣ 31

Συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών στην αξία συναθλησών, 2003

Κάτια αγορά	Μετρήσις	Αδραντική Συρμόση (%)
0% - 3% της αξίας συνθέσην	2	16%
3,01% - 6,5% της αξίας συνθέσην	5	58%
6,51% - 12% της αξίας συνθέσην	3	33%
12,01% - 32% της αξίας συνθέσην	1	91%
32,01% - 42% της αξίας συνθέσην	1	100%
Περιβλήματα αγοράς		
0% - 3% της αξίας συνθέσην	1	9%
3,01% - 6% της αξίας συνθέσην	4	45%
6,01% - 9% της αξίας συνθέσην	1	63%
9,01% - 12% της αξίας συνθέσην	2	81%
12,01% - 23% της αξίας συνθέσην	2	100%
ΝΕΔ.Α.		
0% - 3% της αξίας συνθέσην	3	42%
3,01% - 5% της αξίας συνθέσην	1	57%
5,01% - 8% της αξίας συνθέσην	1	65%
6,01% - 7,2% της αξίας συνθέσην	1	100%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

διαπραγματευτής δεν συμμετέχει στην προσυνεδριακή φάση διαπραγμάτευσης, και σε συναλλαγές πακέτων και ρεταλιών. Τα αποτελέσματα περιλαμβάνονται στους πίνακες που ακολουθούν.

Κατά το 2003, οι ειδικοί διαπραγματευτές στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών είχαν ενεργή συμμετοχή στη συναλλακτική δραστηριότητα των υπό ειδική διαπραγμάτευση μετοχών σε ποσοστό μεγαλύτερο του 90% των ημερών συνεδρίασης του έτους. Αντίθετα, στη NE.X.A. οι περισσότεροι ειδικοί διαπραγματευτές είχαν μικρή συμμετοχή στη συναλλακτική δραστηριότητα των υπό ειδική διαπραγμάτευση μετοχών, η οποία κυμάνθηκε σε ποσοστό το πολύ μέχρι 56% περίπου των ημερών συνεδρίασης του έτους.

Κατά το 2003, οι ειδικοί διαπραγματευτές στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών είχαν ενεργή συμμετοχή στη συναλλακτική δραστηριότητα με υψηλό αριθμό πράξεων, ενώ στη NE.X.A. η συμμετοχή των περισσοτέρων ειδικών διαπραγματευτών ήταν πολύ μικρή και κυμάνθηκε σε ποσοστό το πολύ μέχρι 4% του συνόλου των πράξεων. Επίσης οι ειδικοί διαπραγματευτές στην κύρια και παράλληλη αγορά διενήργυσαν έως και 12% του όγκου και της αξίας συναλλαγών επί των υπό ειδική διαπραγμάτευση μετοχών, ενώ στην NE.X.A. διενήργυσαν έως και 7,2% του όγκου και της αξίας συναλλαγών.

Τέλος, σημειώνεται ότι από το 2002 οι ειδικοί διαπραγματευτές μετοχών μπορούν να καταρτίζουν, υπό συγκεκριμένους όρους, εκτός κύκλου συμβάσεις επαναγοράς στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, δανειζόμενοι τους απαιτούμενους τίτλους για την άσκηση του έργου του από τους μετόχους της εισηγμένης εταιρίας. Κατά το έτος 2003 οι ειδικοί διαπραγματευτές πραγματοποίησαν συναλλαγές επί συμβάσεων επαναγοράς σε 2 μετοχές, δανείστηκαν προς πώληση 17.100 μετοχές (171 συμβόλαια), εκ των οποίων επεστράφησαν οι 10.100 μετοχές (101 συμβόλαια).

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

Οι εξελίξεις στην ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων

Κατά το 2003, οι εξελίξεις στην ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων ακολούθησαν αυτές της διεθνούς αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων. Η ανάκαμψη των χρηματιστηριακών αγορών ευνόησε την ανάπτυξη της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων διεθνώς και στην Ελλάδα, όπου το συνολικό ενεργυητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων της ελληνικής αγοράς σημείωσε επήσια αύξηση κατά 19,75%.

Ο συνολικός αριθμός των Α.Ε.Δ.Α.Κ. αυξήθηκε σε 29 εταιρίες στο τέλος του 2003 έναντι 28 εταιριών το 2002. Εντός του έτους δύο νέες Α.Ε.Δ.Α.Κ.

έκαναν έναρξη λειτουργίας, μία εταιρία έκανε παύση λειτουργίας και τρεις εταιρίες άλλαξαν επωνυμία. Ως αποτέλεσμα των αναδιαρθρώσεων κατά τη διάρκεια του 2003, ο συνολικός αριθμός των υπό διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε σε 265 αμοιβαία κεφάλαια το 2003 έναντι 260 κεφαλαίων το 2002. Η σύνθεση των αμοιβαίων κεφαλαίων αναφορικά προς τον επενδυτικό σκοπό τους περιελάμβανε στο τέλος του έτους 40 αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων, 65 ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, 119 μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και 41 μικτά αμοιβαία κεφάλαια (Πίνακας 32).

ΠΙΝΑΚΑΣ 32

Αριθμός και αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων, 2000-2003

Οντοτελεγοή κατόπιν εμφανίσεων κεφαλαίων	31.12.2003		31.12.2002		31.12.2001		31.12.2000	
	(π. πρ.)	Αριθ. Α/Κ						
Διεργάτης: Διεύθυνση	15.787,39	40	10.747,44	40	9.697,36	42	15.319,99	47
Ομοίστυπη	6.540,12	65	5.121,93	63	5.584,55	63	4.736,61	62
Μετοχή	4.852,77	119	3.711,26	121	5.470,21	128	7.872,63	128
Μακέ	3.218,13	41	3.804,52	36	6.045,13	36	2.938,22	36
Σύνολο	30.398,81	265	25.385,15	263	26.794,99	269	30.887,45	265

Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΠΙΝΑΚΑΣ 33

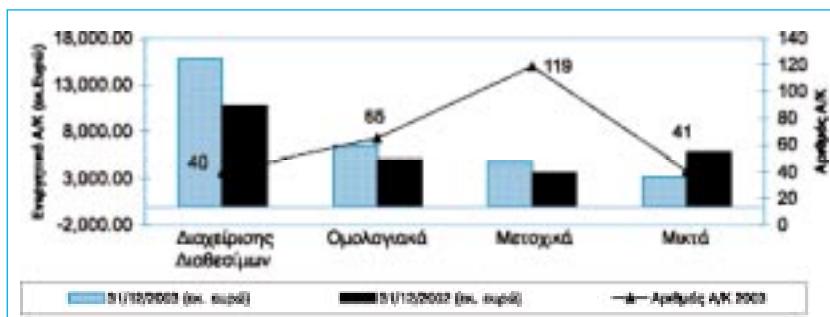
Αξία ενεργητικού Α/Κ και μακροοικονομικά μεγέθη, 1991-2003

Περιόδος	Συνολική αξία της καταθέσεως του επενδυτικού μέρους (π. πρ.)	Συν. χρηματοπιστωτική αξία Χ.Α. ¹ (π. πρ.)	Ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων (π. πρ.)
Διε. 2003	-	219.766,6	30.398,8
Οκτ.2003	136.858,7	217.358,8	30.071,4
Διε. 2002	133.848,7	180.329,5	25.385,1
Διε. 2001	135.733,7	178.129,8	26.795,0
Διε. 2000 ²	117.823,9	194.896,0	30.887,7
Διε. 1999	67.172,4	274.397,4	35.021,3
Διε. 1998	58.910,9	133.938,4	26.405,6
Διε. 1997	57.974,8	69.899,9	21.497,6
Διε. 1996	52.816,1	68.905,6	11.367,3
Διε. 1995	46.268,8	61.946,0	7.282,1
Διε. 1994	40.344,8	45.250,5	3.943,4
Διε. 1993	32.510,0	35.817,5	2.543,8
Διε. 1992	29.764,3	27.849,2	655,5
Διε. 1991	27.097,6	22.555,8	503,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Χρηματοπιστήριο Αθηνών, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.¹ Καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς των μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματων (επιχειρήσεις, νοικοκυριά και γενική κυβέρνηση) στα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα. Τα προηγούμενα στοιχεία της σειράς αφορούν στις συνολικές καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.² Η συνολική χρηματοπιστωτική αξία περιλαμβάνει την αξία των μετοχών και των ομολόγων των εισηγμένων εταιριών.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17

**Αριθμός και αξία ενεργητικού των Α/Κ με βάση
την ονοματολογική τους κατάσταση, 2003**



Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Στο τέλος του 2003 το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 30,40 δισ. ευρώ έναντι 25,38 δισ. ευρώ στο τέλος του 2002, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 19,75 %. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων κατά 5,04 δισ. ευρώ, των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 1,42 δισ. ευρώ και των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 1,14 δισ. ευρώ. Το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αυξήθηκε κατά 46,89% και των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 27,69%. Οι αυξήσεις αυτές έλαβαν χώρα στο πρώτο εξάμηνο του 2003 και οφείλονται στις εισροές νέων κεφαλαίων σε αυτές τις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003, το ενεργητικό και ο αριθμός μεριδίων και των δύο προαναφερομένων κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων κυμάνθηκε σχετικά λίγο, με αποτέλεσμα τη διατήρηση του αυξημένου μεριδίου αγοράς που απέκτησαν κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Το ενεργητικό των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 30,76% το 2003 και η αύξηση άρχισε να υλοποιείται την περίοδο που ακολούθησε τον Μάρτιο 2003 και οφείλεται κυρίως στην άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών. Ο αριθμός μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων για το σύνολο του έτους σημείωσε μικρή αύξηση κατά 5,66%. Το πρώτο τρίμηνο του έτους το ενεργητικό των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε κατά 15,93% ακολουθώντας πορεία ανάλογη με αυτή του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η αξία ενεργητικού και ο αριθμός μεριδίων των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά το 2003 σημείωσαν ετήσια μείωση κατά 44,55% και 41,00%, αντίστοιχα. Η σημαντική αυτή μείωση συντελέστηκε κυρίως κατά το πρώτο τρίμηνο του 2003. Η εικόνα των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εξαρτάται καθοριστικά από τις μεταβολές στο μεγαλύτερο μικτό αμοιβαίο

κεφάλαιο, το ενεργητικό του οποίου αντιστοιχεί στο 64,32% του συνολικού ενεργητικού της κατηγορίας αυτής στο τέλος του 2003 έναντι 81,96% το 2002. Το ενεργητικό και ο αριθμός μεριδίων των λοιπών μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσαν μείωση κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους και στη συνέχεια αύξηση με αποτέλεσμα η ετήσια μεταβολή τους στο τέλος του 2003 να είναι 9,67% και 9,47%, αντίστοιχα.

Κατά τη διάρκεια του εννεαμήνου 2003, το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων (Ο.Σ.Ε.Κ.Α.) της ελληνικής αγοράς αυξήθηκε κατά 18,06% έναντι αύξησης 8,9% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων της ευρωπαϊκής αγοράς. Επίσης, η μεταβολή του ενεργητικού των διαφορετικών κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων της ελληνικής αγοράς ήταν ανισομερής (αύξηση κατά 46,39% για τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, κατά 31,44% για τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, κατά 13,6% για τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και μείωση κατά 43,34% για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια) σε αντίθεση με την μεταβολή του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων της ευρωπαϊκής αγοράς, που ήταν ομοιόμορφη (αύξηση κατά 10,2% για τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, κατά 9,5% για τα ομολογιακά και τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και αύξηση κατά 3,6% για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια).

Συνολικά κατά το 2003 σημειώθηκε καθαρή εισροή κεφαλαίων στα αμοιβαία κεφάλαια της ελληνικής αγοράς ύψους 3.559,6 εκατ. ευρώ, σε ποσοστό μικρότερο της αύξησης του συνολικού ενεργητικού τους. Καθαρές εισροές κεφαλαίων πραγματοποιήθηκαν σε όλες τις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός από τα διεθνή μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού, τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού και τα διεθνή μικτά αμοιβαία κεφάλαια. Η σημαντικότερη καθαρή εισροή κεφαλαίων πραγματοποιήθηκε στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού και ήταν 4.637,6 εκατ. ευρώ, ενώ σημαντική καθαρή εκροή πραγματοποιήθηκε από τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού και ήταν 2.782,6 εκατ. ευρώ.

Στο τέλος του 2003 η διάρθρωση της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων είχε ως εξής: Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων αύξησαν σημαντικά το μερίδιο αγοράς τους σε 52,66% έναντι 42,34% το 2002, σημειώνοντας ετήσια αύξηση του ενεργητικού τους κατά 46,89%. Η μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση ενεργητικού παρατηρήθηκε τον Ιανουάριο και ήταν 11,80 %. Από τα 40 αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων στο τέλος του έτους, τα 36 ήταν κεφάλαια εσωτερικού και τα 4 ήταν διεθνή κεφάλαια (βλ. Πίνακα II του Παραρτήματος).

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αύξησαν το μερίδιο αγοράς τους σε 15,96% στο τέλος του 2003 έναντι 14,62% το 2002, σημειώνοντας ετήσια αύξηση του ενεργητικού τους κατά 30,76%. Η μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση ενεργητικού παρατηρήθηκε τον Ιούλιο (15,41%). Από τα 119 μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια στο τέλος του έτους, τα 69 ήταν κεφάλαια εσωτερικού, τα

37 ήταν κεφάλαια εξωτερικού και τα 13 ήταν διεθνή κεφάλαια.

Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια αύξησαν επίσης το μερίδιο αγοράς τους σε 21,52% στο τέλος του 2003 έναντι 20,18% το 2002, σημειώνοντας επίσια αύξηση του ενεργητικού τους κατά 27,69%. Η μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση ενεργητικού σημειώθηκε τον Ιανουάριο (6,54%). Από τα 65 ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια στο τέλος του έτους, τα 32 ήταν κεφάλαια εσωτερικού, τα 16 ήταν κεφάλαια εξωτερικού και τα 17 ήταν διεθνή αμοιβαία κεφάλαια.

Τέλος, τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια μείωσαν σημαντικά το μερίδιο αγοράς τους σε 11,32% στο τέλος του 2003 έναντι 22,87% το 2002. Η μεγάλη αυτή μείωση οφείλεται κυρίως στις εκροές κεφαλαίων που σημειώθηκαν κατά το πρώτο τρίμηνο του 2003 στο μεγαλύτερο αμοιβαίο κεφάλαιο της κατηγορίας αυτής. Η μεγαλύτερη μηνιαία μείωση ενεργητικού σημειώθηκε τον Ιανουάριο (-34,94%). Από τα 41 μικτά αμοιβαία κεφάλαια στο τέλος του έτους, τα 27 ήταν μικτά εσωτερικού, τα 4 ήταν μικτά εξωτερικού και τα 10 ήταν διεθνή αμοιβαία κεφάλαια.

Η διάρθρωση της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 18, όπου η τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων συσχετίζεται διαχρονικά με τον αντίστοιχο λόγο του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων προς το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων.

ΠΙΝΑΚΑΣ • 34

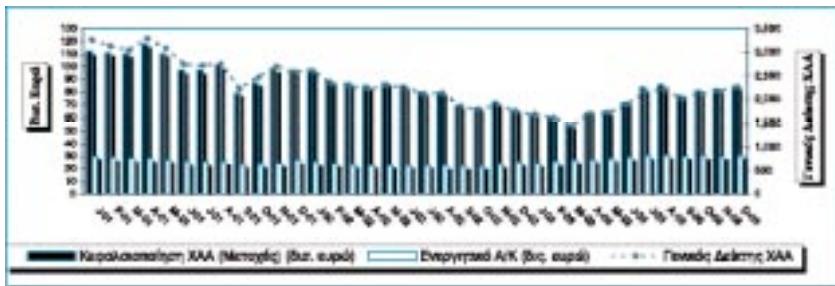
Αξία ενεργητικού και αριθμός μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, 2003

Ομοροφείας Καπέτας Αμοιβαίων Κεφαλαίων	Ενεργητικό 31.12.2003 (€κ. ευρώ)	%		Αριθμός Μεριδίων 31.12.2003	%
		2003-2002	31.12.2003		
Απεργίας Ανελεύθερων	Επονεμικό	15.615.775.417,00	45,54	2.970.335.394,91	43,17
	Εξοπλιστικό	0,00	-100,00	0,00	-100,00
	Διαθήη	151.618.715,95	354,66	14.408.539,00	594,30
Ορειλυρικό	Επονεμικό	5.109.912.942,93	19,50	796.073.628,93	28,66
	Εξοπλιστικό	748.592.514,51	42,62	123.581.793,08	43,46
	Διαθήη	681.817.366,31	112,54	162.634.365,82	99,51
Μετοχικό	Επονεμικό	4.184.592.198,54	21,51	738.558.465,32	2,53
	Εξοπλιστικό	621.560.935,68	130,00	155.755.150,98	26,23
	Διαθήη	46.614.456,01	-12,09	19.834.497,50	-7,51
Μικτό	Επονεμικό	3.054.550.087,70	-45,92	478.912.581,08	-42,32
	Εξοπλιστικό	10.789.778,37	248,09	2.906.907,39	175,13
	Διαθήη	152.586.280,17	-6,28	19.624.455,98	-4,71
ΣΥΝΟΛΟ		30.298.810.895,27	19,75	5.482.708.701,99	19,75

Πηγή : Ένωση Θεομηκών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18

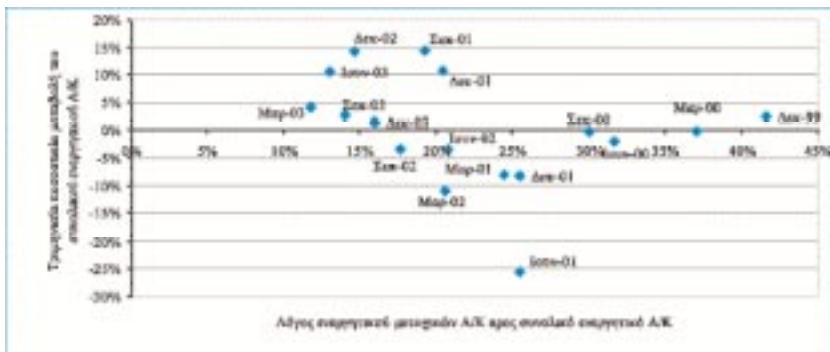
Αξία ενεργητικού Α/Κ, χρηματιστηριακή αξία και ο Γ.Δ.Τ.
στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2003



Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19

Η διάρθρωση της αγοράς και το συνολικό ενεργητικό των Α/Κ, 2001-2003



Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2003, το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε αύξηση κατά 15,15%, έναντι αύξησης κατά 8,21% του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την ίδια περίοδο. Την περίοδο αυτή το μερίδιο αγοράς των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, παρά την εξαμηνιαία αύξηση κατά 2,93% του ενεργητικού τους, μειώθηκε στο 13,07% τον Ιούνιο έναντι 14,62% τον Δεκέμβριο 2002. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην συγκριτικά με άλλες κατηγορίες σημαντική αύξηση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων (46,44%) και των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων (26,22%) και την συνακόλουθη ανάλογη αύξηση του αριθμού μεριδίων τους (46,45% και 29,76%, αντίστοιχα).

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003, το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε μικρή αύξηση κατά 3,99%, η οποία

οφείλεται στην αύξηση ενεργυπτικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 27,04%, η οποία οφείλεται κυρίως στις θετικές αποδόσεις των μετοχικών χαρτοφυλακίων, δοθέντος ότι ο αριθμός μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε μικρή αύξηση (4,98%). Οι λοιπές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσαν μικρή μεταβολή του ενεργυπτικού τους. Την περίοδο αυτή το μερίδιο αγοράς των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε στο 15,96% τον Δεκέμβριο, έναντι 13,07% τον Ιούνιο 2003.

Συνεπώς, η ετήσια αύξηση του συνολικού ενεργυπτικού των αμοιβαίων κεφαλαίων αποδίδεται στην εισροή νέων κεφαλαίων στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων και στα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια αλλά και στην ανάκαμψη των χρηματιστηριακών τιμών των μετοχών από τον Μάρτιο 2003 που επρέασε θετικά το ενεργυπτικό των μετοχικών και μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Κατά το 2003, ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε. Στο τέλος του έτους οι τρεις μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχαν υπό την διαχείρισή τους κεφάλαια ύψους 20,05 δισ. ευρώ, τα οποία αντιστοιχούσαν στο 65,96% του συνολικού ενεργυπτικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, έναντι 60,29% το 2002. Το ίδιο έτος, οι πέντε μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχαν υπό την διαχείρισή τους κεφάλαια, τα οποία αντιστοιχούσαν στο 80,06% του συνολικού ενεργυπτικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, έναντι 76,27% για το 2002 (βλ. Πίνακα I του Παραρτήματος).

Κατά το 2003, έχει αλλοδαποί Ο.Σ.Ε.Κ.Α. γνωστοποιήσαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την πρόθεσή τους να διαθέσουν στην ελληνική αγορά μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων μέσω αντιπροσώπων τους. Η λειτουργία τεσσάρων εξ αυτών διέπεται από τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 85/611/EOK. Τρεις Ο.Σ.Ε.Κ.Α. προέρχονται από το Λουξεμβούργο, δύο από τη Γερμανία και ένας προέρχεται από την Ιρλανδία. Τέλος, κατά το 2003 εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η διάθεση μεριδίων 117 αλλοδαπών αμοιβαίων κεφαλαίων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 35

Αλλοδαποί Ο.Σ.Ε.Κ.Α. στην ελληνική κεφαλαιαγορά, 2001-2003

ΈΤΟΣ	Ο.Σ.Ε.Κ.Α. της Οδηγίας 85/611/EOK		Ο.Σ.Ε.Κ.Α. της Οδηγίας 85/611/EOK	
	Αριθμός Ο.Σ.Ε.Κ.Α.	Αριθμός Α/Κ	Αριθμός Ο.Σ.Ε.Κ.Α.	Αριθμός Α/Κ
2003	4	115	2	2
2002	6	264	0	0
2001	18	316	3	11
Σύνολο	28	695	5	13

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Οι εξελίξεις στις ευρωπαϊκές αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων

Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Συνομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων (F.E.F.S.I.), κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2003, το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων (Ο.Σ.Ε.Κ.Α. και μη Ο.Σ.Ε.Κ.Α.) στις ευρωπαϊκές αγορές σημείωσε αύξηση κατά 8,7% (Πίνακας 35). Την ίδια περίοδο, το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. σημείωσε αύξηση κατά 8,9%, που οφείλεται στην αύξηση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων κατά 10% και καθενός εκ των μετοχικών και ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 9,5%. Το ενεργητικό των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε μικρή αύξηση κατά 3,6%. Οι καθαρές πωλήσεις μεριδίων ήταν θετικές για όλες τις κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων, με υψηλότερες αυτές των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων. Επισημαίνεται ότι κατά το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια σημείωσαν τις υψηλότερες καθαρές εισροές (25 δισ. ευρώ), ενώ για πρώτη φορά από το τέλος του 2000 τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων είχαν καθαρές εκροές 1,6 δισ. ευρώ.

Οι μεταβολές ενεργητικού κατά τους πρώτο εννεάμηνο του 2003 δεν επέφεραν σημαντική διαφοροποίηση των μεριδίων αγοράς για τα ευρωπαϊκά αμοιβαία κεφάλαια των Ο.Σ.Ε.Κ.Α.: τα μερίδια αγοράς ήταν 32% για τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, 14% για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια, 32% για τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και 20% για τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων (εξαιρούνται τα αμοιβαία κεφάλαια της Ιρλανδίας για τα οποία δεν υπάρχει κατηγοριοποίηση). Μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών, η Γαλλία, το Λουξεμβούργο και η Ιταλία κυριαρχούν στην ευρωπαϊκή αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. καταλαμβάνοντας συνολικά μερίδιο αγοράς 58,9% και ακολουθούν το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιρλανδία (Πίνακας 37).

Στην αγορά των μη-Ο.Σ.Ε.Κ.Α. κυριαρχούν τέσσερα είδη κεφαλαίων: τα γερμανικά ειδικά αμοιβαία κεφάλαια που απευθύνονται αποκλειστικά σε θεσμικούς επενδυτές, οι βρετανικές εταιρείες επενδύσεων-καταπιστεύματα (investment trusts), τα γαλλικά ασφαλιστικά κεφάλαια προσωπικού ανοικτού τόπου και τα αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων. Κατά τη διάρκεια του εννεαμήνου του 2003, το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων των μη-Ο.Σ.Ε.Κ.Α. αυξήθηκε συνολικά κατά 7,8%, με υψηλότερη αύξηση στο ενεργητικό των γαλλικών αποταμιευτικών κεφαλαίων προσωπικού ανοικτού τύπου κατά 16,7% και των αμοιβαίων κεφαλαίων ακινήτων κατά 15,5%.

ΠΙΝΑΚΑΣ 36

Αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων των Ο.Σ.Ε.Κ.Α., 2002-2003

Τίτλος Αριθμός Κεφαλαίου	Συνολικό καθαρό επεργεντικό (δισ. ευρώ)	30.9.2003		30.6.2003		31.3.2003		31.12.2002	
		% από την ανάληση	% μεταβολή 09.03 - 30.09.03	Συνολικό καθαρό επεργεντικό (δισ. ευρώ)	% από την ανάληση	Συνολικό καθαρό επεργεντικό (δισ. ευρώ)	% από την ανάληση	Συνολικό καθαρό επεργεντικό (δισ. ευρώ)	% από την ανάληση
Μετοχές	1.063	32,1%	9,67%	1.066	334	971	31	971	31
Μετα.	448	13,5%	3,46%	437	413	433	2	433	2
Οργανισμοί	1.045	31,5%	9,42%	1.032	983	955	-3	955	-3
Αναρχ. Αστικ.	678	20,5%	10,34%	674	667	615	-5	615	-5
Λοκαλ.	81	2,6%	5,19%	78	74	77	3	77	3
Σύνολο (1)	3.315	100,0%	8,65%	3.217	3.021	3.051	1	3.051	1
Συν. Επεργεντ.	3.381	8,83%	3.486	3.256	3.289	1	3.289	1	3

Πηγή : F.E.F.S.I. (1), εξαιρουμένης της Ιρλανδίας, για την οποία δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 37

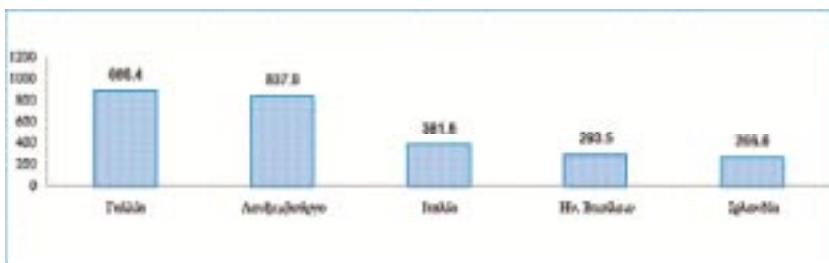
**Καθαρό ενεργητικό Α/Κ των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. των πέντε μεγαλύτερων κρατών
της ευρωπαϊκής αγοράς, 30.9.2003**

Χώρας	Συνολικό καθαρό επεργεντικό (δισ. ευρώ)	30.9.2003		31.12.2002	
		% από την ανάληση στην επεργεντ. αγορά	% μεταβολή 09.3.2003 - 30.9.2003	Συνολικό καθαρό επεργεντικό (δισ. ευρώ)	% από την ανάληση στην επεργεντ. αγορά
Γαλλία	886.400	24,7%	9,9%	805.960	22,5%
Δυτικαϊονία	837.891	23,40%	9,31%	786.539	21,4%
Ισπανία	381.826	10,66%	5,89%	360.893	10,67%
Ην. Βρετανία	293.526	8,20%	6,55%	275.471	7,99%
Ιρλανδία	265.601	7,42%	11,36%	238.501	6,64%
Σύνολο	2.665.238	74,47%	8,91%	2.447.104	68,33%

Πηγή : F.E.F.S.I.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20

**Τα πέντε πρώτα κράτη σε καθαρό συνολικό ενεργητικό Α/Κ των Ο.Σ.Ε.Κ.Α.
στην ευρωπαϊκή αγορά (δισ. Ευρώ), 30.9.2003**



Οι εξελίξεις στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (A.E.E.X.)

Η ανάκαμψη της χρηματιστηριακής αγοράς μετά το πρώτο τρίμηνο του 2003 συνέβαλε στην αύξηση της καθαρής αξίας του ενεργητικού των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου καθώς και των τιμών των μετοχών τους. Στην ίδια πορεία αναμένεται να κινηθούν και τα κέρδη των εταιριών αυτών, γεγονός που θα επιτρέψει τη διανομή υψηλών μερισμάτων.

Εντός του 2003 δύο (2) μη εισηγμένες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου έλαβαν έγκριση εισαγωγής των μετοχών τους στη χρηματιστηριακή αγορά. Στο τέλος του έτους οι μετοχές είκοσι δύο (22) Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου διακινούνταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η χρηματιστηριακή αξία των είκοσι δύο εισηγμένων στο χρηματιστήριο Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ήταν 1,3 δισ. ευρώ στο τέλος του 2003, έναντι χρηματιστηριακής αξίας 1,4 δισ. ευρώ των είκοσι τεσσάρων εισηγμένων εταιριών στο τέλος του 2002 και 1,8 δισ. ευρώ των είκοσι εισηγμένων εταιρειών στο τέλος του 2001. Η συνολική καθαρή αξία του ενεργητικού τους ήταν 1,4 δισ. ευρώ το 2003, έναντι 1,7 δισ. ευρώ το 2002 και 2,3 δισ. ευρώ το 2001. Στο τέλος του 2003, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εταιριών επενδύσεων σε σχέση προς την εσωτερική αξία εμφανίζει υπερτίμηση (premium) κατά μέσο όρο 5,2% έναντι υποτίμησης (discount) 15% και 15,3% στο τέλος του 2002 και 2001 αντίστοιχα. Αν όμως εξαιρεθεί μια εισηγμένη εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου, που παρουσιάζει υπερτίμηση (premium) 362,5%, τότε στο τέλος του 2003 και για το σύνολο των υπολοίπων εταιριών, η συνολική χρηματιστηριακή αξία σε σχέση με την εσωτερική αξία εμφανίζει υποτίμηση (discount) σε ποσοστό 11,8% κατά μέσο όρο έναντι 23% το 2002.

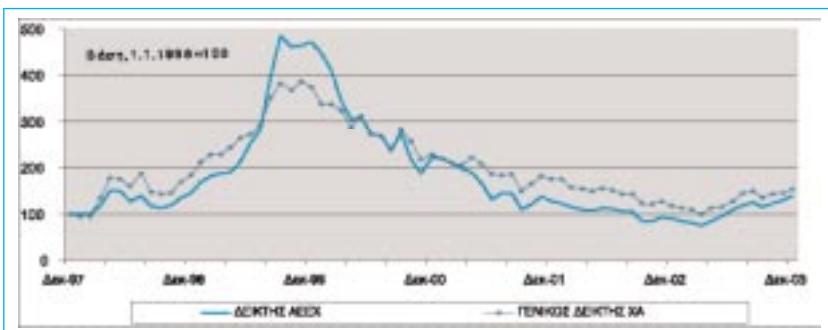
Κατά τη διάρκεια του 2003 δύο (2) Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (έναντι 6 το 2002) εισήγαγαν τις μετοχές τους στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αντλώντας κεφάλαια 3.022.000 ευρώ (έναντι 6.277.480 ευρώ), ενώ καμία από τις ήδη εισηγμένες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου δεν πραγματοποίησε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έναντι καταβολής μετρητών. Επίσης, κατά τη διάρκεια του 2003, δεν δόθηκε έγκριση λειτουργίας νέας Εταιρείας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, ενώ ανεκλήθη η άδεια λειτουργίας δύο (2) εταιριών λόγω λύσης και εκκαθάρισης, και τεσσάρων (4) εταιριών λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση. Στο τέλος του 2003, δέκα (10) Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου παραμένουν ακόμα εκτός της χρηματιστηριακής αγοράς.

Τέλος, σε ότι αφορά τις εξελίξεις σχετικά με το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, θα πρέπει να αναφερθεί η θέσπιση της κανονιστικής απόφασης 4/278/12.8.2003. Με την απόφαση αυτή επιτυγχάνονται

ταυτόχρονα η πληρέστερη ενημέρωση των μετόχων των Α.Ε.Ε.Χ. (αλλά και του επενδυτικού κοινού γενικότερα) και η άσκηση ευκολότερης και αποτελεσματικότερης εποπτείας της δραστηριότητας των εταιριών αυτών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την εν λόγω απόφαση: α) καθορίζεται υπόδειγμα με βάση το οποίο όλες οι Α.Ε.Ε.Χ. θα πρέπει να συντάσσουν τον πίνακα επενδύσεων της παρ.1 του άρθρου 12 του ν. 1969/1991, β) ορίζεται χρονικό περιθώριο 10 ημερών από τη λήξη κάθε ημερολογιακού τριμήνου για τη διάθεσή του παραπάνω πίνακα στο κοινό και την υποβολή του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, γ) θεσμοθετείται η ανά δεκαήμερο ανακοίνωση της εσωτερικής αξίας της μετοχής καθώς και του υπερτιμήματος / υποτιμήματος (premium / discount) σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής και δ) επιβάλλεται η αναφορά της εσωτερικής αξίας της μετοχής καθώς και του ασφαλιστρου κινδύνου (premium/discount) σε σημείωση, στον ισολογισμό και στις τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις, με βάση την ημερομηνία σύνταξής τους

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ • 21

Ο Γ.Δ.Τ. του Χ.Α. και ο Δείκτης Τιμών των Α.Ε.Ε.Χ., 1998-2003



Η διάρθρωση χαρτοφυλακίου των Ανωνύμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)

Κατά το 2003 η δραστηριότητα των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου ήταν αυξημένη και περιέλαβε σημαντικές αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων. Η σύνθεση χαρτοφυλακίου των εισηγμένων και των προς εισαγωγή στο χρηματιστήριο εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσιάζεται στον Πίνακα 38. Οι κατηγορίες στη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των εταιριών αυτών περιλαμβάνουν: α) τις τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών, β) τις τοποθετήσεις σε μετοχές μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών, γ) τις τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και τίτλους σταθερού εισοδήματος, δ) τις τοποθετήσεις σε μετοχές

εταιριών του εξωτερικού και ε) τα επενδυτικά κεφάλαια με τη μορφή διαθεσίμων, περιλαμβανομένων και των καταθέσεων των repos.

Η συνολική αξία χαρτοφυλακίου των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε σε 1.699,09 εκατ. ευρώ στο τέλος Σεπτεμβρίου 2003, έναντι 1.804,81 εκατ. ευρώ στο τέλος Σεπτεμβρίου 2002, σημειώνοντας μείωση κατά 7,52% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους και μείωση κατά 19,18% σε σχέση με τον Σεπτέμβριο του 2001. Η συνολική αξία του χαρτοφυλακίου μειώθηκε κατά το πρώτο τρίμηνο του 2003 σε 1.346,45 εκατ. ευρώ, και ύστερα αυξήθηκε κατά 18,24% στο τέλος του δεύτερου τριμήνου του έτους σε σχέση με το πρώτο και κατά 4,84% στο τέλος του τρίτου τριμήνου σε σχέση με το δεύτερο.

Η πορεία διάρθρωσης χαρτοφυλακίου των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου κατά τους εννέα πρώτους μήνες του 2003 δείχνει ότι το ποσοστό των μετοχικών τοποθετήσεων στη συνολική αξία του χαρτοφυλακίου μειώθηκε σε 57,53% τον Σεπτέμβριο του 2003 από 64,84% τον Δεκέμβριο του 2002. Από τον Σεπτέμβριο 2002 μέχρι τον Μάρτιο 2003, η μείωση των μετοχικών τοποθετήσεων ήταν συνεχής σε τριμνιαία βάση, ενώ κατά το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του έτους οι μετοχικές τοποθετήσεις αυξήθηκαν ως αποτέλεσμα των θετικών αποτιμήσεων των μετοχικών τίτλων στο ελληνικό χρηματιστήριο. Συνολικά, την περίοδο Σεπτ. 2002 – Σεπτ. 2003 η αξία επενδύσεων των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε κατά 18,45%, έναντι αύξησης κατά 15,52% του Γ.Δ.Τ., κατά 17,68% του FTSE/ASE20, κατά 13,39% του FTSE/ASE Mid40 και κατά 13,45% του FTSE/ASE 80 στο εννεάμηνο. Αντιθέτως, η αξία επενδύσεων των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε ομόλογα και αμοιβαία κεφάλαια, ως ποσοστό της συνολικής αξίας του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, αυξήθηκε σε 7,51% τον Σεπτέμβριο 2003 έναντι 6,12% τον Σεπτέμβριο 2002 και 6% τον Δεκέμβριο 2002, ενώ η αξία επενδύσεων των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε διαθέσιμα (περιλαμβανομένων των repos) αυξήθηκε σε 28,99% τον Σεπτέμβριο του 2003 έναντι 17,45% τον Σεπτέμβριο 2002 και 19,37% τον Δεκέμβριο 2002, ως ποσοστό της συνολικής αξίας του επενδυτικού χαρτοφυλακίου.

Η αξία των επενδύσεων σε ομόλογα και αμοιβαία κεφάλαια (τα δεύτερα δεν ξεπερνούν το 10% της συνολικής αξίας της κατηγορίας αυτής) σημείωσε αύξηση κατά 36,21% το εννεάμηνο του 2003 έναντι αύξησης 26,69% το εννεάμηνο 2002, με την σημαντικότερη άνοδο να σημειώνεται στο πρώτο τρίμηνο του έτους. Οι εξελίξεις αυτές οφείλονται στην αρνητική πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών διεθνώς κατά τους πρώτους μήνες του 2003, στην αδυναμία των ρυθμών οικονομικής ανάκαμψης κατά το πρώτο εξάμηνο του 2003 και στην στροφή των τοποθετήσεων από τους διαχειριστές χαρτοφυλακίου σε επενδύσεις χαμηλότερου κινδύνου.

Το ποσοστό των επενδύσεων σε μετοχές εξωτερικού μειώθηκε σε 4,71% του συνόλου των Σεπτέμβριο 2003, έναντι 7,09% τον Σεπτέμβριο 2002 και 8,23% το Δεκέμβριο 2002. Η συνολική αξία επενδύσεων σε μετοχές του εξωτερικού μειώθηκε κατά 37,73% σε απόλυτες τιμές το εννέαμηνο του 2003, έναντι 15,8% το εννέαμηνο του 2002, παρά την αύξηση των διεθνών χρηματιστηριακών δεικτών για το ίδιο χρονικό διάστημα. Οι επενδύσεις σε μετοχές μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών μειώθηκαν στο 1,26% των συνολικών επενδύσεων των εταιριών, έναντι 4,09% το Σεπτέμβριο 2002 και 1,56% το Δεκέμβριο 2002.

ΠΙΝΑΚΑΣ -38

Διάρθρωση χαρτοφυλακίου των εταιριών επενδύσεων, 1998-2003

Περίοδος	Μετοχές επενδύσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών		Μετοχές μη επενδύσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών		Ορθολογία & Α/Κ		Μετοχές εξωτερικού		Αναθεώρα & Κρίση	
	Ιλισός (ηρά)	% της συν. τιμ.	Ιλισός (ηρά)	% της συν. τιμ.	Ιλισός (ηρά)	% της συν. τιμ.	Ιλισός (ηρά)	% της συν. τιμ.	Ιλισός (ηρά)	% της συν. τιμ.
Σεπ-03	966.176.219,7	57,53	21.096.560,8	1,26	125.355.809,6	7,51	78.630.389,8	4,71	483.826.444,4	26,99
Ιαν-03	948.553.082,3	58,58	21.342.627,8	1,34	111.850.797,3	7,83	108.906.528,8	6,84	481.321.597,8	25,31
Μαρ-03	798.271.047,9	59,29	23.729.212,7	1,36	111.479.197,1	8,73	116.140.530,8	6,23	296.326.473,8	22,00
Απρ-03	995.244.604,3	64,84	23.962.931,7	1,56	92.028.408,7	6,80	126.287.067,2	8,13	297.348.189,3	19,37
Ιαν-02	1.177.473.389,8	63,24	73.863.126,8	4,89	110.305.933,8	6,12	127.981.111,2	7,89	314.988.376,5	17,43
Ιαν-02	1.177.908.495,5	68,97	76.401.515,4	3,77	85.668.675,0	4,80	143.605.056,7	6,79	357.392.328,5	16,58
Μαρ-02	1.628.811.387,1	71,47	79.301.056,1	3,57	99.795.770,8	4,43	156.450.788,1	6,90	311.433.004,7	13,73
Απρ-02	1.782.363.830,0	72,38	102.081.695,4	4,13	87.467.177,6	3,53	152.019.483,2	6,14	342.391.517,2	13,83
Ιαν-01	1.784.551.038,1	67,94	114.832.009,5	5,58	71.198.341,8	3,45	123.095.822,3	6,96	369.442.092,8	17,89
Ιαν-01	1.749.847.332,9	71,76	119.069.134,0	4,88	97.695.626,1	4,81	144.312.423,7	6,82	305.420.455,1	12,53
Μαρ-01	1.914.581.386,3	68,84	117.479.237,8	4,10	86.178.460,1	3,80	144.318.466,1	5,83	545.980.967,5	19,03
Απρ-01	2.231.187.957,8	71,59	111.855.154,1	3,61	117.778.281,7	3,80	166.265.699,2	5,16	491.340.179,5	13,84
Σεπ-01	2.785.591.826,7	74,46	104.519.779,8	2,80	95.613.478,4	2,56	171.394.164,3	4,58	580.381.273,8	15,90
Ιαν-00	2.889.346.182,3	71,55	104.227.972,3	2,77	117.287.393,4	3,12	159.216.241,7	4,13	492.471.213,1	18,42
Μαρ-00	2.895.894.436,9	68,98	103.548.139,2	2,49	218.460.705,3	5,28	147.023.651,2	3,54	793.885.485,4	19,11
Απρ-00	2.827.516.680,7	75,83	94.036.496,3	2,51	32.799.200,5	0,88	96.872.272,1	2,58	673.383.699,5	18,08
Ιαν-99	2.147.463.382,5	84,27	44.573.116,3	1,60	45.683.361,9	1,84	71.151.485,9	2,35	276.871.459,2	9,34
Ιαν-99	1.436.406.626,8	77,92	21.092.558,8	1,13	86.220.179,3	3,34	71.932.570,7	3,85	253.322.188,9	13,36
Μαρ-99	935.830.847,4	73,73	18.871.748,1	1,47	33.223.971,7	2,58	54.427.047,8	4,13	244.552.167,0	19,00
Απρ-98	740.516.932,8	74,98	15.326.162,0	1,55	59.738.847,7	4,85	47.452.063,6	4,82	134.439.081,2	12,60

Πηγή : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

- Στην ανωτέρω ανάλυση περιλαμβάνονται στοιχεία εταιριών των οποίων οι μετοχές κατά την 31η Δεκ. 2002 είτε ήδη αποτελούσαν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών, είτε είχαν εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για εισαγωγά. Επομένως, στην ανωτέρω ανάλυση περιλαμβάνονται τα στοιχεία των ακόλουθων εταιριών: Αιολική Α.Ε.Ε.Χ., Active Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ., Alpha Επενδύσεων Α.Ε.Ε.Χ., Alpha Trust Ανδρορέδα Α.Ε.Ε.Χ., Alpha Trust Asset Manager Fund Α.Ε.Ε.Χ., Alpha Trust Ωρίων Α.Ε.Ε.Χ., Altius Α.Ε.Ε.Χ., Arrow AEEX, Ασπίς Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ., Astra Α.Ε.Ε.Χ., Δίας Α.Ε.Ε.Χ., Domus AEEX, Εθνική Α.Ε.Ε.Χ., Ελληνική Α.Ε.Ε.Χ., Εμπορική Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ., Εξέλιξη Α.Ε.Ε.Χ., Επενδύσεις Αναπτύξεως Α.Ε.Ε.Χ., Επενδύσεις Εργασίας Α.Ε.Ε.Χ., Ενρωθυντική Α.Ε.Ε.Χ., Euroline A.E.E.X., Interinvest Διειθνής Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ., Marfin Classic AEEEX, New Millennium Α.Ε.Ε.Χ., Nexus Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ., Optima AEEEX, Π&K Α.Ε.Ε.Χ., Πειραιώς Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ., Πρόσδος Ελληνικές Επενδύσεις Α.Ε.Ε.Χ., Standard Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ. και Φάραι Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ.

Η εξέταση της διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου κατά τη διάρκεια της περιόδου Δεκ. 1998 – Σεπτ. 2003 δείχνει ότι στο τέλος της περιόδου οι επενδύσεις σε εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετοχές και σε μετοχές του εξωτερικού αντιστοιχούν ως ποσοστό επί του συνολικού χαρτοφυλακίου στο χαμπλότερο επίπεδο της περιόδου αυτής, ενώ οι επενδύσεις σε διαθέσιμα και Repos αντιστοιχούν στο υψηλότερο σημείο, αντανακλώντας την συντηρητική επενδυτική πολιτική των διαχειριστών χαρτοφυλακίου.

Η δραστηριότητα των θεσμικών επενδυτών στην αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων

Κατά το 2003 η συναλλακτική δραστηριότητα των θεσμικών επενδυτών στην αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων αυξήθηκε. Στον πίνακα 39 παρουσιάζονται οι επενδύσεις του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα στο τέλος κάθε τριμήνου του 2003, το ποσοστό που αυτές αντιπροσωπεύουν στο σύνολο του ενεργητικού των συγκεκριμένων αμοιβαίων κεφαλαίων και τα κέρδη / zημίες από την επένδυση σε παράγωγα προϊόντα κατά τη διάρκεια του αντίστοιχου τριμήνου.

Οι επενδύσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα στη διάρκεια του εννεαμήνου του 2003 σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 66,06%, έναντι αύξησης κατά 25,20% σε σχέση με τον Δεκέμβριο 2002. Ως ποσοστό επί του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που δραστηριοποιήθηκαν στην αγορά παραγώγων, οι επενδύσεις αυτές διαμορφώθηκαν στο 14,91% τον Σεπτέμβριο 2003 έναντι 8,40% τον Δεκέμβριο 2002 και 7,09% τον Σεπτέμβριο 2002. Το ποσοστό των επενδύσεων αυτών στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε, αν και διαμορφώνεται σε χαμπλότερα επίπεδα, δηλ. στο 6,11% τον Σεπτέμβριο 2003, έναντι 4,96% τον Σεπτέμβριο 2002 και 5,76% το Δεκέμβριο 2002.

Οι επενδύσεις των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα την περίοδο Δεκ. 2002 – Σεπτ. 2003 αυξήθηκαν κατά 7,29% (Πίνακας 40), ενώ την περίοδο Σεπτ. 2002 – Σεπτ. 2003 μειώθηκαν κατά 30,27%. Ως ποσοστό επί του ενεργητικού τους, οι τοποθετήσεις των Α.Ε.Ε.Χ. σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα αυξήθηκαν σε επίσημα βάση και στο εννεάμηνο, αντιπροσωπεύοντας το 7,89% του ενεργητικού τον Σεπτέμβριο 2003, έναντι 3,36% το Δεκέμβριο 2002 και 6,33% τον Σεπτέμβριο 2002.

ΠΙΝΑΚΑΣ 39

Επενδύσεις αριθμαίων κεφαλαιαγοράς σε παράγωγα προϊόντα, 2001-2003

Ημερομηνία	Απόλιτη αξία θέσης από παραγόμενους προδότηνταν (εκρώ)	% Απόλιτης αξίας θέσης από παραγόμενους προδότηνταν	Κύριη / Ήπιας εποκής των τριμήνων
I' τρίμηνο 2003	1.830.795.881	14,91%	4.227.805
II' τρίμηνο 2003	2.232.022.819	10,79%	-14.274.272
A' τρίμηνο 2003	1.719.168.837	10,61%	-7.262.240
D' τρίμηνο 2002	1.462.288.622	8,40%	23.467.246
I' τρίμηνο 2002	1.182.462.102	7,09%	-7.796.429
II' τρίμηνο 2002	1.329.785.008	7,94%	5.859.696
A' τρίμηνο 2002	953.982.414	7,23%	701.904
D' τρίμηνο 2001	783.945.848	5,91%	10.024.880
I' τρίμηνο 2001	670.887.540	5,03%	1.340.379
II' τρίμηνο 2001	1.106.847.848	8,21%	-1.627.693
A' τρίμηνο 2001	703.731.902	5,12%	3.278.772

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΠΙΝΑΚΑΣ 40

Επενδύσεις εταιριών επενδύσεων χαρτοφυσηλακίου σε παράγωγα προϊόντα, 2001-2003

Ημερομηνία	Απόλιτη αξία θέσης από παραγόμενους προδότηνταν (εκρώ)	% Απόλιτης αξίας θέσης από παραγόμενους προδότηνταν	Κύριη / Ήπιας εποκής των τριμήνων
I' τρίμηνο 2003	86.879.115	7,89%	2.910.027
II' τρίμηνο 2003	98.218.767	8,51%	-473.970
A' τρίμηνο 2003	98.099.169	5,14%	257.771
D' τρίμηνο 2002	82.974.822	3,38%	3.405.621
I' τρίμηνο 2002	124.462.151	6,33%	-3.982.468
II' τρίμηνο 2002	67.764.316	2,70%	2.214.410
A' τρίμηνο 2002	94.798.312	3,77%	1.362.640
D' τρίμηνο 2001	45.711.727	1,74%	-2.295.636
I' τρίμηνο 2001	74.696.112	2,95%	4.772.068
II' τρίμηνο 2001	47.267.147	1,88%	-1.723.921
A' τρίμηνο 2001	72.117.296	2,87%	695.670

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Οι εξελίξεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές

Γενικές εξελίξεις

Κατά το 2003, ύστερα από τριετή συνεχή κάμψη που συνολικά ήταν η μεγαλύτερη των τελευταίων 70 ετών, παρατηρήθηκε σημαντική άνοδος των χρηματιστηριακών τιμών στις περισσότερες αναδυόμενες και ώριμες κεφαλαιαγορές, περιλαμβανομένης και της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI πραγματοποίησε επόμενα άνοδο κατά 27,7% και

επέδειξε την καλύτερη συμπεριφορά των τελευταίων 17 ετών, υπερβαίνοντας ακόμη και την κατά 25% άνοδο του 1999, επιβεβαιώνοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών διεθνώς στις αγορές. Ο δείκτης FTSE All Emerging Markets, αποτιμώμενος σε δολάρια Η.Π.Α., πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 70%, ο δείκτης κεφαλαιαγορών της Λατινικής Αμερικής πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 62% και ο δείκτης κεφαλαιαγορών της Ασίας, εξαιρουμένης της Ιαπωνίας, πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 34%, παρά τις δυσμενείς επιπτώσεις της εμφάνισης του ιού SARS. Η απόδοση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών υστέρησε σε σχέση με την απόδοση των κεφαλαιαγορών της Η.Π.Α., της Ιαπωνίας και των αναδυομένων χωρών. Πράγματι, ενώ κατά το 2003 ο δείκτης Dow Jones Industrial Average πραγματοποίησε άνοδο κατά 22,2% και ο Nikkei 225 Average κατά 24,5%, ο δείκτης FTSE Eurotop 300, που περιλαμβάνει τις μεγαλύτερες ευρωπαϊκές εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρίες πραγματοποίησε ετήσια άνοδο μόνο κατά 8%, ο δείκτης FTSE 100 του Λονδίνου κατά 11,7% και ο δείκτης CAC-40 του Παρισιού κατά 11,4%. Εξαίρεση αποτέλεσε ο δείκτης Dax της Γερμανίας που πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 28,9%.

Η αβεβαιότητα στις κεφαλαιαγορές λόγω του πολέμου στο Ιράκ, του φόβου πιθανών τρομοκρατικών χτυπημάτων, της εμφάνισης του ιού SARS στην Ασία και της αδόναμης επίδοσης των διεθνών οικονομιών είχαν σαν αποτέλεσμα την πτώση των τιμών των μετοχών μέχρι το Μάρτιο του 2003. Έκτοτε, η επιτυχία έκβασης του πολέμου στο Ιράκ, η εξασθένιση της απειλής του SARS, η βελτίωση σε σχέση με τα αναμενόμενα των επιχειρηματικών κερδών και γενικότερα των προσδοκιών για ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας οδήγησαν τους επενδυτές σε τοποθετήσεις σε μετοχές. Η άνοδος των διεθνών αγορών ήταν ιδιαίτερα εμφανής στους κλάδους της υψηλής τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών, των τραπεζών και των ασφαλειών. Η άνοδος των κεφαλαιαγορών οφείλεται στη θετικές προσδοκίες μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας κατά το 2003 και τα επόμενα δύο χρόνια. Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στην Η.Π.Α. και την Ασία και λιγότερο στην Ευρώπη διαφάνηκε ήδη από το μέσον του έτους, και οφείλεται στην επιτυχία των μακροοικονομικών πολιτικών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, τη μείωση των γεωπολιτικών αντισυχιών, τη διατήρηση της αναπτυξιακής τάσης στην Ασία και την αύξηση της παραγωγικότητας. Εκτιμάται ότι οι Η.Π.Α. θα διατηρήσουν την αναπτυξιακή τους δυναμική κατά τα επόμενα δύο έτη, ενώ στην Ιαπωνία και στα κράτη-μέλη της Ε.Ε. η ανάκαμψη θα είναι βραδύτερη και θα περιοριστεί στο 2%-2,5% μέχρι το 2005.

Κατά το 2003, οι οικονομικές επιδόσεις των κρατών-μελών της Ε.Ε. υπήρξαν αδύναμες για τρίτο συνεχές έτος. Το Α.Ε.Π. των κρατών-μελών της Ε.Ε. αυξήθηκε κατά 0,8% το 2003 έναντι αύξησης 1,1% το 2002. Ο μέσος πληθωρισμός στην Ε.Ε. ανήλθε, παρά τη χαμηλή οικονομική ανάπτυξη, σε

1,8% το 2003 εξαρτίας της ανατιμπτικής επίδρασης της αύξησης της τιμής του πετρελαίου, των τιμών των τροφίμων λόγω των δυσμενών καιρικών φαινομένων κατά τη διάρκεια του έτους και των έμμεσων φόρων. Η ανεργία στην Ε.Ε. αυξάνθηκε σε 8,1% το 2003 έναντι 7,7% το 2002 (Πίνακας 41).

Η σχετικά αδύναμη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας της Ε.Ε. το 2003 οφείλεται σε εξωγενείς και ενδογενείς παράγοντες. Στους πρώτους περιλαμβάνονται η πολεμική σύρραξη στο Ιράκ, η σταθερή πορεία ανατίμησης του ευρώ, η μείωση της εξωτερικής ζήτησης ευρωπαϊκών αγαθών και υπηρεσιών μείωσαν τις εξαγωγές και η διακύμανση της τιμής του πετρελαίου. Στους δεύτερους περιλαμβάνονται οι υψηλές δανειακές υποχρεώσεις των εισογμένων εταιριών από την εποχή της χρηματιστηριακής ευφορίας στα τέλη του 1990, η μείωση των ιδιωτικών επενδυτικών δαπανών λόγω χαμηλής επιχειρηματικής εμπιστοσύνης, και των καταναλωτικών δαπανών των νοικοκυριών λόγω κυρίως της χαμηλής καταναλωτικής εμπιστοσύνης, που ενισχύθηκε περαιτέρω από την αύξηση της ανεργίας. Το Μάρτιο και τον Ιούνιο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) προκειμένου να διευκολύνει την τόνωση της αναπτυξιακής δυναμικής στην ευρωζώνη προχώρησε σε μείωση του βασικού επιτοκίου κατά 50 μονάδες βάσης, το οποίο σταθεροποιήθηκε στο 2%. Η άσκηση χαλαρότερης νομισματικής πολιτικής, οι επιτυχείς προσπάθειες των επιχειρήσεων για την ανταγωνιστική τους αναδιάρθρωση και τη μείωση κόστους, η βελτίωση των επιχειρηματικών κερδών και των δεικτών επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στις μεγαλύτερες οικονομίες της ευρωζώνης και η πρόοδος σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις των οικονομιών συνέβαλλαν στην αλλαγή των προοδοκιών των ευρωπαίων επενδυτών, οι οποίοι προχώρησε σε τοποθετήσεις στην κεφαλαιαγορά, οδηγώντας σε άνοδο των ευρωπαϊκών χρηματιστηριακών δεικτών.

Κατά το 2003 στις Η.Π.Α. οι κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν σημαντική άνοδο, που οφείλεται στην επιτυχή έκβαση των επιχειρήσεων στο Ιράκ, και την σημαντική αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας τους. Εκτιμάται ότι το Α.Ε.Π. της χώρας αυξάνθηκε κατά 2,8% το 2003 έναντι 2,5% το 2002, ο πληθωρισμός αυξάνθηκε σε 1,7% το 2003 έναντι 1,4% το 2002 και η ανεργία σε 6,1% το 2003 έναντι 5,8% το 2002. Η οικονομική ανάπτυξη ενισχύθηκε, ιδιαίτερα κατά το β' εξάμηνο του 2003, από τη χαλαρότερη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόσθηκε για την τόνωση της οικονομίας. Πράγματι, η κεντρική τράπεζα των Η.Π.Α. (FED) μείωσε τον Ιούνιο το βασικό επιτόκιο στο 1%, που αποτελεί τη χαμηλότερο επίπεδο από το 1958, ενώ κατά τη διάρκεια του έτους το Κογκρέσο και η Γερουσία ενέκριναν το πρόγραμμα μεγάλων φοροαπαλλαγών και αύξησης αμυντικών δαπανών της αμερικανικής κυβέρνησης, το ίψος του οποίου είναι το μεγαλύτερο των τελευταίων 50 ετών, συμβάλλοντας στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και

επενδύσεων, των εξαγωγών και της παραγωγικότητας, αλλά και των δεικτών καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης. Αδύναμο στοιχείο της ανάπτυξης υπήρξε η αδυναμία βελτίωσης της ανεργίας. Οι επιχειρήσεις των Η.Π.Α. προχώρησαν σε ουσιαστική ανταγωνιστική αναδιάρθρωση και μείωση κόστους, για τη βελτίωση της εικόνας των ισολογισμών τους και της διακυβέρνησης τους. Οι πολιτικές αυτές, σε συνδυασμό με την αύξηση της παραγωγικότητας, την υποτίμηση του δολαρίου και την επεκτατική μακροοικονομική πολιτική, επέφεραν μεγαλύτερη της προσδοκώμενης αύξηση της κερδοφορίας και συνεπώς άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών στα αμερικανικά χρηματιστήρια.

Η μεγέθυνση της αμερικανικής οικονομίας, η οποία λειτουργεί ως ατμομηχανή της παγκόσμιας οικονομικής μεγέθυνσης, μπορεί να μην αποδειχθεί βιώσιμη, λόγω σημαντικών μακροοικονομικών ανισορροπιών. Πράγματι, το δημοσιονομικό έλλειμμα, που εκτιμάται ότι θα προσεγγίσει το 5% περίπου του Α.Ε.Π. της χώρας για το 2003, αν και χρηματοδοτεί την αναπτυξιακή δυναμική, αναμένεται να αντισταθμίσει τα μακροπρόθεσμα οφέλη των φοροαπαλλαγών και να αποθαρρύνει την αναγκαία προσαρμογή του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών, το έλλειμμα του οποίου εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 5,3% περίπου του Α.Ε.Π. για το 2003. Το έλλειμμα αυτό χρηματοδοτείται από αλλοδαπές εισροές κεφαλαίων σε άμεσες επενδύσεις και κινητές αξίες αμερικανικών εταιριών και κυρίως το αμερικανικό δημοσίου, με προεξέχουσες τις υψηλές επενδύσεις ασιατικών κεντρικών τραπεζών σε κρατικά ομόλογα των Η.Π.Α. Δοθέντος ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν μπορεί να αυξάνει επ' άπειρον, η αναγκαία μεσομακροπρόθεσμη προσαρμογή θα λάβει χώρα κυρίως μέσω της υποτίμησης του δολαρίου ή της επιβράδυνσης της ανάπτυξης. Οι εξελίξεις αυτές θα έχουν αρνητικές επιπτώσεις στην ανάκαμψη της Ευρώπης και της Ιαπωνίας, στο βαθμό που οι οικονομίες αυτές εξακολουθούν να στηρίζουν την ανάπτυξή τους στις εξαγωγικές τους επιδόσεις στην οικονομία των Η.Π.Α.

Κατά το 2003 στην Ιαπωνία ο δείκτης NIKKEI 225 σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 24,5%. Οι επενδυτές προχώρησαν σε επενδύσεις σε ιαπωνικές μετοχές με βάση τις ιστορικά χαμηλές αποτιμήσεις τους λόγω της χρηματιστηριακής ύφεσης των τελευταίων 13 ετών, και τις θετικές προβλέψεις για τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης της χώρας που εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 2,6% το 2003. Η ανάπτυξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων και των εξαγωγών αγαθών και λιγότερο στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Σημαντική βελτίωση σημειώθηκε στην χρηματοοικονομική διάρθρωση των ιαπωνικών εταιριών και στον περιορισμό των αποπληθωριστικών πιέσεων των τελευταίων ετών από την κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας. Παραμένουν ακόμη τα προβλήματα των υψηλών δανειακών υποχρεώσεων των εταιριών του χρηματοοικονομικού

τομέα και του υψηλού δημοσίου χρέους, τα οποία, αν δεν αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά, εκτιμάται ότι θα επιβραδύνουν την αναπτυξιακή δυναμική της χώρας.

Κατά το 2003 οι διεθνείς αγορές συναλλαγμάτων χαρακτηρίστηκαν από διακυμάνσεις και σημαντικές μετακινήσεις κεφαλαίων. Η αξία του δολαρίου Η.Π.Α. μειώθηκε σημαντικά έναντι του νομισμάτων των άλλων ανεπτυγμένων οικονομιών, η ισοτιμία του οποίου διαμορφώθηκε σε 0,8ευρώ/1\$ και σε 107,3JPY/1\$ στο τέλος του 2003. Η μείωση της αξίας του δολαρίου έναντι του ευρώ οφείλεται κυρίως σε γεωπολιτικές εντάσεις και την εμπλοκή των Η.Π.Α. σε πόλεμο του Ιράκ, την ανησυχία για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α., τη δήλωση του Ομίλου των 7 Πλουσιοτέρων Χωρών του Κόσμου (G-7) για διατήρηση ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών και τη διαφορά επιτοκίων μεταξύ ευρωζώνης και Η.Π.Α. Η μείωση της αξίας του δολαρίου έναντι του γεν οφείλεται κυρίως στην επιτάχυνση του ρυθμών μεγέθυνσης της ιαπωνικής οικονομίας, στην βελτίωση των επενδυτικών προοπτικών της χώρας και την αποτελεσματική νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας της Ιαπωνίας.

Κατά το 2003 η ζήτηση χρυσού αυξήθηκε λόγω της αβεβαιότητας στις αγορές κινητών αξιών κατά το α' τρίμηνο του έτους και της πτώσης του δολαρίου. Η τιμή του χρυσού σημείωσε το μεγαλύτερο επίπεδό της από το 1995 και ανήλθε περίπου σε 417\$ ανά ουγκιά στο τέλος του 2003. Το ίδιο έτος, η τιμή του πετρελαίου διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο αλλά σημείωσε διακυμάνσεις. Πράγματι, η τιμή του Brent Dtd έκλεισε στα 30\$ ανά βαρέλι στο τέλος του 2003, έναντι 35\$ στις 12 Μαρτίου 2003 και 26\$ στα τέλη Νοεμβρίου του 2002.

Το 2003 η δραστηριότητα στις διεθνείς αγορές ομολόγων ήταν αυξημένη. Σημαντικό χαρακτηριστικό της αγοράς κατά το α' εξάμηνο του έτους ήταν η αυξημένη ζήτηση κρατικών ομολόγων, με αποτέλεσμα την άνοδο των τιμών και την πτώση των αποδόσεών τους. Τον Ιούνιο, η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου στην Η.Π.Α. ήταν 3,11% κυμαινόμενη στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 45 χρόνων, στη Γερμανία ήταν 3,43% και στην Ιαπωνία ήταν 0,43%, σημειώνοντας ιδιαίτερα χαμηλή απόδοση. Η αύξηση της ζήτησης ομολόγων υπήρξε υψηλή και συνοδεύτηκε από ανησυχίες εμφάνισης ιδιαιτέρως υψηλών αποτιμήσεων των τίτλων αυτών, ειδικά στην Ιαπωνία. Κατά το β' εξάμηνο, τα ενθαρρυντικά μακροοικονομικά στοιχεία για τις οικονομίες των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας και οι προσδοκίες για σταδιακή ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας με ευνοϊκές επιδράσεις στις τιμές των μετοχών, οδήγησαν σε μείωση των τιμών των ομολόγων και αύξηση της απόδοσής τους. Στο τέλος του έτους, το δεκαετές κρατικό ομόλογο στην Η.Π.Α. έδωσε απόδοση 4,25%, της Γερμανίας 4,30% και της Ιαπωνίας 1,36%. Η διαφορά στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της Γερμανίας και των Η.Π.Α. οφείλεται στις διαφορετικές αναπτυξιακές προοπτικές κάθε

περιοχής. Η δραστηριότητα στις διεθνείς αγορές εταιρικών ομολόγων πάντα επίσης υψηλή. Οι προσδοκίες ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας, η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την Ε.Κ.Τ. και την FED, η βελτίωση των μεγεθών των εταιρικών ισολογισμών και κατ' επέκταση η μείωση του κινδύνου χρεοκοπίας τους, αύξησαν το ενδιαφέρον των επενδυτών για εταιρικά ομόλογα με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών τους και τη μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και δεκαετών κρατικών ομολόγων στην ευρωζώνη και τις Η.Π.Α.

Οι διεθνείς αυτές μακροοικονομικές εξελίξεις συνέβαλαν στην αύξηση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στα χρηματιστήρια εταιριών (πίνακας 42). Η χρηματιστηριακή αξία του χρηματιστηρίου NYSE αυξήθηκε κατά 14,21%, του χρηματιστηρίου NASDAQ κατά 35,08%, του χρηματιστηρίου του Τόκιο κατά 29,95%, του χρηματιστηρίου του Λονδίνου κατά 23,51%, του χρηματιστηρίου της Φραγκφούρτης κατά 37,75%, του χρηματιστηρίου της Στοκχόλμης κατά 51,58%, του χρηματιστηρίου Euronext κατά 21,79% και του χρηματιστηρίου του Μιλάνο κατά 17,22%.

ΠΙΝΑΚΑΣ 41

Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη των κρατών-μελών της Ε.Ε., 2001-2003¹

Χώρας	Ακαθάριστο Εγγύριο Πρόδινο			Συνολική παραγωγή βιομηχανίας			Πληθωρισμός ²			Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος (% Α.Ε.Π.) ³		
	2001	2002	2003 ⁴	2001	2002	2003	2001	2002	2003 ⁵	2001	2002	2003 ⁶
Αλβανία	0,8	1,6	0,9	-	-	-	2,2	1,1	1,4	67,1	66,7	66,4
Βόλγια	0,6	0,7	0,8	-	-	-	2,8	1,4	1,6	108,7	106,1	103,5
Λευκία	1,4	2,1	0,8	7,46	7,45	7,44	2,6	2,4	2,1	45,4	45,5	47,9
Φεδανίδιο	1,2	2,2	1,5	-	-	-	3,4	3,8	1,7	44,0	42,7	44,6
Γαλλία	2,1	1,2	0,1	-	-	-	1,6	2,0	1,9	56,8	59,0	62,6
Επρενίτια	0,8	0,2	0,0	-	-	-	1,6	1,1	1,1	59,4	60,8	63,8
Ελλάδα	4,0	3,8	4,3	-	-	-	3,3	3,6	3,6	106,9	104,7	100,6
Ιρλανδία	6,2	6,9	1,6	-	-	-	4,3	6,6	3,5	36,1	32,6	33,5
Τσελίνη	1,8	0,4	0,3	-	-	-	2,7	3,0	2,9	109,5	106,7	106,4
Αυστριακόβοργο	1,2	1,3	1,2	-	-	-	3,3	2,3	2,1	5,5	5,7	4,9
Ολλανδία	1,2	0,2	-0,9	-	-	-	4,7	3,1	2,1	52,9	52,4	54,6
Πορτογαλία	1,6	0,6	-0,8	-	-	-	3,5	3,6	3,4	55,5	58,1	57,5
Ιταλία	2,8	2,0	2,3	-	-	-	3,3	3,5	3,2	56,8	53,8	51,3
Σερβία	1,1	1,9	1,4	9,26	9,13	9,12	2,1	2,0	2,0	54,4	52,7	51,7
Βρετανία	2,1	1,7	2,0	0,62	0,63	0,69	2,2	1,3	1,2	38,9	38,5	39,6
Ε.Ε.-15	1,7	1,1	0,8	1	1	-	2,3	2,1	1,8	62,3	62,5	64,1
Η.Π.Δ.	0,3	2,5	2,8	0,9	0,94	1,13	2,0	1,4	1,7	N/A	N/A	N/A
Ιανουάριος	0,4	0,1	2,6	1,08	1,11	1,30	-1,5	-1,5	-1,2	N/A	N/A	N/A

Πηγή: European Economy (EU Commission: DG of Economic and Financial Affairs)

Σημειώσεις:

1. Επίστια ποσοστιαία μεταβολή, εκτός αν ορίζεται άλλως.

2. Αποπληθωριστής ιδιωτικής δαπάνης για τελική κατανάλωση (ESA).

3. Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (τέλος περιόδου ως ποσοστό επί του ΑΕΠ).

4. Εκτιμήσεις Οκτωβρίου για το έτος 2003.

5. Εκτιμήσεις Οκτωβρίου για το έτος 2003.

6. Εκτιμήσεις Οκτωβρίου για το έτος 2003.

ΠΙΝΑΚΑΣ 42

Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες επιθεγμένων κρατών, 2003

Χρήματα	Γενικές Αποτελέσματα		Χρηματοπιστριακή Αξία			Αξία Συναλλαγής			Σύστημα προμηθεύσεων ¹ (%)	Αριθμός επενδυτών
	Τιμή άξιας	Μέση % μη.	Μεσός (θε. \$)	Μέση % μη.	% απ. Α.Ε.Π.	Μεσός (θε. \$)	Μέση % μη.	% απ. Α.Ε.Π.		
Ανόιξη	4.476,5	13,62	2.425,82	33,39	122,16	3.624,61	-6,36	182,30	148,39	2.692
Ταραντίνο	3.965,2	37,08	1.079,03	57,29	45,17	1.394,99	8,03	48,58	120,94	866
Βαρκελώνη ²	699,9	12,72	2076,41	34,35	-	1925,4	4,12	-	96,76	1392
Παρίσιο	3.557,3	36,12	-	-	-	-	-	-	-	-
Μαρόκο	3.961,6	22,06	727,1	18,58	290,30	686,01	1,49	157,32	83,76	419
Αρμενίανταρ	357,7	4,62	-	-	-	-	-	-	-	-
Ιαβίζ	19.922,0	17,51	634,84	28,88	31,46	623,68	29,25	90,15	131,87	219
Μαρόκο ³	888,9	27,44	736,34	57,35	77,68	958,72	45,37	156,40	129,26	3223
Ιανγκόκη	194,2	28,82	329,04	78,38	95,22	385,09	9,93	91,05	93,33	282
Βρυξέλλες	2.264,2	10,82	-	-	-	-	-	-	-	-
Λίγην	2.365,5	29,46	106,64	59,02	55,24	40,09	70,51	20,77	37,58	340
Βαρκελώνη	1.545,2	34,36	56,52	68,31	20,08	11,23	82,99	1,99	99,87	125
NYSE	6.464,6	24,07	11.238,95	23,66	92,97	9.690,34	-6,00	79,54	85,55	1.208
Nasdaq	2.005,4	50,00	2844,19	32,26	21,34	7.069,21	-	58,00	248,51	1.294
Πίνα	10.676,6	24,45	2553,1	42,71	61,34	2.139,71	36,08	44,26	72,15	1.296
Χανιά- Κορφή	12.575,9	34,92	714,60	54,12	NA	296,41	52,79	NA	41,48	1017

Πηγές: World Federation of Exchange Members, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Σημειώσεις:

1. Αξία συναλλαγών προς χρηματοπιστριακή αξία.

2. Στοιχεία από Άρμενίανταρ, Βρυξέλλες, Λισσαβόνα και Παρίσιο.

3. Στοιχεία από τα χρηματοπιστήρια της Μαδρίτης, της Βαρκελώνης, του Μπιλμπάο και της Βαλένθια.

Χρήση 'Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου': Γνωστοποιήσεις ευρωπαϊκών εταιριών για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Οδηγία περί Παροχής Επενδυτικών επιπρεσιών 93/22 (ISD), οι εταιρίες 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 1995-2003, έχουν ληφθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γνωστοποιήσεις 1039 αλλοδαπών εταιρειών που επιθυμούν να παρέχουν

επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα μέσω της χρήσης του Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου. Οι γνωστοποιήσεις αυτές παραμένουν ενεργές για 754 από τις παραπάνω εταιρείες.

Η κατανομή των εταιρειών ανά χώρα έχει ως εξής: 623 εταιρείες προέρχονται από το Ηνωμένο Βασίλειο, 29 εταιρείες από την Ιρλανδία, και 23 εταιρείες από την Ολλανδία. Επιπλέον, για 18 εταιρείες έγιναν κοινοποιήσεις από την Γαλλία, για 16 εταιρείες έγιναν κοινοποιήσεις από την Αυστρία, για 10 εταιρείες έγιναν κοινοποιήσεις από το Βέλγιο, για 7 εταιρείες από την Γερμανία και τη Νορβηγία αντίστοιχα, για 5 εταιρείες από τη Δανία, για 4 εταιρείες από την Ιταλία και τη Φινλανδία αντίστοιχα, για 3 εταιρείες από την Ισπανία και τη Σουηδία αντίστοιχα και τέλος, για 2 εταιρείες από το Λουξεμβούργο (Πίνακας 43).

Επίσης κατά την διάρκεια του 2003 έγιναν γνωστοποιήσεις για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στην ελληνική κεφαλαιαγορά, από 18 νέες εταιρείες προερχόμενες από το Ηνωμένο Βασίλειο, 4 εταιρείες προερχόμενες από τη Γαλλία, 2 εταιρείες προερχόμενες από την Ολλανδία και τη Φινλανδία αντίστοιχα και 1 εταιρεία προερχόμενη από τη Σουηδία, το Λουξεμβούργο, την Ιταλία, την Γερμανία και την Αυστρία αντίστοιχα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 43

Γνωστοποιήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από απλοδαπές εταιρίες στην Ελλάδα, 2003

Χώρα	Αριθμός Γνωστοποιήσεων			Αριθμός Απορρεών			Σύνολο Εμπρός Επενδύσης		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Αγγλία	16	19	19	2	2	3	12	17	16
Βέλγιο	10	11	11	1	1	1	9	10	10
Δανία	5	5	4	0	0	0	5	5	5
Γαλλία	11	14	18	0	0	0	11	14	18
Γερμανία	5	6	7	0	0	0	5	6	7
Ιανβρία	33	35	35	4	6	6	29	29	29
Ιταλία	3	3	4	0	0	0	3	3	4
Ισπανία	1	3	3	0	0	0	1	3	3
Λατινικός Κόσμος	1	1	2	0	0	0	1	1	2
Νορβηγία	6	7	7	0	0	0	6	7	7
Ολλανδία	22	26	28	4	5	5	18	21	23
Σουηδία	5	6	7	2	4	4	2	2	3
Φινλανδία	2	2	4	0	0	0	2	2	4
Χρηματιστήρια	789	840	819	323	235	266	586	605	623
Σύνολο	907	978	1039	216	253	287	691	725	754

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

ΤΟ ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Hπαρακολούθηση της εφαρμογής της νομοθεσίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς έχει ανατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ν.Π.Δ.Δ.) από το νόμο 1969/1991. Στο χρονικό διάστημα που μεσολάβησε επήλθαν σημαντικές μεταβολές στη δομή της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και στον τρόπο λειτουργίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Κατά το διάστημα αυτό, η δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αθηνών αναπτύχθηκε σημαντικά, δημιουργήθηκαν νέες αγορές και αναπτύχθηκε το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς κεφαλαίου. Οι σημαντικές αυτές μεταβολές είχαν ως συνέπεια την αύξηση των εποπτικών και ελεγκτικών αρμοδιοτήτων της Επιτροπής, την διεύρυνση του πεδίου δραστηριότητάς της και του απασχολούμενου σε αυτήν προσωπικού.

Κατά το 2002, έλαβε χώρα η τροποποίηση του οργανισμού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με σκοπό την αποτελεσματικότερη εκπλήρωση της αποστολής της. Η νέα οργανωτική δομή και αρμοδιότητες των υπηρεσιών της Επιτροπής θεσπίστηκαν με το Προεδρικό Διάταγμα 25/2003 (ΦΕΚ 26/6.2.2003).

Η νέα οργανωτική δομή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ανταποκρίνεται πολύ καλύτερα στις απαιτήσεις της εξειδικευμένης εποπτείας της κεφαλαιαγοράς και της παρακολούθησης εφαρμογής των ευρωπαϊκών οδηγιών. Δημιουργούνται τρεις νέες διευθύνσεις πέραν των τεσσάρων που ήδη υπάρχουν: η Διεύθυνση Δημοσίων Εγγραφών και Εποπτείας Εισηγμένων Εταιριών, η Διεύθυνση Παρακολούθησης και Ελέγχου Συναλλαγών και η Διεύθυνση Διεθνών και Δημοσίων Σχέσεων. Η εφαρμογή του νέου οργανογράμματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς θα υπηρετήσει τρεις πολύ σημαντικούς σκοπούς. Ο πρώτος είναι η αποσαφήνιση του διαχωρισμού αρμοδιοτήτων μεταξύ των διευθύνσεων που απαιτείται για την αποτελεσματικότερη και ταχύτερη διεκπεραίωση του εποπτικού έργου. Ο δεύτερος είναι η καλύτερη εκτέλεση των νέων καθηκόντων που προέκυψαν από τη μεταφορά εποπτικών αρμοδιοτήτων από το Χρηματιστήριο Αθηνών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο τρίτος είναι η εκτέλεση των νέων καθηκόντων που προκύπτουν για τις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς από την εφαρμογή των Οδηγιών και τις ρυθμίσεις της διαδικασίας Lamfalussy.

Η νέα οργανωτική δομή ενισχύει την ανάπτυξη του ανθρώπινου

δυναμικού στην Επιτροπή. Η δημιουργία νέων θέσεων προϊσταμένων διευθύνσεων και τμημάτων παρέχει τη δυνατότητα δημιουργικής αξιοποίησης των στελεχών της Επιτροπής, ο αριθμός των οποίων αυξήθηκε ουσιαστικά κατά την παρελθούσα πενταετία και ανέρχεται σε 140 στελέχη περίπου. Η νέα οργανωτική δομή της Ε.Κ. παρουσιάζεται στο πρώτο μέρος της Έκθεσης.

ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΣΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Κατά το 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας τις απαιτούμενες νομοθετικές εξουσιοδοτήσεις, προχώρησε στην έκδοση διαφόρων κανονιστικών αποφάσεων και εισηγήθηκε την έκδοση αποφάσεων προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Πρόκειται για αποφάσεις θεσμικού χαρακτήρα, οι οποίες αποβλέπουν στην ενίσχυση της ποιότητας υπηρεσιών και την 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 και νομοθετικές διατάξεις:

Ενίσχυση της προστασίας του επενδυτικού κοινού και της ποιότητας επενδυτικών υπηρεσιών

- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 16/262/6.2.2003: «Ρυθμίσεις για την παροχή από την Ε.Π.Ε.Υ. της επενδυτικής υπηρεσίας της διαχείρισης επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών». Με την απόφαση αυτή ορίζονται η διοικητική και λογιστική οργάνωση και οι μηχανισμοί ελέγχου και ασφάλειας της Ε.Π.Ε.Υ. που παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών και θεοπίζονται επαγγελματικά ασυμβίβαστα μεταξύ των στελεχών Ε.Π.Ε.Υ. Με την ίδια απόφαση ρυθμίζεται τέλος το καθεστώς θεματοφυλακής, ώστε ο θεματοφύλακας στοιχείων του χαρτοφυλακίου αλλά και χρημάτων πελατών να είναι πιστωτικό ίδρυμα, ενώ και μόνον στην περίπτωση στοιχείων του χαρτοφυλακίου ο θεματοφύλακας μπορεί να είναι Ε.Π.Ε.Υ. που διαθέτει το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση πιστωτικού ιδρύματος.
- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 10/265/27.2.2003: «Εγκριση της προγράμματος εκπαίδευσης των προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων». Η παρούσα απόφαση εγκρίνει τις προτάσεις της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών για την εκπαίδευση προσώπων που ασχολούνται με τη

διάθεση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων και καθορίζει το εκπαιδευτικό πρόγραμμα.

- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/273/10.6.2003: «Καθορισμός ειδικών προσόντων και ειδικής διαδικασίας πιστοποίησης Χρηματιστηριακών Εκπροσώπων για την ειδικότητα του υπευθύνου παροχής επενδυτικών συμβουλών». Η απόφαση καθορίζει την ύλη των ειδικών εξετάσεων επαγγελματικής πιστοποίησης στην ειδικότητα του συμβούλου επενδύσεων, στις οποίες δικαίωμα συμμετοχής έχουν όσοι κατά τη διάρκεια της πενταετίας 5.12.1996 ως 5.12.2001 ασκούσαν συνεχώς καθήκοντα χρηματιστηριακού εκπροσώπου.
- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 19/284/9.10.2003: «Ανάθεση αρμοδιοτήτων στο Γενικό Διευθυντή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς». Η παρούσα απόφαση ορίζει τα γενικά και ειδικά καθήκοντα του Γενικού Διευθυντή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με σκοπό την αποτέλεσματικότερη λειτουργία και άσκηση εποπτείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και την ταχύτερη εξυπηρέτηση των εποτευομένων φορέων.

Ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά

-
- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/269/22.4.2003: «Περιεχόμενο στοιχείων που εκδίδουν οι Ε.Π.Ε.Υ. και τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ως προς την κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών για λογαριασμό ομάδας επενδυτών». Η απόφαση καθορίζει αναλυτικά το περιεχόμενο των στοιχείων που πρέπει να εκδίδουν οι Ε.Π.Ε.Υ. και τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ως προς την κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών για λογαριασμό ομάδας επενδυτών.
 - Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/275/27.6.2003 : «Τροποποίηση της απόφασης 3/269/22.4.2003 (ΦΕΚ Β' 693) του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Περιεχόμενο στοιχείων που εκδίδουν οι Ε.Π.Ε.Υ. και τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών ως προς την κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών για λογαριασμό ομάδας επενδυτών». Με την παρούσα απόφαση το άρθρο 2 της απόφασης 3/269/22.4.2003 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αντικαθίσταται ως εξής: «Τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών που εκτελούν εντολές για την κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών για λογαριασμό ομάδας επενδυτών εκδίδουν ξεχωριστό πινακίδιο συναλλαγών ανά τελικό επενδυτή. Στο απόκομμα του πινακίδιου που παραδίδεται στον τελικό επενδυτή αναφέρονται κατ' ελάχιστον τα εξής: ο κωδικός συναλλαγών της ομάδας επενδυτών, ο

κωδικός συναλλαγών του συγκεκριμένου τελικού επενδυτή, το ονοματεπώνυμο του τελικού επενδυτή, το είδος της συναλλαγής, η πημερομηνία εκτέλεσης της συναλλαγής, το είδος, η ποσότητα και η τιμή μονάδας των τίτλων». Η απόφαση αυτή βελτιώνει το επίπεδο των παρεχόμενων πληροφοριών σχετικά με την κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες για λογαριασμό ομάδας επενδυτών.

- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/278/12.8.2003: «Δημοσίευση και γνωστοποίηση στοιχείων των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.) σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 12 του Νόμου 1969/1991 (ΦΕΚ Α' 167)». Με την απόφαση αυτή καθορίζονται τα στοιχεία που οφείλουν να δημοσιεύουν και να γνωστοποιούν οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.) σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 12 του Νόμου 1969/1991 (ΦΕΚ Α' 167).
- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 38/279/29.8.2003: «Λειτουργία παράλληλης αγοράς χρηματιστηρίου του άρθρου 32 του ν. 1806/1988 (ΦΕΚ Α' 207)». Με την απόφαση αυτή βελτιώνονται τα κριτήρια εισαγωγής μετοχών και ομολογιών στην παράλληλη αγορά, ορίζονται οι οικονομικές υποχρεώσεις των εκδοτριών εταιριών έναντι του Χρηματιστηρίου Αθηνών, προσδιορίζονται ο τόπος και χρόνος των δημοσίων συνεδριάσεων της παράλληλης αγοράς, και οι λόγοι αναστολής διαπραγμάτευσης και διαγραφής μετοχών εταιρειών από την παράλληλη αγορά.

Ενίσχυση της ρευστότητας και της ομαλής λειτουργίας της αγοράς

-
- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 24/273/10.6.2003: «Τροποποίηση της απόφασης 8/71/2.4.1996 (ΦΕΚ Β' 296) του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Ορισμός ανώτατων ορίων πημερήσιας διακύμανσης τιμών των μετοχών, των συναλλαγών πακέτων και με συμψηφιστική εγγραφή», όπως ισχύει». Με την απόφαση αυτή τροποποιείται η Απόφαση 8/71/2.4.1996 (ΦΕΚ Β' 296) του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Ορισμός ανώτατων ορίων πημερήσιας διακύμανσης τιμών των μετοχών» με σκοπό τη ρύθμιση της διακύμανσης τιμών στις περιπτώσεις συναλλαγών σε πακέτα και με συμψηφιστική εγγραφή.
 - Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/272/22.5.2003: «Υψος Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2003». Με την παρούσα απόφαση καθορίζεται το ύψος του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2003 στο ποσό των 187 εκατ. ευρώ.

Ενίσχυση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης

- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/262/6.2.2003: «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας Συστήματος Άϋλων Τίτλων». Με την απόφαση αυτή τροποποιούνται τμήματα της υπ' αριθμόν 9820/154/16.3.1999 απόφασης του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κανονισμός Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Άϋλων Τίτλων» με κύριο σκοπό την υποστήριξη της διάθεσης των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου στο ευρύ επενδυτικό κοινό, την διευκόλυνση των εκδοτριών εταιριών για την καταβολή του μερίσματος και γενικά την αποτελεσματικότερη λειτουργία του συστήματος εκκαθάρισης συναλλαγών.
- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 15/272/22.5.2003: «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας Συστήματος Άϋλων Τίτλων». Με την απόφαση αυτή τροποποιούνται τμήματα της υπ' αριθμόν 9820/154/16.3.1999 απόφασης του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κανονισμός Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Άϋλων Τίτλων» με κύριο σκοπό την εισαγωγή της δυνατότητας διαπραγμάτευσης, μέσω χειριστών, των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 10/277/31.7.2003: «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας Συστήματος Άϋλων Τίτλων». Με την απόφαση αυτή τροποποιούνται τμήματα της υπ' αριθμόν 9820/154/16.3.1999 απόφασης του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κανονισμός Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Άϋλων Τίτλων» με κύριο σκοπό την διευκόλυνση του έργου των ειδικών διαπραγματευτών του Χ.Α., την ταχύτερη διόρθωση λαθών κατά την ολοκλήρωση των δημοσίων εγγραφών και γενικά την αποτελεσματικότερη λειτουργία του συστήματος εκκαθάρισης συναλλαγών.
- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/283/7.10.2003: «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας Συστήματος Άϋλων Τίτλων». Με την απόφαση προστίθεται στο τέλος της παρ. 2 του άρθρου 63 του Κανονισμού εδάφιο ως εξής : «Ομοίως για την εξωχρηματιστηρική μεταβίβαση μετοχών ή άλλων κινητών αξιών κατ' εφαρμογή του άρθρου 15 παρ. 11 περ. ζ του ν. 3632/28, όπως ισχύει, η μεταβίβαση από τον

ειδικό λογαριασμό του ελληνικού δημοσίου ή της ΔΕΚΑ Α.Ε σε λογαριασμό του αποκτώντος διενεργείται μέχρι και την επόμενη εργάσιμη πρέμα από την υποβολή της αίτησης μεταβίβασης».

ΠΑΡΟΧΗ ΑΔΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΓΚΡΙΣΕΩΝ ΣΕ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΥΣ ΦΟΡΕΙΣ

Το έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο τομέα της παροχής αδειών και εγκρίσεων κατά το έτος 2003 περιλαμβάνει τα παρακάτω:

Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών - μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Α.Χ.Ε.)

- Έγκριση επέκτασης άδειας σε μία (1) Α.Χ.Ε. για τη μετατροπή της σε Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.
- Απορρόφηση δύο (2) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. από τραπεζικά ιδρύματα.
- Ανάκληση άδειας λειτουργίας μίας (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.
- Λόσιο μίας (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.
- Έγκριση συγχώνευσης με απορρόφηση μίας (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. από μία (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.
- Έγκριση διορισμού χρηματιστηριακών εκπροσώπων Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε σαράντα επτά (47) περιπτώσεις.
- Έγκριση ίδρυσης υποκαταστημάτων Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε δύο (2) περιπτώσεις.
- Έγκριση γραφείου αντιπροσώπευσης Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε δύο (2) περιπτώσεις.
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε έξι (6) περιπτώσεις.
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε τριάντα τέσσερις (34) περιπτώσεις.
- Έγκριση μείωσης μετοχικού κεφαλαίου Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε πέντε (5) περιπτώσεις.
- Έγκριση μεταβίβασης μετοχών Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε εννέα (9) περιπτώσεις
- Έγκριση νέων μελών Δ.Σ. και νέων Δ.Σ. Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε τριάντα οκτώ (38) περιπτώσεις (αφορά 34 εταιρίες).
- Έγκριση αντικατάστασης υπευθύνου υποκαταστήματος Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. σε οκτώ (8) περιπτώσεις.
- Έγκριση συμμετοχής Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. στο μετοχικό κεφάλαιο εταιριών σε δύο (2) περιπτώσεις.

Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών - μη μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών

- Ανάκληση άδειας σε μία (1) Ε.Π.Ε.Υ.
- Λύση μίας (1) Ε.Π.Ε.Υ.
- Απορρόφηση μίας (1) Ε.Π.Ε.Υ. από μία (1) Ε.Π.Ε.Υ.
- Άλλαγή εταιρικού σκοπού σε τρεις (3) Ε.Π.Ε.Υ.
- Έγκριση επέκτασης άδειας σε μία (1) Ε.Π.Ε.Υ.
- Έγκριση ίδρυσης υποκαταστημάτων Ε.Π.Ε.Υ. σε μία (1) περιπτώση.
- Έγκριση ίδρυσης γραφείων αντιπροσώπευσης Ε.Π.Ε.Υ. σε δύο (2) περιπτώσεις.
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε έξι (6) περιπτώσεις.
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου Ε.Π.Ε.Υ. σε δεκαέξι (16) περιπτώσεις.
- Έγκριση μείωσης μετοχικού κεφαλαίου Ε.Π.Ε.Υ. σε τρεις (3) περιπτώσεις.
- Έγκριση μεταβίβασης μετοχών Ε.Π.Ε.Υ. σε δώδεκα (12) περιπτώσεις.
- Έγκριση νέων μελών Δ.Σ. και νέων Δ.Σ. Ε.Π.Ε.Υ. σε τριάντα τρεις (33) περιπτώσεις (αφορά 25 εταιρίες)

Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και Αμοιβαία Κεφάλαια

- Έγκριση σύστασης και λειτουργίας δεκαεπτά (17) νέων αμοιβαίων κεφαλαίων
- Έγκριση συγχώνευσης δεκατριών (13) αμοιβαίων κεφαλαίων
- Έγκριση επένδυσης σε μη εισηγμένες κινητές αξίες σε δέκα (10) εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων
- Έγκριση μεταβίβασης μετοχών σε επτά (7) Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε επτά (7) Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Έγκριση τροποποίησης κανονισμών εξήντα έξι (66) αμοιβαίων κεφαλαίων
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου σε δύο (2) Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου λόγω μετατροπής σε ευρώ σε μία (1) Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Έγκριση μείωσης μετοχικού κεφαλαίου λόγω μετατροπής σε ευρώ σε μία (1) Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Έγκριση διορισμού νέων μελών Δ.Σ. σε είκοσι μία (21) περιπτώσεις
- Ανάκληση άδειας δύο (2) Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)

- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε έντεκα (11) Α.Ε.Ε.Χ.
- Έγκριση επένδυσης σε μη εισηγμένες κινητές αξίες σε τέσσερις (4) Α.Ε.Ε.Χ.
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου σε δεκατρείς (13) Α.Ε.Ε.Χ.
- Έγκριση μείωσης μετοχικού κεφαλαίου σε εννέα (9) Α.Ε.Ε.Χ.
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου λόγω μετατροπής σε Ευρώ σε μία (1) Α.Ε.Ε.Χ.
- Έγκριση μείωσης μετοχικού κεφαλαίου λόγω μετατροπής σε Ευρώ σε δύο (2) Α.Ε.Ε.Χ.
- Έγκριση διορισμού νέων μελών Δ.Σ. σε είκοσι τρεις (23) περιπτώσεις
- Ανάκληση αδείας δύο (2) Α.Ε.Ε.Χ. λόγω λύσης και εκκαθάρισης και τεσσάρων (4) Α.Ε.Ε.Χ. λόγω συγχώνευσης δι'απορροφήσεως.
- Έγκριση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών σε δύο (2) Α.Ε.Ε.Χ.

Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (Α.Ε.Ε.Α.Π.)

- Έγκριση ίδρυσης δύο (2) εταιριών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.
- Ανάκληση αδείας μιας (1) Α.Ε.Ε.Α.Π. λόγω λύσης και εκκαθάρισης.

Δημόσιες εγγραφές εταιριών

- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών έξη (6) εταιριών με σκοπό την εισαγωγή τους στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Στις παραπάνω εγκρίσεις συμπεριλαμβάνονται και οι επανεγκρίσεις δυο (2) εταιρειών από το τρέχον έτος και μιας (1) εταιρίας από το 2002, με την ταυτόχρονη ανάκληση των χορηγηθεισών εγκρίσεων.
- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών δεκατριών (13) εταιριών με σκοπό την εισαγωγή τους στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Στις παραπάνω εγκρίσεις περιλαμβάνονται και οι επανεγκρίσεις έξη (6) εταιρειών από το τρέχον έτος και τεσσάρων (4) εταιρειών από το 2002, με την ταυτόχρονη ανάκληση των χορηγηθεισών εγκρίσεων.
- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών τεσσάρων (4) εταιριών με σκοπό την εισαγωγή τους στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά. Στις παραπάνω εγκρίσεις περιλαμβάνονται και οι επανεγκρίσεις δύο (2) εταιρειών από το τρέχον έτος με την ταυτόχρονη ανάκληση των προηγουμένων χορηγηθεισών εγκρίσεων.
- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών δύο (2) εταιριών ήδη εισηγμένων στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

- Την οριστική ανάκληση των χορηγηθεισών εγκρίσεων δυο (2) εταιριών με σκοπό την εισαγωγή τους στην Κύρια Αγορά και Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.

Διάθεση μετοχών προς υφιστάμενους μετόχους

- Έγκριση της διάθεσης στην Ελλάδα μέχρι 18.7.81.020 κοινών ονομαστικών μετοχών της Ε.Χ.Α.Ε. στους υφισταμένους κατά την 20η Ιουνίου 2003 μετόχους της Ε.Χ.Α.Ε. και στους κομιστές ευρωπρομετόχων και προμετόχων 2001-2004 εκδόσεως του Ελληνικού Δημοσίου. Η διάθεση πραγματοποιήθηκε στις 10.10.03 έως 12.10.03 με τιμή διάθεσης 3,75 ευρώ.

Δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών

- Έγκριση του πληροφοριακού δελτίου (5) πέντε εταιριών με σκοπό την υποβολή από αυτές δημόσιας πρότασης για την αγορά κινητών αξιών στην κεφαλαιαγορά.

ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

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, Πιστοποίησης και Μηχανοργάνωσης, για δε το δεύτερο οι τρεις εποπτικές Δ/νσεις: η Διεύθυνση Αδειών και Εποπτείας Φορέων της Κεφαλαιαγοράς, η Διεύθυνση Δημοσίων Εγγραφών και Εποπτείας Εισηγμένων Εταιριών και η Διεύθυνση Παρακολούθησης και Ελέγχου Συναλλαγών.

Οι εποπτικές Διευθύνσεις ασκούν τακτικούς και έκτακτους ελέγχους στους εποπτευόμενους φορείς και την συναλλακτική δραστηριότητα. Βασικό πλαίσιο αναφοράς κατά την άσκηση προληπτικών και κατασταλτικών ελέγχων αποτελούν οι σχετικές νομοθετικές διατάξεις και οι κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, συμπεριλαμβανομένων των Κωδίκων Δεοντολογίας.

Κατά το 2003 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συνεχίσθηκε σε όλους τους 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 2003 κάλυψαν όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν πολλαπλοί έλεγχοι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Α.Κ., Α.Ε.Λ.Δ.Ε., εισηγμένων εταιριών και χρηματιστηριακών συναλλαγών. Ελέγχθηκαν επίσης δεκάδες περιπτώσεων γνωστοποιήσεων στοιχείων από μεγάλους μετόχους. Αυξήθηκε ο έλεγχος της χρήσης των κεφαλαίων που είχαν αντληθεί από την κεφαλαιαγορά κατά τα προηγούμενα έτη. Τέλος, αναλύθηκαν τα στοιχεία 60 μετοχών για τις οποίες υπήρχαν ενδείξεις καταχρηστικής συμπεριφοράς

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 μίας (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. λόγο αδυναμίας κάλυψης των υποχρεώσεων της προς τους πελάτες της σε συνδυασμό με σοβαρές διοικητικές και οργανωτικές ελλείψεις και για παράβαση άλλων κανονιστικών αποφάσεων.
- Ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας μίας (1) Ε.Π.Ε.Υ. για παράνομες μεθοδεύσεις που οδήγησαν σε έκθεση των πελατών της σε κίνδυνο, κατάχρηση σε βάρος τους και για παράβαση άλλων κανονιστικών αποφάσεων.
- Ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας δέκα τριών (13) Α.Ε.Λ.Δ.Ε. σύμφωνα με το άρθρο 4 του νόμου 1806/1988.
- Ανέστειλε προσωρινά τη λειτουργία είκοσι εννέα (29) Α.Ε.Λ.Δ.Ε. για την μη τήρηση των υποχρεώσεων τους έναντι των επενδυτών και των εποπτικών αρχών, για παραβιάσεις νόμου και του Κώδικα Δεοντολογίας.

Επιβολή χρηματικής ποινής

Α.Χ.Ε. και Ε.Π.Ε.Υ.

- Επέβαλε πρόστιμο σε οκτώ (8) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και σε πέντε (5) Α.Χ.Ε. 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 πρόστιμα σε τρεις (3) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και σε έξη (6) Α.Χ.Ε. για μεθοδεύσεις επί μετοχών και την έκθεση των πελατών τους σε κίνδυνο, παροχή μη επιτρεπόμενων επενδυτικών υπορεσιών και τη μη υποβολή

των απαραίτητων στοιχείων στις εποπτικές αρχές.

- Επέβαλε πρόστιμο σε μια (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. για παραβάσεις του Κανονισμού Αναδοχών.
- Επέβαλε πρόστιμο σε τρεις (3) Ε.Π.Ε.Υ. 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 δύο (2) Ε.Π.Ε.Υ. για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας σχετικά με διοικητικές και λογιστικές παραλήψεις.
- Επέβαλε πρόστιμο σε εννέα (9) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., σε έξι (6) Α.Χ.Ε. και μια (1) Ε.Π.Ε.Υ. για τη μη γνωστοποίηση μεταβολών σε μετοχικά ποσοστά εισηγμένων εταιριών που υπερβαίνουν το 3% καθώς και την μη γνωστοποίηση ημερήσιων συναλλαγών κατά παράβαση του π.δ. 51/1992.

A.Ε.Λ.Δ.Ε.

- Επέβαλε πρόστιμα σε δεκατρείς (13) Α.Ε.Λ.Δ.Ε. για την παροχή μη επιτρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, για τη συμμετοχή τους σε μεθοδεύσεις επί μετοχών και για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας.

A.Ε.Δ.Α.Κ. και A.Ε.Ε.Χ.

- Επέβαλε πρόστιμο σε επτά (7) Α.Ε.Δ.Α.Κ. για παραβάσεις των κανόνων διαφάνειας της αγοράς
- Επέβαλε πρόστιμα σε μία (1) Α.Ε.Δ.Α.Κ. για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας και για ελλιπή προστασία των συμφερόντων των επενδυτών.
- Επέβαλε πρόστιμο σε μια (1) Α.Ε.Δ.Α.Κ. για καθυστέρηση υποβολής των απαραίτητων στοιχείων στις εποπτικές αρχές.
- Επέβαλε πρόστιμα σε τρεις (3) Α.Ε.Δ.Α.Κ. για παραβάσεις της Απόφασης 194/4.7.2000 της Επιτροπής για επενδύσεις σε παράγωγα.
- Επέβαλε πρόστιμα σε εννέα (9) Α.Ε.Ε.Χ. για παραβάσεις της Απόφασης 194/4.7.2000 της Επιτροπής για επενδύσεις σε παράγωγα.
- Επέβαλε πρόστιμα σε δύο (2) Α.Ε.Ε.Χ. για καθυστέρηση υποβολής των απαραίτητων στοιχείων στις εποπτικές αρχές.

Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες

- Επέβαλε πρόστιμο σε επτά (7) εισηγμένες εταιρίες για μεθοδεύσεις επί της τιμής μιας μετοχής οι οποίες έθεσαν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία της αγοράς.
- Επέβαλε πρόστιμο σε δεκαέξι (16) εισηγμένες εταιρίες για παραβάσεις της Απόφασης 5/204/14.11.2000 της Επιτροπής για την μη υποβολή οικονομικών καταστάσεων στην Επιτροπή καθώς και την μη

γνωστοποίηση σημαντικών γεγονότων ή ημερήσιων συναλλαγών που έχουν επίπτωση στην τιμή της μετοχής.

- Επέβαλε πρόστιμο σε τέσσερα (4) εισηγμένες εταιρίες για παραπλανητική ενημέρωση και ελλιπή πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού καθώς και για την καθυστέρηση δημοσίευσης οικονομικών καταστάσεων κατά παράβαση του π.δ. 360/1985.
- Επέβαλε πρόστιμο σε δώδεκα (12) εισηγμένες εταιρίες για παραπλανητική ενημέρωση του επενδυτικού κοινού σχετικά με την χρήση αντιληφθέντων κεφαλαίων κατά παράβαση του π.δ. 350/1985.
- Επέβαλε πρόστιμο σε δύο (2) εισηγμένες εταιρίες για την μη υποβολή υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης.
- Επέβαλε πρόστιμο σε δύο (2) εισηγμένες εταιρίες για σημαντικές αποκλίσεις από τις προβλέψεις του ενημερωτικού τους δελτίου.

Νομικά Πρόσωπα

- Επέβαλε πρόστιμο σε δύο (2) εταιρίες για μεθοδεύσεις επί της τιμής μιας μετοχής εισηγμένης εταιρίας οι οποίες έθεσαν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία της αγοράς.
- Επέβαλε πρόστιμο σε μία (1) εταιρία για κατάχρηση εσωτερικής πληροφόρησης κατά παράβαση του π.δ. 53/1992.
- Επέβαλε πρόστιμο σε δύο (2) εταιρίες για τη μη γνωστοποίηση μεταβολών σε μετοχικά ποσοστά εισηγμένων εταιριών που υπερβαίνουν το 3% καθώς και την μη γνωστοποίηση ημερήσιων συναλλαγών κατά παράβαση του π.δ. 51/1992.
- Επέβαλε πρόστιμο σε μία (1) εταιρία για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας των Ε.Π.Ε.Υ.

Φυσικά Πρόσωπα

- Επέβαλε πρόστιμα σε εφτά (7) φυσικά πρόσωπα για μεθοδεύσεις επί μετοχών.
- Επέβαλε πρόστιμο σε τρία (3) φυσικά πρόσωπα για παραβάσεις της Απόφασης 5/204/14.11.2000 της Επιτροπής για την μη γνωστοποίηση σημαντικών ημερήσιων συναλλαγών που έχουν επίπτωση στην τιμή μιας μετοχής.
- Επέβαλε πρόστιμα σε δεκαοκτώ (18) φυσικά πρόσωπα σύμφωνα με τις διατάξεις του π.δ. 51/92 για παράλειψη γνωστοποίησης ή για εκπρόθεσμη γνωστοποίηση προς το Χρηματιστήριο Αθηνών της μεταβολής του ποσοστού συμμετοχής τους ως βασικών μετόχων στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένων εταιριών.
- Επέβαλε πρόστιμο σε τρία (3) φυσικά πρόσωπα για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας των Ε.Π.Ε.Υ.

Πιστωτικά Ιδρύματα.

- Επέβαλε πρόστιμο σε δύο (2) πιστωτικά ιδρύματα για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια που διαθέτουν.
- Εισηγήθηκε την επιβολή προστίμων από την Τράπεζα της Ελλάδος σε δύο (2) πιστωτικά ιδρύματα σχετικά με παραβάσεις του Κανονισμού Αναδοχών.

Εγκλήσεις και μπονυτάριες αναφορές

- Επέβαλε εγκλήσεις κατά τεσσάρων (4) φυσικών προσώπων για χειραγώγηση μετοχών και παραπλανητική πληροφόρηση.
- Επέβαλε έγκληση κατά των υπευθύνων μίας (1) Α.Χ.Ε. για συμμετοχή σε χειραγώγηση μετοχών και παραπλανητική πληροφόρηση.
- Επέβαλε έγκληση κατά των υπευθύνων έξι (6) εισηγμένων εταιριών για συμμετοχή σε χειραγώγηση μετοχών και παραπλανητική πληροφόρηση.
- Επέβαλε έγκληση κατά δύο (2) εταιριών για συμμετοχή σε χειραγώγηση μετοχών και παραπλανητική πληροφόρηση.

Κατά το 2003 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικού ύψους 9.413.693 ευρώ έναντι ποσού 27.030.300 ευρώ το 2002. Η κατανομή των προστίμων αυτών ανά εποπτευόμενο φορέα είναι η ακόλουθη:

ΠΙΝΑΚΑΣ -44

Χρηματικές ποινές ανά εποπτευόμενο φορέα, 2003

Αριθμός χρηματικών ποινών	Φορέας	Τίμος προστίμου (γιλ. Ευρώ)
18	Α.Χ.Ε/Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	910
8	Ε.Π.Ε.Υ.	246,61
13	Α.Ξ.Δ.Δ.Ε.	1.699
12	Α.Ε.Δ.Α.Κ.	187,9
11	Α.Π.Ε.Χ.	161,6
43	Επεργατικός Επιμέλειος	2.889,6
2	Πλευρικό Πρόβετο	60
6	Άλλα Νομικά Πρόβετα	526,8
35	Φοιτηική πρόβετος	2.742,2
Σύνολο: 168		9.413,7

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Παρακολούθηση και διερεύνηση καταγγελιών επενδυτών

Το Τμήμα Καταγγελιών της Διεύθυνσης Παρακολούθησης και Ελέγχου Συναλλαγών Κεφαλαιαγοράς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδιο να παραλαμβάνει και διερευνά καταγγελίες επενδυτών και άλλων φορέων για

παραβάσεις της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή εξετάζει καταγγελίες επενδυτών κατά εποπτευόμενων από αυτήν φορέων αποκλειστικά και μόνο ως προ την τίρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας από τους φορείς αυτούς. Στην περίπτωση που η Επιτροπή διαπιστώσει ότι η εποπτευόμενη εταιρία έχει παραβεί τη νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς επιβάλλει τις προβλεπόμενες κυρώσεις. Σε πολλές περιπτώσεις κατά τη διερεύνηση καταγγελιών η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαπιστώνει ότι από τα εμπλεκόμενα μέρη προβάλλονται αντικρουόμενοι ισχυρισμοί ως προ τα πραγματικά περιστατικά. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όπως είναι γνωστό δεν διαθέτει ανακριτικές αρμοδιότητες οι οποίες να της επιτρέπουν να διαπιστώσει την ακρίβεια των ισχυρισμών που προβάλλονται εκατέρωθεν. Επομένως για τα θέματα αυτά αρμόδια είναι τα δικαστήρια.

Κατά το 2003 υποβλήθηκαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 103 έγγραφες καταγγελίες και ολοκληρώθηκε η διερεύνηση 68 καταγγελιών. Από αυτές, ποσοστό 54% αφορούσε πραγματικά περιστατικά, για τα οποία η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν είναι αρμόδια να εκφέρει κρίση, ποσοστό 10% επέσυραν κυρώσεις για παραβάσεις χρηματιστηριακής νομοθεσίας, ποσοστό 15% επέσυραν συστάσεις και για ποσοστό 21% δεν διαπιστώθηκε παράβαση χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Επισημαίνεται ότι από τις αρχές του 2003 λειτουργεί ο θεσμός του Μεσολαβητή Κεφαλαιαγοράς. Ο μεσολαβητής εξετάζει και επιδιώκει την συναινετική και εξωδικαστική διευθέτηση παραπόνων έναντι ή διαφορών των συναλλασσομένων με τις εποπτευόμενες χρηματιστηριακές εταιρίες, τις εταιρίες διαχείρισης αρμοιβαίων κεφαλαίων και τις εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών κατά την παροχή εκ μέρους τους επενδυτικών υπηρεσιών.

Η εποπτεία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

Η εποπτεία του Κανονισμού Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών και των διατάξεων του νόμου για την Εταιρικά Διακυβέρνηση

Το 2003 αποτέλεσε το τρίτο συνεχές έτος εφαρμογής και εποπτείας του Κανονισμού Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών (Απόφαση Ε.Κ. 5/204/11.12.2000) και των προσώπων που συνδέονται με αυτές. Ο Κανονισμός θεσπίστηκε με σκοπό την ανταπόκριση στην ανάγκη ενίσχυσης των κανόνων διαφάνειας και επαρκούς και ισότιμης πληροφόρησης των επενδυτών. Επιβάλλει, μεταξύ άλλων, την έγκαιρη γνωστοποίηση από τις εταιρίες προς το επενδυτικό κοινό εταιρικών αποφάσεων και γεγονότων τα οποία δύνανται να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής των εταιριών αυτών, την έγκαιρη γνωστοποίηση συναλλαγών από τα μέλη της διοίκησης και τα

ανώτερα στελέχη των εταιριών και τη βελτίωση των παρεχόμενων από τις εταιρίες περιοδικών πληροφοριών. Ο Κανονισμός έχει αναχθεί πλέον στο σημαντικότερο εργαλείο αμφίδρομης επικοινωνίας μεταξύ εκδοτριών εταιριών και επενδυτών και μαζί με τις διατάξεις του ν. 3016/2002 αποτελούν τα βασικά μέτρα ενίσχυσης των πρακτικών διακυβέρνησης εισηγμένων εταιριών στην Ελλάδα.

Ειδικότερα, με βάση το άρθρο 8 του Κανονισμού, κατά το 2003 έγιναν 186 γνωστοποιήσεις συναλλαγών, πριν την πραγματοποίησή τους εντός της «ευαίσθητης περιόδου». Η κατανομή του όγκου γνωστοποιήσεων στις τέσσερις «ευαίσθητες περιόδους» (Ιανουάριος, Απρίλιος, Ιούλιος και Οκτώβριος), αναδεικνύει αυξημένη συγκέντρωση γνωστοποιήσεων κατά τους μήνες Ιούλιο και Οκτώβριο. Ο έλεγχος των γνωστοποιήσεων αυτών κατά τη διάρκεια του έτους οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων του άρθρου 8 σε δυο περιπτώσεις για τις οποίες επεβλήθησαν πρόστιμα συνολικού ύψους 41.600 ευρώ.

Με βάση το άρθρο 10 του Κανονισμού κατά το 2003 καταγράφηκαν 78 περιπτώσεις μετόχων με ποσοστό συμμετοχής άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρίας, οι οποίοι προανήγγειλαν την πρόθεσή τους να αποκτήσουν ή εκκωρήσουν ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας αυτής. Η κατανομή του όγκου γνωστοποιήσεων εμφανίστηκε αυξημένη κατά το β' εξάμηνο του έτους, οπότε πραγματοποιήθηκε το 72% περίπου των ανακοινώσεων. Με την ολοκλήρωση της περιόδου προαναγγελιών, διαπιστώθηκαν 17 περιπτώσεις αποκλίσεων που αντιστοιχούν σε 22% του συνόλου. Ο έλεγχος των ανακοινώσεων αυτών οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων του άρθρου 10 σε τρεις περιπτώσεις που αφορούσαν αποκλίσεις που έγιναν το 2002 και μία περίπτωση που αφορούσε απόκλιση που έγινε το 2003, για τις οποίες επεβλήθησαν πρόστιμα ύψους 72.000 ευρώ.

Με βάση τα άρθρα 4 και 5 του Κανονισμού, κατά το 2003 υψηλός αριθμός ανακοινώσεων δημοσιεύθηκε στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, που αναφέρονται αφενός στη δημοσιοποίηση εταιρικών γεγονότων και αποφάσεων δυνάμενες να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής εισηγμένων εταιριών, και αφετέρου στην επιβεβαίωση ή διάψευση πληροφοριών ή φημών. Ο έλεγχος των ανακοινώσεων αυτών κατά το 2003 οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων των άρθρων 4 και 5 σε δυο περιπτώσεις για τις οποίες επιβλήθηκαν πρόστιμα ύψους 55.000 ευρώ.

Με βάση το άρθρο 16 του Κανονισμού κάθε εισηγμένη εταιρία υποχρεούται να εκδίδει και να καθιστά προσιτό στο ευρύ επενδυτικό κοινό Ετήσιο δελτίο, με σκοπό την παροχή τακτικής και επαρκούς πληροφόρησης στους επενδυτές σχετικά με τις δραστηριότητές της. Κατά το 2003 εντατικοποιήθηκε ο έλεγχος των ετησίων δελτίων των εταιριών. Τα

ετήσια δελτία θεωρούνται σημαντική πηγή περιοδικής πληροφόρησης και τα στοιχεία που περιέχονται σε αυτά πρέπει να είναι επαρκή και ακριβή. Ο έλεγχος των δελτίων αυτών κατά το 2003 οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων του άρθρου 16 για ελλείψεις στο περιεχόμενον του δελτίου σε αρκετές περιπτώσεις για τις οποίες επιβλήθηκαν πρόστιμα ύψους 42.000 ευρώ.

Με βάση άλλα άρθρα του Κανονισμού θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών να δημιουργήσουν τμήμα εσωτερικού ελέγχου και υπηρεσίες εξυπηρέτησης μετόχων και εταιρικών ανακοινώσεων. Με βάση το άρθρο 11 του Κανονισμού θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών να καταρτίζουν επαρκή κανονισμό εσωτερικής λειτουργίας. Ο ν. 3016/17.5.2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, η εποπτεία του οποίου έχει ανατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εξειδίκευσε θέματα που αναφέρονται σε άρθρα του Κανονισμού. Το 2003 ήταν ουσιαστικά το πρώτο έτος εφαρμογής του νόμου αυτού και η συμμόρφωση των εταιριών ήταν ικανοποιητική. Βεβαίως σε ορισμένες περιπτώσεις διαπίστωθηκαν αποκλίσεις, ιδίως σε σχέση με τη υποχρέωση που θέτει ο νόμος για την εκλογή μελών διοικητικού συμβουλίου των εταιριών. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξετάζει τις περιπτώσεις αυτές.

Η σημαντική μείωση του αριθμού κυρώσεων για παραβάσεις του Κανονισμού κατά το 2003, με δεδομένη την ενεργή εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τη σημαντική αύξηση του αριθμού ανακοινώσεων, δείχνει ότι η συμμόρφωση των υπόχρεων προσώπων με τους ως άνω κανόνες διαφάνειας είναι σχεδόν πλήρης. Η διαπίστωση αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία και αναδεικνύει την ουσιαστική βελτίωση της συμπεριφοράς των στελεχών των εισηγμένων εταιριών σε σχέση με την συμπεριφορά τους κατά τα προηγούμενα έτη αλλά και με τις επικρατούσες πρακτικές των λοιπών αναπτυγμένων κεφαλαιαγορών. Δηλαδή, η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώνει την επιτυχή εφαρμογή της πολιτικής ενίσχυσης της διαφάνειας που εφήρμοσε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από το 2000 με σκοπό την βελτίωση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και τελικά την αξιοπιστίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Η Εποπτεία του Κανονισμού Υποβολάς Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών

Το 2003 αποτέλεσε το τρίτο συνεχές εφαρμογής και εποπτείας του Κανονισμού έποβολής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών (Αποφ. 1/195/2000, όπως τροπ. με την Απόφ. 2/258/05.12.2002 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς). Ο Κανονισμός θεσπίστηκε με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων εταιριών στην ελληνική κεφαλαιαγορά, έχοντας ως γνώμονα την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων μέσω ενίσχυσης της διαφάνειας

κατά τη διαδικασία υποβολής δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών. Η θέσπιση του Κανονισμού αυτού εντάσσεται στην προσπάθεια ενίσχυσης των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

Κατά το 2003 έλαβαν χώρα πέντε (5) δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού. Η πρώτη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εταιρίας «Alpha Trust Επενδυτικές έπερσεις Α.Ε.» για την αγορά μετοχών της εταιρίας «Alpha Trust Asset Manager Fund». Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 4η Μαρτίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 14η Μαρτίου και η περίοδος αποδοχής διήρκεσε από την 20η Μαρτίου έως την 21η Απριλίου. Η προτείνουσα εταιρία υπέβαλε προσφορά για το σύνολο των μετοχών που δεν κατείχε (άμεσα ή έμμεσα), δηλαδή για το 64,94% του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγορά εταιρίας, ενώ τελικά υπήρξαν δηλώσεις αποδοχής από μετόχους για ποσοστό 31,25%. Σύμφωνα με τους όρους του Κανονισμού η δημόσια αυτή πρόταση θεωρήθηκε ανεπιτυχής, διθέντος ότι δεν προσφέρθηκε ο υποτύμενος αριθμός μετοχών προκειμένου η προτείνουσα εταιρία να αποκτήσει τουλάχιστον 95% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της υπό εξαγορά εταιρίας.

Η δεύτερη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εταιρίας «Deutsche Bank A.G.» για την αγορά μετοχών της εταιρίας «New Millennium Investments A.E.». Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 23η Μαΐου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 10η Ιουνίου και η περίοδος αποδοχής διήρκεσε από την 13η Ιουνίου έως την 14η Ιουλίου. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής καθώς κανείς μέτοχος της υπό εξαγορά εταιρίας δεν προσέφερε τις μετοχές του στην προτείνουσα εταιρία.

Η τρίτη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της «Societe De Participation Carnaud Metalbox Investment SAS» για την αγορά μετοχών της εταιρίας «Hellas Can Βιομηχανία Ειδών Συσκευασίας Α.Ε.». Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 24η Ιουνίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 10η Ιουλίου και η περίοδος αποδοχής διήρκεσε από την 17η Ιουλίου έως την 10η Σεπτεμβρίου. Η δημόσια πρόταση αφορούσε το σύνολο των κοινών μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας τις οποίες δεν κατείχε ήδη (άμεσα ή έμμεσα) η προτείνουσα, δηλ. το 27,21% των μετοχών της εταιρίας. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής, καθώς κανείς μέτοχος της υπό εξαγορά εταιρίας δεν προσέφερε τις μετοχές του στην προτείνουσα εταιρία, η οποία απέκτησε, μέσω αγοράς μετοχών στην χρηματιστριακή αγορά, ποσοστό 2,16% του συνόλου των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας.

Η τέταρτη δημόσια πρόταση ήταν υποχρεωτική και υποβλήθηκε από την

«Philip Morris Holland BV» για την αγορά μετοχών της εταιρίας «Παπαστράτος ΑΒΕΣ». Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 15η Οκτωβρίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 23η Οκτωβρίου και η περίοδος αποδοχής διήρκεσε από την 31η Οκτωβρίου έως την 1η Δεκεμβρίου. Η δημόσια πρόταση αφορούσε την απόκτηση του συνόλου των κοινών μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας, τις οποίες δεν κατείχε ήδη (άμεσα ή έμμεσα) η προτείνουσα, δηλ. το 20,60% των μετοχών της εταιρίας. Μέσω της διαδικασίας της δημόσιας πρότασης, η προτείνουσα εταιρία απέκτησε μετοχές ποσοστού 4,27% του συνόλου των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας. Την ίδια περίοδο, η προτείνουσα απέκτησε, μέσω αγοράς μετοχών στην χρηματιστηριακή αγορά, επιπλέον ποσοστό 14,16% του συνόλου των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας. Συνεπώς το συνολικό ποσοστό συμμετοχής της προτείνουσας στην υπό εξαγορά εταιρία διαμορφώθηκε, μετά το πέρας της περιόδου αποδοχής, σε 97,83%, με αποτέλεσμα να ξεκινήσουν οι διαδικασίες, σύμφωνα με την πρόθεση της προτείνουσας που οριζόταν στο πληροφοριακό δελτίο, για την υποβολή αίτησης διαγραφής των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας από το Χρηματιστήριο Αθηνών

Η πέμπτη δημόσια πρόταση ήταν υποχρεωτική και υποβλήθηκε από την εταιρία «Vodafone Group Plc» για την αγορά μετοχών της εταιρίας «Vodafone Panafon Ανώνυμη Ελληνική Εταιρία Τηλεπικοινωνιών». Το σχετικό πληροφοριακό δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 1η Δεκεμβρίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 11η Δεκεμβρίου και η περίοδος αποδοχής διήρκεσε από την 17η Δεκεμβρίου 2003 έως την 22α Ιανουαρίου 2004. Η προτείνουσα υπέβαλε προσφορά για το σύνολο των μετοχών που δεν κατείχε (άμεσα ή έμμεσα), δηλ. το 25,21% του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγορά εταιρίας. Σκοπός της δημόσιας πρότασης ήταν η απόκτηση ποσοστού τουλάχιστον 95% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της υπό εξαγορά εταιρίας και η διαγραφή της τελευταίας από το Χρηματιστήριο Αθηνών Το τελικό αποτέλεσμα της δημόσιας αυτής πρότασης δεν έχει ακόμη οριστεί.

Ο έλεγχος τίρησης των υποχρεώσεων και διαδικασιών υποβολής δημόσιας πρότασης για την αγορά κινητών αξιών από τις εταιρίες κατά το 2003 οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων του Κανονισμού σε δυο περιπτώσεις για μη υποβολή υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης, για τις οποίες επιβλήθηκαν πρόστιμα ύψους 125.000 ευρώ.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει, με βάση την σχετική εμπειρία τριών ετών, επιτύχει την ουσιαστική βελτίωση της εποπτικής της λειτουργίας κατά την υποβολή δημόσια πρότασης, διασφαλίζοντας την επάρκεια ουσιαστικών πληροφοριών στο πληροφοριακό δελτίο που εγκρίνει, προκειμένου ο μέτοχος της υπό εξαγορά εταιρίας να κρίνει την ελκυστικότητα της πρότασης. Το πλαίσιο που θεσπίζει ο Κανονισμός επιτυγχάνει την αποτελεσματικότητα

και ομαλότητα της διαδικασίας αλλαγής εταιρικού ελέγχου στην ελληνική κεφαλαιαγορά, μάλιστα δε σε μια περίοδο που οι σχετικές προσπάθειες εναρμόνισης του σχετικού πλαισίου σε ευρωπαϊκό επίπεδο δεν φαίνεται να καρποφορούν.

Καταστατική εποπτεία: τέσσερις σοβαρές υποθέσεις παραβίασης της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς και κατάχρησης αγοράς, 2003

Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων: η περίπτωση της εταιρίας «Χαλυβδόφυλλα ΑΕ»

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της για την εποπτεία της τίρησης των διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, προχώρησε στον δευτεροβάθμιο έλεγχο της τίρησης των αναγραφομένων στο ενημερωτικό δελτίο από τις εταιρίες που προέβησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου όσον αφορά στον τρόπο και το χρονοδιάγραμμα χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την κεφαλαιαγορά. Μεταξύ των εταιριών αυτών ήταν και η εταιρία «Χαλυβδόφυλλα ΑΕ» που πραγματοποίησε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου της κατά το χρονικό διάστημα 25.05.1999-06.07.1999.

Η εταιρία αυτή, με την από 24.4.2000 ανακοίνωσή της που δημοσιεύτηκε στην εφημερίδα «Ναυτεμπορική» στις 27.4.2000, ανέφερε ότι τα αντληθέντα την 6.9.99 κεφάλαια από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (απόφ. Γεν. Συνελεύσεως 17.2.99) ύψους Δρ. 1.381.474.953 και από τη διαφορά εκδόσεως υπέρ το άρτιο ύψους Δρ. 1.919.530.047, ήτοι συνολικά Δρ. 3.301.005.000, διατέθηκαν μέχρι την 31.12.99 σύμφωνα με το ενημερωτικό δελτίο. Συγκεκριμένα, η εταιρία ανέφερε ότι διατέθηκε για την κάλυψη ίδιας συμμετοχής εγκεκριμένου επενδυτικού σχεδίου ποσό Δρ. 420.000.000, για την αγορά συμπληρωματικού μπχανολογικού εξοπλισμού ποσό ύψους Δρ. 495.000.000, για την αγορά εξειδικευμένου εξοπλισμού με ενσωματωμένη τεχνογνωσία ποσό ύψους Δρ. 607.810.329, για τη μείωση τραπεζικού δανεισμού ποσό Δρ. 855.381.717 και για κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κινήσεως ποσό ύψους Δρ. 922.812.954, συνολικά δηλαδή διατέθηκε πόσο ύψους Δρ. 3.301.005.000.

Από τον έλεγχο που διενεργήθηκε προέκυψε ότι η προγραμματισμένη σύμφωνα με το ενημερωτικό δελτίο και η πραγματοποιηθείσα χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων παρουσίαζαν σημαντική απόκλισην και συνεπώς ότι η ανακοίνωση της 27.4.2000 της εταιρίας που ανέφερε ότι η διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων ολοκληρώθηκε μέχρι την 31.12.99 ήταν ανακριβής. Ειδικότερα προέκυψε ότι μέχρι 31.12.99 είχε διατεθεί το 54% των αντληθέντων κεφαλαίων, το 2000 είχε διατεθεί το 41% και η ολοκλήρωση της διάθεσης έγινε εντός του 2001. Προέκυψε επίσης ότι η εταιρία τροποποίησε

τον τρόπο διάθεσης των αντληθέντων κεφαλαίων κατά το ποσό των Δρ. 835 εκατ., το οποίο διατέθηκε ως ταμειακή διευκόλυνση ή δάνειο στον Πρόεδρο και Διευθύνοντα Σύμβουλο της εταιρίας κ. Γεώργιο Σωτηρίου για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των τεσσάρων μηνών. Το ποσό αυτό κατά δήλωση της εταιρίας επεστράφη από τον Πρόεδρο σταδιακώς και το υπόλοιπο του στις 31.12.1999 ανέρχονταν σε 291 εκατ. Δρ. Για την ανωτέρω σημαντική αλλαγή στη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων που αντιστοιχούσε στο 25% του συνόλου δεν υπήρξε ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, για την περίοδο από Αύγουστο του 1999 μέχρι και την πλήρη επιστροφή του ανωτέρω ποσού, κατά παράβαση του άρθρου 5 παρ. 5 εδαφ.(α) του π.δ. 350/85. Από τον έλεγχο προέκυψε επίσης ότι ποσό 553 εκατ. Δρ. από το ανωτέρω ποσό των 835 εκατ. Δρ. διατέθηκε κατά δήλωση της εταιρίας ως προκαταβολή σε προμηθευτή μέσω του αλλοπλόχρεου λογαριασμού που τηρούσε ο Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλός της. Τα αντίγραφα των παραστατικών τα οποία απέστειλε η εταιρία προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κρίθηκαν ανεπαρκή για την απόδειξη της ορθότητας της συναλλαγής. Από τον έλεγχο προέκυψε τέλος ότι η ανακοίνωση της 27.4.2000 της εταιρίας, σύμφωνα με την οποία η διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων ολοκληρώθηκε μέχρι την 31.12.99 σύμφωνα με τα αναγραφόμενα στο ενημερωτικό δελτίο ήταν ανακριβής ως προς το ποσό των 291 εκατ. Δρ. που αντιστοιχούσε στο 8,8 % του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων.

Συνεπώς από τον έλεγχο χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων που διενεργήθηκε για την εταιρία Χαλυβδόφυλλα ΑΕ προέκυψε ότι η εταιρία είχε υποπέσει σε παράβαση των διατάξεων του άρθρου 5 παρ. 5 εδ. (α) του π.δ. 350/1985 και της παραγρ. 2 του άρθρου 72 του Ν.1969/1991, οι οποίες επισύρουν τις κυρώσεις που προβλέπονται το 76 παρ. 10 και του άρθρου 72 παρ. 2 του ν. 1969/1991 αντίστοιχα, και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμο ύψους 80 χιλ. ευρώ.

Αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων: η περίπτωση της εταιρίας «Worldwide E.P.E.Y.»

Η εταιρία Worldwide E.P.E.Y. υπέβαλε στις 14.5.1999 αίτηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για χορήγηση άδειας λειτουργίας ως E.P.E.Y. με μετοχικό κεφάλαιο κατά Δρ. 250 εκατ. μεγαλύτερο του προβλεπομένου από το ν. 2396/1996. Η σχετική προβλεπόμενη άδεια της χορηγήθηκε στις 12.10.99 μετά από την εξέταση του υποβληθέντος φακέλου και τη συνέντευξη του διοικητικού της συμβουλίου.

Γενικώς οι συνθήκες που επικρατούν στην αγορά επηρεάζουν την οικονομική κατάσταση των A.X.E. και των E.P.E.Y. και κυρίως των μικρότερων από αυτές. Υπό τις συνθήκες αυτές απαιτείται αυξημένη επαγγύη πνησης εκ μέρους των εποπτικών αρχών. Ο έλεγχος των A.X.E. και των E.P.E.Y. είναι πρωτίστως προληπτικός και περιλαμβάνει κυρίως τον

έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας και της διοικητικής και λειτουργικής οργάνωσης των εταιριών αυτών. Παράλληλα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διενεργεί τακτικούς και έκτακτους ελέγχους με κύριο σημείο αναφοράς την τίμηση του κώδικα δεοντολογίας των Ε.Π.Ε.Υ., την οργανωτική και λογιστική υποδομή και την εν γένει οικονομική κατάσταση των εταιριών.

Στο πλαίσιο αυτό, η Worldwide Ε.Π.Ε.Υ. τηρούσε τους κανόνες προληπτικής εποπτείας, αφού υπέβαλε μνηματικής και εμπροθέσμως δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας μεγαλύτερους κατά πολύ από το ελάχιστο προβλεπόμενο από το νόμο. Σε κάθε ελεύθερη αγορά υπάρχει το ενδεχόμενο περιέλευσης κάποιας εταιρίας σε αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της. Αυτό κανένα σύστημα δεν μπορεί να το εμποδίσει. Το κρίσιμο ζήτημα είναι αν η αδυναμία μιας εταιρίας δημιουργεί συστημικές παρενέργειες στο περιβάλλον σύστημα συναλλαγών και εκκαθάρισης.

Στελέχη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς πραγματοποίησαν έλεγχο στη Worldwide και υπέβαλαν την έκθεσή τους στις 15.10.2002. Ο έλεγχος αυτός αναπτύχθηκε με βάση τις γενικώς αποδεκτές ελεγκτικές διαδικασίες που εφαρμόζει η Επιτροπή για τη διαπίστωση της δυνατότητας της εταιρίας να συνεχίσει να λειτουργεί με βάση την άδεια που έχει λάβει. Από τα ευρήματα τού έλεγχου, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής στις 31.10.2002 διαπίστωσε σοβαρές οργανωτικές, λογιστικές και διαδικαστικές αδυναμίες και παραβάσεις και έλαβε το αυστηρότερο μέτρο που επιτρέπει ο νόμος: την έναρξη διαδικασίας ανάκλησης της άδειας λειτουργίας της εταιρίας. Κατά την πάγια πρακτική που επιβάλλει ο νόμος και η Οδηγία για τις Επενδυτικές έπιπρεσοις (ISD), η εταιρία έλαβε προθεσμία να ανταποκριθεί στις παρατηρήσεις της Επιτροπής και να διορθώσει τις αδυναμίες της. Η εταιρία παρέσχε στην Επιτροπή στις 9.12.2002 λεπτομερειακή απάντηση στις παρατηρήσεις και ισχυρίστηκε ότι διόρθωσε τις αδυναμίες της. Κατά την εφαρμοζόμενη πρακτική, η Επιτροπή διενήργησε επανέλεγχο στην εταιρία για να διαπιστώσει την ακρίβεια και την αποτελεσματικότητα των μέτρων που η ίδια ισχυρίζοταν ότι είχε λάβει. Ούτε κατά τον έλεγχο ούτε κατά το διάστημα που ακολούθησε μέχρι την 15.1.2003 η εταιρία παρουσίασε καθυστερήσεις μέσω των συνεργαζομένων με αυτή εταιριών στην εκκαθάριση συναλλαγών της στην αγορά μετοχών ή στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ούτε αδυναμία κάλυψης περιθωρίων που απαιτούνταν από τις θέσεις που ελάμβανε σε παράγωγα. Δεν υπήρχε επομένως καμία ένδειξη άμεσου κινδύνου αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της στην αγορά.

Ενώ ο επανέλεγχος βρισκόταν σε εξέλιξη, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. γνωστοποίησε στις 15.1.2003 ότι η εταιρία κατά την προηγούμενη ημέρα είχε αυξήσει ιδιαίτερα την επικινδυνότητα των θέσεων σε παράγωγα προϊόντα που είχε λάβει για λογαριασμό της και για λογαριασμό πελατών της. Από την ανάλυση της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. προέκυπτε ότι η εταιρία είχε νιοθετήσει την πολιτική αυτή

προκειμένου να αποφευχθεί η καταβολή πρόσθετων περιθωρίων ασφάλισης στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Σημειώνεται ότι οι θέσεις της εταιρίας σε παράγωγα πάντα μεν θέσεις υψηλού κινδύνου, διότι η εταιρία κατ' ουσία στοιχημάτιζε σε άνοδο του χρηματιστηρίου, δεν αποτελούσαν όμως παράνομες τοποθετήσεις από όσα έχουν διαπιστωθεί μέχρι σήμερα.

Επεκηγματικά αναφέρεται ότι ο έλεγχος και η διαχείριση κινδύνων από θέσεις σε παράγωγα πραγματοποιούνται, με βάση το ισχύον σύστημα και θεσμικό πλαίσιο, σε δύο επίπεδα. Το πρώτο επίπεδο είναι το εκκαθαριστικό μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. (εν προκειμένω η τράπεζα H.S.B.C.), το οποίο έχει συμβατική σχέση με την Ε.Π.Ε.Υ. - μέλος της αγοράς παραγώγων, αναλαμβάνει την εκτέλεση των υποχρεώσεων της έναντι της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για την ασφάλιση ή την εκκαθάριση των θέσεων σε παράγωγα και έχει δικαίωμα να ζητά από την Ε.Π.Ε.Υ. εξασφαλίσεις σε περίπτωση που κρίνει ότι έχει αναληφθεί υπερβολικός κίνδυνος. Το δεύτερο επίπεδο είναι η ίδια η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., η οποία εξετάζει καθημερινά και αναπροσαρμόζει το απαιτούμενο περιθώριο για την κάλυψη κινδύνων. Μέχρι της 15.1.2003 κανείς από τους δύο αυτούς μηχανισμούς ελέγχου και διαχείρισης κινδύνου δεν έδωσε σήματα επικείμενης ανωμαλίας ή αδυναμίας.

Σημειώνεται ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είχε βεβαιωθεί ότι σε κάθε περίπτωση η εκκαθάριση των θέσεων θα πραγματοποιείτο ομαλά και επομένως δεν θα προέκυπτε συστημικό πρόβλημα (δηλαδί πρόβλημα σε άλλους φορείς της αγοράς) διότι οι θέσεις της Worldwide E.Π.Ε.Υ. πάντα πλήρως αντασφαλισμένες από το εκκαθαριστικό μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., δηλαδί την H.S.B.C. Πράγματι, τέτοιο πρόβλημα δεν προέκυψε, και αυτό αποδεικνύει την αποτελεσματικότητα της θεσμικής θωράκισης της αγοράς παραγώγων.

Στις 17.1.2003 τα μέλη διοίκησης της εταιρίας εξαφανίσθηκαν. Μετά την απρόβλεπτη αυτή εξέλιξη, οι κινήσεις των εποπτικών αρχών ήταν ακαριαίες. Η Εκτελεστική Επιτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ανέστειλε προσωρινά τη λειτουργία της εταιρίας και ακολούθως το Δ.Σ. με την από 21.01.2003 απόφασή του ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας, διόρισε επόπτη εκκαθάρισης και υπέβαλε στις 24.01.03 μνυτήρια αναφορά προς τον Εισαγγελέα Πλημμελειοδικών Αθηνών και το Σ.Δ.Ο.Ε.

Η πλήρης ανάληψη των υποχρεώσεων προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. από το εκκαθαριστικό μέλος προστάτευσε την αγορά, ενώ ο άμεσος ορισμός επόπτη / εκκαθαριστή από την Επιτροπή εξήντλησε τις δυνατότητες που παρέχει ο νόμος για την προστασία των επενδυτών σε περίπτωση αδυναμίας Ε.Π.Ε.Υ. Έστω και αν δεν μπορεί κανείς να αποσοβεί αδυναμία των εταιριών ή ανεύθυνη συμπεριφορά των υπευθύνων τους, στην περίπτωση αυτή, όπως και σε άλλες, εξαντλήθηκε η αποτελεσματικότητα των μέτρων που προβλέπει και επιτρέπει ο νόμος.

Κατάχρονη αγοράς: η περίπτωση της εταιρίας «Βαρβαρέσος Α.Ε.»

Η αρμόδια διεύθυνση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διεξήγαγε έλεγχο στις συναλλαγές της μετοχής Βαρβαρέσος Α.Ε. που έλαβαν χώρα κατά το χρονικό διάστημα 24.09.2001 έως 27.12.2001. Από τον έλεγχο προέκυψε ότι κατά το χρονικό αυτό διάστημα η τιμή της μετοχής «Βαρβαρέσος Α.Ε.» (ΚΑ) σημείωσε άνοδο κατά 85%. Η μεγάλη άνοδος της τιμής της μετοχής συνοδεύτηκε από σημαντική αύξηση του όγκου συναλλαγών επί της μετοχής για την συγκεκριμένη χρονική περίοδο κατά 218,63% σε σχέση με την αντίστοιχη προηγούμενη χρονική περίοδο.

Από τον έλεγχο διαπιστώθηκε επίσης υψηλή συγκέντρωση των συναλλαγών σε μία χρηματιστηριακή εταιρία και συγκεκριμένα στη Δεβλέτογλου Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., μέσω της οποίας πραγματοποιήθηκε το 37,25% του συνολικού όγκου συναλλαγών επί της μετοχής στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ υψηλό ήταν και το ποσοστό των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκε μεταξύ πελατών της χρηματιστηριακής αυτής εταιρίας, το οποίο ανήλθε σε 15,77%.

Το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκε επί της μετοχής «Βαρβαρέσος Α.Ε.» (ΚΑ) μέσω της Δεβλέτογλου Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. προήλθε από εντολές που διαβιβάστηκαν από την Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. Συγκεκριμένα μέσω της Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. διαβιβάστηκαν εντολές που οδήγησαν στην πραγματοποίηση αγορών ποσοστού 33,88% επί των συνολικών αγορών και σε πωλήσεις ποσοστού 37,12% επί των συνολικών πωλήσεων, ενώ από τους συνολικά 632 πελάτες που δραστηριοποιήθηκαν στη μετοχή μέσω της Δεβλέτογλου Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. οι 572 ήταν πελάτες της Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε.

Μεταξύ των πελατών που δραστηριοποιήθηκαν μέσω της Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. περιλαμβάνεται και μία εκ των βασικών μετόχων της εισηγμένης εταιρίας «Βαρβαρέσος Α.Ε.» και συγκεκριμένα η κ. Βαρβαρέσου Αναστασία, η οποία πραγματοποίησε ποσοστό 7,93% των συνολικών συναλλαγών στη μετοχή κατά την υπό έλεγχο συγκεκριμένη χρονική περίοδο, αλλά και ο κ. Στρατινάκης Στυλιανός ο οποίος είναι συγγενής μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου και βασικού μετόχου της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και ο οποίος πραγματοποίησε ποσοστό 6,24% των συνολικών συναλλαγών στη μετοχή.

Εκτός των προαναφερομένων διαπιστώθηκε επίσης συγκέντρωση των συναλλαγών, που πραγματοποιήθηκαν μέσω της «Βαρβαρέσος Α.Ε.», σε εναίσθητες χρονικές περιόδους, όπως κατά την έναρξη ή τη λήξη της συνεδρίασης και γυρίσματα μετοχών μεταξύ πελατών της Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. που σε μερικές περιπτώσεις οδήγησαν και σε αυτοσυμβάσεις.

Επίσης, μέσω της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. είχε αγοραστεί κατά τη χρονική περίοδο της διαμόρφωσης της τιμής κλεισίματος κάθε συνεδρίασης σημαντικός αριθμός μετοχών σε σχέση με το συνολικό της όγκο κατά τη διάρκεια της χρονικής αυτής περιόδου.

Συχνή είναι επίσης η παρουσία της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και στο άνοιγμα της συνεδρίασης. Σε 37 από τις 67 συνεδριάσεις, πελάτης της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. εμφανίζεται στην πρώτη πράξη της ημέρας είτε σαν αγοραστής είτε σαν πωλητής. Μάλιστα σε 6 συνεδριάσεις, αγοραστής στην πρώτη πράξη της ημέρας ήταν π.κ. Βαρβαρέου Αναστασία ενώ σε 12 συνεδριάσεις ήταν ο κ. Στρατινάκης Στυλιανός. Σε 149 συναλλαγές μεταξύ εντολέων της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. δεν τηρήθηκε, από αυτήν, η προθεσμία του ενός λεπτού μεταξύ αντίθετων εντολών αγοράς και πώλησης, όπως προβλέπεται από τη σχετική νομοθεσία. Τέλος πραγματοποιήθηκαν στη μετοχή συναλλαγές «γυρίσματα» μεταξύ πελατών της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και κατ' επέκτασιν της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., που είχαν ανατιμπτική επίδραση στην τιμή της μετοχής, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις πραγματοποιήθηκαν και αυτοσυμβάσεις από την κ. Αναστ. Βαρβαρέου και τον κ. Στ. Στρατινάκη

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά την 287/27.11.2003 συνεδρίασην του Διοικητικού της Συμβουλίου αποφάσισε την επιβολή προστίμων συνολικού ύψους 376.000 ευρώ στις εταιρίες Δεβλέτογλου Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. καθώς και στα φυσικά πρόσωπα Βαρβαρέου Αναστασία και Στρατινάκη Στυλιανό, για μεθοδευμένες συναλλαγές με στόχο τον επηρεασμό της τιμής στη μετοχή της «Βαρβαρέου Α.Ε.».

Κατάχρηση αγοράς: η περίπτωση της εταιρίας «Informatics A.E.B.E.»

Η αρμόδια Διεύθυνση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς πραγματοποίησε έλεγχο συναλλαγών επί της μετοχής της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρίας με την επωνυμία «Informatics A.E.B.E.» για τη χρονική περίοδο από 13.8.2002 έως 30.9.2002. Ο έλεγχος διεξήχθη διότι κατά το ανωτέρω χρονικό διάστημα παρατηρήθηκε μεγάλη και απότομη αύξηση της τιμής κατά 193,26% και του όγκου συναλλαγών κατά 2.636% επί της μετοχής, καθώς και υψηλή συγκέντρωση (άνω του 5%) του όγκου συναλλαγών σε τέσσερις χρηματιστηριακές εταιρίες, συγκεκριμένα τις Σάρρος ΑΧΕ, Αχον ΑΧΕ, Βορειοελλαδική Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και Κύκλος ΑΧΕ. Τα εμπλεκόμενα φυσικά και νομικά πρόσωπα, τα οποία όπως θα δειχθεί στη συνέχεια συνδέονταν μεταξύ τους, πραγματοποιούσαν χρηματιστηριακές συναλλαγές ως πελάτες-εντολείς των εν λόγω χρηματιστηριακών εταιριών, και μάλιστα πραγματοποιούσαν μεταξύ τους σημαντικό ποσοστό του συνολικού όγκου συναλλαγών, επηρεάζοντας κατ' αυτόν τον τρόπο σημαντικά και αθέμιτα την τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής της εταιρίας «Informatics A.E.B.E.». Στο χρονικό διάστημα ελέγχου από 13.8.2002 έως 30.9.2002 η τιμή της μετοχής της εταιρίας παρουσίασε αύξηση κατά 193,26%, όταν στο ίδιο χρονικό διάστημα η τιμή του Γενικού Δείκτη είχε μείωση κατά 13,80% και η τιμή του Κλαδικού Δείκτη Ειδών Λύσεων Πληροφορικής (κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία) μειώθηκε κατά 24,16%. Ειδικότερα, στις 13.8.2002 η χρηματιστηριακή τιμή της

μετοχής ήταν 1,78 ευρώ, ενώ στις 30.9.2002 η τιμή διαμορφώθηκε στα 5,22 ευρώ. Ο μέσος πμερίστοις όγκος συναλλαγών για την περίοδο έρευνας (34 συνεδριάσεις του Χ.Α.) ανήλθε σε 1.133.939 μετοχές, χωρίς να περιλαμβάνονται οι κειροκίνητες συναλλαγές πακέτων μετοχών. Ο μέσος πμερίστοις όγκος συναλλαγών για τον ίδιο αριθμό συνεδριάσεων, αλλά για το χρονικό διάστημα της αμέσως προηγούμενης από τη διερευνηθείσα περιόδου (από 26.6.2002 έως 12.8.2002) ανερχόταν σε 41.448 μετοχές. Δηλαδή, κατά τη διάρκεια της περιόδου που κάλυψε ο έλεγχος, ο όγκος συναλλαγών αυξήθηκε κατά 2.636%.

Οι κυριότεροι επενδυτές που, όπως προέκυψε από την έρευνα, είτε ατομικά είτε ως εκπρόσωποι και εξουσιοδοτημένοι για τη διαχείριση της περιουσίας των εταιριών συμμετείχαν στις συναλλαγές επί της μετοχής της Εταιρίας κατά την ελεγχθείσα περίοδο, είναι φυσικά και νομικά πρόσωπα που συνδέονται με τη εταιρία «Sex Form AE», φυσικά και νομικά πρόσωπα που συνδέονται με τον όμιλο Κλωνατέξ AE και φυσικά και νομικά πρόσωπα που είτε συμμετέχουν στη διοίκηση της Hellas Finance A.E.Λ.Δ.Ε., είτε διατηρούν πελατειακές σχέσεις με αυτήν, είτε συνδέονται με αυτήν μέσω μετοχικών και διοικητικών σχέσεων. Τόσο οι επενδυτές που συνδέονται με τη Sex Form AE όσο και εκείνοι που συνδέονται με τον όμιλο Κλωνατέξ AE ήταν επίσης, κατά την περίοδο του ελέγχου, πελάτες της Hellas Finance A.E.Λ.Δ.Ε. Μεταξύ των εταιριών Sex Form AE και Κλωνατέξ AE υπήρχε μετοχική σχέση, καθώς ο όμιλος Κλωνατέξ AE είχε σημαντική συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της Sex Form AE. Συγκεκριμένα οι ανωτέρω συμμετείχαν με ποσοστό 53,61% στο συνολικό όγκο των αγορών και 46,03% στο συνολικό όγκο των πωλήσεων της μετοχής.

Από την έρευνα των συναλλαγών προκύπτει σαφώς τόσο η έντονη συναλλακτική δραστηριότητα των προσώπων αυτών κατά την επίμαχη περίοδο στη μετοχή όσο και ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας των επενδύσεών τους, καθώς οι πωλήσεις διαδέχονταν τις αγορές μέσα σε λίγες μόνο πρέρες.

Σημαντικό ποσοστό των επίμαχων συναλλαγών καταρτίσθηκε μεταξύ των ανωτέρω προσώπων, δηλαδή αγοραστής και πωλητής ανά συναλλαγή περιλαμβάνονται μεταξύ των προσώπων αυτών. Συγκεκριμένα, μεταξύ αυτών διακινήθηκαν 8.857.045 μετοχές (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι συναλλαγές πακέτου μετοχών), ποσότητα που αντιστοιχεί στο 22,7% του συνόλου των διακινηθεισών μετοχών της περιόδου. Όπως προκύπτει και από την κατάσταση αυτή, οι εν λόγω συναλλαγές συνέβαλαν σημαντικά στην άνοδο της τιμής και την αύξηση της εμπορευσιμότητας της μετοχής, τόσο λόγω της ευθείας, σκοπούμενης, τεχνητής και ιδιαίτερα σημαντικής επίδρασής τους στα μεγέθη αυτά, όσο και λόγω της πχηρής (πλην όμως παραπλανητικής) εντύπωσης που προκαλούσαν στο ευρύ επενδυτικό κοινό και του συνακόλουθου επιπρεσμού του τελευταίου, με συνέπεια να εκδηλώθει αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον του κοινού για τη μετοχή και να

προκληθεί περαιτέρω αύξηση στην τιμή αλλά και την εμπορευσιμότητά της. Στις συνεδριάσεις αυτές είναι σημαντική και εμφανής τόσο η τεχνητή αύξηση της εμπορευσιμότητας όσο και η τεχνητή μεταβολή (στις περισσότερες από τις συνεδριάσεις αυτές) και της τιμής της μετοχής.

Κατά το ελεγχόμενο διάστημα οι ανωτέρω επενδυτές κατέριπισαν το 50% του συνόλου των χρηματιστηριακών συναλλαγών στη μετοχή της Εταιρίας, προκαλώντας ιδιαίτερη αύξηση της τιμής και της εμπορευσιμότητάς της. Οι ελεγχόμενες συναλλαγές και το αποτέλεσμα αυτών προκάλεσε το επενδυτικό ενδιαφέρον του κοινού για την ίδια μετοχή, καθόσον το επενδυτικό κοινό, που εν μέρει, ως γνωστόν, διακατέχεται από κερδοσκοπικές τάσεις, συχνά παρασύρεται σε τοποθετήσεις σε μετοχές που εμφανίζουν πρόσκαιρη αλματώδη αύξηση της τιμής και εμπορευσιμότητάς τους. Συνεπεία λοιπόν των συναλλαγών που κατέριπισαν οι συντελεστές του εγχειρήματος, προκλήθηκε ιδιαίτερη αύξηση και του όγκου συναλλαγών που κατέριψε το λοιπό επενδυτικό κοινό στη μετοχή, αύξηση που ανήλθε για την περίοδο έρευνας σε 1300%.

Εκτός από τη διενέργεια προσυνεννοημένων συναλλαγών, οι οποίες αύξαναν πλασματικά την τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής, τα ανωτέρω πρόσωπα διαμόρφωναν κατά σύστημα και την τιμή κλεισίματος της μετοχής στις αντίστοιχες συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Σε 20 από τις 34 συνεδριάσεις της περιόδου ελέγχουν τα ανωτέρω πρόσωπα συμμετείχαν με ποσοστό άνω του 20% στις συναλλαγές που διαμόρφωσαν την εκάστοτε τιμή κλεισίματος.

Είναι γνωστό ότι η τιμή κλεισίματος μετοχής ανά συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποτελεί τιμή αναφοράς, η οποία επηρεάζει τη γνώμη του επενδυτικού κοινού και την προσφορά και zήτηση της μετοχής κατά την αρέσων επόμενη συνεδρίαση και κατ' επέκταση την τιμή της. Κατ' ακολουθία, η συστηματική τεχνητή επίδραση στην τιμή κλεισίματος της μετοχής και η τεχνητή και πλασματική ανοδική της διαμόρφωση δημιουργούν προσδοκίες στο επενδυτικό κοινό ότι η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί ακόμη περισσότερο κατά τις επόμενες συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου Αθηνών και για το λόγο αυτό είναι ικανή να προσελκύσει το επενδυτικό ενδιαφέρον του κοινού και να προσδώσει περαιτέρω ώθηση στην χρηματιστηριακή τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής.

Η αρμόδια διεύθυνση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διενήργυσε επιτόπιους ελέγχους στις κυριότερες χρηματιστηριακές εταιρίες μέσω των οποίων οι εμπλεκόμενοι επενδυτές πραγματοποίονται συναλλαγές, στις οποίες περιλαμβάνονται οι εταιρίες Σάρρος AXE, Axon AXE, Βορειοελλαδική A.X.E.P.E.Y. και Κύκλος AXE. Ζητήθηκαν στοιχεία χρηματικών δοσοληψιών και μαγνητοφωνημένων εντολών για την κατάρτιση συναλλαγών, για να μελετηθούν σε συνδυασμό με τις συναλλαγές των ανωτέρω ομάδων επενδυτών.

Οι ανωτέρω χρηματιστηριακές εταιρίες προσκόμισαν τα στοιχεία που κατά περίπτωση ζητήθηκαν, καμία όμως από αυτές, για διαφορετικούς κατά περίπτωση λόγους και με διαφορετικά κάθε φορά επιχειρήματα, δεν προσκόμισε αρχεία με μαγνητοφωνημένες εντολές πελατών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά την 282η/1.10.2003 συνεδρίαση του Διοικητικού της Συμβουλίου ενέκρινε την επιβολή κυρώσεων συνολικού ύψους 6.025.000 ευρώ στους κ.κ. Αντώνη Παπαδόπουλο, Χρήστο Παπαδόπουλο, Σπυρίδων Βεργέτη, Θωμά Λαναρά και στις εταιρίες Sex Form AE, Κλωστήρια Ναούστης AE, Βιολάν AE, Κλωστήρια Ροδόπης AE, Λαντέκ AE, AE Διαχείρισης Αστικών Επενδύσεων, Αλντεμάρ ΑΞΤΕ, Hellas Finance A.E.Λ.Δ.Ε. και Ολυμπιακή Κλωστοϋφαντουργία AE, για παράβαση του άρθρου 72 παρ. 2 του ν. 1969/91 επί συναλλαγών στη μετοχή Informatics AE κατά το διάστημα 13.8.02 έως 30.9.02.

Επίσης στην χρηματιστηριακή εταιρία Σάρρος επέβαλε πρόστιμο 200.000 ευρώ για παράβαση του άρθρου 72 παρ. 2 του ν. 1969/91. Τέλος στις χρηματιστηριακές εταιρίες Σάρρος, AXON, Κύκλος και Βορειοελλαδική επεβλήθη πρόστιμο 50.000 ευρώ για παρακώλυση της άσκησης εποπτείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά παράβαση του άρθρου 76 παρ. 13 ν. 1969/91.

Η συμβολή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο νομοθετικό και δικαστικό έργο κατά το 2003

Κατά το έτος 2003 η Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία αποτελείτο από 8 δικηγόρους δραστηριοποιήθηκε ως εξής:

- Συμμετείχε στην διεκπεραίωση 372 δικαστικών υποθέσεων, τις οποίες χειρίσθηκε είτε η ίδια αποκλειστικά είτε σε συνεργασία με εξωτερικούς συνεργάτες δικηγόρους. Ειδικότερα, η Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών χειρίσθηκε ενώπιον των δικαστηρίων 316 υποθέσεις. Ο χειρισμός των υποθέσεων αυτών περιέλαβε τη σύνταξη των σχετικών εκθέσεων και υπομνημάτων και την παράσταση δικηγόρων ενώπιον των δικαστηρίων, των ανακριτικών και προανακριτικών αρχών. Επίσης προετοίμασε τις δικογραφίες και παρακολούθησε την εξέλιξη άλλων 56 υποθέσεων που είχαν ανατεθεί σε εξωτερικούς συνεργάτες δικηγόρους.
- Συνέταξε και υπέβαλε 5 εγκλήσεις για διάφορες παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας (ιδίως των άρθρων 30 ν. 1806/1988 και 72 παρ. 1 ν. 1969/1991).
- Προέβη στην άσκηση 7 εφέσεων κατά πρωτόδικων αποφάσεων διοικητικών δικαστηρίων.
- Συμμετείχε στην σύνταξη εισηγήσεων προς την Εκτελεστική Επιτροπή και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚ και στην κατάρτιση των σχετικών

ατομικών αποφάσεων επιβολής κυρώσεων για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, για την προσωρινή αναστολή λειτουργίας Α.Ε.Λ.Δ.Ε., την έναρξη της διαδικασίας ανάκλησης Ε.Π.Ε.Υ., την ανάκληση Ε.Π.Ε.Υ., την απαγόρευση λειτουργίας Α.Ε.Λ.Δ.Ε., την απαλλαγή φυσικών ή νομικών προσώπων και για ορισμένα άλλα θέματα σε 313 περιπτώσεις.

- Συμμετείχε στην σύνταξη επιστολών που έχουν σταλεί προς φορείς της χρηματιστηριακής αγοράς και λοιπούς επενδυτές για κλήση σε απολογία και για διάφορα άλλα θέματα σε 156 περιπτώσεις.
- Συνέταξε γνωμοδοτήσεις για διάφορα νομικά ζητήματα που προέκυψαν σε 9 περιπτώσεις
- Παρέσχε την συμβουλευτική της συνδρομή για διάφορα νομικά ζητήματα που προέκυψαν σε ακόμη άλλες 109 περιπτώσεις
- Συμμετείχε στο νομοθετικό και κανονιστικό έργο της Πολιτείας και της ΕΚ σε 14 περιπτώσεις.
- Συμμετείχε σε ομάδες εργασίες, σεμινάρια και συνέδρια σε 29 περιπτώσεις.
- Παρέσχε τη νομική της συνδρομή στην κατάρτιση συμβάσεων και προκρύξεων σε 8 περιπτώσεις

Πιστοποίηση στελεχών της αγοράς

Κατά το 2003, με βασικό στόχο την ενίσχυση της αξιοπιστίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, συνεχίστηκε το πρόγραμμα επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς μέσω επιτυχούς συμμετοχής σε εξετάσεις που οργανώνει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με βάση τις διατάξεις του άρθρου 4 του ν. 2836/2000. Το πρόγραμμα αφορά σε υπαλλήλους εταιριών λόγψης και διαβίβασης εντολών που είναι αρμόδιοι για την λόψη και διαβίβαση εντολών, και σε υπαλλήλους εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που είναι αρμόδιοι για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, όπως η εκτέλεση εντολών (αντικριστές), η παροχή επενδυτικών συμβουλών, η διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών και η ανάλυση μετοχών και αγορών.

Κατά το 2003 οι εξετάσεις πιστοποίησης διενεργήθηκαν δύο φορές, στις 17 και 18 Μαΐου και στις 1 και 2 Νοεμβρίου, στην Αθήνα και Θεσσαλονίκη. Συνολικά, στις εξετάσεις συμμετείχαν 898 υποψήφιοι κατά το 2003 με μέσο συνολικό ποσοστό επιτυχίας 27,4%.

Το πρόγραμμα επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς, παρά τον μικρό χρόνο εφαρμογής του, είναι επιτυχές. Υψηλός αριθμός στελεχών της κεφαλαιαγοράς έχει συμμετάσχει και επιτύχει στις εξετάσεις. Στις πέντε συνολικά εξεταστικές περιόδους της περιόδου 2002-2003 υποβλήθηκαν 4.130 αιτήσεις υποψηφίων για συμμετοχή στις εξετάσεις, έγιναν δεκτές 4001 αιτήσεις και τελικά πιστοποιήθηκαν 1.627 στελέχη

ΠΙΝΑΚΑΣ 45

Αποτελέσματα εξετάσεων πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς, 2003

Εξπαιδισκή περίόδος:	Ειδικότητα				
	Πληρογή επικοινωνίας στηβαστών	Ανέλικη μεταρρύθμ. και μηρύζ.	Διαρρόησης γραπτοπαίκτων παλαιών	Επεξόργηση επονδών	Άλλη και διεργατική επονδών
Μήνς 2003					
Λαζήδης καρπού, μεταντύπων	65	23	73	99	300
Πλοιοκτήτης μεταντύπων	41,5%	35,0%	52,0%	34,3%	30,0%
Νοέμβριος 2003					
Λαζήδης καρπού, μεταντύπων	48	23	34	85	153
Πλοιοκτήτης μεταντύπων	27,1%	23,0%	18,0%	19,8%	15,0%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

(Πίνακας 45). Επίσης, με βάση τις αποφάσεις 26825/B697 (ΦΕΚ Β'519/5.5.2003) του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και 2/273/10.6.2003 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διενεργήθηκαν ειδικές εξετάσεις για την επαγγελματική πιστοποίηση, στην ειδικότητα του συμβιούλου επενδύσεων, στελεχών της κεφαλαιαγοράς που κατέχουν θέση χρημαστηριακού εκπροσώπου χρηματιστηριακής εταιρίας για τουλάχιστον για πέντε συνεχή (διορισθέντες πριν την 5η.12.1996). Οι ειδικές εξετάσεις διενεργήθηκαν την 10η Ιουλίου 2003 και επέτυχαν 63 υποψήφιοι. Τέλος, κατά το 2003 ολοκληρώθηκε η διαδικασία αξιολόγησης αιτήσεων για την απόκτηση τίτλου επαγγελματικής πιστοποίησης χωρίς συμμετοχή στις εξετάσεις των στελεχών της κεφαλαιαγοράς που ικανοποιούσαν τις προϋποθέσεις της Υπουργικής Απόφασης 42430/B1766. Συνολικά, στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατατέθηκαν 1.513 συνολικά αιτήσεις εξαίρεσης για όλες τις ειδικότητες, από τις οποίες 790 έγιναν δεκτές (Πίνακας 46).

ΠΙΝΑΚΑΣ 46

Συμμετοχή στις εξετάσεις ανά ειδικότητα, 2002-2003

Ειδικότητας	Επαγγέλματα		Αποκτήσης		Αιτήσης		Αποκτήσης αιτήσεων		Σύνολο αιτήσεων	
	Αριθμός	% από τις αιτ.	Αριθμός	% από τις αιτ.	Αριθμός	% από τις αιτ.	Αριθμός	% από τις αιτ.	Αριθμός	% από τις αιτ.
Λαζίσκη μεταρρύθμ.	65	41,7	37	36,5	19	12,2	141	90,4	15	3,8
Διαρρόησης γραπτοπαίκτων	189	45,8	179	42,8	26	6,3	390	94,4	23	5,8
Πληρογή επικοινωνίας	181	36,4	186	37,6	82	16,5	449	90,3	48	9,7
Επεξόργηση επονδών	433	39,0	581	52,3	87	7,8	1.101	99,2	9	0,8
Άλλη και διεργατική	739	38,8	918	47,7	230	11,8	1.920	98,3	34	1,7
Σύνολο	1.627	39,4	1.938	46,7	446	10,8	4.001	96,9	129	3,1

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΠΙΝΑΚΑΣ 47

**Αιτήσεις εξαίρεσης από τις εξετάσεις πιστοποίησης ανά ειδικότητα,
2002-2003**

Ειδικότητας	Δυνατή Αυτήσης	Λαμβανομένης Αυτήσης	Σύνολο
Ανάληση μετρών κ. πυράς	54	75	129
Διεργήσιμη χαρακτηριστική	90	90	180
Παροχή σπειρ. συμβολών	131	130	361
Επιδίωση συντάξης	125	76	201
Λήψη και διεύθυνση	390	252	642
Σύνολο	790	723	1.513

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΠΙΝΑΚΑΣ 48

Επίπεδο εκπαίδευσης πιστοποιημένων στελεχών ανά ειδικότητα, 2002-2003

Ειδικότητας	Πλειονεκτικότητα						Σύνολο		
	Άριθμ.	% συν.	Μεταπολυτικός τίτλος	Πλειο A.E.I. ή T.E.L	Άσκετρης Λαζαρί	% συν.			
Ανάληση μετρών κ. πυράς	4	3,36	101	84,87	14	11,76	0	0,00	119
Διεργήσιμη χαρακτηριστική	18	6,45	198	70,57	52	18,64	11	3,94	279
Παροχή σπειρ. συμβολών	9	2,10	218	58,13	115	30,87	33	8,80	375
Επιδίωση συντάξης	5	0,50	49	8,78	105	18,82	399	71,51	558
Λήψη και διεύθυνση	7	0,61	131	11,40	460	40,20	531	47,95	1.149
Σύνολο	43	1,73	697	28,10	746	30,38	994	40,08	2.489

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΠΙΝΑΚΑΣ 49

**Επάρκεια γνώσης έντινης γλώσσας πιστοποιημένων στελεχών ανά ειδικότητα,
2002-2003**

Ειδικότητας	Επάρκεια γνώσης		Μη επάρκεια γνώσης		Σύνολο
	Άριθμός	% από τους συν.	Άριθμός	% από τους συν.	
Ανάληση μετρών κ. πυράς	119	100,0	0	0,00	119
Διεργήσιμη χαρακτηριστική	246	88,17	33	11,83	279
Παροχή σπειρ. συμβολών	266	70,93	109	29,07	375
Επιδίωση συντάξης	179	32,06	379	67,93	558
Λήψη και διεύθυνση	241	20,97	908	79,03	1.149
Σύνολο	1051	42,38	1428	57,62	2.489

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Βασικός σκοπός του θεσμού της επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών μέσω συμμετοχής σε εξετάσεις είναι η αναβάθμιση της ποιότητας των παρεχόμενων προς τους επενδυτές υπηρεσιών. Η αναβάθμιση αυτή ενισχύθηκε όχι μόνο μέσω της επιτυχούς συμμετοχής στις εξετάσεις αλλά και μέσω θέσπισης αυστηρών κριτηρίων συμμετοχής σε αυτές. Τα κριτήρια αυτά

περιλαμβάνουν κριτήρια καταλλολότητας φυσικών προσώπων και κριτήρια επαγγελματικής επάρκειας, όπως πτυχιακοί και μεταπτυχιακοί τίτλοι σπουδών, επαρκής γνώσης γλώσσας και σχετικής επαγγελματικής προϋπηρεσίας. Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται στοιχεία σχετικά με το επίπεδο εκπαίδευσης και γνώσης γλώσσας των πιοτοποιημένων στελεχών, το οποίο είναι υψηλό.

Αναγκαστική εκποίηση μετοχών

Κατά το 2003 εκσυγχρονίστηκε το πλαίσιο διενέργειας αναγκαστικής εκποίησης μετοχών. Λόγω του ιδιαίτερου χαρακτήρα τους, ιδίως λόγω της ειδικής αγοράς στην οποία διακινούνται, ενεχυρασμένες ή κατασχεμένες μετοχές μπορούν να εκποιηθούν αναγκαστικά μόνο μέσω χρηματιστηρίου, όπου είναι και η φυσική τους αγορά. Για τη διενέργεια της εκποίησης απαιτείται η «μεσολάβηση» Ε.Π.Ε.Υ. - μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Διοθέντος ότι η εκποίηση είναι αναγκαστική, πραγματοποιείται δηλαδή με πρωτοβουλία όχι του ιδιοκτήτη των μετοχών αλλά του δανειστή του, πρέπει αυτή να συνοδεύεται από εχέγγυα αντικειμενικότητας, διαφάνειας και διασφάλισης των εκατέρωθεν συμφερόντων. Για το λόγο αυτό, η επιλογή της Ε.Π.Ε.Υ. - μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών για τη διενέργεια της αναγκαστικής εκποίησης δεν αφέθηκε ποτέ στα εμπλεκόμενα μέρη, αλλά προβλεπόταν πάντοτε στο νόμο και γινόταν αρχικά από τον κυβερνητικό επόπτη και κατόπιν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (βλ. αρ. 24 παρ. 4 του ν. 3632/1928, όπως τροπ. από αρ. 13 παρ. 2 του ν. 3152/2003).

Η αγορά αναγκαστικής εκποίησης μετοχών χαρακτηρίζεται από υψηλή έλαστικότητα στις μεταβολές των χρηματιστηριακών τιμών και όγκου συναλλαγών. Για τον λόγο αυτό προβλέπεται η χορήγηση άδειας για τη συνολική ενδοσυνεδριακή εκποίηση αριθμού τεμαχίων του ίδιου μετοχικού τίτλου μεγαλύτερου των δύο χιλιάδων τεμαχίων. Η σχετική αρμοδιότητα χορήγησης άδειας μεταφέρθηκε επίσης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από την 19.6.2003 (βλ. άρθρο 24 παρ. 3 του ν. 3632/1928, όπως τροπ. από το άρθρο 13 παρ. 1 του ν. 3152/2003).

Προκειμένου να ασκήσει τις νέες αυτές αρμοδιότητες κατά τρόπο που προάγει τη διαφάνεια και την προστασία των επενδυτών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην υιοθέτηση και δημοσίευση της εγκυκλίου αρ. 18/23.10.2003, όπου εκτίθενται συνοπτικά και εύλογα οι σχετικές διαδικασίες.

Τα προς υποβολή έγγραφα περιορίστηκαν στα αυστηρώς αναγκαία, διοθέντος ότι η Επιτροπή δεν ελέγχει ούτε την ουσιαστική νομιμοποίηση ούτε το σύννομο των διαφόρων ενεργειών. Ο ρόλος της είναι αφενός καθαρά διαμεσολαβητικός, ώστε να διασφαλίστει η αντικειμενική και «ουδέτερη» επιλογή της Ε.Π.Ε.Υ. - μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών που θα

διενεργήσει την εκποίηση και οι αδιάβλητες συνθήκες διενέργειάς της, αφετέρου δε ρυθμιστικός όσον αφορά στην αξιολόγηση των δυνατοτήτων της αγοράς να απορροφήσει ομαλά τον εκάστοτε προς εκποίηση όγκο μετοχών. Για τους λόγους αυτούς και δοθέντος ότι, παρά τη διαφορά στην ορολογία, στην πραγματικότητα πρόκειται για αναγκαστικό πλειστηριασμό, απαιτείται σε κάθε περίπτωση ο διορισμός συμβολαιογράφου, ο οποίος έχει την ευθύνη ελέγχου της προδικασίας, της τήρησης των προθεσμιών, της ορθότητας, πληρότητας και νομιμότητας των επιδόσεων, της απόδοσης του προϊόντος της εκποίησης.

Για τον διορισμό της Ε.Π.Ε.Υ. - μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών προκρίθηκε η αλφαριθμητική επιλογή της από τον κατάλογο μελών του Σ.Μ.Ε.Χ.Α. Εξαίρεση προβλέπεται σε περίπτωση που το προς επιλογή μέλος ανήκει στον ίδιο επιχειρηματικό όμιλο ή ομάδα συμφερόντων με τον επισπεύδοντα δανειστή, καθώς και αν το μέλος επικαλεστεί γραπτώς σοβαρό κώλυμα.

Η εκποίηση γίνεται, όπως όλες οι χρηματιστηριακές συναλλαγές, με πλεκτρονική διαβίβαση εντολών στο ΟΑΣΗΣ, σύμφωνα με τη διαδικασία που περιγράφεται στο άρθρο 22, παρ. 4 της απόφ. 98/05.05.2003 του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών και στο στοιχείο Β.10 της εγκυκλίου 18/23.10.2003 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Από την χρονική στιγμή μεταβίβασης των σχετικών με την εκποίηση αρμοδιοτήτων στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχοντας πραγματοποιηθεί έξι (6) εκποίησης, εκ των οποίων μία (1) χρειάστηκε να επαναληφθεί την επόμενη ημέρα λόγω τεχνικού προβλήματος και μία (1) δεν είχε αποτέλεσμα λόγω έλλειψης ενδιαφερόμενων αγοραστών. Μία (1) διαδικασία εκποίησης ανεστάλη κατόπιν σχετικού αιτήματος του επισπεύδοντος δανειστή. Τέλος, μία (1) διαδικασία εκποίησης αναβλήθηκε, διότι δεν στάθηκε δυνατόν να επιδοθεί έγκαιρα η σχετική απόφαση στην οφειλέτιδα εταιρία, λόγω αδυναμίας ανεύρεσης της ταχυδρομικής της διεύθυνσης.

Το νέο πλαίσιο ίδρυσης και λειτουργίας χρηματιστηρίου και οι νέες αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Κατά το 2003 το Ελληνικό Δημόσιο προχώρησε στην πλήρη ιδιωτικοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών μέσω της πώλησης σε ιδιώτες των μετοχών του που κατείχε στην μπτρική εταιρία συμμετοχών «Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ».

Ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί διεθνώς στην αγορά υπηρεσιών χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης και το υπό διαμόρφωση ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών καθιστούν αναγκαία την απεμπλοκή των χρηματιστηρίων από εποπτικές και διοικητικές λειτουργίες και αρμοδιότητες και την επικέντρωση της δραστηριότητάς τους στην

πραγματοποίηση ανταγωνιστικών αναδιαρθρώσεων, στρατηγικών κινήσεων και την σύναψη επιχειρηματικών συνεργασιών. Υπό το προηγούμενο καθεστώς, ανάλογες κινήσεις του ελληνικού χρηματιστηρίου ήταν σχεδόν ανέφικτες. Στο νέο περιβάλλον, οι σχέσεις των συναλλασσομένων (εταιρίες χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης, εταιρίες με εισηγμένες προ διαπραγμάτευση κινητές αξίες, επενδυτές) με τα χρηματιστήρια διέπονται από κανόνες ιδιωτικού δικαίου, με δυνατότητα σύναψης διμερών ή πολυμερών συμβάσεων παροχής επενδυτικών και μεσολαβητικών υπηρεσιών.

Πράγματι, κατά το 2003 με την ψήφιση του ν. 3152/2003 (ΦΕΚ Α' 152/19.06.2003) περί «Ιδρυσης και εποπτείας χρηματιστηρίων και οργανωμένων αγορών, νέων αρμοδιοτήτων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τροποποίησεων χρηματιστηριακής νομοθεσίας και άλλων διατάξεων» δίνεται ώθηση στον αναγκαίο εκσυγχρονισμό της χρηματιστηριακής αγοράς, με την μεταφορά εποπτικών αρμοδιοτήτων του Χρηματιστηρίου Αθηνών αλλά και ορισμένων αρμοδιοτήτων του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών προ την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η μεταφορά αρμοδιοτήτων παρέχει τη δυνατότητα στη χρηματιστήριο να κινηθεί με μεγαλύτερη ευελιξία ως ανώνυμη εταιρία ιδιωτικού δικαίου, αλλά και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να ασκήσει τα εποπτικά καθήκοντά της με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα.

Στις νέες αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνεται η χορήγηση και ανάκληση άδειας λειτουργίας χρηματιστηρίου και η έγκριση του κανονισμού λειτουργίας του, η παροχή άδειας για την ίδρυση και λειτουργία νέων αγορών και χρηματοπιστωτικών μέσων, η έγκριση του ενημερωτικού δελτίου για την εισαγωγή αξιών στο χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή, η έγκριση του κανονισμού εκκαθάρισης χρηματιστηριακών συναλλαγών του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και του κανονισμού εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγώγων της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Στην αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περιέχεται επίσης η έκδοση αρκετών κανονιστικών αποφάσεων, οι οποίες λαμβάνονται κυρίως από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών, όπως ενδεικτικά ο ορισμός ελαχίστου ύψους μετοχικού κεφαλαίου χρηματιστηριακής εταιρίας, το περιεχόμενο, η περιοδικότητα, τα μέσα διάθεσης στο κοινό και ο τρόπος σύνταξης και δημοσίευσης του δελτίου τιμών χρηματιστηρίου, ο ανώτατος αριθμός χρηματιστηριακών εκπροσώπων χρηματιστηριακής εταιρίας, η προσαρμογή των ορίων μετοχικού κεφαλαίου των Ε.Π.Ε.Υ. και η μεταβολή των όρων που αφορούν τη δέσμευση των μετοχών στη Ν.Ε.Χ.Α.

Σημαντική καινοτομία του νόμου είναι η πρόβλεψη έκδοσης κανονισμού λειτουργίας χρηματιστηρίου που περιλαμβάνει την ρύθμιση θεμάτων οργάνωσης και λειτουργίας του χρηματιστηρίου και των αγορών του, με τρόπο αναλυτικό, σαφή και εύληπτο για τους μετόχους του και το επενδυτικό

κοινό. Οι βασικοί κανόνες λειτουργίας των χρηματιστηριακών αγορών και οι γενικές αρχές κατάρτισης χρηματιστηριακών συναλλαγών ορίζονται είτε με νόμο είτε με κανονιστική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο κανονισμός χρηματιστηρίου ρυθμίζει επίσης θέματα σχετικά με τη διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών και τη διαπραγμάτευσή τους στις αγορές του, τις υποχρεώσεις εισηγμένων εταιρειών, την οργάνωση και εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, την κατάρτιση χρηματιστηριακών συμβάσεων, τις διαδικασίες απόκτησης και απώλειας της ιδιότητας του μέλους χρηματιστηρίου και τα κριτήρια και γενικές κατευθύνσεις καθορισμού των εισφορών των μελών. Ο κανονισμός και οι τροποποιήσεις του εγκρίνονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, προκειμένου να διασφαλιστεί η εξυπηρέτηση των γενικού συμφέροντος και η ασφάλεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών με στόχο την προστασία των επενδυτών. Η έγκριση του κανονισμού θα παρέχεται ύστερα από έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της νομιμότητας των διατάξεων και γενικής συμφωνίας με την νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς. Η διοικητική πράξη έγκρισης του κανονισμού δεν ενσωματώνει το περιεχόμενο ή τις τροποποιήσεις του, κατοχυρώνοντας την αυτοτέλεια του και τον ιδιωτικού δικαίου χαρακτήρα του χωρίς να μεταβάλλεται σε νομική πράξη δημοσίου δικαίου.

Το νέο πλαίσιο αναμένεται να συμβάλλει επίσης στην εκλογίκευση και επιπάχυνση της διαδικασίας εισαγωγής κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Η μεταφορά της αρμοδιότητας ελέγχου πληρότητας του ενημερωτικού δελτίου από το Χρηματιστήριο Αθηνών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφεύγει την χρονοβόρα άσκηση διπλού ελέγχου. Η νέα διαδικασία σε γενικές γραμμές θα είναι η εξής: Οι αρχές του χρηματιστηρίου θα ελέγχουν τη συμμόρφωση των προς εισαγωγή εταιριών προς τις βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών, με βάση τα προβλεπόμενα στη σχετική νομοθεσία και τις πρόσθετες απαιτήσεις που ενδεχομένως προβλέπονται στον κανονισμό του χρηματιστηρίου, σύμφωνα με τη διαδικασία που θεσπίζει ο κανονισμός αυτός. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα εξετάζει το ενημερωτικό δελτίο όσον αφορά στην πληρότητα του περιεχομένου του και την ικανοποίηση των κύριων προϋποθέσεων εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά και, εφόσον διαπιστώσει ελλείψεις, θα επιβάλει στο χρηματιστήριο την έκδοση απόφασης για απόρριψη της αίτησης εισαγωγής. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει δικαίωμα αρνητικής ως προς τη διαπίστωση της ικανοποίησης των κύριων προϋποθέσεων εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά. Η τελική πάντως απόφαση για την εισαγωγή των κινητών αξιών λαμβάνεται από το χρηματιστήριο, στο οποίο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαβιβάζει την έγκριτική απόφαση για το ενημερωτικό δελτίο και την άδεια διενέργειας δημόσια εγγραφής.

Τέλος, με τον ν. 3152/2003 προβλέπεται η εξίσου σημαντική έκδοση

κανονισμού εκκαθάρισης χρηματιστηριακών συναλλαγών σε κινητές αξίες από το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, με κατάργηση της υφιστάμενης νομοθετικής διατάξεως βάσει της οποίας η έκδοση του κανονισμού αυτού ήταν αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Με τη ρύθμιση αυτή, οι διαδικασίες εκκαθάρισης και διακανονισμού χρηματιστηριακών συναλλαγών ορίζονται στο πλαίσιο του κανονισμού αυτού χωρίς να έχουν κανονιστικό χαρακτήρα. Προβλέπεται τέλος η έκδοση κανονισμού εκκαθάρισης χρηματιστηριακών συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα από το Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών σε Παράγωγα Προϊόντα. Οι δυο αυτοί κανονισμοί και οι τροποποιήσεις τους εγκρίνονται επίσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

Πρωτόκολλα συνεργασίας

Ο σκοπός των πρωτοκόλλων συνεργασίας (memoranda of understanding – MoU) 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 την συμμόρφωση των εποπτευόμενων 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.

Κατά το 2003, στο πλαίσιο της γενικότερης ανάπτυξης των διεθνών σχέσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, υπεγράφησαν τα ακόλουθα πρωτόκολλα συνεργασίας :

- Διμερές πρωτόκολλο συνεργασίας με την εποπτική αρχή της Ουγγαρίας, (8 Ιανουαρίου 2003), και
- Διμερές πρωτόκολλο συνεργασίας με την εποπτική αρχή της Πολωνίας, (1 Αυγούστου 2003).

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Committee of European Securities Regulators (CESR)

Ο ρόλος της CESR

Η CESR (Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφα-

λαιαγοράς) ιδρύθηκε ως ανεξάρτητη αρχή σύμφωνα με τους όρους της Απόφασης της 6ης Ιουνίου 2001 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2001/1501/ΕC). Αποτελεί τη μια εκ των δύο επιτροπών που οραματίστηκε στην τελική έκθεσή της η ομάδα των Σοφών για τη Ρύθμιση των Ευρωπαϊκών Αγορών επί Κινητών Αξιών, στην οποία προίδρευε ο βαρόνος Alexandre Lamfalussy (Lamfalussy Committee of Wise Men). Η αυτή έκθεση επικυρώθηκε από απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Ο ρόλος αυτής της CESR είναι (α) η βελτίωση του συντονισμού μεταξύ των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς, (β) η δράση της ως συμβουλευτική ομάδα με σκοπό την επιβούθηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ιδιαίτερα στην προετοιμασία σχεδίων μέτρων υλοποίησης που αφορούν στον τομέα των κινητών αξιών, και (γ) η εργασία της για τη διασφάλιση της συνεπέστερης και έγκαιρης εφαρμογής της κοινοτικής νομοθεσίας στα κράτη-μέλη.

Κάθε κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης εκπροσωπείται με ένα μέλος στην CESR. Τα μέλη της ορίζονται από τα κράτη-μέλη της Ε.Ε. και είναι οι επικεφαλέis των εθνικών δημοσίων αρχών που είναι οι αρμόδιες για την εποπτεία της αγοράς κινητών αξιών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διόρισε το Γενικό Διευθυντή της Γενικής Διεύθυνσης Εσωτερικής Αγοράς, ως αντιπρόσωπό της στην CESR. Επιπλέον, οι εποπτικές αρχές της Νορβηγίας και της Ιολανδίας εκπροσωπούνται επίσης σε ανότερο επίπεδο. Κατά το 2003 έγιναν μέλη της CESR οι εξής οκτώ εποπτικές αρχές των υπό ένταξη χωρών της Ε.Ε., με καθεστώς παρατηρητή: Οι εποπτικές αρχές της Κύπρου, Τσεχίας, Εσθονίας, Ουγγαρίας, Λιθουανίας, Μάλτας, Σλοβακίας και Σλοβενίας.

Πρόεδρος της CESR είναι ένας εκ των μελών της, που εκλέγεται για δύο έτη και επικουρείται στο έργο του από αντιπρόεδρο. Η CESR αναπτύσσει στενούς λειτουργικούς δεσμούς με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή: εκπρόσωπος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δύναται να συμμετέχει ενεργά σε όλες τις συνεδριάσεις, εκτός των περιπτώσεων συζήτησης εμπιστευτικών θεμάτων. Ο κ. Arthur Docters van Leeuwen, Πρόεδρος της Ολλανδικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, επανεξέλεγκτης στις 30 Οκτωβρίου 2003 ομόφωνα Πρόεδρος της CESR, με Αντιπρόεδρο τον κ. Kaarlo Jannari, Πρόεδρο της Φινλανδικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για τα επόμενα δύο χρόνια.

Ο Πρόεδρος της CESR υποβάλλει αναφορές, όποτε του ζητηθεί στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η CESR υποβάλλει την ετήσια έκθεση πεπραγμένων της στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, καθώς και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και Συμβούλιο. Ο πρόεδρος της CESR συμμετέχει στις συναντήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών (European Securities Committee - ESC) ως παρατηρητής.

Η CESR συνεδριάζει τουλάχιστον τέσσερις φορές ετησίως και συγκροτεί ομάδες εμπειρογνωμόνων ή/και μόνιμες ομάδες εργασίας. Εργάζεται με

τρόπο ανοικτό και διαφανή και εφαρμόζει κατάλληλες διαδικασίες διαβούλευσης (εκ των προτέρων, και εκ των υστέρων) με τους συμμετέχοντες στην αγορά, τους καταναλωτές και του τελικούς χρήστες. Οι διαδικασίες αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων τα εξής: έκδοση δελτίων τύπου, εργασίες υπό διαβούλευση, δημόσιες ακροάσεις, διαλέξεις και ημερίδες, γραπτές και μέσω του διαδικτύου διαβουλεύσεις, δημόσιες παρουσιάσεις και περιλήψεις σχολίων, διαβουλεύσεις σε εθνικό ή ευρωπαϊκό επίπεδο. Προς το σκοπό διευκόλυνσης του διαλόγου με τους συμμετέχοντες στην αγορά και τους καταναλωτές, η CESR δύναται να συστίνει συμβουλευτικές ομάδες εργασίας. Η ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί ιδρυτικό μέλος της CESR και συμμετέχει ενεργά σε όλες τις ομάδες εργασίας που έχουν συσταθεί.

Ομάδες εργασίας της CESR

1. Ομάδα εργασίας για την κατάχρηση αγοράς (Expert Group on Market Abuse)

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την 31η Ιανουαρίου 2003 τη δεύτερη εντολή προς την CESR για εισήγησή της σε πιθανά μέτρα υλοποίησης που αφορούν στην Οδηγία για την Κατάχρηση Αγοράς, θέτοντας ως καταληκτική ημερομηνία την 31η Αυγούστου 2003. Την ευθύνη υλοποίησης της εντολής αυτής ανέλαβε η ομάδα εργασίας που ήταν υπεύθυνη για την προετοιμασία της εισήγησης της CESR κατά την πρώτη εντολή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Της ομάδας αυτής προίδρευσε ο κ. Σταύρος Θωμαδάκης, Πρόεδρος της Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η CESR ανακοίνωσε στις 3 Σεπτεμβρίου του 2003 την τελική εισήγησή της αναφορικά με την δεύτερη δέσμη μέτρων (level II). Τα μέτρα που κάλυψε η εισήγηση περιελάμβαναν: (α) Κατευθυντήριες οδηγίες για τον προσδιορισμό αποδεκτών πρακτικών της αγοράς. Αυτές περικλείουν αρχές που θα πρέπει να κατευθύνουν τις εποπτικές αρχές στην αξιολόγηση της έκτασης που οι υφιστάμενες πρακτικές της αγοράς υπονομεύουν την ακεραιότητα της αγοράς. (β) Εμπιστευτική πληροφόρηση στην αγορά παραγώγων επί εμπορευμάτων. Η εισήγηση της CESR αναγνωρίζει τις διαφορές μεταξύ αγορών παραγώγων επί εμπορευμάτων και δίνει έμφαση στην ανάγκη για επαρκή και έγκαιρη αποκάλυψη πληροφοριών. (γ) Την τίρηση καταλόγων με πρόσωπα από τις εκδότριες εταιρίες που κατέχουν εμπιστευτική πληροφόρηση. Η εισήγηση της CESR διευκρίνιζε τον τρόπο εκπλήρωσης από τις εταιρίες των υποχρεώσεων που απορρέουν από την Οδηγία για την διατήρηση και την ενημέρωση καταλόγων προσώπων που έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτική πληροφόρηση και προτείνει ότι οι κατάλογοι αυτοί πρέπει να περιλαμβάνουν όλους εκείνους που συνήθως έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτική πληροφόρηση και εκείνους που έχουν

περιστασιακά τέτοια πρόσβαση. (δ) Τη αποκάλυψη συναλλαγών από ανώτερα διευθυντικά στελέχη εταιριών. Η CESR εισηγείται τις προϋποθέσεις αποκάλυψης των ιδιωτών διευθυντικών στελεχών και των συνδεδεμένων με αυτά προσώπων. (ε) Την υποχρέωση των εταιριών χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης να αναφέρουν ύποπτες συναλλαγές. Η CESR θέτει τα κριτήρια για τον προσδιορισμό του τρόπου και χρόνου στον οποίο πρέπει να αποκαλύπτονται στην αρμόδια εποπτική αρχή ύποπτες συναλλαγές και τυποποιεί την πληροφορία που πρέπει να παρέχεται μέσα στο πλαίσιο της αποκάλυψης αυτής.

Για την ολοκλήρωση της εισήγησης αυτής η CESR προέβη τον Απρίλιο του 2003 σε εκτενή διαβούλευση με τα ενδιαφερόμενα μέρη σε όλη την Ε.Ε. Επί του κειμένου διαβούλευσης ελίγθυσαν περισσότερες από 70 γραπτές απαντήσεις. Κατόπιν επεξεργασίας τους, η CESR (α) εισηγήθηκε περισσότερη ενελιξία στην θέσπιση και τήρηση καταλόγων των προσώπων που έχουν πρόσβαση στην εμπιστευτική πληροφόρηση, (β) έδωσε ιδιαίτερη προσοχή στην έκταση της ευθύνης των ανώτερων διευθυντικών στελεχών σχετικά με την αποκάλυψη των συναλλαγών τους και (γ) κατέβαλε προσπάθεια για την επίτευξη ισορροπίας ώστε οι εποπτικές αρχές να μην καταπονούνται από τον μεγάλο όγκο αναφορών για τις συναλλαγές αλλά θα ενθαρρύνουν τους συμμετέχοντες στην αγορά στην αποκάλυψη συναλλαγών όταν μόνο έχουν αρκετές ενδείξεις για παράτυπη συμπεριφορά.

Στο έργο της ομάδας εργασίας της CESR συνέδραμαν (α) μία πανευρωπαϊκή ομάδα εμπειρογνωμόνων που λειτούργησε συμβουλευτικά και προήλθε από ένα ευρύ φάσμα συμμετεχόντων της αγοράς, (β) μία ad hoc ομάδα ειδικών στα παράγωγα προϊόντα επί εμπορευμάτων και (γ) μία ομάδα εμπειρογνώμων από την Αμερικανική Επιτροπή Εποπτείας Συναλλαγών Παραγώγων επί Εμπορευμάτων και Προθεσμιακών Συμβολαίων (U.S. Commodities and Futures Trading Commission). Τα μέλη της Ομάδας εμπειρογνωμόνων που λειτούργησαν συμβουλευτικά στην εργασία αυτή είναι οι:

Dr C Hausmaninger, Hausmaninger Herbst Wietrzyk, Austria

Mr P Verelst, Interbrew NV, Belgium

Dr U Bosch, Deutsche Bank AG, Germany

Dr C Di Noia, Assonime, Italy

Mr J Thiriart, Luxembourg Stock Exchange, Luxembourg

Professor S Eisma, De Brauw Blackstone Westbroek, Netherlands

Mr F Rognlien, Association of Norwegian Stockbroking Companies, Norway

Mr A del Campo, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Spain

Mr L. Milberg, the Swedish Shareholders Association, Sweden

Mr M Mc Kee, British Bankers Association, UK

2. Ομάδα εργασίας για το ενημερωτικό δελτίο (Expert Group on Prospectuses)

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ζήτησε από τη CESR την υποβολή εισήγησης σχετικά με την εφαρμογή της προταθείσας Οδηγίας για το Ενημερωτικό Δελτίο, που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά και εισαγωγή προς διαπραγμάτευση κινητών αξιών, θέτοντας τρεις διαφορετικές καταληκτικές ημερομηνίες: 31η Ιουλίου 2003, 30η Σεπτεμβρίου 2003 και 31η Δεκεμβρίου 2003.

Τον Ιούνιο του 2003, η CESR δημοσίευσε προς διαβούλευση κείμενο με λεπτομερή περιγραφή των τεχνικών μέτρων που απαιτούνται για την εφαρμογή της προταθείσας Οδηγίας για το Ενημερωτικό Δελτίο, με καταληκτική ημερομηνία υποβολής σχολίων την 30η Σεπτεμβρίου 2003. Τα μέτρα καλύπτουν τρεις κύριους τομείς: (α) το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου, (β) τις υποχρεώσεις αποκάλυψης πληροφοριών και (γ) την πληροφόρηση που παρέχεται σε ετήσια βάση.

Με βάση τα αποτελέσματα της διαβούλευσης, η CESR υπέβαλε νέα εισήγηση προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, που περιελάμβανε π.χ. την θέση: (α) για συμπερίληψη πληροφοριών στο ίδιο Δελτίο για τις περισσότερες μη μετοχικές κινητές αξίες, συμπεριλαμβανομένων των δικαιωμάτων επιλογής (warrants) σε οποιαδήποτε μορφή (με κάποιες εξαιρέσεις), (β) για δήλωση από τις εκδότριες εταιρίες στο Ενημερωτικό Δελτίο τις πηγές άντλησης πληροφόρησης σχετικά με την παρελθούσα και την δυνητική χρηματιστηριακή συμπεριφορά του υποκείμενου προϊόντος και την διακύμανση της τιμής του και (γ) για επέκταση του καθεστώτος δραστηριοποίησης των θεσμικών επενδυτών σε προϊόντα της αγοράς παραγώγων που δεν έχουν ονομαστική αξία.

Τον Ιούλιο του 2003 η CESR δημοσίευσε προς διαβούλευση δεύτερο κείμενο με λεπτομερή περιγραφή των τεχνικών μέτρων, που πρέπει να ισχύουν κατά τη δημόσια προσφορά και εισαγωγή προς διαπραγμάτευση κινητών αξιών, ώστε να υποβληθούν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2003. Τα προτεινόμενα μέτρα περιλαμβάνουν: (α) τη θέση στην οποία στοιχύονται υποχρεώσεων διαφάνειας για κινητές αξίες που εκδίδονται από κράτη-μέλη της Ε.Ε., τρίτες χώρες και τις περιφερειακές ή τοπικές αρχές τους και (β) τη ρύθμιση της διασποράς διαφημίσεων σχετικά με τη δημόσια προσφορά και εισαγωγή προς διαπραγμάτευση κινητών αξιών, ιδιαίτερα πριν την δημοσίευση του Ενημερωτικού Δελτίου ή την έναρξη των προεγγραφών.

Με βάση τα αποτελέσματα της διαβούλευσης η CESR υπέβαλε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον ίδιο μήνα την τελική της εισήγηση ανταποκρινόμενη στην πρώτη καταληκτική ημερομηνία που έθεσε η Επιτροπή. Η εισήγηση της CESR προτείνει την παροχή τυποποιημένης πληροφόρησης σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση που θα δημοσιεύεται από τις εκδότριες εταιρίες προς τους επενδυτές. Τα μέτρα περιλαμβάνουν (α)

τη θέσπιση υποχρεώσεων διαφάνειας, στη βάση προτύπων σχετικών με μετοχικούς τίτλους, ομόλογα που εκδίδονται για ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές, τιτλοποιημένες απαιτήσεις (asset-backed securities), μη μετοχικούς τίτλους που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα και πιστοποιητικά (depository receipts) επί μετοχικών τίτλων, (β) την ενσωμάτωση μέσω αναφοράς προγενέστερων δημοσιευμένων πληροφοριών, όπως εκθέσεις ελέγχου, λογιστικές καταστάσεις και καταστατικά εταιριών και (γ) τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου, με έμφαση στη διαθεσιμότητα, το περιεχόμενο του προσαρτήματος και στις μεθόδους δημοσίευσής του.

Τα μέτρα επεξεργάστηκε ομάδα εργασίας υπό την προεδρία του κ. Fernando Texeira dos Santos, Προέδρου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Πορτογαλίας και υποστηριζόμενη από τον κ. Javier Ruiz της Γραμματείας της CESR. Στο έργο της ομάδας συνέδραμε ομάδα εμπειρογνωμόνων της αγοράς. Τα μέλη της ομάδας εργασίας που λειπούργησαν συμβουλευτικά εργασία αυτή είναι οι:

Ms Ann Fitzgerald, Irish Association of Investment Managers,
Secretary General, Ireland,
Mr Daniel Hurstel, Willkie, Farr & Gallagher, International Bar
Association's Issues and Trading in Securities Committee, France,
Mr Jaap Winter, Unilever, Netherlands,
Ms Kaarina Stahlberg, Nokia, Finland,
Mr Lars Milberg, Shareholder Ombudsman
(shareholder association), Sweden,
Mr Pierre Lebeau, Petercam, Belgium,
Mr Regis Ramseyer, Certified Internal Auditor of the Institute
of Internal Auditors, Luxemburg,
Mr Stefano Vincenzi, Mediobanca, Italy,
Mr Torkild Varran, Avanse Forvaltning (investment-fund), Norway,
Mr Victor Pisante, EFG Eurobank-Ergasias, S.A., Greece,
Mr Wolfgang Gerhardt, Sal. Oppenheim Jr and Cie, Germany.

**3. Κοινή δράση της CESR και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την υιοθέτηση κοινού ευρωπαϊκού συστήματος εκκαθάρισης και διακανονισμού χρηματιστηριακών συναλλαγών
(Joint Expert Group (CESR/ECB) on Clearing and Settlement)**

Το ανώτατο συμβούλιο της E.K.T. και η CESR συμφώνησαν την ανάληψη από κοινού δράσης σε θέματα που αφορούν στα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών επί κινητών αξιών. Η σχετική ομάδα εργασίας, που αποτελείται από εκπροσώπους της E.K.T., των 15 εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της Ε.Ε. και της CESR, ξεκίνησε τις εργασίες της εντός του 2002. Ο κ. Jean-Michel Godeffroy, Γενικός Διευθυντής της E.K.T., και ο καθηγητής Eddy Wymeersch,

Πρόεδρος της Βελγικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προεδρεύουν της ομάδας αυτής.

Τον Αύγουστο 2003 τη CESR και το Ευρωπαϊκό Σύστημα των Κεντρικών Τραπεζών (ESCB) δημοσίευσαν για δημόσια διαβούλευση δύο κείμενα, με τίτλο: «Πρότυπα για τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού κινητών αξιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση» και «Το πεδίο εφαρμογής των προτύπων της CESR-ESCB», σχετικά με την κοινή δράση της CESR και της ESCB για την εκκαθάριση και διακανονισμό κινητών αξιών. Το πρώτο κείμενο αναπτύσσει 19 πρότυπα που στοχεύουν στην ενίσχυση της ασφάλειας, αρτιότητας και αποτελεσματικότητας των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού κινητών αξιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα πρότυπα βασίζονται στις συστάσεις της IOSCO-CPSS για τα συστήματα διακανονισμού κινητών αξιών που εκδόθηκαν από την Τεχνική Επιτροπή της IOSCO και την Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού (IOSCO/CPSS) τον Νοέμβριο του 2001. Το δεύτερο κείμενο εξετάζει την εφαρμοσμότητα συγκεκριμένων προτύπων σε μεγάλες τράπεζες-θεματοφύλακες που παρέχουν υπηρεσίες εκκαθάρισης και διακανονισμού επί κινητών αξιών. Τα δύο κείμενα ετοιμάσθηκαν από την κοινή ομάδα εργασίας, την οποία συντονίζουν από κοινού ο καθηγητής Eddy Wymeersch, Πρόεδρος της Βελγικής Commission Bancaire et Financiere, ως εκπρόσωπος της CESR, και ο κ. Jean-Michel Godeffroy, Γενικός Διευθυντής της Διεύθυνσης Συστημάτων Πληρωμών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Με την οριστικοποίηση τους, τα πρότυπα θα αποτελέσουν ρυθμιστικό εργαλείο και θα είναι περισσότερο δεσμευτικά από τις αρχικές συστάσεις της IOSCO-CPSS.

4. Ομάδες εργασίας για την Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (ISD Expert Groups)

Η Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών (ISD - 93/22/EOK) αποτελεί νομική πράξη ορισμού των συνθηκών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από επενδυτικές εταιρίες και πιστωτικά ιδρύματα που έχουν αδειοδοτηθεί και εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές της χώρας τους. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε απαραίτητη την αναθεώρηση της Οδηγίας για λόγους που σχετίζονται με τις εξελίξεις στην τεχνολογία, τον ανταγωνισμό και την ανάπτυξη των διασυνοριακών συναλλαγών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, θέτοντας προς διαβούλευση το κείμενο αναθεώρησης της Οδηγίας τον Νοέμβριο 2002. Η αναθεώρηση αναγνωρίστηκε ως θεμελιώδους σημασίας από το Σχέδιο Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (FSAP) και συνέχεια των σχετικών συζητήσεων ακολούθησε πολιτική συμφωνία επί του αναθεωρημένου κειμένου των μελών του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου την 07.10.2003. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδωσε εντολή στη CESR για την υποβολή της

εισήγησή της σχετικά με τη θέσπιση τεχνικών μέτρων υλοποίησης της συμφωνημένης αναθεώρησης.

Η CESR ήδη διεξάγει τη σχετική διαβούλευση με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη και έχει προβεί στην σύσταση τριών ομάδων εργασίας:

(α) Ομάδα εργασίας για τις αγορές. Ο κος Jacob Kaptein (Επίτροπος της Ολλανδικής Εποπτικής Αρχής (Autoriteit Financiel Markten) προεδρεύει της ομάδας αυτής, η οποία μελετά τις συναλλακτικές πρακτικές για την διαβίβαση και εκτέλεση χρηματιστηριακών εντολών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, τις υποχρεώσεις προσυναλλακτικής και μετασυναλλακτικής διαφάνειας κατά τη εσωτερίκευση συναλλαγών και τη λειτουργία πολυμερών συστημάτων συναλλαγών σε οργανωμένες αγορές και τη δημοσίευση στοιχείων από τις εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

(β) Ομάδα εργασίας για τις εταιρίες χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης. Ο κος Callum McCarthy, Πρόεδρος της Εποπτικής Αρχής της Αγγλίας, προεδρεύει της ομάδας αυτής, η οποία μελετά τις συναλλακτικές πρακτικές για την διαβίβαση και εκτέλεση χρηματιστηριακών εντολών που έχουν σχέση με τις υποχρεώσεις οργάνωσης, τις συγκρούσεις συμφερόντων και εν γένει υποχρεώσεις των εταιριών που απορρέουν από τις διατάξεις κωδίκων δεοντολογίας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε πελάτες, με τις προϋποθέσεις ‘άριστης εκτέλεσης’ εντολών πελατών και συγκατάθεσή τους πριν την εκτέλεση των εντολών αυτών, πέραν των κανόνων και συστημάτων οργανωμένης αγοράς ή πολυμερούς συστήματος συναλλαγών και με τις συναλλαγές που εκτελούνται με τους κατάλληλους αντισυμβαλλόμενους.

(γ) Ομάδα εργασίας για θέματα συνεργασίας και εφαρμογής δικαίου. Της ομάδας αυτής προεδρεύει ο κος Michael Prada, Πρόεδρος της Εποπτικής Αρχής της Γαλλίας (Autorité des Marches Financiers). Η ομάδα μελετά θέματα σχετικά με τη αποκάλυψη συναλλαγών και ανταλλαγή πληροφοριών για αυτές.

Έχει επίσης συσταθεί μία Ομάδα Καθοδήγησης για τη μελέτη οριζοντίων θεμάτων και την εξασφάλιση πλήρους συνοχής στην εισήγηση που θα προετοιμασθεί από κάθε Ομάδα Εργασίας. Η Ομάδα αυτή συντίθεται από τους τρεις πρόεδρους των Ομάδων Εργασίας και της Ομάδας θα προεδρεύει ο Arthur Docters Van Leeuwen, Πρόεδρος της CESR.

Επιπλέον, η CESR έχει συγκροτήσει ομάδα εμπειρογνωμόνων που λειτουργεί συμβουλευτικά για την παροχή τεχνικών συμβουλών στις ομάδες εργασίας. Οι εμπειρογνώμονές δεν εκπροσωπούν εθνικά συμφέροντα ή συμφέροντα συγκεκριμένων εταιριών και δεν υποκαθιστούν την διαδικασία της πλήρους διαβούλευσης με όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά. Τα ακόλουθα εικοσιτρία πρόσωπα συγκροτούν την ομάδα διαβούλευσης:

Mr. Frede Aas Rognlien, Chief Legal Counsel in the Association of Norwegian Stock broking Companies (Norway)

Mr. Heiko Beck, General Counsel DekaBank Deutsche Girozentrale

(Germany)
Dr. Michele Calzolari, Chairman of Assosim and CEO of BIPIELLE
SIM (Italy)
Mr. Jean-François Conil-Lacoste, CEO of Powernext SA (France)
Mr. Henri de Crouy-Chanel, Administrateur de la Soci?t? de Gestion
Internationale (Luxembourg)
Mr Peter De Proft, Member of the Executive Committee of the
Banque Nagelmakers (Belgium)
Mr. Mark Harding, Group General Counsel of Barclays Bank Plc
(United Kingdom)
Mr. Brian Healy, Director of Trading of the Irish Stock Exchange
(Ireland)
Mr. Henrik Hjortshoj-Nielsen, Senior vice president Nykredit
(Denmark)
Mrs. Marianne Kager, Chief Economist of Bank Austria (Austria)
Mr. Socrates Lazarides, Vice-President of the Athens Stock
Exchange (Greece)
Mr Jacques Levy-Morelle, Secretary general of Solvay SA (Belgium)
Mr. Joao Martins Pereira, Expert of Banco Espirito Santo (1)
(Portugal)
Ms. Louise McBride, Consumers Association of Ireland (Ireland)
Mr. Gyorgy Mohai, Advisor to the Budapest Stock Exchange
(Hungary)
Mr. Peter Norman, Executive President at Sjunde AP-fonden
(Sweden)
Mr Anthony Orsatelli, CEO of CDC Ixis (France)
Mr Roger Sanders, Joint Chairman of SBPP (United Kingdom)
Dr. Jochen Seitz, Senior expert for European Regulatory Affairs
from Deutsche Börse Group (Germany)
Mr. Erik Thedéen, Deputy Director General – The Swedish National
Debt Office (Sweden)
Mr. Juan Carlos Ureta, President and CEO of Renta 4
Mr. Renzo Vanetti, CEO of SIA S.p.A (Italy)
Mr. Jan-Willem Vink, General Manager Corporate Legal,
Compliance and Security ING Group (NL)

***Ομάδα διαβούλευσης με στελέχη της αγοράς
(Market Participants Consultative Panel)***

Σύμφωνα με την πολιτική της CESR για την διενέργεια διαβούλεύσεων, με βάση τη δήλωσή της περί των ακολουθούμενων πρακτικών διαβούλευσης, παρουσιάζει σειρά συγκεκριμένων ειδικών δεσμεύσεων αναφορικά με το ποιος, πότε και πώς θα προβαίνει σε διαβούλευσης. Όπως ορίζεται στο

καταστατικό της, η CESR δύναται να συστήνει ομάδες διαβούλευσης οποτεδήποτε είναι απαραίτητο και να εκδίδει προτάσεις υλοποίησης των αποτελεσμάτων της σε εύθετο χρόνο. Για το σκοπό αυτό, η CESR αποφάσισε να συστήσει μία υψηλόβαθμη ομάδα διαβούλευσης με συμμετέχοντες της αγοράς (Market Participants Consultative Panel) με περιορισμένο αριθμό μελών, που επιλέγονται σε προσωπική βάση. Ο σκοπός της ομάδας αυτής είναι: (α) να παρέχει σχόλια για τον τρόπο με τον οποίο η CESR ασκεί τον ρόλο της και ειδικότερα την εφαρμογή της Δημόσιας Δήλωσής της για τις πρακτικές διαβούλευσης, (β) να υποβονθά την CESR στον καθορισμό προτεραιοτήτων και (γ) να επισημαίνει στην CESR τα θεσμικά κενά της ενιαίας αγοράς και άλλων σημαντικών χρηματοοικονομικών εξελίξεων.

Στις 13 Ιανουαρίου 2003, η ομάδα αυτή πραγματοποίησε την δεύτερη συνάντησή της στο Παρίσι. Οι συζητήσεις επικεντρώθηκαν κυρίως σε τρία διαφορετικά θέματα: (α) τις πρόσφατες δραστηριότητες της CESR, (β) την οργάνωση των εργασιών της και (γ) τις προτεραιότητές της και τον ρόλο της στην οργάνωση της ομάδας. Σχετικά με το πρώτο θέμα, ο πρόεδρος της CESR έκανε αναφορά στις κυριότερες αποφάσεις που υιοθετήθηκαν από την CESR κατά την διάρκεια της τελευταίας Συνόδου που πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα τον Δεκέμβριο του 2002 καθώς και σε όλες τις συναντήσεις στις οποίες συμμετείχε. Αναφορικά με την οργάνωση των εργασιών της CESR και της προτεραιότητές της, η ομάδα συζήτησε το σχέδιο εργασιών της CESR για το 2003 στη βάση πινάκων που προσδιορίζουν πιθανά πεδία εργασίας για την CESR στα πλαίσια του δεύτερου επιπέδου της έκθεσης Lamfalussy, σε θέματα που αφορούν τις ίδιες υπάρχουσες Οδηγίες, προτάσεις Οδηγιών ή μελλοντικές προτάσεις Οδηγιών. Για το τρίτο θέμα συζήτησες που αναφέρεται στον ρόλο και στην οργάνωση της ομάδας, ο πρόεδρος της CESR δήλωσε ότι η ομάδα θα πρέπει: (α) να παρέχει «έγκαιρες προειδοποιήσεις» για τις εξελίξεις στην αγορά, στις οποίες η CESR δεν δίνει την προσοχή που αρμόζει, (β) να εποπτεύει την συνολική λειτουργία της CESR και τις ενδεχόμενες ανεπάρκειες στο ευρύτερο δίκτυο των εποπτικών αρχών, (γ) να συμβουλεύει την CESR στην δημιουργία προτεραιοτήτων για τις εργασίες της και να μεταφέρει μηνύματα σχετικά με τις εργασίες που η CESR πρέπει να εκπληρώσει και (δ) να συμβουλεύει σε τρέχοντα θέματα της αγοράς.

Η ομάδα πραγματοποίησε την τρίτη της συνάντηση στις 12 Ιουνίου 2003 στο Παρίσι. Η συζήτηση επικεντρώθηκε κυρίως στα εξής τρία θέματα: (α) την εσωτερική συναλλαγών και την προσυναλλακτική διαφάνεια, (β) τις τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις των εκδοτριών εταιριών των οποίων οι αξίες εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές και (γ) τις μελλοντικές εργασίες της CESR για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κίνητές Αξίες.

Η Ομάδα αποτελείται από τα ακόλουθα μέλη:

Pr Luis Miguel Beleza, Consultant of the Executive Board, Banco

Comercial Portugues,
Dott Salvatore Bragantini, CEO, Centrobanca S.p.A.,
Dr Rolf E Breuer, Chairman of the Supervisory Board, Deutsche
Bank AG,
Mr Donald Brydon, Chair of the Financial Services Practitioner
Panel and Chairman of AXA Investment Managers,
Mr Ignace Combes, Vice-President, Management Committee of the
Board of Directors, Euroclear Bank,
Mr Lars-Erik Forsgardh, President and CEO, Swedish Shareholders
Association,
Mr Dominique Hoenn, Deputy General Manager of BNP Paribas,
Vice-Chair of the Supervisory Board of Euronext,
Ms Sonja Lohse, Group Compliance Officer, Nordea AB,
Mr Mariano Rabadan, Chairman of the Spanish Association of
Investment and Pension Funds (INVERCO), and
Dr Emmanuel D. Xanthakis, Non-Executive President, Marfin Bank
and Marfin Portfolio Investment Company.

Διαρκείς επιτροπές της CESR

Δύο επιτροπές της CESR που βρίσκονται σε διαρκή λειτουργία είναι η CESR-Pol και η CESR-Fin. Η CESR-Pol, της οποίας προεδρεύει η κα Susanne Bergstrasser, απαρτίζεται από στελέχη των Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς –μελών της CESR υπεύθυνα για την άσκηση εποπτείας και την ανταλλαγή πληροφοριών. Η CESR-Pol 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 CESR-Pol είναι η διευκόλυνση της αποτελεσματικής και δραστικής ανταλλαγής πληροφοριών προκειμένου να βελτιωθεί η συνεργασία και ο συντονισμός εποπτείας και επιβολής κυρώσεων μεταξύ των μελών της CESR.

Η CESR-Fin, της οποίας προεδρεύει ο κος Henrik Bjerre-Nielsen, απαρτίζεται από στελέχη των Επιτροπών Κεφαλαιαγορών –μελών της CESR, οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για την εποπτεία και την διασφάλιση της εφαρμογής κανόνων που αφορούν στην δημοσίευση οικονομικών αποτελεσμάτων και στην τύρηση όρων διαφάνειας. Ο κύριος ρόλος της CESR-Fin είναι να συντονίσει την εργασία της CESR στον τομέα της επικύρωσης και τύρησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και άλλων όρων διαφάνειας οικονομικών αποτελεσμάτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση στο πλαίσιο της στρατηγικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την υιοθέτηση ενός κοινού πλαισίου δημοσίευσης οικονομικών αποτελεσμάτων. Η CESR-Fin θα παρέχει την κατάλληλη υποστήριξη στους παραπρητές της CESR στον μηχανισμό επικύρωσης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων με κύριο σκοπό

την υιοθέτηση και εφαρμογή τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η έπο-Επιτροπή της CESR-Fin (Subcommittee on International Accounting Standards Endorsement) για την επικύρωση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, της οποίας προεδρεύει ο κος Philippe Danjou, έχει σαν σκοπό να αξιολογήσει τα ήδη υιοθετημένα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και να υποβάλλει τις προτάσεις της στο International Accounting Board (στο Συμβούλιο για τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα) όσον αφορά στις προτάσεις των εποπτικών αρχών των Κρατών Μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης πριν την τελική υιοθέτηση τους σ' αυτό το επίπεδο. Η έπο-Επιτροπή της CESR-Fin για την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, της οποίας προεδρεύει ο κος Angelo Arponi, αποτελεί το πλαίσιο όπου γίνεται η ανταλλαγή απόψεων και εμπειριών για την αποτελεσματική εποπτεία εισηγμένων εταιριών επί τη βάσει μιας ορθολογικής, έγκυρης και έγκαιρης παρακολούθησης των οικονομικών τους αποτελεσμάτων.

Κατά τη διάρκεια της έβδομης Συνόδου της CESR, η οποία πραγματοποιήθηκε στο Παρίσι στις 21 Μαρτίου του 2003, εγκρίθηκε το πρώτο πρότυπο της CESR για τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση: Εφαρμογή προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην Ευρώπη. Το πρότυπο προετοιμάστηκε από την έπο-Επιτροπή Εφαρμογής και Ελέγχου της CESR-Fin στην οποία προεδρεύει ο κ. Angelo Arponi, Προϊστάμενος Ελέγχου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Ιταλίας. Το πρότυπο αυτό αντιπροσωπεύει ένα σημαντικό μέρος της συνεισφοράς της CESR στο έργο για την ανάπτυξη και εφαρμογή μιας κοινής προσέγγισης στην επιβολή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στην Ευρώπη. Το τελικό πρότυπο εκδόθηκε μετά από προσεχτική μελέτη των σχολίων που ελήφθησαν κατά τη διάρκεια της διαβούλευσης και κατόπιν δημόσιας ακρόασης που πραγματοποιήθηκε στις 7 Ιανουαρίου 2003 στο Παρίσι.

Τον Οκτώβριο του 2003, η CESR δημοσίευσε κείμενο προς διαβούλευση που εισηγείται κανόνες για τους τρόπους εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ώστε να επιτευχθεί μία ισχυρή και συνεπής εφαρμογή τους. Με το σχέδιο Προτύπου 2, η CESR εισηγείται την καθιέρωση του αναγκαίου συντονισμού για την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Το σχέδιο Προτύπου 2 δηλώνει με πολύ πρακτικό τρόπο, πώς οι Εποπτικές Αρχές μέλη της CESR εργάζονται περισσότερο συντονισμένα. Κατ' αυτόν τον τρόπο, εντός του πλαισίου της προσέγγισης Lamfalussy που εν γένει διέπει τη λειτουργία της CESR, αυτή η πρωτοβουλία μπορεί να ερμηνευτεί σαν παράδειγμα του ‘τρίτου επιπέδου’ μεταξύ των τεσσάρων επιπέδων της προσέγγισης Lamfalussy.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η IOSCO

Ο Διεθνής Οργανισμός Εποπτικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (International Organization of Securities Commissions - IOSCO), ο οποίος έχει την έδρα του στην Μαδρίτη αποτελεί το βασικό forum διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς και αναγνωρίζεται ως ο διεθνής φορέας για την θέσπιση προτύπων για τις αγορές κινητών αξιών. Σήμερα η IOSCO έχει 181 μέλη από περισσότερες των 100 χώρες.

Η ετήσια σύνοδος της IOSCO

Οι εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς και άλλοι φορείς της παγκόσμιας οικονομικής κοινότητας συναντήθηκαν στην Σεούλ της Νότιας Κορέας, από τις 14 έως τις 17 Οκτωβρίου 2003 στο πλαίσιο της 28ης ετήσιας συνόδου της IOSCO, όπου παρευρέθηκαν 500 συμμετέχοντες από 100 χώρες. Το θέμα της συνόδου ήταν «Νέες προκλήσεις για τις κεφαλαιαγορές και τις εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς». Το θέμα επιλέχθηκε σε αναγνώριση των προκλήσεων που αντιμετωπίζουν οι εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς λόγω των πρόσφατων εταιρικών σκανδάλων. Η διατήρηση της ακεραιότητας των διεθνών κεφαλαιαγορών αποτελεί ουσιαστικό μέρος της βασικής αποστολής των εποπτικών αρχών που αφορά στην προστασία των επενδυτών. Πρόσφατα γεγονότα έχουν αποδείξει ότι η ακεραιότητα των κεφαλαιαγορών εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την ποιότητα των εταιρικών ανακοινώσεων και την αποτελεσματική αντιμετώπιση καταστάσεων επαγγελματικής σύγκρουσης συμφερόντων στις αγορές κινητών αξιών. Κατά την διάρκεια της συνόδου ανακοινώθηκαν σημαντικές πρωτοβουλίες της IOSCO:

To πολυμερές πρωτόκολλο συνεργασίας της IOSCO

Στο πλαίσιο της ετήσιας συνόδου επισημάνθηκε η σημασία του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας της IOSCO για την διαβούλευση, συνεργασία και ανταλλαγή πληροφοριών, το οποίο αποτελεί την πρώτη σε παγκόσμιο επίπεδο ρύθμιση για την ανταλλαγή πληροφοριών ανάμεσα στις εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς. Το πολυμερές πρωτόκολλο συνεργασίας της IOSCO θέτει ένα νέο διεθνές κριτήριο αξιολόγησης της συνεργασίας που είναι κρίσιμη για την αντιμετώπιση των παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Αποτελεί δέσμευση των μελών της IOSCO να υιοθετήσουν ικανά και αποτελεσματικά μέτρα για την ανταλλαγή πληροφοριών για να καταπολεμήσουν την παραβατική συμπεριφορά, περιλαμβανομένων και των περιπτώσεων κατάχρησης αγοράς και οικονομικής απάτης. Οι υποψήφιοι, προκειμένου να υπογράψουν το πολυμερές πρωτόκολλο συνεργασίας της IOSCO, πρέπει να υποβληθούν σε αυστηρή διαδικασία αξιολόγησης με

σκοπό την επιβεβαίωση της ικανότητάς τους να συνεργαστούν με βάση τους όρους του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας. Με σκοπό την παρακολούθηση της συμμόρφωσης των συμβαλλομένων μερών με τους όρους του πρωτοκόλλου συνεργασίας συστάθηκε ομάδα παρακολούθησης, που περιλαμβάνει εκπροσώπους όλων των συμβαλλομένων μερών του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας.

Παρά το γεγονός ότι η συμφωνία αυτή τέθηκε σε ισχύ το 2002 για πρώτη φορά, η IOSCO επεσήμανε κατά την διάρκεια της επίσιας συνόδου 2003, την σημασία του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας για την επιτυχία των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς διεθνώς να ενισχύσουν την συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ τους σε θέματα εφαρμογής προτύπων και κανόνων και ελέγχου συμμόρφωσης των εποπτευόμενων φορέων προς αυτούς.

Το πολυμερές πρωτόκολλο της IOSCO προβλέπει την ανταλλαγή των αναγκαίων πληροφοριών για την διεξαγωγή ελέγχων σε διασυνοριακή βάση αναφορικά με την καταστολή χρηματιστηριακών παραβάσεων και τον προσδιορισμό της ταυτότητας πελατών εταιριών και αρχείων. Το πολυμερές πρωτόκολλο συνεργασίας παρέχει επίσης τη δυνατότητα στις εθνικές εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς να χρησιμοποιήσουν τις πληροφορίες αυτές με σκοπό τον έλεγχο συμμόρφωσης των εποπτευόμενων φορέων προς τους κανόνες.

Παρά το γεγονός ότι σημαντικός αριθμός εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς έχει ήδη προχωρήσει σε διμερείς συμφωνίες κατά την τελευταία δεκαετία, το πολυμερές πρωτόκολλο συνεργασίας της IOSCO αποτελεί τη πρώτη συμφωνία ανταλλαγής πληροφοριών σε ισότιμη βάση. Τα μέλη της IOSCO που δεν μπορούν να ικανοποιήσουν τους όρους του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας δεν μπορούν επίσης να αποτελέσουν συμβαλλόμενα μέρη, αλλά μπορούν να εκφράσουν τη συγκεκριμένη δέσμευσή τους για την απόκτηση της αναγκαίας θεσμικής αρμοδιότητας.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υπέβαλε την αίτησή της στις 14 Αυγούστου 2002. Η υποψηφιότητά της αξιολογήθηκε από την ομάδα εξακρίβωσης αριθμ. 3, η οποία αποτελείται από τις εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς της Γερμανίας, του Χονγκ Κονγκ, της Νορβηγίας και της Βραζιλίας. Μετά από θετική εισήγηση της ομάδας αυτής και των μελών της ομάδας αξιολόγησης της IOSCO, στις 9 Οκτωβρίου 2002 το σώμα λήψης αποφάσεων ενέκρινε και έκανε δεκτή την υποψηφιότητα της ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την προσυπογραφή του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας της IOSCO.

Τα έως σήμερα συμβαλλόμενα μέρη του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας είναι τα ακόλουθα:

Alberta Securities Commission, Αλμπέρτα,

Australian Securities and Investments Commission, Αυστραλία,

British Columbia Securities Commission, Βρετανική Κολομβία,

Commission des opérations de bourse, Γαλλία,
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Γερμανία,
Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ελλάδα,
Securities and Futures Commission, Χονγκ-Κονγκ,
Hungarian Financial Supervisory Authority, Ουγγαρία,
Securities and Exchange Board of India (SEBI), Ινδία,
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Ιταλία,
Jersey Financial Services Commission, Τζέρσεϋ,
Lithuanian Securities Commission, Λιθουανία,
Comision Nacional Bancaria y de Valores, Μεξικό,
New Zealand Securities Commission, Νέα Ζηλανδία,
Ontario Securities Commission, Οντάριο,
Polish Securities and Exchange Commission, Πολωνία,
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Πορτογαλία,
Commission des valeurs mobilières du Québec, Κεμπέκ,
Comision Nacional del Mercado de Valores, Ισπανία,
Financial Services Board, Νότιος Αφρική,
Capital Markets Board, Τουρκία,
Financial Services Authority, Ηνωμένο Βασίλειο,
United States Securities and Exchange Commission, Ηνωμένες
Πολιτείες της Αμερικής (ΗΠΑ),
Commodity Futures Trading Commission (CFTC), Ηνωμένες
Πολιτείες της Αμερικής (ΗΠΑ).

***Η μεθοδολογία αξιολόγησης του βαθμού συμμόρφωσης
στις αρχές εποπτείας της IOSCO***

Η IOSCO ανακοίνωσε επίσης κατά την διάρκεια της ετήσιας συνόδου της την νιοθέτηση της μεθοδολογίας αξιολόγησης του βαθμού εφαρμογής των Αρχών της IOSCO με σκοπό να βοηθήσει τα μέλη της να σχεδιάσουν πιο αποτελεσματικούς κανονισμούς για κινητές αξίες. Η μεθοδολογία της IOSCO εκπονήθηκε από ομάδα εμπειρογνωμόνων (Implementation Committee) στην οποία συμμετείχε και η εξακολουθεί να συμμετέχει ενεργά η ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Μεθοδολογία θα βοηθήσει τις χώρες να εντοπίσουν σημεία όπου οι υφιστάμενες ρυθμίσεις δεν ικανοποιούν τις βασικές αρχές εποπτείας της IOSCO, να αποτιμήσουν τις αποτυχίες εφαρμογής με βάση τον βαθμό δυσκολίας, να εντοπίσουν περιοχές δράσης με βάση προτεραιότητες και να αναπτύξουν σχέδια δράσης για την εξεύρεση των αναγκαίων ανασχηματισμών.

Η IOSCO θεωρεί ότι η μεθοδολογία αξιολόγησης μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε μεγάλο εύρος εφαρμογών, περιλαμβανομένων και των εσωτερικών και εξωτερικών αξιολογήσεων από τα μέλη της IOSCO, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας στο πλαίσιο

του προγράμματος αξιολόγησης του χρηματοοικονομικού τομέα των κρατών (FSAP Programs), αλλά και ως εργαλείο για την παροχή εκπαίδευσης και τεχνικής στήριξης σε αναπτυγμένες και αναδυόμενες κεφαλαιαγορές.

Διορισμός προέδρου τεχνικών επιτροπών, υποδοχή νέων μελών και μελλοντικές σύνοδοι

Κατά την διάρκεια της ετήσιας συνόδου της IOSCO ανακοινώθηκε η παραίτηση του κου David Knott, προέδρου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Αυστραλίας και προέδρου της Τεχνικής Επιτροπής της IOSCO λόγω συνταξιοδότησής του. Ο κος Andrew Sheng, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Χονγκ-Κονγκ ορίσθηκε ως προσωρινός πρόεδρος της Τεχνικής Επιτροπής της IOSCO μέχρι την επόμενη ετήσια σύνοδο της IOSCO τον Μάιο του 2004. Κατά την διάρκεια της ετήσιας συνόδου, η IOSCO έκανε δεκτά πέντε νέα τακτικά μέλη:

Brunei International Financial Center,
National Banks and Securities Commission of Honduras,
Stocks and Commodities Authority of the United Arab Emirates,
Reserve Bank of Malawi,
Securities and Exchange Commission of Mongolia.

Η IOSCO έκανε δεκτό ένα συνδεδεμένο μέλος: Labuan Offshore Financial Services Authority.

Τέλος, η IOSCO έκανε δεκτά επτά συνεργαζόμενα μέλη : Cayman Islands Stock Exchange, Channel Islands Stock Exchange, Bahamas International Securities Exchange, Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey, Amman Stock Exchange, Malta Stock Exchange, Securities Depository Center of Jordan.

Τα μέλη της IOSCO σήμερα είναι 181 και η επόμενη ετήσια σύνοδος της θα γίνει στο Αμάν της Ιορδανίας τον Μάιο 2004, στο Κολόμπο της Σρι Λάνκα το 2005 και στο Χονγκ-Κονγκ το 2006.

Η σύνοδος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO

Η Ευρωπαϊκή Περιφερειακή Επιτροπή της IOSCO απαρτίζεται από 42 εποπτικές αρχές, περιλαμβανομένων των 15 κρατών-μελών της Ε.Ε. Η εν λόγω Επιτροπή ασχολείται διεξοδικά με τις εξελίξεις των κεφαλαιαγορών των κρατών-μελών, την πρόοδο της υλοποίησης των προτύπων της IOSCO στα κράτη-μέλη, τη δραστηριότητα των υπεράκτιων χρηματοοικονομικών κέντρων, την εναρμόνιση των εποπτικών προτύπων με βάση τις ευρωπαϊκές Οδηγίες, ειδικά στις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης και την πρόοδο των εθνικών και διεθνών προσπαθειών εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από τις εισηγμένες εταιρίες. Η Περιφερειακή Επιτροπή 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.

Η ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επανεξέλεχθηκε ομόφωνα στην προεδρία της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής κατά την διάρκεια της ετίσιας συνόδου της IOSCO το 2002, στην Κωνσταντινούπολη. Ο καθηγητής κ. Σταύρος Θωμαδάκης, Πρόεδρος της ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, είναι ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής. Η Ευρωπαϊκή Περιφερειακή Επιτροπή της IOSCO συναντήθηκε δύο φορές κατά την διάρκεια του 2003. Η πρώτη έκτακτη σύνοδός της έλαβε χώρα στην Αθήνα, φιλοξενούμενη από την ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στις 28 Μαρτίου του 2003.

Τα βασικά σημεία που συζητήθηκαν κατά την διάρκεια της έκτακτης συνόδου της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής ήταν τα ακόλουθα: (α) Το σχέδιο κειμένου διαβούλευσης που ετοιμάστηκε από την ομάδα εμπειρογνωμόνων της IOSCO (Implementation Committee) σχετικά με την ‘Μεθοδολογία αξιολόγησης του βαθμού συμμόρφωσης στις αρχές της IOSCO’ Σημαντικός αριθμός θεμάτων τέθηκαν προ συζήτησης και διευκρίνισης και συγκεντρώθηκε σημαντικός αριθμός σχολίων. Τα μέλη της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής τα οποία είναι επίσης μέλη της Implementation Committee έκαναν παρουσιάσεις και προέβησαν σε διευκρινίσεις. Συμφωνήθηκε ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής να αποστείλει επιστολή με τα σχόλια της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής στην κα Andrea Corcoran, πρόεδρο της Implementation Committee. (β) Η πορεία εξέλιξης του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας της IOSCO, και τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν στον αριθμό των υφιστάμενων αιτήσεων και των ήδη εγκριθέντων συμβαλλόμενων μερών. Προς αυτή την κατεύθυνση, η Γενική Γραμματεία της IOSCO παρουσίασε στα μέλη ενημερωτικό σημείωμα σχετικά με θέματα που αφορούν στο πολυμερές πρωτόκολλο. (γ) Οι εξελίξεις από την ομάδα εργασίας για την εταιρική διακυβέρνηση. Η ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μέλος της ομάδας εργασίας για την εταιρική διακυβέρνηση, προετοίμασε σχέδιο κειμένου το οποίο διανεμήθηκε στα μέλη. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής αρχικά προσκάλεσε τα λοιπά μέλη της ομάδας εργασίας για την εταιρική διακυβέρνηση και κατόπιν όλα τα μέλη της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής να λάβουν υπόψη τους το κείμενο αυτό ως πρώτη βάση για συζήτηση. Τα μέλη της ομάδας εργασίας κλήθηκαν επίσης από τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής να υποβάλλουν τυχόν σχόλια τους το αργότερο μέχρι τις 4 Απριλίου. Παράλληλα ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής προέτρεψε όλα τα μέλη να υποβάλλουν σχόλια. Ο σκοπός αυτής της ομάδας είναι να υποβάλλει το τελικό κείμενό της στην επόμενη σύνοδο της Επιτροπής κατά την διάρκεια της ετίσιας συνόδου της IOSCO.

Η δεύτερη σύνοδος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής έλαβε

χώρα στην Σεούλ της Νοτίου Κορέας, στο πλαίσιο των εργασιών της ετήσιας συνόδου της IOSCO τον Οκτώβριο 2003. Θέματα που συζητήθηκαν πάντα τα ακόλουθα: (α) Στην αρχή παρουσιάστηκαν οι σημαντικές τρέχουσες εξελίξεις στο κανονιστικό πλαίσιο των μελών της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής, όπου παρατηρήθηκε μια γενική τάση για σημαντικές αλλαγές και τροποποιήσεις στο θεσμικό πλαίσιο των περισσοτέρων μελών της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής, είτε με την νιοθέτηση ενιαίων εποπτικών αρχών από σημαντικό αριθμό χωρών, είτε με την ενίσχυση του πλαισίου συνεργασίας σε κράτη άλλα από τα κράτη-μέλη. Σε σημαντικό αριθμό χωρών παρουσιάζεται επίσης η τάση να ενισχυθούν οι κανονιστικές αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών. Είναι φανερό ότι δεν έχει επιτευχθεί η αναγκαία ισορροπία προς το παρόν, αλλά το σημαντικό είναι ότι οι αρχές κινούνται προς την σωστή κατεύθυνση. Οι περισσότεροι από τους συμμετέχοντες ανέφεραν ότι υπάρχει τάση να νιοθετήσουν στο κανονιστικό πλαίσιο τους τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα όπως απαιτείται άλλωστε και από την Ευρωπαϊκή κοινοτική νομοθεσία, καθώς και να ενισχύσουν τους νόμους τους για την καταπολέμηση περιπτώσεων κατάχρησης αγοράς. (β) Έγινε επίσης μια παρουσίαση των εργασιών της CESR από τον κύριο Kaarlo Jannari, Αντιπρόεδρο της CESR. Παρουσιάστηκε επίσης στα μέλη αναφορά σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν τον αριθμό των απαντήσεων που έχουν υποβληθεί ως σήμερα κατά την διάρκεια του δεύτερου γύρου Ερωτηματολογίων που αφορούν στην Αυτό-αξιολόγηση των μελών της IOSCO (Οργανισμοί Συλλογικής Διαχείρισης, Διαμεσολαβούντες της Κεφαλαιαγοράς, και Οργανωμένες Αγορές). Έχουν ληφθεί απαντήσεις από το 75 % των μελών της IOSCO 8 από τα μέλη της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής έχουν ακόμη την υποχρέωση να υποβάλλουν τις απαντήσεις τους στα συγκεκριμένα ερωτηματολόγια του Οργανισμού.

Τα μέλη ενημερώθηκαν για τα στοιχεία αναφορικά με το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO (Multilateral MOU) και πιο συγκεκριμένα τους δόθηκαν πληροφορίες για στατιστικά στοιχεία αναφορικά με τις υφιστάμενες αιτήσεις καθώς και με τους ήδη συμβαλλόμενους. 40 αιτήσεις είναι υπό αξιολόγηση και 24 χώρες έχουν ήδη υπογράψει το πολυμερές πρωτόκολλο συνεργασίας. 12 από τα ήδη συμβαλλόμενα μέρη του πολυμερούς πρωτοκόλλου συνεργασίας είναι μέλη της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO

Τέλος παρουσιάστηκε το αποτέλεσμα του έργου της Ομάδας Εργασίας για την Εταιρική Διακυβέρνηση. Η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως μέλος της ομάδας αυτής είχε προετοιμάσει ένα πρώτο σχέδιο για την ‘Εταιρική Διακυβέρνηση και τον Ρόλο των Επιτροπών Κεφαλαιαγορών’ το οποίο είχε μοιραστεί στα μέλη κατά την διάρκεια της προηγούμενης συνάντησης της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO Κατόπιν προτροπής του προέδρου της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής κατά

την διάρκεια της έκτακτης συνόδου της τον Μάρτιο του 2003 τα μέλη της Ομάδας Εργασίας για την Εταιρική Διακυβέρνηση έστειλαν παραπρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, σχόλια ελήφθησαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Τσεχίας, (Czech Securities Commission), την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Φιλανδίας (Financial Supervision Authority/Capital Markets Department of Finland), την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Ουγγαρίας (Hungarian Financial Supervisory Authority) και την Ενιαία Εποπτική Αρχή του Ηνωμένου Βασιλείου (UK Financial Services Authority). Καινούργιο σχέδιο αυτής της έκθεσης το οποίο έχει ενσωματώσει τα σχόλια που ελήφθησαν από τα μέλη της Ομάδας Εργασίας για την Εταιρική Διακυβέρνηση ετοιμάζεται και θα υποβληθεί στα μέλη για την οριστική υιοθέτησή του.

Οι Σύνοδοι της Εκτελεστικής και Τεχνικής Επιτροπής καθώς και της Επιτροπής των Αναδυομένων Αγορών της IOSCO στην Αθήνα

Η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς φιλοξένησε στην Αθήνα τον Σεπτέμβριο του 2003 τις Συνόδους της Εκτελεστικής, Τεχνικής Επιτροπής καθώς και της Επιτροπής των Αναδυομένων Αγορών της IOSCO Κατά την διάρκεια της συνόδου της Τεχνικής Επιτροπής της IOSCO στην Αθήνα έγιναν μια σειρά από σημαντικές ανακοινώσεις.

Πιο συγκεκριμένα, η Τεχνική Επιτροπή δημοσίευσε μια Δήλωση Αρχών με σκοπό να καθοδηγήσει τις εποπτικές αρχές κινητών αξιών στην αντιμετώπιση καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να αντιμετωπίσουν οι αναλυτές κινητών αξιών. Η Δήλωση αυτή περιέχει υψηλούς στόχους τους οποίους η Τεχνική Επιτροπή πιστεύει ότι αποτελούν τη βάση για ένα εύρωστο και υγιές κανονιστικό πλαίσιο για την αντιμετώπιση περιπτώσεων συγκρούσεων συμφερόντων.

Οι Αρχές αυτές είναι συνδυασμένες με ένα σύνολο από ‘Θεμελιώδη Μέτρα’, που τα μέλη της Τεχνικής Επιτροπής συμφωνούν ότι είναι σημαντικά και αναγκαία για να αντιμετωπισθούν αποτελεσματικά περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να αντιμετωπίσουν οι αναλυτές.

Τα βασικά μέτρα τα οποία θεωρεί η Τεχνική Επιτροπή ότι είναι αναγκαία για την αποτελεσματικότητα της εφαρμογής των Αρχών είναι τα ακόλουθα: (α) Απαγόρευση των αναλυτών από τη διενέργεια συναλλαγών σε κινητές αξίες ή παράγωγα προϊόντα πριν τη δημοσίευση εκθέσεων για εισηγμένη εταιρία της οποίας οι κινητές αξίες αποτελούν το αντικείμενο της έκθεσης, (β) Απαγόρευση των εταιριών που απασχολούν αναλυτές να γνωρίζουν εκ των προτέρων το περιεχόμενο της έκθεσης αναλυτή προς δημοσίευση η οποία αφορά σε εισηγμένη εταιρία της οποίας οι κινητές αξίες αποτελούν το αντικείμενο της έκθεσης, (γ) Απαγόρευση των εταιριών που απασχολούν αναλυτές να υπόσχονται σε εισηγμένες εταιρίες φιλικά διακείμενες εκθέσεις, συγκεκριμένη αξιολόγηση, ή συγκεκριμένες τιμές-στόχους σε ανταπόδοση

μελλοντικής ή συνεχιζόμενης επιχειρηματικής σχέσης, υπηρεσίας ή επένδυσης, (δ) Απαγόρευση των αναλυτών από την συμμετοχή τους σε διενέργεια πωλήσεων επενδυτικών τραπεζών και road shows, (δ) Απαγόρευση των αναλυτών να υποβάλλουν εκθέσεις τους στο τμήμα επενδυτικής τραπεζικής της εταιρίας τους, (ε) Απαγόρευση της άμεσης σύνδεσης της αποζημίωσης των αναλυτών με συγκεκριμένες πράξεις επενδυτικής τραπεζικής, (στ) Απαγόρευση του τμήματος επενδυτικής τραπεζικής να προεγκρίνει τις εκθέσεις ή συστάσεις των αναλυτών (εκτός από τις περιπτώσεις όπου το προσωπικό της επενδυτικής τραπεζικής ελέγχει την έκθεση για την διαπίστωση ανακρίβειας πριν την δημοσίευση, υπό την εποπτεία του προσωπικού του νομικού τμήματος ή του τμήματος εσωτερικού ελέγχου) και (η) Απαίτηση από τους αναλυτές ή τις εταιρίες που απασχολούν αναλυτές να δημοσιεύουν αν η εισηγημένη εταιρία ή τρίτο πρόσωπο τους έδωσε αποζημίωση ή άλλο όφελος για την σύνταξη της συγκεκριμένης έκθεσης.

Mazí με τη Δήλωση Αρχών, η Τεχνική Επιτροπή δημοσίευσε επίσης την ‘Έκθεσή της για τη Σύγκρουση Συμφερόντων των Αναλυτών’. Η Έκθεση αποτελεί μια λεπτομερή, διασυνοριακή εργασία η οποία εκπονήθηκε από Ομάδα της Τεχνικής Επιτροπής της IOSCO για τους αναλυτές κινητών αξιών, και περιγράφει περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων που αντιμετωπίζουν οι αναλυτές σε διάφορες χώρες μέλη της Τεχνικής Επιτροπής της IOSCO, καθώς και τρόπους τους οποίους χρησιμοποιούν οι κυβερνήσεις, οι αυτορρυθμιζόμενοι οργανισμοί, οι ενώσεις βιομηχάνων και οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών για να αντιμετωπίσουν τις συγκρούσεις συμφερόντων. Παραπόματα στην έκθεση περιλαμβάνουν λεπτομερείς περιγραφές των διαφορετικών πρωτοβουλιών που έχουν ληφθεί ή πρόκειται να ληφθούν σε 13 ξεχωριστές χώρες (μέλη της Τεχνικής Επιτροπής).

Η Τεχνική Επιτροπή πιστεύει ότι οι Αρχές θα αποδειχθούν χρήσιμες όχι μόνο για τις εποπτικές αρχές κινητών αξιών και τις κυβερνήσεις, αλλά επίσης για τους αυτορρυθμιζόμενους οργανισμούς, τις ενώσεις βιομηχάνων που έχουν κάθικα δεοντολογίας για τα μέλη τους και για τις ίδιες τις εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, οι οποίες ενθαρρύνονται να υιοθετήσουν τις δικές τους ασφαλείς εσωτερικές διαδικασίες για την προστασία τους από περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων που μπορούν να επηρεάζουν τις έκθεσης των αναλυτών.

Για την αντιμετώπιση θεμάτων που σχετίζονται με τον ρόλο των εταιριών αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας στις κεφαλαιαγορές, η Τεχνική Επιτροπή κατά την διάρκεια της συνόδου της στην Αθήνα δημοσίευσε επίσης Δήλωση Αρχών για τις δραστηριότητες των εταιριών αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας. Δοθείστης της επιρροής που οι απόψεις των εταιριών αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας μπορεί να έχουν στις αγορές

κινητών αξιών, οι ενέργειες των εταιριών αυτών αποτελούν αντικείμενο ενδιαφέροντος για τους επενδυτές, δανειστές και εκδότες κινητών αξιών.

Η Δάιλωση Αρχών περιέχει υψηλούς στόχους που η Τεχνική Επιτροπή θεωρεί ότι θα ενισχύσουν την ακεραιότητα της διαδικασίας κατάταξης πιστοληπτικής ικανότητας των εταιριών και θα βοηθήσουν τις εταιρίες αυτές να παρέχουν στους επενδυτές εμπεριστατωμένων και ανεξάρτητων αναλύσεων. Οι αρχές αυτές προβλέπουν τα ακόλουθα: (α) Οι εταιρίες αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να εκδίδουν απόψεις που θα βοηθούν στην μείωση της ασυμμετρίας πληροφόρησης των δανειοληπτών, των πιστωτών και των λοιπών συμμετεχόντων της αγοράς, (β) Οι αποφάσεις τους θα πρέπει να είναι ανεξάρτητες και αδέσμευτες από οποιεσδήποτε πολιτικές ή οικονομικές πιέσεις και από συγκρούσεις συμφερόντων που μπορεί να προκύψουν λόγω του καθεστώτος ιδιοκτησίας των εταιριών αυτών, ή λόγω επιχειρηματικών ή χρηματοοικονομικών τους δραστηριοτήτων ή λόγω οικονομικών συμφερόντων των υπαλλήλων τους. Οι εταιρίες αυτές θα πρέπει, κατά το δυνατόν περισσότερο, να αποφεύγουν δραστηριότητες, διαδικασίες ή σχέσεις που θα μπορούσαν να συμβιβάσουν ή να φαίνεται ότι θα συμβιβάζουν την ανεξαρτησία και την αντικειμενικότητα της διαδικασίας κατάταξης πιστοληπτικής ικανότητας, (γ) Οι εταιρίες αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να έχουν ως στόχο τους την διαφάνεια κατά την διαδικασία ταξινόμησης πιστοληπτικής ικανότητας, και (δ) Οι εταιρίες αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να τηρούν ως εμπιστευτική κάθε μη δημόσια διαθέσιμη πληροφορία που τους ανακοινώνεται από κάποια εισηγμένη εταιρία, ή από τους εκπροσώπους της, υπό τους όρους μιας εμπιστευτικής συμφωνίας ή υπό τους όρους ενός πρωτοκόλλου συνεργασίας ότι η πληροφορία θα χρησιμοποιείται εμπιστευτικά.

Παράλληλα με τη Δάιλωση Αρχών της IOSCO, η Τεχνική Επιτροπή δημοσίευσε την ‘Έκθεσή της για τις Δραστηριότητες των εταιριών αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας’. Η Έκθεση αποτελεί μια διασυνοριακή μελέτη η οποία εκπονήθηκε από την Ομάδα της Τεχνικής Επιτροπής της IOSCO για θέματα εταιριών αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας, και περιγράφει πώς οι εταιρίες αυτές λειτουργούν στις διάφορες χώρες μέλη της Τεχνικής Επιτροπής της IOSCO, θέματα ενδιαφέροντος για τις εποπτικές αρχές, τις ίδιες τις εταιρίες, τους επενδυτές, και εισηγμένες εταιρίες που σχετίζονται με τις εταιρίες αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας, καθώς και πώς η Δάιλωση Αρχών έχει σχεδιασθεί ώστε να αντιμετωπίσει αυτά τα ζητήματα.

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Το προσωπικό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνει τη θέση του Γενικού Διευθυντή, στελέχη ειδικού επιστημονικού προσωπικού με σύμβαση εργασίας ιδιωτικού δικαίου, ειδικούς συμβούλους με σύμβαση εργασίας ιδιωτικού δικαίου και δημοσίου υπαλλήλους με σύμβαση εργασίας δημοσίου δικαίου. Ο συνολικός αριθμός προσωπικού κάθε ειδικότητας και συνολικά για την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προβλέπεται στο π.δ. 25/2003. Τα πρώτα στελέχη ειδικού επιστημονικού προσωπικού προσλήφθηκαν το 1997. Έκτοτε προχώρησε η πρόσληψη νέων στελεχών ειδικού επιστημονικού προσωπικού και διοικητικού προσωπικού (βλ. Πίνακα 50 και Διάγραμμα 22). Εντός του 2004 αναμένεται να ολοκληρωθεί η πρόσληψη των προβλεπόμενων στελεχών της Επιτροπής. Με την νέα της εσωτερική οργάνωση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προσδιόρισε καλύτερα τα όρια ευθύνης αλλά και την προοπτική για την ανάπτυξη του προσωπικού της και απέκτησε την ικανότητα να υποδεχθεί όλες τις αρμοδιότητες που προκύπτουν από την ιδιωτικοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 50

Προστίψεις στελεχών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανά ειδικότητα, | 1997-2004

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Επίσημη προστίψη (Ε.Ε.Π./Επιτροπής)	Δρ.	Δρ.	Δρ.	Σύν.	Δρ.	Σύν.	Δρ.	Σύν.
Επίσημη προστίψη επί της επιτροπής	Δρ.	0	0	0	0	0	1	0
Ε.Ε.Π.: Επίτροπος (Επιτρ. επιτρ.)	Δρ.	10	10	3	13	6	15	2
Ε.Ε.Π.: Βαθ.	Δρ.	7	7	5	12	0	13	4
Οπερατορίου,								
Ε.Ε.Π.: Νομαρχίας Επικ. επιτροπής	Δρ.	0	0	0	0	0	3	0
Ε.Ε.Π.: Διατάξεως επιτροπής	Δρ.	4	4	1	5	0	5	2
Επίσημη προστίψη Περιφερειαρχή	Δρ.	0	0	0	0	0	2	0
Επίσημη προστίψη επί της επιτροπής	Δρ.	0	0	0	0	0	0	0
Δημόσια υπηρεσία (Α.Σ.Ε.Π.)	ΔΔ	0	0	0	26	24	1	25
Αρχιεποποιία (Άρχ. Προϊστ.) Αρχ. Α.Α.Α., καρ. 1-4	ΔΔ	0	0	0	0	0	0	0
Αρχιεποποιία (Μεταμορφή)	ΔΔ	0	0	0	0	0	1	2
Γενική Σύνεδρος	ΔΔ	22	9	30	34	8	62	14

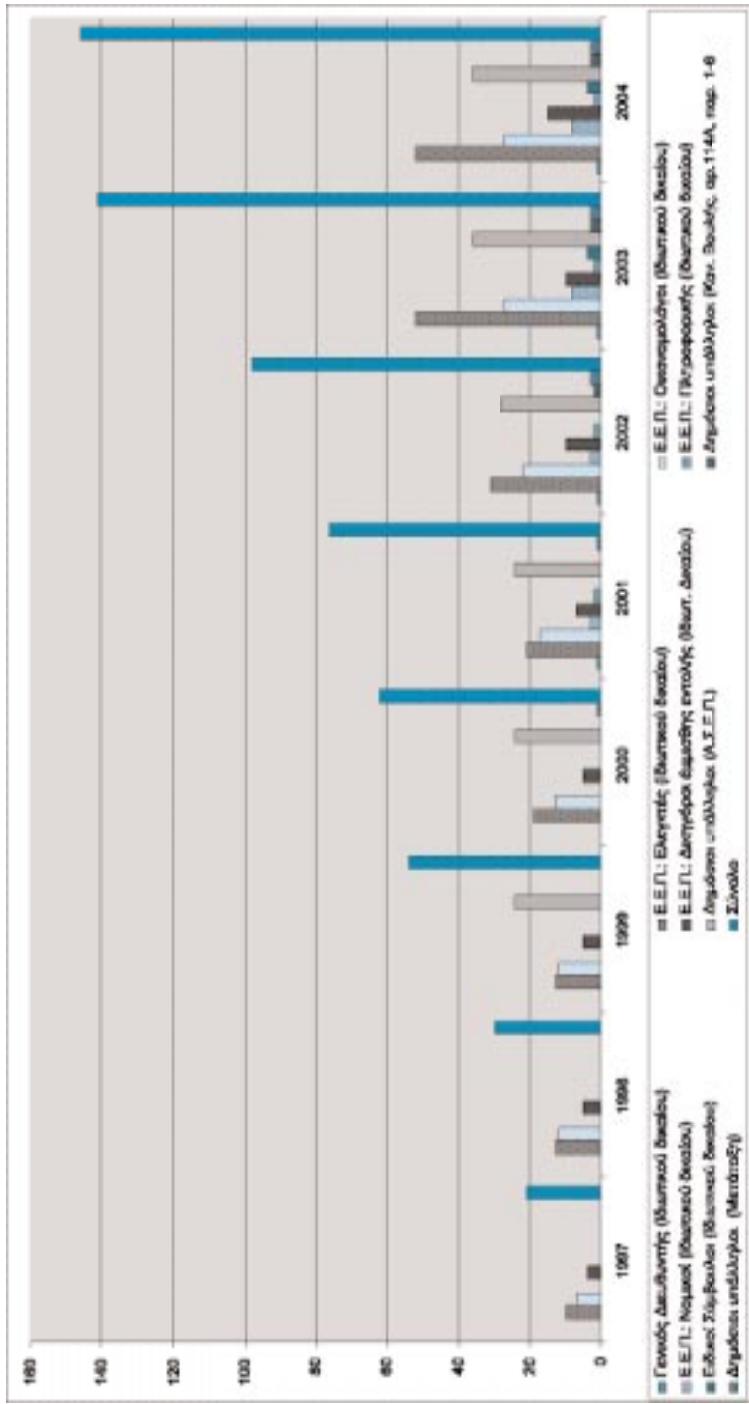
Σημειώσεις:

1; Ε.Ε.Π. = ειδικό επιπληνούκό προσωπικό, Υπάλληλοι = υπάλληλοι το δημοσίου τομέα που προσλήφθηκαν μέσω του Α.Σ.Ε.Π., τον Καύσμού της Βουλής και

με μετάταξη 2; Εργαστική σύχετα ΔΔ = διβοτικού δικαιού 3; Κατά την περίοδο αυτή 1997-2004 δηλωσαν παραποτον 1 ελεγκτής, 2 οικονομολόγοι, 2 δικηγόροι με έμμεση ενοτάτη, 1 οιεύθυνος πληροφορικής και 5 δημόσιοι υπάλληλοι.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22

Προστιλψεις στελεχών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανά ειδικότητα, 1997-2004



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ПАРАРХИЯ-1

Οι Κανονιστικές Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατά το 2003

10

11

Index

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

Συμμετοχή σε διεθνείς συνόδους, διασκέψεις και συναντήσεις, 2003

- 8 έως 9 Ιανουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 14 Ιανουαρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Consultative Panel of CESR
- 14 Ιανουαρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Κοινής Ομάδας Εργασίας CESR και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού (Clearing and Settlement)
- 21 έως 22 Ιανουαρίου 2003, Μαδρίτη, Συνάντηση της Implementation Committee της IOSCO
- 24 Ιανουαρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 27 έως 28 Ιανουαρίου 2003, Μαδρίτη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 28 Ιανουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 28 έως 29 Ιανουαρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση της CESRPOL
- 29 Ιανουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 3 έως 5 Φεβρουαρίου 2003, Ρίο Ντε Τζανέιρο, Συνάντηση Standing Committee IV της IOSCO
- 3 Φεβρουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 10 Φεβρουαρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 10 Φεβρουαρίου 2003, Λονδίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρηση Αγοράς
- 11 Φεβρουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Οδηγία για την Κατάχρηση Αγοράς
- 11 Φεβρουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 12 έως 13 Φεβρουαρίου 2003, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 14 Φεβρουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα τη μετάφραση της Οδηγίας για το Ενημερωτικό Δελτίο
- 18 Φεβρουαρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Κοινής Ομάδας Εργασίας CESR και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού (Clearing and Settlement)
- 19 έως 20 Φεβρουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 21 Φεβρουαρίου 2003, Λευκωσία, Συνάντηση με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου
- 21 Φεβρουαρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση έπο-Επιτροπής CESRFin για το Endorsement of International Accounting Standards
- 23 έως 25 Φεβρουαρίου 2003, Ρώμη, Συνάντηση της έπο-Επιτροπής CESRFin για το Enforcement
- 25 Φεβρουαρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση της UCITS Contact Committee
- 26 έως 27 Φεβρουαρίου 2003, Όσλο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 3 έως 4 Μαρτίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρηση Αγοράς
- 3 Μαρτίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις

Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)

- 4 Μαρτίου 2003, Κοπεγχάγη, Συνάντηση της CESRFIN
- 6 Μαρτίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Οδηγία για την Κατάχρωση Αγοράς
- 6 έως 8 Μαρτίου 2003, Σεράγεβο, Συνάντηση ΟΟΣΑ με θέμα την Εταιρική Διακυβέρνηση
- 7 Μαρτίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 10 έως 11 Μαρτίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 12 έως 13 Μαρτίου 2003, Βρυξέλλες - Παρίσι, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 13 Μαρτίου 2003, Φρανκφούρτη, Συνάντηση Κοινής Ομάδας Εργασίας CESR και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού (Clearing and Settlement)
- 13 έως 14 Μαρτίου 2003, Λευκωσία, Peer Review του Χρηματοοικονομικού Τομέα της Κύπρου
- 17 Μαρτίου 2003, Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, EMAC Hearing.
- 20 έως 21 Μαρτίου 2003, Βρυξέλλες, Συνεδρίαση Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών έποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου
- 20 έως 21 Μαρτίου 2003, Παρίσι, Σύνοδος Κορυφής CESR
- 20 έως 21 Μαρτίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση ΟΟΣΑ με θέμα την Εταιρική Διακυβέρνηση
- 27 Μαρτίου έως 2 Απριλίου 2003, Βρυξέλλες – Ζυρίχη – Βέρνη, Συναντήσεις με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες – EGMONT Group
- 31 Μαρτίου έως 1 Απριλίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρωση Αγοράς
- 8 έως 9 Απριλίου 2003, Λισσαβόνα, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 9 Απριλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 10 Απριλίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση της Implementation Committee της IOSCO
- 8 Απριλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 11 Απριλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 15 έως 16 Απριλίου 2003, Νέα έόρκη – Ουάσινγκτον, Συνάντηση με US Securities and Exchange Commission για θέματα Κατάχρωσης Αγοράς και Sarbanes-Oxley Act
- 16 Απριλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 30 Απριλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 30 Απριλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 30 Απριλίου 2003, Δουβλίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 30 Απριλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 5 Μαΐου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 5 έως 7 Μαΐου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 12 Μαΐου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρωση Αγοράς
- 13 Μαΐου 2003, Μαδρίτη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 14 έως 15 Μαΐου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 16 Μαΐου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες

Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)

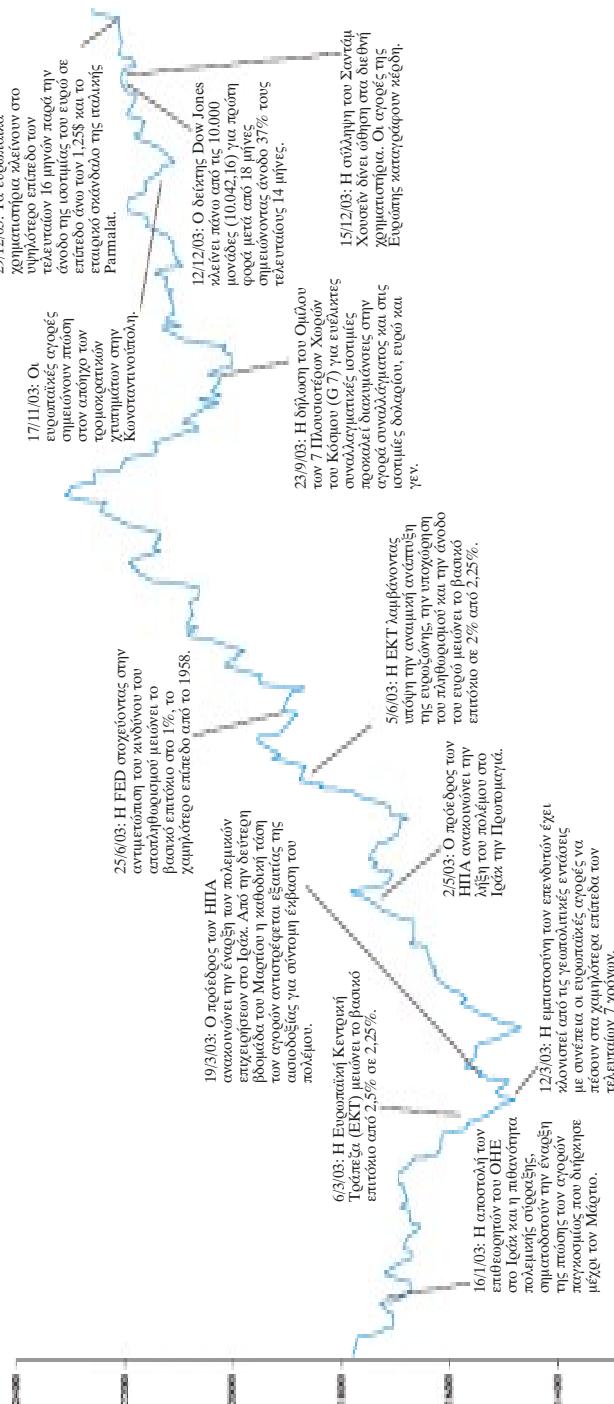
- 20 Μαΐου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Κοινής Ομάδας Εργασίας CESR και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού (Clearing and Settlement)
- 20 Μαΐου 2003, Ρόμη, Συνάντηση έπο-Επιτροπής της CESRFin on Enforcement
- 21 Μαΐου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση Μονίμων Εκπροσώπων σχετικά με την κοινή θέση για την Οδηγία για το Ενημερωτικό Δελτίο
- 22 Μαΐου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 23 Μαΐου 2003, Παρίσι, Συνάντηση της Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα συνεργασίας
- 27 Μαΐου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 29 Μαΐου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 29 Μαΐου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα τη μετάφραση της Οδηγίας για το Ενημερωτικό Δελτίο
- 2 Ιουνίου 2003, Athens 2, 3 and 4 Ιουνίου 2003 Euromed Market Programme / Financial Services – European Institute of Public Administrator.
- 4 έως 5 Ιουνίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα Αγορών
- 10 Ιουνίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 11 Ιουνίου 2003, Ελσίνκι, Συνάντηση CESRPol
- 11 Ιουνίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες
- 12 Ιουνίου 2003, Βρυξέλλες, Συνεδρίαση της ESC της Ευρωπαϊκής Επιτροπής
- 12 έως 13 Ιουνίου 2003, Λονδίνο, Ετήσιο Συνέδριο FESE (Federation of European Stock Exchanges)
- 18 Ιουνίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 19 Ιουνίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα τη μετάφραση της Οδηγίας για το Ενημερωτικό Δελτίο
- 20 Ιουνίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς (takeover bids)
- 23 Ιουνίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση της UCITS Contact Committee
- 23 έως 24 Ιουνίου 2003, Ρόμη, Σύνοδος Κορυφής CESR
- 25 Ιουνίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα τη μετάφραση της Οδηγίας για το Ενημερωτικό Δελτίο
- 25 Ιουνίου 2003, Ρόμη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρωση Αγοράς
- 27 Ιουνίου 2003, Λευκωσία, Συνάντηση για τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης Κύπρου
- 1 Ιουλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 3 Ιουλίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση έπο-Επιτροπής CESRFin για το Endorsement of International Accounting Standards
- 7 έως 8 Ιουλίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρωση Αγοράς
- 9 Ιουλίου 2003, Λονδίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα Διαμεσολαβητών
- 10 Ιουλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα Αγορών
- 11 Ιουλίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 14 έως 17 Ιουλίου 2003, Μαδρίτη, Σεμινάριο CESR για την εκπαίδευση των επενδυτών
- 14 Ιουλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας για τις υπό ένταξη χώρες στην Ευρωπαϊκή Ένωση
- 17 Ιουλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Επενδυτικές έπιπρεψίες

- 17 Ιουλίου 2003, Μαδρίτη, Συνάντηση έπο-Επιτροπής της CESRFin on Enforcement
- 18 Ιουλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση της UCITS Contact Committee
- 21 Ιουλίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 20 Ιουλίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση CESR για θέματα EFC
- 22 Ιουλίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 22 Ιουλίου 2003, Λευκωσία, Συνάντηση για τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης Κύπρου
- 25 Ιουλίου 2003, Ρώμη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρονη Αγορά
- 25 έως 26 Ιουλίου 2003, Ελσίνκι, Σύνοδος Κορυφής CESR
- 28 Αυγούστου 2003, Μαδρίτη, Συνάντηση IOSCO για τις Στρατηγικές Επικοινωνίας
- 2 Σεπτεμβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της CESR για την Οδηγία για την Κατάχρονη Αγορά
- 2 Σεπτεμβρίου 2003, Άμστερνταμ, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα Αγορών
- 3 Σεπτεμβρίου 2003, Φρανκφούρτη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 3 Σεπτεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα συνεργασίας
- 3 έως 4 Σεπτεμβρίου 2003, Λισσαβόνα, Συνάντηση CESR για το Endorsement of International Accounting Standards
- 5 Σεπτεμβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση για την Αναθεώρηση της ISD
- 5 Σεπτεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση CESR για τις Στρατηγικές Επικοινωνίας
- 8 Σεπτεμβρίου 2003, Παρίσι, Σύνοδος Review Panel της CESR
- 8 Σεπτεμβρίου 2003, Αονδίνο, Συνάντηση έπο-Επιτροπής CESRFin on Enforcement
- 8 Σεπτεμβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 10 Σεπτεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρονη Αγορά
- 12 Σεπτεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση CESR on the Regulation of UCITS and Asset Management Activities
- 16 Σεπτεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 16 Σεπτεμβρίου 2003, Άμστερνταμ, Συνάντηση FESCOPEPOL
- 17 Σεπτεμβρίου 2003, Κοπεγχάγη, Συνάντηση CESRFin
- 18 Σεπτεμβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 19 Σεπτεμβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Οδηγία για την Κατάχρονη Αγορά
- 29 έως 30 Σεπτεμβρίου 2003, Παρίσι, Σύνοδος Κορυφής CESR
- 10 Οκτωβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- έως 17 Οκτωβρίου 2003, Σεούλ, Επίσια Σύνοδος IOSCO
- 20 έως 24 Οκτωβρίου 2003, Σικάγο, Σεμινάριο US CFTC on the Regulation of Derivative Products, Markets and Financial Intermediaries for International Market Authorities
- 21 Οκτωβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 22 Οκτωβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση της UCITS Contact Committee
- 27 έως 31 Οκτωβρίου 2003, Ουάσιγκτον, Σεμινάριο US SEC on Securities Enforcement and Market Oversight
- 28 Οκτωβρίου 2003, Αονδίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρονη Αγορά
- 29 έως 31 Οκτωβρίου 2003, Μεξικό, Συνάντηση Enlarged Contact Group on the Supervision of Collective Investment Funds

- 30 Οκτωβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση της Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα συνεργασίας
- 3 Νοεμβρίου 2003, Λονδίνο, Συνάντηση Task-Force της IOSCO on Client Identification and Beneficial Ownership
- 3 Νοεμβρίου 2003, Άμστερνταμ, Συνάντηση έπο-Επιτροπής CESRFin on Enforcement
- 5 έως 6 Νοεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση με θέμα την Επεξεργασία της Οδηγίας για τη Διαφάνεια
- 5 έως 6 Νοεμβρίου 2003, Άμστερνταμ, Συνάντηση έπο-Επιτροπής της CESRFin για το Endorsement of International Accounting Standards
- 6 έως 7 Νοεμβρίου 2003, Λονδίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία
- 10 Νοεμβρίου 2003, Λευκωσία, Συνάντηση για τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης Κύπρου
- 10 έως 11 Νοεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Consultative Panel της CESR
- 12 Νοεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για Κατάχρηση Αγοράς
- 17 Νοεμβρίου 2003, Μαδρίτη, Επίσιο Εκπαιδευτικό Πρόγραμμα IOSCO
- 18 Νοεμβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών
- 19 Νοεμβρίου 2003, Παρίσι, Σύνοδος Review Panel της CESR
- 20 Νοεμβρίου 2003, Λισσαβόνα, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία.
- 20 έως 21 Νοεμβρίου 2003, Athens, Third Workshop of the ECB – CFS Research Network on “Capital Markets and Financial Integration in Europe”.
- 24 Νοεμβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών έποικεσσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου
- 26 Νοεμβρίου 2003, Φραγκφούρτη, Συνάντηση της Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα Αγορών
- 28 Νοεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση έπο-Επιτροπής της CESRFin για το Endorsement of International Accounting Standards
- 1 έως 5 Δεκεμβρίου 2003, Λονδίνο, Συνάντηση FSA, International Enforcement Conference
- 3 Δεκεμβρίου 2003, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ε.Ε. για θέματα Ανταγωνισμού σε Συναλλαγές επί Κινητών Αξιών
- 5 Δεκεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση της Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα συνεργασίας
- 9 Δεκεμβρίου 2003, Μαδρίτη, Συνάντηση της Implementation Committee της IOSCO
- 11 Δεκεμβρίου 2003, Μαδρίτη, Συνάντηση του Screening Group της IOSCO και της Standing Committee IV
- 12 έως 13 Δεκεμβρίου 2003, Δουβλίνο, Σύνοδος Κορυφής CESR
- 16 Δεκεμβρίου 2003, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την Αναθεώρηση της ISD για θέματα Διαμεσολαβητών
- 6-7 Μαρτίου 2003, Σεράγεβο, Βοσνία-Ερζεγοβίνη. Συμμετοχή σε συνάντηση της στρογγυλής τραπέζας για την Εταιρική Διακυβέρνηση των χωρών της νοτιο-ανατολικής Ευρώπης
- 20-21 Μαρτίου 2003, Παρίσι, Γαλλία. Συμμετοχή σε συνάντηση της ομάδας καθοδήγησης εργασιών (steering group) του ΟΟΣΑ για την αναθεώρηση των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης.
- 6-7 Νοεμβρίου 2003, Παρίσι, Γαλλία. Συμμετοχή σε συνάντηση της ομάδας καθοδήγησης εργασιών (steering group) του ΟΟΣΑ για την αναθεώρηση των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης.
- 8 Ιουλίου 2003, Παρίσι, Γαλλία. Συμμετοχή σε συνάντηση της ομάδα εργασίας της CESR με θέμα την επεξεργασία θέσεων για τις μακροοικονομικές τάσεις στις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές προκειμένου να υποβληθούν στο EFC Financial Stability Table προς συζήτηση.

IIAPAPTHMA-3

Οι σημαντικότερες διεθνείς εξειδίξεις και ο Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2003



ΠΙΝΑΚΑΣ Ι

Μερίδιο αγοράς, αριθμός και ενεργητικό των Α/Κ σαν Α.Ε.Δ.Α.Κ., 2001-2003

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	1979	1978	1977	1976	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962	1961	1960	1959	1958	1957	1956	1955	1954	1953	1952	1951	1950	1949	1948	1947	1946	1945	1944	1943	1942	1941	1940	1939	1938	1937	1936	1935	1934	1933	1932	1931	1930	1929	1928	1927	1926	1925	1924	1923	1922	1921	1920	1919	1918	1917	1916	1915	1914	1913	1912	1911	1910	1909	1908	1907	1906	1905	1904	1903	1902	1901	1900	1899	1898	1897	1896	1895	1894	1893	1892	1891	1890	1889	1888	1887	1886	1885	1884	1883	1882	1881	1880	1879	1878	1877	1876	1875	1874	1873	1872	1871	1870	1869	1868	1867	1866	1865	1864	1863	1862	1861	1860	1859	1858	1857	1856	1855	1854	1853	1852	1851	1850	1849	1848	1847	1846	1845	1844	1843	1842	1841	1840	1839	1838	1837	1836	1835	1834	1833	1832	1831	1830	1829	1828	1827	1826	1825	1824	1823	1822	1821	1820	1819	1818	1817	1816	1815	1814	1813	1812	1811	1810	1809	1808	1807	1806	1805	1804	1803	1802	1801	1800	1799	1798	1797	1796	1795	1794	1793	1792	1791	1790	1789	1788	1787	1786	1785	1784	1783	1782	1781	1780	1779	1778	1777	1776	1775	1774	1773	1772	1771	1770	1769	1768	1767	1766	1765	1764	1763	1762	1761	1760	1759	1758	1757	1756	1755	1754	1753	1752	1751	1750	1749	1748	1747	1746	1745	1744	1743	1742	1741	1740	1739	1738	1737	1736	1735	1734	1733	1732	1731	1730	1729	1728	1727	1726	1725	1724	1723	1722	1721	1720	1719	1718	1717	1716	1715	1714	1713	1712	1711	1710	1709	1708	1707	1706	1705	1704	1703	1702	1701	1700	1699	1698	1697	1696	1695	1694	1693	1692	1691	1690	1689	1688	1687	1686	1685	1684	1683	1682	1681	1680	1679	1678	1677	1676	1675	1674	1673	1672	1671	1670	1669	1668	1667	1666	1665	1664	1663	1662	1661	1660	1659	1658	1657	1656	1655	1654	1653	1652	1651	1650	1649	1648	1647	1646	1645	1644	1643	1642	1641	1640	1639	1638	1637	1636	1635	1634	1633	1632	1631	1630	1629	1628	1627	1626	1625	1624	1623	1622	1621	1620	1619	1618	1617	1616	1615	1614	1613	1612	1611	1610	1609	1608	1607	1606	1605	1604	1603	1602	1601	1600	1599	1598	1597	1596	1595	1594	1593	1592	1591	1590	1589	1588	1587	1586	1585	1584	1583	1582	1581	1580	1579	1578	1577	1576	1575	1574	1573	1572	1571	1570	1569	1568	1567	1566	1565	1564	1563	1562	1561	1560	1559	1558	1557	1556	1555	1554	1553	1552	1551	1550	1549	1548	1547	1546	1545	1544	1543	1542	1541	1540	1539	1538	1537	1536	1535	1534	1533	1532	1531	1530	1529	1528	1527	1526	1525	1524	1523	1522	1521	1520	1519	1518	1517	1516	1515	1514	1513	1512	1511	1510	1509	1508	1507	1506	1505	1504	1503	1502	1501	1500	1499	1498	1497	1496	1495	1494	1493	1492	1491	1490	1489	1488	1487	1486	1485	1484	1483	1482	1481	1480	1479	1478	1477	1476	1475	1474	1473	1472	1471	1470	1469	1468	1467	1466	1465	1464	1463	1462	1461	1460	1459	1458	1457	1456	1455	1454	1453	1452	1451	1450	1449	1448	1447	1446	1445	1444	1443	1442	1441	1440	1439	1438	1437	1436	1435	1434	1433	1432	1431	1430	1429	1428	1427	1426	1425	1424	1423	1422	1421	1420	1419	1418	1417	1416	1415	1414	1413	1412	1411	1410	1409	1408	1407	1406	1405	1404	1403	1402	1401	1400	1399	1398	1397	1396	1395	1394	1393	1392	1391	1390	1389	1388	1387	1386	1385	1384	1383	1382	1381	1380	1379	1378	1377	1376	1375	1374	1373	1372	1371	1370	1369	1368	1367	1366	1365	1364	1363	1362	1361	1360	1359	1358	1357	1356	1355	1354	1353	1352	1351	1350	1349	1348	1347	1346	1345	1344	1343	1342	1341	1340	1339	1338	1337	1336	1335	1334	1333	1332	1331	1330	1329	1328	1327	1326	1325	1324	1323	1322	1321	1320	1319	1318	1317	1316	1315	1314	1313	1312	1311	1310	1309	1308	1307	1306	1305	1304	1303	1302	1301	1300	1299	1298	1297	1296	1295	1294	1293	1292	1291	1290	1289	1288	1287	1286	1285	1284	1283	1282	1281	1280	1279	1278	1277	1276	1275	1274	1273	1272	1271	1270	1269	1268	1267	1266	1265	1264	1263	1262	1261	1260	1259	1258	1257	1256	1255	1254	1253	1252	1251	1250	1249	1248	1247	1246	1245	1244	1243	1242	1241	1240	1239	1238	1237	1236	1235	1234	1233	1232	1231	1230	1229	1228	1227	1226	1225	1224	1223	1222	1221	1220	1219	1218	1217	1216	1215	1214	1213	1212	1211	1210	1209	1208	1207	1206	1205	1204	1203	1202	1201	1200	1199	1198	1197	1196	1195	1194	1193	1192	1191	1190	1189	1188	1187	1186	1185	1184	1183	1182	1181	1180	1179	1178	1177	1176	1175	1174	1173	1172	1171	1170	1169	1168	1167	1166	1165	1164	1163	1162	1161	1160	1159	1158	1157	1156	1155	1154	1153	1152	1151	1150	1149	1148	1147	1146	1145	1144	1143	1142	1141	1140	1139	1138	1137	1136	1135	1134	1133	1132	1131	1130	1129	1128	1127	1126	1125	1124	1123	1122	1121	1120	1119	1118	1117	1116	1115	1114	1113	1112	1111	1110	1109	1108	1107	1106	1105	1104	1103	1102	1101	1100	1099	1098	1097	1096	1095	1094	1093	1092	1091	1090	1089	1088	1087	1086	1085	1084	1083	1082	1081	1080	1079	1078	1077	1076	1075	1074	1073	1072	1071	1070	1069	1068	1067	1066	1065	1064	1063	1062	1061	1060	1059	1058	1057	1056	1055	1054	1053	1052	1051	1050	1049	1048	1047	1046	1045	1044	1043	1042	1041	1040	1039	1038	1037	1036	1035	1034	1033	1032	1031	1030	1029	1028	1027	1026	1025	1024	1023	1022	1021	1020	1019	1018	1017	1016	1015	1014	1013	1012	1011	1010	1009	1008	1007	1006	1005	1004	1003	1002	1001	1000	999	998	997	996	995	994	993	992	991	990	989	988	987	986	985	984	983	982	981	980	979	978	977	976	975	974	973	972	971	970	969	968	967	966	965	964	963	962	961	960	959	958	957	956	955	954	953	952	951	950	949	948	947	946	945	944	943	942	941	940	939	938	937	936	935	934	933	932	931	930	929	928	927	926	925	924	923	922	921	920	919	918	917	916	915	914	913	912	911	910	909	908	907	906	905	904	903	902	901	900	899	898	897	896	895	894	893	892	891	890	889	888	887	886	885	884	883	882	881	880	879	878	877	876	875	874	873	872	871	870	869	868	867	866	865	864	863	862	861	860	859	858	857	856	855	854	853	852	851	850	849	848	847	846	845	844	843	842	841	840	839	838	837	836	835	834	833	832	831	830	829	828	827	826	825	824	823	822	821	820	819	818	817	816	815	814	813	812	811	810	809	808	807	806	805	804	803	802	801	800	799	798	797	796	795	794	793	792	791	790	789	788	787	786	785	784	783	782	781	780	779	778	777	776	775	774	773	772	771	770	769	768	767	766	765	764	763	762	761	760	759	758	757	756	755	754	753	752	751	750	749	748	747	746	745	744	743	742	741	740	739	738	737	736	735	734	733	732	731	730	729	728	727	726	725	724	723	722	721	720	719	718	717	716	715	714	713	712	711	710	709	708	707	706	705	704	703	702	701	700	699	698	697	696	695	694	693	692	691	690	689	688	687	686	685	684	683	682	681	680	679	678	677	676	675	674	673	672	671	670	669	668	667	666	665	664	663	662	661	660	659	658	657	656	655	654	653	652	651	650	649	648	647	646	645	644	643	642	641	640	639	638	637	636	635	634	633	632	631	630	629	628	627	626	625	624	623	622	621	620	619	618	617	616	615	614	613	612	611	610	609	608	607	6

HINAKAΣ-II

Καταγομή ενεργητικού των Α/Κ του Α.Ε.Δ.Α.Κ., 31.12.2003

Πηγή: Ενωση Θεοφυκών Επενδυτών.

ΠΙΝΑΚΑΣ • III

Αποδόσεις αρμοιβάτων κεφαλαιών, 1999-2003

Πρώτη Εγκατ Θεσπικάν Επενδυτών

ΣΥΝΤΗ. * : Μη συντεριδικαγγελέων τον Α/Κ που διασπορούθηκαν μέσα από 2003

MINAKAΣ·IV

Ενεργητικό των αμοιβάων κεφαλαίων, 1999.2003

Πηγή: Ενωση Θεομηκών Επενδυτών.

ΠΙΝΑΚΑΣ V

Ενεργητικό Α/Κ, χρηματιστηριακή αξία και Γ.Δ.Τ. στο Χ.Α., 2000-2003

Μήνας / Έτος	Συνολικό σπρύγονο Α/Κ	% μεταβολή σπρύγονο Α/Κ	Συνολική χρηματιστηριακή αξία στο Χ.Α. ¹	Γ.Δ.Τ. στο Χ.Α.	Ανάθετη (%)
Δεκ-03	33.398,61	1,40%	219.766,60	2.263,58	4,31%
Νοε-03	29.978,61	-0,31%	218.154,18	2.170,26	2,31%
Οκτ-03	30.071,40	0,34%	217.358,80	2.121,06	3,82%
Σεπ-03	29.948,40	-1,12%	210.257,70	2.019,76	-4,63%
Αύγ-03	30.611,30	1,26%	219.462,90	2.210,57	2,41%
Ιαν-03	30.236,70	3,44%	217.518,30	2.158,64	14,09%
Φεβ-03	29.332,10	3,21%	196.888,40	1.892,04	10,81%
Μαρ-03	27.778,30	1,87%	191.222,95	1.307,54	0,95%
Απρ-03	27.246,90	3,17%	181.302,20	1.691,52	15,38%
Μαΐ-03	28.431,80	3,83%	173.986,40	1.467,30	-9,09%
Ιουν-03	25.456,20	2,76%	184.365,90	1.614,06	-4,13%
Ιουλ-03	24.771,50	-2,42%	186.736,80	1.583,59	-3,71%
Δεκ-02	25.385,10	5,54%	180.329,50	1.748,42	-6,64%
Νοε-02	24.092,40	7,83%	187.281,10	1.872,83	4,93%
Οκτ-02	22.306,70	6,27%	183.842,90	1.785,28	-3,84%
Σεπ-02	22.346,30	-2,35%	180.857,90	1.837,52	-13,69%
Αύγ-02	22.824,10	-0,17%	80.745,00	2.129,06	0,67%
Ιαν-02	22.864,60	-0,77%	197.882,90	2.115,39	-5,47%
Φεβ-02	23.046,60	-1,78%	198.659,30	2.237,86	-3,60%
Μαρ-02	23.438,60	4,90%	202.446,00	2.297,56	3,37%
Απρ-02	23.248,40	-3,57%	198.684,40	2.218,35	-3,73%
Μαΐ-02	23.883,60	-2,30%	166.127,80	2.280,72	-2,24%
Ιουν-02	24.424,70	-4,69%	164.469,90	2.332,85	-10,16%
Ιουλ-02	25.827,40	-4,36%	177.428,80	2.596,75	0,20%
Δεκ-01	26.785,01	3,62%	178.129,71	2.591,56	-3,89%
Νοε-01	24.446,61	2,49%	179.584,34	2.694,02	9,19%
Οκτ-01	23.861,19	-0,61%	168.741,88	2.468,28	10,89%
Σεπ-01	24.668,51	-7,00%	171.219,68	2.226,05	-15,43%
Αύγ-01	25.814,62	6,18%	192.855,47	2.762,32	1,28%
Ιαν-01	24.311,37	15,81%	189.074,98	2.727,21	-0,51%
Φεβ-01	20.974,91	-22,99%	190.937,93	2.341,18	-11,23%
Μαρ-01	27.204,40	-3,61%	201.900,81	3.088,66	-6,02%
Απρ-01	28.231,66	-0,13%	211.644,62	3.286,67	7,93%
Μαΐ-01	28.259,13	-2,19%	203.991,20	3.044,53	-3,70%
Ιουν-01	28.892,15	-3,37%	205.763,48	3.129,06	-4,14%
Ιουλ-01	29.906,22	-3,20%	206.648,28	3.264,76	-3,66%
Δεκ-00	30.387,75	0,67%	194.898,02	3.388,88	4,41%
Νοε-00	30.681,44	-4,87%	191.466,18	3.245,77	-14,54%
Οκτ-00	32.256,62	-3,26%	207.689,21	3.797,84	-7,16%
Σεπ-00	33.328,71	3,53%	222.280,56	4.090,85	15,00%
Αύγ-00	32.195,40	-5,30%	215.292,15	3.557,15	-16,81%
Ιαν-00	33.939,50	6,79%	231.159,30	3.988,28	-1,63%
Φεβ-00	33.694,20	-4,74%	254.432,87	4.054,41	-12,02%
Μαρ-00	35.370,21	4,56%	267.585,91	4.608,24	8,44%
Απρ-00	33.828,20	-3,09%	219.238,44	4.249,45	-11,35%
Μαΐ-00	34.906,24	-1,15%	245.119,30	4.793,47	-4,17%
Ιουν-00	35.313,57	0,86%	261.543,07	5.002,23	0,24%
Ιουλ-00	35.013,35	-0,02%	262.157,30	4.990,02	-0,83%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Ενωση Θεσμικών Επενδυτών.

1. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία περιλαμβάνει την αξία των μετοχών και την αξία των ομολόγων των εταιριών.

ΠΙΝΑΚΑΣ VI

Αξία ενεργητικού και χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων Α.Ε.Ε.Χ., 31.12.2003

α/σ	Όνοματα Α.Ε.Ε.Χ.	Πληροφορία περιγραφής	Τιμή μετρήσης (ευρώ)	Χρηματική αξία (ευρώ)	Καθαρή αξία ενεργητικού (ευρώ)	Premium / Discount (%)
1	Αστέρ Επενδυτική	01.09.1999	1,7	8.818.637,10	10.313.472,54	-14,47%
2	Alpha Bankές (1)	-	-	-	-	-
3	Alpha Trust Asset Manager	02.08.1993	1,95	10.237.500,00	12.640.818,9	-19,88%
4	Alpha Trust Ανάπτυξης	19.12.2001	2,56	64.347.289,90	69.378.518,3	-7,25%
5	Altira	16.08.2002	1,5	7.200.000,00	9.483.486,44	-23,88%
6	Axon	11.01.2002	2,13	69.112.000,00	78.578.710,6	-12,03
7	Banca (2)	04.12.2001	2,59	29.526.000,00	6.353.719,46	362,50%
8	Baseline Επενδυτική	11.12.2002	1,66	15.886.200,00	19.861.642,42	-20,19%
9	Investinvest	15.08.1992	0,82	14.063.000,00	17.485.000,0	-19,41%
10	Meritis Classic	18.08.1993	1,38	127.357.259,94	133.138.632,88	-4,17%
11	New Millennium Invest.	18.12.2002	1,67	30.577.700,96	31.960.510,92	-4,57%
12	Nova	23.08.2002	1,03	772.500,00	10.515.846,42	-26,43%
13	Optima	27.2.2003	2,34	7.224.000,00	7.311.539,84	1,36%
14	Ασύλική	09.08.1993	2,66	29.733.480,00	32.425.812,02	-4,28%
15	Άσπρη	31.7.2003	1,25	11.250.000,00	13.365.000,50	-16,11%
16	Άλες	27.07.1992	0,99	24.858.900,00	30.010.762,49	-17,50%
17	Είδυση	19.06.1991	1,93	191.130.480,00	201.293.127,32	-4,93%
18	ΕΙΔΥΓΕΝΗ	19.06.1993	2,36	364.925.839,94	398.218.880,20	-8,53%
19	Εμπρόσθια Επενδυτική	17.08.1993	2,47	89.006.650,00	100.253.853,21	-11,19%
20	ΕΙΔΥΔΗ	06.03.1992	0,81	68.896.500,00	72.543.269,60	-4,71
21	Επενδύσεις Αυτοκίνητο; (3)					
22	Επενδύσεις Ημεροί; (4)					
23	Εποδόνησης	05.10.2001	2,29	17.323.830,00	18.013.895,50	-3,78%
24	Ε. & Κ.	19.04.2002	1,09	27.230.000,00	39.494.157,70	-7,63%
25	Παραγάς Επενδυτική (5)					
26	Πρώτος Είδυσης Επενδύσεις	30.07.1990	2,98	96.075.200,00	111.742.313,81	-14,12%
Σύνολο					1.414.143.172,8	

Πηγή: Ενωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Σημειώσεις:

1. Απορρόφηση εταιρείας από Alpha Bank την 28.11.2003,
2. Μείωση ονομαστικής αξίας μετοχής από 2.94 ευρώ σε 0,98 ευρώ με έκδοση νέων μετοχών την 31.10.2003
3. Απορρόφηση εταιρείας από EFG Eurobank Ergasias A.E. την 11.11.2003,
4. Απορρόφηση εταιρείας από EFG Eurobank Ergasias A.E. την 10.4.2003,
5. Απορρόφηση εταιρείας από την Ελληνική Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου την 1.10.2003.

ΠΙΝΑΚΑΣ Η

Αριθμαία κεφάλαια στα ευρωπαϊκά κράτη-μέρη tns F.E.F.S.I., 30.09.2003

Κράτος-μέρος	Συνολικός αναπτυξιακός (επαγγ.-επρόβ.)	Συνολικός τοπικός αναπτυξιακός (επαγγ.-επρόβ.)	Συνολικός τοπικός αναπτυξιακός (επαγγ.-επρόβ.)	Συνολικός τοπικός αναπτυξιακός (επαγγ.-επρόβ.)
30.9.2003	31.12.2002	30.9.2003	31.12.2002	30.9.2003
Αυστρία	51.417	85.821	69.297	63.771
Βαλκαν.	79.516	77.181	74.225	71.501
Τουρκία	3.406	3.364	3.314	3.164
Δανία	45.545	38.288	35.656	30.702
Φινλανδία	20.346	15.749	20.968	15.749
Γαλλία	981.420	891.000	885.400	805.900
Γερμανία	811.635	750.964	212.538	159.455
Ιταλία	31.811	27.096	29.570	25.385
Ουγγαρία	4.224	3.974	3.886	3.808
Ιρλανδία	3.377.366	303.581	265.601	238.591
Ισπανία	396.736	372.316	381.826	360.653
Αγγλογαλλίαν	6.980	5.675	6.932	3.668
Αυστρία-Ουγγαρία	916.417	844.508	857.891	766.539
Ελλασσόνα (1)	573.200	553.300	80.300	80.300
Ηαρμογή	15.680	14.753	15.680	14.753
Ελλασσόνα	7.638	5.528	7.175	5.214
Πλούτογελάνα	26.757	24.569	20.598	19.042
Ιταλονία	159.572	172.913	195.525	170.814
Ζαχαρία	66.644	56.063	65.336	55.299
Ελλεινα	30.186	86.462	72.233	78.785
Ελ. Ραζούσαν	353.159	370.235	293.520	275.271

Ημέρα : F.E.F.S.I.

Σημ.: 1. Στοιχεία τέλους έτους 2002

ΠΙΝΑΚΑΣ - VIII

Διάρθρωση ενεργητικού Α/Κ των μελών Ο.Σ.Ε.Κ.Α. στα ευρωπαϊκά κράτη-μέρη της F.E.F.S.I., 2003.

Όνομα Αριθμός Κεφαλαιού	Συνολικός Βαρύγραμμας από τους (της, τηρού) συνδικάς	Πρωτογενής Ηλεκτρονικής περιβάλλοντος (Εν. τηρού)	Συνολικός Βαρύγραμμας από τους συνδικάς (Εν. τηρού)	30.09.2003		30.06.2003		31.03.2003		31.12.2002	
				Πλημμετρικός μετρητής (Εν. τηρού)							
Μετρητής	1.063	32,1%	5,7%	1.006	31,2%	11,8%	534	29,3%	-9,3%	971	31,5%
Μικρές	448	13,5%	2,5%	437	13,5%	5,8%	413	13,7%	4,5%	423	14,2%
Ορεινή περιοχή	1.045	31,5%	1,3%	1.032	32,0%	5,0%	935	32,9%	7,5%	935	31,3%
Διαρροής Λαθαλαμών	678	20,5%	0,6%	674	20,9%	1,0%	667	22,1%	8,5%	615	20,2%
Άλλα	81	2,4%	3,8%	78	2,4%	5,4%	74	2,4%	-3,9%	77	2,5%
Άλλα (1)	3.315	100%	2,7%	3.227	100%	6,8%	3.021	100%	-4,0%	3.051	100%
Πημάδα ης [μετρητή]	3.581		3,7%	3.496		7,1%	3.256		-1,6%	3.289	

Πηγή: F.E.F.S.I.

Σημ.: 1. Εκτός Ιρλανδίας για την οποία δεν υπάρχουν αναλογικά στοιχεία

ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΧ

Το καθεστώς των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιρών, 31.12.2003

Α. Συνολική κατάσταση						
Κανονική διαπραγμάτευση	Υπό επιχείρηση	Σύνολο σε κανονική διαπραγμάτευση	Υπό ανανεώσιμη	Υπό παραγωγή διαπραγμάτευση;	Σύνολο πετρεμένων εταρ. στο Χ.Α.	
Κίρια	207	12	219	10	0	229
Παράλληλη	111	4	115	4	1	120
NEXA	7	0	7	0	0	7
Σύνολο	325	16	341	14	1	356

B. Διεργοφέρ Εταιρείες	C. Εταιρίες υπό Ανανεώσιμη Διαπραγμάτευσης
—	Κίρια Αγροί Ημερησία Παράλληλη Αγροί Ημερησία
	Ακερί ΛΕΜΕΤ 9.8.1989 Ελλαδίς Α.Ε. 26.6.1997
	Παραδοσιακό Καλαμάκιο Α.Η. 24.1992 Connection A.R.M.R.E. 3.2.2003
	Φάλαινος Λορδώ Τρύπα Α.Η. 20.1.1995 Sea Farm Ionian A.Η. 7.8.2003
	Comex ΑΗΕΚΜ 11.6.1996 Ειδούδης Α.Τ.Ε. 9.12.2003
	Globe Α.Ε. 11.6.1996
	ΔΑΝΕ See Line 7.10.1998
	Θεοφάνεια Οντονοματοφέρ Α.Η. 1.7.1999
	Νεαροπτυχιακό Α.Η. 23.7.1999
	Επένες Holding A.R.M.R.E & T. 9.8.1999
	Stabifit Α.Ε. 4.6.2003
	Doxamedia Α.Ε. 7.8.2003

Δ. Εταιρίες υπό Επιχείρηση			
Κίρια Αγροί	Ημερησία	Παράλληλη Αγροί	Ημερησία
Τεγέδερη Αρει Τρακτού	25.11.1998	Μαυρίδης Α.Ε.	23.3.2001
Εμπορικός Δεντρός Α.Η.	23.9.1999	Εποξ Α.Ε.	6.12.2002
Βιοτάκι Α.Β.Ε.Ε.	23.9.1999	Space Hellas Α.Ε.	7.3.2003
Ηνιαρίδης Α.Η.	8.11.1999	Χαλκηνούρειο Κερθητού Α.Ε.	7.3.2003
Καρίνης Α.Ε.	23.3.2001		
Ομόος Ιννόλ.Α.Β.Ε.Ε. & Σ.	7.3.2003		
Matineta Α.Β.Ε.Ε.	28.2.2003		
Aluxtilis Α.Β.Ε.Ε.	7.3.2003		
Σ.τ. Ταρόγκε Α.Η.-Delonghi	7.3.2003		
Καραϊδία Α.Ι.Λ.Ε.Τ.Ε.	7.3.2003		
Pias A.Β.Ε.Ε.	7.3.2003		
Ο. Δέρογκ. & Εια Α.Β.Ν.Ε.	26.6.2003		

Πηγά: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

ΠΙΝΑΚΑΣ Χ

Οι αυξήσεις κεφαλαίου των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών, 2003*

Α/Α	Εταιρία	Αριθ.	Μερίκη διαχείρισης Ε.Σ. Ε.Δ.	Μερίκη διαχείρισης Επιχείρ.	Πορίσμα πτυχώματος	Διεργήσιμη κεφαλαία (ευρ.)	Υπόλ.	Αριθμός μετατρέψιμων	Ημερομ.	Σημείωση	Σημείωση
A. Κεφαλαία παραγ. εταιρών											
1	Αγρίδι Βασι. Α.Τ.Ε.	ΕΑ	23.1.02	33.08	19-30.1.03	36.176.315,2	1,36	8.621.238	Ηελεκτρ. πληργ. 4(ΕΩΣ)-1α(ΕΩΣ)	-	
						9.369.000,8	1,36	2.000.000	Σύντ. Συνδικάτος (ΕΩΣ)	-	
2	Τράπεζα Ανατολ. Α.Ε.	ΕΑ	28.3.03	34.2.03	3-17.3.03	42.358.947,0	1,36	41.997.361	1ε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)		
						330.000,0	0,31	1.000.000	Μετ. καθάρ. δι- σημειώσεων		
3	Μεταπομ. ΑΕΘΕΩ*	ΕΑ	27.2.03	18.3.03	16.3-19.4.03	61.098.590,5	1,37	1.641.048	Ηελεκτρ. πληργ. Τε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	Επιτρ. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.	
4	ΑΙΓΑΙΑ Η.Ε.Θ.Ε.Μ.*	ΕΑ	27.2.03	19.3.03	17.3-28.4.03	60.248.840,0	1,36	21.817.868	Ηελεκτρ. πληργ. Φε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	Επιτρ. Τράπεζας	
5	Σαν. Πανα. Α.Σ.	ΕΑ	23.6.03	17.7.03	14-28.7.03	8.798.400,0	0,76	12.231.380	4ε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	ΕΦΟ Σάντα Πανα.	
6	Ρ.Α. Καρπαΐδης Ε.Ε.Α.Σ.*	ΕΑ	7.6.03	26.8.03	4.8-18.9.03	36.769.897,0	1,36	15.969.123	4ε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	Τράπεζα Καρπαΐδης	
7	Επιβατικ. Α.Ε.	ΕΑ	7.6.03	-	28.10.03	1.363.288,7	1,31	1.378.274	Σύρεις. Συνδικάτος	Επιτρ. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.	
8	Επειρυπόν. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.*	ΕΑ	30.7.03	18.8.03	4-33.9.03	9.448.860	1,36	4.088.700	Ηελεκτρ. πληργ. 2ε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	Επιτρ. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.	
9	Άνθης Ιανουάριος Επειρυπόν. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.*	ΕΑ	4.9.03	11.10.03	10.9-12.10.03	34.718.179,0	1,32	12.311.403	Ηελεκτρ. πληργ. 4ε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	Τράπεζα Ιανουάριος	
10	Επειρυπ. Διε. Μετα.	ΕΑ	4.9.03	19.9.03	6-21.10.03	7.285.671,3	1,36	2.815.463	Ηελεκτρ. πληργ. 2ε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	Επιτρ. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.	
11	Ε. Σαράγη Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.*	ΕΑ	29.9.03	8.10.03	21.09-21.11.03	1.600.811,7	1,61	996.205	Ηελεκτρ. πληργ. 1ε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	-	
12	Πλα. Α.Ε. & Ε.Ε.	ΕΑ	16.10.03	28.10.03	4.18-18.11.03	68.238.997,0	0,36	98.788.651	Ηελεκτρ. πληργ. 1ε(ΕΩΣ)-1ε(ΕΩΣ)	ΕΦΟ Σάντα Πανα. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.	
	Συνολ. (1)					375.758.356,0					
B. Κεφαλαία πρόσων											
1	Επειρ. Εργαζόμ. Α.Ε.	ΕΑ	21.11.03	29.11.03	19.13-29.1.05	26.860.446	5,36	9.771.498	Ηελεκτρ. πληργ.*	Επιτρ. Τράπεζας Επιτρ. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.	
2	Επειρ. Α.Σ. Σύντ.	ΕΑ	13.12.03	-	29.11.1.03	23.000.000	0,000,00	2.200	Επειρυπ. Επιστ. πρόσων πρόσων προστάτων*	Άστρος Μετ. Άστρος Φιναν. Α.Σ.Ε.Π.Ε.Υ.	
3	Επειρ. Α. Ε.Ε.Π.Ε.Υ.	ΕΑ	13.1.04	31.1.03	1-21.3.05	9.764.903	1,00	1.681.461	Ηελεκτρ. πληργ. ¹⁰	Τράπεζα Επειρ.	
4	Επειρ. Οικογ. Α.Σ.	ΕΑ	16.4.03	7.5.03	14.5-28.6.03	9.000.000	00,0	100.000	Ηελεκτρ. πληργ. ¹¹	Μαρτί Νεκ	
	Συνολ. (2)					61.344.000					
	Συνολ. σημείωση (1) + (2)					345.115.346,0					

Σημειώσεις:

*. Αυξήσεις κεφαλαίου με καταβολή μετρητών υπέρ παλ. μετόχων ή με ιδιωτική τοποθέτηση που ολοκληρώθηκαν εντός του 2003. Με την εκπνοή του 2003 ολοκληρώθηκε η περίοδος εγγραφής των παλαιών μετόχων στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Μουριάδης Α.Ε. ύψους 4,93 εκατ. ευρώ, η οποία θα ολοκληρωθεί εντός του έτους 2004.

¹. Η αποφασισθείσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχούσε σε 5.414.132 ευρώ καλύφθηκε αρχικώς κατά 77,34%.

². Η αποφασισθείσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχούσε σε 60.249.840 ευρώ καλύφθηκε αρχικώς κατά 93,34%.

³. Η αποφασισθείσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχούσε σε 20.785.857 ευρώ καλύφθηκε αρχικώς κατά 91,2%.

⁴. Η αποφασισθείσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχούσε σε 9.448.860 ευρώ καλύφθηκε αρχικώς κατά 95,10%.

⁵. Η αποφασισθείσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχούσε σε 34.718.179 ευρώ καλύφθηκε αρχικώς κατά 97,07%.

⁶. Η αποφασισθείσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχούσε σε 1.600.812 ευρώ καλύφθηκε αρχικώς κατά 76,68%.

⁷. Η αποφασισθείσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχούσε σε 29.137.185 ευρώ καλύφθηκε αρχικώς κατά 60,67% και τελικώς κατά 62,6%.

⁸. Αναλογία: 1 ομολογία μετατρέψιμη σε κοινή μετοχή για κάθε 10.1705567 Κ ή Π μετοχή, και 1 ομολογία μετατρέψιμη σε 1 προνομιούχο μετοχή για κάθε 10.1706425 Κ ή Π μετοχή.

⁹. Αναλογία: 1 ομολογία μετατρέψιμη σε 1.250 κοινές ανώνυμες μετοχές.

¹⁰. Δικ. Προτίμων: 1 ομολογία ανά 8 ανώνυμες μετοχές. Λόγος Μετατροπής: 3 ομολογίες μετατρέψιμες σε 2 μετοχές.

¹¹. Δικ. Προτίμων: 1 ομολογία ανά 135 κοινές ανώνυμες μετοχές. Λόγος Μετατροπής: 1 ομολογία μετατρέψιμη σε 45 κοινές ονομαστικές μετοχές.

ΠΙΝΑΚΑΣ XI

Δημόσιες εγγραφές στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2003

Α/Α	Ημερίδα	Περίοδος κυριαρχίας	Ημερίδα διατάξεων	Αριθμ. ΕΙΔΗΣ	Τυποί διάθεσης (μετοχές)	Αριθμός τίτλων παραγγ.	Αρ. καρτούζιανων παραγγ.	
							Ελληνική ταυτότ.	Αριθμός μετοχών
1	Οργαν.Α.Ε.Ε.Χ.	23-27.1.2003	27.1.03	ΠΑ	ΣΑ	3,18	9	656.000
2	Σαρτόνης Α.Ε.Π.Ε.	4-6.2003	13.2.03	ΠΑ	ΣΩ	1,03	42.280	1.258.308
3	Logistics Management ΑΕ	13-12.2.2003	14.2.03	ΠΑ	ΣΩ	1,02	40.287	958.000
4	Στεντράτη - Αλεξανδρεία Α.Ε.Π.	14-17.4.2003	20.4.03	ΠΑ	ΣΩ	5,48	83.000	1.763.000
5	Μαζίζης Χρημ. Α.Ε.Π.Ε.	5-15.5.2003	16.5.03	ΝΕΩΝΑ	ΣΩ	6,78	26.730	554.700
6	Τερμητική Συνεργασία Βελούδηρης Α.Ε.	4-6.6.2003	17.6.03	ΠΑ	ΣΩ	5,16	9	1.334.800
7	Ιριδάκη Σεβίσην	17-19.6.2003	18.6.03	ΠΑ	ΣΑ	5,83	68.750	1.392.308
8	Ο.Π.Α.Π. Α.Ε. ¹	9-11.7.2003	17.7.03	ΚΑ	ΣΩ	9,44	0	0
9	Ιανουαρίου Ιανουαρίου Α.Ε.	4-8.7.2003	30.7.03	ΠΑ	ΣΑ	4,78	35.000	715.000
10	Λαζαρ. Α.Ε.Ε.Χ.	3-4.7.2003	31.7.03	ΠΑ	ΣΑ	1,34	0	1.006.000
11	Εργ. Κρ. Βαρυγενίας Γέλλειας Α.Ε.Π.Ε.	15-18.7.2003	6.8.03	ΠΑ	ΣΩ	6,38	44.880	897.706
12	Ορειάδης Λαζαρ. Πλάκας ²	23-25.7.2003	8.8.03	ΣΑ	ΣΩ	8,88	0	0
13	Μερά Ηλεκτρονικ. Α.Ε.Π.Ε.	13-15.9.2003	14.9.03	ΠΑ	ΣΩ	1,82	81.680	1.614.519
14	Προΐσια Α.Ε.	8-10.10.2003	28.10.03	ΝΕΩΝΑ	ΣΩ	3,28	31.670	1.493.570
15	Α.Ε.Π. ¹	23-24.10.2003	31.10.03	ΣΑ	ΣΩ	17,73	0	1.308.500
16	Βαναλ.Α.Ε.	10-12.12.2003	7.1.04	ΠΑ	ΣΩ	6,78	55.500	1.214.500
<hr/>								
Μερικές αποτάξιες								
<hr/>								
Τοπικές αποτάξιες								

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Σημειώσεις:

- Στο ύψος των αντιληφθέντων κεφαλαίων συμπεριλαμβάνεται και η αξία των προμετόχων. Στη συνδυασμένη προσφορά διατέθηκαν 78.000.000 μετοχές (περιλαμβανομένων των 9.700.000 μετοχών δικαιώματος προαιρέσεως) εκ των οποίων 28.363.010 μετοχές στην εγχώρια αγορά με δημόσια εγγραφή και 298.420 με ιδιωτική τοποθέτηση και 49.338.570 μετοχές στη διεθνή αγορά. Στους θεσμικούς επενδύτες που ήταν κάτοχοι προμετόχων, οι μετοχές διατέθηκαν με 5% επί της τιμής διάθεσης ήτοι 8,97 ευρώ, ενώ οι μετοχές που διατέθηκαν στους εργαζομένους είχαν έκπτωση 10% ήτοι 8,5 ευρώ.
- Στο ύψος των αντιληφθέντων συμπεριλαμβάνεται και η αξία των προμετόχων. Στη δημόσια εγγραφή διατέθηκαν συνολικά 6.072.000 μετοχές: 3.047.440 μετ. σε κατόχους προμετόχων (περιλαμβανομένων 618.640 μετοχών σε κατόχους ευρωπαρομετόχων) και 3.024.560 μετοχές με μετρητά. Στους θεσμικούς επενδύτες που ήταν κάτοχοι προμετόχων οι μετοχές διατέθηκαν με 5% επί της τιμής διάθεσης ήτοι 8,36 ευρώ. Στους εργαζομένους της εταιρίας οι μετοχές διατέθηκαν με 20% επί της τιμής διάθεσης ήτοι 7,04 ευρώ.
- Συμπεριλαμβάνεται η διάθεση μετοχών στη Διεθνή αγορά. Η υπερκάλυψη αφορά μόνον τη δημόσια εγγραφή στην εγχώρια αγορά όσο και στη διεθνή αγορά συμπεριλαμβανομένης. Στο ύψος των αντιληφθέντων κεφαλαίων συμπεριλαμβάνεται και η αξία των προμετόχων. Στη συνδυασμένη προσφορά διατέθηκαν 36.050.000 υφιστάμενες μετοχές (περιλαμβανομένων των 5.400.000 μετοχών δικαιώματος προαιρέσεως) εκ των οποίων 16.218.370 μετοχές στην εγχώρια αγορά με δημόσια εγγραφή και 1.309.500 με ιδιωτική τοποθέτηση και 18.972.130 μετοχές στη διεθνή αγορά. Στους θεσμικούς επενδύτες που ήταν κάτοχοι προμετόχων, οι μετοχές διατέθηκαν με 5% επί της τιμής διάθεσης ήτοι 16,62 ευρώ, ενώ οι μετοχές που διατέθηκαν στους εργαζομένους και τα μέλη Δ.Σ. είχαν έκπτωση 10% επί της τιμής διάθεσης ήτοι 15,75 ευρώ.
- Διάθεση μετοχών προς τους υφιστάμενους μετόχους της Ε.Χ.Α.Ε.: Το 2003 εγκρίθηκε επίσης η διάθεση στην Ελλάδα μέχρι 18.781.020 κοινών ονομαστικών μετοχών της Ε.Χ.Α.Ε. στους υφιστάμενους κατά την 20η Ιουνίου 2003 μετόχους της Ε.Χ.Α.Ε. και στους κομιστές ευρωπαρομετόχων και προμετόχων 2001-2004 εκδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου. Η διάθεση πραγματοποιήθηκε στις 10.10.03 έως 12.10.03 με πιά διάθεσης: 3,75 ευρώ.

Ανταρτήνα Κορύδας

Υπερβάση

Αλιθικός νέος ποσογράφος	Διάλογος νέων προ.	Είδος ανάλογης έδοσης	Διάβεσμος/έδοσης επιδότης	Λόγος παρατομής επιδότης	Θερμότητα επιδότην	Ικανότητα επιδότην	Προβλέψη	Συμμετόχη παραδίνης εργάτη
Πρόσδ.	Πρόσδ.							
1.442.000	0	Εθνική Τράπεζα	Εθνική Τράπεζα	27.5.2003	1,56	1,37	1,75	3.559.145
1.387.575	0	Τράπεζα Πειραιών	ΕΦΚ Τράπεζα Πειραιών ΕΠ.Ε.Τ.Υ.	13.5.2003	15,34	0,99	5,38	7.470.880
1.882.771	0	Omega Bank	Ωρία Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	14.6.2003	1,33	0,98	1,20	3.187.588
1.815.000	10.175.000	Τράπεζα Πειραιών	Marfin Bank	20.5.2003	1,30	0,96	1,27	15.248.922
3.762.184	0	Mega Trust Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	Mega Trust Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	30.5.2003	1,35	1,36	1,17	11.936.797
6.897.888	0	Mega Trust Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	Mega Trust Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	7.10.2003	5,64	1,91	3,05	20.882.154
8.532.729	0	Mega Trust Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	Mega Trust Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	18.10.2003	4,80	1,00	1,34	34.132.842
		Alpha Finance Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ., EFG Takis Finance Ε.Π.Ε.Υ., Εθνική Τράπεζα	Alpha Finance Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ., EFG Takis Finance Ε.Π.Ε.Υ., Εθνική Τράπεζα					
3.925.000	0	Omega Bank	Ωρία Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	30.10.2003	1,38	0,65	5,52	19.464.212
1.940.000	0	Omega Bank	Ωρία Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	30.10.2003	1,45	0,84	1,85	1.978.751
5.930.254	0	Alpha Finance Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	Alpha Finance Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	6.11.2003	53,54	9,99	17,62	101.071.395
		EFG Bankbank Εγγείων Αγοραστή Τράπεζα	Bank of America	7.11.2003	-	-	16,5	894.726.439
3.123.320	0	Τράπεζα Πειραιώς	Τράπεζα Πειραιώς	14.1.2004	26,29	11,47	16,54	31.673.426
5.008.348	0	AIB Finance Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	AIB Finance Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.	29.1.2004	19,97	22,23	21,54	118.117.299
		Alpha Finance Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ., EFG Takis Finance Ε.Π.Ε.Υ., Εθνική Τράπεζα	Alpha Finance Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ., EFG Takis Finance Ε.Π.Ε.Υ., Εθνική Τράπεζα	30.1.2004	-	-	5	3.133.982.793
7.829.000	1.348.000	Γραμμή Τράπεζα	Σ.Δ. Διεύθυνσης Α.Χ.Ε.Π.Π.Υ.		13,5	6,1	8,4	77.103.800
51.973.485	1.413.918.341							
1.467.881.836								1.352.399.406

Ταχυδρομική Διεύθυνση:

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ
(Ν.Π.Δ.Δ.)

Κολοκοτρώνη 1 και Σταδίου, 105-62 Αθήνα
Τηλ. κέντρο: (210) 33.77.100
Ιστοσελίδα: <http://www.hcmc.gr>