

ΕΠΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

2008

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

ΑΘΗΝΑ 2009



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

|                                                                  |           |
|------------------------------------------------------------------|-----------|
| ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΠΡΟΕΔΡΟΥ                                                | 9         |
| <b>ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ. Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΝΠΔΔ)</b>              | <b>11</b> |
| ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ                                          | 11        |
| ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ                                             | 12        |
| ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ                                             | 13        |
| ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ                                                  | 13        |
| <b>ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ</b>                   | <b>15</b> |
| Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΤΕΘΩΝ                   | 15        |
| Η ελληνική οικονομία                                             | 15        |
| Η διεθνής οικονομία                                              | 17        |
| ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ                            | 20        |
| Διεθνείς κεφαλαιαγορές                                           | 20        |
| Εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης                             | 29        |
| Ελληνική κεφαλαιαγορά                                            | 45        |
| Θεσμικό πλαίσιο ελληνικής κεφαλαιαγοράς                          | 53        |
| Εποπτεία ελληνικής κεφαλαιαγοράς                                 | 55        |
| Διεθνής δραστηριότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς                | 56        |
| ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ                               | 58        |
| Αγορά μετοχών                                                    | 58        |
| Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών                | 58        |
| Χρηματιστηριακοί δείκτες                                         | 59        |
| Αξία χρηματιστηριακών συναλλαγών                                 | 61        |
| Χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων εταιριών                         | 61        |
| Κέρδη και μερίσματα εισηγμένων εταιριών                          | 64        |
| Αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος                                | 65        |
| Αγορά παραγώγων προϊόντων                                        | 67        |
| ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ                                   | 70        |
| Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά                    | 70        |
| Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου          | 73        |
| Εκδόσεις τίτλων σταθερού εισοδήματος                             | 75        |
| Συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά                      | 76        |
| <b>ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ. ΦΟΡΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ</b>       | <b>79</b> |
| ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ                           | 79        |
| Γενικές εξελίξεις                                                | 79        |
| Συναλλακτική δραστηριότητα                                       | 79        |
| Παροχή πίστωσης από ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ                                | 81        |
| ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ                       | 82        |
| Εξελίξεις στην ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων                | 82        |
| Εξελίξεις στην ευρωπαϊκή αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων               | 88        |
| Εξελίξεις στον κλάδο των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου       | 90        |
| ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ                          | 91        |
| <b>ΜΕΡΟΣ ΤΕΤΑΡΤΟ. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ</b> | <b>93</b> |
| ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ                                                 | 93        |
| Ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών                            |           |
| και της ποιότητας επενδυτικών υπηρεσιών                          | 93        |
| Ενίσχυση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά                        | 94        |
| Ενίσχυση της ομαλής λειτουργίας, ρευστότητας                     |           |
| και ασφάλειας της κεφαλαιαγοράς                                  | 94        |

|                                                                                                                                |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Ενίσχυση της φερεγγυότητας εταιριών, της ασφάλειας συναλλαγών και της αποτελεσματικότητας των υποδομών αγοράς                  | 96  |
| ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΑΔΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΓΚΡΙΣΕΩΝ                                                                                                  | 97  |
| Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών                                                                                | 97  |
| Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης                                                                                  | 98  |
| Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων                                                                              | 98  |
| Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου                                                                                     | 98  |
| Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία                                                                              | 99  |
| Αλλοδαποί ΟΣΕΚΑ                                                                                                                | 99  |
| Έγκριση Ενημερωτικού Δελτίου με δημόσια προσφορά κινητών αξιών.                                                                | 99  |
| Ενημερωτικό δελτίο για αρχική δημόσια προσφορά κινητών αξιών ( ν. 3371/2005 και ν. 3401/2005).                                 | 99  |
| Ενημερωτικό δελτίο για εταιρικές πράξεις εισηγμένων εταιριών.                                                                  | 99  |
| Ενημερωτικό δελτίο για δημόσια προσφορά κινητών αξιών χωρίς εισαγωγή διαπραγμάτευσης.                                          | 100 |
| Ενημερωτικό δελτίο εισαγωγής κινητών αξιών για διαπραγμάτευση χωρίς δημόσια προσφορά.                                          | 100 |
| Εταιρικές πράξεις εισηγμένων εταιριών (άρθρο 4, ν. 3401/2005)                                                                  | 100 |
| Αναγκαστική εκποίηση μετοχών εισηγμένων εταιριών                                                                               | 100 |
| Αναγκαστικές εκποιήσεις                                                                                                        | 100 |
| Εκποιήσεις κλασματικών υπολοίπων                                                                                               | 101 |
| Εκποιήσεις ενσώματων μετοχών                                                                                                   | 102 |
| ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ                                                                                                               | 103 |
| Ανάκληση άδειας λειτουργίας                                                                                                    | 103 |
| Επιβολή χρηματικής ποινής                                                                                                      | 103 |
| ΑΕΠΕΥ                                                                                                                          | 103 |
| ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ                                                                                                                 | 105 |
| ΑΕΕΔ                                                                                                                           | 105 |
| Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες                                                                                   | 105 |
| Νομικά Πρόσωπα                                                                                                                 | 106 |
| Φυσικά Πρόσωπα                                                                                                                 | 106 |
| Υποβολή εγκλήσεων και μηνυτήριων αναφορών                                                                                      | 107 |
| Παρακολούθηση και εποπτεία συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών                                                                    | 108 |
| Παρακολούθηση και εποπτεία δημοσίων προτάσεων αγοράς μετοχών                                                                   | 110 |
| ΣΥΜΒΟΛΗ ΣΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΕΡΓΟ                                                                                                    | 112 |
| ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΝΟΜΙΚΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΑΣ                                                                                                | 115 |
| ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ                                                                                             | 116 |
| ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ                                                                            | 118 |
| Γνωστοποίηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα                                                                         | 118 |
| Πρωτόκολλα Συνεργασίας                                                                                                         | 119 |
| Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR)                                    | 121 |
| Μηχανισμός διαμεσολάβησης και επίλυσης διαφορών μεταξύ ευρωπαϊκών κρατών                                                       | 122 |
| Η CESR και η χρηματοπιστωτική κρίση                                                                                            | 122 |
| Διαρκείς Επιτροπές: CESR-Pol και CESR-Fin.                                                                                     | 124 |
| Το Review Panel της CESR                                                                                                       | 127 |
| Ομάδες Εργασίας CESR                                                                                                           | 128 |
| Ομάδα Εργασίας για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας εταιριών (Expert Group on Credit Rating Agencies) | 128 |
| Ομάδες Εργασίας για την Οδηγία για τις Αγορές σε Χρηματοπιστωτικά Μέσα (MiFID Expert Groups)                                   | 129 |
| Ομάδες Εργασίας για τη διαχείριση συλλογικών επενδύσεων (Expert Group on Investment Management)                                | 131 |

|                                                                                                                                                                                                  |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Κοινή δράση της CCSR και της Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας για την υιοθέτηση κοινών κανόνων λειτουργίας εκκαθάρισης και διακανονισμού (Joint Expert Group (CESR/ECB) on Clearing and Settlement) | 132        |
| CESR-Econet                                                                                                                                                                                      | 133        |
| CESR-Tech                                                                                                                                                                                        | 133        |
| Δίκτυο για Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς                                                                                                                                                           | 134        |
| Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η IOSCO                                                                                                                                                             | 134        |
| Η χρηματοπιστωτική κρίση                                                                                                                                                                         | 134        |
| Το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας                                                                                                                                                              | 135        |
| Το Πρόγραμμα αξιολόγησης μελών                                                                                                                                                                   | 136        |
| Εκπαίδευση                                                                                                                                                                                       | 136        |
| Ετήσια Σύνοδος                                                                                                                                                                                   | 136        |
| Η Ευρωπαϊκή Περιφερειακή Επιτροπή της IOSCO                                                                                                                                                      | 137        |
| <b>ΜΕΡΟΣ ΠΕΜΠΤΟ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ</b>                                                                                                                                                                 | <b>139</b> |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1. ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ                                                                                                                                                   | 140        |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2. ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΟΔΟΥΣ, ΔΙΑΣΚΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ, 2008                                                                              | 143        |
| <b>ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΙΜΕΝΟΥ</b>                                                                                                                                                                          |            |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 1. Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας 2007-2008                                                                                                                      | 17         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 2. Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ευρωπαϊκής οικονομίας 2006-2008                                                                                                                     | 19         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 3. Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 1998-2008.                                                                                                                | 58         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 4. Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008                                                                                                                                 | 60         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 5. Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών 2008.                                                                                                                                 | 60         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 6. Αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών του ΧΑ, 2008                                                                                                                                       | 61         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 7. Χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών (εκατ. ευρώ), 2008                                                                                                              | 62         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 8. Εξέλιξη του δείκτη ρευστότητας στο ΧΑ ανά μήνα, 2008.                                                                                                                                 | 63         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 9. Χρηματιστηριακή αξία στο ΧΑ και μακροοικονομικά μεγέθη, 1998-2008.                                                                                                                    | 64         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 10. Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα εισηγμένων εταιριών, 1996-2008.                                                                                                              | 65         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 11. Φορείς διαμεσολάβησης στην αγορά παραγώγων 2008                                                                                                                                      | 68         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 12. Κατανομή συμβολαίων στην αγορά παραγώγων 2006-2008                                                                                                                                   | 69         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 13. Αξία συναλλαγών στην υποκείμενη αγορά και την προθεσμιακή αγορά παραγώγων 2008                                                                                                       | 69         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 14. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά 2008                                                                                                                                   | 71         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 15. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά 2000-2008                                                                                                                              | 71         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 16. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά ανά τρίμηνο 2007-8                                                                                                                     | 71         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 17. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών 2003-2008                                                                                                | 73         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 18. Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο 2008                                                                                                             | 74         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 19. Συγχωνεύσεις και εξαγορές, αποσχίσεις και εισφορές εταιριών 2008 (τμήματα Α, Β, Γ & Δ)                                                                                               | 77         |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 20. Ανάλυση αξίας συναλλαγών ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ 2004-2008 (χιλ. ευρώ)                                                                                                                        | 80         |

|                                                                                                                                                                      |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| ΠΙΝΑΚΑΣ 21. Συγκέντρωση μεριδίου αγοράς ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ (%) 2005-2008                                                                                                 | 81  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 22. Παροχή πίστωσης από ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ σε πελάτες τους, 2008                                                                                                  | 81  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 23. Αξία ενεργητικού και αριθμός αμοιβαίων κεφαλαίων 2004-2008                                                                                               | 82  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 24. Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων και μακροοικονομικά μεγέθη 1991-2008                                                                                | 83  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 25. Αξία ενεργητικού και αριθμός μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων 2008                                                                                           | 87  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 26. Αριθμός νέων αλλοδαπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων στην ελληνική αγορά 2008                                                                         | 88  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 27. Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων 2006-2008                                                                      | 88  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 28. Καθαρή αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων των πέντε (5) μεγαλύτερων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης 30.09.2008 | 90  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 29. Αριθμός νέων μερίδων στο Σύστημα Αύλων Τίτλων ανά μήνα, 2001-2008.                                                                                       | 92  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 30. Κατανομή των μερίδων επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 31.12.2008.                                                                                     | 92  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 31. Χρηματικές ποινές ανά εποπτευόμενο φορέα, 2008.                                                                                                          | 107 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 32. Δημόσιες προτάσεις στην κεφαλαιαγορά, 2008                                                                                                               | 112 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 33. Γνωστοποιήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα 2006 - 2008                                                                                     | 119 |

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΕΙΜΕΝΟΥ

|                                                                                                                                   |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1. Οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς                                                                             | 14 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2. Μηνιαία διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2008                                          | 59 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. Μηνιαία τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008.                                                     | 59 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4. Κατανομή εκδοθέντων τίτλων ελληνικού δημοσίου 2008.                                                                  | 66 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5. Κατανομή όγκου συναλλαγών στην αγορά παραγώγων ανά προϊόν 2008                                                       | 69 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6. Αντληθέντα κεφάλαια από αρχικές δημόσιες εγγραφές 2008 (εκατ. ευρώ)                                                  | 72 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7. Κατανομή αντληθέντων κεφαλαίων από δημόσιες εγγραφές μη εισηγμένων εταιριών 2008                                     | 72 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8. Αντληθέντα κεφάλαια εντός και εκτός ΧΑ 2008                                                                          | 72 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9. Αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών 2002-2008                                   | 74 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10. Αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ανά κλάδο 2008                                                 | 75 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11. Αξία συναλλαγών ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ και μέση αξία ανά μέλος 2004-2008 (δισ. ευρώ)                                        | 80 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12. Αξία ενεργητικού και αριθμός αμοιβαίων κεφαλαίων ανά ονοματολογική κατάταξη 2008                                    | 83 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13. Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων, χρηματιστηριακή αξία και ΓΔΤ στο ΧΑ 2008                                      | 87 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14. Αξία ενεργητικού και διάρθρωση της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων 2003-2008                                             | 88 |
| ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15. Καθαρή αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων των ΟΣΕΚΑ πέντε (5) μεγαλύτερων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης 2008 | 90 |

#### ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ

|                                                                       |     |
|-----------------------------------------------------------------------|-----|
| ΠΙΝΑΚΑΣ Ι. Εξέλιξη χρηματιστηριακών μεγεθών σε επιλεγμένες χώρες 2008 | 148 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙ. Μερίδιο αγοράς, αριθμός και αξία ενεργητικού              |     |

|                                                                                             |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| αμοιβαίων κεφαλαίων ανά εταιρία 2006-2008                                                   | 149 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙΙ. Διάρθρωση ενεργητικού εταιριών διαχείρισης<br>ανά αμοιβαίο κεφάλαιο 31.12.2008 | 150 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ ΙV. Απόδοση αμοιβαίων κεφαλαίων 2004-2008                                           | 151 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ V. Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων ανά μήνα 2006-2008                          | 152 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ VI. Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων και ο ΓΔΤ 2006-2008                        | 153 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ VII. Αξία ενεργητικού ΑΚ και χρηματιστηριακή αξία<br>εισηγμένων ΑΕΕΧ 31.12.2008     | 154 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ VIII. Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων<br>σε κράτη-μέλη της ΕΕ 30.09.2008       | 154 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ ΙX. Διάρθρωση ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων<br>σε κράτη-μέλη της ΕΕ 2008          | 154 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ X. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων<br>στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών 2008  | 155 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ XI. Δημόσια προσφορά μετοχών μη εισηγμένων εταιριών 2008                            | 157 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ XII. Κατάσταση εισηγμένων<br>στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών 2008                 | 158 |





## ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΠΡΟΕΔΡΟΥ

Το έτος 2008 χαρακτηρίστηκε από σημαντική πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών και της επενδυτικής δραστηριότητας στις περισσότερες διεθνείς κεφαλαιαγορές και την Ελλάδα. Η πτώση ήταν κυρίως το αποτέλεσμα της αβεβαιότητας που διαμόρφωσε η ταχεία διεθνής επέκταση της χρηματοπιστωτικής κρίσης που αρχικά εμφανίστηκε στην αγορά ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης των ΗΠΑ και στη συνέχεια επεκτάθηκε στις αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες αγορές, προκαλώντας έλλειψη ρευστότητας με συνέπεια την απειλή βιωσιμότητας ή και την κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, όπως η αμερικανική επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers.

Η μεταβλητότητα στις παγκόσμιες αγορές χρήματος και κεφαλαίου αυξήθηκε και οι επιπτώσεις της κρίσης έγιναν αισθητές στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα, συνεχίζοντας τις ρευστοποιήσεις και την αναζήτηση ασφαλέστερων χρηματοοικονομικών επενδύσεων, αλλά και στην πραγματική οικονομία οδηγώντας σε ευρεία κρατική παρέμβαση ενίσχυσης της κλονιζόμενης χρηματοοικονομικής φερεγγυότητας των εταιριών. Στο περιβάλλον αυτό, οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις παρενέβησαν στις αγορές με τη λήψη άμεσων και έμμεσων μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας και ανακεφαλαιοποίησης χρηματοπιστωτικών οργανισμών προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή ροή επιχειρηματικής δραστηριότητας στον χρηματοπιστωτικό κλάδο.

Στην Ελλάδα, η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών και της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν σημαντική και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια μείωση κατά 65,5% ως αποτέλεσμα των αυξημένων εγχωρίων ρευστοποιήσεων επενδυτικών τίτλων από αλλοδαπούς και Έλληνες επενδυτές.

Το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενίσχυσε το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και τις υποδομές ελέγχου και εποπτείας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς με νομοθετικές πρωτοβουλίες και κανονιστικές αποφάσεις της. Στο πλαίσιο αυτό, ενισχύθηκαν η προστασία των επενδυτών, η αποτελεσματικότητα και ρευστότητα της αγοράς, η λειτουργία των εποπτευόμενων εταιριών, ο εκσυγχρονισμός του πλαισίου εισαγωγής και εποπτείας εταιριών στο χρηματιστήριο και η λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και ασφάλισης συναλλαγών.

Σημαντική εξέλιξη κατά το 2008 ήταν η ψήφιση του ν. 3691/2008 για την πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, ο οποίος ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την Οδηγία 2005/60/ΕΕ και τις συστάσεις της διεθνούς ομάδας εργασίας FATF. Οι νέες διατάξεις ενισχύουν τα μέτρα δέουσας επιμέλειας που πρέπει να λαμβάνουν τα υπόχρεα πρόσωπα, αναβαθμίζουν το ρόλο της Εθνικής Επιτροπής Νομιμοποίησης Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες, ιδρύουν νέα Επιτροπή Στρατηγικής και νέα Επιτροπή Διαβούλευσης με τον Ιδιωτικό Τομέα, προβλέπουν ποινικές κυρώσεις για τους παραβάτες ανάλογες αυτών για το κοινό έγκλημα, και βελτιώνουν τις διαδικασίες ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ εθνικών αρχών και σε διεθνές επίπεδο.

Κατά το 2008 ενισχύθηκε η προληπτική εποπτεία των αγορών με τον καθορισμό προϋποθέσεων χορήγησης άδειας λειτουργίας πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) βάσει της σχετικής εξουσιοδότησης του ν. 3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID). Αποσαφηνίστηκαν περαιτέρω οι προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ και ΑΕΕΔ και βελτιώθηκαν οι οργανωτικές

προϋποθέσεις λειτουργίας των ΑΕΠΕΥ με αναφορά στο περιεχόμενο, τον τρόπο και τον χρόνο υποβολής της έκθεσης αξιολόγησης συμμόρφωσης των εταιριών, έχοντας ως γνώμονα την προστασία του επενδυτικού κοινού. Επίσης αναθεωρήθηκε ο Κανονισμός Αναδοχών, με τη ρύθμιση των υποχρεώσεων και της εν γένει συμπεριφοράς των αναδόχων πιστωτικών ιδρυμάτων και ΑΕΠΕΥ που διαμεσολαβούν σε δημόσια προσφορά κινητών αξιών.

Ανταποκρινόμενη στην ανάγκη διατήρησης της ομαλότητας των αγορών σε μια κρίσιμη περίοδο χρηματιστηριακών αναταραχών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προέβη σε έκδοση τριών διαδοχικών έκτακτων αποφάσεων παύσης των ανοικτών πωλήσεων επί μετοχών στο χρηματιστήριο. Οι ρυθμίσεις αυτές συνάδουν με τη γενικότερη κατεύθυνση που υιοθέτησαν οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς και συμπεριλήφθηκαν στη σχετική καταγραφή ενεργειών ως απάντηση στην κρίση, που διενήργησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών Αγορών Κινητών Αξιών (CESR).

Το 2008 συνεχίστηκε η βελτίωση των κανονισμών λειτουργίας αγορών και εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών με στόχο την καλύτερη προσαρμογή του ελληνικού χρηματιστηρίου στις νέες ανταγωνιστικές συνθήκες των αγορών.

Το 2008 αναθεωρήθηκε ο κανονισμός συμπεριφοράς των ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ με στόχο τη διεξαγωγή των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων εντίμως, νομίμως, και με γνώμονα τη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς και προς το συμφέρον των υπό διαχείριση χαρτοφυλακίων και των επενδυτών. Ρυθμίστηκαν επίσης οι υποχρεώσεις των ΑΕΔΑΚ αναφορικά με την οργάνωση του δικτύου διάθεσης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων κατά τρόπο που προστατεύει τα συμφέροντα των μεριδιούχων.

Σημαντική εξέλιξη κατά το 2008 ήταν η έναρξη σε ευρωπαϊκό επίπεδο της διαδικασίας κατάρτισης κανονισμού λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (Credit Rating Agencies), στην οποία η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετείχε ενεργά. Η πρόταση κανονισμού ορίζει προϋποθέσεις αναγνώρισης των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, κανόνες διενθέτησης συγκρούσεων συμφερόντων και κανόνες συμπεριφοράς κατά την έκδοση συστάσεων διαβάθμισης με στόχο τον έλεγχο δραστηριότητάς τους και τελικά την προστασία επενδυτών.

Κατά το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέχισε το ελεγκτικό και εποπτικό της έργο. Από τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν προέκυψαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να επιβάλλει πρόστιμα συνολικής αξίας 2,19 εκατ. ευρώ υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου και να καταθέσει εγκλήσεις κατά σημαντικού αριθμού φυσικών προσώπων στη ποινική δικαιοσύνη.

Το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέβαλλε επίσης σε πολλές διεθνείς και ευρωπαϊκές πρωτοβουλίες πολιτικής, μέσω της συμμετοχής της σε σχετικές επιτροπές της IOSCO, της CESR και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ειδικότερα, η συμβολή της ήταν σημαντική στο πλαίσιο εργασιών της Ομάδας Οικονομολόγων (Econet) της CESR, στην οποία έχω την τιμή να προεδρεύω.

Αλέξιος Πιλάβιος

## Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΝΠΔΔ)

### ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ

**Η** Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου, λειτουργεί αποκλειστικά χάριν του δημοσίου συμφέροντος και απολαύει λειτουργικής ανεξαρτησίας και διοικητικής αυτοτέλειας. Η λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δεν βαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό, οι δε πόροι της προέρχονται από τέλη και εισφορές που βαρύνουν τους εποπτευόμενους φορείς. Ο προϋπολογισμός της Επιτροπής συντάσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απολαμβάνουν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους προσωπικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας, δεσμευόμενα μόνον από το νόμο και τη συνείδησή τους και δεν εκπροσωπούν τους φορείς που τους πρότειναν. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποβάλλει έκθεση πεπραγμένων στον Πρόεδρο της Βουλής και στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Ο Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καλείται τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο από την αρμόδια Επιτροπή της Βουλής, προκειμένου να την ενημερώνει για θέματα της κεφαλαιαγοράς. Στόχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποτελεί η διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς, ο περιορισμός του συστημικού κινδύνου, και η προστασία του επενδυτικού κοινού με την προώθηση της διαφάνειας.

Στους εποπτευόμενους φορείς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνονται οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες και οι Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας και οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης. Οι εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύονται επίσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως προς τη τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας αναφορικά με τα θέματα νομιμότητας των πράξεων που συνδέονται με την προστασία των επενδυτών. 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, όπως η Αγορά Αξιών και η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών και η εταιρία Ελληνικά Χρηματιστήρια ως φορέας εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών επί κινητών αξιών και επί παραγώγων αλλά και τα συστήματα αποζημίωσης επενδυτών και διασφάλισης συναλλαγών, όπως το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο και το Επικουρικό Κεφάλαιο.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την έγκριση ενημερωτικών δελτίων όσον αφορά τις ανάγκες πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά.

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 νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά.

Ως εθνική εποπτική αρχή, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνάπτει διμερείς και πολυμερείς συμφωνίες με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα της αρμοδιότητάς της. Είναι ενεργό μέλος της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (Committee of European Securities Regulators - C.E.S.R.) και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς - IOSCO).

### **ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους και έξι μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι του ΔΣ διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών ύστερα από σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της Ελληνικής Βουλής για τον Πρόεδρο. 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 Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών.

Κατά το 2008, η σύνθεση του εννεαμελούς Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ήταν, με βάση την Υπουργική Απόφαση 18249/Β644 (ΦΕΚ 615/27.04.2005), η ακόλουθη:

|                  |                                                                                                                                 |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Πρόεδρος:        | Αλέξιος Πιλάβιος                                                                                                                |
| Α' Αντιπρόεδρος: | Γιάγκος Χαραλάμπους                                                                                                             |
| Β' Αντιπρόεδρος: | Αναστάσιος Γαβριηλίδης                                                                                                          |
| Μέλη:            | Σπυρίδων Καπράλος, Νικόλαος Παντελάκης, Παναγιώτης<br>Καβουρόπουλος, Ιωάννης Γούσιος, Χρήστος Γκόρτσος και<br>Νικόλαος Τραυλός. |

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένο κυρίως 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. Το Διοικητικό Συμβούλιο συγκαλείται τουλάχιστον δύο φορές το μήνα από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως πέντε τουλάχιστο μέλη.

## **ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ**

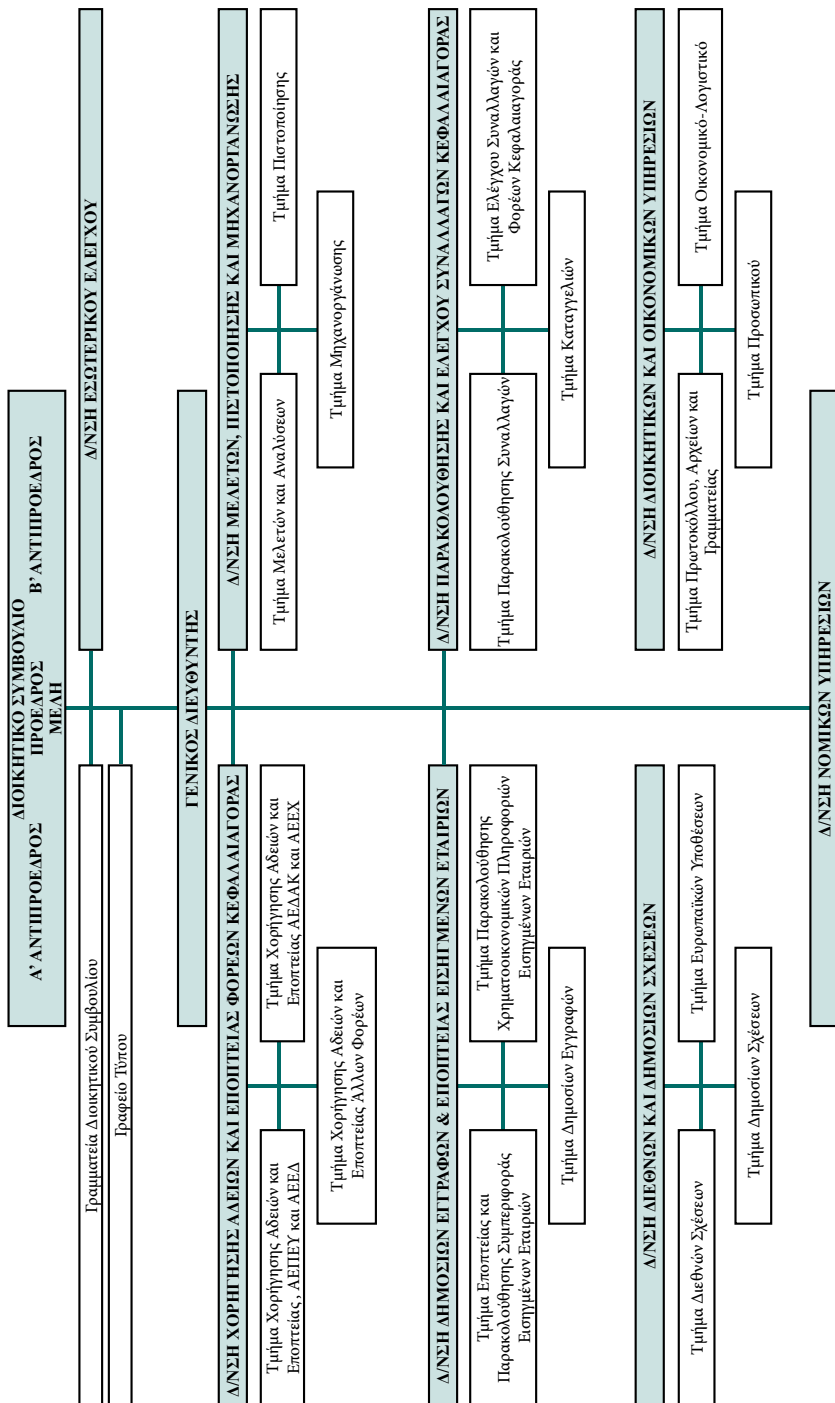
Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Έχει την ευθύνη για σειρά θεμάτων για τα οποία της έχει εκχωρηθεί αρμοδιότητα από το Διοικητικό Συμβούλιο, για την καθημερινή διοίκηση της Επιτροπής 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.

## **ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ**

Η οργανωτική δομή και οι αρμοδιότητες των υπηρεσιών της Επιτροπής θεσπίστηκαν με το Προεδρικό Διάταγμα 25/2003 (ΦΕΚ 26/6.2.2003). Το οργανόγραμμα της Επιτροπής παρουσιάζεται παρακάτω:

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Γ

### Οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς



## ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ

### Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

#### Η ελληνική οικονομία

Το 2008 η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή οδήγησε σε επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της διεθνούς οικονομίας και ειδικότερα των ΗΠΑ και των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν αρνητικά την ελληνική οικονομία το 2008.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2008-2011 (Φεβρ. 2009) του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνθηκε κατά 0,8 ποσοστιαίες μονάδες, από 4,0% το 2007 σε 3,2% το 2008 (Πίνακας 1). Ωστόσο η πραγματική άνοδος του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) κατά το 2008 ήταν υπερδιπλάσια από το μέσο όρο της ευρωζώνης των 15 χωρών (1,2%).

Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης σε σταθερές τιμές ήταν 2,3% το 2008 έναντι 3% το 2007, ενώ της δημόσιας κατανάλωσης ήταν 3,1% έναντι 7,7% το 2007. Η μείωση του ρυθμού αύξησης της συνολικής κατανάλωσης οφείλεται στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των λιανικών πωλήσεων και στην επιδείνωση του οικονομικού κλίματος από το τρίτο τρίμηνο του έτους και μετά.

Οι επενδύσεις σε σταθερές τιμές μειώθηκαν κατά 8,9% το 2008 έναντι αύξησης κατά 4,9% το 2007, κυρίως λόγω της σημαντικής επιβράδυνσης της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας. Ειδικότερα η συνολική κατασκευαστική δραστηριότητα εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 15% το 2008, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικία μειώθηκαν κατά 25%. Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι μειώθηκαν στο 19,9% το 2008 από 22,5% το 2007. Το 2008 οι πραγματικές επενδύσεις της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 4% συμβάλλοντας στην τόνωση της συνολικής ζήτησης.

Η επιβράδυνση της αύξησης της συνολικής εγχώριας ζήτησης συνέβαλλε στη συγκράτηση των συνολικών εισαγωγών, η αξία των οποίων εκτιμάται ότι σημείωσε οριακή αύξηση κατά 0,4% το 2008 έναντι ανόδου 6,7% το 2007. Παρά το χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης των αγορών εξωτερικού κατά το 2008, οι πραγματικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 3,9% έναντι 3,1% το 2007.

Η διατήρηση του ρυθμού ανάπτυξης στο 3% το 2008 συνέβαλε στην αύξηση της απασχόλησης στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας κατά 1,1% και στην περαιτέρω μείωση του ποσοστού ανεργίας, υπολογισμένου σε εθνικολογιστική βάση, σε 7,5% από 8% το 2007. Η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε το 2008 κατά 1,9%, ενώ περιορίστηκε η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε 0,9% το 2008 από 3,5% το 2007.

Κατά το 2008 ο πληθωρισμός, ύστερα από μια τριετία αποκλιμάκωσης (μέσο ετήσιο ποσοστό 3,5% το 2005, 3,2% το 2006 και 2,9% το 2007) επιταχύνθηκε, κυρίως λόγω της αύξησης τιμών των εισαγόμενων βιομηχανικών προϊόντων και των διεθνών τιμών τροφίμων. Στο οκτάμηνο Ιαν-Αυγ 2008 ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα και ανήλθε στο 4,6% στην Ελλάδα και 3,6% στην ευρωζώνη. Στη συνέχεια, η υποχώρηση της τιμής πετρελαίου από το Σεπτέμβριο συνέβαλλε στο περιορισμό της ανόδου των τιμών. Τελικά, υπολογιζόμενος με βάση τον ετήσιο ρυθμό ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 4,3% το 2008 έναντι 3,5% στην ευρωζώνη.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της προσφοράς χρήματος M3 στην Ελλάδα ήταν 15,3% τον Οκτώβριο 2008, παραμένοντας σε επίπεδο υψηλότερο αυτού της ζώνης του ευρώ. Η αύξηση αυτή οφείλεται στη μετακίνηση κεφαλαίων από στοιχεία εκτός M3 (κυρίως ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια) σε τοποθετήσεις εντός M3 (όπως καταθέσεις προθεσμίας). Μετακίνηση κεφαλαίων σημειώθηκε και εντός του M3, από καταθέσεις διάρκειας μιας ημέρας προς καταθέσεις προθεσμίας, οι οποίες αποτελούν πλέον την σημαντικότερη κατηγορία καταθέσεων.

Η αύξηση του κόστους χρήματος στην διατραπεζική αγορά το 2008 ως αποτέλεσμα της διεθνούς κρίσης ρευστότητας επιβάρυνε την εξυπηρέτηση του χρέους νοικοκυριών και επιχειρήσεων και οδήγησε σε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης στεγαστικών δανείων, με αρνητικές επιπτώσεις στον κατασκευαστικό κλάδο και την συνολική ζήτηση της οικονομίας. Ειδικότερα, οι μεγαλύτερες αυξήσεις επιτοκίων χορηγήσεων σημειώθηκαν στα καταναλωτικά δάνεια (το μέσο επιτόκιο καταναλωτικών δανείων αυξήθηκε κατά 108 μονάδες βάσης το ενδεκάμηνο Ιαν-Νοε) και οι μικρότερες στα επιχειρηματικά δάνεια. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις επιτοκίων καταθέσεων σημειώθηκαν στα επιτόκια καταθέσεων προθεσμίας ενός έτους (αύξηση 85 μονάδων βάσης το διάστημα Ιαν-Νοε 2008). Αύξηση σημειώθηκε επίσης στο επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου με την μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων του Δημοσίου να διαμορφώνεται στο 4,8% το 2008 από 4,4% το 2007.

Ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια του δεκαμήνου Ιαν-Οκτ. 2008 και διαμορφώθηκε σε 16,9% τον Οκτώβριο 2008 από 14,8% το τέταρτο τρίμηνο 2007. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα σημείωσε μικρή επιβράδυνση σε σχέση με το 2007, ο οποίος παρέμενε όμως σε υψηλό επίπεδο τον Οκτώβριο 2008 (18,2%). Ειδικότερα η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε σε 14,0% τον Νοέμβριο από 22,4% το 2007, ενώ προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε σε 22,2% τον Νοέμβριο από 20,6% το 2007. Η πιστωτική επέκταση του δημόσιου τομέα της οικονομίας σημείωσε αύξηση σε σχέση με το 2007.

Το 2008 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 3,7% του ΑΕΠ έναντι 3,5% το 2007, κυρίως λόγω της υστέρησης εσόδων. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι μειώθηκε οριακά σε 94,6% το 2008 έναντι 94,8% το 2007.



Το 2008 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ διευρύνθηκε και διαμορφώθηκε στο 14,6% έναντι 14,1% το 2007. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου λόγω αυξημένων καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων και αγορές πλοίων, αλλά και λόγω αυξημένων εισαγωγών που οφείλονται στον υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

#### Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας 2007-2008

| Μεγέθη                                                                     | 2007  | 2008              |
|----------------------------------------------------------------------------|-------|-------------------|
| <b>Συνολική δαπάνη &amp; ΑΕΠ (% ετήσιας μεταβολής, σταθερές τιμές)</b>     |       |                   |
| Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν                                                  | 4,0   | 3,0               |
| Ιδιωτική κατανάλωση                                                        | 3,0   | 2,3               |
| Δημόσια κατανάλωση                                                         | 7,7   | 3,1               |
| Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου                                    | 4,9   | -8,9              |
| Εγχώρια τελική ζήτηση                                                      | 0,1   | 2,0               |
| Εξαγωγές αγαθών & υπηρεσιών                                                | 3,1   | 3,9               |
| Εισαγωγές αγαθών & υπηρεσιών                                               | 6,7   | 0,4               |
| <b>Παραγωγή και απασχόληση</b>                                             |       |                   |
| Γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (% ετήσιας μεταβολής)               | 4,7   | -5,9              |
| Συνολική απασχόληση (% ετήσιας μεταβολής)                                  | 1,3   | 1,1               |
| Παραγωγικότητα της εργασίας (% ετήσιας μεταβολής)                          | 2,7   | 1,9               |
| Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας (% ετήσιας μεταβολής)                         | 9,1   | 7,6               |
| Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσιας μεταβολής)                 | 3,5   | 0,9               |
| Ποσοστό ανεργίας                                                           | 8,0   | 7,5               |
| <b>Νομισματικά μεγέθη</b>                                                  |       |                   |
| Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (% μέσης ετήσιας μεταβολής)               | 3,0   | 4,3               |
| Εναρμονισμένος Δ. Τ. Κ. (% μέσης ετήσιας μεταβολής)                        | 2,9   | 4,3               |
| Πληθωρισμός Ευρωζώνης (% μέσης ετήσιας μεταβολής)                          | 2,1   | 3,5               |
| Συνολική πιστωτική επέκταση (% ετήσιας μεταβολής)                          | 14,8  | 16,9 <sup>1</sup> |
| Πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα (% ετήσιας μεταβολής)           | 21,5  | 18,2 <sup>1</sup> |
| Πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση (% ετήσιας μεταβολής)          | -9,7  | 10,0 <sup>1</sup> |
| Απόδοση δεκαετών ομολόγων (% μέσος όρος έτους)                             | 4,4   | 4,8               |
| <b>Δημοσιονομικά μεγέθη (ποσοστό επί του ΑΕΠ)</b>                          |       |                   |
| Δημοσιονομικό ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης                                  | -3,5  | -3,7              |
| Πρωτογενές πλεόνασμα γενικής κυβέρνησης                                    | 1,4   | 0,6               |
| Χρέος γενικής κυβέρνησης                                                   | 94,8  | 94,6              |
| <b>Εξωτερικές συναλλαγές</b>                                               |       |                   |
| Δείκτης σταθμ. ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (% ετήσιας μεταβολής) | 1,9   | 1,2               |
| Εμπορικό ισοζύγιο (% επί του ΑΕΠ)                                          | -10,5 | -9,9              |
| Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% επί του ΑΕΠ)                              | -14,1 | -14,6             |

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών: Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας & Ανάπτυξης 2008-11

Τράπεζα Ελλάδος: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Ιανουάριος 2009.

<sup>1</sup> Νοέμβριος 2007-Νοέμβριος 2008.

### Η διεθνής οικονομία

Η εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης καθόρισε σε σημαντικό βαθμό την πορεία της διεθνούς οικονομίας. Η πιστωτική συρρίκνωση που ακολούθησε είχε αρνητικές συνέπειες στην οικονομική επέκταση των περισσότερων επιχειρηματικών κλάδων της εγχώριας και της διεθνούς οικονομίας. Οι κλάδοι που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση διεθνώς είναι ο χρηματοπιστωτικός, ο ναυτιλιακός και η παραγωγή αυτοκινήτων.

Κατά το τελευταίο τετράμηνο του 2008, σημαντικά γεγονότα επηρέασαν και δυσχέραναν περισσότερο την κατάσταση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, η εξαγορά της επενδυτικής τράπεζας Merrill Lynch από την Bank of America καθώς και της

τράπεζας HBOS από την βρετανική τράπεζα Lloyds TSB, η παρέμβαση διάσωσης της ασφαλιστικής εταιρίας AIG, η παρέμβαση των κυβερνήσεων της Ολλανδίας, του Βελγίου και του Λουξεμβούργου για την διάσωση της τράπεζας Fortis, η κρατικοποίηση της ισλανδικής τράπεζας Kaupthing και η εθνικοποίηση των τραπεζών Northern Rock και Bradford & Bingley στην Αγγλία ήταν τα σημαντικότερα. Παρά τη χορήγηση ρευστότητας στις αγορές από τις κεντρικές τράπεζες, ο χρηματοπιστωτικός κλάδος χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση δραστηριότητας που οδήγησε σύμφωνα με διεθνείς εκτιμήσεις σε απολύσεις άνω των 238 χιλιάδων εργαζομένων διεθνώς εντός του 2008. Οι διαγραφές 'τοξικών' στοιχείων ενεργητικού από τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ξεπέρασαν εντός του 2008 το 1 τρις δολάρια, και η κρίση εξελίχθηκε σε ύφεση με αρνητικές επιπτώσεις στην παραγωγική δραστηριότητα της οικονομίας λόγω της μείωσης καταναλωτικών δαπανών και εμπορικών συναλλαγών. Μεγάλες εταιρίες του κλάδου της αυτοκινητοβιομηχανίας, όπως η General Motors, η Chrysler, η Ford, η Toyota και η BMW, προχώρησαν σε μαζικές απολύσεις προσωπικού και μείωση επενδύσεων. Ανάλογες αρνητικές εξελίξεις παρατηρήθηκαν διεθνώς στον κλάδο της ναυτιλίας.

Είναι πλέον αποδεκτό ότι οι τρεις ισχυρότερες οικονομίες της Αμερικής, της Ευρώπης και της Ιαπωνίας εισήλθαν σε οικονομική ύφεση ταυτοχρόνως, γεγονός που είχε να συμβεί από το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Το 2008 ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης σημείωσε μείωση και η αύξηση του ΑΕΠ των 27 κρατών-μελών διαμορφώθηκε σε επίπεδο μικρότερο του 1% έναντι 2,9% το 2007, παρά τις προσπάθειες των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων να τονώσουν την κατανάλωση των νοικοκυριών. Στην ευρωζώνη των 15 κρατών-μελών ο ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε χαμηλότερα στο 0,9%, στη Βρετανία και στη Γαλλία διαμορφώθηκε στο 0,7% το 2008 έναντι 3% και 2,2% αντίστοιχα το 2007, ενώ στη Γερμανία διαμορφώθηκε σε -0,6% έναντι 2,5% το 2007. Στις ΗΠΑ, η αύξηση του ΑΕΠ μειώθηκε σε 1,5% το 2008 έναντι 2% το 2007. Στην Ιαπωνία η αύξηση του ΑΕΠ μειώθηκε στο 0,4% το 2008 έναντι 2,1% το 2007 και η βιομηχανική παραγωγή της χώρας σημείωσε τη μεγαλύτερη μείωση της ιστορίας της, ενώ η ανεργία αυξήθηκε στο 3,9%. Στην Κίνα το ΑΕΠ σημείωσε μείωση κατά περίπου 9%, λόγω της σημαντικής μείωσης των εξαγωγών και των σφικτών μακροοικονομικών πολιτικών που ακολουθήθηκαν. Στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασία, η οικονομική δραστηριότητα παρουσίασε επίσης σημαντική επιβράδυνση το 2008, οφειλόμενη κυρίως στην εξασθένιση της εγχώριας ζήτησης.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το τρίτο τρίμηνο 2008 ο πληθωρισμός στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 κρατών-μελών διαμορφώθηκε στο 3,5% (βλέπε πίνακα 2), αλλά στην ευρωζώνη των 15 στο τέλος του έτους ο πληθωρισμός σημείωσε σημαντική μείωση στο 1,6% λόγω της διεθνούς ύφεσης και της απότομης μείωσης της τιμής πετρελαίου από 146 δολάρια το βαρέλι τον Ιούλιο σε 40 δολάρια το βαρέλι τον Δεκέμβριο, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη μείωση από το 2001. Αντιθέτως, η ανεργία διαμορφώθηκε στο 7,8%, σημειώνοντας αύξηση κατά 0,8% έναντι του 2007.

Η έλλειψη ρευστότητας στις διεθνείς αγορές οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες σε μείωση βασικών επιτοκίων. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα (FED) των ΗΠΑ προχώρησε σε μείωση του βασικού επιτοκίου της στο τέλος του 2008 σε πολύ χαμηλό επίπεδο, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό επιτόκιο στο 2% στο τέλος του έτους, και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε σε μείωση των επιτοκίων στο 2,5% στο τέλος του έτους.

Το 2008 οι αγορές συναλλάγματος χαρακτηρίστηκαν από σημαντικές διακυμάνσεις της αξίας των διεθνών νομισμάτων έναντι του ευρώ. Η ισοτιμία ευρώ:δολαρίου διακυμάνθηκε μεταξύ 1,5796 τον Μάρτιο και 1,4098 τον Δεκέμβριο, σημειώνοντας τελικά υποτίμηση κατά 4% έναντι του 2007. Η ισοτιμία γεν:ευρώ διακυμάνθηκε μεταξύ 157,86 τον Μάρτιο και 127,40 τον Δεκέμβριο, σημειώνοντας τελικά υποτίμηση κατά 23,31% έναντι του Δεκεμβρίου 2007. Επισημαίνεται επίσης ότι η ισοτιμία γεν:δολαρίου υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο 13ετίας. Η ισοτιμία ευρώ:στερλίνας διακυμάνθηκε σημαντικά και κατέληξε σε 0,9742 στο τέλος του έτους, σημειώνοντας σημαντική ανατίμηση του ευρώ κατά 32,58%.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2

### Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ευρωπαϊκής οικονομίας 2006-2008

| Χώρες        | Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν<br>(Ετήσια μεταβ. %) |      |      | Συναλλαγματική Ισοτιμία |        |        | Πληθωρισμός<br>(Ετήσια μεταβ. %) |      |      | Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος<br>(% ΑΕΠ) |       |       |
|--------------|------------------------------------------------|------|------|-------------------------|--------|--------|----------------------------------|------|------|-------------------------------------|-------|-------|
|              | 2008                                           | 2007 | 2006 | 2008                    | 2007   | 2006   | 2008                             | 2007 | 2006 | 2008                                | 2007  | 2006  |
| Αυστρία      | 1,7                                            | 3,1  | 3,4  | -                       | -      | -      | 3,4                              | 2,1  | 1,8  | 57,4                                | 59,5  | 62    |
| Βέλγιο       | 1,3                                            | 2,8  | 3,0  | -                       | -      | -      | 4,6                              | 2,8  | 2,8  | 86,5                                | 83,9  | 87,8  |
| Δανία        | 1,3                                            | 1,7  | 3,9  | 7,46                    | 7,45   | 7,46   | 3,1                              | 1,9  | 2,1  | 21,1                                | 26,2  | 30,5  |
| Φινλανδία    | 1,5                                            | 4,5  | 4,9  | -                       | -      | -      | 4,2                              | 2,2  | 1,6  | 31,6                                | 35,1  | 39,2  |
| Γαλλία       | 0,7                                            | 2,2  | 2,2  | -                       | -      | -      | 3,0                              | 2,0  | 2,2  | 65,4                                | 63,9  | 63,6  |
| Γερμανία     | -0,6                                           | 2,5  | 3,0  | -                       | -      | -      | 2,4                              | 1,7  | 1,3  | 64,3                                | 65,1  | 67,6  |
| Ελλάδα       | 2,9                                            | 4,0  | 4,5  | -                       | -      | -      | 4,5                              | 3,2  | 3,5  | 93,4                                | 94,8  | 95,9  |
| Ιρλανδία     | -2,0                                           | 6,0  | 5,7  | -                       | -      | -      | 3,3                              | 3,0  | 2,2  | 31,6                                | 24,8  | 24,7  |
| Ιταλία       | -0,6                                           | 1,5  | 1,8  | -                       | -      | -      | 3,6                              | 2,2  | 2,7  | 104,1                               | 104,1 | 106,9 |
| Λουξεμβούργο | 1,0                                            | 5,2  | 6,4  | -                       | -      | -      | 3,7                              | 2,1  | 2,2  | 14,1                                | 7,0   | 6,6   |
| Ολλανδία     | 1,9                                            | 3,5  | 3,4  | -                       | -      | -      | 2,9                              | 1,6  | 1,9  | 48,2                                | 45,7  | 47,4  |
| Πορτογαλία   | 0,2                                            | 1,9  | 1,4  | -                       | -      | -      | 2,9                              | 2,7  | 3,1  | 64,3                                | 63,6  | 64,7  |
| Ισπανία      | 1,2                                            | 3,7  | 3,9  | -                       | -      | -      | 4,1                              | 3,2  | 3,4  | 37,5                                | 36,2  | 39,6  |
| Σουηδία      | 0,5                                            | 2,7  | 4,1  | 9,5                     | 9,25   | 9,25   | 2,8                              | 1,3  | 0,9  | 34,7                                | 40,4  | 45,9  |
| Βρετανία     | 0,7                                            | 3,0  | 2,8  | 0,78                    | 0,68   | 0,68   | 3,5                              | 2,4  | 2,3  | 50,1                                | 44,2  | 43,4  |
| Εσθονία      | -2,4                                           | 6,3  | 10,4 | 15,65                   | 15,65  | 15,65  | 10,6                             | 7,8  | 4,1  | 4,2                                 | 3,5   | 4,3   |
| Κύπρος       | 3,6                                            | 4,4  | 4,1  | -                       | 0,58   | 0,58   | 4,6                              | 2,8  | 2,3  | 48,2                                | 59,5  | 64,6  |
| Λετονία      | -2,3                                           | 10,3 | 12,2 | 0,7                     | 0,7    | 0,7    | 14,0                             | 9,2  | 6,0  | 12,3                                | 9,5   | 10,7  |
| Λιθουανία    | 3,4                                            | 8,9  | 7,8  | 3,45                    | 3,45   | 3,45   | 10,7                             | 5,7  | 4,0  | 17,5                                | 17,0  | 18,0  |
| Μάλτα        | 2,1                                            | 3,7  | 3,1  | -                       | 0,43   | 0,43   | 4,3                              | 1,6  | 2,5  | 63,1                                | 62,2  | 63,9  |
| Ουγγαρία     | 0,9                                            | 1,1  | 4,1  | 250,07                  | 251,35 | 264,26 | 6,3                              | 6,4  | 3,4  | 65,4                                | 65,8  | 65,6  |
| Πολωνία      | 5,0                                            | 6,6  | 6,2  | 3,45                    | 3,78   | 3,9    | 4,3                              | 2,3  | 1,2  | 43,7                                | 44,9  | 47,7  |
| Σλοβακία     | 7,1                                            | 10,4 | 8,5  | 31,24                   | 33,77  | 37,23  | 4,3                              | 2,6  | 4,9  | 28,8                                | 29,4  | 30,4  |
| Σλοβενία     | 4,0                                            | 6,8  | 5,9  | -                       | -      | 239,6  | 6,2                              | 4,1  | 2,4  | 21,8                                | 23,4  | 26,7  |
| Τσεχία       | 4,2                                            | 6,0  | 6,8  | 24,81                   | 27,77  | 28,34  | 5,9                              | 2,8  | 1,5  | 26,6                                | 28,9  | 29,6  |
| ΕΕ27         | 1,0                                            | 2,9  | 3,1  | -                       | -      | -      | 3,5                              | 2,3  | 2,2  | 59,8                                | 58,7  | 61,3  |
| Βουλγαρία    | 6,4                                            | 6,2  | 6,3  | 1,96                    | 1,96   | 1,96   | 11,3                             | 6,8  | 5,7  | 13,8                                | 18,2  | 22,7  |
| Ρουμανία     | 7,8                                            | 6,0  | 8,2  | 3,68                    | 3,34   | 3,53   | 7,9                              | 4,7  | 4,9  | 13,4                                | 12,9  | 12,4  |
| ΗΠΑ          | 1,5                                            | 2,0  | 2,8  | 1,48                    | 1,37   | 1,26   | 3,8                              | 2,6  | 2,8  | N/A                                 | N/A   | N/A   |
| Ιαπωνία      | 0,4                                            | 2,1  | 2,4  | 154,99                  | 161,25 | 146,02 | 0,4                              | -0,5 | -0,3 | N/A                                 | N/A   | N/A   |

Πηγή: European Economy

## ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ

### Διεθνείς κεφαλαιαγορές

Το έτος 2008 χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση των διεθνών χρηματιστηριακών δεικτών αλλά και σημαντική άνοδο της μεταβλητότητας των διεθνών αγορών. Οι ευρωπαϊκές και η αμερικανική αγορά πραγματοποίησαν διψήφιες αρνητικές αποδόσεις ενώ οι αναπτυσσόμενες αγορές πραγματοποίησαν ακόμη χειρότερες. Η πορεία των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών επηρεάστηκε κυρίως από την εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξεκίνησε από τα προβλήματα στην αγορά τιτλοποιημένων δανείων μειωμένης εξασφάλισης των ΗΠΑ.

Η διεθνής συρρίκνωση της ρευστότητας που ακολούθησε την κρίση επέβαλε ένα περιβάλλον χαλαρής νομισματικής πολιτικής: το ετήσιο επιτόκιο του δολαρίου μειώθηκε από 4,18% στο τέλος του 2007 σε 2,02% στο τέλος του 2008, το ετήσιο επιτόκιο του ευρώ μειώθηκε από 4,73% στο τέλος του 2007 σε 3,03% στο τέλος του 2008, ενώ αυτό της αγγλικής λίρας μειώθηκε από 5,69% στο τέλος του 2007 σε 3,01% στο τέλος του 2008. Η απόδοση των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας του δημοσίου των ΗΠΑ μειώθηκε από 3,83% στο τέλος του 2007 σε 2,49% στο τέλος του 2008, ενώ η απόδοση των ιδίων τίτλων του γερμανικού δημοσίου μειώθηκε από 4,13% στο τέλος του 2007 σε 3,17% στο τέλος του 2008.

Σύμφωνα με στοιχεία των Financial Times (02.01.2009), το 2008 ο παγκόσμιος δείκτης MSCI World (\$) σημείωσε ετήσια μείωση κατά 42,22%, αντιστρέφοντας την ανοδική πορεία του προηγούμενου έτους. Μείωση επίσης σημείωσαν οι δείκτες MSCI Europe (€) κατά 40,93%, MSCI Pacific (\$) κατά 38,6%, DJ Euro Stoxx 50 (€) κατά 52,40% και ο δείκτης FTSE Eurotop 300 (€), που περιλαμβάνει τις μεγαλύτερες εισηγμένες σε χρηματιστήριο ευρωπαϊκές εταιρίες, κατά 44,05%. Η μείωση απόδοσης των περισσότερων ευρωπαϊκών αγορών ήταν περίπου ίδια με την μείωση απόδοσης των αγορών των ΗΠΑ. Ειδικότερα, ο δείκτης FTSE 100 (£) του Λονδίνου σημείωσε ετήσια μείωση κατά 31,33%, ο δείκτης CAC40 (€) του Παρισιού κατά 42,68% και ο δείκτης Dax Xetra (€) της Φραγκφούρτης κατά 39,49%, ενώ ο δείκτης Dow Jones Industrial Average (\$) σημείωσε μείωση κατά 33,84%, ο δείκτης NASDAQ Comp (\$) σημείωσε ετήσια μείωση κατά 40,54%, και ο δείκτης Nikkei 225 Average (¥) σημείωσε ετήσια μείωση κατά 42,12%.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες στις αναπτυσσόμενες αγορές σημείωσαν επίσης μείωση, αντιστρέφοντας την ανοδική πορεία των πέντε προηγούμενων ετών που ήταν το αποτέλεσμα της συνεχούς εισροής επενδυτικών κεφαλαίων από τις ανεπτυγμένες χώρες. Οι μετοχές των κινεζικών εταιριών σημείωσαν μείωση και η αξία συναλλαγών στο χρηματιστήριο της Σαγκάης συρρικνώθηκε. Ο δείκτης Shanghai Avrg στην Κίνα σημείωσε σημαντική μείωση κατά 64%.

Η μείωση των χρηματιστηριακών δεικτών κατά το 2008 συνοδεύτηκε από αύξηση των χρηματιστηριακών διακυμάνσεων. Κατά τη διάρκεια του έτους, οι σημαντικότερες διακυμάνσεις παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια Σεπτεμβρίου-

Οκτωβρίου, οφειλόμενες κυρίως στην αρνητική επίπτωση επί της ομαλότητας των διεθνών αγορών της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής κρίσης και κυρίως της κατάρρευσης της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers στις ΗΠΑ. Η συνεχιζόμενη παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών και κρατών στην οικονομία με ενίσχυση της ρευστότητας απέτρεψε την περαιτέρω αναστάτωση των αγορών.

Κατά το 2008, η συνολική αξία συναλλαγών στις αγορές μετοχικών τίτλων διεθνώς σημείωσε διακυμάνσεις που προήλθαν σε σημαντικό βαθμό από την μείωση δραστηριότητας διασυννοριακών επενδύσεων αναδιάρθρωσης χαρτοφυλακίων, την μείωση της δυναμικής ιδιωτικοποιήσεων κρατικών εταιριών, την μειωμένη δραστηριοποίηση των μεγάλων ιδιωτών επενδυτών (private equity, hedge funds) και τη σχεδόν μηδενική εκδοτική δραστηριότητα των εταιριών. Σύμφωνα με στοιχεία της World Federation of Exchanges (WFE), το 2008 η συνολική αξία συναλλαγών σε μετοχικούς τίτλους στις χώρες-μέλη της σημείωσε μικρή αύξηση. Η συνολική αξία συναλλαγών σε όλα τα χρηματιστήρια που είναι μέλη της WFE ήταν US\$113,26 τρισ., έναντι περίπου US\$113,21 τρισ. το 2007. Η συνολική αξία συναλλαγών στα χρηματιστήρια της Αμερικής αυξήθηκε (21,3%), ενώ στα χρηματιστήρια της Ευρώπης και Μέσης Ανατολής αλλά και της Ασίας μειώθηκε κατά 25,4% και 22,7% αντίστοιχα. Ειδικότερα, η αξία συναλλαγών σε εγχώριο νόμισμα επί μετοχικών τίτλων στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) ήταν US\$33,639 δισ. (+15,2%), στο χρηματιστήριο NASDAQ ήταν US\$36,446 δισ. (+29,6%), στο χρηματιστήριο του Λονδίνου (London Stock Exchange) ήταν US\$6,474 δισ. (-33,0%), στο χρηματιστήριο Euronext ήταν US\$4,454 δισ. (-26,2%), στο χρηματιστήριο της Φραγκφούρτης (Deutsche Borse) ήταν US\$3,881 δισ. (-15,8%), στο χρηματιστήριο της Ισπανίας (BME Spanish Exchanges) ήταν US\$2,439 δισ. (-23,4%), στο σουηδικό χρηματιστήριο (TMX) αυξήθηκε σε US\$1,736 δισ. (+5,6%), στο χρηματιστήριο του Τόκιο (Tokyo Stock Exchange) μειώθηκε σε US\$5,586 δισ. (-24,2%), στο χρηματιστήριο της Σαγκάης μειώθηκε σε US\$2,586 δισ. (-41,6%) και στο χρηματιστήριο της Σενζέν (Shenzhen) μειώθηκε σε US\$1,241 δισ. (-45,7%).

Το 2008 η αξία συναλλαγών σε ομόλογα σημείωσε διεθνώς διακυμάνσεις. Ειδικότερα η αξία συναλλαγών σε εγχώριο νόμισμα στο London Stock Exchange αυξήθηκε σημαντικά σε US\$6,117 δισ. (+101,2%), στο Euronext μειώθηκε σημαντικά σε US\$48 δισ. (-76,1%), στο Deutsche Borse αυξήθηκε λίγο σε US\$382 δισ. (+14,6%), στο BME Spanish Exchanges αυξήθηκε σε US\$6,823 δισ. (+10,1%), στο σουηδικό χρηματιστήριο OMX Nordic Exchange μειώθηκε σε US\$2,545 δισ. (-14,4%) και στο Tokyo Stock Exchange μειώθηκε σημαντικά σε US\$2,924 δισ. (-14,9%).

Το 2008 ο όγκος συναλλαγών διεθνώς σε παράγωγα προϊόντα αυξήθηκε. Ειδικότερα ο αριθμός των συμβολαίων για δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών που διακινήθηκαν στο International Securities Exchange των ΗΠΑ σημείωσε σημαντική ετήσια αύξηση κατά 22,7% έναντι αύξησης 38,2% το 2007, αλλά και στο Chicago Board Options Exchange των ΗΠΑ σημείωσε σημαντι-

κή ετήσια αύξηση κατά 33,7% έναντι αύξησης 28,2% το 2007. Στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια η δραστηριότητα ήταν επίσης σημαντική το 2008: στο χρηματιστήριο Eurex ο αριθμός συμβολαίων για δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 8,5% έναντι αύξησης 18,2% το 2007, και ο όγκος συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στο χρηματιστήριο Euronext/Liffe σημείωσε υψηλή αύξηση κατά 64,0% έναντι αύξησης κατά 157,1% το 2007, στο Eurex σημείωσε αύξηση κατά 148,2% έναντι αύξησης 47,4% το 2007, και στο BME Spanish Exchange σημείωσε αύξηση κατά 117,15 έναντι αύξησης 0,8% το 2007.

Το 2008 η αξία συναλλαγών σε τιτλοποιημένα χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα σημείωσε σημαντική μείωση διεθνώς. Η αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ ήταν US\$574,5 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 6,1% έναντι αύξησης 166% το 2007, στο χρηματιστήριο Deutsche Borse ήταν US\$337,4 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 23,3% έναντι αύξησης 54% το 2007 και στο χρηματιστήριο Borsa Italiana ήταν US\$34,1 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 72,1% έναντι αύξησης 34% το 2007.

Επίσης, το 2008 η αξία συναλλαγών σε διαπραγματεύσιμα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων (ETFs) σημείωσε άνοδο διεθνώς. Η αξία συναλλαγών στο χρηματιστήριο NYSE σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 8,9% έναντι αύξησης 26,2% το 2007, στο χρηματιστήριο Deutsche Borse σημείωσε ετήσια μείωση κατά 74,5% έναντι αύξησης 74% το 2007, ενώ στο χρηματιστήριο Euronext σημείωσε ετήσια μείωση κατά 81,7% έναντι αύξησης 169% το 2007.

Το 2008 οι συναλλαγές σε εμπορεύματα συνέχισαν την ανοδική πορεία τους, οφειλόμενες κυρίως στην μείωση της τιμής πετρελαίου σε US\$48,5 από US\$97,5 ανά βαρέλι το 2007, και στην σταθεροποίηση της τιμής του χρυσού σε US\$850,05 από US\$846,75 ανά ουγκιά το 2007.

Το 2008 η συνολική χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) μετοχικών τίτλων στα διεθνή χρηματιστήρια σημείωσε σημαντική μείωση. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των χρηματιστηρίων που είναι μέλη της WFE ήταν US\$32,6 τρις., σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 46,3% σε δολάρια ΗΠΑ. Ειδικότερα, η μεταβολή της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας σε εγχώριο νόμισμα έχει ως εξής: το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης παραμένει το πρώτο σε κεφαλαιοποίηση χρηματιστήριο στον κόσμο με χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων σε αυτών εταιριών ίση με US\$9,21 τρις. (-41,2%), ακολουθούμενο από το χρηματιστήριο του Τόκιο με χρηματιστηριακή αξία US\$3,11 τρις. (-41,4% εγχώριο νόμισμα), το χρηματιστήριο NASDAQ με χρηματιστηριακή αξία US\$2,39 τρις. (-40,3%), το χρηματιστήριο Euronext με χρηματιστηριακή αξία US\$2,10 τρις. (-47,8%), και το χρηματιστήριο του Λονδίνου με χρηματιστηριακή αξία US\$1,87 τρις. (-33,4%).

Κατά το 2008, η προσφορά εταιρικών χρεωστικών και μετοχικών τίτλων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές σημείωσε σημαντική μείωση, συνεχίζοντας την αρνητική πορεία του προηγούμενου έτους. Η αρνητική εξέλιξη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης οδήγησε τις αγορές χρεογράφων διεθνώς σε σημαντική επιβράδυνση μέχρι σχεδόν την παύση δραστηριότητας σε ορισμένες



εξ αυτών, σημειώνοντας τη βραδύτερη ανάπτυξή τους από το 2002. Σύμφωνα με στοιχεία της εταιρίας Thomson Financial (Global Financial Markets), για τους πρώτους εννέα μήνες του 2008, η διεθνής δραστηριότητα αναδοχής χρεογράφων ανήλθε σε US\$3,5 τρισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 36% σε σχέση με το αντίστοιχο εννέαμηνο 2007. Ύστερα από μία ελαφρά ανάκαμψη κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2008, η διεθνής δραστηριότητα αναδοχής χρεογράφων στο τρίτο τρίμηνο 2008 ανήλθε σε US\$699 δισ., σημειώνοντας τριμηνιαία μείωση κατά 57% και αντιστοιχώντας το χειρότερο τρίμηνο στην διεθνή δραστηριότητα έκδοσης χρεογράφων από το τέλος του 2000. Η έκδοση τιτλοποιημένων απαιτήσεων (ABS/MBS), συμπεριλαμβανομένων των υποχρεώσεων εγγυημένου χρέους (CDO), σημείωσε μείωση κατά 79,5% σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2007. Η έκδοση εταιρικών χρεογράφων υψηλής απόδοσης και επενδυτικής διαβάθμισης σημείωσε μείωση κατά 72% και 19% αντίστοιχα, καθώς η εκδοτική δραστηριότητα σύρθηκε πτωτικά από την πλήρη επιβράδυνση στις αγορές των ΗΠΑ. Αντιθέτως, οι νέες δημόσιες προσφορές χρεογράφων από πιστωτικούς οργανισμούς στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 40% σε σχέση με τον όγκο έκδοσης του προηγούμενου έτους, αλλά μειώθηκαν κατά 25% στο τρίτο τρίμηνο του 2008 ως αποτέλεσμα της παρέμβασης διάσωσης των οργανισμών στεγαστικής πίστης Fannie Mae και Freddie Mac από την κυβέρνηση των ΗΠΑ το Σεπτέμβριο.

Κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2008, η επενδυτική τράπεζα JP Morgan κατέλαβε την πρώτη θέση διεθνώς στην αναδοχή εκδόσεων χρεογράφων με αξία αναδεκτών τίτλων US\$328,4 δισ. λόγω της σημαντικής της δύναμης στη παροχή υπηρεσιών αναδοχής χρεογράφων επενδυτικής διαβάθμισης και υψηλής απόδοσης. Η επενδυτική τράπεζα Deutsche Bank παρέμεινε ηγέτης στην αναδοχή χρεογράφων στις αγορές της ευρωζώνης και κατέλαβε τη δεύτερη θέση διεθνώς με αξία αναδοχής US\$260,2 δισ. Η Barclays Capital μετακινήθηκε στη τρίτη θέση με αξία αναδοχής US\$252,1 δισ. Σύμφωνα με την Thomson Reuters, τα τεκμαρτά έσοδα των επενδυτικών τραπεζών από την διεθνή αναδοχή εκδόσεων χρεογράφων κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2008 ήταν €10 δισ. έναντι €17,7 δισ. το 2007, σημειώνοντας μείωση κατά 43%, λόγω της δραματικής μείωσης των κερδοφόρων ευκαιριών αναδοχής χρεογράφων από εταιρίες τιτλοποιήσεων.

Κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2008, η έκδοση εταιρικών χρεογράφων αντιπροσώπευε το 52% του συνολικού όγκου εκδόσεων χρεογράφων διεθνώς έναντι 45% της αντίστοιχης περιόδου το 2007. Η αξία έκδοσης τραπεζικών και κρατικών χρεογράφων σημείωσε τη μεγαλύτερη αύξηση κατά την εννέαμηνη περίοδο, αντιπροσωπεύοντας το 35% του συνόλου των νέων εκδόσεων χρεογράφων έναντι 17% την ίδια περίοδο του 2007. Η έκδοση τιτλοποιημένων απαιτήσεων αντιστοιχούσε μόνο στο 13% του συνόλου των νέων εκδόσεων χρεογράφων, έναντι 40% την ίδια περίοδο του 2007. Οι εκδόσεις χρεογράφων από εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα κυριάρχησαν στη διεθνή αγορά χρεογράφων κατά τη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2008 αντιπροσωπεύοντας το 66% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, έναντι

79% την ίδια περίοδο του 2007. Αντιθέτως, η αξία της δημόσιας προσφοράς χρεογράφων από τους επιχειρηματικούς κλάδους των καταναλωτικών ειδών και της ενέργειας σημείωσε τη μεγαλύτερη ποσοστιαία άνοδο του έτους, με δραστηριότητα που αντιπροσώπευε 42% και 12% του συνόλου, αντίστοιχα. Η σημαντικότερη μείωση έκδοσης χρεογράφων παρατηρήθηκε στον κλάδο της στέγης, όπου η δραστηριότητα μειώθηκε κατά 48% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 2007.

Η δραστηριότητα εκδόσεων χρεογράφων στη Βόρεια Αμερική αντιπροσώπευε το 50% της διεθνούς εκδοτικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2008, σημειώνοντας μια ελαφρά μείωση από τα αντίστοιχα επίπεδα του 2007. Η έκδοση χρεογράφων από ευρωπαϊκές εταιρίες αντιπροσώπευε το 39% της διεθνούς εκδοτικής δραστηριότητας, σημειώνοντας ελάχιστη μεταβολή σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2007. Οι νέες εκδόσεις χρεογράφων από τις επιχειρήσεις στην Ασία, συμπεριλαμβανομένης της Ιαπωνίας, αντιπροσώπευαν το 10,4% της συνολικής διεθνούς εκδοτικής δραστηριότητας έναντι 7,0% το 2007, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη ετήσια άνοδο περιφερειακών εκδόσεων.

Το 2008 η διεθνής δραστηριότητα έκδοσης μετοχικών και άλλων συναφών τίτλων μειώθηκε κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2008 σε US\$388,9 δις., σημειώνοντας το χαμηλότερο επίπεδο από το πρώτο εννεάμηνο του 2005. Δοθέντος ότι οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές βρίσκονται αντιμέτωπες με το διεθνές κλίμα αβεβαιότητας σχετικά με τις τραπεζικές αποτυχίες και την αποτελεσματική απορρόφηση των US\$700 δις. του οικονομικού πακέτου διάσωσης στις ΗΠΑ, η διεθνής δραστηριότητα έκδοσης μετοχών μειώθηκε κατά 44% από το δεύτερο στο τρίτο τρίμηνο του έτους. Στους πρώτους εννέα μήνες του 2008, η αξία εκδόσεων μετοχικών τίτλων στις ΗΠΑ ήταν US\$186,7 δις., ακολουθούμενη από εκδόσεις ευρωπαϊκών εταιριών αξίας US\$73,5 δις. και εκδόσεις ασιατικών εταιριών αξίας US\$58,0 δις. Ενώ η συνολική διεθνής αξία εκδόσεων μετοχικών τίτλων μειώθηκε, σε ορισμένες περιφέρειες η αξία εκδόσεων αυξήθηκε σημαντικά, όπως η αγορά της Σαουδικής Αραβίας που χαρακτηρίστηκε από αύξηση δραστηριότητας μετοχικών εκδόσεων κατά 162%, η αξία των οποίων ανήλθε σε US\$9,3 δις. έναντι US\$3,6 δις. το 2007.

Παρά την επιβράδυνση της δραστηριότητας έκδοσης μετοχικών τίτλων, η άντληση κεφαλαίων από παλαιούς μετόχους σημείωσε νέο υψηλό επίπεδο κατά το τρίτο τρίμηνο του 2008 κατά τη διάρκεια του οποίου τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανταγωνίζονταν για πρόσβαση σε χρηματοδότηση, που ανήλθε σε US\$35,1 δις., αντιπροσωπεύοντας 34% της διεθνούς εκδοτικής δραστηριότητας στις μετοχικές αγορές. Η μεγαλύτερη αύξηση κεφαλαίου του τρίτου τριμήνου ήταν αυτή της επενδυτικής τράπεζας JP Morgan με συνολική αξία US\$10 δις.

Η συνολική διεθνής δραστηριότητα αρχικών δημόσιων προσφορών ήταν US\$80,2 δις. το πρώτο εννεάμηνο 2008 έναντι US\$188,5 δις. την ίδια περίοδο του 2007, σημειώνοντας μείωση κατά 57,5%. Την ίδια περίοδο, η αξία έκδοσης μετατρέψιμων σε μετοχές εταιρικών τίτλων ήταν US\$97,4 δις., σημειώνοντας



μείωση κατά 24,6% σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2007.

Το 2008 η επενδυτική τράπεζα JP Morgan ήταν η μεγαλύτερη ανάδοχος εκδόσεων μετοχικών και άλλων συναφών τίτλων με αξία αναδεκτών εκδόσεων US\$51,0 δισ., σημειώνοντας αύξηση 3 ποσοστιαίων μονάδων στο μερίδιο αγοράς της, ως αποτέλεσμα την συμμετοχής της στην μεγάλη έκδοση μετοχών της βραζιλιάνικης εταιρίας Cia Vale de Rio Doce ύψους US\$12,2 δισ., που απετέλεσε την μεγαλύτερη έκδοση ιστορικά στη Λατινική Αμερική, καθώς και της αύξησης του ιδίου μετοχικού της κεφαλαίου ύψους US\$10 δισ. Η επενδυτική τράπεζα CitiGroup έλαβε τη δεύτερη θέση διεθνώς με αξία αναδοχής μετοχικών εκδόσεων US\$37,9 δισ. Τα έσοδα από την αναδοχή μετοχικών εκδόσεων της JP Morgan στο τέλος του πρώτου εξαμήνου ήταν US\$1,1 δισ., ενώ τα έσοδα της Goldman Sachs που έλαβε τη δεύτερη θέση διεθνώς ήταν US\$881,6 εκατ.

Κατά το 2008, οι μετασχηματισμοί εταιριών αποτέλεσαν για άλλο ένα έτος σημαντικό χαρακτηρισμό των διεθνών αγορών, παρά το γεγονός ότι οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές συνέχισαν την προσαρμογή τους στο ασταθές και αβέβαιο διεθνές περιβάλλον. Η διεθνής δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών συνέχισε να δείχνει σημάδια ζωής, καθώς η συγκέντρωση και ενοποίηση εταιριών του χρηματοπιστωτικού τομέα και η μείωση των τιμών των μετοχών κατέστησαν ελκυστική την στρατηγική εξαγορών. Σύμφωνα με στοιχεία της εταιρίας Thomson Financial (Global Financial Markets), κατά τη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2008 η συνολική αξία συναλλαγών διεθνώς για συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών ήταν US\$2,5 τρισ., σημειώνοντας μείωση κατά 25% σε σχέση με το πρώτο εννεάμηνο του 2007, αλλά αντιστοιχώντας στο ίδιο επίπεδο με αυτό του πρώτου εννεαμήνου 2006. Η αξία των ανακοινωθέντων συγχωνεύσεων και εξαγορών διεθνώς κατά τη διάρκεια του τρίτου τριμήνου ήταν US\$906,6 δισ., σημειώνοντας μείωση κατά 1% από το δεύτερο τρίμηνο του 2008 και ελαφρά μείωση σε σχέση με την δραστηριότητα του τρίτου τριμήνου του 2007.

Η αξία συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ευρώπη ήταν US\$895,3 δισ., σημειώνοντας μείωση κατά 29% σε σχέση με την ίδια περίοδο το 2007, ενώ η δραστηριότητα στην Αφρική και την Μέση Ανατολή μειώθηκε κατά 35%. Η αξία συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ιαπωνία σημείωσε μείωση κατά 38%, ενώ στις ΗΠΑ σημείωσε μείωση κατά 27%, αντιπροσωπεύοντας το 38% της συνολικής διεθνούς δραστηριότητας. Η αξία συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ασία αυξήθηκε κατά 1%, υποστηριζόμενη από την σημαντική δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Αυστραλία και στην Κίνα, οι οποίες ήταν η μοναδική περιοχές σημαντικής δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών κατά τη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2008. Κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2008, τα εκτιμώμενα έσοδα από την παροχή επιχειρηματικών συμβουλών για τη διενέργεια συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν US\$25,6 δισ., σημειώνοντας μείωση κατά 28%.

Κατά τη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2008, η διασυνοριακή δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών ανήλθε σε US\$1 τρισ. και αντιστοιχούσε στο 41% της συνολικής δραστηριότητας, διεθνώς. Η αξία διασυνορια-

κών συγχωνεύσεων και εξαγορών σημείωσε μείωση κατά 28% σε σύγκριση με τους πρώτους εννέα μήνες του 2007, και χαρακτηρίστηκε από επιθετικές εξαγορές στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και τον Καναδά που αντιστοιχούσαν στο 50% περίπου της συνολικής διεθνούς δραστηριότητας. Η αυξημένη όρεξη των εταιριών να επιδιώξουν επιθετικές στρατηγικές συγχωνεύσεις οδήγησε κατά τη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2008 σε υπερδιπλασιασμό της αξίας συναλλαγών επιθετικής εξαγοράς στις ΗΠΑ σε US\$202,5 δισ. έναντι US\$88 δισ. την ίδια περίοδο το 2007.

Κατά τη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2008, η αξία συναλλαγών συγχωνεύσεων και εξαγορών στους κλάδους των καταναλωτικών ειδών, της ενέργειας και των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αντιστοιχούσε σε 50% περίπου της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας. Κατά τη διάρκεια του τρίτου τριμήνου 2008, οι σημαντικότερες πράξεις συγχώνευσης ήταν η απορρόφηση της επενδυτικής τράπεζας Merrill Lynch από την Bank of America ύψους US\$48,8 δισ., η εξαγορά της τράπεζας HBOS από την τράπεζα Lloyds TSB ύψους US\$22,9 δισ., και η εξαγορά της τράπεζας Dresdner Bank από την τράπεζα Commerzbank ύψους US\$14,3 δισ., οι οποίες συνέβαλαν στην άνοδο της συνολικής αξίας συγχωνεύσεων και εξαγορών στα US\$213,9 δισ., σημειώνοντας αύξηση κατά 90% σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2008. Η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών του βιομηχανικού κλάδου και του κλάδου υψηλής τεχνολογίας ξεπέρασε σε αριθμό όλους τους άλλους κλάδους, με περίπου 4000 πράξεις συγχωνεύσεων και εξαγορών κατά τη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2008.

Οι εταιρίες διαχείρισης ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων που είχαν περιορισμένη πρόσβαση στις διεθνείς πιστωτικές αγορές, χαρακτηρίστηκαν από σημαντικές μειώσεις στην αξία συναλλαγών συγχωνεύσεων και εξαγορών που κατέληξε στα US\$226,7 δισ., σημειώνοντας μείωση κατά 70%, και επιστρέφοντας στο χαμηλότερο επίπεδο από το πρώτο εννέαμηνο του 2004. Επίσης τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια αναδυόμενων αγορών (sovereign wealth funds), αφού προχώρησαν σε σημαντικές επενδύσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2007, συνέχισαν να πραγματοποιούν επενδύσεις σε όλο τον κόσμο, η αξία των οποίων κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2008 ανήλθε σε US\$42 δισ. έναντι US\$42,9 δισ. την ίδια περίοδο του 2007.

Το 2008 συνεχίστηκαν οι σημαντικές εξελίξεις στα χρηματιστήρια και τις υποδομές των διεθνών αγορών. Η τεχνολογική αναβάθμιση της εκτέλεσης και εκκαθάρισης συναλλαγών ενισχύθηκε περαιτέρω από τις έντονες διεθνείς ανταγωνιστικές πιέσεις, η συνακόλουθη άνοδος των συναλλαγών επί παραγώγων προϊόντων αλλά και η βελτίωση του διεθνούς και ευρωπαϊκού ρυθμιστικού πλαισίου συνέβαλλαν στην περαιτέρω ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των διεθνών κεφαλαιαγορών αλλά δεν απέτρεψε την μείωση των δυνατοτήτων πραγματοποίησης κεφαλαιακών κερδών, οδηγώντας σε σημαντική μείωση της αξίας χρηματιστηριακών συναλλαγών και της κερδοφορίας των χρηματιστηρίων.

Οι εξελίξεις αυτές ενίσχυσαν περαιτέρω τις πιέσεις διοικητικής και διαχειρι-

στικής μεταμόρφωση των χρηματιστηρίων, η οποία αρχικά υλοποιήθηκε μέσω της αλλαγής του καθεστώτος ιδιοκτησίας τους (και συνεπώς της άρσης του μονοπωλιακού τους χαρακτήρα) και της εισαγωγής των περισσότερων χρηματιστηρίων ως εισηγμένων εταιριών στις αγορές που αυτά διαχειρίζονται. Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης εφαρμογής της MiFID, η μεταμόρφωση αυτή στην Ευρώπη συνεχίζεται σε έντονο βαθμό μέσω της δραστηριοποίησης ανταγωνιστικών προς τις οργανωμένες αγορές συστημάτων πολυμερούς διαπραγμάτευσης συναλλαγών (ECNs, ATs, MTFs) και πρακτικών εσωτερίκευσης συναλλαγών μεταξύ εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, αλλά και της ενεργοποίησης συνεργασιών, συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ χρηματιστηρίων και μεταξύ συστημάτων εκτέλεσης συναλλαγών στις διεθνείς αγορές. Η ενίσχυση του μεριδίου αγοράς με παράλληλη μείωση του κόστους συναλλαγών αποτελεί στην παγκοσμιοποιημένη και περισσότερο ανταγωνιστική σημερινή αγορά χρηματιστηριακών συναλλαγών βασικό παράγοντα επιχειρηματικής επιτυχίας και βιωσιμότητας των χρηματιστηρίων.

Οι προοπτικές των διεθνών κεφαλαιαγορών για το 2009 εξαρτώνται σημαντικά από την έκβαση της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής κρίσης και τις επιπτώσεις της στην διεθνή οικονομία και. Η υψηλή μεταβλητότητα τιμών σε πολλές κατηγορίες χρηματοπιστωτικών μέσων κατά τη διάρκεια του έτους έχει καταστήσει τους επενδυτές όλων των χρηματιστηριακών αγορών επιφυλακτικούς.

Υπό την προϋπόθεση ότι η σταθεροποίηση των αγορών στην παγκόσμια οικονομία θα επιτύχει, θα ακολουθήσει μια φάση ενοποίησης δραστηριότητας στο χρηματοπιστωτικό κλάδο που επαναβεβαιώνει την αξία των παραδοσιακών τραπεζικών δραστηριοτήτων και οδηγεί σε μείωση ενδιαφέροντος για πολύπλοκες μορφές επενδύσεων και αύξηση ενδιαφέροντος για περισσότερο συντηρητικές επενδύσεις. Η ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας θα συνεχιστεί και στο έτος 2009. Στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης και του συνακόλουθου σοβαρού κλονισμού στην εμπιστοσύνη των επενδυτών στις αγορές, οι οικονομίες των ανεπτυγμένων χωρών θα πληγούν σημαντικά. Οι αναπτυσσόμενες χώρες, επίσης, θα βρεθούν αντιμέτωπες με σημαντική μείωση της οικονομικής τους ανάπτυξης.

Σε συνέχεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η στρατηγική δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας θα απολαύσει μια αναγέννηση, καθώς οι κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο προσπαθούν να ανακόψουν τις αρνητικές συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης της αγοράς μέσω μιας επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Όσο ταχύτερα αποκαθίσταται η εμπιστοσύνη στις αγορές κεφαλαίων, τόσο ταχύτερα η εθνική οικονομία θα ανακάμψει από την τρέχουσα αρνητική κατάσταση. Η εμπιστοσύνη, όμως, δεν παράγεται πιέζοντας ένα κουμπί, αλλά απαιτεί χρόνο. Η διαδικασία της απο-μόχλευσης πιστωτικών ιδρυμάτων έχει ήδη ξεκινήσει, αλλά το αποτέλεσμα θα είναι η οικονομική στασιμότητα να διαρκέσει περισσότερο από το μέσο όρο σε προηγούμενες περιόδους ύφεσης.

Ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω. Αυτό είναι σε μεγάλο

βαθμό το αποτέλεσμα της μείωσης τιμών των πρώτων υλών και της ενέργειας. Επιπλέον, η αδύναμη ανάπτυξη εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε μείωση παραγωγής και αύξηση ανεργίας με διαφορετικό βαθμό έντασης σε διαφορετικούς παραγωγικούς κλάδους, ενισχυόμενη από τον διαφαινόμενο αποπληθωρισμό. Το 2009 θα χαρακτηριστεί από σημαντική μείωση του πληθωρισμού. Αναλυτές εκτιμούν ότι στις ΗΠΑ το ποσοστό πληθωρισμού αναμένεται να υποχωρήσει προσωρινά σε μηδενικό επίπεδο, ίσως και παρακάτω και συνεπώς κρούουν το σήμα κινδύνου για αποπληθωρισμό τιμών. Δεν είναι απίθανο να δούμε εντός του 2009 μείωση του πληθωρισμού κατά μέσο όρο σε μισή ποσοστιαία μονάδα. Στην Ευρώπη ο μηχανισμός λειτουργεί με περισσότερη βραδύτητα και ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη αναμένεται να υποχωρήσει σε 1,5%.

Η αξία του δολαρίου ΗΠΑ αναμένεται διεθνώς να αυξηθεί και η αξία του ευρώ θα μειωθεί. Η κλιμάκωση της τραπεζικής κρίσης τείνει να ενισχύει το δολάριο, και να αποδυναμώσει το ευρώ λόγω της αναμενόμενης περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων από την ΕΚΤ εντός του 2009 και την αντισταθμιστική μείωση της απόκλισης αποδόσεων των δυο νομισμάτων. Φυσικά, η αναμενόμενη ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ θα πραγματοποιηθεί εντός ορίων, διότι η προοπτική της οικονομίας των ΗΠΑ είναι θλιβερή.

Κατά το 2009 εκτιμάται ότι οι αγορές ομολόγων θα χαρακτηριστούν από μείωση τιμών και θα επηρεαστούν σημαντικά από τις συνεχιζόμενες υψηλές απαιτήσεις χρηματοδότησης των εθνικών κυβερνήσεων. Κατά το πρώτο ήμισυ του έτους, οι αγορές ομολόγων είναι πιθανόν να επωφεληθούν από τρεις εξελίξεις: είσοδος σε ύφεση της πραγματικής οικονομίας, μείωση των ρυθμών πληθωρισμού σε βαθμό που θα μπορούσε ακόμη να λάβει χώρα αποπληθωρισμός, και έντονη επεκτατική νομισματική πολιτική. Η ΕΚΤ αναμένεται να προχωρήσει σε σημαντική μείωση επιτοκίων μέχρι και 1,5%, ενώ η πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας FED μπορεί να οδηγήσει μέχρι και σε σχεδόν μηδενικό επιτόκιο. Έτσι, κατά το πρώτο εξάμηνο 2009, το επιτόκιο του 10ετους ομολόγου των ΗΠΑ αναμένεται να είναι στο ιστορικά χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 60 ετών, αλλά προς το τέλος του 2009 αναμένεται να έχει ανέλθει σε 3%-4%.

Κατά το 2009 οι αγορές μετοχών θα συνεχίσουν να χαρακτηρίζονται από σημαντική μεταβλητότητα λόγω των πιθανώς αναμονής περαιτέρω αρνητικών εκπλήξεων. Βεβαίως, οι τιμές μετοχών έχουν ήδη προεξοφλήσει μια τεράστια αδυναμία στην οικονομική ανάπτυξη. Αυτό αποδεικνύεται από την έκταση των διορθώσεων τιμών και το σαφώς χαμηλό επίπεδο αποτιμήσεων. Οι μετοχές ήδη υπο-εκπροσωπούνται εξαιρετικά σε πολλά επενδυτικά χαρτοφυλάκια, γεγονός που εκτιμάται ότι θα περιορίσει περαιτέρω τυχόν αρνητικές εκπλήξεις που προκληθούν από την αδυναμία των οικονομικών δεδομένων. Στο πλαίσιο αυτό, εκτιμάται ότι μέχρι το τέλος του 2009 και με απουσία σημαντικών αρνητικών εξελίξεων, η δείκτης της χρηματιστηριακής αγοράς θα έχουν σημειώσει σημαντικά κέρδη.

### Εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Είναι πλέον κοινά αποδεκτό ότι η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση εκπορεύτηκε από τις αδυναμίες της αγοράς ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης (sub-prime market) των ΗΠΑ. Κατά τη διάρκεια του 2007 η αθέτηση εκπλήρωσης υποχρεώσεων στην αγορά αυτή αυξήθηκε απότομα, παρά τη προσδοκία ότι αυτό θα δημιουργούσε προβλήματα. Το γεγονός αυτό τελικά είχε πολύ μεγαλύτερο του αναμενομένου αντίκτυπο στις διεθνείς αγορές. Βεβαίως, η σύνδεση μεταξύ μιας αδυναμίας εκπλήρωσης υποχρεώσεων στο Σικάγο και του πανικού απόσυρσης καταθέσεων από πιστωτικά ιδρύματα άλλων χωρών στην Ευρώπη και την Ασία είναι πολύπλοκη. Στην απλούστερη μορφή της, η σύνδεση αυτή περιέλαβε την δημιουργία πακέτων τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων μειούμενης εξασφάλισης στις ΗΠΑ τα οποία πωλήθηκαν σε χονδρικούς και λιανικούς επενδυτές, τα έσοδα εκ των οποίων στη συνέχεια χρησιμοποιήθηκαν για την χορήγηση νέων πιστώσεων, παρακάμπτοντας εντέχνως τις υφιστάμενες εποπτικές κεφαλαιακές υποχρεώσεις. Η μείωση αποτιμήσεων των αρχικών τιτλοποιημένων απαιτήσεων σε συνέχεια της διόγκωσης των αδυναμιών εκπλήρωσης των υποκείμενων υποχρεώσεων οδήγησε σε μείωση της τρέχουσας αξίας τους και συνεπώς της τρέχουσας συνολικής αξίας χαρτοφυλακίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε όλο τον κόσμο. Αντιμετωπίζοντας ανάγκη αναπλήρωσης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, τα ιδρύματα αυτά προχώρησαν σε περικοπές της δανειοδοτικής τους δραστηριότητας, ιδίως δε στη διατραπεζική αγορά που παρέχει το μεγαλύτερο τμήμα της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας που διατηρεί στη ζωή τον χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας. Η διαμόρφωση μιας νέας, περισσότερο προσεκτικής, προσέγγισης έναντι του επενδυτικού κινδύνου είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους των χορηγηθέντων πιστώσεων, δηλαδή την αύξηση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά.

Η κρίση είχε έντονα μεταδοτικό χαρακτήρα. Η ευρεία επίδραση των εξελίξεων σε ένα τμήμα της αγοράς ενυπόθηκων δανείων των ΗΠΑ επί ενός ευρέως φάσματος χρηματοοικονομικών αγορών οφείλεται στα χαρακτηριστικά των σύνθετων χρηματοπιστωτικών μέσων. Τα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης αποτελούν τύπο δανείου που οι τράπεζες έχουν αναδομήσει και πακετάρει σε κινητές αξίες που αποφέρουν εισόδημα με βάση τις ταμιακές εισροές από τα εν λόγω δάνεια, μια διαδικασία που είναι γνωστή ως τιτλοποίηση απαιτήσεων. Αυτές οι κινητές αξίες, που τυπικά χαρακτηρίζονται από μακροπρόθεσμη διάρκεια, αυξημένη απόδοση αλλά συγκριτικά χαμηλότερη ρευστότητα και διαφάνεια, πωλήθηκαν από τις επενδυτικές τράπεζες στους επενδυτές καθώς επίσης και σε ειδικά επενδυτικά οχήματα, πολλά εκ των οποίων συστήθηκαν από τις ίδιες τις επενδυτικές τράπεζες αλλά και άλλους φορείς, τα οποία χρηματοδότησαν την περαιτέρω αγορά τιτλοποιημένων απαιτήσεων με έκδοση ιδίων βραχυπρόθεσμων χρεωστικών τίτλων.

Η τιτλοποίηση απαιτήσεων αποτελεί διαδικασία που διαχωρίζει τις πληροφορίες που κατέχουν οι εκδότες των δανείων από εκείνες που εκτίθενται σε

κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Οι απρόσμενες και συνεχιζόμενες κεφαλαιακές ζημιές από την κατοχή επενδυτικών τίτλων, που προέκυψαν ως προϊόντα αναδόμησης και τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης διακινούμενα σε αγορές περιορισμένης ρευστότητας, ανέδειξαν το δυνητικό κόστος για τους επενδυτές από την αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τους διαφορετικούς τύπους υποκείμενων δανείων που αυτοί εμμέσως αγόρασαν. Ως αποτέλεσμα των κεφαλαιακών ζημιών, οι αγορές των τίτλων αυτών τελικά είτε αντιμετώπισαν μεγάλη συρρίκνωση ρευστότητας είτε έκλεισαν. Τα ειδικά επενδυτικά οχήματα που εξέδωσαν βραχυπρόθεσμα εταιρικά χρεόγραφα για την χρηματοδότηση της αγοράς μακροπρόθεσμων τιτλοποιημένων απαιτήσεων τελικά βρέθηκαν να κατέχουν περιουσιακά στοιχεία που δεν μπορούσαν πλέον να πωλήσουν σε ρευστές αγορές. Δηλαδή βρέθηκαν σε μια κατάσταση όπου είχαν δανειστεί βραχυπρόθεσμα για να επενδύσουν μακροπρόθεσμα, αντιμετωπίζοντας άμεσο πρόβλημα αναχρηματοδότησης.

Ως αποτέλεσμα αυτής της αναντιστοιχίας-απόκλισης μεταξύ της χρονικής διάρκειας δανεισμού και επένδυσης, τα ειδικά επενδυτικά οχήματα πλέον δυσκολεύονται πολύ να αντλήσουν εκ νέου χρηματοδότηση μέσω έκδοσης ιδίων βραχυπρόθεσμων τίτλων. Οι αγορές απέσυραν την χρηματοδότηση βραχυχρόνιου ορίζοντα από τα οχήματα αυτά, στο πλαίσιο μιας διαδικασίας που μοιάζει με παρελθούσες καταστάσεις πανικού απόσυρσης τραπεζικών καταθέσεων. Πολλά επενδυτικά οχήματα αναγκάστηκαν να συντομεύσουν την χρονική διάρκεια των εκδοθέντων βραχυπρόθεσμων τίτλων τους προσφεύγοντας σε ακόμη περισσότερο βραχυχρόνιο δανεισμό, ο οποίος οδήγησε στη δημιουργία ενός φαύλου κύκλου αυξανόμενης αναντιστοιχίας μεταξύ της χρονικής διάρκειας βραχυχρόνιου δανεισμού και μακροπρόθεσμης επένδυσης, που τελικά έλαβε την μορφή διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Η αυξημένη ζήτηση επενδυτικών τίτλων υψηλής ρευστότητας κατά τη διάρκεια της περιόδου προσαρμογής απετέλεσε βασικό λόγο μείωσης σε όλες τις μεγάλες οικονομίες των αποδόσεων των τίτλων αυτών, όπως οι κρατικοί τίτλοι, και παρέχει την βάση για την κατανόηση της μεγάλης αύξησης στην απαιτούμενη από τις τράπεζες αποζημίωση για την χορήγηση της περισσεύουσας ρευστότητας σε άλλες τράπεζες για χρονική διάρκεια μεγαλύτερης της μια νύκτας, καθώς και της μεγάλης συγκέντρωσης του όγκου διατραπεζικών συναλλαγών δανεισμού σε τίτλους μειούμενης διάρκειας. Από τις αρχές του Αυγούστου 2008, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων 3μηνης διάρκειας στη διατραπεζική αγορά και του επιτοκίου βάσης της κεντρικής τράπεζας για την ίδια περίοδο αυξήθηκε σε όλες τις μεγάλες οικονομίες. Αυτό είναι το φυσικό οικονομικό αποτέλεσμα της μεταβολής των προσδοκιών των τραπεζών αναφορικά με τη σύνθεση του ενεργητικού που επιθυμούν να χαρακτηρίζει τους ισολογισμούς τους.

Οι σημαντικότερες εξελίξεις στην χρηματοπιστωτική κρίση κατά το 2008 σημειώθηκαν κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Οι ανησυχίες σχετικά με την χρηματοοικονομική σταθερότητα επανήλθαν στο επίκεντρο της περιόδου Αυγούστου-Δεκεμβρίου. Ως επακόλουθο της χρεοκοπίας της επενδυτικής



τράπεζας Lehman Brothers στις ΗΠΑ τον Σεπτέμβριο, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές περιήλθαν σε μια κατάσταση βαθύτερης κρίσης. Καθώς αρχικά τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων και άλλοι επενδυτές αναγκάστηκαν να διαγράψουν τις διασυνδεδεμένες με την Lehman Brothers επενδύσεις, οι ανησυχίες για αυξημένο κίνδυνο αντισυμβαλλομένου πολλαπλασιάστηκαν και οδήγησαν σε μεγάλης κλίμακας ρευστοποιήσεις, οι οποίες συμπαρέσυραν ακόμη και τις ασφαλέστερες επενδύσεις και οδήγησαν βασικά μέρη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος σε δυσλειτουργία. Με το ουσιαστικό πάγωμα των αγορών πίστωσης και χρήματος και τη μεγάλη μείωση των τιμών των μετοχών, οι τράπεζες και οι άλλες χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είδαν την πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση να περιορίζεται και την κεφαλαιακή τους βάση να συρρικνώνεται λόγω συσσωρευόμενων ζημιών, αποτιμώμενων σε συνεχώς μειούμενες τρέχουσες τιμές. Η απόκλιση (spread) στο κόστος χορήγησης πιστώσεων αυξήθηκε σε επίπεδα ρεκόρ, οι τιμές των μετοχών χαρακτηρίστηκαν από ιστορική μείωση και η μεταβλητότητα αυξήθηκε σε όλες τις αγορές, οδηγώντας την χρηματοπιστωτική αγορά σε ακραία συναλλακτική εμπλοκή (market gridlock). Οι ανησυχίες για επερχόμενη ύφεση και η αυξημένη ροή κεφαλαίων σε ασφαλή καταφύγια υπεραντιστάθμισαν τον θετικό αντίκτυπο από τις αναμενόμενες ενισχυτικές για την οικονομία αυξήσεις δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οδηγώντας τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων σε μείωση. Ταυτόχρονα, οι καμπύλες απόδοσης μετατοπίστηκαν, αντανakλώντας τις συνεχείς πτωτικές μεταβολές των επιτοκίων.

Οι αναδυόμενες χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίστηκαν επίσης από μείωση τιμών, καθώς η αυξανόμενη αποστροφή κινδύνου και οι συναφείς πιέσεις στον ανεπτυγμένο κόσμο επεκτάθηκαν σε αυτές, οδηγώντας σε εκροή κεφαλαίων. Η συρρικνούμενη εμπιστοσύνη αναφορικά με τη βιωσιμότητα σημαντικών τμημάτων του διεθνούς τραπεζικού συστήματος οδήγησε τις εποπτικές αρχές πολλών χωρών να προχωρήσουν στη ανάληψη σειράς άνευ προηγουμένου πολιτικών πρωτοβουλιών για τον περιορισμό της μείωσης τιμών και του συστημικού κινδύνου.

Οι διεθνείς εξελίξεις στην αγορά κατά το δεύτερο εξάμηνο 2008 χαρακτηρίστηκαν από τέσσερα περισσότερο ή λιγότερο διακριτές φάσεις. Η πρώτη φάση περιέλαβε την πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers στο μέσον Σεπτεμβρίου και την κρατική απόκτηση των δύο μεγάλων αμερικανικών οργανισμών στεγαστικής πίστης στις ΗΠΑ. Η δεύτερη φάση περιέλαβε τις άμεσες συνέπειες της πτώχευσης της Lehman Brothers στις αγορές και την ευρεία κρίση εμπιστοσύνης που αυτή προκάλεσε. Η τρίτη φάση, που άρχισε στο τέλος Σεπτεμβρίου, χαρακτηρίστηκε από την ανάληψη ταχέων και ευρέων πολιτικών δράσης ως ανταπόκριση στην κρίση που εξελίχθηκε από την ανάληψη συγκεκριμένων ανά περίπτωση παρεμβάσεων στην υιοθέτηση μίας περισσότερο διεθνούς συστημικής προσέγγισης. Στην τέταρτη φάση, που άρχισε στο μέσο Οκτωβρίου, οι χρηματιστηριακές αποτιμήσεις άρχισαν να κυριαρχούνται αυξανόμενα από φόβους ύφεσης των οικονομιών, ενώ η συμπεριφορά των αγορών συνέχισε να επηρεάζεται από την αβεβαιότητα για την

αποτελεσματικότητα των νεο-ληφθέντων μέτρων πολιτικής.

Τον Σεπτέμβριο οι χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίστηκαν από αυξανόμενες προσδοκίες κυκλικής επιδείνωσης. Οι τιμές επενδύσεων είχαν αρχίσει να ακολουθούν καθοδική πορεία ήδη κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού καθώς οι αγορές αναπροσάρμοζαν την συμπεριφορά τους έναντι προοπτικών μείωσης επιχειρηματικών κερδών, αύξησης των περιπτώσεων αδυναμίας εκπλήρωσης υποχρεώσεων, και αυξανόμενων κεφαλαιακών ζημιών. Η προσδοκία σταθεροποίησης των τιμών ακινήτων στις ΗΠΑ δεν επιβεβαιώθηκε και οι συνεχιζόμενες κεφαλαιακές ζημιές στην αγορά ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης οδήγησαν σε ραγδαία μείωση δραστηριότητας στην αγορά τιτλοποίησης απαιτήσεων. Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε στην περαιτέρω απώλεια εμπιστοσύνης στις αγορές, παρά την παρέμβαση της κυβέρνησης των ΗΠΑ για την απόκτηση των υπό χρεοκοπία οργανισμών στεγαστικής πίστης Fannie Mae και Freddie Mac στις 7 Σεπτεμβρίου.

Η κίνηση αυτή ήταν αναμενόμενη και η ευρεία αποκατάσταση εγγυήσεων των δύο οργανισμών συνέβαλε ουσιαστικά στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου των χρεογράφων υψηλής εξασφάλισης που είχαν εκδοθεί από αυτούς. Οι αποκλίσεις απόδοσης των τιτλοποιημένων εκδόσεων των οργανισμών αυτών μειώθηκαν. Αντίθετα, η αξία συμμετοχής των επενδυτών στους οργανισμούς αυτούς συρρικνώθηκε δραστικά λόγω της αυξημένης κρατικής συμμετοχής υπό τη μορφή προνομιούχων μετοχών, με αποτέλεσμα οι απώλειες για τις περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ και άλλους κατόχους μετοχών των οργανισμών αυτών να είναι μεγάλες.

Η ανακούφιση που παρείχαν τα μέτρα αυτά αποδείχθηκε περιορισμένη. Οι προσδοκίες πραγματοποίησης περαιτέρω κεφαλαιακών ζημιών και διαγραφών 'τοξικών' χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και επενδύσεων συνέχισαν να επηρεάζουν αρνητικά τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Καθώς χειροτέρευαν οι μακροοικονομικές προοπτικές, οι συνολικές πραγματικές κεφαλαιακές ζημιές διεθνώς που σχετίζονται με την πιστωτική κρίση εκτοξεύθηκαν σε πάνω από μισό τρισεκατομμύριο δολάρια μέχρι το τέλος του Αυγούστου 2008 και συνέχισαν να αυξάνονται. Ακόμη και όταν η προσοχή στράφηκε μακριά από τις ΗΠΑ, η ορμή των εξελίξεων ήταν τόσο έντονη που οδήγησε σε περαιτέρω απόκλιση του κόστους πίστωσης σε άλλες αγορές και σε μείωση τιμών των μετοχών στις αγορές. Οι αδυναμίες στις διεθνείς αγορές κατέστησαν επιτακτικό το πρόβλημα αναπλήρωσης κεφαλαίων των πληγέντων ιδρυμάτων και λήψης συνεχούς αναχρηματοδότησης για την ικανοποίηση άμεσων αναγκών τους. Το πρόβλημα ήταν ιδιαίτερα έντονο σε εκείνα τα ιδρύματα και συμμετέχοντες στην αγορά που κατά κύριο λόγο είχαν εξαρτήσει τη λήψη χρηματοδότησης μέσω των αγορών χονδρικής και ήταν γνωστό ότι ήταν εκτεθειμένοι σε προβληματικές επενδύσεις.

Στο πλαίσιο αυτό, η Lehman Brothers αντιμετώπισε ιδιαίτερα αυξημένες πιέσεις. Όταν στις 9 Σεπτεμβρίου ένας μεγάλος asiάτης επενδυτής αποχώρησε από τις συνομιλίες για μια από καιρό αναμενόμενη αύξηση κεφαλαίου, η εταιρία αντιμετώπισε σημαντική μείωση της ήδη χαμηλής χρηματιστηριακής της



τιμής. Παρά την άμεση ανακοίνωση σχεδίων απόσχισης και πώλησης μεγάλων επιχειρηματικών μονάδων της εταιρίας σε μια προσπάθεια άντλησης κεφαλαίων, η εμπιστοσύνη στην ικανότητα της Lehman Brothers να διασφαλίσει άμεσα κεφάλαια εξασθένησε γρήγορα, προκαλώντας εικασίες ότι οι αρχές θα προσπαθήσουν να οργανώσουν άμεση επίλυση του προβλήματος.

Η Lehman Brothers τελικά αφέθηκε να πτωχεύσει, προκαλώντας ευρεία κρίση εμπιστοσύνης στις αγορές. Στο περιβάλλον αυτό της έντασης σχετικά με τη βιωσιμότητα της Lehman Brothers, οι οικονομικές εξελίξεις της αγοράς εισήλθαν σε μια νέα φάση, χαρακτηριζόμενη από τη γενικευμένη αγωνία περί την ικανότητα των παραδοσιακών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διατηρήσουν την φερεγγυότητά τους στο πλαίσιο των συσσωρευόμενων ζημιών. Το έναυσμα για αυτή τη νέα φάση έντασης της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήρθε όταν, ύστερα από αποτυχημένες προσπάθειες των αρχών των ΗΠΑ να μεσολαβήσουν για την εξαγορά της από άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα εντός του Σαββατοκύριακου, στις 15 Σεπτεμβρίου η Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, κίνηση που συνιστά ένα από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά γεγονότα στην ιστορία των διεθνών αγορών.

Η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές εντάθηκε και γρήγορα εξαπλώθηκε τόσο από τα πιστωτικά ιδρύματα και τις χρηματιστηριακές αγορές όσο και μακροοικονομικά στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα. Η προσδοκία αυξανόμενου κινδύνου αντισυμβαλλομένου οδήγησε σε μεγάλη και απότομη αύξηση του ασφαλιστρου κινδύνου, όπως εκφράζεται στην τιμή της σύμβασης ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων (credit default swap - CDS), και της απόκλισης του κόστους πιστώσεων στις ΗΠΑ. Οι εξελίξεις αυτές επεκτάθηκαν στις άλλες διεθνείς αγορές, των οποίων η πορεία ακολούθησε σε σημαντικό βαθμό αυτήν των αγορών των ΗΠΑ για το υπόλοιπο της περιόδου. Ως αποτέλεσμα, η απόκλιση των υψηλής απόδοσης CDS στις ΗΠΑ έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο της μέχρι και 500 μονάδες βάσης πάνω από τις αντίστοιχες αποκλίσεις σε μετρητά που είχαν παρατηρηθεί κατά το σκάσιμο της 'φούσκας' τιμών των εταιριών πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών τον Σεπτέμβριο 2002. Η πτώχευση της Lehman Brothers οδήγησε τις χρηματιστηριακές τιμές σε ημερήσια μείωση κατά περίπου 4% στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, αλλά και τις άλλες χρηματιστηριακές αγορές. Οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις κρατικών ομολόγων μειώθηκαν επίσης και η κερδοσκοπικές αγοραπωλησίες συναλλάγματος (carry trades) διογκώθηκαν καθώς η συρρίκνωση της εμπιστοσύνης στις αγορές οδήγησε σε νέα ροή κεφαλαίων προς τίτλους χαμηλού κινδύνου. Η μεταβλητότητα τιμών σε όλες τις αγορές αυξήθηκε ακόμη περισσότερο μέσα στις επόμενες εβδομάδες καθώς οι επενδυτές προχωρούσαν συνεχώς σε ρευστοποιήσεις επενδύσεών τους.

Οι ανησυχίες που συνδέθηκαν με την πτώχευση της Lehman Brothers αρχικά επικεντρώθηκαν στον ρόλο της εταιρίας ως μεσολαβητού συναλλαγών και βασικού αντισυμβαλλομένου στην αγορά CDS. Κατά το πρώτο εξάμηνο 2008, οι άνευ προηγουμένου αυξήσεις στην απόκλιση των CDS συνέβαλαν στη μείωση του όγκου συναλλαγών επί των CDS σε κυκλοφορία. Συγκεκριμένες προ-

σπάθειες από σημαντικούς αντισυμβαλλομένους CDS να αναπροσαρμόσουν υφιστάμενα επενδυτικά τους ανοίγματα στην Lehman Brothers υποστηρίχθηκαν από μια ειδική συνεδρίαση αγοράς στις 14 Σεπτεμβρίου, μία ημέρα πριν την πτώχευση. Ωστόσο, οι ανησυχίες για αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων στην αγορά CDS ενισχύθηκαν περαιτέρω, όταν η AIG, ο μεγαλύτερος όμιλος παροχής ασφαλιστικών υπηρεσιών στις ΗΠΑ με σημαντική επενδυτική έκθεση σε CDS, έλαβε στις 15 Σεπτεμβρίου υποβάθμιση της πιστοληπτικής του ικανότητας από τους διεθνείς οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Ο υποβιβασμός της πιστοληπτικής ικανότητας του ομίλου οδήγησε στην εμφάνιση κλήσεων καταβολής εγγυήσεων από τους αντισυμβαλλομένους του θυγατρικού τμήματος χρηματοοικονομικών προϊόντων της AIG και την έγκαιρη περάτωση συμπληρωματικών συμβάσεων, οδηγώντας σε μεγάλη άνοδο των αποκλίσεων CDS. Η στήριξη της κυβέρνησης των ΗΠΑ έλαβε χώρα αργότερα την ίδια ημέρα, όταν αποφασίστηκε η χορήγηση δανείου US\$85 δισ. (στη βάση της θεσμοθετημένης δυνατότητας της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ να χορηγεί δάνεια σε μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο «ασυνήθιστων και απαιτητικών συνθηκών») για να αποφευχθεί η αποτυχία της AIG και οι αρνητικές επιπτώσεις της στις ήδη εύθραυστες αγορές. Το δάνειο στήριξης θα αναδιαρθρωνόταν αργότερα και θα συμπληρωνόταν με πρόσθετες διευκολύνσεις ύψους US\$27,5 δισ., ενώ η κυβέρνηση των ΗΠΑ θα ελάμβανε ως αντάλλαγμα ποσοστό μέχρι και 79,9% των μετοχών της εταιρείας.

Οι άμεσες διαταράξεις στις αγορές CDS ανέδειξαν την συστημική σημασία των μεγάλων επενδυτικών ανοιγμάτων έναντι της Lehman Brothers. Η συστημική φύση των ανοιγμάτων αυτών έγινε πλήρως εμφανής την ημέρα μετά την πτώχευση, όπου η εταιρία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων Reserve Primary στις ΗΠΑ αναγκάστηκε να διαγράψει επενδύσεις βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων τίτλων αξίας US\$785 εκατ. που είχαν εκδοθεί από την Lehman Brothers.

Η εξέλιξη αυτή προκάλεσε πρωτοφανή όγκο ρευστοποιήσεων κινητών αξιών στις ΗΠΑ. Μεταξύ 10 και 24 Σεπτεμβρίου μόνο, οι επενδυτές προχώρησαν σε ρευστοποιήσεις αξίας US\$184 δισ., αναγκάζοντας τους διαχειριστές χαρτοφυλακίων να ρευστοποιούν επενδυτικούς τίτλους σε ουσιαστικά μη ρευστές αγορές. Ως αποτέλεσμα, οι αγορές βραχυπρόθεσμης πίστωσης και χρήματος ουσιαστικά πάγωσαν.

Οι αγορές εταιρικών χρεογράφων βραχυχρόνιας διάρκειας, στις οποίες τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων είναι παραδοσιακά από τους μεγαλύτερους επενδυτές, ήταν οι πρώτες που υπέφεραν από το κύμα συνεχών ρευστοποιήσεων μεριδίων και ανακατανομής κεφαλαίων. Σε αντίθεση με τις επιπτώσεις της έναρξης της πιστωτικής κρίσης το καλοκαίρι 2007, στην περίπτωση αυτή οι αγορές εταιρικών χρεογράφων βραχυχρόνιας διάρκειας και οι αγορές τιτλοποιημένων χρεογράφων πλήγησαν σκληρά.

Τα εταιρικά χρεόγραφα βραχυχρόνιας διάρκειας που δεν συνοδεύονταν από εγγυήσεις απετέλεσαν αντικείμενο εκτεταμένης ρευστοποίησης, ενισχύοντας την πίεση πάνω στις ήδη τεταμένες αγορές για άντληση κεφαλαίων χρημα-

τοδότησης τραπεζών. Ο όγκος συναλλαγών επί των χρεογράφων αυτών συρρικνώθηκε δραματικά, και ανακτήθηκε μόνο στο τέλος Οκτωβρίου μετά την ανακοίνωση και επακόλουθη κίνηση της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ να αγοράσει εταιρικούς βραχυχρόνιους τίτλους χαμηλής και υψηλής εξασφάλισης.

Αντιμέτωπη με την απότομη άνοδο της ζήτησης κεφαλαίων υψηλής ρευστότητας σε ένα πλαίσιο συρρικνούμενης αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων, η διεθνής διατραπεζική αγορά στέρεψε, περιορίζοντας την πρόσβαση των τραπεζών σε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Οι αγορές χρήματος ήταν ήδη τεταμένες για περισσότερο από ένα χρόνο και δεν κατάφεραν να ανακτήσουν τη δυναμική τους ακόμα και ύστερα από την τεράστια ένεση ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα. Οι συνθήκες απότομα υποβαθμίστηκαν περαιτέρω από το μέσο Σεπτεμβρίου όταν η πτώχευση της Lehman Brothers προκάλεσε πλήρη κατάρρευση της εμπιστοσύνης στην αξιοπιστία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Οι τράπεζες διακρατούσαν την ρευστότητά τους με αποτέλεσμα τα επιτόκια διατραπεζικού δανεισμού να εκτοξευθούν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Η απόκλιση μεταξύ του Libor δολαρίου και του αντίστοιχου ημερήσιου δείκτη ανταλλαγής επιτοκίων, η οποία αντανάκλασε συνδυασμό πιστωτικού κινδύνου και παράγοντες ρευστότητας, αυξήθηκε από σχεδόν 80 μονάδες βάσης στις αρχές Σεπτεμβρίου έως τις 232 μονάδες βάσης στο τέλος του μήνα αυτού. Ομοίως, η απόκλιση απόδοσης των κρατικών τίτλων ευρωδολαρίου εκτινάχθηκε επίσης. Ενώ οι κινήσεις σε άλλες αγορές, όπως αυτές του ευρώ και της στερλίνας, ήταν λιγότερο βίαιες, χαρακτηρίστηκαν επίσης από σοβαρή διαταραχή. Ταυτόχρονα, η αύξηση αποκλίσεων στο κόστος χορήγησης πίστωσης εξαπλώθηκε ραγδαία αυξάνοντας την διεθνή ζήτηση για δολάρια και οδηγώντας την αγορά συμβάσεων ανταλλαγής νομισμάτων σε ιστορικά υψηλές αποκλίσεις μεταξύ των νομισμάτων των ανεπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών έναντι του αμερικανικού δολαρίου.

Αντιμέτωποι με την μεγάλη εμπλοκή στη χρηματοδότηση μέσω των αγορών χονδρικής, οι ασκούντες οικονομική πολιτική επιτάχυναν την ανάληψη πρωτοβουλιών. Την 18η Σεπτεμβρίου, ως απόρροια των αυξανόμενων πιέσεων, η βρετανική τράπεζα HBOS αναγκάστηκε από την κυβέρνηση της Αγγλίας σε συγχώνευση με έναν από τους ανταγωνιστές της. Την ίδια ημέρα, σε μια προσπάθεια διοχέτευσης της πίεσης εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, η βρετανική εποπτική αρχή FSA ανέστειλε τις ανοιχτές πωλήσεις μετοχών χρηματοοικονομικών εταιριών. Η κίνηση αυτή την επόμενη ημέρα αποτέλεσε αντικείμενο μίμησης από τις αρχές των ΗΠΑ αλλά άλλες εποπτικές αρχές διεθνώς. Οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες, με τη σειρά τους, αντέδρασαν με την εισαγωγή νέου κύκλου συντονισμένων μέτρων αντιμετώπισης της έλλειψης βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια. Συγκεκριμένα, συμφώνησαν την ανάπτυξη νέων ή σημαντικά διευρυνμένων συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων στο πλαίσιο μιας από την κυβέρνηση των ΗΠΑ καθοδηγούμενης πρωτοβουλίας διάσωσης τραπεζών καθώς και λήψης μέτρων ανακούφισης της έλλειψης ρευστότητας σε ξένο νόμισμα. Τις δράσεις αυτές ακολούθησε στις

19 Σεπτεμβρίου η ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ περί προσωρινής εγγύησης των επενδύσεων σε αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, με στόχο τη συγκράτηση των κλιμακούμενων ρευστοποιήσεων. Ως αποτέλεσμα, οι εξοφλήσεις μεριδίων επιβραδύνθηκαν και το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε σταδιακά, επανερχόμενο στο επίπεδο πριν την πτώχευση της Lehman Brothers, φθάνοντας το 3,6 τρισεκατομμύρια δολάρια στις αρχές Νοεμβρίου.

Ενώ οι διεθνείς αγορές αντέδρασαν με ανακούφιση, η πίεση επί των τραπεζών και άλλων επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα δεν υποχώρησε. Τα μέτρα πολιτικής που είχαν ληφθεί μέχρι τότε, και η αρχική πρόταση για πακέτο διάσωσης US\$700 δισ. στις ΗΠΑ με σκοπό την αγορά «τοξικών» στοιχείων ενεργητικού από τα χαρτοφυλάκια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετώπιζαν πρόβλημα, συνέβαλαν στην προσωρινή υποχώρηση των αποκλίσεων πιστωτικής διευκόλυνσης από τα υψηλά επίπεδα που είχαν φθάσει αμέσως μετά την πτώχευση της Lehman Brothers. Οι αγορές μετοχών ανέκαμψαν επίσης, βοηθούμενες εν μέρει από τη νέα απαγόρευση των ανοιχτών πωλήσεων. Ο δείκτης S&P 500 ανέκαμψε κατά 4% στις 19 Σεπτεμβρίου, με αρκετές υψηλού κύρους τραπεζικές μετοχές να αυξάνονται ακόμη περισσότερο, και τις ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές να σημειώνουν άνοδο πάνω από 8% την ίδια ημέρα. Επίσης, υπήρξαν ενδείξεις αυξανόμενων προσδοκιών ότι η παρατηρούμενη εμπλοκή στη χρηματοδότηση των αγορών δεν θα επιμείνει: οι αγορές προθεσμίας σταδιακά άρχισαν να δείχνουν μια αξιοσημείωτη μείωση του Libor δολαρίου τριών μηνών στους επόμενους μήνες. Παρά ταύτα, την Κυριακή 21 Σεπτεμβρίου, ως συνέπεια της συνεχούς συρρίκνωσης της χρηματοδότησης και των σχετικών ανησυχιών για κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, οι επενδυτικές τράπεζες Goldman Sachs και Morgan Stanley οδηγήθηκαν από τις αρχές των ΗΠΑ σε μετατροπή τους σε εταιρείες τραπεζικών συμμετοχών. Η κίνηση αυτή είχε ως στόχο την ανάσχεση της συνεχιζόμενης μεταβίβασης θέσεων αντισυμβαλλομένων και κεφαλαίων πελατών σε τρίτους που είχαν ως αποτέλεσμα την μεγάλη αύξηση απόκλισης CDS.

Οι απαντήσεις πολιτικής στην διεθνή κρίση εμπιστοσύνης περιέλαβαν παλαιά και νέα μέτρα. Τα αυξανόμενα προβλήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα διεθνώς υποχρέωσαν τις αρχές πολλών χωρών να αναλάβουν αποφασιστική δράση υποστήριξης των προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στις 25 Σεπτεμβρίου, οι αρχές των ΗΠΑ απέκτησαν την μεγάλη εταιρία αποταμίευσης Washington Mutual και προχώρησαν στην πώληση των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων σε ανταγωνιστή της. Στις ευρωπαϊκές χώρες, επίσης, ποικιλία μέτρων ελήφθησαν αμέσως για την αντιμετώπιση των απειλών επί της σταθερότητας των μεμονωμένων ιδρυμάτων στο πλαίσιο των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Μετά την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων, το Ηνωμένο Βασίλειο την 29 Σεπτεμβρίου προχώρησε στην εθνικοποίηση της εταιρίας στεγαστικής πίστης Bradford & Bingley, ενώ οι κυβερνήσεις του Βελγίου, της Ολλανδίας και του Λουξεμβούργου εισέφεραν κεφάλαια στον καταρρέοντα όμιλο τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσι-

ών Fortis. Τελικά, οι ολλανδικές δραστηριότητες της Fortis εθνικοποιήθηκαν και τα περισσότερα από τα υπόλοιπα στοιχεία ενεργητικού της πωλήθηκαν. Επίσης, στις 29 Σεπτεμβρίου, η κυβέρνηση της Γερμανίας μεσολάβησε για την εξασφάλιση πιστωτικής διευκόλυνσης από κοινοπραξία χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην εταιρία στεγαστικής πίστης Hypo Real Estate.

Παρά τις δραματικές αυτές ενέργειες που αφορούσαν σε μεμονωμένα ιδρύματα, οι χρηματοπιστωτικές αγορές επικεντρώθηκαν στην διαμόρφωση περισσότερο ολοκληρωμένων προσεγγίσεων παρέμβασης. Αργότερα, στις 29 Σεπτεμβρίου, η Βουλή των Αντιπροσώπων στις ΗΠΑ ψήφισε την απόρριψη της πρώτης έκδοσης του προγράμματος του Υπουργείου Οικονομικών της χώρας που πρότεινε τη δαπάνη US\$700 δισ. για την διάσωση του χρηματοπιστωτικού κλάδου των ΗΠΑ (η οποία ωστόσο σε αναθεωρημένη μορφή ψηφίστηκε σε νόμο αργότερα). Η αντίδραση στην απόρριψη από τη Βουλή των Αντιπροσώπων ήταν άμεσα ορατή στις αγορές μετοχών των ΗΠΑ, οι οποίες χαρακτηρίστηκαν από απότομη μείωση. Ο δείκτης S&P 500 σημείωσε μείωση κατά 8,8% σε μια μόνο ημέρα.

Οι κεφαλαιακές απώλειες μεγάλωσαν κατά τη διάρκεια των επόμενων ημερών καθώς περαιτέρω άσχημα νέα για την υγεία του χρηματοπιστωτικού τομέα οδήγησαν σε ακόμη μεγαλύτερη εξασθένηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Η εισφορά κεφαλαίου από τις κυβερνήσεις του Βελγίου, της Γαλλίας και του Λουξεμβούργου στον χρηματοοικονομικό όμιλο Dexia ανακοινώθηκε την 30η Σεπτεμβρίου, ακολουθούμενη από πρωτοβουλίες παρέμβασης στην Ιρλανδία και άλλες χώρες που προχώρησαν στη χορήγηση νέων ή αύξηση υφιστάμενων εγγυήσεων για τραπεζικές καταθέσεις και παρόμοιες απαιτήσεις.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αρχές ανακοίνωσαν μέτρα συνολικής ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών της χώρας, παροχής βραχυπρόθεσμης ρευστότητας, και εξασφάλισης επαρκούς μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης για το τραπεζικό σύστημα μέσω εγγυήσεων για την έκδοση νέου μη εξασφαλισμένου τραπεζικού χρέους. Ωστόσο, παρά την ευρεία κυβερνητική παρέμβαση, η αναταραχή των χρηματοπιστωτικών αγορών συνεχίστηκε και τα πιστωτικά ιδρύματα και οι χρηματιστηριακές αγορές υπέφεραν κεφαλαιακές απώλειες ευρείας κλίμακας εντός του Οκτωβρίου. Οι διεθνείς ρευστοποιήσεις μετοχών ήταν ιδιαίτερα εμφανείς στους διεθνείς δείκτες μετοχών, οι οποίοι κατέγραψαν τεράστιες απώλειες μεταξύ τέλους Σεπτεμβρίου και αρχής Οκτωβρίου. Αν και ο δείκτης S&P 500 μειώθηκε κατά περίπου 25% μεταξύ 22 Σεπτεμβρίου και 10 Οκτωβρίου, ο δείκτης MSCI World μειώθηκε περισσότερο από 28% κατά την ίδια περίοδο. Οι αναδυόμενες αγορές μετοχών σημείωσαν ανάλογη μείωση. Οι ρευστοποιήσεις ήταν πιο έντονες στις χώρες με μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και με σχετικά υψηλή εξάρτηση του ιδιωτικού τομέα από δανεισμό σε ξένο νόμισμα. Οι αγορές χρήματος συνέχισαν επίσης να παρουσιάζουν σημάδια ακραίας αποδιάρθρωσης, με την απόκλιση του Libor να προσεγγίζει νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο σε καθημερινή βάση.

Σε αυτό το σημείο ήταν προφανές ότι απαιτούνταν περισσότερο συντονισμένες δράσεις πολιτικής από τις εθνικές αρχές. Στις 8 Οκτωβρίου, η πρώτη

συντονισμένη διεθνής πολιτική αντίδραση με στόχο τη αποτροπή της εμβάθυνσης της κρίσης εμπιστοσύνης έλαβε την μορφή πρωτοφανούς ταυτόχρονης μείωσης κατά 50 σημείων βάσης των επιτοκίων από έξι μεγάλες κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Αγγλίας, της ΕΚΤ και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στις ΗΠΑ. Οι δείκτες προθεσμιακών αγορών έδειξαν ότι η κίνηση αυτή είχε άμεσο θετικό αντίκτυπο στις προσδοκίες νομισματικής πολιτικής, ιδιαίτερα στην Ευρώπη.

Οι προσπάθειες στην κατεύθυνση εφαρμογής μιας ενιαίας συστημικής προσέγγισης και η λήψη συντονισμένων μέτρων πολιτικής συνεχίστηκαν. Ένα παράδειγμα ήταν η κοινή ανακοίνωση στις 13 Οκτωβρίου από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Τράπεζα της Αγγλίας και την Ελβετική Εθνική Τράπεζα ότι θα εφοδίαζαν την αγορά με τίτλους διάρκειας 7, 24 και 84 ημερών σε δολάρια, σε σταθερές τιμές και για το πλήρες ποσό, προκειμένου να αμβλύνουν τις πιέσεις στην αγορά χρήματος. Ταυτόχρονα, οι υπάρχουσες συμβάσεις ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και άλλων μεγάλων κεντρικών τραπεζών αυξήθηκαν για την χορήγηση της ποσότητας δολαρίων που απαιτούσε η κάλυψη των αναγκών αναχρηματοδότησης. Την ίδια ημέρα, οι χώρες μέλη της ζώνης του ευρώ προχώρησαν σε πρωτοφανώς συντονισμένες ανακοινώσεις χορήγησης εγγυήσεων και εισφορών μετοχικού κεφαλαίου σε προβληματικά ιδρύματα με στόχο την επαναλειτουργία του διατραπεζικού δανεισμού και την αναπλήρωση των κεφαλαιακών απωλειών των ιδρυμάτων. Στη συνέχεια ακολούθησε ανακοίνωση από το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ στις 14 Οκτωβρίου ότι θα χρησιμοποιήσετε ποσό US\$250 δισ. από το εγκεκριμένο πακέτο διάσωσης για την ανακεφαλαιοποίηση των μεγάλων τραπεζών.

Η πρωτοφανής ανάληψη συντονισμένων πολιτικών πρωτοβουλιών παρέμβασης στις αγορές λαμβανομένων από όλες τις χώρες μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου και η υιοθέτηση μιας όλο και περισσότερο κοινής προσέγγισης, οδήγησε τελικά σε θετική αντίδραση των χρηματιστηριακών τιμών. Δοθέντος ότι δυνητικά μεγάλες ποσότητες χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είχαν μετατραπεί ως αποτέλεσμα της κρατικής παρέμβασης ουσιαστικά σε λογιστικά οιονεί δημόσιο χρέος, οι αποκλίσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα συρρικνώθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής, αλλά οι αγορές παρέμειναν υπό συνεχή αβεβαιότητα λόγω ρευστοποιήσεων μοχλευμένων χαρτοφυλακίων από επενδυτές που ήταν υπόχρεοι καταβολής περιθωρίου.

Σημεία σταδιακής χαλάρωσης των πιέσεων ήταν επίσης εμφανή στις άλλες αγορές. Η απόκλιση του Libor δολαρίου τριμήνου κορυφώθηκε στις 10 Οκτωβρίου και διατήρησε σταθερή πτωτική τάση εντός του Νοεμβρίου, με απόκλιση άνω των 150 μονάδων βάσης. Παρόμοια πορεία αποτίμησης παρατηρήθηκε στα επιτόκια Libor του ευρώ και της στερλίνας, γεγονός που υποδήλωνε ότι οι διατραπεζικές αγορές είχαν εισέλθει σε πορεία σταθεροποίησης. Εν τω μεταξύ, οι αγορές μετοχών των ανεπτυγμένων χωρών άρχισαν να παρουσιάζουν τουλάχιστον προσωρινά σημάδια ανακούφισης, με τον δείκτη



Dow Jones Industrial Average να αυξάνεται κατά 11% στη συνεδρίαση της 13ης Οκτωβρίου, το μεγαλύτερο ποσοστό ημερήσιας ανόδου του από το 1933. Άλλοι δείκτες μετοχών επίσης σημείωσαν έντονη ανοδική πορεία, στις ανεπτυγμένες και τις αναδυόμενες αγορές μετοχών και ομολόγων.

Ωστόσο τα σημάδια ανακούφισης αποδείχθηκαν προσωρινά. Ακούσιες παρενέργειες των πρόσφατων πρωτοβουλιών πολιτικής είχαν αρχίσει να εμφανίζονται στις αγορές κινητών αξιών των ΗΠΑ. Μετά από μια αρχική μείωση, οι αποκλίσεις στις αγορές τιτλοποιημένων χρεογράφων και MBS εκτοξεύθηκαν σε ύψη ακόμη μεγαλύτερα αυτών που είχαν φθάσει κατά την περίοδο απόκτησης από την κυβέρνηση των ΗΠΑ των οργανισμών Fannie Mae και Freddie Mac στις αρχές Σεπτεμβρίου. Δεδομένης της ανακοίνωσης του ομοσπονδιακού οργανισμού εγγύησης καταθέσεων (FDIC) των ΗΠΑ για παροχή εγγυήσεων σε επιλέξιμα τραπεζικά χρεόγραφα που είχε εκδοθεί πριν την 30η Ιουνίου 2009, οι επενδυτές άρχισαν να προβλέπουν την ανάδυση μιας δυνητικά σημαντικής νέας κατηγορίας τραπεζικών χρεογράφων διαβάθμισης AAA που θα ανταγωνιζόταν άμεσα άλλους εταιρικούς τίτλους.

Οι αβεβαιότητες σχετικά με την ακριβή φύση των κυβερνητικών εγγυήσεων καθώς και τις εν εξελίξει ρευστοποιήσεις μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων άσκησαν περαιτέρω αυξητικές πιέσεις στις αποκλίσεις του κόστους πιστώσεων. Παρόμοιες ανεπιθύμητες ενέργειες ήταν εμφανείς στις αγορές τίτλων εγγυημένων δανείων, ιδίως εκείνες για συμφωνίες επαναγοράς.

Η έκταση και το μέγεθος των πακέτων διάσωσης των τραπεζών σήμαινε επίσης ότι σημαντικοί κίνδυνοι είχαν μεταφερθεί στην κρατικούς ισολογισμούς. Αν και οι συμβάσεις CDS διαπραγματεύονταν σε ρηχές αγορές πριν την ανακοίνωση των πακέτων διάσωσης, οι αποκλίσεις αυξήθηκαν ξαφνικά καθώς αυξήθηκε η ζήτηση πιστωτικής προστασίας, παρασύροντας τις αποκλίσεις και στον υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Κατά το μέσον Οκτωβρίου, οι φόβοι της οικονομικής ύφεσης άρχισαν να έρχονται στο επίκεντρο, καθώς αποδεικτικά στοιχεία από τη συσσώρευση αρνητικών μακροοικονομικών δεδομένων είχαν αρχίσει να επισκιάζουν τις άμεσες θετικές επιπτώσεις των κυβερνητικών πρωτοβουλιών σε όλες τις αγορές. Εκθέσεις οικονομικής δραστηριότητας επιβεβαίωναν ότι πολλές μεγάλες οικονομίες είχαν εισέλθει επίσημα σε ύφεση ή επρόκειτο να εισέλθουν σύντομα. Έτσι, ενώ οι συνδυασμένες προσπάθειες των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων φαίνεται να είχαν περιορίσει με επιτυχία την διεθνή κρίση εμπιστοσύνης, τα οφέλη για τις περισσότερες κατηγορίες τίτλων αποδείχθηκαν βραχύβια. Η κύρια εξαίρεση ήταν οι αγορές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, όπου οι συνθήκες συνέχισαν να ανακάμπουν σταδιακά, με την αμερικανική αγορά χρήματος να σταθεροποιείται και την απόκλιση του επιτοκίου Libor να μειώνεται, έστω και σε επίπεδα που παρέμεναν υψηλότερα εκείνων πριν την πιστωτική κρίση.

Οι πιστωτικές αγορές γρήγορα επικεντρώθηκαν εκ νέου στις προσδοκίες της επερχόμενης διεθνούς ύφεσης και στην αύξηση των απωλειών που συνδέ-

ονται με την χρεοκοπία εταιριών. Η συρρίκνωση των ομολογιακών εκδόσεων και η περιστολή του τραπεζικού δανεισμού ήταν σύμφωνες με τις αυξανόμενες ανησυχίες για την έλλειψη διαθεσιμότητας πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Σε συνέχεια ανακοίνωσης αδύναμων μακροοικονομικών μεγεθών για τις ΗΠΑ, οι αποκλίσεις πιστώσεων ξανάρχισαν την ανοδική τους πορεία.

Βεβαίως, η διεύρυνση των αποκλίσεων ορισμένες φορές αντικατοπτρίζει την πολιτική αβεβαιότητα πέραν του φόβου της ύφεσης. Η ανακοίνωση στο μέσο Νοεμβρίου ότι το πρόγραμμα ενίσχυσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ, που αρχικά προοριζόταν για την αγορά προβληματικών («τοξικών») περιουσιακών στοιχείων, αναδιαρθρώθηκε προς την υποστήριξη του τομέα καταναλωτικής χρηματοδότησης - όπου η δανειοδοτική δραστηριότητα σημείωνε μεγάλη μείωση λόγω κατάρρευσης της δραστηριότητας τιτλοποιήσεων - ώθησε την απόκλιση των CDS σε νέα υψηλά επίπεδα, αντανakλώντας προσδοκίες αδυναμίας απορρόφησης των τοξικών στοιχείων. Σημεία μείωσης των αποκλίσεων και χρηματιστηριακής ανάκαμψης εμφανίστηκαν μόνο στο τέλος Νοεμβρίου, μετά την ανακοίνωση από την κυβέρνηση των ΗΠΑ του πακέτου στήριξης για την Citigroup καθώς και των μέτρων στήριξης των αγορών τιτλοποιημένων απαιτήσεων και χρεογράφων στις ΗΠΑ.

Για άλλη μια φορά και παρά την λήψη μέτρων, οι πιέσεις παρέμειναν, όπως φάνηκε από τη συνεχή διεύρυνση των αποκλίσεων στους προβληματικούς χρηματοπιστωτικούς τομείς, όπως η στεγαστική πίστη, οι οποίες τροφοδοτήθηκαν περαιτέρω από την ανακοίνωση αρνητικών μακροοικονομικών ειδήσεων. Πράγματι, η χαλάρωση της δραστηριότητας δανεισμού συναλλάγματος, που είχε αρχίσει μετά την χρεοκοπία της Lehman Brothers, απέκτησε νέα ώθηση λόγω της αυξημένης μεταβλητότητας των αγορών και της στροφής των επενδυτών σε επενδύσεις χαμηλού κινδύνου. Τα νομίσματα μειωμένης απόδοσης ανατιμήθηκαν και οι αποδόσεις συναλλαγών σε συνάλλαγμα έγιναν αρνητικές, ακυρώνοντας έξι έτη συσσωρευμένων κερδών.

Η πορεία των αγορών μετοχών εξέφρασε το γεγονός ότι οι φόβοι ύφεσης τέθηκαν στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος στο τέλος Οκτωβρίου και εντός του Νοεμβρίου: οι μειώσεις δεικτών στις διεθνείς αγορές μετοχών του τελευταίου τριμήνου 2008 υπερέβησαν κάθε άλλη μείωση που έλαβε χώρα κατά τη διάρκεια κρίσεων ήδη από τη δεκαετία του 1930. Σημαντικοί μετοχικοί δείκτες μειώθηκαν σημαντικά ως αντίδραση στις ανακοινώσεις αρνητικών προβλέψεων επιχειρηματικών κερδών διεθνώς, αυστηρότερους κανόνες δανεισμού και ταχεία μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Έως το τέλος Νοεμβρίου, και παρά την συνεχιζόμενη πολιτική νομισματικής χαλάρωσης από πολλές κεντρικές τράπεζες αλλά και την προηγηθείσα ανάκαμψη, οι διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές σημείωσαν μείωση κατά περίπου 35% σε σχέση με τα επίπεδά τους στο τέλος Αυγούστου. Ως αποτέλεσμα, ο λόγος τιμή:κέρδη για πολλούς μεγάλους δείκτες μειώθηκε σε επίπεδα που δεν είχαν παρατηρηθεί για τουλάχιστον μια δεκαετία.

Οι τιμές χρηματοοικονομικών επενδύσεων στις αναδυόμενες αγορές συ-



νέχισαν να προσαρμόζονται σε ένα περιβάλλον χαρακτηριζόμενο από την κατάρρευση εξαγωγών, την περιοριζόμενη πρόσβαση του ιδιωτικού τομέα σε χρηματοδότηση, και την ταχεία μείωση τιμών των αγαθών. Σημάδια νέων γενικευμένων ρευστοποιήσεων μετοχών εμφανίστηκαν στο μέσον Οκτωβρίου, καθώς η έντονη αποστροφή κινδύνου που χαρακτήρισε τους επενδυτές και οι ανησυχίες σχετικά με τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης για τη διενέργεια εμπορικών συναλλαγών έλαβαν τη μορφή ρευστοποιήσεων μεγάλης κλίμακας στις αναδυόμενες αγορές. Οι πιέσεις κορυφώθηκαν κατά την τρίτη εβδομάδα Οκτωβρίου, όταν η πρόβλεψη εθνικοποίησης του εγχώριου δημόσιου συνταξιοδοτικού συστήματος από το κράτος της Αργεντινής προκάλεσε ανησυχίες πολιτικού κινδύνου. Αυτό συνέβη παρά τις προσπάθειες των κεντρικών τραπεζών των αναδυόμενων αγορών να βελτιώσουν τις εγχώριες και διεθνείς πράξεις δανεισμού σε ξένο νόμισμα και την ανακοίνωση της πλήρους ή μερικής παροχής εγγυήσεων επί των τραπεζικών καταθέσεων.

Οι ανησυχίες στις αναδυόμενες αγορές μειώθηκαν προσωρινά στο τέλος Οκτωβρίου και στην αρχή Νοεμβρίου, αλλά επανήλθαν λόγω του φόβου ύφεσης κατά τη διάρκεια της υπόλοιπης περιόδου. Φτάνοντας τα υψηλότερα επίπεδά τους από το 2002, οι αποκλίσεις κόστους πιστώσεων διευρύνθηκαν μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου. Οι αναδυόμενες αγορές μετοχών χαρακτηρίστηκαν από περαιτέρω μείωση, προσεγγίζοντας νέα χαμηλά επίπεδα στις 27 Οκτωβρίου. Οι αγορές σταθεροποιήθηκαν μόνο μετά την ανακοίνωση στις 28 Οκτωβρίου του πακέτου στήριξης αξίας US\$25 δισ. για την Ουγγαρία και τις ειδήσεις για την ανάπτυξη πιστωτικών διευκολύνσεων υπό τη μορφή συμβάσεων ανταλλαγής δολαρίου από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και τις νομισματικές αρχές της Βραζιλίας, της Κορέας, του Μεξικού και της Σιγκαπούρης την επόμενη ημέρα. Έως το τέλος Νοεμβρίου, οι αναδυόμενες αγορές μετοχών και πιστώσεων είχε ανακάμψει, αντανakλώντας τις επιδόσεις των ανεπτυγμένων χωρών. Παρά ταύτα, οι σημαντικές κεφαλαιακές απώλειες από τον Αύγουστο οδήγησαν τους δείκτες τιμή:κέρδη στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς να προσαρμοστούν περισσότερο απότομα σε σχέση με τις ΗΠΑ και τις άλλες μεγάλες αγορές, με τις αποτιμήσεις να επανέρχονται σε επίπεδα ανάλογα των ιστορικών επιπέδων εκπτώσεων σε σχέση με τον ανεπτυγμένο κόσμο.

Παράλληλα, ο φόβος οικονομικής ύφεσης ώθησε τις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις σε καθοδική τροχιά. Η μείωση επιτοκίων και η αυξημένη ζήτηση επενδυτικών τίτλων χαμηλού κινδύνου ώθησε τις αποδόσεις τίτλων διετούς διάρκειας στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ στο 0,96% και 2,1%, αντίστοιχα, μέχρι το τέλος Νοεμβρίου. Ομοίως, οι προσδοκίες για την πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αναθεωρήθηκαν επίσης προς τα κάτω. Κατά συνέπεια, οι τιμές των συμβολαίων προθεσμίας έχουν αναδείξει προσδοκίες νομισματικής πολιτικής χαμηλών και σε γενικές γραμμές σταθερών επιτοκίων στις ΗΠΑ για μεγάλο διάστημα στο 2009, που συνάδουν με την ύφεση και την αρνητική ανάπτυξη τα επόμενα τρίμηνα. Στη ζώνη του ευρώ, οι τιμές των συμβάσεων ανταλλαγής έδειξαν περαιτέρω μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ κατά τους επόμενους 12 μήνες, αντικατοπτρίζοντας μεγαλύτερη ευχέρεια πρόσθετων

προσαρμογών σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Στην Ιαπωνία, το επιτόκιο αναπροσαρμόστηκε προς τα κάτω κατά 20 μονάδες βάσης στις 31 Οκτωβρίου, φθάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο από το Μάρτιο 2001. Η εξέλιξη των προθεσμιακών επιτοκίων στην Ιαπωνία ανέδειξε προσδοκίες σταθερών επιτοκίων για το μεγαλύτερο διάστημα του 2009.

Σε αυτό το περιβάλλον, οι τιμές των ονομαστικών προσαρμοσμένων έναντι πληθωρισμού ομολόγων μειώθηκαν σημαντικά για όλες τις διάρκειες. Η μείωση ήταν ιδιαίτερα έντονη στις ΗΠΑ, όπου η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου μειώθηκε κατά 1,9 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ τέλος Αυγούστου και τέλος Νοεμβρίου. Σημαντικές μειώσεις παρατηρήθηκαν επίσης στη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία. Η μείωση ήταν ακόμη μεγαλύτερη για τις εκδόσεις βραχυχρόνιας διάρκειας. Δοθέντος ότι η πορεία μεταβολής τιμών των ομολόγων συνήθως θεωρείται δείκτης μεταβολής πληθωριστικών προσδοκιών, η παρατηρηθείσα μείωση φαίνεται να είναι σύμφωνη με αντιλήψεις ταχείας μείωσης τιμών εν μέσω συσσωρευόμενων ενδείξεων μιας ευρείας διεθνούς οικονομικής επιβράδυνσης. Επιπλέον, οι μειώσεις που σημειώθηκαν στους βραχυπρόθεσμους τίτλους σε μεγάλο βαθμό αντανakλούσαν τις εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου και των αγαθών, οι οποίες μειώθηκαν κατά 50% και 30%, αντίστοιχα, μεταξύ τέλος Αυγούστου και τέλος Νοεμβρίου.

Σημαντικές κυβερνητικές πρωτοβουλίες έλαβαν χώρα διεθνώς προκειμένου να μετριάσουν τις αρνητικές συνέπειες της κρίσης. Οι πρωτοβουλίες αυτές για την ενίσχυση των τραπεζικών ισολογισμών έχουν εξελιχθεί από την αρχική υιοθέτηση μιας κατά περίπτωση προσέγγισης, σε μια ευρεία συστημική παρέμβαση. Μέχρι τον Σεπτέμβριο, οι κυβερνήσεις εισέφεραν κεφάλαιο σε επιμέρους τράπεζες για να αποτρέψουν την αποτυχία τους και να διευκολύνουν τις συγχωνεύσεις. Η στρατηγική αυτή ουσιαστικά βασίστηκε στην παραδοχή ότι η μαζική υποστήριξη μέσω ενεργειών χορήγησης ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες σε εύθετο χρόνο θα ενθαρρύνει τις τράπεζες να δανείζουν η μία την άλλη. Καθώς όμως οι ενέργειες αυτές δεν μπορούσαν να εμποδίσουν την ταχεία διάβρωση της εμπιστοσύνης στις αγορές, στην αρχή Οκτωβρίου οι κυβερνήσεις σε όλες σχεδόν τις προηγμένες οικονομίες ανακοίνωσαν περισσότερο ολοκληρωμένες πρωτοβουλίες σταθεροποίησης των τραπεζικών συστημάτων.

Οι κυβερνητικές πρωτοβουλίες αντιμετώπισαν την κρίση εμπιστοσύνης σε δύο κυρίως μέτωπα: πρώτον, μέσω ενός συνόλου μέτρων που αποσκοπούν στην εξασφάλιση της απαιτούμενης τραπεζικής χρηματοδότησης στη βάση ρητής εγγύησης του Δημοσίου για τις λιανικές τραπεζικές καταθέσεις και άλλες τραπεζικές υποχρεώσεις, και, δεύτερον, μέσω ενός συνόλου μέτρων που αποσκοπούν στη μείωση της μόχλευσης των τραπεζών με βάση είτε την αγορά «τοξικών» προϊόντων είτε την εισφορά κεφαλαίου.

Η εξαγγελία κυβερνητικών προγραμμάτων άσκησε ισχυρή θετική επίδραση στις αγορές. Οι αποκλίσεις των τραπεζικών CDS μειώθηκαν και οι συνθήκες χρηματοδότησης της αγοράς σταθεροποιήθηκαν. Ωστόσο, καθώς εξελίσσεται η κρίση οι στόχοι των προγραμμάτων τελούν υπό τροποποίηση και οι λεπτο-

μέρειες εφαρμογής τους δεν έχουν οριστικοποιηθεί σε πολλές περιπτώσεις, καθυστερώντας την απορρόφηση των κεφαλαίων. Κατά συνέπεια, οι επιπτώσεις των κυβερνητικών μέτρων στα κίνητρα και τον ανταγωνισμό μεταξύ των εταιριών του χρηματοπιστωτικού κλάδου παραμένουν αβέβαιες, καθώς η επάρκεια και αποτελεσματικότητα των μέτρων αυτών για την επανεκκίνηση της διαδικασίας χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στην ευρύτερη οικονομία διεθνώς δεν έχει ακόμη λάβει την απαιτούμενη ταχύτητα.

Τα κυβερνητικά προγράμματα που ανακοινώθηκαν τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο περιέλαβαν κυρίως τα ακόλουθα μέτρα: (α) Επέκταση της κάλυψης των καταθέσεων μικρών αποταμιευτών. Η εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων ιδιωτών αποταμιευτών έχει χρησιμοποιηθεί ευρέως για να διασφαλιστεί η συνεχής πρόσβαση σε χρηματοδότηση με βάση τις καταθέσεις. Τα ποσά που καλύπτονται από τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων ποικίλουν σημαντικά από χώρα σε χώρα, με ορισμένες χώρες να εκτείνουν απεριόριστα την εγγύηση. (β) Εγγύηση χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων μεγάλων επενδυτών. Για την αντιμετώπιση της αποδυνάμωσης της αγοράς χρηματοδότησης, πολλές κυβερνήσεις ανακοίνωσαν κρατικές εγγυήσεις τραπεζικού χρέους. Το εύρος των καλυπτόμενων υποχρεώσεων και προμηθειών διαφέρει από χώρα σε χώρα, με ορισμένες χώρες να επιβάλλουν σταθερή προμήθεια για την χορήγηση εγγυήσεων και άλλες να συνδέουν την επιβαλλόμενη προμήθεια με την απόκλιση των τραπεζικών CDS. (γ) Εισφορά κεφαλαίου. Η εισφορά κεφαλαίου απετέλεσε τον κύριο μηχανισμό άμεσης στήριξης των τραπεζικών ισολογισμών. Οι διαφορές μεταξύ χωρών ως προς τα μέσα και τις προϋποθέσεις εισφοράς κεφαλαίου είναι επίσης σημαντικές. Για παράδειγμα, το ποσοστό καταβολής μερίσματος στην εισφέρουσα κυβέρνηση από την αγορά προνομιούχων τραπεζικών μετοχών κυμαίνεται διεθνώς από 5% έως 12,5%. Επιπλέον, ορισμένες χώρες επιβάλλουν περιορισμούς στην αποζημίωση των ανώτερων εκτελεστικών στελεχών ή/και στην καταβολή μερίσματος στους κατόχους κοινών μετοχών. (δ) Αγορά 'τοξικών' περιουσιακών στοιχείων. Η μετακίνηση τοξικών περιουσιακών στοιχείων από τραπεζικούς ισολογισμούς, ενώ συνιστά προϊόν σύνθεσης πολλών κυβερνητικών προγραμμάτων, δεν έχει ακόμη υλοποιηθεί σε ουσιαστική κλίμακα. Ένα σημαντικό ζήτημα που συνεχίζει να αποτελεί αντικείμενο δημόσιας συζήτησης διεθνώς είναι ο καθορισμός της τιμής στην οποία η κυβέρνηση θα αγοράζει 'τοξικά' περιουσιακά στοιχεία: εάν η τιμή είναι πολύ υψηλή θα ζημιωθεί ο φορολογούμενος, εάν αντιθέτως είναι πολύ χαμηλή δεν επιτυγχάνεται η ανακεφαλαιοποίηση. Υποστηρίζεται ότι μια σημαντική στήριξη των τραπεζικών ισολογισμών θα απαιτούσε την αγορά των στοιχείων αυτών κοντά στην ονομαστική τιμή - η οποία στην ουσία θα μπορούσε να συνιστά έμμεση ανακεφαλαιοποίηση. Επιπλέον, υποστηρίζεται ότι το εύρος των αποδεκτών προς εξαγορά περιουσιακών στοιχείων από τις κυβερνήσεις πρέπει να είναι μεγάλο για να έχει άμεσο αντίκτυπο στην εμπιστοσύνη της αγοράς, απαιτώντας την υλοποίηση προγραμμάτων μεγάλης κλίμακας.

Ωστόσο, η διεθνής συζήτηση υποστηρίζει ότι η κρατική παρέμβαση έχει και τις δικές της ανεπιθύμητες ενέργειες: (α) Επιπτώσεις στις ευρύτερες πιστω-

τικές αγορές. Οι κυβερνητικές εγγυήσεις επηρεάζουν τις σχετικές τιμές των πιστώσεων. Η επέκταση των χορηγούμενων κρατικών εγγυήσεων χρέους θα μπορούσε να επιφέρει αύξηση του σχετικού κόστους δανεισμού για τα χρεόγραφα που είναι στενά υποκατάστατα τραπεζικών χρεών. Επιπλέον, ο συνδυασμός των διαφορετικών κυβερνητικών δράσεων μπορεί να περιπλέξει την αξιολόγηση και αποτίμηση του σχετικού πιστωτικού κινδύνου των διαφόρων μορφών υποχρεώσεων των τραπεζών. Οι εισφορές κεφαλαίου σημαίνουν ότι οι κυβερνήσεις συνήθως αποκτούν μικρές συμμετοχές που επηρεάζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών. Αυτό θα μπορούσε να ερμηνευθεί από τις αγορές ως έμμεση κρατική εγγύηση για το σύνολο των υφιστάμενων υποχρεώσεων. Ενώ τα οφέλη της σταθεροποίησης από την παροχή κρατικών εγγυήσεων ενδέχεται να υπερβούν το κόστος που συνδέεται με τις στρεβλώσεις στην αγορά στο εγγύς μέλλον, μια σαφή στρατηγική εξόδου από το μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών φαίνεται σε εύθετο χρόνο αναγκαία για τον περιορισμό των αρνητικών επιπτώσεων στον τομέα των πιστωτικών αγορών, μεσοπρόθεσμα. (β) Διασυννοριακά θέματα. Ενώ τα σχέδια διάσωσης ακολουθούν κοινές αρχές παρέμβασης, οι εθνικές διαφορές ως προς τον συγκεκριμένο σχεδιασμό και εφαρμογή στην πράξη είναι σημαντικές. Οι διαφορές στην τιμή και στο πεδίο εφαρμογής των κυβερνητικών εγγυήσεων για την έκδοση νέου χρέους μπορούν να θέσουν τις τράπεζες διαφορετικών χωρών σε μειονεκτική θέση χρηματοδότησης στις αγορές χονδρικής, καθώς το κόστος χρηματοδότησης θα καταστεί τελικά συνάρτηση του κόστους ασφάλισης της έκδοσης και της φερεγγυότητας της χώρας που παρέχει τις εγγυήσεις τραπεζικών υποχρεώσεων. Στην ακραία περίπτωση, ο κίνδυνος χώρας θα μπορούσε να εκληφθεί ως βάση αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου τραπεζικών χρεών. Επίσης, σε περίπτωση αποτυχίας μιας τράπεζας, η μεταχείριση των καταθέσεων λιανικής αλλοδαπών προσώπων απαιτεί αποσαφήνιση. Η επιλογή του κατάλληλου χρηματοπιστωτικού μέσου και οι όροι εισφοράς κεφαλαίου θα μπορούσαν επίσης να επηρεάσουν την ανταγωνιστική θέση της χώρας στις διεθνείς αγορές, λόγω των διαφορών στο πραγματικό κόστος κεφαλαίου που παρέχεται από τις κυβερνήσεις και των συνθηκών πρόσβασης σε ιδιωτικά κεφάλαια.

Συμπερασματικά, η αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές από τις αρχές Αυγούστου 2007 ήταν το αποτέλεσμα της αυξανόμενης απροθυμίας των επενδυτών να αγοράσουν χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν προϊόν δόμησης και τιτλοποίησης χρηματοοικονομικών απαιτήσεων, δηλαδή υποστηρίζονται από δάνεια. Η ρευστότητα στις αγορές τιτλοποιημένων μέσων έχει στεγνώσει, οδηγώντας στην έναρξη μιας διαδικασίας αναδιαμεσολάβησης, στο πλαίσιο της οποίας οι τράπεζες έχουν πάρει πορεία επιστροφής στον παραδοσιακό τους ρόλο που είναι η λήψη καταθέσεων και η χορήγηση δανείων. Αυτή η διαδικασία αναμένεται να είναι προσωρινή, και ίσως όχι ομαλή.

Οι τράπεζες στο σύνολό τους είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες και συνεπώς είναι σε θέση να το επιτύχουν. Επιπλέον, τα κεφάλαια που τοποθετήθηκαν σε τιτλοποιημένα περιουσιακά στοιχεία και βραχυχρόνιους εταιρικούς τίτλους είναι πλέον διαθέσιμα για άλλες τοποθετήσεις. Στο τέλος, η ομαλή πορεία της

χρηματοδότησης θα επανέλθει, αν και η διατραπεζική κατανομή της αναδιανεσολάβησης θα διαφέρει. Επομένως, η περίοδος προσαρμογής μπορεί να είναι δύσκολη και θα χαρακτηρίζεται για σημαντικό χρονικό διάστημα από υψηλή αποτίμηση στοιχείων υψηλής ρευστότητας.

### **Ελληνική κεφαλαιαγορά**

Οι αρνητικές διεθνείς εξελίξεις επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2008 χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση των χρηματιστηριακών τιμών, μειωμένη συναλλακτική δραστηριότητα στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) και μηδενική δραστηριότητα έκδοσης τίτλων νεοεισερχόμενων στο χρηματιστήριο. Η μείωση της συνολικής αξίας συναλλαγών και της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών συντελέστηκε χωρίς έντονες ανωμαλίες με αποτέλεσμα οι χρηματιστηριακές διακυμάνσεις να μην αποτελούν παράγοντα αποσταθεροποίησης των συστημάτων της αγοράς.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στο τέλος του 2008 στις 1786,51 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 65,5%. Η μείωση του ΓΔΤ χαρακτηρίστηκε από έντονες διακυμάνσεις. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα του συνόλου των αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 2008 ήταν 30,62% έναντι 13,2% το 2007. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα των ημερησίων αποδόσεων του ΓΔΤ/ΧΑ ήταν 2,22% το 2008 έναντι 0,97% το 2007 και 1,08% το 2006. Κατά το 2008, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 317 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 33,9% έναντι αύξησης κατά 40,6% το 2007, ενώ η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 78 δισ. ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 35,5% έναντι ετήσιας αύξησης κατά 42,1% το 2007. Στο τέλος του 2008 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ήταν 69 δισ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 64,9% έναντι αύξησης κατά 184,1% το 2007 και αντιστοιχώντας στο 27,8% περίπου του ΑΕΠ της χώρας έναντι 85,2% το 2007. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑ στο τέλος του 2008 μειώθηκε σε 47,8% από 51,8% τον Δεκέμβριο 2007. Το 2008 σημειώθηκε μείωση της συμμετοχής των αλλοδαπών επενδυτών στις ελληνικές εταιρίες σε 47,8% έναντι 51,8% το 2007.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΧΑ, οι εξελίξεις στις αγορές και στα βασικά χρηματιστηριακά μεγέθη είχαν ως ακολούθως:

Τον Ιανουάριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε σημαντική μηνιαία μείωση κατά 15,7%. Η αξία συναλλαγών στις αγορές μετοχών του ΧΑ ήταν €11.435 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 45,1%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €519,8 εκατ. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 102.659. Οι εισροές κεφαλαίων από επενδυτές της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν €9,7 εκατ., ενώ οι εισροές από χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν €422,1 εκατ. και οι εισροές από μη καταχωρημένες χώρες φορολογικής κατοικίας (λοιποί επενδυτές) ήταν €108,3 εκατ. Οι εκροές από επενδυτές χωρών της ΣΕ ήταν €412,4 εκατ. Οι Έλληνες

επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές με εκροές αξίας €118 εκατ. Η κεφαλαιοποίηση της αγοράς μετοχών του ΧΑ την 31.01.2008 ήταν €168,4 δισ. σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 14,2%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/Athex 20 ήταν €112,8 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 15,9%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €21,9 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €10,4 δισ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ ήταν 51,3% έναντι 51,8% του προηγούμενου μήνα, ενώ η συμμετοχή τους στις μετοχές του FTSE/Athex 20 ήταν 59,7%, σημειώνοντας μικρή μηνιαία μείωση, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν 47,4% και του FTSE/Athex Small Cap 80 ήταν 43,3%.

Τον Φεβρουάριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 5,27%. Η αξία συναλλαγών ήταν €7.665,79 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 19,7%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €365,04 εκατ. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 68.434. Η συναλλακτική δραστηριότητα των ξένων επενδυτών ήταν ισορροπημένη μεταξύ αγοραστών και πωλητών. Σημειώθηκαν εισροές €44,9 εκατ. από ιδιώτες και €184,3 εκατ. από νομικά πρόσωπα, και εκροές κεφαλαίων ξένων επενδυτών ύψους €104,5 εκατ. καθώς και εκροές €271,2 εκατ. από θεσμικούς επενδυτές και €62,5 εκατ. από υπεράκτιες εταιρείες. Οι Έλληνες επενδυτές παρουσίασαν εκροές στην κατηγορία εταιρειών (€254,8 εκατ.) και αμοιβαίων κεφαλαίων (€14,9 εκατ.), αλλά και εισροές στην κατηγορία ιδιωτών (€170 εκατ.), χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (€90 εκατ.) και του δημοσίου τομέα (€6,5 εκατ.). Τέλος, σημειώθηκαν εισροές €111,1 εκατ. από λοιπούς επενδυτές. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ ήταν €159,9 δισ., ενώ η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €105,8 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,2%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €21,1 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €10,2 δισ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου ήταν 50,8%, ενώ στις μετοχές του FTSE/Athex 20 ήταν 59,8% παρουσιαζόμενοι ως καθαροί πωλητές με εκροές €131,03 εκατ., στις μετοχές του FTSE/Athex Mid 40 ήταν 46,9%, και στις μετοχές του FTSE/Athex Small Cap 80 ήταν 43,7%.

Τον Μάρτιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 3,56%. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €436,7 εκατ. ενώ η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €6.550,55 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση 14,5%. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 61.777. Οι εκροές κεφαλαίων από ξένους επενδυτές ήταν €360,03 εκατ. εκ των οποίων €1,90 εκατ. από ξένους ιδιώτες, €690,60 εκατ. από ξένους θεσμικούς επενδυτές, €43,57 εκατ. από υπεράκτιες εταιρείες, ενώ πραγματοποιήθηκαν εισροές κεφαλαίων ύψους €376,03 εκατ. από ξένα νομικά πρόσωπα. Οι Έλληνες επενδυτές παρουσίασαν συνολικές εισροές κεφαλαίων ύψους €259,81 εκατ. στις κατηγορίες χρηματοοικονομικών εταιρειών (€155,08 εκατ.), μη χρηματοοικονομικών εταιριών (€72,13 εκατ.) και ιδιωτών (€35,04 εκατ.). Οι εκροές ελληνικών επενδυτικών κεφαλαίων ήταν €2,44 εκατ. προερχόμενες από το Δημόσιο τομέα. Εισροές €100,23 εκατ. από λοιπούς επενδυτές αφορούσαν Μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ στο τέλος του μήνα ήταν €155,2 δισ., σημει-



ώνοντας μηνιαία μείωση κατά 2,95%. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €102,4 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση 3,2%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €20,0 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €10,0 δισ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου ήταν 50,5%.

Το Απρίλιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία άνοδο κατά 5,73%. Η συνολική αξία συναλλαγών και η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ αυξήθηκαν. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €6.917,19 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση 5,6%, λόγω κυρίως του γεγονότος ότι ο Απρίλιος περιέλαβε 5 ημέρες συνεδρίασης περισσότερες από τον Μάρτιο. Αντιθέτως, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών μειώθηκε στα €345,9 εκατ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ παρέμεινε στο 50,5%. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ την 30.04.2008 ήταν €163,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 5,4%. Οι Ενεργές Μερίδες μειώθηκαν στις 56.440. Οι ξένοι επενδυτές εμφανίστηκαν καθαροί πωλητές με σύνολο εκρών κεφαλαίων €234,88 εκατ., εκ των οποίων €8,07 εκατ. από ξένους ιδιώτες, €304,08 εκατ. από ξένα νομικά πρόσωπα και €114,16 εκατ. από υπεράκτιες εταιρείες. Ταυτόχρονα παρατηρήθηκαν εισροές κεφαλαίων ύψους €191,43 εκατ. από θεσμικούς επενδυτές. Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές ήταν καθαροί αγοραστές με εισροές €237,00 εκατ., στις κατηγορίες χρηματοοικονομικών εταιρειών (€214,99 εκατ.), μη χρηματοοικονομικών (€21,57 εκατ.) και ιδιωτών (€2,02 εκατ.). Οι εκροές ελληνικών επενδυτικών κεφαλαίων ήταν €1,59 εκατ. και προέρχονται από το Δημόσιο τομέα. Τα υπόλοιπα €2,12 εκατ. εμφανίζονται ως εκροές από λοιπούς επενδυτές. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €109,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 6,9%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €20,9 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €8,8 δισ., έχοντας όμως πολλές αλλαγές στη σύνθεσή του.

Το Μάιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μικρή μηνιαία μείωση κατά 0,89%. Η αξία συναλλαγών ήταν €10.610,95 εκατ., σημειώνοντας σημαντική μηνιαία αύξηση κατά 53,4%, λόγω της μεταβίβασης μετοχικού ποσοστού 20% του ΟΤΕ ΑΕ (€2.548,68 εκατ.) από την Marfin Investment Group στη Deutsche Telekom. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €505,28 εκατ., σημειώνοντας επίσης σημαντική αύξηση. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 60.993. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ την 30.05.2008 ήταν €153,4 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,2%, η οποία οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη διαγραφή των 335.957.300 κοινών ονομαστικών μετοχών της εταιρίας Cosmote ΑΕ αξίας €8,8 δισ. Οι ξένοι επενδυτές στην ελληνική αγορά εμφανίστηκαν καθαροί πωλητές με σύνολο εκρών €323,65 εκατ., περιλαμβάνοντας εκροές €2.936,8 εκατ. από ξένους θεσμικούς επενδυτές και €44,55 εκατ. από υπεράκτιες εταιρείες, και εισροές €2.656,59 εκατ. από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα, εκ των οποίων €2.548,68 εκατ. αφορούν στην αγορά του ΟΤΕ από τη Deutsche Telekom. Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές εμφανίστηκαν καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές €315,36 εκατ., εκ των οποίων €55,97 εκατ. από χρηματοοικονομικές εταιρείες και €726,56 εκατ. από μη χρηματοοικονομικές, και

εκροές €467,68 εκατ. από ιδιώτες. Εισροές αξίας €8,28 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ ήταν 53,5%, σημειώνοντας σημαντική αύξηση λόγω της διαγραφής των μετοχών της Cosmote AE, οι οποίες εμφανίζονταν σε μερίδα Έλληνα επενδυτή (OTE AE). Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €108,1 δισ., του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €20,5 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €8,9 δισ.

Τον Ιούνιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε σημαντική μηνιαία μείωση κατά 17,64%. Η αξία συναλλαγών ήταν €6.068,0 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 39%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €303,4 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 36%. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 63.130. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ την 30.06.2008 ήταν €130 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 27,1%. Οι ξένοι επενδυτές στην ελληνική αγορά εμφανίστηκαν καθαροί πωλητές με σύνολο εκροών κεφαλαίων €583,3 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€693 εκατ.) και από υπεράκτιες εταιρίες (€4,5 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€104,6 εκατ.) και ξένους ιδιώτες (€9,6 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές ήταν καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές €565,07 εκατ., εκ των οποίων €308,12 εκατ. από χρηματοοικονομικές εταιρίες, €82,60 εκατ. από μη χρηματοοικονομικές και €175,56 εκατ. από ιδιώτες επενδυτές. Εισροές αξίας €18,22 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 30.06.08 ήταν 51,5%,. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εταιριών του FTSE/ATHEX 20 ήταν €88,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 18%, του FTSE/ATHEX Mid 40 ήταν €18,7 δισ. και του FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €8,1 δισ.

Τον Ιούλιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 1,31%. Η αξία συναλλαγών ήταν €5.681,2 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,4%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €247,0 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 20%. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 58.141. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ την 30.07.2008 ήταν €127,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 1,8%. Οι ξένοι επενδυτές στην ελληνική αγορά εμφανίστηκαν καθαροί αγοραστές με σύνολο εισροών κεφαλαίων €109,6 εκατ. Οι εκροές αυτές προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€280,2 εκατ.) και από άλλα αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (θεσμικοί, ιδιώτες, υπεράκτιες εταιρίες) (€170,63 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές με συνολικές εκροές €106,4 εκατ., όπου οι εκροές ιδιωτών ήταν €177,7 εκατ. και οι εισροές χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών εταιριών ήταν €71,28 εκατ. Εισροές αξίας €3,2 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 31.07.08 ήταν 51,6%,. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εταιριών του FTSE/ATHEX 20 παρέμεινε σταθερή στα €88,7 δισ., του FTSE/ATHEX Mid 40 ήταν €17,9 δισ. και του FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €7,4 δισ.

Τον Αύγουστο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 3,0%. Η αξία συναλλαγών ήταν €3.631,2 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 36%, ενώ η



μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €181,6 εκατ. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 38.265. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ την 29.08.2008 ήταν €124,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 2,5%. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €86,4 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση 2,5%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €17,3 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €7,3 δισ. Οι ξένοι επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές με σύνολο εκροών €262,4 εκατ., όπου εκροές €324,2 εκατ. προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές και εισροές €11,3 εκατ., €34,2 εκατ. και €16,3 εκατ. προήλθαν από ξένα φυσικά πρόσωπα, νομικά πρόσωπα και υπεράκτιες εταιρείες, αντίστοιχα. Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές €249,2 εκατ., εκ των οποίων εισροές ιδιωτών επενδυτών (€147,2 εκατ.), χρηματοοικονομικών εταιρειών (€67,8 εκατ.) και μη χρηματοοικονομικών (€33 εκατ.). Εισροές αξίας €13,2 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου την 29/08/2008 ήταν 51,4%.

Τον Σεπτέμβριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε σημαντική μηνιαία μείωση κατά 13,25% καθοδηγούμενη από την κατάρρευση της Lehman Brothers στις ΗΠΑ και την μεγάλη αναταραχή που προκάλεσε στις διεθνείς αγορές. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €6.156,2 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 69,5%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €279,8 εκατ. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 62.871. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ την 30.09.2008 ήταν €106,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 14,3%. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €74,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 13,8%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €14,1 δισ., και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €5,8 δισ. Οι ξένοι επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές με σύνολο εκροών €246,1 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€268,2 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€27,6 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά και νομικά πρόσωπα (€45,6 εκατ. και €4,2 εκατ., αντίστοιχα). Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές ύψους €227,4 εκατ., εκ των οποίων εισροές ιδιωτών επενδυτών (€47,3 εκατ.), χρηματοοικονομικών εταιρειών (€82,1 εκατ.) και μη χρηματοοικονομικών (€96,5 εκατ.). Εισροές αξίας €18,7 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 30.09.2008 ήταν 51,1%.

Τον Οκτώβριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε σημαντική μηνιαία μείωση κατά 27,87% λόγω των συνεχιζόμενων προβλημάτων στις διεθνείς αγορές. Η αξία συναλλαγών ήταν €6.610,8 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 7,4%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €300,5 εκατ. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 109.229, ενώ τον μήνα αυτόν δημιουργήθηκαν 6.505 νέες μερίδες. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ την 31.10.2008 ήταν €78,1 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 26,8%. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €54 δισ., του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €10,1 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €4,2 δισ. Οι ξένοι επενδυτές στο σύνολό τους ήταν καθαροί πωλητές στην ελληνική αγορά, με σύνολο εκροών €1.175,53 εκατ. Οι εκρο-

ές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€1.213,85 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€111,18 εκατ.) ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά και νομικά πρόσωπα (€43,34 εκατ. και €106,16 εκατ., αντίστοιχα). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές €986,46 εκατ., εκ των οποίων οι ιδιώτες επενδυτές με €587,54 εκατ., οι χρηματοοικονομικές εταιρίες (€232,86 εκατ.), οι μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€111,87 εκατ.) και ο δημόσιος τομέας (€54,19 εκατ.). Εισροές αξίας €189,07 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 31.10.2008 ήταν 49,2%, ποσοστό το οποίο για πρώτη φορά από τον Φεβρουάριο 2007 ήταν μικρότερο του 50%. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στη κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ήταν 52,6%.

Τον Νοέμβριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 7,13%. Η αξία συναλλαγών ήταν €4.148,3 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 37,2%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €207,4 εκατ. Τον μήνα αυτόν, οι Έλληνες επενδυτές πραγματοποίησαν το 52,1% της συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας του ΧΑ Ο αριθμός Ενεργών Μεριδών ήταν 83.285, ενώ τον μήνα αυτόν δημιουργήθηκαν 6.465 νέες μερίδες επενδυτών, εκ των οποίων οι 5.376 από Έλληνες επενδυτές. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ την 28.11.2008 ήταν €72,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,8% και αντιστοιχώντας στην χαμηλότερη κεφαλαιοποίηση από τον Ιούνιο 2003. Οι ξένοι επενδυτές στο σύνολό τους παρέμειναν καθαροί πωλητές, με σύνολο εκροών κεφαλαίων €39,96 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€494,57 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€37,68 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά και νομικά πρόσωπα (€25,43 εκατ. και €466,86 εκατ. αντίστοιχα). Οι εισροές από ξένα νομικά πρόσωπα αφορούν κυρίως τη μεταβίβαση πακέτου 3% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ ΑΕ από το ελληνικό δημόσιο στη Deutsche Telekom. Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές, με συνολικές καθαρές εισροές ύψους €36.12 εκατ., οι οποίες προήλθαν από ιδιώτες επενδυτές (€377.72 εκατ.), χρηματοοικονομικές εταιρίες (€43,49 εκατ.) και μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€36,65 εκατ.). Ο δημόσιος τομέας ήταν ο κύριος πωλητής με εκροές €420,74 εκατ., λόγω της εκχώρησης του πακέτου 3% του ΟΤΕ στη Deutsche Telekom. Εισροές αξίας €3,84 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους Λοιπούς Επενδυτές, που αφορούν Μεριδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 28.11.2008 ήταν 48,7%.

Τον Δεκέμβριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 6,64%. Η αξία συναλλαγών ήταν €2.701,9 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 34,9%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €128,7 εκατ. Ο αριθμός Ενεργών Μεριδών ήταν 61.639. Συνολικά κατά τη διάρκεια του 2008, 401.889 επενδυτές πραγματοποίησαν συναλλαγές στο ΧΑ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 7,3%, ενώ δημιουργήθηκαν 35.493 νέες μερίδες επενδυτών, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 13,9%, εκ των οποίων οι 6.321 ήταν Κοινές Επενδυτικές Μεριδες. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 31.12.2008 ήταν €69 δισ.,

σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 5,2% και ετήσια μείωση κατά 64,9% και αντιστοιχώντας στο 27% περίπου του ελληνικού ΑΕΠ. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/ATHEX 20 ήταν €46,8 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 5,6%, του FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €5,01 δισ. και του FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €4,2 δισ. Οι ξένοι επενδυτές στο σύνολό τους παρέμειναν πωλητές, με σύνολο εκροών €381,6 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€364,8 εκατ.), νομικά πρόσωπα (€12,1 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€17,8 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από τα ξένα φυσικά πρόσωπα (€13,07 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές, με εισροές ύψους €289,6 εκατ., οι οποίες προήλθαν από ιδιώτες επενδυτές (€166,3 εκατ.), χρηματοοικονομικές εταιρίες (€69,9 εκατ.) και μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€52,3 εκατ.). Οι ξένοι επενδυτές πραγματοποίησαν το 52,3% της συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας του μήνα. Εισροές αξίας €92,0 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Συνολικά, το 2008 οι ξένοι επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές, με συνολικές ετήσιες καθαρές εκροές κεφαλαίων €3,6 δισ. (συνολικές αγορές €46,3 δισ. και συνολικές πωλήσεις €49,9 δισ.), ενώ οι Έλληνες επενδυτές ήταν καθαροί αγοραστές με συνολικές καθαρές ετήσιες εισροές κεφαλαίων €2,9 δισ., εκ των οποίων €1,2 δισ. από ιδιώτες επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 31.12.2008 ήταν 47,8%, έναντι συμμετοχής 51,78% τον Δεκέμβριο 2007, ενώ η συμμετοχή των Ελλήνων επενδυτών ήταν 51,1%. Στο τέλος του έτους, η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ήταν 52,34%, ενώ η συμμετοχή Ελλήνων επενδυτών στις μετοχές της κατηγορίας Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης ήταν 80,75%.

Το 2008, η δραστηριότητα έκδοσης νέων τίτλων στις αγορές του ΧΑ σημείωσε μεγάλη μείωση σε σχέση με το 2007. Παρά το δηλωμένο ενδιαφέρον ορισμένων εταιριών, καμία νέα εταιρία δεν προχώρησε τελικά σε αρχική δημόσια προσφορά για την εισαγωγή των μετοχών της στο χρηματιστήριο, με αποτέλεσμα τη μηδενική άντληση επιχειρηματικών κεφαλαίων νεοεισερχόμενων εταιριών μέσω του χρηματιστηρίου το 2008 έναντι αντληθέντων κεφαλαίων 500,7 εκατ. ευρώ το 2007 και 725,25 εκατ. ευρώ το 2006. Ωστόσο η εκδοτική δραστηριότητα εισηγμένων εταιριών συνεχίστηκε. Πράγματι, δεκαπέντε εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, αντλώντας 664,08 εκατ. ευρώ το 2008, έναντι 10.186,53 εκατ. ευρώ το 2007 και 3.438,4 εκατ. ευρώ το 2006. Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στο τέλος 2008 μειώθηκε σε 303 εταιρίες από 304 εταιρίες το 2007.

Κατά την περίοδο 2006-2008 η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών μειώθηκε. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2007, τα συνολικά ενοποιημένα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών ήταν 11,3 δισ. ευρώ έναντι 10,7 δισ. ευρώ το 2006, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 5,6%, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα σημείωσαν ετήσια μείωση κατά 33,8% έναντι αύξησης κατά 145% την περίοδο 2006-5 με αποτέλεσμα το μέσο ποσοστό διανομής κερδών να διαμορφωθεί σε 46,8% το 2007 έναντι 74,9% το 2006. Οι αρχικές εκτιμήσεις των συνολικών αποτελεσμάτων των εισηγμένων εταιριών

για το 2008 δείχνουν ότι τα καθαρά κέρδη θα σημειώσουν σημαντική μείωση λόγω των αρνητικών επιπτώσεων στην πραγματική οικονομία από την τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση. Στο τέλος 2008 ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) μετά την αφαίρεση των φόρων διαμορφώθηκε, σύμφωνα με στοιχεία του ΧΑ για το σύνολο της αγοράς σε 12,5 έναντι 27,7 το 2007 και 30,5 το 2006.

Τα τελευταία έτη, οι επενδυτικές τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχές εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου χαρακτηρίστηκαν από ανοδικές και καθοδικές τάσεις με συνεχείς εισροές και εκροές ρευστότητας. Οι διακυμάνσεις συνεχίστηκαν κατά το 2008, καθοδηγούμενες από τις συνολικές διεθνείς εξελίξεις στις αγορές. Στο τέλος του έτους, το συνολικό ενεργητικό των 352 αμοιβαίων κεφαλαίων (έναντι 329 το 2007) ήταν 10,42 δισ. ευρώ έναντι 24,52 δισ. ευρώ το 2007, σημειώνοντας μεγάλη ετήσια μείωση κατά 57,5%. Η μείωση ενεργητικού των συλλογικών επενδύσεων αναμένεται να αποδυναμώσει το κίνητρο ανταγωνιστικής αναδιάρθρωσης επενδύσεων του κλάδου συλλογικών επενδύσεων που είχε χαρακτηριστεί από τη συνεχή εισαγωγή νέων τύπων επενδυτικών προϊόντων και τοποθετήσεις σε τίτλους του εξωτερικού.

Η σύνθεση ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Στο τέλος 2008, το ποσοστό ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αντιστοιχούσε στο 24,2% του συνολικού ενεργητικού έναντι 32,5% το 2007 και 24,7% το 2006, το ποσοστό ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 25,1% του συνολικού ενεργητικού έναντι 21,2% το 2007 και 26,6% του 2006, το ποσοστό ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 32,0% του συνολικού ενεργητικού έναντι 17,7% το 2007 και 26,0% το 2006, το ποσοστό ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 12,44% του συνολικού ενεργητικού έναντι 11,1% το 2007 και 10,4% το 2006, και το ποσοστό ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (funds of funds) αντιστοιχούσε στο 6,2% του συνολικού ενεργητικού έναντι 5,9% το 2007.

Τα μεγέθη αυτά επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι η γενικότερη μεταβολή που συντελείται για μια περίπου δεκαετία στην αποταμιευτική συμπεριφορά στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από σημαντικές διακυμάνσεις και καθοδηγείται από τις γενικότερες εγχώριες και διεθνείς χρηματιστηριακές εξελίξεις. Ενώ κατά την διάρκεια των προηγούμενων ετών, σημαντικό και μεγενθυνόμενο 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. Η εμφάνιση και εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης έχει επαναφέρει την επενδυτική συμπεριφορά αποστροφής κινδύνου. Δηλαδή κατά το 2008 παρατηρείται μια σημαντική ευαισθησία στις χρηματιστηριακές εξελίξεις και συνακόλουθη μεταστροφή των προσφερθέντων κεφαλαίων προς επενδύσεις χαμηλού κινδύνου.

Το 2008 οι μετασχηματισμοί εταιριών στην ελληνική αγορά ήταν αυξημένοι μεταξύ εισηγμένων εταιριών αλλά και μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών. Κατά το έτος αυτό πραγματοποιήθηκαν συνολικά 40 πράξεις μετασχηματισμού εταιριών έναντι 31 πράξεων το 2007. Η μειούμενη κερδοφορία και οι μεταβολές στην χρηματοοικονομική διάρθρωση των ελληνικών εισηγμένων εταιριών, ιδιαίτερα των εταιριών του χρηματοπιστωτικού κλάδου, ως αποτέλεσμα της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης αναμένεται να επιφέρει περαιτέρω αύξηση δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

### **Θεσμικό πλαίσιο ελληνικής κεφαλαιαγοράς**

Κατά το 2008 οι εποπτικές αρχές και η Πολιτεία ενίσχυσαν περαιτέρω το θεσμικό πλαίσιο και τις υποδομές εποπτείας της κεφαλαιαγοράς με νέα μέτρα που προστάτευαν την αγορά έναντι συστημικών κινδύνων και φαινομένων ακραίας συμπεριφοράς. Τα μέτρα αυτά περιέλαβαν βελτιώσεις και επεκτάσεις του υπάρχοντος θεσμικού πλαισίου με βάση τις νέες ανάγκες της αγοράς και τη σημαντική εμπειρία που έχει στο μεταξύ συσσωρευτεί. Το έτος αυτό, η ανάπτυξη του θεσμικού πλαισίου της κεφαλαιαγοράς περιέλαβε μέτρα που συνέτειναν στην ενίσχυση των ρυθμιστικών και εποπτικών δυνατοτήτων των εποπτικών αρχών, την αποτελεσματικότητα και ρευστότητα της αγοράς, την ενίσχυση της αποτελεσματικής λειτουργίας των ανωνύμων εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ), τη συνέχιση του προγράμματος πιστοποίησης στελεχών της αγοράς, τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου εισαγωγής κινητών αξιών και εποπτείας των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών καθώς και σειρά βελτιωτικών επεμβάσεων στη λειτουργία της αγοράς και το σύστημα συναλλαγών και εκκαθάρισης.

Ιδιαίτερα σημαντική κατά το 2008 ήταν η εφαρμογή των διατάξεων του ν. 3606/2007 με τον οποίο ενσωματώθηκε η Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων 2004/39/EK (MiFID) στο ελληνικό δίκαιο και των εκτελεστικών αυτής μέτρων (Οδηγία 2006/73/EK και Κανονισμός 1287/2006). Η ενσωμάτωση στο δίκαιο των κρατών-μελών της MiFID επιδιώκει την ενίσχυση της διαφάνειας αναφορικά με το βάθος ρευστότητας σε όλους τους τόπους εκτέλεσης χρηματιστηριακών συναλλαγών (Trading Venues), συμπεριλαμβανομένων των συναλλαγών σε οργανωμένες αγορές, πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (MTFs) και εσωτερικοποιημένες (internalized) συναλλαγές, την ενίσχυση της προστασίας του ιδιώτη επενδυτή μέσω ρύθμισης ευρέως φάσματος επενδυτικών υπηρεσιών, από την παροχή συμβουλών στην εκτέλεση εντολών, περιλαμβάνοντας τη θέσπιση συγκεκριμένων υποχρεώσεων διαχείρισης εντολών και επίτευξης βέλτιστης εκτέλεσης εντολών πελατών (best execution), την ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των οργανωμένων αγορών και των MTFs και άρση εμποδίων σύνδεσης των ΑΕΠΕΥ με τόπους εκτέλεσης συναλλαγών σε όλη την ευρωπαϊκή επικράτεια, την ενίσχυση της υποχρέωσης των ΑΕΠΕΥ να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα αποφυγής εσωτερικών συγκρούσεων συμφερόντων και την ενίσχυση των υποχρεώσεων κοι-

νοποίησης πληροφοριών στον ιδιώτη επενδυτή, περιλαμβανομένης της διαφάνειας για το κόστος συναλλαγών.

Το 2008 συνεχίστηκε η εφαρμογή των κατ' εξουσιοδότηση του ν. 3606/2007 κανονιστικών αποφάσεων της Επιτροπής, οι οποίες ενσωματώνουν τα εκτελεστικά μέτρα της οδηγίας MiFID και ορίζουν κανόνες συμπεριφοράς ΑΕΠΕΥ, οργανωτικές απαιτήσεις λειτουργίας των ΑΕΠΕΥ, διαδικασίες αξιολόγησης μετόχων με ειδική συμμετοχή, κριτήρια καταλληλότητας προσώπων που διευθύνουν τις δραστηριότητες ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΧ και ΑΕΕΑΠ, διαδικασίες εγγραφής συνδεδεμένων αντιπροσώπων σε μητρώο, εξαιρέσεις από υποχρεώσεις συναλλακτικής διαφάνειας, υποχρεώσεις γνωστοποίησης συναλλαγών και καταχώρησης στοιχείων, προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας οργανωμένης αγοράς, και υποχρεώσεις τήρησης βιβλίων και στοιχείων ΑΕΕΔ

Το 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας τις απαιτούμενες νομοθετικές εξουσιοδοτήσεις, προχώρησε στην έκδοση σημαντικού αριθμού κανονιστικών αποφάσεων. 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 ενίσχυση της εύρυθμης λειτουργίας των φορέων της κεφαλαιαγοράς. Οι ρυθμίσεις αυτές συνέβαλαν στη βελτίωση των θεσμών και των κανόνων για την ασφάλεια των συναλλαγών και την προστασία των επενδυτών αλλά και την κεφαλαιακή επάρκεια των ΑΕΠΕΥ, την αναθεώρηση των κανόνων συμπεριφοράς για τις ΑΕΔΑΚ και τις ΑΕΕΧ με σκοπό την προστασία των επενδυτών από αθέμιτες συμπεριφορές και την ενίσχυση των κανόνων διαφάνειας.

Η προστασία του επενδυτικού κοινού ενισχύθηκε αποφασιστικά με τον καθορισμό του περιεχομένου, τρόπου και χρόνου υποβολής της έκθεσης αξιολόγησης της συμμόρφωσης των ΑΕΠΕΥ ως προς τις οργανωτικές απαιτήσεις του ν. 3606/2007, τη θέσπιση συγκεκριμένων προϋποθέσεων χορήγησης άδειας λειτουργίας σε εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και σε εταιρίες επενδυτικής διαμεσολάβησης, την ρύθμιση θεμάτων που αφορούν στις υποχρεώσεις και την εν γένει συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων και ΑΕΠΕΥ που διαμεσολαβούν ως ανάδοχοι σε δημόσια προσφορά για την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, και τον καθορισμό προϋποθέσεων και διαδικασιών εγγραφής επενδυτών στο Μητρώο Ειδικών Επενδυτών, τον καθορισμό υποχρεώσεων επί των ΑΕΔΑΚ αναφορικά με την οργάνωση του δικτύου διάθεσης μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων, την εξειδίκευση των αρχών συμπεριφοράς των ΑΕΔΑΚ και των ΑΕΕΧ, και τον καθορισμό του προγράμματος εκπαίδευσης των προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η προστασία επενδυτών ενισχύθηκε επίσης από την βελτίωση των διαδικασιών κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια προσφορά και προσδιορίζεται και η τελική τιμή διάθεσής τους.



Η διαφάνεια στην αγορά ενισχύθηκε αποφασιστικά με τη εξειδίκευση των προ-συναλλακτικών και μετα-συναλλακτικών πληροφοριών και των διαδικασιών διάχυσής τους στο πλαίσιο εφαρμογής του ν. 3606/2007 και λειτουργίας των αγορών του ΧΑ.

Οι υποδομές της αγοράς και η ασφάλεια συναλλαγών ενισχύθηκαν με συνεχείς βελτιώσεις στον κανονισμό λειτουργίας των αγορών του ΧΑ , στους κανονισμούς εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών κινητών αξιών και παραγώγων προϊόντων και στο σύστημα άυλων τίτλων, ενώ παράλληλα θεσπίστηκαν οι ειδικότερες προϋποθέσεις άδειας λειτουργίας πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης.

### **Εποπτεία ελληνικής κεφαλαιαγοράς**

Κατά το 2008 βασική προτεραιότητα της Επιτροπής αποτέλεσε η εποπτεία της τήρησης των υποχρεώσεων διαφάνειας των εισηγμένων εταιριών. Συνεχίστηκε ο έλεγχος δημοσίευσης 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. Προχώρησε επίσης ο έλεγχος της δημοσίευσης πληροφοριών σε περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών και τήρησης των περιορισμών στο μέγεθος της αύξησης και ειδικότερα της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων, σύμφωνα με τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης μετόχων.

Σημαντικό τμήμα της εποπτικής δραστηριότητας της Επιτροπής απετέλεσε η εφαρμογή του νόμου 3606/2007 για την αδειοδότηση και λειτουργία των ΑΕΠΕΥ. Επιπλέον, προχώρησε 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 και κατέδειξε ότι η συμμόρφωση των εταιριών είναι ικανοποιητική.

Κατά το 2008 η εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επί των διαμεσολαβητικών οργανισμών (ΑΕΕΔ, ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ), των εκδοτριών εταιριών και των χρηματιστηριακών συναλλαγών συνεχίστηκε δυναμικά. Συγκεκριμένα περιέλαβε την αυστηρή τήρηση των κριτηρίων καταλληλότητας φυσικών και νομικών προσώπων 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 μηνιαίους και έκτακτους ελέγχους, την παρακολούθηση των χαρτοφυλακίων των θεσμικών επενδυτών με τακτικό τριμηνιαίο έλεγχο και εκτάκτους ελέγχους, την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, την οργάνωση και διενέργεια εξετάσεων για παροχή άδειας χρηματιστηριακού εκπροσώπου, την αυστηρή παρακολούθηση των εταιριών επενδυτικής διαμεσολάβησης με 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 επιβολή δημοσίευσής τους στο ημερήσιο δελτίο του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Συνεχίστηκε η εξαμηνιαία παρακολούθηση και έλεγχος των χρήσεων κεφαλαίου που αντλούνται από δημόσιες εγγραφές (με στοιχεία που δόθηκαν στην δημοσιότητα), η τριμηνιαία παρακολούθηση λογιστικών καταστάσεων εισηγμένων εταιριών και η ημερήσια παρακολούθηση συναλλαγών σε 'πραγματικό χρόνο'. Επίσης, κατά το 2008 συνεχίστηκε η, κατ' επιταγή του νέου θεσμικού πλαισίου για τη κατάχρηση αγοράς, η παρακολούθηση των γραπτών εκθέσεων των αναλυτών για μετοχές που είναι εισηγμένες σε ελληνικές οργανωμένες αγορές ή μετοχές εκδοτριών που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα και την αγορά.

Κατά το 2008 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επεκτάθηκε, αποδίδοντας σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2008 αφορούσαν όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν δεκάδες έλεγχοι εποπτευόμενων εταιριών χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης και εισηγμένων εταιριών. Ελέγχθηκαν επίσης δεκάδες περιπτώσεων που αφορούσαν γνωστοποιήσεις στοιχείων από κατόχους σημαντικών ποσοστών μετοχών. Αναλύθηκαν τα στοιχεία πολλών συναλλαγών για τις οποίες υπήρχαν ενδείξεις καταχρηστικής συμπεριφοράς. Τέλος συνεχίστηκε με σταθερό ρυθμό ο έλεγχος της χρήσης των κεφαλαίων που είχαν αντληθεί από δημόσιες εγγραφές προηγούμενων ετών και δόθηκαν στοιχεία στην δημοσιότητα. Από τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2008 προέκυψαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να επιβάλει χρηματικά πρόστιμα συνολικής αξίας 2,19 εκατ. ευρώ υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου και να καταθέσει στη ποινική δικαιοσύνη εγκλήσεις κατά σημαντικού αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων.

Οι μεγάλες θεσμικές και εποπτικές πρωτοβουλίες της Επιτροπής παρείχαν προστασία στην αγορά και στους επενδυτές σε ένα περιβάλλον αυξανόμενα θετικό για την χρηματιστηριακή αγορά. Τα λειτουργικά και εποπτικά συστήματα της αγοράς αντεπεξήλθαν αποτελεσματικά στις ανάγκες αυξημένης συναλλακτικής δραστηριότητας της αγοράς κατά το 2008.

### **Διεθνής δραστηριότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς**

Ως εθνική εποπτική αρχή, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη με την σύναψη διμερών και πολυμερών συμφωνιών υπό τη μορφή μνημονίων συνεργασίας (MOU) με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα διασφάλισης 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 2008 συνεχίστηκε η εποπτική συνεργασία 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.

Ιδιαίτερα σημαντική ήταν εν γένει η συμμετοχή κατά το έτος 2008 στελεχών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην συζήτηση και επεξεργασία σχετικών με την κεφαλαιαγορά Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και πρωτοβουλιών της CESR, που εντάσσονται στο πλαίσιο εργασιών διαφόρων ομάδων εργασίας.

Ειδικότερα, το 2008 συνεχίστηκε η άσκηση της προεδρίας της Ομάδας Εργασίας των οικονομολόγων της CESR (EcoNet) από τον πρόεδρο της ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Αλ. Πιλάβιο. Οι γενικοί στόχοι της ομάδας εργασίας είναι η μελέτη και συμβολή στην ανάπτυξη συστημάτων παρακολούθησης της ομαλής λειτουργίας των αγορών. Το Econet προχώρησε στην ανάλυση δραστηριοτήτων σχετικών με τη βελτίωση των δυνατοτήτων της CESR να διεξάγει οικονομική ανάλυση των τάσεων των αγορών και να αναδεικνύει τους σημαντικότερους κινδύνους στις αγορές κινητών αξιών που είναι, ή μπορεί να δυνητικά αποδειχθούν, ιδιαίτερα σημαντικοί για τα μέλη της CESR, μέσω της ανάπτυξης προσέγγισης και μεθοδολογίας αποτίμησης κανονιστικών επιπτώσεων. Συγκεκριμένα, κατά το 2008, η εν λόγω Ομάδα Εργασίας ασχολήθηκε μεταξύ άλλων με την ανάπτυξη μεθοδολογίας αποτίμησης της επίδρασης των ευρωπαϊκών ρυθμίσεων επί της δραστηριότητας των εταιριών και της αποτελεσματικότητας των αγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Regulatory Impact Assessment –RIA).

## ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

### Αγορά μετοχών

#### *Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών*

Το 2008 χαρακτηρίστηκε από μεγάλη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών τόσο στη διεθνή όσο και στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Μετά από πέντε συνεχή έτη ανόδου, ο Γενικός Δείκτης Τιμών (ΓΔΤ/ΧΑ) του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε μια από τις χειρότερες επιδόσεις στην ιστορία του, και το ελληνικό χρηματιστήριο χαρακτηρίστηκε από μεγάλη αύξηση της μέσης μεταβλητότητας τιμών.

Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2008, ο ΓΔΤ έκλεισε στις 1.786,51 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 65,5%, έναντι ανόδου 17,9% το 2007 (Πίνακας 3). Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του ΓΔΤ κατά 72% από το μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την 17.09.1999. Η μέση τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 3.392,38 μονάδες. Ο ΓΔΤ σημείωσε την χαμηλότερη ενδοσυνεδριακή του τιμή (1.626,64 μονάδες) στην συνεδρίαση της 24.10.2008 και τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος (1.711,80 μονάδες) στην συνεδρίαση της 22.12.2008. Η υψηλότερη ενδοσυνεδριακή τιμή του ΓΔΤ ήταν ταυτόχρονα και η υψηλότερη τιμή κλεισίματος (5.207,44 μονάδες) και σημειώθηκε κατά τη συνεδρίαση της 2.1.2008. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του ΓΔΤ αυξήθηκε σημαντικά σε 2,22% το 2008 έναντι 0,97% το 2007 και 1,08% το 2006, ενώ η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης ημερήσιας τιμής του ΓΔΤ διαμορφώθηκε σε 36,96 μονάδες το 2008 από 23,09 μονάδες το 2007 και 21,32 μονάδες το 2006 (Διάγραμμα 2). Ιδιαίτερα αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών σημειώθηκε κατά τους μήνες Ιανουάριο, Σεπτέμβριο, Οκτώβριο και Νοέμβριο, οι οποίοι χαρακτηρίστηκαν από την απότομη μείωση του ΓΔΤ.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3

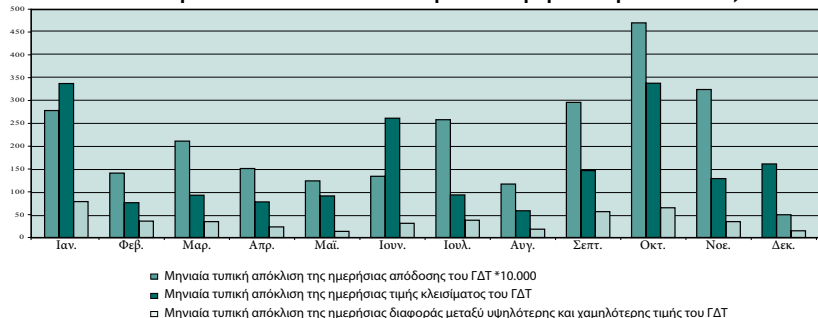
**Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 1998-2008**

| Έτος Τοποθέτησης |      |       |       |       |       |      |      |       |       |       |       |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Έτος Απόδοσης    | Έτος | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002 | 2003 | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  |
|                  | 1999 | 102,2 |       |       |       |      |      |       |       |       |       |
|                  | 2000 | 11,3  | -38,8 |       |       |      |      |       |       |       |       |
|                  | 2001 | -1,8  | -31,6 | -23,5 |       |      |      |       |       |       |       |
|                  | 2002 | -10,6 | -31,9 | -28,2 | -32,5 |      |      |       |       |       |       |
|                  | 2003 | -3,7  | -20,0 | -12,6 | -6,5  | 29,5 |      |       |       |       |       |
|                  | 2004 | 0,3   | -12,8 | -4,8  | 2,4   | 26,2 | 23,1 |       |       |       |       |
|                  | 2005 | 4,3   | -6,6  | 1,6   | 9,0   | 28,0 | 27,2 | 31,5  |       |       |       |
|                  | 2006 | 6,1   | -3,2  | 4,4   | 11,1  | 25,9 | 24,7 | 25,6  | 19,9  |       |       |
|                  | 2007 | -0,7  | 5,4   | 6,2   | 12,2  | 24,3 | 23,0 | 23,0  | 18,9  | 17,9  |       |
|                  | 2008 | -10,7 | -6,9  | -7,7  | -5,2  | 0,4  | -4,6 | -10,5 | -21,3 | -36,2 | -65,5 |

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

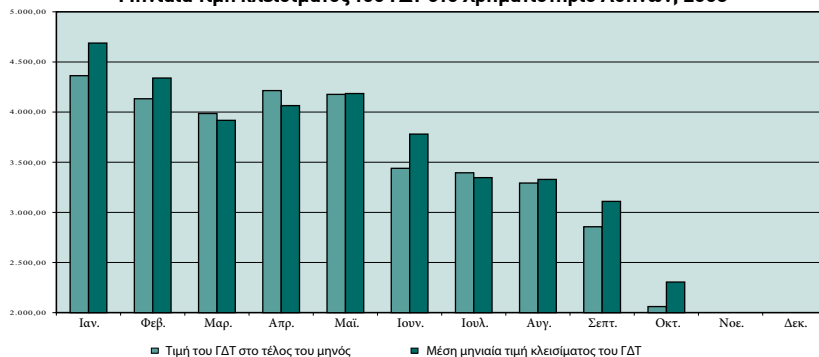
## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2

Μηνιαία διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2008



## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3

Μηνιαία τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008



### Χρηματιστηριακοί δείκτες

Το 2008 όλοι οι χρηματιστηριακοί δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσαν μείωση (Πίνακες 4 και 5). Από τους δείκτες κατάταξης μετοχών ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση, τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση σημείωσε ο δείκτης FTSE/ASE Mid40 των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (69,66%). Ακολούθησε ο δείκτης των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE 20 με ετήσια μείωση κατά 66,12%. Ο δείκτης FTSE/ASE Small Cap 80 των εταιριών χαμηλής κεφαλαιοποίησης κατέγραψε απώλειες 60,03%, λίγο χαμηλότερες από τις απώλειες του ΓΔΤ. Από τους κλαδικούς δείκτες, τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση σημείωσαν οι κλάδοι της Τεχνολογίας (-76,59%), των Τραπεζών (-73,97%), των Προσωπικών & Οικιακών Προϊόντων (-72,34%), των Ασφαλειών (-71,67%) και των Πρώτων Υλών (-69,69%). Μικρότερες συγκριτικά απώλειες κατέγραψαν οι κλάδοι των Ταξιδιών – Αναψυχής (-35,90%), των Μέσων Ενημέρωσης (-38,15%) και των Χημικών (-45,16%). Όλες οι μετοχές που περιλαμβάνονται στους δείκτες FTSE/ASE 20, FTSE/ASE Mid40 και FTSE/ASE Small Cap 80 κινήθηκαν πτωτικά το 2008. Από τις εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης, τις μικρότερες απώλειες σημείωσαν οι μετοχές των

εταιριών ΟΠΑΠ (-24,6%), MIG (-47,8%) και Motor Oil (34,7%), ενώ τη μεγαλύτερη μείωση σημείωσαν οι μετοχές των εταιριών MPB (79%), Τράπεζα Κύπρου (78,6%) και Intralot (77,7%). Από τις μετοχές της κατηγορίας μεσαίας κεφαλαιοποίησης τη μεγαλύτερη μείωση σημείωσαν οι μετοχές των εταιριών Proton (-93,8%), Forthnet (-90,3%) και Σωληνουργία Κορίνθου (-85,2%). Από τις μετοχές του δείκτη της μικρής κεφαλαιοποίησης τις μεγαλύτερες απώλειες σημείωσαν οι μετοχές των εταιριών Microland (-89,8%), Κούμπας (-87,3%) και Sato (-85,4 %).

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4

##### Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008

| Δείκτες ΧΑ               | Τιμή κλεισίματος<br>31.12.2008 | Κατώτατη τιμή έτους | Ανώτατη τιμή έτους | Ετήσια μεταβολή (%) |
|--------------------------|--------------------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| Γενικός Δείκτης Τιμών    | 1.786,51                       | 1.626,24            | 5.207,44           | -65,50              |
| FTSE/ASE20               | 932,50                         | 859,97              | 2.766,21           | -66,12              |
| FTSE/ASE MID40           | 1.900,59                       | 1.802,86            | 6.317,40           | -69,66              |
| FTSE/ASE Small Cap 80    | 422,64                         | 361,83              | 1.066,60           | -60,03              |
| FTSE/ASE 140             | 2.090,24                       | 1.950,74            | 6.248,79           | -66,39              |
| Τραπεζών                 | 1.899,40                       | 1.612,95            | 7.336,39           | -73,97              |
| Ασφαλειών                | 1.688,42                       | 1.631,47            | 6.026,76           | -71,67              |
| Χρηματ/κών Υπηρεσιών     | 4.661,46                       | 4.208,95            | 10.613,48          | -55,79              |
| Βιομηχανικά Προϊόντα     | 2.802,44                       | 2.374,51            | 8.070,91           | -64,89              |
| Εμπόριο                  | 3.278,27                       | 2.523,71            | 8.154,07           | -58,97              |
| Προσωπ. - Οικ. Προϊόντα  | 2.217,88                       | 2.041,06            | 8.123,51           | -72,34              |
| Τρόφιμα - Ποτά           | 3.535,64                       | 2.534,40            | 10.956,87          | -65,03              |
| Πρώτες Ύλες              | 2.338,27                       | 2.065,66            | 7.997,65           | -69,69              |
| Κατασκευές - Υλικά       | 2.448,16                       | 1.867,83            | 6.118,13           | -59,30              |
| Πετρέλαιο - Αέριο        | 2.154,71                       | 1.909,95            | 4.740,98           | -51,86              |
| Χημικά                   | 7.068,61                       | 6.163,41            | 13.064,18          | -45,16              |
| Μέσα Ενημέρωσης          | 3.405,13                       | 2.830,66            | 6.071,43           | -38,15              |
| Ταξίδια - Αναψυχή        | 3.583,93                       | 3.029,25            | 5.640,78           | -35,90              |
| Τεχνολογία               | 945,02                         | 887,82              | 4.069,34           | -76,59              |
| Τηλεπικοινωνίες          | 3.275,56                       | 2.416,76            | 6.994,05           | -52,78              |
| Υπηρεσίες Κοιν. Ωφέλειας | 3.297,62                       | 2.574,63            | 9.581,79           | -64,99              |
| Δείκτης συνόλου μετοχών  | 579,03                         | 552,75              | 1.678,37           | -65,33              |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 5

##### Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008

| Μήνας     | ΓΔΤ    | Τράπεζ. | Ασφάλ/ | Χρημ/κές | Βιομηχ.  | Εμπόριο | Κατασκ. - | FTSE/  | FTSE/     | FTSE/    | FTSE/  |
|-----------|--------|---------|--------|----------|----------|---------|-----------|--------|-----------|----------|--------|
|           |        |         |        | Υπηρ/ες  | Προϊόντα |         | Υλικά     | XA 20  | XA Mid 40 | XA Sm 80 | XA 140 |
| Ιαν.      | 4362,8 | 6040,0  | 4885,7 | 8898,8   | 6503,5   | 6852,5  | 5420,4    | 2295,8 | 5345,4    | 928,9    | 5212,1 |
| Φεβ.      | 4133,0 | 5557,9  | 4991,8 | 7898,3   | 6276,3   | 6592,9  | 5175,2    | 2130,8 | 5113,7    | 916,3    | 4869,7 |
| Μαρτ.     | 3986,0 | 5306,1  | 4440,3 | 7973,5   | 5871,7   | 6862,7  | 4928,4    | 2061,0 | 4896,4    | 888,7    | 4702,6 |
| Απρ.      | 4214,2 | 5702,5  | 4816,8 | 9040,7   | 6658,3   | 7188,2  | 5243,8    | 2223,9 | 4997,2    | 927,6    | 5031,3 |
| Μαϊ.      | 4176,5 | 5728,1  | 4680,1 | 9946,3   | 6004,5   | 7364,8  | 5288,0    | 2228,1 | 5005,5    | 938,6    | 5043,2 |
| Ιουν.     | 3439,7 | 4727,4  | 4599,9 | 8088,5   | 5292,4   | 6539,0  | 4733,8    | 1845,6 | 4291,9    | 844,6    | 4207,6 |
| Ιουλ.     | 3394,6 | 4945,3  | 4466,1 | 7880,9   | 5195,3   | 6154,7  | 4556,3    | 1863,5 | 4133,5    | 787,8    | 4209,9 |
| Αυγ.      | 3292,7 | 4729,5  | 4271,6 | 7209,3   | 5061,8   | 5856,4  | 4388,0    | 1810,0 | 3936,5    | 769,2    | 4079,9 |
| Σεπτ.     | 2856,5 | 4008,5  | 4056,9 | 7907,8   | 4179,7   | 4612,6  | 3819,8    | 1565,6 | 3257,9    | 606,8    | 3497,9 |
| Οκτ.      | 2060,3 | 2702,3  | 2753,0 | 5586,1   | 2899,7   | 3209,8  | 2270,5    | 1110,5 | 2334,3    | 437,2    | 2485,0 |
| Νοε.      | 1913,5 | 2158,0  | 2373,0 | 4970,1   | 3102,6   | 3125,6  | 2251,3    | 991,0  | 2180,9    | 426,5    | 2237,5 |
| Δεκ.      | 1786,5 | 1899,4  | 1688,4 | 4661,5   | 2802,4   | 3278,3  | 2448,2    | 932,5  | 1900,6    | 422,6    | 2090,2 |
| Μεγ. '06  | 5207,4 | 7310,8  | 5910,8 | 10534,1  | 8007,7   | 8136,6  | 6068,8    | 2762,6 | 6311,6    | 1060,7   | 6245,1 |
| Ελαχ. '06 | 1711,8 | 1669,3  | 1648,1 | 4274,0   | 2539,5   | 2867,2  | 2030,6    | 877,2  | 1823,5    | 379,8    | 1976,1 |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών. Τιμές στο κλείσιμο στο τέλος μηνός

### Αξία χρηματιστηριακών συναλλαγών

Το 2008 η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών στην αγορά αξιών του ΧΑ σημείωσε σημαντική ετήσια μείωση κατά 35,5% και διαμορφώθηκε σε 78.174,4 εκατ. ευρώ. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 316,5 εκατ. ευρώ το 2008 έναντι 481,3 εκατ. ευρώ το 2007 και 342,7 εκατ. ευρώ το 2006. Ο μήνας με την υψηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην αγορά αξιών ήταν ο Ιανουάριος (519,8 εκατ. ευρώ), ενώ ο μήνας με την χαμηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών (128,7 εκατ. ευρώ) ήταν ο Δεκέμβριος.

Η συνολική αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης ήταν 75.587,8 εκατ. ευρώ το 2008 και αντιστοιχούσε στο 96,7% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών, έναντι 92% το 2007. Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών επί των μετοχών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης διαμορφώθηκε σε 1.815 εκατ. ευρώ το 2008 έναντι 9.081,3 εκατ. ευρώ το 2007 και αντιστοιχούσε στο 2,3% της συνολικής αξίας συναλλαγών το 2008 έναντι 7,5% το 2007. Η ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας χαμηλής διασποράς, εμπορευσιμότητας και ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών και των μετοχών υπό επιτήρηση αντιστοιχούσε στο 0,9% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών το 2008, έναντι 0,8% το 2007. Τέλος, η ετήσια αξία συναλλαγών επί μεριδίων διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων (ΔΑΚ) αντιστοιχούσε μόλις στο 0,1% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών (Πίνακας 6).

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 6

##### Αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών του ΧΑ, 2008

| Μήνας     | Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση | Μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση | Χαμηλή Διασπορά - Εμπορευσιμότητα & Ειδικών Χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών | Υπό Επιτήρηση | Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια | Γενικό Σύνολο |
|-----------|-----------------------|---------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------------------------------|---------------|
| Ιαν.      | 10.913,57             | 362,01                          | 147,61                                                                       | 6,97          | 4,85                               | 11.435,20     |
| Φεβ.      | 7.303,49              | 205,67                          | 141,37                                                                       | 6,19          | 8,48                               | 7.665,33      |
| Μάρ.      | 6.349,93              | 159,05                          | 35,82                                                                        | 2,85          | 2,37                               | 6.550,24      |
| Απρ.      | 6.701,35              | 179,67                          | 17,27                                                                        | 9,81          | 8,97                               | 6.917,10      |
| Μαϊ.      | 10.394,29             | 179,08                          | 24,05                                                                        | 6,46          | 1,59                               | 10.610,36     |
| Ιούν.     | 5.833,49              | 160,12                          | 59,86                                                                        | 8,29          | 2,03                               | 6.067,24      |
| Ιουλ.     | 5.541,21              | 113,56                          | 14,06                                                                        | 9,07          | 3,02                               | 5.681,02      |
| Αύγ.      | 3.539,28              | 65,12                           | 6,65                                                                         | 17,56         | 2,14                               | 3.630,97      |
| Σεπτ.     | 6.011,28              | 110,22                          | 18,10                                                                        | 4,69          | 10,54                              | 6.156,08      |
| Οκτ.      | 6.402,82              | 138,96                          | 34,65                                                                        | 8,91          | 12,72                              | 6.610,76      |
| Νοέ.      | 4.050,39              | 62,36                           | 23,31                                                                        | 9,11          | 2,79                               | 4.148,30      |
| Δεκ.      | 2.546,66              | 79,12                           | 65,34                                                                        | 3,91          | 1,70                               | 2.701,81      |
| Σύν. 2008 | 75.587,75             | 1.814,95                        | 588,09                                                                       | 93,81         | 61,22                              | 78.174,41     |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

##### Χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων εταιριών

Στο τέλος του 2008 η συνολική χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) των εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών και ΔΑΚ διαμορφώθηκε σε 68.176,7 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 65,1%, έναντι ανόδου κατά 23,8% το 2007 και 28,5% το 2006 (Πίνακας 7). Η σημαντική μείωση της κεφαλαιοποίησης το 2008 ήταν αποτέλεσμα της μείωσης των χρηματιστηριακών τιμών, δοθέντος ότι δεν σημειώθηκε νέα εισαγωγή μετοχών στις αγορές του ΧΑ.

Στο τέλος 2008, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης ήταν 55.278,2 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 66,7%. Η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης αντιστοιχούσε σε 81% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑ έναντι 85% στο τέλος του 2007. Η κεφαλαιοποίηση των εταιριών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης διαμορφώθηκε σε 6.677,1 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2008 και σημείωσε ετήσια μείωση 55,8%, αντιστοιχώντας στο 9,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιριών, έναντι 7,7% το 2007. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας χαμηλής διασποράς, εμπορευσιμότητας και ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών αντιστοιχούσε στο τέλος του 2008 στο 8,6% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας (έναντι 7,1% στο τέλος του 2007) και η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών εταιριών υπό επιτήρηση ή/και υπό αναστολή αντιστοιχούσε στο 0,4%. Τέλος, η χρηματιστηριακή αξία των ΔΑΚ αντιστοιχούσε σε 0,1% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 7

##### Χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών (εκατ. ευρώ), 2008

| Μήνας | Μεγάλη<br>Κεφαλαιοποίηση | Μεσαία & μικρή<br>κεφαλαιοποίηση | Χαμηλή Διασπορά,<br>Εμπορευσιμότητα<br>& Ειδικά<br>Χρηματιστηριακά<br>Χαρακτηριστικά | Επιτήρηση | Διαπραγματεύσιμα<br>Αμοιβαία Κεφάλαια | Σύνολο<br>Μετοχών και<br>ΔΑΚ |
|-------|--------------------------|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------|------------------------------|
| Ιαν.  | 139.417,74               | 13.611,51                        | 14.025,38                                                                            | 357,81    | 138,0                                 | 167.550,5                    |
| Φεβρ. | 131.510,75               | 13.605,46                        | 14.140,38                                                                            | 345,58    | 128,1                                 | 159.730,3                    |
| Μαρτ. | 126.784,68               | 13.094,70                        | 14.456,80                                                                            | 322,38    | 125,2                                 | 154.783,8                    |
| Απρ.  | 134.750,07               | 11.922,07                        | 7.080,15                                                                             | 362,37    | 134,8                                 | 154.249,4                    |
| Μαϊ.  | 132.720,24               | 12.036,79                        | 7.716,39                                                                             | 335,38    | 143,0                                 | 152.951,8                    |
| Ιουν. | 110.145,23               | 11.136,16                        | 7.703,80                                                                             | 511,97    | 120,5                                 | 129.617,7                    |
| Ιουλ. | 109.452,43               | 10.470,17                        | 7.148,73                                                                             | 388,46    | 122,8                                 | 127.582,6                    |
| Αυγ.  | 106.316,44               | 10.241,11                        | 6.891,81                                                                             | 410,78    | 118,0                                 | 123.978,2                    |
| Σεπτ. | 90.493,40                | 8.288,46                         | 6.133,76                                                                             | 432,74    | 101,9                                 | 105.450,2                    |
| Οκτ.  | 65.376,45                | 6.207,84                         | 5.419,52                                                                             | 366,87    | 63,7                                  | 77.434,4                     |
| Νοέ.  | 60.479,29                | 5.974,17                         | 5.433,70                                                                             | 327,92    | 57,1                                  | 72.272,2                     |
| Δεκ.  | 55.278,24                | 6.677,14                         | 5.873,98                                                                             | 291,89    | 55,4                                  | 68.176,7                     |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

Στο τέλος 2008, ο χρηματοπιστωτικός τομέας (τράπεζες, ασφάλειες, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, επενδύσεις ακίνητης περιουσίας) αντιστοιχούσε στο 38,7% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, έναντι 43,4% το 2007 και 41,8% το 2006.

Ο κλάδος των Τραπεζών στο τέλος του έτους 2008 αντιστοιχούσε στο 32,8% της συνολικής κεφαλαιοποίησης, έναντι 41,6% το 2007. Ακολουθούν οι κλάδοι των Τυχερών Παιχνιδιών με 10,4% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας έναντι 5,6% στο τέλος του 2007, της Σταθερής Τηλεφωνίας με 8,6%, των Αναψυκτικών με 5,6%, του Ηλεκτρισμού με 3,9% και των Τροφίμων με 3,8%.

Στο τέλος του 2008 ο ΟΠΑΠ ήταν η εταιρία με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, κατέχοντας μερίδιο 9,7% στη συνολική χρηματιστηριακή αξία της



αγοράς μετοχών και ΔΑΚ του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ακολουθεί η Εθνική Τράπεζα με 9,6% της συνολικής κεφαλαιοποίησης, ο ΟΤΕ (8,6%), η Coca Cola 3Ε (5,6%) και η Eurobank-Ergasias (4,4%). Η κεφαλαιοποίηση των δέκα μεγαλύτερων εισηγμένων εταιριών ως ποσοστό στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε μικρή υποχώρηση και διαμορφώθηκε στο τέλος του 2008 σε 55,1%, έναντι 56,5% στο τέλος του 2007.

Κατά το 2008, η μέση ετήσια ρευστότητα της αγοράς σημείωσε μικρή άνοδο και διαμορφώθηκε σε 0,21% έναντι 0,20% το 2007 (Πίνακας 8). Το Δεκέμβριο 2008 ο μέσος μηνιαίος δείκτης ρευστότητας του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαμορφώθηκε σε 0,17% έναντι 0,16%, το Δεκέμβριο 2007 και 0,18% το Δεκέμβριο 2006. Από τις επιμέρους κατηγορίες μετοχών, η μέση ετήσια ρευστότητα της κατηγορίας των εταιριών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης μειώθηκε σημαντικά σε 0,04% το 2008 έναντι 0,24% το 2007, ενώ στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης η μέση ετήσια ρευστότητα αυξήθηκε σε 0,27% από 0,20% το 2007.

Η σημαντική μείωση των χρηματιστηριακών τιμών το 2008 οδήγησε σε σημαντική μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετοχών και ΔΑΚ ως ποσοστό του ΑΕΠ, η οποία αντιστοιχούσε στο 27,8% του ΑΕΠ της χώρας στο τέλος 2008 έναντι 85,2% το 2007 και 64,6% το 2006. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών αντιστοιχούσε τον Νοέμβριο 2008 στο 31,1% της ελληνικής συμβολής στην προσφορά χρήματος (Μ3) στη ευρωζώνη έναντι 95% στο τέλος του 2007, και στο 32,3% της συνολικής αξίας των ιδιωτικών καταθέσεων και *repos* στα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, από 98,8% στο τέλος του 2007 (Πίνακας 9).

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 8

##### Εξέλιξη του δείκτη ρευστότητας<sup>1</sup> στο ΧΑ ανά μήνα, 2008

| Μήνας | Κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης | Κατηγορία μεσαίας & μικρής κεφαλαιοποίησης | Κατηγορία ειδικών χρηματ. χαρακτηριστικών | Σύνολο αγορών |
|-------|-----------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------|
| Ιαν.  | 0,27%                             | 0,108%                                     | 0,0349%                                   | 0,2399%       |
| Φεβρ. | 0,21%                             | 0,066%                                     | 0,0176%                                   | 0,1825%       |
| Μαρτ. | 0,28%                             | 0,069%                                     | 0,0168%                                   | 0,2342%       |
| Απρ.  | 0,21%                             | 0,063%                                     | 0,0140%                                   | 0,1909%       |
| Μαϊ.  | 0,22%                             | 0,063%                                     | 0,0896%                                   | 0,1976%       |
| Ιουν. | 0,22%                             | 0,063%                                     | 0,0190%                                   | 0,1955%       |
| Ιουλ. | 0,21%                             | 0,043%                                     | 0,0075%                                   | 0,1855%       |
| Αυγ.  | 0,15%                             | 0,026%                                     | 0,0025%                                   | 0,1307%       |
| Σεπτ. | 0,24%                             | 0,049%                                     | 0,0179%                                   | 0,2139%       |
| Οκτ.  | 0,36%                             | 0,073%                                     | 0,0244%                                   | 0,3141%       |
| Νοέμ. | 0,27%                             | 0,048%                                     | 0,0063%                                   | 0,2341%       |
| Δεκ.  | 0,21%                             | 0,041%                                     | 0,0187%                                   | 0,1745%       |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

<sup>1</sup>. Ο δείκτης ρευστότητας υπολογίζεται ως η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών προς τη μέση χρηματιστηριακή αξία για τη συγκεκριμένη περίοδο.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 9

### Χρηματιστηριακή αξία στο ΧΑ και μακροοικονομικά μεγέθη, 1998-2008

| Τέλος έτους | Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ) | Χρηματιστηριακή Αξία (% Μ3) | Χρηματιστηριακή Αξία (% ιδιωτ. καταθέσεων & reposit) |
|-------------|------------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------------|
| 2008        | 27,8                         | 31,1 <sup>1</sup>           | 32,3 <sup>1</sup>                                    |
| 2007        | 85,7                         | 95,0                        | 98,8                                                 |
| 2006        | 73,8                         | 87,6                        | 90,3                                                 |
| 2005        | 61,9                         | 75,3                        | 77,1                                                 |
| 2004        | 49,7                         | 60,5                        | 67,0                                                 |
| 2003        | 49,4                         | 61,5                        | 68,7                                                 |
| 2002        | 41,7                         | 61,6                        | 66,3                                                 |
| 2001        | 66,3                         | 67,4                        | 77,0                                                 |
| 2000        | 130,6                        | 92,5                        | 99,9                                                 |
| 1999        | 169,4                        | 172,8                       | 193,9                                                |
| 1998        | 63,6                         | 100,1                       | 109,6                                                |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Τράπεζα Ελλάδος, ΕΣΥΕ

<sup>1</sup>. Νοέμβριος 2008

### Κέρδη και μερίσματα εισηγμένων εταιριών

Τα κέρδη των εισηγμένων εταιριών το 2008 αναμένονται να σημειώσουν μείωση, ενώ το 2007 είχαν σημειώσει σημαντική αύξηση. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2007, τα συνολικά καθαρά κέρδη των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών, μετά την αφαίρεση των φόρων ήταν 11,3 δισ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 39%. Τα διανεμηθέντα κατά το 2007 μερίσματα ανήλθαν σε 5,3 δισ. ευρώ, με αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να διαμορφωθεί στο 46,8% το 2007. Η μέση μερισματική απόδοση το 2007.

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα εννεαμήνου του έτους 2008, ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών των εισηγμένων εταιριών ενισχύθηκε κατά 17,3% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2007, ωστόσο τα καθαρά κέρδη σημείωσαν μείωση κατά 19,6%.

Στο τέλος του 2008 ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) μετά την αφαίρεση των φόρων, διαμορφώθηκε για το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς σε 12,5 έναντι 27,7 το 2007 και 30,5 το 2006 (Πίνακας 10). Η σταθμισμένη μερισματική απόδοση για το σύνολο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών διαμορφώθηκε στο 7,3% τον Δεκέμβριο του 2008 έναντι 2,9% το 2007 και 2,4% το 2006.

Ειδικότερα όσον αφορά τον κλάδο των τραπεζών, ο οποίος αντιστοιχεί στο ένα τρίτο της συνολικής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών και επηρεάστηκε έντονα από τη χρηματοπιστωτική κρίση, το σταθμισμένο P/E διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2008 στο 6,6 από 26,1 το 2007, ενώ η σταθμισμένη μερισματική απόδοση ήταν το Δεκέμβριο του 2008 9,5% έναντι 2,6% τον αντίστοιχο μήνα του 2007.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 10

### Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα εισηγμένων εταιριών, 1996-2008

| Έτος | Καθαρά κέρδη μετά τους φόρους |                        | Διανεμηθέντα μερίσματα |                        | Ποσοστό διανομής κερδών | Σταθμισμένο P/E (μετά από φόρους) | Σταθμισμένη μερισματική απόδοση |
|------|-------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
|      | Αξία<br>(εκατ. ευρώ)          | Ετήσια<br>μεταβολή (%) | Αξία<br>(εκατ. ευρώ)   | Ετήσια<br>μεταβολή (%) |                         |                                   |                                 |
| 2008 | -                             | -                      | -                      | -                      | -                       | 12,5                              | 7,3                             |
| 2007 | 11.300,50                     | 39,0                   | 5.303,42               | -33,8                  | 46,8                    | 27,7                              | 2,9                             |
| 2006 | 10.700,44                     | 88,8                   | 8.014,51               | 145,2                  | 74,9                    | 30,5                              | 2,4                             |
| 2005 | 5.695,39                      | 6,0                    | 3.268,65               | 8,9                    | 57,4                    | 29,4                              | 3,6                             |
| 2004 | 5.372,74                      | 12,0                   | 3.004,59               | 159,7                  | 55,9                    | 26,7                              | 4,0                             |
| 2003 | 4.798,50                      | 53,9                   | 1.156,81               | -31,2                  | 24,1                    | 28,0                              | 4,8                             |
| 2002 | 3.117,67                      | -27,5                  | 1.682,46               | -26,5                  | 54,0                    | 22,6                              | 6,3                             |
| 2001 | 4.299,98                      | -22,6                  | 2.290,40               | -13,4                  | 53,3                    | 24,9                              | 4,1                             |
| 2000 | 5.558,00                      | -9,0                   | 2.645,74               | 37,0                   | 47,6                    | 27,5                              | 10,3                            |
| 1999 | 6.109,47                      | 131,4                  | 1.931,19               | 46,7                   | 31,6                    |                                   |                                 |
| 1998 | 2.640,20                      | 23,1                   | 1.316,33               | 30,3                   | 49,9                    |                                   |                                 |
| 1997 | 2.144,61                      | 6,8                    | 1.010,38               | 37,8                   | 47,1                    |                                   |                                 |
| 1996 | 2.008,38                      | -                      | 733,38                 | -                      | 36,5                    |                                   |                                 |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

### Αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος

Η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή οδήγησε σε σημαντική μείωση δραστηριότητας και υψηλή μεταβλητότητα τιμών στην ελληνική αγορά ομολόγων. Ως αποτέλεσμα οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν σημαντική μεταβλητότητα επίσης, χαρακτηριζόμενη από άνοδο μέχρι το τέλος Ιουνίου 2008 και μείωση την επόμενη περίοδο.

Ανάλογες ήταν και οι εξελίξεις στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Κατά το πρώτο εξάμηνο 2008, η άνοδος αποδόσεων ήταν μεγαλύτερη στους τίτλους βραχείας διάρκειας, κυρίως λόγω της επιτάχυνσης του πληθωρισμού από την σημαντική άνοδο της τιμής πετρελαίου και των τροφίμων καθώς και των προσδοκιών αύξησης των επιτοκίων της ΕΚΤ. Κατά το δεύτερο εξάμηνο 2008, οι εκτιμήσεις για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και οι προσδοκίες για ελαφρά μείωση των πληθωρισμού ώθησαν τις αποδόσεις των ομολόγων σε πτωτική πορεία.

Η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου στο τέλος Ιουνίου 2008 βρισκόταν στα υψηλότερα επίπεδα του έτους και της τελευταίας εξαετίας, ενώ στο τέλος Σεπτεμβρίου υποχώρησε σε επίπεδο λίγο υψηλότερο αυτού στο τέλος 2007. Το 2008, η θετική κλίση της καμπύλης απόδοσης αυξήθηκε, καθώς η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς και του 3ετούς κρατικού ομολόγου σημείωσε άνοδο κατά 28 μονάδες βάσης. Στο τέλος 2008 η κλίση της καμπύλης αποδόσεων αυξήθηκε σημαντικά λόγω της σημαντικής αύξησης της διαφοράς απόδοσης μεταξύ του 3ετούς και του 10ετούς ομολόγου σε 172 μονάδες βάσης έναντι 28 μονάδες βάσης τον προηγούμενο μήνα.

Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2008 η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου ανήλθε σε 4,96%, σημειώνοντας αύξηση κατά 30 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου 2007. Η μέση μηνιαία διαφορά απόδοσης

μεταξύ του ομολόγου αυτού και του αντίστοιχου γερμανικού διευρύνθηκε σταδιακά σε σημαντικά επίπεδα, όπως συνέβη άλλωστε και με τα ομόλογα άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, και διαμορφώθηκε σε 150 μονάδες βάσης το Νοέμβριο 2008 και 201 μονάδες βάσης τον Δεκέμβριο 2008 έναντι 29 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2007.

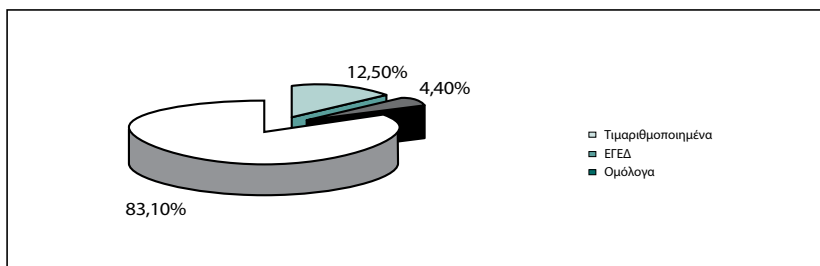
Την ίδια χρονική περίοδο, η δευτερογενής αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσε σημαντική μεταβλητότητα αντανακλώντας την υψηλή αβεβαιότητα των επενδυτών, και διατηρήθηκε σε επίπεδο σημαντικά άνω του μέσου όρου των τελευταίων ετών, γεγονός που παρατηρήθηκε και στις αγορές των ομολόγων της ζώνης του ευρώ.

Η αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ στο τέλος 2008 υποχώρησε σημαντικά, και έφθασε τα 5,45 δισ. ευρώ το Δεκέμβριο 2008 έναντι 7,64 δισ. ευρώ το προηγούμενο Νοέμβριο και 21,36 δισ. ευρώ το Δεκέμβριο 2007. Η περιορισμένη ρευστότητα και η γενικότερη απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους λόγω της αναταραχής στις χρηματαγορές αποτυπώθηκε στη μέση διαφορά μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων τιμών ομολογιακών τίτλων, η οποία αυξήθηκε σε 22,9 μονάδες βάσης το Σεπτέμβριο 2008 από 9,7 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο 2007. Το Δεκέμβριο 2008 από τις 1,040 εντολές που εκτελέστηκαν στην ΗΔΑΤ, το 43% ήταν εντολές αγοράς και το 57% εντολές πώλησης.

Το 2008, η πρωτογενής αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου χαρακτηρίστηκε από την ανοδική πορεία των επιτοκίων τα οποία ακολούθησαν την τάση των αποδόσεων στη δευτερογενή αγορά. Ως συνέπεια της ανόδου των επιτοκίων αυξήθηκε το κόστος εξυπηρέτησης των ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου και επηρεάστηκαν αρνητικά οι νέες εκδόσεις ομολόγων του Δημοσίου. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της πρωτογενούς αγοράς σημείωσαν μικρή άνοδο έναντι της αντίστοιχης περσινής περιόδου. Συνεχίσθηκαν οι εκδόσεις εντόκων γραμματίων και ομολόγων μέσω δημοπρασιών και κοινοπραξιών. Εκδόθηκαν νέα 3ετή, 5ετή και 10ετή ομόλογα μέσω δημοπρασίας, καθώς και 30ετή, 15ετή και 23ετή ομόλογα μέσω κοινοπραξίας (βλ. Διάγραμμα 4 για την κατανομή εκδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου 2008).

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4

Κατανομή Εκδοθέντων Τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου Ιαν-Σεπτ 2008



Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος

### Αγορά παραγώγων προϊόντων

Το 2008 η αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων του Χρηματιστηρίου Αθηνών χαρακτηρίστηκε από αύξηση της συναλλακτικής δραστηριότητας, ενίσχυση των μεριδίων αγοράς των παράγωγων προϊόντων με υποκείμενη αξία μετοχές, αλλά και περιορισμό της δραστηριότητας στις ατομικές μετοχές που αποτελούν υποκείμενες αξίες σε παράγωγα προϊόντα και θεσμικές αλλαγές.

Το 2008 ο όγκος συναλλαγών της αγοράς παραγώγων σημείωσε αύξηση. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί των διακινούμενων συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων ήταν 28.795 συμβόλαια το 2008 έναντι 26.123 συμβολαίων το 2007, 23.287 συμβολαίων το 2006 και 18.792 συμβολαίων το 2005. Η υψηλότερη συναλλακτική δραστηριότητα σημειώθηκε τον Σεπτέμβριο 2008, με μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών 44.815 συμβόλαια. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών σημείωσε αύξηση κατά 70,99%.

Το 2008 ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης με υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE20 σημείωσε αύξηση κατά 9,80%, ενώ ο όγκος συναλλαγών επί δικαιωμάτων με υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE 20 σημείωσε μείωση κατά 24,5%. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών των δύο παραγώγων προϊόντων με υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE20 αντιστοιχούσε στο 46,05% του συνολικού μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών το 2008 έναντι 48,31% του συνολικού μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών το 2007, έναντι 53,05% το 2006 και 64,69% το 2005 (Διάγραμμα 5). Το ίδιο έτος, ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και επί δικαιωμάτων προαίρεσης με υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE Mid40 σημείωσε μείωση κατά 84,56% και 91,66%, αντίστοιχα.

Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών για το σύνολο των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί μετοχών διαμορφώθηκε στα 14.913 συμβόλαια το 2008 έναντι 12.308 συμβολαίων το 2007 και 9.946 συμβολαίων το 2006, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 21,16%. Τον υψηλότερο μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών για το 2008 σημείωσαν τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί της μετοχής της Marfin Popular Bank (2.240 συμβόλαια), ενώ τον χαμηλότερο μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών σημείωσαν τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί της μετοχής της Εμπορικής Τράπεζας (10 συμβόλαια). Αντίστοιχα, ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών για το σύνολο των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών διαμορφώθηκε στα 725 συμβόλαια το 2008 έναντι 424 συμβολαίων το 2007. Η αύξηση του όγκου συναλλαγών στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί μετοχών οδήγησε σε ενίσχυση του μεριδίου συναλλαγών της κατηγορίας αυτής παραγώγων στο συνολικό μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών της αγοράς παραγώγων και ήταν 51,77% έναντι 47,12% το 2007 και 42,71% το 2006.

Ο συνολικός όγκος συναλλαγών επί Συμβάσεων Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς (Stock Repos) μειώθηκε σε 72.348 συμβόλαια το 2008

έναντι σε 878.101 συμβολαίων το 200 και 517.538 συμβολαίων το 2006, και επί Συμβάσεων Αγοράς με Σύμφωνο Επαναπώλησης (Stock Reverse Repos) μειώθηκε σε 170.705 συμβόλαια το 2008 έναντι 1.155.102 συμβολαίων το 2007 και 796.375 συμβολαίων το 2006. Τέλος, ο συνολικός όγκος συναλλαγών επί Συμβολαίων Επαναγοράς Ειδικού τύπου (Repurchase Agreements) μειώθηκε κατά 80,35% και διαμορφώθηκε στα 69.912 συμβόλαια το 2008 έναντι 355.965 συμβολαίων το 2007.

Το 2008 χαρακτηρίστηκε από αύξηση του αριθμού επενδυτών που δραστηριοποιήθηκαν στην αγορά παραγώγων. Ο αριθμός των κωδικών τελικού επενδυτή ανήλθε σε 34.915 κωδικούς έναντι 34.820 κωδικών το 2007 και 31.355 κωδικών το 2006, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 0,27% το 2008. Ο αριθμός των ενεργών κωδικών διαμορφώθηκε κατά μέσο μηνιαίο όρο το 2008 σε 3.137 κωδικούς έναντι 3.584 κωδικών το 2007 και 3.358 κωδικών το 2006 και αντιπροσώπευε κατά μέσο μηνιαίο όρο το 8,98% του συνολικού αριθμού κωδικών το 2008 έναντι 10,81% του συνολικού αριθμού κωδικών το 2007.

Η αναλογία αξίας συναλλαγών ειδικών διαπραγματευτών προς αξία συναλλαγών πελατών για το σύνολο των προϊόντων της αγοράς παραγώγων ήταν 38:62 το 2008 έναντι 42:58 το 2007 και 38:62 το 2006 (Πίνακας 12). Η ενίσχυση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην δραστηριοποίηση των ειδικών διαπραγματευτών σε συναλλαγές επί δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών, όπου η αναλογία συναλλαγών ειδικών διαπραγματευτών προς συναλλαγές πελατών διαμορφώθηκε στο 36:64 για το 2008 έναντι 33:66 για το 2007.

Η σύγκριση της αξίας συναλλαγών στην αγορά κινητών αξιών με την αξία συναλλαγών στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 2008 δείχνει ότι η μέση τιμή του λόγου της αξίας συναλλαγών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προς τη συνολική αξία συναλλαγών στην αγορά υποκείμενων αξιών αυξήθηκε στο 0,60 το 2008 έναντι 0,54 το 2007 (Πίνακας 13). Μείωση σημείωσε και η μέση τιμή του λόγου της αξίας συναλλαγών στο σύνολο των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης προς την αξία συναλλαγών στις μετοχές που συμμετέχουν στους δείκτες FTSE/ASE20 και FTSE/ASE Mid40, η οποία ήταν 0,38 το 2008 έναντι 0,39 το 2007 και 0,45 το 2006.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 11

### Φορείς διαμεσολάβησης στην αγορά παραγώγων 2008

|                                  | Δεκ. 2008 | Δεκ. 2007 | Δεκ. 2006 | Δεκ. 2005 | Δεκ. 2004 |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Μέλη διαπραγμάτευσης             | 54        | 51        | 54        | 55        | 60        |
| Νέα μέλη ανά έτος                | 4         | 1         | 3         | 2         | 2         |
| Συγχωνεύσεις και διαγραφές μελών | -1        | -4        | 4         | -7        | -9        |
| Μέλη εκκαθάρισης (ΕΤΕΣΕΠ)        | 34        | 35        | 37        | 36        | 41        |
| Νέα μέλη ανά έτος                | 0         | 0         | 3         | 0         | 2         |
| Συγχωνεύσεις και διαγραφές μελών | -1        | -2        | -2        | -5        | -8        |
| -- Άμεσα εκκαθαριστικά μέλη      | 22        | 23        | 24        | 24        | 29        |
| -- Γενικά εκκαθαριστικά μέλη     | 12        | 12        | 13        | 12        | 12        |
| Τερματικά                        | 291       | 295       | 303       | 310       | 405       |
| Συμβάσεις χρήσης API             | 32        | 29        | 32        | 30        | 33        |
| Κωδικοί πελατών                  | 34.915    | 34.820    | 31.355    | 27.399    | 24.373    |
| Προϊόντα                         | 10        | 11        | 11        | 11        | 11        |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

## ΠΙΝΑΚΑΣ 12

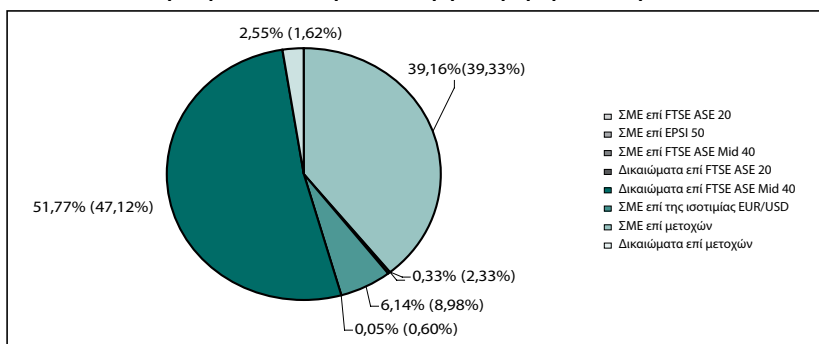
### Κατανομή συμβολαίων στην αγορά παραγώγων 2006-2008

| Παράγωγα χρηματοοικονομικά<br>προϊόντα της αγοράς παραγώγων<br>του Χρηματιστηρίου Αθηνών | Κατανομή Συμβολαίων |          |                   |          |                   |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------|-------------------|----------|-------------------|----------|
|                                                                                          | Μέσο ποσοστό 2008   |          | Μέσο ποσοστό 2007 |          | Μέσο ποσοστό 2006 |          |
|                                                                                          | ΕΔ                  | Πελατεία | ΕΔ                | Πελατεία | ΕΔ                | Πελατεία |
| ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE- 20                                                              | 38%                 | 62%      | 41%               | 59%      | 53%               | 47%      |
| ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40                                                           | 12%                 | 88%      | 32%               | 68%      | 29%               | 71%      |
| ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ στον FTSE/ASE- 20                                                             | 56%                 | 44%      | 49%               | 51%      | 56%               | 44%      |
| ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ στον FTSE/ASE Mid 40                                                          | 40%                 | 60%      | 53%               | 47%      | 52%               | 48%      |
| ΣΜΕ σε μετοχές                                                                           | 46%                 | 54%      | 43%               | 57%      | 38%               | 62%      |
| ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ σε μετοχές                                                                    | 36%                 | 64%      | 33%               | 66%      | 0%                | 100%     |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ                                                                         | 38%                 | 62%      | 42%               | 58%      | 38%               | 62%      |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5

### Κατανομή όγκου συναλλαγών στην αγορά παραγώγων ανά προϊόν 2008



## ΠΙΝΑΚΑΣ 13

### Αξία συναλλαγών στην υποκείμενη αγορά και την προθεσμιακή αγορά παραγώγων 2008

| Μήνας / Έτος | Αξία συναλλαγών<br>μετοχών FTSE/<br>ASE20 & MID40<br>προς<br>μετοχές ΧΑ | Αξία συναλλαγών<br>συνόλου ΣΜΕ &<br>Δικ. προς<br>μετοχές ΧΑ | Αξία συναλλαγών<br>ΣΜΕ και Δικ. προς<br>μετοχές των FTSE/<br>ASE20 & MID40 | Αξία συναλλαγών<br>ΣΜΕ και Δικ. προς<br>μετοχές FTSE/<br>ASE-20 | Αξία συναλλαγών<br>ΣΜΕ και Δικ. προς<br>μετοχές FTSE/<br>ASE-40 |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Ιαν. 2008    | 91%                                                                     | 54%                                                         | 39%                                                                        | 47%                                                             | 18%                                                             |
| Φεβ. 2008    | 92%                                                                     | 66%                                                         | 38%                                                                        | 44%                                                             | 19%                                                             |
| Μαρ. 2008    | 94%                                                                     | 61%                                                         | 41%                                                                        | 47%                                                             | 12%                                                             |
| Απρ. 2008    | 93%                                                                     | 73%                                                         | 31%                                                                        | 36%                                                             | 15%                                                             |
| Μάιος 2008   | 90%                                                                     | 38%                                                         | 20%                                                                        | 24%                                                             | 5%                                                              |
| Ιουν. 2008   | 93%                                                                     | 99%                                                         | 54%                                                                        | 65%                                                             | 5%                                                              |
| Ιουλ. 2008   | 93%                                                                     | 69%                                                         | 50%                                                                        | 59%                                                             | 2%                                                              |
| Αυγ. 2008    | 95%                                                                     | 57%                                                         | 40%                                                                        | 46%                                                             | 1%                                                              |
| Σεπτ. 2008   | 94%                                                                     | 72%                                                         | 55%                                                                        | 65%                                                             | 0%                                                              |
| Οκτ. 2008    | 94%                                                                     | 45%                                                         | 32%                                                                        | 39%                                                             | 0%                                                              |
| Νοε. 2008    | 94%                                                                     | 39%                                                         | 31%                                                                        | 36%                                                             | 0%                                                              |
| Δεκ. 2008    | 92%                                                                     | 43%                                                         | 29%                                                                        | 37%                                                             | 0%                                                              |
| Μ.Ο. 2008    | 93%                                                                     | 60%                                                         | 38%                                                                        | 45%                                                             | 6%                                                              |
| Μ.Ο. 2007    | 83%                                                                     | 54%                                                         | 39%                                                                        | 48%                                                             | 38%                                                             |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών



Το 2008 ο λόγος των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς προς δικαιώματα προαίρεσης πώλησης (call:put ratio) διαμορφώθηκε υπέρ των δικαιωμάτων πώλησης για το σύνολο των συναλλαγών σε δικαιώματα επί δεικτών, αντανakλώντας την ανησυχία των επενδυτών για την πορεία των χρηματιστηριακών αγορών. Αναλυτικότερα, το 2008, η τιμή του λόγου για το σύνολο των συναλλαγών σε δικαιώματα επί δεικτών κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα (0,97) με αυτά του 2007, έναντι 1,44 για το 2006 και 1,49 για το 2005. Είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η ο λόγος παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις σε μηνιαίο επίπεδο εντός του 2008 (μέγιστη τιμή: 1,36 τον Μάρτιο, ελάχιστη τιμή: 0,73 τον Αύγουστο), με τη μέση μηνιαία τιμή του λόγου να διαμορφώνεται στο 1,00 το 2008 έναντι 1,04 το 2007 και έναντι 1,47 για το 2006. Η τιμή του λόγου στην περίπτωση του δείκτη FTSE/ASE40 είναι υψηλότερη της τιμής του λόγου στην περίπτωση του δείκτη FTSE/ASE Mid20 (1,42 έναντι 0,97 αντίστοιχα).

## ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Το 2008 η εκδοτική δραστηριότητα εισηγμένων και νέων εταιριών στην κεφαλαιαγορά σημείωσε σημαντική μείωση έναντι του προηγούμενου έτους και επανήλθε στην υποτονική δραστηριότητα των προηγούμενων πέντε ετών. Η σχέση εξέλιξης τιμών κατά την αρχική εισαγωγή και τη δευτερογενή διαπραγμάτευση κατά την περίοδο 2003-2007 ήταν αντίστροφη, το 2007 η σχέση αυτή ήταν ανάλογη, ενώ το 2008 δεν κατέστη δυνατή η εκτίμησή της λόγω έλλειψης δραστηριότητας στην πρωτογενή αγορά. Πράγματι, οι αρνητικές εξελίξεις στην αγορά το 2008 είχαν ως αποτέλεσμα ότι καμία εταιρία δεν προχώρησε τελικά σε αρχική προσφορά με δημόσια εγγραφή διαπραγματευσίμων μετοχικών της τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρά το ενδιαφέρον ορισμένων εξ αυτών, ενώ ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών που προχώρησαν σε αύξηση κεφαλαίου ανήλθε σε δεκαπέντε (15) εταιρίες. Κατά το 2008, η αξία αντληθέντων κεφαλαίων μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών ήταν 664,08 εκατ. ευρώ έναντι €10,69 δισ. το 2007, €4,16 δισ. το 2006, €2,76 εκατ. το 2005, €414,1 εκατ. το 2004, €462,1 εκατ. το 2003, €435,5 εκατ. το 2002 και €1,49 δισ. το 2001.

### Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά

Κατά το 2008 δεν πραγματοποιήθηκε καμία δημόσια προσφορά μετοχών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών έναντι τεσσάρων δημοσίων προσφορών το 2007, δύο δημοσίων προσφορών το 2006, οκτώ δημοσίων προσφορών το 2005, δέκα δημοσίων προσφορών το 2004 και δεκαέξι δημοσίων προσφορών το 2003 (Πίνακες 14 και 15).

Ο αριθμός των αρχικών δημοσίων προσφορών μετοχών μηδενίστηκε το 2008 σε αντίθεση με την σημαντική αναπτυξιακή δυναμική του χρηματιστηρίου στην αρχή της δεκαετίας (Πίνακας 15) η οποία εξέφραζε την αυξανόμενη ελκυστικότητα της κεφαλαιαγοράς ως πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Επισημαίνεται ότι το συνολικό ύψος

κεφαλαίων που αντλήθηκαν συνολικά μέσω δημόσιας προσφοράς μετοχών και ιδιωτικής τοποθέτησης ήταν 500,73 εκατ. ευρώ το 2007 και 725,25 εκατ. ευρώ το 2006, ενώ το 2008 ήταν μηδενικό.

Το 2008 έλαβε χώρα δημόσια προσφορά μετοχών μη εισηγμένων εταιριών. Τρεις (3) εταιρίες προχώρησαν με διάθεση μετοχών τους εκτός χρηματιστηρίου, εκ των οποίων η μία ήταν συνεταιριστική τράπεζα και οι δυο ήταν ποδοσφαιρικές ανώνυμες εταιρίες (Διάγραμμα 7). Από την διάθεση μετοχών αντλήθηκαν συνολικά 87,43 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων η συνεταιριστική τράπεζα άντλησε ποσοστό 12,95%, η ΠΑΕ ΠΑΟΚ ποσοστό 0,27% και η ΠΑΕ Παναθηναϊκός ποσοστό 86,78% σε δυο διαφορετικές τοποθετήσεις.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 14

##### Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά 2008

|                                  | Αριθμός<br>δημοσίων<br>εγγραφών 2007 | Αντληθέντα<br>κεφάλαια<br>(εκατ. ευρώ) | Αριθμός<br>δημοσίων<br>εγγραφών 2008 | Αντληθέντα<br>κεφάλαια<br>(εκατ. ευρώ) |
|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|
| Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση            | 2                                    | 465,87                                 | 0                                    | 0                                      |
| Μεσαία & Μικρή<br>Κεφαλαιοποίηση | 2                                    | 34,86                                  | 0                                    | 0                                      |
| Σύνολο                           | 4                                    | 500,73                                 | 0                                    | 0                                      |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 15

##### Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά 2000-2008

| Έτος | Συνολικές εγγραφές | Αρχικές δημόσιες εγγραφές |                      |           | Δημόσιες εγγραφές εισηγμένων εταιριών |                      |           |
|------|--------------------|---------------------------|----------------------|-----------|---------------------------------------|----------------------|-----------|
|      |                    | Αριθμός                   | Ποσό<br>(εκατ. ευρώ) | % συνόλου | Αριθμός                               | Ποσό<br>(εκατ. ευρώ) | % συνόλου |
| 2008 | 0                  | 0                         | 0                    | 0         | 0                                     | 0                    | 0         |
| 2007 | 4                  | 4                         | 500,73               | 100       | 0                                     | 0                    | 0         |
| 2006 | 2                  | 2                         | 725,25               | 100       | 0                                     | 0                    | 0         |
| 2005 | 8                  | 7                         | 81,9                 | 6         | 1                                     | 1.266,00             | 94        |
| 2004 | 10                 | 10                        | 95,4                 | 100       | 0                                     | 0                    | 0         |
| 2003 | 16                 | 14                        | 118,4                | 8,1       | 2                                     | 1.349,50             | 92,9      |
| 2002 | 20                 | 18                        | 92,5                 | 9,6       | 2                                     | 873,5                | 90,4      |
| 2001 | 24                 | 24                        | 1.075,60             | 100       | 0                                     | 0                    | 0         |
| 2000 | 49                 | 48                        | 2.557,80             | 87,8      | 1                                     | 356                  | 12,2      |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 16

##### Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά ανά τρίμηνο 2007-8

| Τρίμηνο |           | Αριθμός εκδόσεων |      | Αντληθέντα κεφάλαια (€) |               | % επί του συνόλου |      | Μέση σταθμισμένη υπερκάλυψη |       |
|---------|-----------|------------------|------|-------------------------|---------------|-------------------|------|-----------------------------|-------|
|         |           | 2008             | 2007 | 2008                    | 2007          | 2008              | 2007 | 2008                        | 2007  |
| 1°      | Μέσο ποσό |                  |      | 0                       | 11.520.000,0  |                   |      |                             |       |
|         | Σύνολο    | 0                | 1    | 0                       | 11.520.000,00 | 2,30              | 0    | 0                           | 11,82 |
| 2°      | Μέσο ποσό |                  |      | 0                       | 135.237.415,7 |                   |      |                             |       |
|         | Σύνολο    | 0                | 1    | 0                       | 135.237.415,7 | 27,00             | 0    | 0                           | 1,65  |
| 3°      | Μέσο ποσό |                  |      | 0                       | 0             |                   |      |                             |       |
|         | Σύνολο    | 0                | 0    | 0                       | 0             | 0                 | 0    | 0                           | 0     |
| 4°      | Μέσο ποσό |                  |      | 0                       | 76.988.047,7  |                   |      |                             |       |
|         | Σύνολο    | 0                | 2    | 0                       | 353.976.095,4 | 70,70             | 0    | 0                           | 3,25  |
| Σύν.    | Μέσο ποσό |                  |      | 0                       | 125.183.377,8 |                   |      |                             |       |
|         | Σύνολο    | 0                | 4    | 0                       | 500.733.511,1 | 100,0             | 0    | 0                           | 7,40  |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

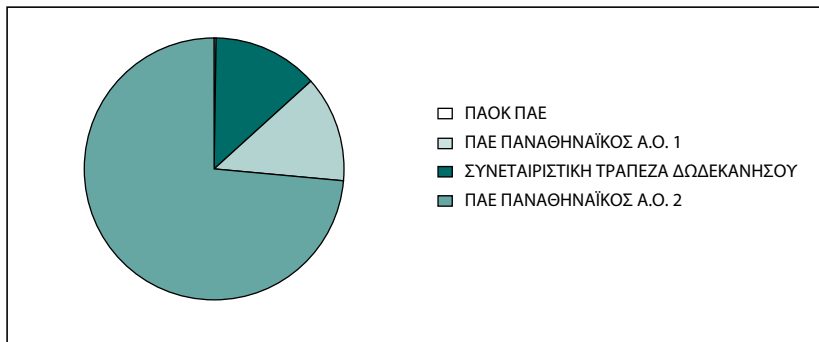
### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6

#### Αντληθέντα κεφάλαια από αρχικές δημόσιες εγγραφές 2008 (εκατ. ευρώ)



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7

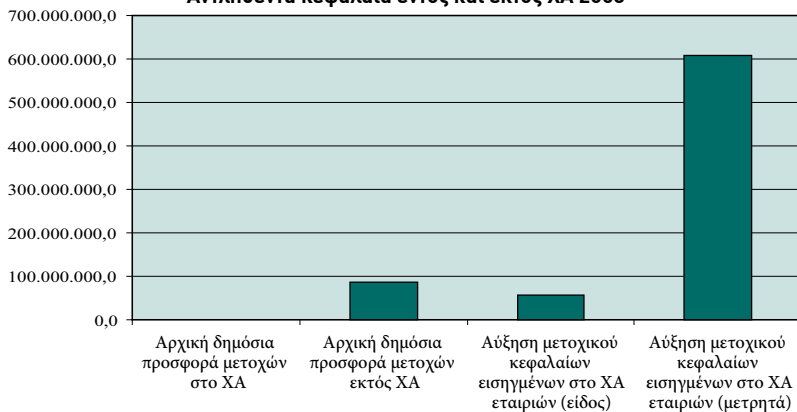
#### Κατανομή αντληθέντων κεφαλαίων από δημόσιες εγγραφές μη εισηγμένων εταιριών 2008



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8

#### Αντληθέντα κεφάλαια εντός και εκτός ΧΑ 2008



### Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Το 2008 η εκδοτική δραστηριότητα των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών ήταν σημαντική. Δέκα πέντε (15) εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, έναντι είκοσι εννέα (29) το 2007, δεκατεσσάρων (14) εταιριών το 2006, δεκαεννέα (19) εταιριών το 2005, έντεκα (11) εταιριών το 2004 (Πίνακας 17). Το σύνολο αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 664,08 εκατ. ευρώ έναντι 10.186,53 εκατ. ευρώ το 2007, 3.438,4 εκατ. ευρώ το 2006, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 93,48%. Από τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια, 607.26 εκατ. ευρώ έγιναν σε μετρητά και 56,82 εκατ. ευρώ έγιναν σε είδος.

Επίσης το 45,06% του συνόλου κεφαλαίων αντλήθηκαν από την εταιρία Forthnet ΑΕ. Ειδικότερα τέσσερις εταιρίες, Forthnet ΑΕ, Ασθήρ Παλλάς Βουλιαγμένη ΑΞΕ, ΑΕΓΕΚ και Ρίλις ΑΒΕΕ, απορρόφησαν το 76,88% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.

Ο αριθμός εταιριών που προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 2008 ήταν περίπου ο μισός από αυτόν του 2007, το δε μέγεθος της συνολικής αξίας αντληθέντων κεφαλαίων αντανάκλα τη συνεχιζόμενη, παρά τις τρέχουσες αρνητικές συνθήκες, προσπάθεια εταιρικών μετασχηματισμών, την ενίσχυση των επενδυτικών προγραμμάτων των εταιριών και το ενδιαφέρον των επενδυτών για τοποθετήσεις κεφαλαίων σε τίτλους κεφαλαιαγοράς.

Η κατανομή αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο κατά το 2008 έχει ως εξής (Πίνακας 18): κατά το πρώτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν τέσσερις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους 56,50 εκατ. ευρώ που απορρόφησε το 8,51% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων του έτους, κατά το δεύτερο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν δύο αυξήσεις ύψους 75,54 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 11,38% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, το τρίτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν τρεις αυξήσεις ύψους 151,78 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 22,86% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων και κατά το τέταρτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν επτά αυξήσεις ύψους 380,26 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το υπόλοιπο 57,26% του συνόλου των κεφαλαίων.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 17

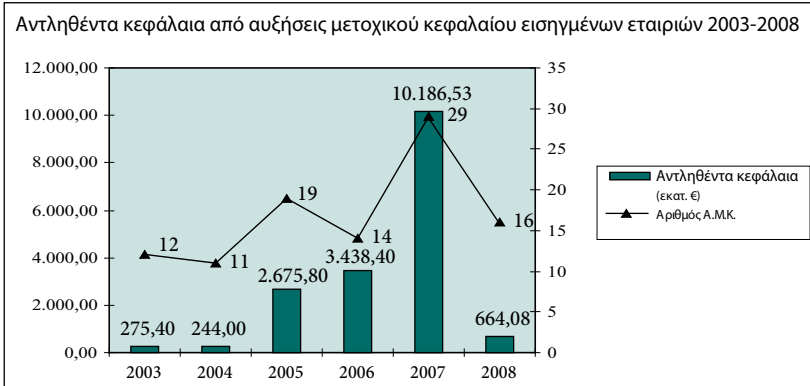
#### Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών 2003-2008

| 2008         |          | 2006         |           | 2005         |          | 2004         |          | 2003         |          |
|--------------|----------|--------------|-----------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|
| Αντληθέντα   |          | Αντληθέντα   |           | Αντληθέντα   |          | Αντληθέντα   |          | Αντληθέντα   |          |
| Αριθμός      | κεφάλαια | Αριθμός      | κεφάλαια  | Αριθμός      | κεφάλαια | Αριθμός      | κεφάλαια | Αριθμός      | κεφάλαια |
| (εκατ. ευρώ) |          | (εκατ. ευρώ) |           | (εκατ. ευρώ) |          | (εκατ. ευρώ) |          | (εκατ. ευρώ) |          |
| 16           | 664,08   | 29           | 10.186,53 | 14           | 3.438,4  | 19           | 2.675,8  | 11           | 244      |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9

### Αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών 2003-2008



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## ΠΙΝΑΚΑΣ 18

### Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο 2008

| Τρίμηνο        | Αριθμός αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου | Αντληθέντα κεφάλαια (εκατ. ευρώ) | % επί του συνόλου |
|----------------|--------------------------------------|----------------------------------|-------------------|
| 1 <sup>ο</sup> | 4                                    | 56,50                            | 8,51%             |
| 2 <sup>ο</sup> | 2                                    | 75,54                            | 11,38%            |
| 3 <sup>ο</sup> | 3                                    | 151,78                           | 22,86%            |
| 4 <sup>ο</sup> | 7                                    | 380,26                           | 57,26%            |
| Σύνολο         | 16                                   | 664,08                           | 100,0%            |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

1. Οι μετοχές της εταιρίας Unisystems είναι σε αναστολή διαπραγμάτευσης

2. Η έγκριση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου για την εταιρία ΓΕΚ πραγματοποιήθηκε

στις 19.12.2008 ενώ η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών της πραγματοποιήθηκε στις 2/1/2009.

Εντός του 2008 πραγματοποιήθηκαν έντεκα (11) αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, εκ των οποίων οχτώ (8) με δημόσια προσφορά υπέρ των παλαιών μετόχων και (3) με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης υπέρ λοιπών επενδυτών ή τραπεζών.

Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια προσφορά υπέρ των παλαιών μετοχών καλύφθηκαν σε πρώτο στάδιο μέσω άσκησης των δικαιωμάτων προτίμησης, σε ποσοστό που κυμάνθηκε μεταξύ 25% και 100%, η δε μέση κάλυψη που επιτεύχθηκε ήταν 74,8%. Σε τρεις μόνο περιπτώσεις, η αύξηση δεν καλύφθηκε πλήρως, και τα ποσοστά κάλυψης κυμάνθηκαν από 50,41% έως 85,01%. Τα αντίστοιχα ποσοστά κάλυψης για το 2007 ήταν 49,32% και 99,81% με μέση κάλυψη 84,81%, για το 2006 ήταν 13,11% και 98,44% με μέση κάλυψη 67,2% και για το 2005 ήταν 29,61% και 99,21% με μέση κάλυψη 76,58%. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έλαβε χώρα μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης, μετά από κατάργηση των δικαιωμάτων προτίμησης των παλαιών μετόχων.

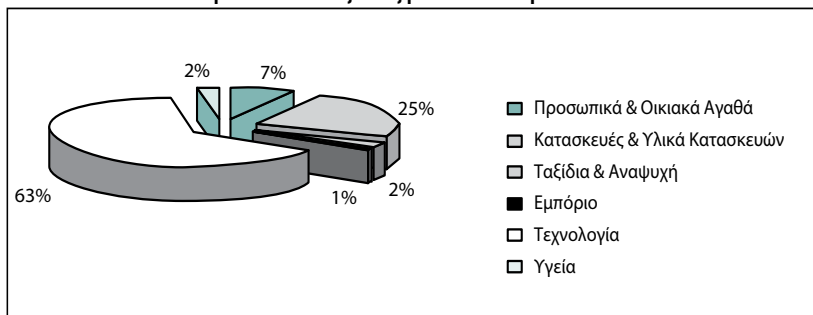
Η κατανομή αντληθέντων κεφαλαίων από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιριών ανά κλάδο δραστηριότητας το 2008 δίνεται στο παρακάτω Διάγραμμα. Ο κλάδος τεχνολογίας πραγματοποίησε τρεις αυξήσεις και άντλησε 330 εκατ.

ευρώ τα οποία αντιστοιχούν στο 63% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων, εκ των οποίων τα 300 εκατ. ευρώ αντλήθηκαν από την εταιρεία Forthnet ΑΕ. Ο κλάδος Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών πραγματοποίησε έξι αυξήσεις κεφαλαίου και άντλησε 127 εκατ. ευρώ τα οποία αντιστοιχούν στο 25% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων, εκ των οποίων τα 75 εκατ. ευρώ αντλήθηκαν από την εταιρία ΑΕΓΕΚΑΤ. Ο κλάδος Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά πραγματοποίησε τρεις αυξήσεις και άντλησε 70 εκατ. ευρώ περίπου τα οποία αντιστοιχούν στο 7 % του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων, τα οποία σχεδόν στο σύνολό τους αντλήθηκαν από τις εταιρείες Χατζηγιάννου ΑΒΕΕ και Ρίλας ΑΒΕΕ. Οι υπόλοιποι κλάδοι άντλησαν συνολικά το 5 % του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων με ποσοστά που διακυμάνθηκαν από 1% έως 2%.

Από τις εταιρίες που πραγματοποίησαν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, δύο είναι εταιρίες Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, οκτώ είναι εταιρίες Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης, τέσσερις είναι εταιρίες υπό καθεστώς επιτήρησης (Βιοσώλ ΑΒΕ, Όμιλος Ιντεάλ ΑΒΕΕΔΕΣ, Ρίλας ΑΒΕΕ, ΑΕΓΕΚ) εκ των οποίων η Βιοσώλ ΑΒΕ προέβηκε σε δύο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και μία υπό καθεστώς Αναστολής Διαπραγμάτευσης, (Unisystems ΑΕ).

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10

Αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ανά κλάδο 2008



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

#### Εκδόσεις τίτλων σταθερού εισοδήματος

Το 2008 ο αριθμός εκδόσεων τίτλων σταθερού εισοδήματος από εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες περιέλαβε δύο εκδόσεις. Η εταιρία «Multirama ΑΕΒΕ Τηλεπικοινων. & Ηλεκτρον. Υλικού» του κλάδου Εμπόριο-Εξειδικευμένο Λιανικό Εμπόριο προχώρησε σε έκδοση εταιρικών τίτλων σταθερού εισοδήματος με διάθεση ενημερωτικού δελτίου, ενώ το 2007 και το 2006 είχαν πραγματοποιηθεί δύο (2) εκδόσεις, το 2005 μία (1) μόνο έκδοση, το 2004 πέντε (5) εκδόσεις και το 2003, τέσσερις (4) εκδόσεις. Η συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 30 εκατ. ευρώ το 2008, έναντι 320,01 εκατ. ευρώ το 2007, 53,43 εκατ. ευρώ το 2006, 13,04 εκατ. ευρώ το 2005, 74,7 εκατ. ευρώ το 2004 και 68,4 εκατ. ευρώ το 2003.

### **Συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά**

Το 2008 οι εταιρικές αναδιάρθρωσεις στην ελληνική αγορά αυξήθηκαν γενικότερα αλλά και ειδικότερα μεταξύ εισηγμένων εταιριών ενώ ήταν αυξημένες μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών (Πίνακας 19). Κατά το έτος αυτό πραγματοποιήθηκαν συνολικά 40 πράξεις εταιρικής αναδιάρθρωσης. Οι πράξεις αυτές περιλαμβάνουν 5 συγχωνεύσεις με απορρόφηση μεταξύ εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών έναντι 6 συγχωνεύσεων το 2007, στους κλάδους της γεωργίας και αλιείας, επενδύσεων, ταξιδιών και τουρισμού, τροφίμων και κατασκευών, 22 απορροφήσεις μη εισηγμένων εταιριών από εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες έναντι 24 συγχωνεύσεων το 2007 στους κλάδους της γεωργίας και αλιείας, τραπεζών, κλπ., και 13 αποσχίσεις από εισηγμένες εταιρίες προς 12 μη εισηγμένες και 1 εισηγμένη εταιρία έναντι 9 αποσχίσεων το 2007 προς 8 μη εισηγμένες και 1 εισηγμένη εταιρία, οι οποίες αφορούσαν δύο εισηγμένες εταιρίες του κλάδου Αλουμινίου, τρεις εταιρίες του κλάδου Κατασκευών και από μια εταιρία του κλάδου Τραπεζών, Οικοδομικών Υλικών και Εξαρτημάτων, Εκδόσεων, Γεωργίας και Αλιείας, Υποδημάτων, Μηχανημάτων Βιομηχανικού Εξοπλισμού και μία εταιρία του κλάδου Λογισμικού.



## ΠΙΝΑΚΑΣ 19

### Συγχωνεύσεις και εξαγορές, αποσχίσεις και εισφορές εταιριών 2008 (τμήματα Α, Β, Γ & Δ)

| α/α                                                                        | ΕΙΣΗΓΗΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ                               | ΚΛΑΔΟΣ                                     | ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ                                                                                               | ΚΛΑΔΟΣ                |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>Α. Συγχωνεύσεις μεταξύ εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών</b>                   |                                                   |                                            |                                                                                                                     |                       |
| 1                                                                          | NHPEYΣ AE                                         | Γεωργία και Αλιεία                         | KEGO AE                                                                                                             | Γεωργία και Αλιεία    |
| 2                                                                          | ΔΙΑΣ ABEX                                         | Εταιρίες Επενδύσεων                        | GLOBAL ABEX                                                                                                         | Εταιρίες Επενδύσεων   |
| 3                                                                          | ΑΤΤΙΚΑ AE<br>ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ                           | Ταξίδια και Τουρισμός                      | BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ AE                                                                                             | Ταξίδια και Τουρισμός |
| 4                                                                          | ΥΙΟΙ Χ.ΚΑΤΣΕΛΗ ABEE                               | Τρόφιμα                                    | ΑΛΛΑΤΙΝΗ AE                                                                                                         | Τρόφιμα               |
| 5                                                                          | ΓΕΚ AE<br>(νυν ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ AE)                      | Κατασκευές                                 | ΤΕΡΝΑ AE (κλάδος μη κατασκευαστικών δραστηριοτήτων)                                                                 | Κατασκευές            |
| <b>Β. Συγχωνεύσεις μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών</b> |                                                   |                                            |                                                                                                                     |                       |
| 1                                                                          | PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ AE                                 | Τράπεζες                                   | PROTON FINANCE AE                                                                                                   |                       |
| 2                                                                          | INTERFISH<br>ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ AE                 | Γεωργία και Αλιεία                         | ΥΔΑΤΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΛΕΣΒΟΥ AE<br>ΥΔΑΤΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΚΟΡΩΝΙΣ AE<br>ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΣΤΕΦΑΝΟΥ AE                        |                       |
| 3                                                                          | ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ<br>ABEE                         | Εξοπλισμός Τηλεπικοινωνιών                 | TEMA ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ AE                                                                                                  |                       |
| 4                                                                          | UNIBRAIN AE                                       | Λογισμικό                                  | HELLAS ON LINE AE<br>ΔΑΜΔΑ ΔΑΜΔΑ ABEE<br>ΠΙΕΤΡΟΣΩΔ ABEE                                                             |                       |
| 5                                                                          | ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ Α.Β.<br>ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ABEE               | Βασικά Χημικά                              | ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΙΝΤΡΕΝΑΣΙΟΝΑΛ ABEE<br>MONOKEM ABEE                                                                        |                       |
| 6                                                                          | OTE AE                                            | Σταθερή Τηλεφωνία                          | OTENET AE                                                                                                           |                       |
| 7                                                                          | VIVARTIA AE                                       | Τρόφιμα                                    | Κλάδος της ΕΥΡΩΤΡΟΦΕΣ ABEE                                                                                          |                       |
| 8                                                                          | ΕΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ                                  | Οικοδομικά Υλικά και Εξαρτήματα            | ΕΥΛΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΝΩΣΙΣ<br>ΔΗΜΗΤΡΟΠΟΥΛΟΣ – ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ                                                          |                       |
| 9                                                                          | ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ<br>ΜΙΚΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ<br>AE               | Υπηρεσίες Ηλεκτρονικών Υπολογιστών         | OPENTEC AE<br>Κλάδος δικτύων COMPUTERBANK AE                                                                        |                       |
| 10                                                                         | ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ<br>ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜ.<br>ΓΡΑΦ. ΤΕΧΝΩΝ ΑΕΒΕ | Υποστηρικτικές Υπηρεσίες προς Επιχειρήσεις | ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ AE                                                                                              |                       |
| 11                                                                         | ALAPIS ABEE                                       | Φαρμακευτικά Προϊόντα                      | BIODOMUS S.A.<br>ΦΑΡΜΑΛΕΞ AE<br>RHBOANT AE<br>ALAPIS CROPSCIENCE ABEE                                               |                       |
| 12                                                                         | INTRAKOM<br>ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ AE                         | Κατασκευές                                 | Κλάδος κατασκευών της CYBARCO AE<br>Κλάδος κατασκευών της Τ.Ε. Θ.ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ AE<br>Κλάδος κατασκευών της EUROKAT AE |                       |
| 13                                                                         | ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ<br>ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ AE                      | Λιανικό και Χονδρικό Εμπόριο Τροφίμων      | P.L. LOGISTICS CENTER AE                                                                                            |                       |
| 14                                                                         | ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡ.<br>ABEE                        | Γεωργία και Αλιεία                         | NEPTUNUS ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ<br>ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ AE                                                                               |                       |
| 15                                                                         | S&B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ<br>ΟΡΥΚΤΑ AE                      | Ορυχεία                                    | ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ AE Πρακτορεύσεις Ασφαλειών                                                                                |                       |
| 16                                                                         | ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε.<br>ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ                         | Ταξίδια και Τουρισμός                      | SUPERFAST FERRIES ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ AE                                                                                     |                       |
| 17                                                                         | ΥΙΟΙ Χ.ΚΑΤΣΕΛΗ ABEE                               | Τρόφιμα                                    | ΕΛΒΙΠΕΤ AE                                                                                                          |                       |
| 18                                                                         | VIVARTIA ABEE                                     | Τρόφιμα                                    | ΣΑΡΑΝΤΑ AE ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΟ                                                                                               |                       |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

|                                                                     |                                                      |                                    |                                                    |            |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------------------|------------|
| 19                                                                  | ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ                        | Τράπεζες                           | Π & Κ ΑΕΠΕΥ                                        |            |
| 20                                                                  | Π.Γ. ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ                                      | Τρόφιμα                            | ΝΙΚΑΣ ΣΠΑΡΤΗ ΑΒΕ                                   |            |
| 21                                                                  | ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ                            | Ρουχισμός και Αξεσουάρ             | ΕΛΙΞ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ           |            |
| 22                                                                  | Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ                                     | Οικοδομικά Υλικά και Εξαρτήματα    | ΑΜΠΕΡ ΑΕ                                           |            |
| Γ. Συγχωνεύσεις μεταξύ μη εισηγμένων και εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών |                                                      |                                    |                                                    |            |
| 1                                                                   | ΕΙΣΗΓΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΙΑ                                    | ΚΛΑΔΟΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ              | ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΤΗΝ ΟΠΟΙΑ ΕΙΣΦΕΡΕΤΑΙ Ο ΚΛΑΔΟΣ             |            |
| 2                                                                   | ΕΛΒΑΛ ΑΕ                                             | Αλουμίνιο                          | ΣΥΜΕΤΑΛ ΑΕ                                         |            |
| 3                                                                   | ΑΕΓΕΚ ΑΕ                                             | Κατασκευές                         | ΑΕΓΕΚ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΑΕ                            |            |
| 4                                                                   | ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ                        | Τράπεζες                           | ΕΘΝΙΚΗ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ |            |
| 5                                                                   | Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι.ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ                              | Κατασκευές                         | Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι.ΛΑΠΠΑΣ Τ.ΑΕ                          |            |
| 6                                                                   | ΒΙΟΣΩΛ ΑΒΕ (νυν UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ)               | Οικοδομικά Υλικά και Εξαρτήματα    | ΒΙΟΣΩΛ ΑΒΕ                                         |            |
| 7                                                                   | Χ.Κ.ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ                           | Εκδόσεις                           | ΧΡΥΣΗ ΕΥΚΑΙΡΙΑ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ                         |            |
| 8                                                                   | ΚΕΓΟ ΑΕ                                              | Γεωργία και Αλιεία                 | ΚΕΓΟ ΑΓΡΙ ΑΕ                                       |            |
| 9                                                                   | PINTENKO ΑΕ&ΣΕ                                       | Υποδήματα                          | RIDENCO COMMERCIAL ΑΕ                              |            |
| 10                                                                  | ΤΕΡΝΑ ΑΕ (κλάδος κατασκευαστικών δραστηριοτήτων)     | Κατασκευές                         | ΛΙΘΟΣ ΑΕ                                           |            |
| 11                                                                  | ΕΤΕΜ ΑΕ                                              | Αλουμίνιο                          | ΑΝΟΣΑΛ ΑΕ                                          |            |
| 12                                                                  | ΖΗΝΩΝ ΑΕ                                             | Μηχανήματα Βιομηχανικού Εξοπλισμού | Σ.Π.Α. ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΔΙΑΦΗΜΙΣΕΩΝ ΑΕ       |            |
| Δ. Αποσχίσεις Κλάδων-διασπάσεις εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών          |                                                      |                                    |                                                    |            |
| 1                                                                   | ΤΕΡΝΑ ΑΕ (διάσπαση και εισφορά κλάδου μη κατασκευών) | Κατασκευές                         | ΓΕΚ ΑΕ                                             | Κατασκευές |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## ΦΟΡΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ

### ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

#### Γενικές εξελίξεις

Το 2008 στην ελληνική κεφαλαιαγορά δραστηριοποιήθηκαν εβδομήντα δύο (72) ΑΕΠΕΥ. Ειδικότερα, το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε, προκειμένου για τη συμμόρφωσή τους έναντι των διατάξεων του ν. 3606/2007 (MiFID), την τροποποίηση άδειας λειτουργίας εβδομήντα δύο (72) ΑΕΠΕΥ, την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου τεσσάρων (4) ΑΕΠΕΥ και την τροποποίηση του καταστατικού μίας (1) ΑΕΠΕΥ. Επίσης, η Επιτροπή ενέκρινε την καταλληλότητα νέων μελών ΔΣ ΑΕΠΕΥ σε είκοσι δύο (22) περιπτώσεις και την καταλληλότητα προσώπου που διευθύνει τις δραστηριότητες ΑΕΠΕΥ σε μία (1) περίπτωση. Επιπλέον, η Επιτροπή ενέκρινε την απόκτηση ειδικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο ΑΕΠΕΥ σε δεκαέξι (16) περιπτώσεις και τη διάθεση ειδικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο ΑΕΠΕΥ σε τρεις (3) περιπτώσεις. Τέλος, το 2008 έλαβε χώρα η απορρόφηση δύο (2) ΑΕΠΕΥ από δύο (2) πιστωτικά ιδρύματα.

Το 2008 το ύψος του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου ορίστηκε στα 149,07 εκατ. ευρώ περίπου, συμπεριλαμβανομένων των ΑΕΠΕΥ-μελών ΧΑ και των πιστωτικών ιδρυμάτων-μελών ΧΑ.

#### Συναλλακτική δραστηριότητα

Η επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος το 2008 οδήγησε σε μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας στο ΧΑ. Η συνολική αξία συναλλαγών (αγορές και πωλήσεις) των ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ στο Χρηματιστήριο Αθηνών ήταν 156,35 δισ. ευρώ το 2008, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 35,55% (Διάγραμμα 11). Η μέση συνολική αξία συναλλαγών αγορών και πωλήσεων ανά ΑΕΠΕΥ μέλος ΧΑ ήταν 2,06 δισ. ευρώ το 2008 έναντι 3,23 δισ. ευρώ το 2007. Την τιμή αυτή υπερέβησαν μόνο δέκα ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ το 2008, αντιπροσωπεύοντας 13% του συνόλου, έναντι εννέα εταιριών το 2007 που αντιπροσώπευαν το 12% του συνόλου.

Η αξία συναλλαγών που διενεργήθηκαν μέσω του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης (ΧΚΘ) από επενδυτές της Βορείου Ελλάδος στο σύστημα συναλλαγών του ΧΑ ήταν περίπου 5,32 δισ. ευρώ το 2008 έναντι 5,5 δισ. ευρώ το 2007. Η τιμή του λόγου της αξίας συναλλαγών στο ΧΚΘ προς την συνολική αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ήταν 6,81% το 2008 έναντι 4,53% το 2007.

Ο ανταγωνισμός και οι αναδιαρθρώσεις στον κλάδο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών συνέβαλαν στην αύξηση της συγκέντρωσης συναλλαγών των ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ. Το ποσοστό στη συνολική αξία συναλλαγών των τεσσά-

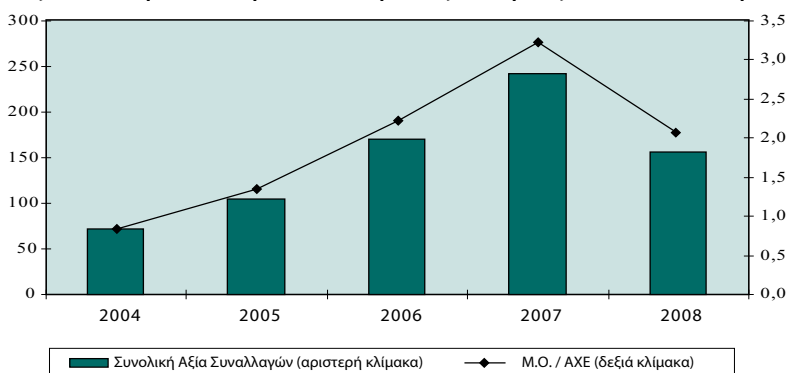
ρων μεγαλύτερων σε συναλλακτική δραστηριότητα ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ αυξήθηκε σε 59% το 2008 έναντι 55% το 2007 και 51% το 2006, ενώ το ποσοστό της αξίας συναλλαγών που εκτέλεσαν οι δέκα μεγαλύτερες ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ ήταν 86% του συνόλου.

Το 2008 το ποσοστό συναλλαγών αγορών και πωλήσεων που εκτελέστηκε από ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν 48,68% έναντι 49,34% το 2007. Έντεκα ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ ήταν θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων, συμπεριλαμβανομένων δύο μελών του Χρηματιστηρίου Κύπρου, που λειτούργησαν ως εξ' αποστάσεως μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Οι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων που ήταν μόνο μέλη ΧΑ και δραστηριοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών αντιπροσώπευσαν το 12% του συνόλου των ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ έναντι 15% το 2007.

Το 2008 δραστηριοποιήθηκαν συνολικά δέκα πέντε (15) εξ' αποστάσεως μέλη ΧΑ, αντιπροσωπεύοντας το 20% του συνόλου. Το ποσοστό συναλλαγών αγορών και πωλήσεων που εκτελέστηκαν από ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ που είναι εξ' αποστάσεως μέλη ήταν 2,81% του συνόλου.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11

Αξία συναλλαγών ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ και μέση αξία ανά μέλος 2004-2008 (δισ. ευρώ)



#### ΠΙΝΑΚΑΣ 20

Ανάλυση αξίας συναλλαγών ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ 2005-2008 (χιλ. ευρώ)

| Ανάλυση συναλλαγών (αγορών & πωλήσεων)                             | 2005        | 2006        | 2007        | 2008       |
|--------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Συνολική Αξία Συναλλαγών                                           | 105.131.605 | 170.679.388 | 242.559.704 | 92.089.404 |
| Ποσοστό (% συν. ) των 4 πρώτων ΑΕΠΕΥ μέλους ΧΑ                     | 52,45%      | 50,75%      | 55%         | 59%        |
| Μέση τιμή ανά ΑΕΠΕΥ μέλους ΧΑ                                      | 1.347.841   | 2.216.615   | 3.244.129   | 2.057.309  |
| Μέγιστη ετήσια αξία συναλλαγών ανά ΑΕΠΕΥ μέλους ΧΑ                 | 18.495.383  | 29.143.882  | 43.090.565  | 31.943.239 |
| Ελάχιστη ετήσια αξία συναλλαγών ανά ΑΕΠΕΥ μέλους ΧΑ*               | 338.303     | 13.361      | 193.990     | 406.629    |
| Ποσοστό (% συν. ) συναλλαγών ΑΕΠΕΥ θυγατρικών πιστωτικών ιδρυμάτων | 65,05%      | 55,34%      | 49,34%      | 48,68%     |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

\*: Αναφέρεται στις εταιρίες που δραστηριοποιούνται καθ' όλη τη διάρκεια του έτους

## ΠΙΝΑΚΑΣ 21

### Συγκέντρωση μεριδίου αγοράς ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ (%) 2005-2008

| Ιεράρχηση εταιρειών με βάση το μερίδιο αγοράς τους | 2008   | 2007  | 2006  | 2005  |
|----------------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| 1-10                                               | 85,68% | 84,2% | 80,3% | 78,8% |
| 11-25                                              | 6,94%  | 9,1%  | 11,7% | 12,2% |
| 26-45                                              | 4,83%  | 4,4%  | 5,5%  | 5,8%  |
| 46-78                                              | 2,54%  | 2,3%  | 2,5%  | 3,2%  |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

### Παροχή πίστωσης από ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ

Το 2008 η αξία παρεχόμενων πιστώσεων από ΑΕΠΕΥ μέλη Χ.Α. προς πελάτες τους για αγορά μετοχών (margin account) σημείωσε μείωση. Η εξέλιξη της παροχής πιστώσεων το 2008, σύμφωνα με στοιχεία που έχουν υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από τις ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, παρουσιάζεται στον Πίνακα 22. Από τις ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ που έχουν υποβάλλει σχετική γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δραστηριοποιήθηκαν κατά μέσο όρο 57 εταιρίες. Ο αριθμός των ενεργών συμβάσεων αορίστου χρόνου κατά μέσο όρο έτους αυξήθηκε σε 14.724 συμβάσεις το 2008 έναντι 14,017 συμβάσεων για το 2007. Η αξία των συνολικών χρεωστικών υπολοίπων των λογαριασμών πίστωσης μειώθηκε κατά μέσο όρο σε 235 εκατ. ευρώ το 2008 έναντι 318 εκατ. ευρώ το 2007, ενώ σημείωσε τη μέγιστη τιμή της τον Φεβρουάριο 2008, που ήταν 318 εκατ. ευρώ. Η αξία των χαρτοφυλακίων ασφαλείας μειώθηκε κατά μέσο όρο σε 1,296 δισ. ευρώ το 2008 έναντι 1,714 δισ. ευρώ το 2007.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 22

### Παροχή πίστωσης από ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ σε πελάτες τους, 2008

| Μήνας     | Αριθμός γνωστοποιήσεων από ΑΕΠΕΥ μέλη ΧΑ για παροχή πίστωσης | Αριθμός ΑΕΠΕΥ μελών ΧΑ που παρέχουν πίστωση | Αριθμός ενεργών συμβάσεων πίστωσης αορίστ. χρόνου | Αριθμός ενεργών συμβάσεων βραχυπρόθεσμης πίστωσης <sup>2</sup> | Χρεωστικά Υπόλοιπα | Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου Ασφαλείας |
|-----------|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------|-----------------------------------|
| Δεκ.      | 56                                                           | 49                                          | 14.761                                            | 37.095                                                         | 128.672.195        | 782.765.527                       |
| Νοε.      | 57                                                           | 50                                          | 14.815                                            | 36.777                                                         | 134.945.796        | 777.126.128                       |
| Οκτ.      | 57                                                           | 50                                          | 15.084                                            | 35.105                                                         | 130.992.266        | 815.682.200                       |
| Σεπ.      | 57                                                           | 50                                          | 14.962                                            | 34.530                                                         | 241.301.289        | 1.144.907.882                     |
| Αυγ.      | 57                                                           | 50                                          | 14.848                                            | 33.978                                                         | 244.422.339        | 1.261.133.031                     |
| Ιουλ.     | 57                                                           | 50                                          | 14.782                                            | 33.790                                                         | 242.488.167        | 1.306.510.563                     |
| Ιουν.     | 57                                                           | 50                                          | 14.886                                            | 33.356                                                         | 286.818.845        | 1.417.130.197                     |
| Μαϊ.      | 57                                                           | 50                                          | 14.615                                            | 31.235                                                         | 248.283.041        | 1.505.764.312                     |
| Απρ.      | 57                                                           | 50                                          | 14.537                                            | 32.511                                                         | 266.881.788        | 1.615.627.699                     |
| Μαρ.      | 57                                                           | 50                                          | 14.519                                            | 32.050                                                         | 282.289.542        | 1.572.045.621                     |
| Φεβ.      | 57                                                           | 50                                          | 14.469                                            | 31.689                                                         | 318.808.674        | 1.681.246.320                     |
| Ιαν.      | 57                                                           | 50                                          | 14.404                                            | 31.193                                                         | 299.306.130        | 1.683.494.146                     |
| Μέση τιμή | 57                                                           | 50                                          | 14.724                                            | 33.609                                                         | 235.434.173        | 1.296.952.802                     |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Σημ. 1. Δεν περιλαμβάνονται στοιχεία που αφορούν πιστωτικά ιδρύματα που είναι μέλη του ΧΑ

2. Η στήλη αυτή αφορά στις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις σύμφωνα με την Απόφαση ΕΚ 8/370/26.01.2006 η οποία τέθηκε σε ισχύ τον Απρίλιο 2006

## ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

### Εξελίξεις στην ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων

Το 2008 η ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση της συνολικής αξίας ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων, λόγω των εκροών που παρατηρήθηκαν σε όλες τις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων και της σημαντικής μείωσης στην αξία των μετοχικών χαρτοφυλακίων. Ο συνολικός αριθμός των ΑΕΔΑΚ παρέμεινε σταθερός το 2008 σε σχέση με το 2007 και ήταν 22 εταιρίες, έναντι 26 εταιριών το 2006. Ο συνολικός αριθμός των υπό διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε σε 352 αμοιβαία κεφάλαια το 2008 έναντι 329 αμοιβαίων κεφαλαίων το 2007 και 269 αμοιβαίων κεφαλαίων το 2006.

Η σύνθεση επενδυτικού σκοπού των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος του 2008 περιελάμβανε 141 μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, 92 ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, 51 μικτά αμοιβαία κεφάλαια, 38 αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (funds of funds), 28 αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων και 2 αμοιβαία κεφάλαια ξένων κεφαλαιαγορών.

Το 2008 το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων βελτιώθηκε με την έκδοση δύο σχετικών με τη λειτουργία των ΑΕΔΑΚ κανονιστικών αποφάσεων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς: την απόφαση 1/462/7.2.2008 «Κανονισμός συμπεριφοράς ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ» με την οποία ορίζονται και εξειδικεύονται οι βασικές αρχές συμπεριφοράς που οφείλουν να τηρούν οι ΑΕΔΑΚ και την απόφαση 2/462/7.2.2008 «Οργάνωση δικτύου διάθεσης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων» που αφορά στις υποχρεώσεις των ΑΕΔΑΚ για την οργάνωση δικτύου διάθεσης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, στον έλεγχο καταλληλότητας και στην τήρηση αρχείου για τα φυσικά πρόσωπα που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων και τέλος στην παρακολούθηση των εντύπων αιτήσεων συμμετοχής από τις ΑΕΔΑΚ

### ΠΙΝΑΚΑΣ 23

#### Αξία ενεργητικού και αριθμός αμοιβαίων κεφαλαίων 2005-2008

| Ονοματολογική<br>Κατάταξη Α/Κ | 31.12.2008           |               | 31.12.2007           |               | 31.12.2006           |               | 31.12.2005           |               |
|-------------------------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
|                               | Αξία<br>(εκατ. ευρώ) | Αριθμ.<br>Α/Κ | Αξία<br>(εκατ. ευρώ) | Αριθμ.<br>Α/Κ | Αξία<br>(εκατ. ευρώ) | Αριθμ.<br>Α/Κ | Αξία<br>(εκατ. ευρώ) | Αριθμ.<br>Α/Κ |
| Διαχ. Διαθεσίμων              | 2.522,88             | 28            | 7.968,91             | 26            | 5.894,31             | 30            | 4.938,86             | 32            |
| Ομολογιακά                    | 3.333,97             | 92            | 4.347,09             | 62            | 6.222,15             | 66            | 13.578,09            | 66            |
| Μετοχικά                      | 2.606,67             | 141           | 5.197,85             | 93            | 6.351,56             | 105           | 5.994,18             | 105           |
| Μικτά                         | 1.296,06             | 51            | 2.722,31             | 46            | 2.492,43             | 46            | 2.623,45             | 44            |
| Funds of Funds                | 645,22               | 38            | 1.439,27             | 30            | 2.950,00             | 22            | 809,40               | 11            |
| Ξένων αγορών                  | 15,47                | 2             | 2.843,24             | 69            | -                    | -             | -                    | -             |
| Σύνολο                        | 10.420,28            | 352           | 24.518,67            | 326           | 23.910,45            | 269           | 27.943,98            | 258           |

Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## ΠΙΝΑΚΑΣ 24

### Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων και μακροοικονομικά μεγέθη 1991-2008

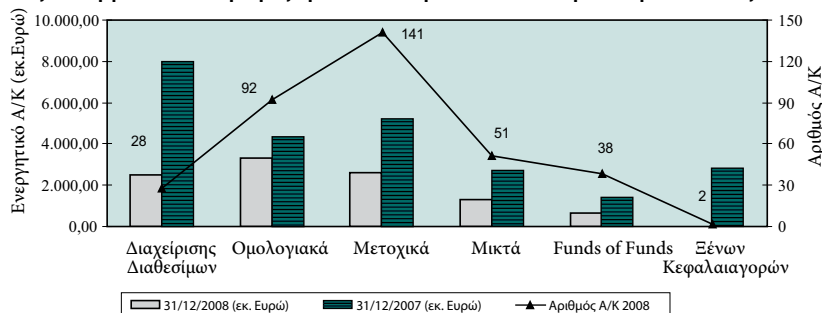
| Ημερομηνία             | Συνολικές ιδιωτικές καταθέσεις<br>στα πιστωτικά ιδρύματα<br>(εκατ. ευρώ) | Συν. χρηματιστηριακή αξία ΧΑ<br>(εκατ. ευρώ) | Ενεργητικό αμοιβαίων κεφαλαίων<br>(εκατ. ευρώ) |
|------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Δεκ. 2008              | -                                                                        | 270.035,8                                    | 10.420,3                                       |
| Οκτ. 2008              | 278.986,5                                                                | 279.413,5                                    | 11.660,0                                       |
| Δεκ. 2007              | 248.524,3                                                                | 390.161,7                                    | 24.518,7                                       |
| Δεκ. 2006              | 211.062,3                                                                | 349.477,5                                    | 23.910,5                                       |
| Δεκ. 2005              | 187.585,5                                                                | 301.958,6                                    | 27.944,0                                       |
| Δεκ. 2004              | 159.854,5                                                                | 250.045,2                                    | 31.647,3                                       |
| Δεκ. 2003              | 140.029,7                                                                | 219.766,6                                    | 30.398,8                                       |
| Δεκ. 2002              | 133.848,7                                                                | 180.329,5                                    | 25.385,1                                       |
| Δεκ. 2001              | 135.732,7                                                                | 178.129,8                                    | 26.795,0                                       |
| Δεκ. 2000 <sup>1</sup> | 117.825,9                                                                | 194.898,0                                    | 30.887,7                                       |
| Δεκ. 1999              | 67.172,4                                                                 | 274.397,4                                    | 35.021,3                                       |
| Δεκ. 1998              | 58.910,9                                                                 | 133.938,4                                    | 26.405,6                                       |
| Δεκ. 1997              | 57.974,8                                                                 | 69.099,9                                     | 21.497,6                                       |
| Δεκ. 1996              | 52.816,1                                                                 | 68.905,6                                     | 11.367,3                                       |
| Δεκ. 1995              | 46.268,8                                                                 | 61.946,0                                     | 7.202,1                                        |
| Δεκ. 1994              | 40.344,8                                                                 | 45.250,5                                     | 3.943,4                                        |
| Δεκ. 1993              | 32.530,0                                                                 | 35.817,5                                     | 2.543,8                                        |
| Δεκ. 1992              | 29.784,3                                                                 | 27.049,2                                     | 655,6                                          |
| Δεκ. 1991              | 27.097,6                                                                 | 22.555,8                                     | 503,3                                          |

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

Σημ. 1. Καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς των μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (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.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12

### Αξία ενεργητικού και αριθμός αμοιβαίων κεφαλαίων ανά ονοματολογική κατάταξη 2008



Στο τέλος 2007 η συνολική αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 10,4 δισ. ευρώ έναντι 24,52 δισ. ευρώ το 2007 και 24,77 δισ. ευρώ στο τέλος του 2006. Η σημαντική μείωση (57,5%) που παρατηρήθηκε οφείλεται στη συρρίκνωση ενεργητικού όλων τα κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων και κυρίως στη συρρίκνωση κατά 5,48 δισ. ευρώ της αξίας ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων και κατά 3,39 δισ. ευρώ της αξίας ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Από την αρχή του 2008 στις κατηγορίες των μετοχικών, μικτών, ομολογιακών και αμοιβαίων κεφαλαίων

ων διαχείρισης διαθεσίμων περιλαμβάνονται και τα αμοιβαία κεφάλαια που έχουν ιδρυθεί σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα οποία όμως τελούν υπό τη διαχείριση ελληνικών ΑΕΔΑΚ. Στην κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων ξένων κεφαλαιαγορών περιλαμβάνονται μόνο όσα αμοιβαία κεφάλαια δεν δύναται να κατηγοριοποιηθούν.

Η αξία ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε ετήσια μείωση κατά 41,77%, η οποία οφείλεται στην εκροή κεφαλαίων από τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού (1.942,96 εκατ. ευρώ) και τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού (265,75 εκατ. ευρώ). Η αξία ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε, με εξαίρεση τον Αύγουστο και τον Δεκέμβριο, συνεχή μείωση με τη μεγαλύτερη μηνιαία μείωση να σημειώνεται τον Οκτώβριο (19,66%).

Η αξία ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε ετήσια μείωση κατά 56,53%, εξαιτίας κυρίως της μεγάλης μείωσης της αξίας των μετοχικών χαρτοφυλακίων. Η συνολική αξία εκροών από την κατηγορία αυτή αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 413,63 εκατ. ευρώ. Η μεγαλύτερη μείωση της αξίας ενεργητικού σημειώθηκε στη κατηγορία μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού (60,68%), ακολουθούμενη από τα μετοχικά εξωτερικού με μείωση της αξίας ενεργητικού κατά 43,27%. Η μέση ετήσια απόδοση των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού ήταν -55,56% το 2008, έναντι μείωσης κατά 65,5% του ΓΔΤ του ΧΑ, κατά 66,12% του δείκτη τιμών FTSE/ASE20, κατά 69,66% του δείκτη FTSE/ASE Mid40 και κατά 60,03% του δείκτη FTSE/ASE80 το ίδιο έτος.

Η αξία ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά το 2008 σημείωσε μείωση κατά 52,45%. Η μείωση αυτή οφείλεται τόσο στην εκροή κεφαλαίων που παρατηρήθηκε στα μικτά αμοιβαία κεφάλαια και έφθασε συνολικά τα 841,24 εκατ. ευρώ για το σύνολο του έτους όσο και στην αρνητική απόδοση των μικτών αμοιβαίων που κατά μέσο όρο σε ετήσια βάση διαμορφώθηκε στο -27,14% για τα μικτά εσωτερικού και στο -24,99% για τα μικτά εξωτερικού. Η μεγαλύτερη μείωση ενεργητικού για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού σημειώθηκε το μήνα Δεκέμβριο και ήταν 41,02% ενώ για τα αντίστοιχα του εσωτερικού το μήνα Οκτώβριο και ήταν 13,63%.

Το 2008 η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων σημείωσε σημαντική ετήσια μείωση κατά 68,47%. Η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού μειώθηκε κατά 21,89%, ενώ η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού αυξήθηκε κατά 75,21%. Η μεγαλύτερη μείωση ενεργητικού για τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού και τα αντίστοιχα εξωτερικού σημειώθηκε το μήνα Οκτώβριο και ήταν 17,25% και 58,16%, αντίστοιχα. Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού χαρακτηρίστηκαν από καθαρές εκροές αξίας 245,43 εκατ. ευρώ, ενώ τα αντίστοιχα του εξωτερικού από καθαρές εκροές αξίας 5.387,22 εκατ. ευρώ.

Η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (Funds of funds) σημείωσε σημαντική μείωση κατά 68,49% το



2008 και διαμορφώθηκε στα 645,22 εκατ. ευρώ. Η κατηγορία αυτή αμοιβαίων κεφαλαίων χαρακτηρίστηκε από σημαντικές εκροές κεφαλαίων το 2008 που έφθασαν τα 1.019,23 εκατ. ευρώ. Επισημαίνεται ότι η μέση ετήσια απόδοση των μετοχικών και των μικτών funds of funds για το 2008 ήταν -44,82% και -19,42%, αντίστοιχα.

Η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων ξένων κεφαλαιαγορών σημείωσε μείωση κατά 52,05% το 2008 και διαμορφώθηκε στα 15,47 εκατ. ευρώ. Οι ετήσιες καθαρές εκροές για την κατηγορία αυτή αμοιβαίων κεφαλαίων έφθασαν τα 14,08 εκατ. ευρώ ενώ η μέση ετήσια απόδοση ήταν αρνητική και διαμορφώθηκε στο -13,80%.

Η συνολική αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων της ελληνικής αγοράς κατά τη διάρκεια του εννεαμήνου 2008 σημείωσε μείωση κατά 30,2% έναντι μείωσης κατά 15,9% της συνολικής αξίας ενεργητικού των ευρωπαϊκών αμοιβαίων κεφαλαίων των ΟΣΕΚΑ. Με εξαίρεση την κατηγορία των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων, η αξία ενεργητικού των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων ακολούθησε ανάλογη αλλά μεγαλύτερη σε έκταση πορεία με αυτή των ευρωπαϊκών αμοιβαίων κεφαλαίων. Κατά τη διάρκεια του εννεαμήνου 2008 το ενεργητικό των ελληνικών μετοχικών, ομολογιακών, μικτών και αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια σημείωσε μείωση κατά 40,55%, 24,05%, 29,77% και 56,20% αντίστοιχα έναντι μείωσης 31,8%, 14,4%, 14,2% και 24,8% των αντίστοιχων ευρωπαϊκών αμοιβαίων κεφαλαίων στο ίδιο διάστημα. Αντίθετα, το ενεργητικό των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων σημείωσε μείωση κατά 20,41% ενώ το ενεργητικό των ευρωπαϊκών αμοιβαίων κεφαλαίων της ίδιας κατηγορίας σημείωσε αύξηση κατά 14,2% το ίδιο διάστημα.

Το 2008 σημειώθηκε καθαρή εκροή κεφαλαίων σε όλες τις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων της ελληνικής αγοράς συνολικής αξίας 10.129,5 εκατ. ευρώ. Η υψηλότερη καθαρή εκροή (5.387,2 εκατ. ευρώ) σημειώθηκε στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού και ακολούθησαν τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια με συνολικές ετήσιες καθαρές εκροές αξίας 1.943 εκατ. ευρώ.

Στο τέλος του 2008 η διάρθρωση της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζει αλλαγές έναντι του 2007 (βλ. Πίνακα ΙΙΙ στο Παράρτημα). Το μερίδιο αγοράς των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε στο 32,0% έναντι 23,34% το 2007, με παράλληλη ενίσχυση του μεριδίου αγοράς των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού έναντι εκείνου των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων εξωτερικού (λόγος εσωτερικού:εξωτερικού: 34,14%:65,86% το 2008 έναντι 25,05%:74,95% το 2007).

Στο τέλος του 2008 υπήρχαν 92 ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, εκ των οποίων 24 ήταν κεφάλαια εσωτερικού και 68 ήταν κεφάλαια εξωτερικού. Το μερίδιο αγοράς των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων το 2008 παρέμεινε στο επίπεδο του 2007 και διαμορφώθηκε στο 25,02% έναντι 24,45% το 2007. Στο τέλος του έτους υπήρχαν 141 μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, εκ των οποίων 70 ήταν εσωτερικού και 71 ήταν εξωτερικού. Το ίδιο έτος το μερίδιο αγοράς των

αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (funds of funds) μειώθηκε και έφθασε το 6,19% έναντι 8,35% το 2007. Στο τέλος του 2008 υπήρχαν 38 funds of funds εκ των οποίων 16 ήταν μετοχικά, 19 μικτά και 3 ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια. το μερίδιο αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων σημείωσε σημαντική μείωση το 2008 και διαμορφώθηκε σε 24,21% έναντι 32,62% το 2007. Στο τέλος του έτους υπήρχαν 28 αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, εκ των οποίων 21 ήταν εσωτερικού και 7 ήταν εξωτερικού. Το μερίδιο αγοράς των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε μικρή άνοδο και διαμορφώθηκε στο 12,44% στο τέλος του 2008 έναντι 11,11% το 2007. Στο τέλος του έτους υπήρχαν 51 μικτά αμοιβαία κεφάλαια, εκ των οποίων 31 ήταν εσωτερικού και 20 ήταν εξωτερικού. Τέλος το μερίδιο αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων ξένων κεφαλαιαγορών διαμορφώθηκε στο 0,1%.

Στο Διάγραμμα 14 παρουσιάζεται η διαχρονική συσχέτιση μεταξύ της τριμηνιαίας ποσοστιαίας μεταβολής του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων με τον αντίστοιχο λόγο ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων προς το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων. Κατά το πρώτο εξάμηνο 2008, η συνολική αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε μείωση κατά 20,76%, έναντι μείωσης κατά 33,58% του ΓΔΤ/ΧΑ την ίδια περίοδο, ενώ κατά το δεύτερο εξάμηνο 2008, η συνολική αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε μείωση κατά 46,39% έναντι μείωσης 48,06% του ΓΔΤ για την ίδια περίοδο. Αναλυτικότερα, το πρώτο εξάμηνο 2008 οι σημαντικές αρνητικές αποδόσεις των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων σε συνδυασμό με τις εκροές που παρουσίασαν κυρίως τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια οδήγησαν σε μείωση της αξίας του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων. Το δεύτερο εξάμηνο 2008, η αξία του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε σημαντική μείωση εξαιτίας τόσο της έντονης πτωτικής πορείας της αξίας των μετοχικών χαρτοφυλακίων όσο και της συνέχισης με μεγαλύτερη ένταση των εκροών, κυρίως από τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.

Ο βαθμός συγκέντρωσης ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε το 2008. Στο τέλος του 2008, οι τρεις μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ είχαν υπό την διαχείρισή τους κεφάλαια αξίας 7,04 δισ. ευρώ, τα οποία αντιστοιχούσαν στο 67,57% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, έναντι ενεργητικού 19,22 δισ. και αντίστοιχου ποσοστού 78,44% το 2007. Οι πέντε μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ είχαν υπό την διαχείρισή τους κεφάλαια, τα οποία αντιστοιχούσαν στο 79,05% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων το 2008, έναντι 86,52% για το 2007 (βλ. Πίνακα II στο Παράρτημα).

Κατά το 2008, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε τη σύσταση δεκαέξι (16) νέων αμοιβαίων κεφαλαίων, τη συγχώνευση επτά (7) αμοιβαίων κεφαλαίων και την τροποποίηση κανονισμού εξήντα δύο (62) αμοιβαίων κεφαλαίων. Επίσης εννέα (9) αλλοδαποί ΟΣΕΚΑ γνωστοποίησαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την πρόθεσή τους να διαθέσουν στην ελληνική αγορά μερίδια

αμοιβαίων κεφαλαίων μέσω αντιπροσώπων τους. Τέλος, το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε τη διάθεση μεριδίων τριακοσίων εξήντα εννέα (369) αμοιβαίων κεφαλαίων αλλοδαπών ΟΣΕΚΑ

### ΠΙΝΑΚΑΣ 25

#### Αξία ενεργητικού και αριθμός μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων 2008

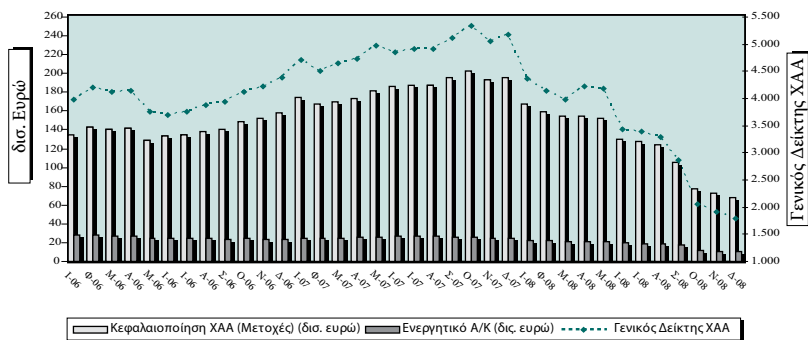
| Ονοματολογική Κατάταξη Α/Κ | Τύπος Α/Κ  | Αξία ενεργητικού 31.12.2008 (€) | Ετήσια μεταβολή (%) | Αριθμός Μεριδίων 31.12.2008 | Ετήσια μεταβολή (%) |
|----------------------------|------------|---------------------------------|---------------------|-----------------------------|---------------------|
| Διαχείρισης Διαθεσίμων     | Εσωτερικού | 789.971.703                     |                     | 236.090.965                 |                     |
|                            | Εξωτερικού | 1.732.911.529                   |                     | 194.742.620                 |                     |
|                            | Σύνολο     | 2.522.883.231                   | -68,47              | 430.833.585                 | -57,90              |
| Ομολογιακά                 | Εσωτερικού | 1.138.111.838                   |                     | 194.988.022                 |                     |
|                            | Εξωτερικού | 2.195.861.355                   |                     | 508.593.299                 |                     |
|                            | Σύνολο     | 3.333.973.193                   | -41,77              | 703.581.321                 | -64,21              |
| Μετοχικά                   | Εσωτερικού | 1.794.508.336                   |                     | 368.016.273                 |                     |
|                            | Εξωτερικού | 812.162.616                     |                     | 256.716.407                 |                     |
|                            | Σύνολο     | 2.606.670.952                   | -56,53              | 624.732.680                 | -13,28              |
| Μικτά                      | Εσωτερικού | 1.029.842.301                   |                     | 198.012.210                 |                     |
|                            | Εξωτερικού | 266.217.099                     |                     | 46.585.647                  |                     |
|                            | Σύνολο     | 1.296.059.400                   | -52,45              | 244.597.857                 | -33,36              |
| Funds of funds             | Σύνολο     | 645.224.442                     | -68,49              | 354.250.193                 | -60,08              |
| Ξένων αγορών               | Σύνολο     | 15.467.000                      | -52,05              | 13.074                      | -44,32              |
| ΣΥΝΟΛΟ                     |            | 10.420.278.220                  | -57,50              | 2.358.008.710               | -52,48              |

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13

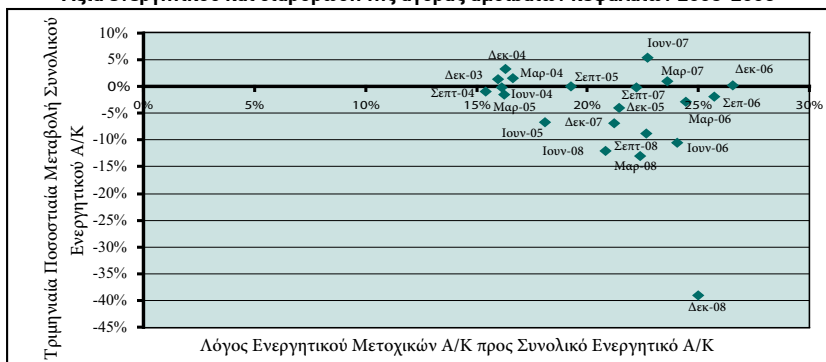
#### Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων, χρηματιστηριακή αξία και ΓΔΤ στο ΧΑ 2008

##### Κεφαλαιοποίηση ΧΑ - Ενεργητικό Α/Κ - Γενικός Δείκτης ΧΑ



#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14

#### Αξία ενεργητικού και διάρθρωση της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων 2003-2008



#### ΠΙΝΑΚΑΣ 26

#### Αριθμός νέων αλλοδαπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων στην ελληνική αγορά 2008

| Έτος | ΟΣΕΚΑ εντός Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ |             | ΟΣΕΚΑ εκτός Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ |             |
|------|--------------------------------|-------------|--------------------------------|-------------|
|      | Αριθμός ΟΣΕΚΑ                  | Αριθμός Α/Κ | Αριθμός ΟΣΕΚΑ                  | Αριθμός Α/Κ |
| 2008 | 9                              | 369         | 0                              | 0           |
| 2007 | 9                              | 206         | 0                              | 0           |
| 2006 | 6                              | 328         | 0                              | 0           |
| 2005 | 5                              | 159         | 0                              | 0           |
| 2004 | 12                             | 92          | 0                              | 0           |
| 2003 | 4                              | 115         | 2                              | 2           |
| 2002 | 6                              | 246         | 0                              | 0           |
| 2001 | 18                             | 316         | 3                              | 11          |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 27

#### Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων 2007-2008

| Κατάταξη Α/Κ        | 30.9.2008                           |                         |                                  | 30.6.2008                           |                                     |                                     | 31.3.2008                           |                                     |                                     | 31.12.2007                          |                                     |                                     |
|---------------------|-------------------------------------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
|                     | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Ποσοστό επί του συνόλου | Ποσοστιαία μεταβολή 9.08 – 12.07 | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) |
| Μετοχικά            | 1.500                               | 32,6%                   | -31,79%                          | 1.739                               | 1.800                               | 2.199                               |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |
| Μικτά               | 734                                 | 15,9%                   | -13,95%                          | 769                                 | 786                                 | 853                                 |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |
| Funds of Funds      | 75                                  | 1,6%                    | -25,00%                          | 80                                  | 77                                  | 100                                 |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |
| Ομολογιακά          | 1.025                               | 22,3%                   | -14,37%                          | 1.063                               | 1.108                               | 1.197                               |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |
| Διαχειρ. Διαθες.    | 1.040                               | 22,6%                   | 14,16%                           | 1.014                               | 1.022                               | 911                                 |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |
| Λοιπά               | 228                                 | 5,0%                    | -9,88%                           | 245                                 | 242                                 | 253                                 |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |
| Σύνολο <sup>1</sup> | 4.602                               | 100,0%                  | -16,52%                          | 4.911                               | 5.035                               | 5.513                               |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |
| Συμπ. Ιρλανδίας     | 5.181                               |                         | -15,89%                          | 5.537                               | 5.659                               | 6.160                               |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |                                     |

Πηγή : EFAMA

Σημ. 1. Εξαιρείται η Ιρλανδία για την οποία δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία.

#### Εξελίξεις στην ευρωπαϊκή αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων

Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Συνομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων (EFAMA), κατά το εννεάμηνο 2008 η συνολική αξία καθαρού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων των ευρωπαϊ-

ϊκών χωρών σημείωσε μείωση κατά 13,5%. Την ίδια περίοδο, η συνολική αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων των ΟΣΕΚΑ σημείωσε μείωση κατά 15,9%, η οποία οφείλεται κυρίως στη μείωση κατά 31,8% της αξίας ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων και κατά 14,4% της αξίας ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων. Άνοδο σημείωσε μόνο η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων κατά 14,2%.

Οι καθαρές πωλήσεις για το σύνολο των αμοιβαίων κεφαλαίων των ΟΣΕΚΑ ήταν αρνητικές στο εννεάμηνο 2008 και ανήλθαν σε 193 δισ. ευρώ. Η μόνη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων που παρουσίασε καθαρές εισροές στο εννεάμηνο 2008 ήταν αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων και ανήλθαν στα 72 δισ. ευρώ. Τις υψηλότερες εκροές, 135 δισ. ευρώ, εμφάνισαν τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και ακολούθησαν τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια με 105 δισ. Ευρώ. Το τρίτο τρίμηνο χαρακτηρίστηκε από την μεγαλύτερη καθαρή εκροή στο σύνολο των αμοιβαίων κεφαλαίων των ΟΣΕΚΑ (92 δισ. ευρώ).

Οι μεταβολές της αξίας ενεργητικού κατά το εννεάμηνο 2008 επέφεραν σημαντική διαφοροποίηση των μεριδίων αγοράς για τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων (22,6% έναντι 16,5% το τέλος του 2007) και τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια (32,6% έναντι 39,9% το τέλος του 2007). Για τις υπόλοιπες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων ΟΣΕΚΑ τα μερίδια αγοράς παρέμειναν στα επίπεδα του Δεκεμβρίου του 2007 και διαμορφώθηκαν για τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια στο 22,3%, τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια στο 15,9% και τα funds of funds στο 1,6%. Τα παραπάνω μεγέθη δεν συμπεριλαμβάνουν τα αμοιβαία κεφάλαια της Ιρλανδίας, για τα οποία δεν υπάρχει κατηγοριοποίηση.

Στην ευρωπαϊκή αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων ΟΣΕΚΑ κυριαρχούν το Λουξεμβούργο και η Γαλλία με συνολικό μερίδιο αγοράς 53,3% στο εννεάμηνο 2008 και ακολουθούν η Ιρλανδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ισπανία με μερίδια αγοράς 11,2%, 9,3% και 4,2%, αντίστοιχα. Στο εννεάμηνο 2008 αύξηση στην αξία ενεργητικού τους σε σχέση με το τέλος του 2007, παρουσίασαν μόνο τα αμοιβαία κεφάλαια ΟΣΕΚΑ της Σλοβακίας (9,0%) και της Ουγγαρίας (0,2%). Τη μεγαλύτερη μείωση στο εξεταζόμενο διάστημα παρουσίασαν τα αμοιβαία κεφάλαια ΟΣΕΚΑ της Βουλγαρίας (45,6%) και ακολούθησαν τα αμοιβαία κεφάλαια ΟΣΕΚΑ της Πολωνίας (38,1%). Στις αγορές των αμοιβαίων κεφαλαίων μη ΟΣΕΚΑ κυριαρχούν τέσσερα είδη κεφαλαίων: τα Ειδικά Αμοιβαία Κεφάλαια που απευθύνονται αποκλειστικά σε θεσμικούς επενδυτές, τα αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων, οι βρετανικές εταιρείες επενδύσεων-καταπιστεύματα (investment trusts) και τα γαλλικά αποταμιευτικά κεφάλαια προσωπικού ανοικτού τύπου. Κατά τη διάρκεια του εννεαμήνου 2008, η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων μη ΟΣΕΚΑ σημείωσε μείωση κατά 4,9%, με τις βρετανικές εταιρείες επενδύσεων-καταπιστεύματα (investment trusts) να παρουσιάζουν τις υψηλότερες μειώσεις στην αξία ενεργητικού τους (30,8%) και τα λουξεμβουργιανά κεφάλαια μη ΟΣΕΚΑ να ακολουθούν με μείωση κατά 17,7%. Τέλος τα αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων παρουσίασαν αύξηση στην αξία ενεργητικού τους κατά 2,6%.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 28

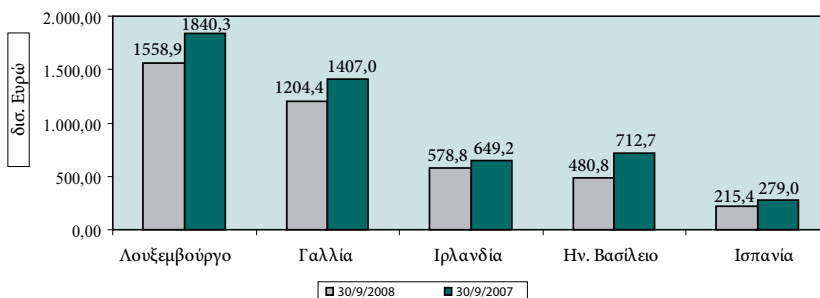
**Καθαρή αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων των πέντε (5) μεγαλύτερων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης 30.09.2008**

| Χώρες         | 30.9.2008                           |                                              |                                 | 31.12.2007                          |                                              |  |
|---------------|-------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------------------|--|
|               | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Ποσοστό επί του συνόλου στην ευρωπαϊκή αγορά | Ποσοστιαία μεταβολή 09.08-12.07 | Καθαρή Αξία Ενεργητικού (δισ. ευρώ) | Ποσοστό επί του συνόλου στην ευρωπαϊκή αγορά |  |
| Λουξεμβούργο  | 1.558.850                           | 30,09%                                       | -14,54%                         | 1.823.969                           | 29,61%                                       |  |
| Γαλλία        | 1.204.400                           | 23,25%                                       | -10,89%                         | 1.351.600                           | 21,94%                                       |  |
| Ιρλανδία      | 578.819                             | 11,17%                                       | -10,45%                         | 646.392                             | 10,49%                                       |  |
| Ην. Βασίλειο  | 480.812                             | 9,28%                                        | -25,45%                         | 644.985                             | 10,47%                                       |  |
| Ισπανία       | 215.353                             | 4,16%                                        | -20,05%                         | 269.366                             | 4,37%                                        |  |
| <b>Σύνολο</b> | <b>4.038.234</b>                    | <b>77,94%</b>                                | <b>-14,74%</b>                  | <b>4.736.312</b>                    | <b>76,88%</b>                                |  |
| Σύν. Ευρώπης  | 5.181.159                           |                                              | -15,89%                         | 6.160.328                           |                                              |  |

Πηγή : EFAMA

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15

**Καθαρή αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων των πέντε (5) μεγαλύτερων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης 2008**



### Εξελίξεις στον κλάδο των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου

Στο τέλος 2008 οι μετοχές επτά (7) ΑΕΕΧ διακινούνταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών, των οποίων η χρηματιστηριακή αξία ήταν 138,9 εκατ. ευρώ, έναντι 328,7 εκατ. ευρώ των οκτώ (8) εισηγμένων εταιριών στο τέλος του 2007 και 320,9 εκατ. ευρώ των οκτώ (8) εισηγμένων εταιριών στο τέλος του 2006.

Στο τέλος του έτους, η συνολική καθαρή αξία του ενεργητικού των ΑΕΕΧ ήταν 236,57 εκατ. ευρώ έναντι 413,55 εκατ. ευρώ το 2007 και 384,77 εκατ. ευρώ το 2006. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των ΑΕΕΧ σε σχέση προς την εσωτερική αξία τους εμφανίζει μέση σταθμισμένη μείωση κατά 41,33% έναντι μείωσης 20,49% στο τέλος του 2007 και 16,87% στο τέλος του 2006. Το 2008 η μέση αριθμητική απόδοση έτους των ΑΕΕΧ ήταν αρνητική κατά 36,77%.

Το 2008 το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΧ ενισχύθηκε με την έκδοση της κανονιστικής απόφασης 1/462/7.2.2008 «Κανονισμός συμπεριφοράς ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ» από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την οποία ορίζονται και εξειδικεύονται οι βασικές αρχές συμπεριφοράς που οφείλουν να τηρούν οι ΑΕΕΧ. Τέλος το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε τη συγχώνευση δια απορροφήσεως δύο εισηγμένων ΑΕΕΧ.

## ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Σημαντικό τμήμα του συστήματος εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών είναι το Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) που συνιστά μητρώο στο οποίο καταχωρούνται οι άυλες αξίες που έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά ή διαπραγματεύονται σε Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης. Οι μεταβιβάσεις των άυλων αξιών παρακολουθούνται μέσω των μερίδων και των λογαριασμών αξιών των επενδυτών που τηρούνται στο ΣΑΤ. Την διαχείριση του Συστήματος Άυλων Τίτλων ασκεί σύμφωνα με το ν. 3606/2006 η εταιρεία «Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ».

Το 2008 με την Απόφαση 1/461/24.1.2008 της ΕΚ τροποποιήθηκε ο Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων προκειμένου να προσαρμοστεί με τις διατάξεις του ν. 3606/2006. Με την απόφαση αυτή εισάγεται στο ΣΑΤ η έννοια του «Γενικού Χειριστή», ο οποίος είναι Χειριστής με αυξημένα ίδια κεφάλαια που του δίνουν την δυνατότητα να δίνει εντολές μεταφοράς αξιών μεταξύ διαφορετικών μερίδων προκειμένου να διακανονιστούν συναλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί εκτός οργανωμένης αγοράς. Επίσης με την Απόφαση 1/470/5.5.2008 της ΕΚ τροποποιήθηκε ο Κανονισμός Λειτουργίας του ΣΑΤ ώστε το ΣΑΤ να υποστηρίζει προγράμματα επανεπένδυσης μερισμάτων. Τέλος, με την Απόφαση 1/495/31.12.2008 της ΕΚ εισάγεται στο ΣΑΤ ο κανόνας της «ημερομηνίας εγγραφής» (record date) στη θέση του κανόνα της «ημερομηνίας συναλλαγής» (trade date) για τον προσδιορισμό των δικαιούχων στις περιπτώσεις εταιρικών πράξεων επί άυλων τίτλων.

Το 2008 ανοίχθηκαν συνολικά 35.493 νέες μερίδες έναντι 41.238 που είχαν ανοιχθεί το 2007 (μείωση 13,9%), ενώ απενεργοποιήθηκαν 2.880 Μερίδες, έναντι 3.929 απενεργοποιήσεων το 2007. Στο τέλος του έτους, ο συνολικός αριθμός μερίδων στο ΣΑΤ ήταν 2.113.570 μερίδες, σημειώνοντας μικρή ετήσια αύξηση κατά 1,6% (Πίνακας 29). Ο αριθμός μερίδων που διέθεταν υπόλοιπα μειώθηκε και διαμορφώθηκε σε 953.853 στο τέλος του 2008, έναντι 964.171 το Δεκέμβριο του 2007. Το 2008 δημιουργήθηκαν 6.321 Κοινές Επενδυτικές Μερίδες, έναντι 1.177 το 2007.

Στο τέλος του 2008 αυξήθηκε η συμμετοχή των ημεδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑ και διαμορφώθηκε στο 51,8% έναντι 47,7% το 2007. Οι επενδυτικές θέσεις των ιδιωτών ημεδαπών επενδυτών αντιστοιχούσαν στο 21,1% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑ έναντι 19,4% το 2007, ενώ η επενδυτική θέση του δημοσίου τομέα διαμορφώθηκε στο 15,1% από 12,7% στο τέλος του 2007. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στη κεφαλαιοποίηση του ΧΑ διαμορφώθηκε σε 47,9% στο τέλος του 2008, έναντι 51,8% το 2007 και 46,6% το 2006. Η μείωση αυτή προήλθε από την μειωμένη συμμετοχή των αλλοδαπών θεσμικών επενδυτών, η οποία αντιστοιχούσε στο 32,4% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑ το 2008, έναντι 39,7% το 2007.

Το 2008 οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν αγορές ύψους 46,3 δισ. ευρώ και πωλήσεις ύψους 49,9 δισ. ευρώ με αποτέλεσμα οι συνολικές εκροές

κεφαλαίων να ανέλθουν στα 3,6 δισ. ευρώ. Οι ημεδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφανίστηκαν αγοραστές με συνολική εισροή κεφαλαίων 2,9 δισ. ευρώ, από τα οποία 1,2 δισ. ευρώ προήλθαν από ημεδαπούς ιδιώτες επενδυτές.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 29

#### Αριθμός νέων μερίδων στο Σύστημα Άϋλων Τίτλων ανά μήνα, 2002-2008

| Μήνας / Έτος            | 2008      | 2007      | 2006      | 2005      | 2004      | 2003      | 2002      |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ιανουάριος              | 3.052     | 4.013     | 3.223     | 3.661     | 4.427     | 1.663     | 2.156     |
| Φεβρουάριος             | 2.522     | 2.297     | 2.564     | 1.459     | 18.352    | 36.441    | 2.243     |
| Μάρτιος                 | 1.858     | 3.685     | 3.229     | 1.526     | 1.861     | 2.503     | 2.776     |
| Απρίλιος                | 2.304     | 2.974     | 3.260     | 3.836     | 2.372     | 2.390     | 1.942     |
| Μάιος                   | 2.073     | 2.122     | 9.892     | 1.108     | 1.961     | 16.728    | 1.408     |
| Ιούνιος                 | 1.710     | 9.153     | 14.662    | 1.873     | 1.322     | 3.659     | 1.489     |
| Ιούλιος                 | 2.621     | 3.605     | 5.027     | 7.146     | 1.784     | 4.744     | 1.826     |
| Αύγουστος               | 1.488     | 3.331     | 2.208     | 2.362     | 1.066     | 2.573     | 1.131     |
| Σεπτέμβριος             | 1.873     | 1.939     | 2.869     | 1.511     | 1.611     | 15.330    | 1.342     |
| Οκτώβριος               | 6.505     | 3.031     | 4.709     | 2.623     | 5.230     | 3.446     | 1.604     |
| Νοέμβριος               | 6.465     | 2.847     | 2.982     | 1.600     | 1.473     | 10.207    | 1.739     |
| Δεκέμβριος              | 3.022     | 2.221     | 2.042     | 2.107     | 1.409     | 1.399     | 2.476     |
| Σύνολο νέων μερίδων     | 35.493    | 41.218    | 56.667    | 30.812    | 42.868    | 101.083   | 22.132    |
| Απενεργοποιήσεις μερίδ. | 2.880     | 3.929     | 334.549   | 6.626     | 3.743     | 3.142     | 4.495     |
| Γενικό σύνολο μερίδων   | 2.107.910 | 2.075.297 | 2.043.668 | 2.321.550 | 2.297.364 | 2.258.239 | 2.160.298 |

Πηγή: Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ "Axia Numbers", Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, Δεκέμβριος 2007

### ΠΙΝΑΚΑΣ 30

#### Κατανομή των μερίδων επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 31.12.2008

|                                             | Μερίδες με υπόλοιπο |             | Κεφαλαιοποίηση    |             |
|---------------------------------------------|---------------------|-------------|-------------------|-------------|
|                                             | Αριθμός             | Ποσοστό (%) | Αξία (εκατ. ευρώ) | Ποσοστό (%) |
| I. Ημεδαποί επενδυτές                       | 929.795             | 97,48       | 35.231,70         | 51,07       |
| • Ιδιώτες ημεδαποί                          | 926.374             | 97,12       | 14.549,61         | 21,09       |
| • Ιδιωτικές χρηματοοικονομικές <sup>1</sup> | 527                 | 0,06        | 4.547,36          | 6,59        |
| • Ιδιωτικές μη χρηματοοικονομ.              | 2.263               | 0,24        | 5.728,76          | 8,30        |
| • Δημόσιος Τομέας                           | 630                 | 0,07        | 10.405,96         | 15,08       |
| • Λοιποί ημεδαποί επενδυτές                 | 1                   | 0,00        | 0,01              | 0,00        |
| II. Αλλοδαποί επενδυτές                     | 18.879              | 1,98        | 33.008,43         | 47,85       |
| • Ιδιώτες αλλοδαποί                         | 11.667              | 1,22        | 313,06            | 0,45        |
| • Νομικά πρόσωπα                            | 1.217               | 0,13        | 8.083,54          | 11,72       |
| • Θεσμικοί επενδυτές                        | 5.790               | 0,61        | 22.346,17         | 32,39       |
| • Λοιπά Νομικά Πρόσωπα                      | 205                 | 0,02        | 2.265,66          | 3,28        |
| III. Λοιποί επενδυτές <sup>2</sup>          | 5.179               | 0,54        | 745,17            | 1,08        |
| Σύνολο I + II + III                         | 953.853             | 100,00      | 68.985,30         | 100,00      |

Πηγή: Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ "Axia Numbers", Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, Δεκέμβριος 2008

Σημ. 1. Ασφαλιστικές εταιρίες, συνταξιοδοτικά ταμεία, ΟΣΕΚΑ, ΑΕΠΕΥ, , χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες factoring, leasing, venture capital, ΑΕΕΔ, κ.λπ.

2. Επενδυτές με μη καταχωρημένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Από τις ομάδες συγκρίνουν αυτές που στα μέλη συνυπάρχουν Έλληνες και αλλοδαποί.



**ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

**ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ**

Κατά το 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας τις απαιτούμενες εξουσιοδοτήσεις, προχώρησε στην έκδοση διαφόρων κανονιστικών αποφάσεων. 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 αποφάσεις:

**Ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών και της ποιότητας επενδυτικών υπηρεσιών**

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/480/24.7.2008 (ΦΕΚ Β' 1564/6.8.2008) «Τροποποίηση της απόφασης 3/452/1.11.2007 (ΦΕΚ Β' /2138/1.11.2007) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα αξιολόγηση μετόχων με ειδική συμμετοχή». Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 1, 2 και το παράρτημα της απόφασης 3/452/1.11.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/474/13.6.2008 (ΦΕΚ Β' 1368/14.7.2008) «Έκθεση αξιολόγησης συμμόρφωσης ΑΕΠΕΥ ως προς τις οργανωτικές απαιτήσεις του ν. 3606/2007». Με την παρούσα απόφαση καθορίζονται το περιεχόμενο και ο τρόπος και ο χρόνος υποβολής της έκθεσης αξιολόγησης της συμμόρφωσης των ΑΕΠΕΥ ως προς τις οργανωτικές απαιτήσεις του ν. 3606/2007.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/462/7.2.2008 (ΦΕΚ Β' 297/25.2.2008) «Κανονισμός συμπεριφοράς ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ». Με την παρούσα απόφαση καθορίζονται και εξειδικεύονται οι αρχές συμπεριφοράς των ΑΕΔΑΚ και των ΑΕΕΧ.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/462/7.2.2008 (ΦΕΚ Β' 297/25.2.2008) «Οργάνωση δικτύου διάθεσης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων». Με την παρούσα απόφαση καθορίζονται οι υποχρεώσεις της ΑΕΔΑΚ όσον αφορά στην οργάνωση του δικτύου διάθεσης μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων της.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/461/24.1.2008 (ΦΕΚ Β' 283/25.2.2008) «Προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας Ανώνυμης Εταιρίας Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών». Με την παρούσα απόφαση καθορίζονται οι προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας σε εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/461/24.1.2008 (ΦΕΚ Β'

- 283/25.2.2008) «Προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας Ανώνυμης Εταιρείας Επενδυτικής Διαμεσολάβησης». Με την απόφαση αυτή καθορίζονται οι προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας σε εταιρίες επενδυτικής διαμεσολάβησης.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6/461/24.1.2008 (ΦΕΚ Β/264/20.2.2008) «Έγκριση του προγράμματος εκπαίδευσης των προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων». Με την απόφαση αυτή καθορίζεται το πρόγραμμα εκπαίδευσης των προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων.
  - Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 13/461/24.1.2008 (ΦΕΚ Β/264/20.2.2008) «Τροποποίηση της απόφασης 1/387/19.6.2006 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα πιστοποίηση επαγγελματικής επάρκειας των υπαλλήλων και στελεχών των ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ». Με την απόφαση αυτή τροποποιείται το άρθρο 24 της απόφασης 1/387/19.6.2006 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
  - Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/460/10.1.2008 (ΦΕΚ Β' 97/25.1.2008) «Κανονισμός Αναδοχών». Με την απόφαση αυτή ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τις υποχρεώσεις και την εν γένει συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΑΕΠΕΥ που διαμεσολαβούν, σε αναδοχή ή σε τοποθέτηση κινητών αξιών με ή χωρίς εγγύηση κάλυψης, σε δημόσια προσφορά και στην εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, παρέχοντας τις υπηρεσίες των περιπτώσεων (στ) και (ζ) της παραγράφου 1 και (στ) της παραγράφου 2 του άρθρου 4 του ν. 3606/2007.

#### **Ενίσχυση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά**

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/480/24.7.2008 (ΦΕΚ Β' 1564/6.8.2008) «Τροποποίηση της απόφασης 6/448/11.10.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις τριμηνιαίες και τις εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις». Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα παραρτήματα Γ και Ε της απόφασης 6/448/11.10.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/460/10.1.2008 (ΦΕΚ Β' 97/25.1.2008) «Κατανομή και προσδιορισμός της τελικής τιμής διάθεσης μετοχών που διατίθενται με δημόσια προσφορά». Με την απόφαση αυτή καθορίζεται η διαδικασία κατανομής των μετοχών που διατίθενται με δημόσια προσφορά και προσδιορίζεται και η τελική τιμή διάθεσής τους.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/460/10.1.2008 (ΦΕΚ Β' 97/25.1.2008) «Μητρώο Ειδικών Επενδυτών». Με την απόφαση αυτή καθορίζονται οι προϋποθέσεις και η διαδικασία εγγραφής στο Μητρώο Ειδικών Επενδυτών.

#### **Ενίσχυση της ομαλής λειτουργίας, ρευστότητας και ασφάλειας της κεφαλαιαγοράς**

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 15/493/11.12.2008 (ΦΕΚ

- Β' 2674/31.12.2008) «Τροποποίηση της απόφασης 1/488/10.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς». Με την παρούσα απόφαση η ισχύς της απόφασης 1/488/10.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) σχετικά με την απαγόρευση των ανοιχτών πωλήσεων παρατείνεται έως τις 31 Μαΐου 2009.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/490/31.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2350/19.11.2008) «Τροποποίηση της απόφασης 1/488/10.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς». Με την παρούσα απόφαση η ισχύς της απόφασης 1/488/10.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) σχετικά με την απαγόρευση των ανοιχτών πωλήσεων παρατείνεται έως τις 31 Δεκεμβρίου 2008.
  - Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/488/10.10.2003 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) «Τροποποίηση της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/485/23.9.2008 με θέμα τις ανοικτές πωλήσεις μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών». Με την απόφαση αυτή απαγορεύονται οι ανοικτές πωλήσεις μετοχών που είναι εισηγμένες στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών για το χρονικό διάστημα από τη λήψη της απόφασης, δηλαδή 10 Οκτωβρίου 2008 έως τις 31 Οκτωβρίου 2008.
  - Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/487/7.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2256/5.11.2008) «Τροποποίηση του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών ΑΕ» Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών που υιοθετήθηκαν κατά τη συνεδρίαση του ΔΣ του ΧΑ στις 17.9.2008.
  - Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/486/6.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2136/15.10.2008) Τροποποίηση της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/485/23.9.2008 με θέμα τις ανοικτές πωλήσεις μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών». Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 1 και 4 της απόφασης 1/485/23.9.2008 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
  - Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/485/23.9.2008 (ΦΕΚ Β' 2028/1.10.2008) «Ανοικτές πωλήσεις μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών». Με την παρούσα απόφαση ρυθμίζονται οι ανοικτές πωλήσεις μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
  - Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/477/1.7.2008 (ΦΕΚ Β' 1933/19.9.2008) «Χορήγηση άδειας λειτουργίας πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)». Με την απόφαση αυτή καθορίζονται οι προϋποθέσεις για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης.
  - Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/477/1.7.2008 (ΦΕΚ Β' 1456/24.7.2008) «Τροποποίηση του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών ΑΕ». Με την απόφαση αυτή εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών που υιοθετήθηκαν κατά την 11η συνεδρίαση του ΔΣ του στις 17.4.2008 (Θέμα 1) και κατά τη 12η συνεδρίαση στις 6.5.2008 (θέμα 9.1.)

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/469/18.4.2008 (ΦΕΚ Β' 795/7.5.2008) «Τροποποίηση του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών ΑΕ». Με την απόφαση αυτή εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών που υιοθετήθηκαν κατά την 11η συνεδρίαση του ΔΣ του στις 17.4.2008 (Θέμα 12.1) και καταργείται και η Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/403/8.11.2008 με θέμα ανοιχτές πωλήσεις μετοχών σε οργανωμένη αγορά.%.

**Ενίσχυση της φερεγγυότητας εταιριών, της ασφάλειας συναλλαγών  
και της αποτελεσματικότητας των υποδομών αγοράς**

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/479/17.7.2008 (ΦΕΚ Β' 1564/6.8.2008) Τροποποίηση της απόφασης 1/459/27.12.2007 (ΦΕΚ Β/2455/31.12.2007) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Πλαίσιο υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων των Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών». Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 3 και 6 της απόφασης 1/459/27.12.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/473/5.6.2008 (ΦΕΚ Β' 1172/26.6.2008) «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών». Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών που υιοθετήθηκαν κατά τις υπ' αριθμόν 178/21.4.2008 και 179/12.5.2008 συνεδριάσεις του ΔΣ της ΕΧΑΕ.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/470/5.5.2008 (ΦΕΚ Β' 946/22.5.2008) «Τροποποίηση της απόφασης 3/304/10.6.2004 (ΦΕΚ Β' 901/16.6.2004) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων». Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 13 και 39 του Κανονισμού Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/465/3.3.2008 (ΦΕΚ Β' 353/4.3.2008) «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών». Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών που υιοθετήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 174/3.3.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/465/3.3.2008 (ΦΕΚ Β' 353/4.3.2008) «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων». Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων που υιοθετήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 174/3.3.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/461/24.1.2008 (ΦΕΚ Β' 188/7.2.2008) «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών». Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης

και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών που υιοθετήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 172/21.1.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ.

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/461/24.1.2008 (ΦΕΚ Β' 195/8.2.2008) «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών». Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών που υιοθετήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 171/17.12.2007 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/461/24.1.2008 (ΦΕΚ Β' 195/8.2.2008) «Τροποποίηση της απόφασης 3/304/10.6.2004 (ΦΕΚ Β' 901/16.6.2004) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων». Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 13 και 39 του Κανονισμού Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/495/31.12.2008 (ΦΕΚ Β' 82/23.1.2009) «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων». Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων που υιοθετήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 189/15.12.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/495/31.12.2008 (ΦΕΚ Β' 82/23.1.2009) «Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών που υιοθετήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 189/15.12.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/495/31.12.2008 (ΦΕΚ Β' 82/23.1.2009) «Τροποποίηση της απόφασης 3/304/10.6.2004 (ΦΕΚ Β' 901/16.6.2004) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς». Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 1, 4, 14, 34, 38, 39, 46, 51, 67, 68 και 77 του Κανονισμού Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων.

## **ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΑΔΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΓΚΡΙΣΕΩΝ**

Το έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο τομέα της παροχής αδειών και εγκρίσεων κατά το έτος 2008 περιλαμβάνει τα παρακάτω:

### **Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών**

- Συγχώνευση με απορρόφηση ΑΕΠΕΥ από τραπεζικό ίδρυμα σε δύο (2) περιπτώσεις.
- Έγκριση τροποποίησης άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ σε εβδομήντα δύο (72) περιπτώσεις.

- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου ΑΕΠΕΥ σε τέσσερις (4) περιπτώσεις.
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού ΑΕΠΕΥ σε μία (1) περίπτωση.
- Αξιολόγηση καταλληλότητας νέων μελών ΔΣ ΑΕΠΕΥ σε είκοσι δύο (22) περιπτώσεις.
- Αξιολόγηση καταλληλότητας προσώπου που διευθύνει τις δραστηριότητες ΑΕΠΕΥ σε μία (1) περίπτωση.
- Έγκριση απόκτησης ειδικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο ΑΕΠΕΥ σε δεκαέξι (16) περιπτώσεις.
- Έγκριση διάθεσης ειδικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο ΑΕΠΕΥ σε τρεις (3) περιπτώσεις.

#### **Ανώνυμες Εταιρείες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης**

- Ανάκληση άδειας λειτουργίας ΑΕΕΔ σε δεκατρείς (13) περιπτώσεις
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου ΑΕΕΔ σε τέσσερις (4) περιπτώσεις.
- Έγκριση μείωσης μετοχικού κεφαλαίου ΑΕΕΔ σε έξι (6) περιπτώσεις.
- Αξιολόγηση καταλληλότητας νέων μελών ΔΣ ΑΕΕΔ σε εννέα (9) περιπτώσεις.
- Αξιολόγηση καταλληλότητας προσώπου που διευθύνει τις δραστηριότητες ΑΕΕΔ σε πέντε (5) περιπτώσεις.
- Αξιολόγηση μετόχων που αυξάνουν την ειδική τους συμμετοχή σε ΑΕΕΔ σε δυο (2) περιπτώσεις.
- Αξιολόγηση μετόχου που αποκτά ειδική συμμετοχή σε ΑΕΕΔ σε μία (1) περίπτωση.
- Χορήγηση άδειας σε ΑΕΕΔ για την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας των συμβουλών σε δύο (2) περιπτώσεις.

#### **Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων**

- Έγκριση κανονισμού και άδεια σύστασης αμοιβαίου κεφαλαίου σε δεκαέξι (16) περιπτώσεις
- Έγκριση τροποποίησης κανονισμού αμοιβαίου κεφαλαίου σε εξήντα δύο (62) περιπτώσεις
- Παροχή άδειας συγχώνευσης μεταξύ αμοιβαίων κεφαλαίων σε επτά (7) περιπτώσεις
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού λειτουργίας ΑΕΔΑΚ σε έντεκα (11) περιπτώσεις
- Έγκριση τροποποίησης μετοχικού κεφαλαίου ΑΕΔΑΚ σε τέσσερις (4) περιπτώσεις
- Έγκριση νέας σύνθεσης διοικητικού συμβουλίου ΑΕΔΑΚ σε δεκατέσσερις (14) περιπτώσεις

#### **Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου**

- Συγχώνευση / παύση λειτουργίας ΑΕΕΧ σε μία (1) περίπτωση.
- Παροχή άδειας για την τροποποίηση καταστατικού ΑΕΕΧ σε επτά (7) περιπτώσεις

- Έγκριση νέας σύνθεσης διοικητικού συμβουλίου ΑΕΕΧ σε πέντε (5) περιπτώσεις

#### **Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία**

- Παροχή άδειας σε νέα ΑΕΕΑΠ σε μία (1) περίπτωση
- Έγκριση νέας σύνθεσης διοικητικού συμβουλίου ΑΕΕΑΠ σε πέντε (5) περιπτώσεις
- Έγκριση τροποποίησης μετοχικού κεφαλαίου ΑΕΕΑΠ σε τρεις (3) περιπτώσεις
- Παροχή άδειας για την τροποποίηση καταστατικού ΑΕΕΑΠ σε τρεις (3) περιπτώσεις

#### **Αλλοδαποί ΟΣΕΚΑ**

- Έγκριση διάθεσης νέων αλλοδαπών ΟΣΕΚΑ σε εννέα (9) περιπτώσεις
- Έγκριση διάθεσης νέων κεφαλαίων αλλοδαπών ΟΣΕΚΑ σε τριακόσιες εξήντα εννέα (369) περιπτώσεις

#### **Έγκριση Ενημερωτικού Δελτίου με δημόσια προσφορά κινητών αξιών.**

**Ενημερωτικό δελτίο για αρχική δημόσια προσφορά κινητών αξιών  
( ν. 3371/2005 και ν. 3401/2005).**

- Έγκριση περιεχομένου ενημερωτικού δελτίου και διάθεση με δημόσια προσφορά μετοχών τεσσάρων (4) εταιριών, με σκοπό την εισαγωγή των μετοχών τους στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

#### **Ενημερωτικό δελτίο για εταιρικές πράξεις εισηγμένων εταιριών.**

- Έγκριση περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου είκοσι μίας (21) εταιριών, με σκοπό την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με καταβολή μετρητών με δημόσια προσφορά και την εισαγωγή των μετοχών τους στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Έγκριση περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου μιας (1) εταιρίας, με σκοπό την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με εισφορά σε είδος και την έκδοση ομολογιακού δανείου με δημόσια προσφορά και την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών και ομολογιών στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Έγκριση περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου μιας (1) εταιρίας, με σκοπό την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με καταβολή μετρητών με δημόσια προσφορά και την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών και την έκδοση υπέρ των παλαιών μετόχων μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου μη διαπραγματεύσιμου στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Έγκριση περιεχομένου συμπληρώματος του ενημερωτικού δελτίου δεκαέξι (16) εταιριών, στο πλαίσιο της αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου, με δημόσια προσφορά και της εισαγωγής των μετοχών τους στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.



**Ενημερωτικό δελτίο για δημόσια προσφορά κινητών αξιών χωρίς εισαγωγή διαπραγμάτευσης.**

- Έγκριση περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου επτά (7) εταιριών, με σκοπό την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με δημόσια προσφορά χωρίς την εισαγωγή των μετοχών τους στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

**Ενημερωτικό δελτίο εισαγωγής κινητών αξιών για διαπραγμάτευση χωρίς δημόσια προσφορά.**

- Έγκριση περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου πέντε (5) εταιριών, με σκοπό την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με καταβολή μετρητών χωρίς δημόσια προσφορά και την εισαγωγή των μετοχών τους στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

**Εταιρικές πράξεις εισηγμένων εταιριών (άρθρο 4, ν. 3401/2005)**

- Ενημέρωση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για το περιεχόμενο του εγγράφου του άρθρου 4 του ν. 3401/2005 επτά (7) εταιριών, με σκοπό την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου λόγω συγχώνευσης με άλλες εταιρίες.
- Γνωστοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εβδομήντα πέντε (75) εντύπων του άρθρου 4 του ν. 3401/2005, σχετικών με την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετατροπή σε μετοχές δικαιωμάτων προαίρεσης (stock options) που είχαν παραχωρηθεί στο προσωπικό.
- Γνωστοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τριάντα ένα (31) εντύπων του άρθρου 4 του ν. 3401/2005, αναφορικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών στους υφισταμένους μετόχους.
- Γνωστοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκατόν έντεκα (111) εντύπων, στο πλαίσιο εφαρμογής του κοινοτικού πεδίου των διασυνοριακών δημόσιων προσφορών σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 18 του Ν. 3401/2005, αναφορικά με το πιστοποιητικό έγκρισης της αρμόδιας αρχής του κράτους – μέλους καταγωγής.

**Αναγκαστική εκποίηση μετοχών εισηγμένων εταιριών**

**Αναγκαστικές εκποιήσεις**

Το 2008 συνεχίστηκε η διαδικασία χορήγησης άδειας διενέργειας εκποίησης και διορισμού μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την εκποίηση ενεχυριασμένων ή κατασχεμένων μετοχών. Οι αρμοδιότητες αυτές εκχωρήθηκαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με τον ν. 3152/2003 (άρθρο 13 §§ 1 και 2).

Ο συνολικός όγκος των προς εκποίηση μετοχών ήταν 1.266.795 τεμάχια το 2008 έναντι 2.053.212 τεμαχίων το 2007, ενώ ο συνολικός όγκος των τελικώς εκποιημένων μετοχών ανήλθε σε 442.264 τεμάχια το έναντι 344.712 τεμαχίων το 2007. Η συνολική αξία των μετοχών που εκποιήθηκαν ήταν 604.282 ευρώ, έναντι 1.232.370 ευρώ το 2007.

Με βάση τα τηρούμενα στοιχεία σχετικά με τις αιτήσεις που κατατέθηκαν



και τις εκποιήσεις που πραγματοποιήθηκαν εντός του 2008: (α) Η εκποίηση με το μεγαλύτερο αριθμό τεμαχίων αφορούσε 398.000 μετοχές έκδοσης της εταιρείας «PC Systems A.E.» η αξία των οποίων ανήλθε σε 262.680,0 ευρώ και είναι η μεγαλύτερη για το 2008, (β) η εκποίηση με το μικρότερο όγκο τεμαχίων αφορούσε 10 μετοχές έκδοσης της εταιρείας «Folli-Follie ABEE» η αξία των οποίων ανήλθε σε 45 ευρώ και είναι η μικρότερη για το 2008, (γ) ο μέσος όγκος εκποιημένων μετοχών ήταν 22.113 τεμάχια, και (δ) η μέση αξία εκποιημένων μετοχών ήταν 30.214,12 ευρώ.

Κατά τη διάρκεια του 2008 υποβλήθηκαν 17 αιτήσεις και διενεργήθηκαν 12 εκποιήσεις (κάθε μετοχή αντιστοιχεί σε μία περίπτωση εκποίησης), έναντι 19 αιτήσεων και 27 εκποιήσεων αντίστοιχα το 2007. Από την ημέρα της μεταφοράς αρμοδιότητας για την αναγκαστική εκποίηση μετοχών και μέχρι το τέλος 2008 έχουν κατατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνολικά 133 αιτήσεις εκποίησης ενεχυριασμένων ή κατασχεμένων μετοχών.

### **Εκποιήσεις κλασματικών υπολοίπων**

Το 2008 συνεχίστηκε η διαδικασία χορήγησης άδειας διενέργειας εκποίησης και διορισμού μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την εκποίηση κλασματικών υπολοίπων μετοχών. Με την παράγραφο 1 του άρθρου 53 του ν. 3371/2005 προστέθηκε το άρθρο 44α στο ν. 2396/1996. Σύμφωνα με την παρ. 2 του εν λόγω άρθρου, τα κλασματικά υπόλοιπα που προκύπτουν από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένης εταιρείας μπορούν με την πάροδο έξι μηνών να εκποιηθούν με επιμέλεια της εκδότριας εταιρείας και εξουσιοδοτείται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να ρυθμίζει με απόφασή της κάθε ειδικότερο θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια σχετικά με την εφαρμογή της.

Με βάση την ανωτέρω εξουσιοδότηση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε την απόφαση 13/375/17.3.2006: «Εκποίηση αδιάθετων κλασματικών υπολοίπων που προκύπτουν από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας». Με την απόφαση αυτή ρυθμίζονται οι λεπτομέρειες σχετικά με τον τρόπο και τη διαδικασία εκποίησης κλασματικών υπολοίπων, την παροχή άδειας εκποίησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (όπου απαιτείται) και τον ορισμό μέλους ΧΑ που θα διενεργήσει την εκποίηση καθώς και τον τρόπο ενημέρωσης των δικαιούχων των κλασματικών δικαιωμάτων σε ότι αφορά τη διαδικασία εκποίησης και είσπραξης του προϊόντος της εκποίησης από αυτούς.

Με βάση τα ανωτέρω, κατά το 2008 κατατέθηκαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 9 αιτήσεις εκποίησης κλασματικών υπολοίπων, έναντι 15 αιτήσεων το 2007. Ο συνολικός όγκος των προς εκποίηση μετοχών ανήλθε σε 10.908 τεμάχια έναντι 116.751 το 2007 και ο συνολικός όγκος των τελικώς εκποιημένων μετοχών ήταν 9.811 τεμάχια έναντι 116.732 το 2007. Η αξία των μετοχών που εκποιήθηκαν ανήλθε σε 36.380 ευρώ το 2008 έναντι 1.697.424 ευρώ το 2007.

Επίσης, με βάση τα τηρούμενα στοιχεία σχετικά με τις αιτήσεις που κατατέθηκαν και τις εκποιήσεις που πραγματοποιήθηκαν εντός του 2007: (α) η εκποίηση με το μεγαλύτερο αριθμό τεμαχίων αφορούσε 3.407 μετοχές έκδοσης της

εταιρείας «Ελλάκτωρ ΑΕ» (πρώην «Ελληνική Τεχνοδομική ΤΕΒ ΑΕ») η αξία των οποίων ανήλθε σε 23.712,72 ευρώ και είναι η μεγαλύτερη για το 2008, (β) η εκποίηση με το μικρότερο αριθμό τεμαχίων αφορούσε 15 μετοχές έκδοσης της εταιρείας «Sprider Stores ΑΕΒ.Ε.», η αξία των οποίων ανήλθε σε 21,00 ευρώ και είναι η μικρότερη για το 2008, (γ) ο μέσος όγκος εκποιημένων μετοχών ήταν 1.196 τεμάχια, και (δ) η μέση αξία εκποιημένων μετοχών ήταν 4.042,24 ευρώ.

#### **Εκποιήσεις ενσώματων μετοχών**

Το 2008 συνεχίστηκε η διαδικασία χορήγησης άδειας διενέργειας εκποίησης και διορισμού μέλους του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την εκποίηση ενσώματων μετοχών. Σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 53 του ν. 3371/2005, οι ενσώματες ονομαστικές μετοχές που δεν έχουν κατατεθεί στην εκδότρια προς αποϋλοποίηση εκποιούνται μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Με το συγκεκριμένο άρθρο, εξουσιοδοτείται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να ρυθμίσει με απόφασή της κάθε σχετικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια σχετικά με την εφαρμογή της παραγράφου αυτής. Με την παρ. 2 του άρθρου 32 του ν. 3556/2007 τροποποιήθηκε η ανωτέρω διάταξη ώστε να περιλαμβάνονται και οι μετοχές που έχουν εκδοθεί σε άυλη μορφή υπέρ των δικαιούχων των ενσώματων ονομαστικών μετοχών που δεν έχουν κατατεθεί για αποϋλοποίηση και προέρχονται από εταιρικές πράξεις, όπως η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με ή χωρίς καταβολή μετρητών, η διανομή δωρεάν μετοχών, η διάσπαση (split) ή συγχώνευση (reverse split) μετοχών, και η μετατροπή μετοχών από προνομιούχες σε κοινές και αντιστρόφως.

Με βάση την ανωτέρω εξουσιοδότηση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε την απόφαση 1/380/4.5.2006: «Εκποίηση ενσώματων ονομαστικών μετοχών που δεν έχουν κατατεθεί για αποϋλοποίηση». Με την απόφαση αυτή ρυθμίζονται οι λεπτομέρειες σχετικά με τη διαδικασία εκποίησης των ενσώματων ονομαστικών μετοχών, την παροχή άδειας εκποίησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (όπου αυτό είναι απαραίτητο) και τον ορισμό του μέλους ΧΑ που θα διενεργήσει την εκποίηση καθώς και τον τρόπο ενημέρωσης των δικαιούχων μετόχων σε ότι αφορά τη διαδικασία εκποίησης και είσπραξης του προϊόντος της εκποίησης από αυτούς.

Σε εφαρμογή των ανωτέρω διατάξεων, κατά το 2008, υποβλήθηκε 1 αίτηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για εκποίηση ενσώματων ονομαστικών μετοχών, έναντι 25 αιτήσεων το 2007, και ο όγκος των προς εκποίηση μετοχών που αφορούσε η συγκεκριμένη αίτηση ανήλθε σε 72.384 τεμάχια έναντι 3.730.249 το 2007. Οι προς εκποίηση μετοχές είναι έκδοσης της εταιρείας «Χαλυβδόφυλλων ΑΕ» και η αξία τους ανήλθε σε 14.176,80 ευρώ.

Με δεδομένο ότι η συγκεκριμένη διαδικασία εκποίησης αφορά σε μετοχές που δεν έχουν κατατεθεί προς αποϋλοποίηση και οι οποίες έχουν συγκεκριμένο πλήθος, ο αριθμός των προς εκποίηση μετοχών βαίνει μειούμενος κάθε χρόνο μέχρι την ολοκλήρωση της εκποίησης όλων των μετοχών που είναι καταχωρημένες σε μερίδες μη εμφανισθέντων μετόχων.

## ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

---

Κατά το 2008 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συνεχίστηκε σε όλους τους τομείς. Η εποπτεία απέδωσε σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά γιατί εξασφάλισε συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2008 κάλυψαν όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν πολλαπλοί έλεγχοι ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΔ, εισηγμένων εταιριών και χρηματιστηριακών συναλλαγών.

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

### Ανάκληση άδειας λειτουργίας

- Ανάκληση της άδειας λειτουργίας μίας (1) ΑΕΕΔ κατ' εφαρμογή του άρθρου 30 β παρ.1 περ. (α) του ν. 2396/1996.
- Ανάκληση της άδειας λειτουργίας εννέα (9) ΑΕΕΔ κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 21 του ν. 2690/1999.
- Ανάκληση της άδειας λειτουργίας τριών (3) ΑΕΕΔ κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 39 του ν. 3606/2007.
- Διαγραφή από το Χρηματιστήριο Αθηνών των μετοχών μίας (1) εταιρίας κατ' εφαρμογή της παρ. 3 του αρθ. 17 του ν. 3371/2005.
- Διαγραφή από το Χρηματιστήριο Αθηνών των μετοχών δύο (2) εταιριών κατ' εφαρμογή της παρ. 5 του αρθ. 17 του ν. 3371/2005.

### Επιβολή χρηματικής ποινής

#### ΑΕΠΕΥ

- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΠΕΥ για παράβαση του ΠΔ 51/1992 σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της παρ. 1α του άρθρου 4 του ν. 1806/1988 σχετικά με την ορθολογική διοικητική και τεχνοοικονομική οργάνωση που πρέπει να διαθέτει η εταιρία.
- Επιβολή προστίμου σε δύο (2) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της παρ. 1 του άρθρου 6 του ν. 2396/1996 σχετικά με την απαγόρευση χρήσης για ίδιο λογαριασμό τα κεφάλαια των επενδυτών-πελατών τους που έχουν στην κατοχή τους.
- Επιβολή προστίμου σε τρεις (3) ΑΕΠΕΥ για παράβαση του αρθ. 8 του ν. 2396/1996 σχετικά με την τήρηση και την υποβολή στοιχείων για πραγματοποιούμενες συναλλαγές.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΠΕΥ για παράβαση του αρθ. 7 του ν. 2396/1996 σχετικά με τον Κώδικα Δεοντολογίας των ΑΕΠΕΥ
- Επιβολή προστίμου σε δύο (2) ΑΕΠΕΥ για παράβαση του άρθρου 5 του ν. 2843/2000 σχετικά με τους όρους που πρέπει να τηρούνται από τις ΑΕΠΕΥ

κατά τη σύμβαση παροχής πιστώσεων για τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών.

- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΠΕΥ για παράβαση του άρθρου 3 του ν. 2843/2000 σχετικά με το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας που απαιτείται για την παροχή πιστώσεων για τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών.
- Επιβολή προστίμου σε τέσσερις (4) ΑΕΠΕΥ για παράβαση του άρθρου 17 του ν. 3340/2005, όπως εξειδικεύθηκε από την Απόφαση 2/347/12.7.2005 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την υποχρέωση των προσώπων που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών να ειδοποιούν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όταν έχουν σοβαρές υπόνοιες για περιπτώσεις κατάχρησης αγοράς.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΠΕΥ για παράβαση των άρθρων 17 και 18 του ν. 3340/2005 σχετικά με την υποχρέωση των προσώπων που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών να ειδοποιούν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όταν έχουν σοβαρές υπόνοιες για περιπτώσεις κατάχρησης αγοράς, καθώς και την υποχρέωσή τους να καταγράφουν και να αρχειοθετούν όλες τις εντολές που δίνουν οι πελάτες τους.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 104/8.4.1997 (Θέμα 6Γ) σχετικά με την εποπτεία και τον έλεγχο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των ΑΕΠΕ.Υ
- Επιβολή προστίμου σε επτά (7) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6160/86/15.10.1996 (θέμα 6γ) σχετικά με την τήρηση βιβλίων και στοιχείων από τις ΑΕΠΕΥ
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/196/28.7.2000 σχετικά με την τήρηση βιβλίων και στοιχείων
- Επιβολή προστίμου σε τρεις (3) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/213/28.3.2001 σχετικά με την παροχή πιστώσεων από μέλη ΧΑ.
- Επιβολή προστίμου σε δύο (2) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/306/22.6.2004 σχετικά με το διαχωρισμό κεφαλαίων πελατών και ΑΕΠΕΥ
- Επιβολή προστίμου σε δύο (2) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/356/26.10.2005 σχετικά με τη τήρηση βιβλίων και στοιχείων κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.
- Επιβολή προστίμου σε πέντε (5) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/363/30.11.2005 σχετικά με τη παροχή πιστώσεων από μέλη ΧΑ.
- Επιβολή προστίμου σε οχτώ (8) ΑΕΠΕΥ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 23/404/22.11.2006 σχετικά με την πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας.

- Επιβολή προστίμου σε επτά (7) ΑΕΠΕΥ για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας των ΑΕΠΕΥ

#### **ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ**

- Επιβολή προστίμου σε τέσσερις (4) ΑΕΔΑΚ για παράβαση της παρ. 9 του άρθρου 3 του ν. 1806/1988 και της παρ. 6β του άρθρου 6 του ν. 3283/2004 σχετικά με την υποχρέωση ανακοίνωσης στην Επιτροπή κεφαλαιαγοράς των μεταβιβάσεων μετοχών που υπερβαίνουν ορισμένα ποσοστά.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΔΑΚ για παράβαση των άρθρων 20 και 25 του ν. 1969/1991 σχετικά με τη απόκτηση και εξαγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων.
- Διαγραφή από των Χρηματιστήριο Αθηνών των μετοχών μίας (1) ΑΕΕΧ κατ' εφαρμογή της παρ. 3 του αρθ. 17 του ν. 3371/2005.

#### **ΑΕΕΔ**

- Επιβολή προστίμου σε δύο (1) ΑΕΕΔ για παράβαση της παρ. 1 του άρθρου 18 του ν. 3340/2005 σχετικά με την υποχρέωση των προσώπων που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών να καταγράφουν και να αρχειοθετούν τις εντολές για συναλλαγές που δίνουν οι πελάτες τους.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΕΔ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/294/19.2.2004 σχετικά με την επαγγελματική πιστοποίηση στελεχών της κεφαλαιαγοράς.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΕΔ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/356/26.10.2005 σχετικά με τη τήρηση βιβλίων και στοιχείων κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) ΑΕΕΔ για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 23/404/22.11.2006 σχετικά με την πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας.

#### **Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες**

- Επιβολή προστίμου σε πέντε (5) εισηγμένες για παράβαση του ΠΔ 51/1992 σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Επιβολή προστίμου σε δύο (2) εισηγμένες για παράβαση του άρθρου 7 του ν. 3340/2005 σχετικά με την απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) εισηγμένη για παράβαση της παρ. 1 του άρθρου 13 του ν. 3340/2005 σχετικά με την προστασία της κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς και για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/347/12.7.2005 σχετικά με τις υποχρεώσεις των εκδοτών για τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών.

- Επιβολή προστίμου σε τέσσερις (4) εισηγμένες για παράβαση του άρθρου 10 του Ν. 3340/2005, όπως αυτό εξειδικεύεται από την Από-φαση 3/347/12.7.2005 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την υποχρέωση των εκδοτών να δημοσιοποιούν άμεσα χωρίς υπαίτια βραδύτητα τις προνομιακές πληροφορίες που τους αφορούν άμεσα.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) εισηγμένη για παράβαση των άρθρων 5 και 11 του ν. 3461/2006 σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) εισηγμένη για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/204/14.11.2000 σχετικά με τους κανόνες συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιριών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων, οι οποίες εκ της φύσης τους μπορούν να επηρεάσουν την τιμή ή τις συναλλαγές των αξιών αυτών.
- Επιβολή προστίμου σε μία (1) εισηγμένη εταιρία για παράβαση του Κώδικα Δεοντολογίας.

### **Νομικά Πρόσωπα**

- Επιβολή προστίμου σε τρία (3) νομικά πρόσωπα για παράβαση του ΠΔ 51/1992 σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑ.
- Επιβολή προστίμου σε τρία (3) νομικά πρόσωπα για παράβαση της παρ. 1 του άρθ. 4 του ν. 2396/1996 σχετικά με τα πρόσωπα που μπορούν να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα.
- Επιβολή προστίμου σε τρία (3) νομικά πρόσωπα για παράβαση του άρθρου 7 του ν. 3340/2005 σχετικά με την απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς.
- Επιβολή προστίμου σε ένα (1) νομικό πρόσωπό για παράβαση του άρθρου 17 του ν. 3340/2005 σχετικά με την υποχρέωση των προσώπων που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών να ειδοποιούν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όταν έχουν σοβαρές υπόνοιες για περιπτώσεις κατάχρησης αγοράς
- Επιβολή προστίμου σε ένα (1) νομικό πρόσωπό για παράβαση της παρ. 1 του άρθρου 8 του ν. 3606/2007 σχετικά με τα πρόσωπα που επιτρέπεται να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και να ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες.
- Επιβολή προστίμου σε ένα (1) νομικό πρόσωπό για παράβαση του άρθρου 7 του ν. 3461/2007 σχετικά με την υποχρεωτική δημόσια πρόταση.
- Επιβολή προστίμου σε ένα (1) νομικό πρόσωπό για παράβαση της παρ. 1 του άρθρου 3 του ν. 3401/2005 σχετικά με την απαγόρευση δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών χωρίς την προηγούμενη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

### **Φυσικά Πρόσωπα**

- Επιβολή προστίμου σε έντεκα (11) φυσικά πρόσωπα για παράβαση των διατάξεων του ΠΔ 51/1992 σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

- Επιβολή προστίμου σε δύο (2) φυσικά πρόσωπα για παράβαση του άρθ. 4 του ν. 2396/1996 σχετικά με τα πρόσωπα που μπορούν να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα.
- Επιβολή προστίμου σε δύο (2) φυσικά πρόσωπα για παράβαση της παρ. 1 του άρθρου 13 του ν. 3340/2005 σχετικά με την υποχρέωση των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εκδότη να γνωστοποιούν στον εκδότη τις συναλλαγές που διενεργούν για δικό τους λογαριασμό και αφορούν μετοχές του εκδότη.
- Επιβολή προστίμου σε τρία (3) φυσικά πρόσωπα για παράβαση του άρθρου 5 σε συνδυασμό με το άρθρο 3 του ν. 3340/2005 σχετικά με την απαγόρευση κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών.
- Επιβολή προστίμου σε έντεκα (11) φυσικά πρόσωπα για παράβαση του άρθρου 7 του ν. 3340/2005 σχετικά με την απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς.
- Επιβολή προστίμου σε ένα (1) φυσικό πρόσωπο για παράβαση της παρ.1 του ν. 3461/2006 σχετικά με την υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης.
- Επιβολή προστίμου σε ένα (1) φυσικό πρόσωπο για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/347/12.7.2005 σχετικά με τις ενδείξεις χειραγώγησης της αγοράς
- Επιβολή προστίμου σε ένα (1) φυσικό πρόσωπο για παράβαση της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/347/12.7.2005 σχετικά με τις υποχρεώσεις των εκδοτών για τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών.
- Επιβολή προστίμου σε τρία (3) φυσικά πρόσωπα για παράβαση των Κανόνων Συμπεριφοράς των ΑΕΠΕΥ.

Κατά το 2008, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικής αξίας 2.187.400 ευρώ. Η κατανομή των προστίμων αυτών ανά εποπτευόμενο φορέα παρουσιάζεται στον Πίνακα 31.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 31

#### Χρηματικές ποινές ανά εποπτευόμενο φορέα, 2008

| Αριθμός περιπτώσεων | Φορέας              | Αξία προστίμου (€) |
|---------------------|---------------------|--------------------|
| 52                  | ΑΕΠΕΥ               | 274.500            |
| 5                   | ΑΕΔΑΚ               | 2.200              |
| 0                   | ΑΕΕΧ                | -                  |
| 4                   | ΑΕΕΔ                | 10.600             |
| 15                  | Εισηγμένες εταιρίες | 199.000            |
| 13                  | Άλλα νομικά πρόσωπα | 563.000            |
| 35                  | Φυσικά πρόσωπα      | 1.138.100          |
| Σύνολο: 124         |                     | Σύνολο: €2.187.400 |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

#### Υποβολή εγκλήσεων και μηνυτήριων αναφορών

- Υποβολή μηνυτήριας αναφοράς σε τρία (3) νομικά πρόσωπα για παράβαση του άρθρου 8 του ν.3606/2007 σχετικά με την απαγόρευση κατ' επάγγελμα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και άσκησης επενδυτικών δραστηριοτήτων από πρόσωπα τα οποία δεν έχουν σχετική άδεια.
- Υποβολή μηνυτήριας αναφοράς σε μία (1) ΑΕΠΕΥ για παράβαση του ποινι-



- κού κώδικα.
- Υποβολή μηνυτήριας αναφοράς σε ένα (1) νομικό πρόσωπο για παράβαση του ποινικού κώδικα
  - Υποβολή μηνυτήριας αναφοράς σε ένα (1) φυσικό πρόσωπο για παράβαση του ποινικού κώδικα.
  - Υποβολή μηνυτήριας αναφοράς σε ένα (1) φυσικό πρόσωπο για παράβαση του ΠΔ 53/1992 σχετικά με τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών.

#### **Παρακολούθηση και εποπτεία συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών**

Σύμφωνα με το άρθρο 10 του ν. 3340/2005, οι εκδότριες εταιρίες εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών έχουν την υποχρέωση δημοσιοποίησης χωρίς υπαίτια βραδύτητα των προνομιακών πληροφοριών που τους αφορούν. Βασική προϋπόθεση εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 10 είναι ο «προνομιακός» χαρακτήρας των πληροφοριών, όπως εξειδικεύονται στην απόφαση 3/347/2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Στο πλαίσιο εποπτείας συμμόρφωσης των εταιριών έναντι των διατάξεων του ως άνω νόμου, το αρμόδιο τμήμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απέστειλε κατά το 2008 περίπου 30 επιστολές προς εποπτευόμενες εταιρίες προκειμένου αυτές: (α) να προβούν σε άμεση δημοσιοποίηση πληροφοριών που εκτιμώνται ως «προνομιακές» και αφορούν τις εν λόγω εταιρίες, χωρίς να αναμείνουν την οριστικοποίηση της κατάστασης ή του γεγονότος στο οποίο αναφέρονται «οι προνομιακές πληροφορίες» και (β) στην περίπτωση ήδη δημοσιοποιημένης πληροφορίας, να δημοσιοποιήσουν τουλάχιστον εκείνα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την ορθή, επαρκή και σαφή πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, ώστε οι πληροφορίες όσο το δυνατόν να μην επιδέχονται διττής ή ασαφούς ερμηνείας.

Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 2 παρ.1 της απόφασης 5/204/14.11.2000 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εταιρίες των οποίων οι μετοχές τους διαπραγματεύονται στο ΧΑ οφείλουν άμεσα να επιβεβαιώνουν ή διαψεύδουν ανεπιβεβαίωτες πληροφορίες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή των μετοχών τους, διευκρινίζοντας ταυτόχρονα και το στάδιο εξέλιξης στο οποίο βρίσκονται τα γεγονότα στα οποία αναφέρονται οι σχετικές πληροφορίες.

Στο πλαίσιο της εποπτείας συμμόρφωσης των εταιριών με την απόφαση 5/204/14.11.2000, κατά το 2008 το αρμόδιο τμήμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απέστειλε περίπου 70 επιστολές προς τις εταιρίες, προκειμένου αυτές να προβούν σε επιβεβαίωση ή διάψευση ανεπιβεβαίωτων πληροφοριών, σύμφωνα με τις ανωτέρω διατάξεις. Ο αριθμός των περιπτώσεων βαίνει μειούμενος τα τελευταία έτη (110 περιπτώσεις το 2007) γεγονός θα πρέπει να αποδοθεί αφενός μεν στην εξοικείωση των εκδοτριών με την εν λόγω νομοθεσία, αφετέρου δε στη μείωση των επιχειρηματικών κινήσεων που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2008, λόγω και του ευρύτερα αρνητικού οικονομικού περιβάλλοντος.



Από την επισκόπηση των ανακοινώσεων και τη διερεύνηση των ανεπιβεβαίωτων φημών ή πληροφοριών, που γίνεται σε καθημερινή βάση αφενός λόγω της καθημερινής ροής τους αφετέρου λόγω της αμεσότητας του χαρακτήρα τους, προέκυψε ότι η συντριπτική πλειοψηφία των εισηγμένων εταιριών συμμορφώθηκε στις ανωτέρω διατάξεις. Ωστόσο, υπάρχουν περιπτώσεις ενδείξεων ενδεχόμενης παραβατικής συμπεριφοράς για τις οποίες έχουν διενεργηθεί ή διενεργούνται σχετικοί έλεγχοι, οι οποίοι ακόμα δεν έχουν ολοκληρωθεί.

Στο πλαίσιο των ανωτέρω διατάξεων, εντός του 2008, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε κυρώσεις αξίας 130.000 ευρώ σε δύο περιπτώσεις, για καθυστέρηση δημοσιοποίησης προνομιακής πληροφορίας και για μη επάρκεια και πληρότητα πληροφόρησης.

Σκοπός της επιβολής υποχρεώσεων πληροφόρησης είναι η προστασία του επενδυτικού κοινού, η παροχή ισότιμης πληροφόρησης και η διασφάλιση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων στην ακρίβεια και αντικειμενικότητα των πληροφοριών για τη χρηματιστηριακή αγορά. Επίσης, οι διατάξεις αυτές αποβλέπουν στην ενημέρωση και προφύλαξη του επενδυτικού κοινού έναντι τυχόν επιπτώσεων στην περιουσιακή κατάσταση και στα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας που μπορεί να προκληθούν από γεγονότα όπως είναι η μεταβολή της επιχειρηματικής δράσης της, ή η παράλειψη διάψευσης ή επιβεβαίωσης ανεπιβεβαίωτων πληροφοριών ή φημών, ή διαρροής πληροφοριών για επικείμενες εξελίξεις που αφορούν στην επιχειρηματική της δραστηριότητα, τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής της εισηγμένης εταιρίας.

Το 2008 υπήρξε ο πρώτος χρόνος πλήρους εφαρμογής των διατάξεων του ν. 3556/2007 με τον οποίο ενσωματώθηκε η Οδηγία 2004/109/ΕΚ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας για την πληροφόρηση σχετικά με τους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Με τις νέες διατάξεις, επήλθαν ορισμένες τροποποιήσεις στις υποχρεώσεις αναγγελίας και δημοσιοποίησης των σημαντικών συμμετοχών, διεύρυνση των υπόχρεων προς γνωστοποίηση προσώπων, αλλά και του προς γνωστοποίηση αντικειμένου, άλλαξαν τα πρότυπα γνωστοποιήσεων, ενώ ακόμα διευρύνθηκε η υποχρέωση διάχυσης των γνωστοποιούμενων πληροφοριών.

Κατά τη διάρκεια του 2008 υποβλήθηκαν, βάσει των διατάξεων του ν. 3556/2007, από μετόχους και λοιπά υπόχρεα πρόσωπα περισσότερες από 900 γνωστοποιήσεις αναφορικά με σημαντικές μεταβολές συμμετοχών τους επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου εταιριών με εισηγμένες στο ΧΑ μετοχές. Ο αριθμός των εν λόγω γνωστοποιήσεων εμφανίζεται μειωμένος κατά περίπου 24% σε σχέση με το 2007 του οποίου η συναλλακτική δραστηριότητα ήταν υψηλή και επιστρέφει στο επίπεδο του 2006. Από την επισκόπηση των γνωστοποιήσεων αυτών, προέκυψε ότι ποσοστό περίπου 20% αφορά σε ορθή επανάληψη προηγούμενης, μετά από παρέμβαση της αρμόδιας υπηρεσίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ο αριθμός διορθώσεων είναι μεν υψηλός, δικαιολογείται δε από την πρώτη

εφαρμογή της νέας νομοθεσίας που σε αρκετά σημεία διαφοροποιείται ουσιωδώς έναντι της προϊσχύουσας. Με στόχο αφενός τη βελτίωση της παρεχόμενης προς τους επενδυτές πληροφόρησης, αφετέρου την παροχή διευκρινήσεων σε θέματα που δεν καταγράφονται με σαφήνεια στη σχετική ευρωπαϊκή νομοθεσία, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετέχει ενεργά σε ομάδα εργασίας της CESR που στόχο έχει την προώθηση της Διαφάνειας από τις εισηγμένες εταιρίες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Επιπροσθέτως, στο πλαίσιο του ελέγχου περιπτώσεων που εμπίπτουν στις διατάξεις του ΠΔ 51/1992, το 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επέβαλε κυρώσεις σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα για τα οποία διαπιστώθηκε παράβαση των υποχρεώσεων γνωστοποίησης του προεδρικού διατάγματος συνολικού ύψους 91.000 ευρώ.

Στο πλαίσιο παρακολούθησης της εφαρμογής των διατάξεων του ν. 3016/2002 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης, όπου ρυθμίζεται και ενισχύεται η διαφάνεια των πρακτικών της εταιρικής διακυβέρνησης για τις εταιρίες που είναι εισηγμένες στο ΧΑ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διενεργεί συνεχώς ελέγχους στις εισηγμένες στο ΧΑ εταιρίες για να διαπιστώσει τη γενική συμμόρφωσή τους, όσον αφορά την σύνθεση των ΔΣ με τον καθορισμό των ιδιοτήτων που προβλέπουν οι διατάξεις του νόμου.

Κατά το 2008, πλήθος εταιριών προέβη σε αναδιάρθρωση του διοικητικού της συμβουλίου ενημερώνοντας παράλληλα με τα μέσα που προβλέπονται, το επενδυτικό κοινό και τις εποπτικές αρχές. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρακολουθεί τις σχετικές εξελίξεις και επεμβαίνει όπου απαιτείται.

### **Παρακολούθηση και εποπτεία δημοσίων προτάσεων αγοράς μετοχών**

Το 2008 ήταν το δεύτερο έτος πλήρους εφαρμογής του ν. 3461/2006 για τις δημόσιες προτάσεις. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με βάση την εμπειρία οκτώ ετών, πέραν του ότι συμβάλλει ουσιωδώς στη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου, έχει παράλληλα επιταχύνει τις διαδικασίες που σχετίζονται με την εποπτική της λειτουργία, διασφαλίζοντας την πληρότητα και επάρκεια ουσιωδών πληροφοριών στο προβλεπόμενο από τον ως άνω νόμο πληροφοριακό δελτίο των εταιριών που εγκρίνει, προκειμένου οι μέτοχοι της υπό εξαγορά εταιρίας να μπορούν να εκτιμούν αποτελεσματικά την οικονομική κατάσταση, τις προοπτικές της, καθώς και τους επιχειρηματικούς στόχους και τα στρατηγικά σχέδια του προτείνοντος για αυτή.

Το 2008 υπεβλήθησαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εννέα (9) δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών εταιριών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Πίνακας 32). Ο αριθμός των περιπτώσεων υστερεί σημαντικά έναντι αυτού του 2007 λόγω της ευρύτερης αβεβαιότητας που κυριάρχησε στην διεθνή αγορά κατά το 2008 σε συνδυασμό με τον δραματικό περιορισμό της μοχλευμένης ρευστότητας για τη χρηματοδότηση τέτοιων επιχειρηματικών κινήσεων. Ανεξάρτητα από τη μείωση του αριθμού περιπτώσεων, η εποπτική διαδικασία συνεχίστηκε με εντατικούς ρυθμούς και στο πλαίσιο αυτό, διαπιστώθηκαν περιπτώσεις παραβατικής συμπεριφοράς σε σχέση με τις

διατάξεις του ν. 3461/2006 και επομένως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε σε δύο περιπτώσεις, κυρώσεις συνολικού ύψους 350.000 ευρώ.

Το 2008 υπεβλήθησαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πέντε (4) αιτήματα για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out), δηλαδή του δικαιώματος του Προτείνοντος, ο οποίος μετά την λήξη της δημόσιας πρότασης κατέχει κινητές αξίες που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον ποσοστό ενενήντα τοις εκατό (90%) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας, να απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν των υπόλοιπων κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας.

Συγκεκριμένα κατά τη διάρκεια του έτους 2008 υπεβλήθησαν και εγκρίθηκαν από το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, τα ακόλουθα αιτήματα: (α) Αίτημα της εταιρίας ΟΤΕ ΑΕ για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out) των μετοχών της εταιρίας Cosmote Κινητές Τηλ/νιες ΑΕ (ημερομηνία έγκρισης 7.3.2008), (β) Αίτημα της εταιρίας Αλκμήνη Catering ΑΕ Επενδύσεων Εστίασης για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out) των μετοχών της εταιρίας Everest Α.Ε. Συμμετοχών Και Επενδύσεων (ημερομηνία έγκρισης 28.8.2008), (γ) Αίτημα της εταιρίας Green Bidco ΑΕΒΕ για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out) των μετοχών της εταιρίας Νεοχημική ΑΕ (ημερομηνία έγκρισης 28.8.2008) και (δ) Αίτημα της εταιρίας Τράπεζα Πειραιώς ΑΕ για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out) των μετοχών της εταιρίας Πειραιώς Χρηματοδοτικές Μισθώσεις ΑΕ (Πειραιώς Leasing) (ημερομηνία έγκρισης 27.11.2008).

Επιπλέον σε συνδυασμό με τον ν. 3371/2005, στο πλαίσιο εξέτασης εταιριών των οποίων οι μετοχές βρίσκονται σε αναστολή διαπραγμάτευσης για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των έξι μηνών, για το ενδεχόμενο διαγραφής τους από το Χρηματιστήριο Αθηνών, αλλά και μετά από αιτήσεις για διαγραφή των μετοχών τους από τις ίδιες τις εκδότριες, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός του 2008 εξέτασε τα στοιχεία έντεκα (11) εταιριών. Από την παραπάνω εξέταση και μετά την ολοκλήρωση της σχετικής διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε να διαγράψει τις μετοχές οκτώ (8) εταιριών.

Ειδικότερα, (α) το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε, σύμφωνα με το αρ. 17 παρ.3, του ν. 3371/2005 όπως ισχύει, να διαγράψει από το Χρηματιστήριο Αθηνών τις μετοχές των εταιριών Ακτιβ Επενδυτική ΑΕΕΧ και Πουλιάδης & Συνεργάτες ΑΕΒΕ στις 23.5.2008 και 16.9.2008 αντίστοιχα, και (β) μετά την ολοκλήρωση διαδικασιών δημόσιας πρότασης και άσκησης του δικαιώματος εξαγοράς, έξι (6) εταιρίες κατέθεσαν αίτηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για διαγραφή των μετοχών τους από το Χρηματιστήριο Αθηνών σύμφωνα με το αρ. 17, παρ. 5 του Ν. 3371/2005 όπως ισχύει και η οποία εγκρίθηκε από το Διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς: (i) η εταιρία «Ελαΐς - Unilever Ae». Ημερομηνία έγκρισης 10.1.2008, (ii) η εταιρία «Ανώνυμη Ελληνική Εταιρία Γενικών Ασφαλειών «Η Εθνική»». Ημερομηνία έγκρισης 7.2.2008, (iii) η εταιρία «Cosmote Κινητές Τηλ/νιες ΑΕ». Ημερομηνία έγκρισης 16.5.2008, (iv) η εταιρία «Νεοχημική ΑΕ». Ημερομηνία έγκρισης

23.10.2008, (v) η εταιρία «Unisystems Συστήματα Πληροφορικής ΑΕΕ». Ημερομηνία έγκρισης 31.10.2008 και (vi) η εταιρία «Everest Α.Ε. Συμμετοχών Και Επενδύσεων». Ημερομηνία έγκρισης 27.11.2008.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 32

#### Δημόσιες προτάσεις στην κεφαλαιαγορά, 2008

| α/α | Ημερ/νία υποβολής | Είδος δημόσιας πρότασης | Προτείνουσα εταιρία                             | Υπό εξαγορά εταιρία                              | Ημερ/νία έγκρισης | Περίοδος αποδοχής       | % μετοχών προ δ.π.          | % μετοχών μετά δ.π.          |
|-----|-------------------|-------------------------|-------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------|-------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| 1   | 16/1/2008         | ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ             | VENTURE ABILITY S.A.                            | ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ ΑΕ           | 7/2/2008          | 12/2/2008 - 11/3/2008   | 49,48%                      | 65,81%                       |
| 2   | 5/2/2008          | ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ               | SOCIETE DE PARTICIPATIONS CARNAUDMETAL BOX S.A. | CROWN HELLAS CAN BIOMHXANIA ΕΙΔΩΝ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ ΑΕ | 7/3/2008          | 13/3/2008 - 10/4/2008   | 75,98%                      | 80,54%                       |
| 3   | 12/3/2008         | ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ               | ΑΛΚΜΗΝΗ CATERING ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΣΤΙΑΣΗΣ         | EVEREST Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ           | 18/4/2008         | 23/4/2008 - 10/6/2008   | 0,00%                       | 96,13%                       |
| 4   | 12/3/2008         | ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ               | ΑΛΚΜΗΝΗ CATERING ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΣΤΙΑΣΗΣ         | OLYMPIC CATERING Α.Ε.                            | 18/4/2008         | 23/4/2008 - 17/6/2008   | 0,00%                       | 20,46%                       |
| 5   | 29/5/2008         | ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ             | GREEN BIDCO ΑΕΒΕ                                | ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ ΑΒΕΕ                 | 10/7/2008         | 14/7/2008 - 11/8/2008   | 93,18%                      | 99,38%                       |
| 6   | 1/7/2008          | ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ               | IBERDROLA RENOVABLES S.A.                       | X. ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ                                    | 14/11/2008        | 19/11/2008 - 17/12/2008 | 52,70% (ΚΟ)<br>47,32 (ΠΡΟΝ) | 96,54% (ΚΟ)<br>97,16% (ΠΡΟΝ) |
| 7   | 3/7/2008          | ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ             | ΑΛΚΜΗΝΗ CATERING ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΣΤΙΑΣΗΣ         | OLYMPIC CATERING Α.Ε.                            | 24/7/2008         | 29/7/2008 - 25/8/2008   | 70,75%                      | 74,73%                       |
| 8   | 24/9/2008         | ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ               | ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ                             | ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΕ             | 7/10/2008         | 10/10/2008 - 7/11/2008  | 87,63%                      | 96,69%                       |
| 9   | 14/10/2008        | ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ             | GRIMALDI COMPAGNIA DI NAVIGAZIONE SpA           | ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ      | 23/10/2008        | 29/10/2008 - 26/11/2008 | 33,36%                      | 84,72%                       |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

### ΣΥΜΒΟΛΗ ΣΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΕΡΓΟ

Σημαντική εξέλιξη κατά το 2008 ήταν η ισχύς του νόμου 3691/2008 για την «Πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας», ο οποίος ενσωμάτωσε στην Ελληνική έννομη τάξη την 3η Οδηγία (2005/60/ΕΚ) της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με την «πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας» και τις συστάσεις

της Financial Action Task Force (FATF).

Οι νέες διατάξεις του ν. 3691/2008 ενισχύουν τα μέτρα δέουσας επιμέλειας που πρέπει να λαμβάνουν τα υπόχρεα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αναβαθμίζουν το ρόλο της Εθνικής Επιτροπής Νομιμοποίησης Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες (άρθρο 7), ιδρύουν νέα Επιτροπή Στρατηγικής (άρθρο 9) και νέα Επιτροπή Διαβούλευσης με τον Ιδιωτικό Τομέα (άρθρο 11), προβλέπουν ποινικές κυρώσεις ανάλογες αυτών για το κοινό έγκλημα, και βελτιώνουν τις διαδικασίες ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ εθνικών αρχών σε διεθνές επίπεδο.

Κατά το 2008 θεσπίστηκαν ορισμένες σημαντικές κανονιστικές αποφάσεις από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στο πλαίσιο των αποφάσεων αυτών, καθορίστηκαν προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) βάσει της σχετικής εξουσιοδότησης το ν. 3606/2007 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Ως εξειδίκευση των διατάξεων του ίδιου νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε επίσης τις αποφάσεις 4/461/2008 και 5/461/2008, με τις οποίες καθορίζονται προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας των Ανωνύμων Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ) και των Ανωνύμων Εταιριών Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ), αντίστοιχα. Αναφορικά με τις οργανωτικές απαιτήσεις των ΑΕΠΕΥ, θεσπίστηκε η απόφαση 1/474/13.6.2008 η οποία αποσκοπεί περαιτέρω στην προστασία του επενδυτικού κοινού. Με την απόφαση αυτή καθορίζονται το περιεχόμενο, ο τρόπος και ο χρόνος υποβολής της έκθεσης αξιολόγησης της συμμόρφωσης των ΑΕΠΕΥ ως προς τις οργανωτικές απαιτήσεις του ν. 3606/2007.

Το 2008 αντικαταστάθηκε επίσης η υπ' αριθμ. 15/1998/B1257 (ΦΕΚ β1257/15.12.98) Υπουργική Απόφαση για τον «Κανονισμό Αναδοχών» από την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/460/10.1.2008. Με την απόφαση αυτή ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τις υποχρεώσεις και την εν γένει συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΑΕΠΕΥ που διαμεσολαβούν, σε αναδοχή ή σε τοποθέτηση κινητών αξιών με ή χωρίς εγγύηση κάλυψης, σε δημόσια προσφορά και στην εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, παρέχοντας τις υπηρεσίες των περιπτώσεων (στ) και (ζ) της παραγράφου 1 και (στ) της παραγράφου 2 του άρθρου 4 του ν. 3606/2007.

Το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προέβη σε έκδοση τριών διαδοχικών έκτακτων κανονιστικών αποφάσεων παύσης της διενέργειας ανοικτών πωλήσεων επί μετοχών στο ΧΑ ενόψει της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008. Οι ρυθμίσεις αυτές συνάδουν με τη γενικότερη κατεύθυνση που υιοθέτησαν οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς και συμπεριλήφθηκαν στη σχετική καταγραφή ενεργειών ως απάντηση στην κρίση, που διενήργησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR). Η παύση διενέργειας συναλλαγών ανοικτών πωλήσεων σύμφωνα με την πιο πρόσφατη απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 15/493/11.12.08 επεκτάθηκε ως την 31η Μαΐου 2009.

Το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέχισε το έργο έγκρισης τροποποιήσεων του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών βάσει του ν. 3606/07 (MiFID). Στο πλαίσιο αυτό ενέκρινε τρεις τροποποιήσεις που υιοθετήθηκαν από το ΔΣ του ΧΑ στις συνεδριάσεις των, 17.4.2008 , 6.5.2008 και 17.9.2008. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε επίσης τις απαιτούμενες τροποποιήσεις που προτάθηκαν από την ΕΧΑΕ, στον Κανονισμό Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών καθώς και στον Κανονισμό Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων. Επίσης υιοθετήθηκαν τροποποιητικές διατάξεις της απόφασής 3/304/10.06.2004 που αφορά στον Κανονισμό Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων. Οι αλλαγές στις ανωτέρω ρυθμίσεις αφορούν κυρίως προσαρμογές που προέκυψαν λόγω των αντίστοιχων τροποποιήσεων στον Κανονισμό του ΧΑ

Το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με βάση τις διατάξεις του ν. 3283/2004 θέσπισε την απόφαση 1/462/2008 με την οποία καθορίζονται και εξειδικεύονται οι αρχές συμπεριφοράς των ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ και την απόφαση 2/462/2008 με την οποία ρυθμίζονται οι υποχρεώσεις των ΑΕΔΑΚ αναφορικά με την οργάνωση του δικτύου διάθεσης των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων τους. Καθορίζονται βασικές αρχές συμπεριφοράς προκειμένου οι ΑΕΔΑΚ κατά τη διεξαγωγή των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων να ενεργούν εντίμως, νομίμως και με γνώμονα τη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς προς το συμφέρον των συλλογικών ή ατομικών χαρτοφυλακίων που διαχειρίζονται. Περαιτέρω, ορίστηκαν οι υποχρεώσεις των ΑΕΔΑΚ προκειμένου αυτές να μεριμνούν για την οργάνωση του δικτύου διάθεσης των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται κατά τρόπο ώστε να προστατεύονται πάντα τα συμφέροντα των μεριδιούχων.

Σημαντική εξέλιξη κατά το 2008 ήταν η έναρξη σε ευρωπαϊκό επίπεδο της διαδικασίας υιοθέτησης του Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (Credit Rating Agencies Regulation). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετείχε ενεργά στη διαμόρφωση του υπό υιοθέτηση Κανονισμού κατά τις συσκέψεις που έλαβαν χώρα στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από τον Οκτώβριο 2007 οι Υπουργοί Οικονομίας της ΕΕ είχαν συμφωνήσει επί μιας συνολικής δέσμης συμπερασμάτων σχετικά με την κρίση (χάρτης του Συμβουλίου ECOFIN) που περιλάμβανε πρόταση αξιολόγησης του ρόλου των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και αντιμετώπισης των ενδεχόμενων σχετικών ελλείψεων.

Το Συμβούλιο της ΕΕ στη συνέχεια ζήτησε την κατάρτιση σχετικής νομοθετικής πρότασης για την ενίσχυση των κανόνων λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και την εποπτεία τους σε ευρωπαϊκό επίπεδο, κρίνοντας ότι το θέμα αυτό έχει πρωταρχική σημασία προκειμένου να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη και η ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Στο πλαίσιο αυτό, το Νοέμβριο 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε σχετική πρόταση Κανονισμού η οποία ήρθε να προστεθεί στις προτάσεις της σχετικά με τους κανόνες φερεγγυότητας, την οδηγία για

την επάρκεια ιδίων κεφαλαίων, τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων και τη λογιστική παρουσίαση χρηματοοικονομικών μεγεθών.

Η πρόταση κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ορίζει τους όρους έκδοσης αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που πρέπει να πληρούνται για να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στις αγορές και να αυξηθεί η προστασία επενδυτών και καθιερώνει διαδικασία επίσημης καταχώρισης των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας προκειμένου για πρώτη φορά τα κράτη-μέλη να είναι σε θέση να ελέγχουν τις δραστηριότητες τους. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει να υπόκεινται σε αυστηρούς κανόνες διασφάλισης ότι οι αξιολογήσεις δεν επηρεάζονται από συγκρούσεις συμφερόντων, ότι είναι σε εγγήγορη αναφορά με θέματα ποιότητας στη μεθοδολογία αξιολόγησης και διαβαθμίσεων και ότι ενεργούν με διαφάνεια. Στην πρόταση κανονισμού ενσωματώνεται επίσης συγκεκριμένο καθεστώς εποπτείας με τη βοήθεια του οποίου τα κράτη-μέλη και οι εποπτικές αρχές θα εποπτεύουν τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η πλειονότητα των προτεινόμενων ευρωπαϊκών κανόνων βασίζεται στα πρότυπα του κώδικα της Διεθνούς Οργάνωσης Επιτροπών Εποπτείας Χρηματιστηρίων (IOSCO).

## **ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΝΟΜΙΚΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΑΣ**

Κατά το έτος 2008 η Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ασχολήθηκε με την διευθέτηση 226 νομικών υποθέσεων της Επιτροπής που συζητήθηκαν ενώπιον των αρμοδίων δικαστηρίων και στις οποίες παραστάθηκαν δικηγόροι της. Οι υποθέσεις αυτές περιέλαβαν 216 υποθέσεις ενώπιον των διοικητικών δικαστηρίων, 3 υποθέσεις ενώπιον των πολιτικών δικαστηρίων, 5 υποθέσεις ενώπιον των ποινικών δικαστηρίων και 2 υποθέσεις ενώπιον του Ελεγκτικού Συνεδρίου. Ασχολήθηκε επίσης με την προετοιμασία άλλων 64 υποθέσεων που συζητήθηκαν ενώπιον των αρμοδίων δικαστηρίων, στις οποίες δεν παραστάθηκαν δικηγόροι της ή παραστάθηκαν εξωτερικοί δικηγόροι. Στο πλαίσιο αυτό προετοιμάστηκαν οι δικογραφίες 38 ποινικών υποθέσεων χωρίς παράσταση ενώπιον ποινικών δικαστηρίων λόγω της μη νομιμοποίησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ως παραστάτου πολιτικής αγωγής, και οι δικογραφίες 26 υποθέσεων που είχαν ανατεθεί σε εξωτερικούς συνεργάτες δικηγόρους λόγω είτε της ιδιαιτερότητας του αντικείμενου τους είτε εκκρεμότητας ενώπιον δικαστηρίων εκτός Αθηνών. Η ΔΝΥ εισηγήθηκε στην Εκτελεστική Επιτροπή την άσκηση των ένδικων μέσων της έφεσης ή της αναίρεσης κατά δικαστικών αποφάσεων σε 71 περιπτώσεις. Οι δικηγόροι της Επιτροπής συνέταξαν, ύστερα από σχετικές αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων της Επιτροπής, και κατέθεσαν ενώπιον των αρμόδιων δικαστικών και εισαγγελικών αρχών 1 αγωγή ενώπιον των πολιτικών δικαστηρίων, 6 εφέσεις κατά δικαστικών αποφάσεων πρωτοβαθμίων δικαστηρίων, 36 αναίρεσεις κατά δικαστικών αποφάσεων δευτεροβαθμίων δικαστηρίων, 8 εγκλήσεις-μηνυτήριες αναφορές για διάφορες παραβάσεις της ποινικής και χρη-



ματιστηριακής νομοθεσίας και 1 αναφορά για ξέπλυμα βρώμικου χρήματος. Επίσης, οι δικηγόροι της Επιτροπής παρείχαν τη νομική τους συνδρομή στις αρμόδιες υπηρεσίες της Επιτροπής σε 416 περιπτώσεις, συντάσσοντας γνωμοδοτήσεις για διάφορα νομικά ζητήματα σε 8 περιπτώσεις και σημειώματα για διάφορα νομικά ζητήματα που ανεφύησαν κατά τη σύνταξη εισηγήσεων προς το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και των σχετικών ατομικών αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου και της εκτελεστικής επιτροπής σε 112 περιπτώσεις. Παρείχαν την συμβουλευτική νομική συνδρομή τους με τη μορφή παρατηρήσεων ή διορθώσεων (χωρίς τη σύνταξη σημειώματος ή γνωμοδότησης) κατά την σύνταξη επιστολών για την άσκηση του δικαιώματος ακρόασης, κατά την κατάρτιση εισηγήσεων προς το διοικητικό συμβούλιο και την εκτελεστική επιτροπή για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και για τη διενέργεια προμηθειών ή την ανάθεση έργων και κατά την σύνταξη των σχετικών ατομικών αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου και της εκτελεστικής επιτροπής και την κατάρτιση των σχετικών συμβάσεων, σε 296 περιπτώσεις. Δικηγόροι της ΔΝΥ συμμετείχαν στην κατάρτιση νομοσχεδίων και τροπολογιών και κανονιστικών αποφάσεων, σε ομάδες εργασίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την κατάρτιση νέων οδηγίων ή για την ενσωμάτωση υφιστάμενων οδηγιών και σε σεμινάρια και συνέδρια σχετικά με την κεφαλαιαγορά.

## ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Το τρέχον καθεστώς πιστοποίησης της επαγγελματικής επάρκειας στελεχών της κεφαλαιαγοράς θεσπίστηκε με την απόφαση 1/387/19.6.2006 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ Β' 836/6.7.2006) κατ' εφαρμογή του άρθρου 4 του ν. 2836/2000 (ΦΕΚ Α' 168) όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 49(2) του ν. 3371/2005 (ΦΕΚ Α' 178) και στη συνέχεια αντικαταστάθηκε από το άρθρο 14 του ν. 3606/2007 (ΦΕΚ Α' 175).

Στο υφιστάμενο κατά το 2008 πλαίσιο προβλέπει την υποχρέωση των ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας και εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, να απασχολούν κατά την παροχή των επενδυτικών υπηρεσιών μόνο πρόσωπα που διαθέτουν Πιστοποιητικό Επαγγελματικής Επάρκειας. Η Απόφαση ορίζει το μέγιστο αριθμό ασκούμενων που δύναται να απασχολεί κάθε Εταιρεία καθώς και το μέγιστο χρονικό διάστημα όπου οι εταιρείες δύναται να απασχολούν ασκούμενα πρόσωπα πριν αυτά λάβουν επιτυχώς μέρος στις Εξετάσεις Πιστοποίησης ή στο Σεμινάριο Πιστοποίησης (α1).

Το Πιστοποιητικό Επαγγελματικής Επάρκειας αναφέρεται σε πέντε ειδικές κατηγορίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ως εξής:

- (α1): Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών για λογαριασμό τρίτων σε κινητές αξίες, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και τίτλους χρηματαγοράς,



- (α2): Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών για λογαριασμό τρίτων σε παράγωγα προϊόντα,
- (β): Παροχή επενδυτικών συμβουλών σε κινητές αξίες, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, τίτλους χρηματαγοράς, παράγωγα προϊόντα και σε σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα,
- (β1): Παροχή επενδυτικών συμβουλών σε κινητές αξίες, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και τίτλους της χρηματαγοράς,
- (γ): Διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών,
- (δ): Εκπόνηση αναλύσεων σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες.

Το Πιστοποιητικό χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφόσον το υποψήφιο πρόσωπο έχει συμμετάσχει επιτυχώς σε εξετάσεις πιστοποίησης ή σε σεμινάρια πιστοποίησης, ή είναι κάτοχος τίτλου CFA (Series 3) ή CIPA (Final) ή ισοδύναμων πιστοποιητικών επαγγελματικής επάρκειας, που έχουν χορηγηθεί από αρμόδιες αρχές ή από φορείς που είναι αναγνωρισμένοι από τις αρμόδιες αρχές κρατών-μελών του ΕΟΧ, των ΗΠΑ, του Καναδά και της Αυστραλίας.

Πλέον της συμμετοχής σε εξετάσεις, η πιστοποίηση παρέχεται εφόσον ικανοποιούνται επιπλέον κριτήρια καταλληλότητας φυσικών προσώπων, όπως: (α) η ικανοποίηση ελάχιστων προϋποθέσεων προσωπικής αξιοπιστίας, οριζόμενες στην Απόφαση, (β) η ικανοποίηση, κατά περίπτωση, ελάχιστων τυπικών προσόντων, οριζόμενα στην Απόφαση και (γ) η καταβολή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τέλους πιστοποίησης ύψους εκατό ευρώ.

Η Απόφαση 1/387/19.6.2006 εισάγει επίσης τη δυνατότητα διενέργειας σεμιναρίων πιστοποίησης που απευθύνονται σε υποψήφιους που επιθυμούν να λάβουν το Πιστοποιητικό (α1).

Αντίστοιχη υποχρέωση πιστοποίησης έχει προβλεφθεί για τα στελέχη πιστωτικών ιδρυμάτων με ανάλογους όρους και προϋποθέσεις, οι οποίες ορίζονται στην κοινή Απόφαση 3130/19.6.2006 (ΦΕΚ Β' 1114/16.8.2006) του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, για την εφαρμογή της οποίας αρμόδια είναι η Τράπεζα Ελλάδος.

Κατ' εφαρμογή των ανωτέρω, το 2008 υποβλήθηκαν 800 αιτήσεις συμμετοχής στις εξετάσεις ή στα σεμινάρια που έλαβαν χώρα κατά την διάρκεια του έτους (Οκτώβριος-Νοέμβριος, Μάιος) και χορηγήθηκαν 405 πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας. Ειδικότερα, ανακοινώθηκαν 41 περιπτώσεις επιτυχίας στην ενότητα «Θεσμικό Πλαίσιο», 107 πιστοποιητικά για την ειδικότητα (α1), 89 πιστοποιητικά για την ειδικότητα (α2), 59 πιστοποιητικά για την ειδικότητα (β1), 74 πιστοποιητικά για την ειδικότητα (β), 53 πιστοποιητικά για την ειδικότητα (γ) και 23 πιστοποιητικά για την ειδικότητα (δ).

Επίσης, κατ' εφαρμογή των κείμενων διατάξεων, το 2008 υποβλήθηκαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 126 αιτήσεις εξαίρεσης από τις εξετάσεις πιστοποίησης και χορηγήθηκαν 44 πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας χωρίς συμμετοχή στις εξετάσεις: 11 πιστοποιητικά στην ειδικότητα (α1), 1 πιστοποιητικό στην ειδικότητα (α2), 15 πιστοποιητικά στην ειδικότητα (β1), 4 πιστοποιητικά στην ειδικότητα (β), 6 πιστοποιητικά στην ειδικότητα (γ) και 7 πιστοποιητικά στην ειδικότητα (δ).

## ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

### Γνωστοποίηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα

Σύμφωνα με την ευρωπαϊκή Οδηγία 2004/39/EC (MiFID) αλλά και την προγενέστερη αυτής Οδηγία 93/22/EK (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. Ακολουθώντας, οι αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής ενημερώνουν σχετικά τις αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους υποδοχής.

Στο πλαίσιο εφαρμογής της προαναφερθείσων Ευρωπαϊκών Οδηγιών κατά την περίοδο 1995-2008, έχουν ληφθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 2.023 γνωστοποιήσεις αλλοδαπών εταιρειών που επιθυμούν την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα μέσω της χρήσης Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου (Πίνακας 33). Οι γνωστοποιήσεις αυτές παραμένουν ενεργές σε 1.544 περιπτώσεις.

Η κατανομή ενεργών γνωστοποιήσεων εταιρειών ανά χώρα έχει ως εξής: 1.296 εταιρείες προέρχονται από το Ηνωμένο Βασίλειο, 42 εταιρείες από την Ολλανδία, 38 εταιρείες από την Ιρλανδία, 30 εταιρείες από την Κύπρο, 27 εταιρείες από τη Γαλλία, 22 εταιρείες από τη Νορβηγία, 21 εταιρείες από την Αυστρία, 13 εταιρείες από τη Γερμανία, 11 εταιρείες από το Βέλγιο, 9 εταιρείες από το Λουξεμβούργο, 7 εταιρείες από τη Δανία και την Ιταλία αντίστοιχα, 6 εταιρείες από την Ισπανία, 5 εταιρείες από τη Φινλανδία, 3 εταιρείες από τη Μάλτα και από τη Σουηδία αντίστοιχα, και 1 εταιρεία από την Πολωνία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία και την Τσεχία αντίστοιχα.

Επίσης κατά το 2008 έγιναν γνωστοποιήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην ελληνική κεφαλαιαγορά από 293 νέες εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου, 7 εταιρείες της Κύπρου, 6 εταιρείες της Γαλλίας και του Λουξεμβούργου αντίστοιχα, 5 εταιρείες της Ολλανδίας, 2 εταιρείες της Αυστρίας, του Βελγίου, της Γερμανίας, της Δανίας, της Ιταλίας, της Μάλτας και της Φινλανδίας αντίστοιχα, και 1 εταιρεία της Ιρλανδίας, της Ισπανίας, της Νορβηγίας, της Πολωνίας και της Τσεχίας, αντίστοιχα.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 33

#### Γνωστοποιήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα 2006 - 2008

| Χώρα         | Αριθμός Γνωστοποιήσεων |       |       | Αριθμός Ακυρώσεων |      |      | Σύνολο Ενεργών Εταιρειών |       |      |
|--------------|------------------------|-------|-------|-------------------|------|------|--------------------------|-------|------|
|              | 2008                   | 2007  | 2006  | 2008              | 2007 | 2006 | 2008                     | 2007  | 2006 |
| Αυστρία      | 30                     | 28    | 28    | 9                 | 7    | 7    | 21                       | 21    | 21   |
| Βέλγιο       | 14                     | 12    | 12    | 3                 | 2    | 2    | 11                       | 10    | 10   |
| Γαλλία       | 34                     | 28    | 25    | 7                 | 5    | 1    | 27                       | 23    | 24   |
| Γερμανία     | 17                     | 15    | 11    | 4                 | 1    | 1    | 13                       | 14    | 10   |
| Δανία        | 7                      | 5     | 5     | 0                 | 0    | 0    | 7                        | 5     | 5    |
| Ιρλανδία     | 49                     | 48    | 40    | 11                | 10   | 9    | 38                       | 38    | 31   |
| Ιταλία       | 7                      | 5     | 5     | 0                 | 0    | 0    | 7                        | 5     | 5    |
| Ισπανία      | 6                      | 5     | 5     | 0                 | 0    | 0    | 6                        | 5     | 5    |
| Κύπρος       | 33                     | 26    | 22    | 3                 | 1    | 0    | 30                       | 25    | 22   |
| Λουξεμβούργο | 10                     | 4     | 3     | 1                 | 1    | 1    | 9                        | 3     | 2    |
| Μάλτα        | 3                      | 1     | 1     | 0                 | 0    | 0    | 3                        | 1     | 1    |
| Νορβηγία     | 22                     | 21    | 11    | 0                 | 0    | 0    | 22                       | 21    | 11   |
| Ολλανδία     | 53                     | 48    | 44    | 11                | 10   | 8    | 42                       | 38    | 36   |
| Πολωνία      | 1                      | 0     | 0     | 0                 | 0    | 0    | 1                        | 0     | 0    |
| Πορτογαλία   | 1                      | 1     | 1     | 0                 | 0    | 0    | 1                        | 1     | 1    |
| Σλοβενία     | 1                      | 1     | 1     | 0                 | 0    | 0    | 1                        | 1     | 1    |
| Σουηδία      | 9                      | 9     | 8     | 6                 | 6    | 5    | 3                        | 3     | 3    |
| Τσεχία       | 1                      | 0     | 0     | 0                 | 0    | 0    | 1                        | 0     | 0    |
| Φινλανδία    | 6                      | 4     | 4     | 1                 | 0    | 0    | 5                        | 4     | 4    |
| Βρετανία     | 1.719                  | 1.426 | 1.104 | 423               | 386  | 351  | 1.296                    | 1040  | 753  |
| Σύνολο       | 2.023                  | 1.687 | 1.330 | 479               | 427  | 385  | 1.544                    | 1.260 | 945  |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

### Πρωτόκολλα Συνεργασίας

Ο σκοπός των Πρωτοκόλλων Συνεργασίας είναι η εδραίωση και εφαρμογή διαδικασίας παροχής συνδρομής 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 άσκηση εποπτείας και την συμμόρφωση των εποπτευόμενων φορέων προς τις ισχύουσες θεσμικές ρυθμίσεις. Τα Πρωτόκολλα Συνεργασίας μεταξύ εποπτικών αρχών διαφορετικών χωρών διευκολύνουν τη διεθνή συνεργασία μεταξύ χρηματιστηρίων, εταιρειών και λοιπών παραγόντων της κεφαλαιαγοράς και συνεπώς αποτελούν το πρώτο στάδιο για την εδραίωση και περαιτέρω βελτίωση των σχέσεων των κεφαλαιαγορών των χωρών αυτών.

Στο πλαίσιο της ανάπτυξης των διεθνών σχέσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μέχρι σήμερα έχουν υπογραφεί τα ακόλουθα διμερή και πολυμερή Πρωτόκολλα Συνεργασίας:

#### 1996

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (U.S. Securities & Exchange Commission) (17 Δεκεμβρίου 1996).

#### 1998

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κινητών Αξιών της Πορτογαλίας (9 Ιουλίου 1998),

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (1 Σεπτεμβρίου 1998),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Εθνική Επιτροπή Κινητών Αξιών της Ρουμανίας (30 Νοεμβρίου 1998).

#### 1999

- Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών των χωρών-μελών της FESCO (26 Ιανουαρίου 1999),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αλβανίας (1 Απριλίου 1999),

#### 2000

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Βραζιλίας (17 Μαΐου 2000),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Κεντρική Τράπεζα Κύπρου (8 Σεπτεμβρίου 2000),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Σλοβενίας (6 Οκτωβρίου 2000),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Βουλγαρίας (1 Δεκεμβρίου 2000).

#### 2001

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

#### 2002

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Νοτίου Αφρικής (9 Οκτωβρίου 2002),
- Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών χωρών-μελών της IOSCO (Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγορών) (18 Οκτωβρίου 2002).

#### 2003

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Ουγγαρίας (8 Ιανουαρίου 2003),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Πολωνίας, (1 Αυγούστου 2003).

#### 2005

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Βουλγαρίας (28 Μαρτίου 2005),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Σλοβακίας (28 Ιουνίου 2005),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Ισραήλ (27 Σεπτεμβρίου 2005),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της

Σερβίας (3 Δεκεμβρίου 2005).

2007

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Εποπτική Αρχή του Ντουμπάϊ (14 Σεπτεμβρίου 2007),
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αιγύπτου (20 Νοεμβρίου 2007).

### **Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR)**

Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR) ιδρύθηκε ως ανεξάρτητη επιτροπή σύμφωνα με τους όρους της Απόφασης της 6ης Ιουνίου 2001 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2001/527/EC), η οποία αντικαταστάθηκε από την Απόφαση της 23ης Ιανουαρίου 2009 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2009/77/EC) με την οποία ενισχύθηκε ο ρόλος της CESR και αυξήθηκαν οι αρμοδιότητές της. Αποτελεί τη μία εκ των δύο επιτροπών (ή άλλη είναι η European Securities Committee) που οραματίστηκε στην τελική έκθεσή της η ομάδα των Σοφών για τη Ρύθμιση των Ευρωπαϊκών Αγορών επί Κινητών Αξιών, στην οποία προήδρευε ο βαρόνος Alexandre Lamfalussy (Lamfalussy Committee of Wise Men). Η έκθεση αυτή επικυρώθηκε από απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Ο ρόλος της CESR είναι: (α) η βελτίωση του συντονισμού μεταξύ των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς, (β) η δράση της ως συμβουλευτική ομάδα με σκοπό την επιβοήθηση 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 ορίζονται από τα κράτη-μέλη της ΕΕ και είναι οι επικεφαλές των εθνικών δημόσιων 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 Ισλανδίας εκπροσωπούνται επίσης σε ανώτερο επίπεδο.

Πρόεδρος της CESR είναι ένας εκ των μελών της, που εκλέγεται για δύο έτη και επικουρείται στο έργο του από τον 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 Πρόεδρος της CESR υποβάλλει περιοδικές αναφορές στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η CESR υποβάλλει Ετήσια Έκθεση πεπραγμένων της στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθώς και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο. Ο πρόεδρος της CESR συμμετέχει στις συναντήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών (European Securities Committee) ως παρατηρητής.

Η CESR συνεδριάζει τουλάχιστον τέσσερις φορές ετησίως και συγκροτεί ομάδες εμπειρογνομημόνων ή/και μόνιμες ομάδες εργασίας. Εργάζεται με τρόπο ανοικτό και διαφανή, και ειδικότερα, εφαρμόζει κατάλληλες διαδικασίες διαβούλευσης 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. Για να διευκολύνει τον διάλογο με τους συμμετέχοντες στην αγορά και τους καταναλωτές, η CESR δύναται να συστήνει συμβουλευτικές ομάδες εργασίας. Η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί ιδρυτικό μέλος της CESR και συμμετέχει ενεργά σε όλες τις ομάδες εργασίας που έχουν συσταθεί.

### **Μηχανισμός διαμεσολάβησης και επίλυσης διαφορών μεταξύ ευρωπαϊκών κρατών**

Έχει ολοκληρωθεί και λειτουργεί ο μηχανισμός διαμεσολάβησης και επίλυσης διαφορών και τροποποιήθηκε το καταστατικό της. Ο μηχανισμός αυτός επιτρέπει στο δίκτυο των εθνικών εποπτικών αρχών να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά, δίκαια και με εμπιστευτικό τρόπο πιθανές διαφωνίες μεταξύ μελών. Βασικά χαρακτηριστικά του τρόπου λειτουργίας του μηχανισμού παρατίθενται στο πρωτόκολλο του μηχανισμού και περιλαμβάνουν: (α) την προσέγγιση συμμόρφωσης ή εξήγησης για τα μέλη της CESR σε περίπτωση αίτησης για διαμεσολάβηση και επίλυση διαφορών, (β) την δυνατότητα της αγοράς να θέτει υπόψη της αρμόδιας αρχής υποθέσεις για διαμεσολάβηση και επίλυση διαφορών, (γ) την ευέλικτη προσέγγιση επίλυσης διαφωνιών μέσω της διαδικασίας αξιολόγησης ή διευκόλυνσης ανάλογα με τις προτιμήσεις των μερών, (δ) την εμπιστευτικότητα και (στ) την ταχύτητα και αποτελεσματικότητα.

Ο μηχανισμός περιλαμβάνει αριθμό διαδικασιών μέσω των οποίων (α) μπορεί να αξιολογηθεί η καταλληλότητα μιας υπόθεσης για διαμεσολάβηση, (β) μπορεί να αντιμετωπισθούν γρήγορα, δίκαια και αποτελεσματικά πιθανές διαφωνίες των μερών αναφορικά με την αρχική αξιολόγηση της καταλληλότητας της υπόθεσης για διαμεσολάβηση ή το αποτέλεσμά της, (γ) αντιμετωπίζονται συγκρούσεις συμφερόντων των μελών ομάδων εργασίας και των διαμεσολαβητών, (δ) παρέχονται συμβουλές από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τις θέσεις αναφορικά με ζητήματα στα οποία υπάρχουν διαφωνίες ως προς την ερμηνεία της Ευρωπαϊκής νομοθεσίας, και (ε) δημοσιεύονται τα αποτελέσματα σε μορφή εκθέσεων και περιλήψεων με σκοπό να βελτιωθεί η εποπτική σύγκληση ή να παρασχεθούν οδηγίες στις αρχές και στην αγορά. Ο μηχανισμός θέτει επίσης αυστηρές προθεσμίες διασφάλισης ότι οι υποθέσεις δεν διαρκούν περισσότερο των 6 μηνών, αλλά μπορεί να ολοκληρωθούν εντός 6 εβδομάδων.

### **Η CESR και η χρηματοπιστωτική κρίση**

Το Σεπτέμβριο 2008 η CESR συνέβαλε στο συντονισμό ενεργειών των εποπτι-

κών αρχών κεφαλαιαγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τις ανοικτές πωλήσεις στις χρηματοοικονομικές αγορές

Οι εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης παρακολουθούν τις εξελίξεις και τη λειτουργία των αγορών υπό τις παρούσες συνθήκες χρηματοοικονομικής κρίσης και συσκέφθηκαν αρκετές φορές για τη λήψη μέτρων που συνδράμουν στην ομαλή λειτουργία των αγορών κεφαλαίου. Οι ενέργειες λήφθηκαν με σκοπό να ενδυναμώσουν την εμπιστοσύνη στις χρηματοοικονομικές αγορές και την προστασία των επενδυτών. Η CESR συντόνισε τις ενέργειες μελών της σχετικά με τις ακολουθητέες πρακτικές ανοικτών πωλήσεων (short selling), οι οποίες περιλαμβάνουν την ενίσχυση της διαφάνειας, τον περιορισμό ή την παύση των ανοιχτών πωλήσεων.

Τα μέλη της CESR ενίσχυσαν την παρακολούθηση των χρηματοοικονομικών αγορών με σκοπό να καταπολεμήσουν πιθανές συμπεριφορές κατάχρησης αγοράς και άλλες πρακτικές που μπορεί να διαταράξουν την ομαλή λειτουργία τους. Οι ενέργειες αυτές είχαν σκοπό να οδηγήσουν σε επιτύχουν συμμόρφωση και επιβολή κυρώσεων έναντι οποιωνδήποτε πιθανών πρακτικών κατάχρησης αγοράς. Ως μέρος της τακτικής υποβολής στοιχείων προς τα μέλη της, η CESR είχε ήδη διενεργήσει έρευνα με σκοπό να ενημερώσει το συμβούλιο ECOFIN για τις υπάρχουσες ρυθμίσεις και περιορισμούς στις ανοικτές πωλήσεις που ισχύουν σε κάθε κράτος μέλος.

Τον Οκτώβριο 2008 η CESR ανέλαβε νέες πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση της κρίσης στην αγοράς. Τα μέλη της CESR αποφάσισαν να προβούν σε ενέργειες αντιμετώπισης βασικών πτυχών της χρηματοοικονομικής κρίσης που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα τους, οι οποίες πραγματοποιούνται σε στενή συνεργασία με τις ομοβάθμιες Επιτροπές Επιπέδου 3 που ρυθμίζουν τραπεζικά, ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά θέματα (δηλαδή την CEBS και την CEIOPS) της ΕΕ και σε συνεργασία με το Διεθνή Οργανισμό Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO). Οι ενέργειες αυτές αναφέρονται στους ακόλουθους τομείς δραστηριότητας:

*Ανοικτές πωλήσεις:* Ύστερα από την αρχική ανάληψη δράσης για τον επείγοντα συντονισμό των εθνικών αποφάσεων που υιοθετήθηκαν από μέλη της για τις ανοικτές πωλήσεις, η CESR διερεύνησε τον τρόπο περαιτέρω προώθησης της σύγκλισης εθνικών αποφάσεων στο βαθμό που είναι δυνατό και αναγκαίο, παρέχοντας ταυτόχρονα μεγαλύτερη διαφάνεια στις αγορές, η οποία θα ενισχύσει τη συνεργασία μεταξύ μελών σε σχέση με τις συγκεκριμένες περιπτώσεις επιβολής κυρώσεων που σχετίζονται με την απαγόρευση των ανοιχτών πωλήσεων.

*Αμοιβαία κεφάλαια:* Η CESR παρακολουθεί στενά την επίπτωση των πρόσφατων γεγονότων της αγοράς επί της εύρυθμης λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων, στο πλαίσιο των εργασιών Ομάδας Εμπειρογνομόνων που ασχολείται με τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Investment Management Expert Group).

*Προστασία επενδυτών:* Η CESR διερευνά τις επιπτώσεις της πτώχευσης της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers και συντονίζοντας τη συλλογή στοιχείων και τις έρευνες από τα μέλη της για τα δικαιώματα επενδυτών που έχουν



πληγεί.

Λογιστική παρουσίαση χρηματοοικονομικών μεγεθών: Ύστερα από δημόσια διαβούλευση η CESR εξέδωσε το τελικό κείμενο αναφορικά με τη μέτρηση της εύλογης αξίας (fair value measurement) και τις σχετικές απαιτήσεις διαφάνειας για χρηματοοικονομικά μέσα σε μη ρευστά στοιχεία ενεργητικού. Τα μέλη της CESR, υπό την ιδιότητά τους ως εθνικοί φορείς παρακολούθησης και εποπτείας των λογιστικών προτύπων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης συνεχίζουν την παρακολούθηση εφαρμογής τους κατά τη διάρκεια της περιόδου.

Εκκαθάριση και Διακανονισμός: Τα μέλη της CESR παρακολούθησαν στενά την εύρυθμη λειτουργία των υποδομών εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών για να εξασφαλίσουν την ομαλή διεκπεραίωση συναλλαγών κατά την ασταθή αυτή περίοδο.

Η CESR είναι στο στάδιο ολοκλήρωσης και άλλων σημαντικών εργασιών που έχουν υιοθετηθεί τον Απρίλιο 2008 για την εφαρμογή συστάσεων που έχουν αποφασιστεί από το Forum Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (Financial Stability Forum), όπως η διαφάνεια αγοράς επί μη μετοχικών χρηματοοικονομικών μέσων, οι αρχές διαχείρισης κινδύνου των ΟΣΕΚΑ και η λειτουργία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (Credit Rating Agencies).

#### **Διαρκείς Επιτροπές: CESR-Pol και CESR-Fin.**

Δύο επιτροπές της CESR που βρίσκονται σε διαρκή λειτουργία είναι η CESR-Pol και η CESR-Fin. Η CESR-Pol συστάθηκε με την υπογραφή του Πολυμερούς Πρωτοκόλλου Συνεργασίας για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και την εποπτεία δραστηριοτήτων που αφορούν σε κινητές αξίες και περιλαμβάνει στελέχη εποπτικών αρχών-μελών της CESR που είναι υπεύθυνα για την άσκηση εποπτείας και ανταλλαγή πληροφοριών. Σκοπός της CESR-Pol είναι η διευκόλυνση της αποτελεσματικής και δραστηκής ανταλλαγής πληροφοριών προκειμένου να βελτιωθεί η συνεργασία και ο συντονισμός εποπτείας και επιβολής κυρώσεων μεταξύ των μελών της CESR, μέσω της συγκρότησης ομάδων εργασίας για την προαγωγή της στενότερης συνεργασίας και της διασφάλισης της συνεπούς και αποτελεσματικής εφαρμογής των Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ειδικά της Οδηγίας για την Κατάχρηση Αγοράς.

Η CESR-Pol, και ειδικότερα η υπο-επιτροπή της που ασχολείται με θέματα κατάχρησης αγοράς έχει επιμεληθεί έως σήμερα τρεις ομάδες κατευθυντήριων οδηγιών επιπέδου 3 προκειμένου να βελτιώσει την συνεπή εφαρμογή των διατάξεων της Οδηγίας για την Κατάχρηση Αγοράς. Αν και οι κατευθυντήριες οδηγίες δεν είναι νομικά δεσμευτικές για τις εποπτικές αρχές, τα μέλη της CESR έχουν συμφωνήσει ότι θα ακολουθούν τις σχετικές διατάξεις κατά την άσκηση εποπτείας καθώς αυτές περιγράφουν την αντίληψη και εφαρμογή των νομικών προϋποθέσεων που θέτουν οι Οδηγίες και τα εκτελεστικά μέτρα υλοποίησής τους.

Το 2008 η CESRPol εργάστηκε για την προετοιμασία μίας τρίτης ομάδας κατευθυντήριων οδηγιών, η οποία θα παραχθεί μετά την ολοκλήρωση της δι-



αδικασίας διαβούλευσης δύο κειμένων της. Το πρώτο κείμενο διαβούλευσης αφορά στους καταλόγους κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών και στις γνωστοποιήσεις υπόπτων συναλλαγών από τους διαμεσολαβητές. Ένα ζήτημα είναι η υποβολή γνωστοποιήσεων για ύποπτες συναλλαγές από τους διαμεσολαβητές (εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών- ΑΕΠΕΥ). Η CESR συστήνει με έμφαση ότι ανεκτέλεστες εντολές συναλλαγών που προξενούν υποψίες για κατάχρηση αγοράς πρέπει να υποβάλλονται στις εποπτικές αρχές, ακόμη και εάν αυτό δεν προβλέπεται ρητά από το νόμο. Οι γνωστοποιήσεις υπόπτων συναλλαγών μπορούν να υποβάλλονται από τηλεφώνου, εφόσον αποστέλλεται αργότερα γραπτή επιβεβαίωση, κατόπιν αίτησης της εποπτικής αρχής.

Το δεύτερο κείμενο διαβούλευσης αφορά στις πράξεις επαναγοράς ιδίων μετοχών και σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων, όπου τα μέλη της CESR διευκρινίζουν ότι σταθεροποίηση εκτός της εξαίρεσης που παρέχει το άρθρο 8 της Οδηγίας δεν πρέπει να θεωρείται αφεαυτή ως κατάχρηση αγοράς αλλά θα πρέπει να συνεκτιμώνται τα κριτήρια που θέτει η Οδηγία. Το ίδιο ισχύει και για πωλήσεις μετοχών που λαμβάνουν χώρα σε περιόδους προγραμματίων σταθεροποίησης. Όλες οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να δημοσιοποιούν τους μηχανισμούς μέσω των οποίων θα ανακοινώνονται στο κοινό τα προγράμματα επαναγοράς ιδίων μετοχών από εισηγμένες εταιρείες και τα προγράμματα σταθεροποίησης. Η CESR μάλιστα θεωρεί ότι για τους σκοπούς αυτούς μπορούν να χρησιμοποιούνται οι μηχανισμοί διάχυσης πληροφόρησης και αποθήκευσης που προβλέπει η Οδηγία για τη Διαφάνεια (2004/109/EC). Το δεύτερο θέμα που θα πραγματευόταν αυτό το κείμενο διαβούλευσης αφορά στις δύο όψεις της έννοιας «εμπιστευτική πληροφορία» λόγω του προβληματισμού που αναδύεται από την ύπαρξη ενός ορισμού που χρησιμοποιείται τόσο για την απαγόρευση συναλλαγών από κατόχους εμπιστευτικών πληροφοριών βασισμένων σε εσωτερική πληροφόρηση όσο και για τις υποχρεώσεις δημοσιοποίησης σημαντικών γεγονότων από τις εισηγμένες εταιρείες, λαμβανομένης μάλιστα υπόψη της υποχρέωσης μη παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού στην περίπτωση καθυστέρησης δημοσιοποίησης σημαντικών εταιρικών γεγονότων. Εν τούτοις, η CESR δεν κατέληξε σε νέες κατευθυντήριες οδηγίες για το θέμα αυτό εκτός από τη διαχείριση φημών. Η CESR υποστηρίζει ότι εν γένει οι εισηγμένες εταιρείες δεν έχουν υποχρέωση να απαντούν σε κερδοσκοπούς και αβάσιμες φήμες. Ωστόσο, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, οι εισηγμένες εταιρείες αναμένεται να αντιδρούν και να απαντούν σε βάσιμες φήμες που χαρακτηρίζονται από επαρκή σαφήνεια και ακρίβεια, και καταδεικνύουν ότι έχει συμβεί διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών.

Η CESR-Fin απαρτίζεται από στελέχη των εποπτικών αρχών-μελών της CESR, που είναι υπεύθυνα για την εποπτεία και διασφάλιση της εφαρμογής κανόνων που αφορούν στην δημοσίευση οικονομικών αποτελεσμάτων και στην τήρηση των όρων διαφάνειας. Ο κύριος ρόλος της CESR-Fin είναι να συντονίζει την εργασία της CESR στον τομέα της επικύρωσης και τήρησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και άλλων όρων διαφάνειας οικονομικών αποτελεσμάτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση στο πλαίσιο της στρατηγικής για

την υιοθέτηση κοινού πλαισίου δημοσίευσης οικονομικών αποτελεσμάτων. Η CESR-Fin παρέχει υποστήριξη στους παρατηρητές της CESR στο μηχανισμό επικύρωσης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων με κύριο σκοπό την υιοθέτηση και εφαρμογή τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η CESR-Fin διαδραματίζει ενεργό ρόλο στις μελλοντικές εξελίξεις, στις ευρωπαϊκές εγκρίσεις προτύπων και ερμηνειών τους που δημοσιεύονται από την IASB και την IFRIC, αλλά και στις μελλοντικές νομοθετικές εξελίξεις σχετικά με τις εργασίες των ορκωτών ελεγκτών. Αυτό συνεπάγεται την δυνατότητα της CESR-Fin να εποπτεύει τις διαδικασίες θέσπισης λογιστικών προτύπων και την ανάπτυξη στενότερης σχέσης με τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς και διεθνείς οργανισμούς όπως οι: ARC, AuRC, EFRAG, IASB, IASSB και EU Accounting Roundtable.

Το Μάρτιο 2008 η CESR-Fin δημοσίευσε τεχνική εισήγησή της προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την ισοδυναμία των Κινεζικών, Ιαπωνικών και Αμερικανικών Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών (GAAPs). Ο Κανονισμός της Επιτροπής (ΕΚ) 1569/2007 για την καθιέρωση μηχανισμού για τον προσδιορισμό ισοδυναμίας λογιστικών προτύπων θέτει όρους σύμφωνα με τους οποίους οι Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές τρίτης χώρας μπορούν να θεωρηθούν ισοδύναμες με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης που έχουν υιοθετηθεί σύμφωνα με τον ορισμό της ισοδυναμίας του άρθρου 2 του Κανονισμού 1606/2002. Οι προτάσεις της CESR στην εισήγησή της ήταν η αποδοχή της ισοδυναμίας των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών των ΗΠΑ με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η αποδοχή της ισοδυναμίας των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών της Ιαπωνίας με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εφόσον υπάρχουν επαρκείς αποδείξεις από το Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων της Ιαπωνίας (ASBJ) ότι θα επιτευχθούν οι στόχοι που ορίζονται στην Συμφωνία του Τόκιο έγκαιρα, η αναβολή απόφασης περί ισοδυναμίας των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών της Κίνας μέχρι τη λήψη περισσότερη πληροφόρησης, και η υπό όρους αποδοχή ισοδυναμίας με τα πρότυπα του Καναδά και της Κορέας.

Τον Ιούλιο 2008 η CESR-Fin δημοσίευσε προς διαβούλευση δήλωση για την μέτρηση της εύλογης αξίας και τις σχετικές γνωστοποιήσεις για χρηματοπιστωτικά προϊόντα σε μη ρευστές αγορές. Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε την ανάγκη καλύτερης κατανόησης χρηματοοικονομικών πληροφοριών από το επενδυτικό κοινό για την ενδυνάμωση της εμπιστοσύνης στην αγορά και την καλύτερη συγκριτική αξιολόγηση επιδόσεων. Σύμφωνα με την ανακοίνωση της CESR, το βασικό σημείο για την μέτρηση της αξίας χρηματοοικονομικού μέσου είναι η εκτίμηση εάν αυτό το μέσο εμπορεύεται σε ενεργό ή μη ενεργό αγορά. Η μέτρηση της αξίας χρηματοοικονομικών μέσων σε ενεργές αγορές διενεργείται με αναφορά στις δεσμευτικές τιμές εκτέλεσης συναλλαγών (quoted prices). Αν δεν υπάρχει ενεργή αγορά η μέτρηση επιτυγχάνεται χρησιμοποιώντας τεχνικές αποτίμησης που περιλαμβάνουν όλους τους παράγοντες που οι συμμετέχοντες στην αγορά θα ελάμβαναν υπόψη για

τον προσδιορισμό της τιμής, ελαχιστοποιώντας τα εξειδικευμένα στην συγκεκριμένη εταιρεία στοιχεία. Στο πλαίσιο αυτό η διαφοροποίηση μεταξύ ενεργών και μη ενεργών αγορών είναι σημαντική για τη μέτρηση των χρηματοοικονομικών μέσων.

### **To Review Panel της CESR**

Το Review Panel της CESR συγκροτείται από υψηλόβαθμα στελέχη των εποπτικών αρχών μελών της CESR και καλείται να αξιολογήσει την πρακτική εφαρμογή από τα μέλη της CESR της ευρωπαϊκής νομοθεσίας και την υλοποίηση των προτύπων της CESR στην εθνική τους νομοθεσία.

Τον Απρίλιο 2008 η CESR δημοσίευσε τα αποτελέσματα της αυτοαξιολόγησης των μελών της σχετικά με την εφαρμογή των Κατευθυντηρίων Οδηγιών της για την απλούστευση της διαδικασίας γνωστοποίησης των ΟΣΕΚΑ και τα αποτελέσματα της αναθεώρησης των παλαιών προτύπων της FESCO (προκατόχου της CESR), των κατευθυντηρίων οδηγιών της και των συστάσεων της που τώρα έχουν αντικατασταθεί από τις νέες Οδηγίες για το χρηματοοικονομικό τομέα. Οι δύο αυτές ασκήσεις της CESR διενεργήθηκαν από το Review Panel με σκοπό τη βελτίωση της εποπτικής σύγκλισης και τη διασφάλιση ότι τα πρότυπα επιπέδου 3 είναι επικαιροποιημένα.

Η αυτοαξιολόγηση της εφαρμογής των κατευθυντηρίων οδηγιών της από τα μέλη της CESR έδειξε ότι 2 μέλη (Λουξεμβούργο και Πορτογαλία) αξιολογούν τον εαυτό τους ως μέλη που εφαρμόζουν πλήρως τις κατευθυντήριες οδηγίες, 15 μέλη (Ιταλία, Ρουμανία, Νορβηγία, Βέλγιο, Δανία, Μάλτα, Γαλλία, Λιθουανία, Σουηδία, Αυστρία, Γερμανία, Κύπρος, Εσθονία, Φιλανδία και Ολλανδία) αξιολογούν τον εαυτό τους ως μέλη που εφαρμόζουν το 90-98% των κατευθυντηρίων οδηγιών, 6 μέλη (Ισπανία, Ελλάδα, Βουλγαρία, Ουγγαρία, Ηνωμένο Βασίλειο και Ισλανδία) αξιολογούν τον εαυτό τους ως μέλη που εφαρμόζουν το 80-88% των κατευθυντηρίων οδηγιών, 2 μέλη (Τσεχία και Ιρλανδία) αξιολογούν τον εαυτό τους ως μέλη που εφαρμόζουν το 71-78% των κατευθυντηρίων οδηγιών, 1 μέλος (Πολωνία) αξιολογεί τον εαυτό της ως μέλος που εφαρμόζει το 62-69% των κατευθυντηρίων οδηγιών, και 3 μέλη (Σλοβενία, Σλοβακία και Λετονία) αξιολογούν τον εαυτό τους ως μέλη που εφαρμόζουν το 54-59% των κατευθυντηρίων οδηγιών.

Η αναθεώρηση των υφιστάμενων προτύπων της FESCO/CESR και των Κατευθυντηρίων Οδηγιών και Συστάσεων, που έχουν αντικατασταθεί από ρυθμίσεις νέων Ευρωπαϊκών Οδηγιών, ολοκληρώθηκε και η CESR αποφάσισε να επικαιροποιήσει τα μέτρα Επιπέδου 3 με την απομάκρυνση έξι πακέτων παλαιότερων μέτρων, τα οποία έχουν ενσωματωθεί στους νέους Ευρωπαϊκούς κανόνες, κυρίως στην Οδηγία για τις αγορές σε χρηματοπιστωτικά μέσα (MiFID) και στις σχετικές ρυθμίσεις Επιπέδου 2, και επίσης σε συγκεκριμένες διατάξεις της Οδηγίας για την Κατάχρηση Αγοράς, και την Οδηγία για το Ενημερωτικό Δελτίο.

Επιπλέον, το Review Panel προέβη σε εργασία καταγραφής (mapping exercise) της ενσωμάτωσης και της πρακτικής εφαρμογής των διατάξεων της

Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID) και της Οδηγίας για τη Διαφάνεια (Transparency Directive). Ειδικότερα, μέσω αυτών των εργασιών εξετάζονται: (α) οι αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών, (β) η πρακτική εφαρμογή των διατάξεων των παραπάνω Οδηγιών και (γ) οι κυρώσεις που προβλέπονται για παράβαση των διατάξεων των Οδηγιών. Οι σχετικές εκθέσεις θα δημοσιευθούν τους πρώτους μήνες του 2009.

### **Ομάδες Εργασίας CESR**

*Ομάδα Εργασίας για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας εταιριών (Expert Group on Credit Rating Agencies)*

Το Φεβρουάριο 2008 η CESR δημοσίευσε κείμενο διαβούλευσης με τίτλο 'Ο Ρόλος των Εταιρειών Αξιολόγησης της Πιστοληπτικής Ικανότητας (Credit Rating Agencies – CRAS) στα Δομημένα Χρηματοοικονομικά μέσα, που κάλυπτε τις ακόλουθες θεματικές ενότητες: (α) Διαφάνεια των διαδικασιών και της μεθοδολογίας αποτίμησης, (β) Παρακολούθηση της αποτιμώμενης επίδοσης, (γ) Επάρκεια σε προσωπικό των εταιρειών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, (δ) Συγκρούσεις συμφερόντων: Τα κυριότερα σημεία της διαβούλευσης αφορούν στο εάν η φύση της αλληλεπίδρασης των CRA με τους εκδότες κινητών αξιών στο πλαίσιο των δομημένων χρηματοοικονομικών μέσων παρουσιάζει πρόσθετες συγκρούσεις συμφερόντων που δεν τις διαχειρίζονται ή που τις διαχειρίζονται πλημμελώς, οι οποίες οδηγούν σε μειωμένη ακεραιότητα αποτίμησης, εάν οι υπηρεσίες που παρέχουν οι CRAs συμπεριλαμβάνουν και συμβουλευτική δραστηριότητα. Το κείμενο διαβούλευσης καλύπτει επίσης το εάν κάποιες από τις παρεπόμενες υπηρεσίες που προσφέρονται μπορεί να οδηγούν σε πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων και εάν απαιτείται μεγαλύτερη διαφάνεια για τις αμοιβές που λαμβάνουν οι εταιρείες από τη δραστηριότητά τους για τα δομημένα χρηματοοικονομικά μέσα, ως αποτέλεσμα του μοντέλου 'ο εκδότης πληρώνει' και τη συγκεκριμένη δομή της αμοιβής 'επίτευξης στόχων' για αυτή τη δραστηριότητα, και (ε) Ρυθμιστικά θέματα: Το κείμενο παραμένει ανοιχτό σε ότι αφορά θέματα πολιτικής, περιγράφοντας εκτενώς τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της παρούσας αυτορρυθμιζόμενης προσέγγισης και τα πλεονεκτήματα και το κόστος που μπορεί να δημιουργήσει το κάθε ρυθμιστικό σύστημα.

Το Μάιο 2008 η τελική έκθεση παραδόθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία περιέλαβε τις προτάσεις της CESR για τη βελτίωση της ακεραιότητας και ποιότητας της διαδικασίας αποτίμησης: (α) Η CESR προτρέπει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, να διαμορφώσει άμεσα ένα διεθνές όργανο θέσπισης προτύπων για τις εταιρείες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, το οποίο θα παρακολουθεί τη συμμόρφωση με τα διεθνή πρότυπα, παράλληλα με τα μέτρα που αναλαμβάνονται από την IOSCO, χρησιμοποιώντας πλήρη δημόσια διαφάνεια και δρώντας βάσει της αρχής 'name and shame' (δηλ. κατονομάζω και εκθέτω) προκειμένου να ενισχύσει τη συμμόρφωση με αυτά τα πρότυπα μέσω της πειθαρχίας της αγοράς. Το όργανο αυτό θα πρέπει να απαρτίζεται από ανώτερους εκπροσώπους των επενδυτών, από ενώσεις εκδοτών κινητών αξιών

και εταιρειών επενδύσεων και να έχει διεθνή προσανατολισμό. Επιπροσθέτως, οι εταιρείες αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας θα μπορούν να συμμετέχουν στο όργανο όταν λειτουργεί με την ιδιότητα της θέσπισης προτύπων αλλά όχι όταν αυτό ασκεί καθήκοντα εποπτείας και παρακολούθησης. Τα μέλη του οργάνου θα επιλεγούν στην πλειοψηφία τους από τη διεθνή κοινότητα εποπτικών αρχών θα είναι υπόλογοι σε εκείνους που τους υπέδειξαν. (β) Εάν η διεθνής ανάμιξη των εποπτικών αρχών δεν μπορεί να επιτευχθεί βραχυπρόθεσμα, η CESR προτείνει αυτό το όργανο να διαμορφωθεί σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Η CESR θεωρεί ότι δύναται να διαδραματίσει ένα ρόλο κλειδί στη διαδικασία της τακτικής αποτίμησης εάν το όργανο που θα συσταθεί εκπληρώνει τους στόχους του. Για το λόγο αυτό το όργανο θα πρέπει να υποβάλει περιοδικές αναφορές. (γ) Η απουσία στήριξης από τους συμμετέχοντες στην αγορά ή η αποτυχία του οργάνου να πετύχει τους στόχους διασφάλισης της ακεραιότητας και διαφάνειας αποτιμήσεων, δεν θα προσθέσει αξία και οι εποπτικές αρχές πρέπει να παρέμβουν για να διασφαλίσουν, πιθανόν μέσω κανονιστικών ρυθμίσεων, την ακεραιότητα και την ποιότητα της διαδικασίας αποτίμησης.

Κατά την προετοιμασία της έκθεσης, η CESR συνεργάστηκε με τη CEBS (συμμετείχε ως παρατηρητής), την αμερικανική SEC και την IOSCO.

#### *Ομάδες Εργασίας για την Οδηγία για τις Αγορές σε Χρηματοπιστωτικά Μέσα (MiFID Expert Groups)*

Το Μάρτιο 2008 η CESR δημοσίευσε οδηγό για μικροεπενδυτές αναφορικά με την εφαρμογή της Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID). Σκοπός του οδηγού ήταν να εξηγήσει με ξεκάθαρη γλώσσα τα νέα μέτρα προστασίας που θα βιώσουν οι μικροεπενδυτές στο πλαίσιο παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ως επακόλουθο της εφαρμογής της νέας νομοθεσίας σε όλη την Ευρώπη. Ο οδηγός αναμένεται να μεταφραστεί σε πολλές Ευρωπαϊκές γλώσσες από τις εθνικές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς. Αυτή είναι η πρώτη φορά που η CESR έχει αναπτύξει οδηγό που απευθύνεται στους καταναλωτές και αντανakλά την ισχυρή δέσμευση της CESR να αυξήσει την εμπιστοσύνη των μικροεπενδυτών στις αγορές.

Το Σεπτέμβριο 2008 η CESR ετοίμασε έκθεση σχετικά με την πρόοδο που επετεύχθη σύμφωνα με το πρωτόκολλο εποπτείας των υποκαταστημάτων στο περιβάλλον της Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID). Στους μήνες που μεσολάβησαν από την έναρξη εφαρμογής της MiFID, 16 συμφωνίες συνεργασίας για την εποπτεία υποκαταστημάτων ολοκληρώθηκαν μεταξύ των μελών της CESR. Αυτή η πρόοδος είναι σημαντικό βήμα ώστε να επιτευχθεί αποτελεσματική και διαφανής εποπτεία και να προαχθεί η συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών. Το πρωτόκολλο δημιούργησε δύο μοντέλα συνεργασίας μεταξύ των μελών της CESR. Η συνεργασία μπορεί να ασκείται είτε με τη μορφή κοινής εποπτείας που διεξάγεται μέσω κοινών εποπτικών προγραμμάτων, είτε μέσω αιτήσεων συνδρομής βασισμένη σε αποτελεσματική κατανομή εποπτικών καθηκόντων. Το δεύτερο μοντέλο είναι γενικό, ενώ το πρώτο επιτρέπει στις εποπτικές αρχές να υιοθετήσουν μία

συμφωνία προσαρμοσμένη στις ανάγκες για ιδιαίτερα σημαντικές λειτουργίες υποκαταστημάτων.

Τον Οκτώβριο 2008 η Ομάδα Εποπτικών Αρχών για τον Ηλεκτρισμό και το Φυσικό Αέριο (ERGEG) και η CESR δημοσίευσαν τις τελικές τους προτάσεις προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για θέματα κατάχρησης αγοράς που σχετίζονται με το εμπόριο ενέργειας. Στις από κοινού προτάσεις τους προς την Επιτροπή, η ERGEG και η CESR συνηγορούν στην ανάπτυξη καλά σχεδιασμένου πλαισίου ενάντια στη κατάχρηση αγοράς στην Ευρωπαϊκή αγορά εντός του τομέα εμπορίας ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου, σε ζητήματα πέραν αυτών που ρυθμίζει η Οδηγία για την Κατάχρηση Αγοράς, όπως π.χ. τα παράγωγα προϊόντα στην ενέργεια. Προκειμένου να αποφευχθεί με τον καλύτερο τρόπο η κατάχρηση αγοράς στο εμπόριο ενέργειας, οι εποπτικές αρχές ζητούν δεσμευτικές υποχρεώσεις υποβολής στοιχείων στο πλαίσιο ρύθμισης του τομέα ενέργειας συμπεριλαμβανομένων μηχανισμών επιβολής κυρώσεων.

Το 2008 η CESR και η CEBS συνέχισαν την κοινή εργασία του αναφορικά με την μεταχείριση από τις Οδηγίες MiFID και CRD των εταιρειών που εξειδικεύονται σε παράγωγα επί εμπορευμάτων. Οι CESR και CEBS προσδιόρισαν τις ενδεχόμενες αποτυχίες αγοράς σε παράγωγα επί εμπορευμάτων και κατέληξαν σε τεχνική εισήγηση με υποδείξεις, ειδικά σε ότι αφορά στο πεδίο εξαιρέσεων, οι οποίες υπάρχουν στη MiFID αναφορικά με την προληπτική εποπτεία των εταιρειών που συναλλάσσονται σε παράγωγα επί εμπορευμάτων.

Το Νοέμβριο 2008 η CESR αναδιτύπωσε τις θέσεις της για την προστασία που παρέχει η ενιαία εφαρμογή της MiFID και ανακοίνωσε νέες προσπάθειες ανάλυσης επιπτώσεων. Δεδομένου ότι η πρώτη επέτειος εφαρμογής της MiFID συμπίπτει με μία διεθνή χρηματοοικονομική κρίση, η CESR ενίσχυσε τη συνεχή εργασία της σχετικά με τη διαφάνεια στην αγορά, αναφορικά με τη λειτουργία δευτερογενών αγορών και το εύρος υποχρεώσεων υποβολής στοιχείων συναλλαγών. Η CESR ανακοίνωσε επίσης τον εκσυγχρονισμό του ευρωπαϊκού μηχανισμού υποβολής πληροφοριών (TREM), βελτιώνοντας περαιτέρω την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ εποπτικών αρχών.

(α) Νέα έκδοση του TREM. Ένα έτος μετά την υλοποίηση του TREM, η CESR εγκατέστησε νέα έκδοση του συστήματος. Από το Νοέμβριο 2007, το TREM έχει διευκολύνει την ανταλλαγή πληροφοριών για συναλλαγές μεταξύ μελών της CESR. Περίπου ένα δισεκατομμύριο αναφορές συναλλαγών ανταλλάχθηκαν κατά τη διάρκεια του πρώτου χρόνου λειτουργίας του. Η νέα έκδοση του TREM επιτρέπει στα μέλη της CESR να ανταλλάξουν στοιχεία για πραγματοποιηθείσες συναλλαγές σε σημαντικές αγορές παραγώγων. Αυτές οι συναλλαγές δεν ήταν εφικτό να συμπεριληφθούν στην ανταλλαγή πληροφοριών κατά τη διάρκεια του πρώτου έτους λειτουργίας του συστήματος, λόγω δυσκολιών που αντιμετώπισαν ορισμένες αγορές παραγώγων κατά την υιοθέτηση των ευρέως διαδεδομένων διεθνών προτύπων μηχανογραφικής αναγνώρισης αξιογράφων (κωδικοί ISIN). Για να βρεθεί λύση η CESR συνεργάστηκε στενά με την αγορά, ιδιαίτερα τη Ομοσπονδία Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων (FESE), και κατέληξε στην εισαγωγή εναλλακτικού τρόπου γνωστοποίησης



συναλλαγών (Alternative Instrument Identifier - AII). Η νέα έκδοση του TREM ενσωματώνει επίσης νέες λειτουργίες ελέγχου της ποιότητας ανταλλάσσομένων πληροφοριών στοχεύοντας να προάγει την εποπτεία της αγοράς από τα μέλη της CESR.

(β) Απολογισμός συμπερασμάτων για διαφάνεια σε μη μετοχικές αγορές. Η CESR έκανε ανασκόπηση των συμπερασμάτων της για τη διαφάνεια σε μη μετοχικές αγορές, η οποία εστάλη στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως τεχνική εισήγησή της τον Αύγουστο 2007. Η ανασκόπηση καλύπτει τις αγορές εταιρικών ομολόγων, δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων και εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, εστιάζοντας σε θέματα μετασυναλλακτικής διαφάνειας σε όλες τις αγορές.

Περαιτέρω νέες πρωτοβουλίες αναλήφθηκαν προκειμένου η CESR να αποτιμήσει τον αντίκτυπο και αποτελεσματικότητα της MiFID: (i) Κλήση υποβολής απόψεων σχετικά με την επίπτωση της MiFID στη λειτουργία των δευτερογενών αγορών, ειδικά σε σχέση με τη διαφάνεια και ακεραιότητα της αγοράς, τις οργανωμένες αγορές, τους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) και τους συστηματικούς εσωτερικοποιητές. (ii) Κλήση υποβολής απόψεων σχετικά με την ανασκόπηση του εύρους της υποχρέωσης υποβολής στοιχείων συναλλαγών, ειδικά όσον αφορά στο εύρος της υποχρέωσης υποβολής στοιχείων συναλλαγών (ορισμός 'εκτέλεσης συναλλαγής' για σκοπούς υποβολής στοιχείων συναλλαγών), και (iii) επανεκτίμηση της μεθοδολογίας υπολογισμού της διαφάνειας των αγορών (οργανωμένες, πολυμερείς, εσωτερικευμένες, εξωχρηματιστηριακές), με επικαιροποίηση της μεθόδου υπολογισμού ορίων υποχρέωσης προσυναλλακτικής διαφάνειας, τυχόν νόμιμων καθυστερήσεων μετασυναλλακτικής διαφάνειας σε ρευστές μετοχές.

Το Δεκέμβριο 2008 η CESR δημοσίευσε κείμενο διαβούλευσης για την διαφάνεια σε μη μετοχικές αγορές. Δεδομένης της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης στην αγορά, η διαβούλευση επιζητά να συγκεντρώσει απόψεις που θα βοηθήσουν την CESR στην ανάλυση του ρόλου της διαφάνειας των συναλλαγών για τις αγορές εταιρικών ομολόγων, δομημένων χρηματοπιστωτικών μέσων και παραγώγων επί πιστωτικού κινδύνου. Σε σχέση με τα εταιρικά ομόλογα, ο στόχος της εργασίας της CESR είναι να αξιολογήσει εάν τα συμπεράσματα της CESR για την διαφάνεια συναλλαγών στις αγορές ομολόγων, που δημοσιεύθηκαν τον Αύγουστο του 2007, εξακολουθούν να είναι κατάλληλα λαμβάνοντας υπόψη την εμπειρία από την πρόσφατη αναταραχή στις αγορές. Σχετικά με τα δομημένα χρηματοπιστωτικά μέσα και τα παράγωγα επί πιστωτικού κινδύνου, το καίριο ερώτημα που μελετά η CESR είναι το κατά πόσο η μετασυναλλακτική πληροφόρηση διαδραματίζει σημαντικό ρόλο για τη διαμόρφωση της τιμής αυτών των μέσων, για την ενίσχυση των πρακτικών αποτίμησης και την παροχή συμπληρωματικής πληροφόρησης για το βαθμό μεταβίβασης του πιστωτικού κινδύνου.

*Ομάδες Εργασίας για τη διαχείριση συλλογικών επενδύσεων (Expert Group on Investment Management)*

Το Φεβρουάριο 2008 η CESR δημοσίευσε την εισήγησή της προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με το περιεχόμενο και μορφή του πληροφοριακού δελτίου για τους ΟΣΕΚΑ (Key Investor Document - KID). Το νέο δελτίο έχει σκοπό να απλοποιήσει και να τονίσει τα κρίσιμα στοιχεία που ένας μικροεπενδυτής θα πρέπει να λάβει υπόψη όταν επενδύει σε τίτλους ΟΣΕΚΑ. Ο σκοπός του δελτίου είναι τελικά να αντικαταστήσει πλήρως το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο για τους μικροεπενδυτές. Αυτή η εργασία ξεκίνησε ύστερα από αίτημα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τον Απρίλιο 2007, ως τμήμα της ευρύτερης εργασίας της για την αναθεώρηση της Οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ.

Βασικά σημεία της εισήγησης της CESR περιλαμβάνουν (α) τον ορισμό της έδρας του ΟΣΕΚΑ, της ΑΕΔΑΚ και των θεματοφυλάκων με τρόπο που διευκολύνει την εξ' αποστάσεως διαχείριση κεφαλαίων που δεν είναι νομικά πρόσωπα, (β) το εφαρμοστέο δίκαιο και τις εποπτικές ευθύνες, στην περίπτωση ελεύθερης παροχής υπηρεσιών και υπηρεσιών που παρέχονται μέσω υποκαταστήματος, και στην διευκόλυνση της συνεργασίας μεταξύ αρμόδιων εποπτικών αρχών, συμπεριλαμβανομένης της αμοιβαίας εκχώρησης εποπτικών αρμοδιοτήτων και την δυνατότητα ίδρυσης συλλογικών οργάνων εποπτείας (colleges of supervisors), και (γ) τη διαδικασία χορήγησης αδειών για τους ΟΣΕΚΑ των οποίων η εταιρεία διαχείρισης έχει εγκατασταθεί σε άλλο κράτος-μέλος, βάσει της δυνατότητας χρήσης διαβατηρίου από την ΑΕΔΑΚ. Περιλαμβάνουν επίσης λεπτομερείς ρυθμίσεις της ροής πληροφοριών από τις εμπλεκόμενες εταιρείες προς τις αρμόδιες εποπτικές αρχές αλλά και μεταξύ των εταιρειών, καθώς και ρυθμίσεις που σχετίζονται με το ρόλο των ελεγκτικών εταιρειών στο πλαίσιο του διαβατηρίου.

*Κοινή δράση της CESR και της Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας για την υιοθέτηση κοινών κανόνων λειτουργίας εκκαθάρισης και διακανονισμού (Joint Expert Group (CESR/ECB) on Clearing and Settlement)*

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB) και η CESR έχουν εγκρίνει από κοινού την έκθεση με τίτλο «Πρότυπα εκκαθάρισης και διακανονισμού κινητών αξιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση» που καταρτίστηκε από την κοινή τους Ομάδα Εργασίας. Μετά τη δημοσίευση της έκθεσης, η οποία όμως δεν είχε πρακτική εφαρμογή, η κοινή Ομάδα Εργασίας έλαβε εκ νέου εντολή από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και από την CESR να ασχοληθεί με τρία ειδικά ζητήματα: (α) την ανάπτυξη μεθοδολογίας αξιολόγησης, (β) την ανάλυση θεμάτων που τελούν σε εκκρεμότητα, και (γ) το κεντρικό αντισυμβαλλόμενο.

Τον Οκτώβριο 2008 οι δύο αρχές δημοσίευσαν για δημόσια διαβούλευση κείμενο συστάσεων για συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού χρεογράφων και σχέδιο συστάσεων για κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το πρώτο μέρος του κειμένου διαβούλευσης περιέχει 19 συστάσεις που αφορούν στα κεντρικά αποθετήρια αξιών (CSDs) και το δεύτερο μέρος περιέχει 15 συστάσεις που αφορούν στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (CCPs). Οι συστάσεις αυτές στοχεύουν στην ενίσχυση της ασφάλειας, της



πληρότητας και της αποτελεσματικότητας των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού χρεογράφων και των CCPs αντίστοιχα. Τα προσαρτήματα περιλαμβάνουν μεθοδολογία αποτίμησης και ευρετήριο ορολογίας. Οι προτάσεις στηρίχθηκαν στα πρότυπα και προτάσεις για τα CCPs που εκδόθηκαν από την Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Εκκαθάρισης και την Τεχνική Επιτροπή του Διεθνούς Οργανισμού των Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (CPSS-IOSCO). Οι συστάσεις αυτές δεν απευθύνονται πλέον στην εποπτεία θεματοφυλάκων, οι οποίοι ωστόσο διαδραματίζουν σημαντική λειτουργία στην εκκαθάριση και το διακανονισμό, και συνεπώς περαιτέρω εργασία έχει αναληφθεί από τη CEBS προκειμένου να διασφαλίσει ισοδύναμους κανόνες ανταγωνισμού.

#### *CESR-Econet*

Τα τελευταία χρόνια ad hoc ομάδα οικονομολόγων (δίκτυο εμπειρογνομόνων χρηματοοικονομικής) είχαν τακτές συναντήσεις πρωτίστως για να συζητήσουν θέματα σχετικά με στατιστικά στοιχεία που θα μπορούσαν να αποτυπωθούν, ώστε να προετοιμαστούν εκθέσεις με τις οικονομικές τάσεις στις αγορές κινητών αξιών για να αποσταλούν προς την Economic & Financial Committee. Στην ομάδα αυτή προεδρεύει ο Πρόεδρος της Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Δεδομένου ότι η CESR προχωρά σε εργασία Επιπέδου 3, συγκρότησε νέα ομάδα, που ονομάζεται Econet, με στόχο την διευκόλυνση της CESR να ανταποκριθεί στον αυξανόμενο αριθμό δεσμεύσεων για υποβολή εκθέσεων με βάση τη συνδρομή ειδικευμένων οικονομολόγων για την πρόβλεψη των εξελίξεων στις αγορές. Οι στόχοι του CESR-Econet είναι (α) η βελτίωση των δυνατοτήτων της CESR να διεξάγει οικονομική ανάλυση των τάσεων των αγορών και να αναδεικνύει τους σημαντικότερους κινδύνους στις αγορές κινητών αξιών που είναι, ή μπορεί να αναδειχθούν, ιδιαίτερα σημαντικοί για τα μέλη της CESR, και (β) η ανάπτυξη προσέγγισης και μεθοδολογίας αποτίμησης κανονιστικών επιπτώσεων.

#### *CESR-Tech*

Προκειμένου για την εφαρμογή της Οδηγίας για τις Αγορές σε Χρηματοπιστωτικά Μέσα (MiFID) η CESR προχώρησε στη σύσταση ομάδας εργασίας για την ανάλυση του τρόπου διασύνδεσης των συστημάτων πληροφορικής των μελών της. Βασικοί στόχοι της ομάδας είναι (α) η επιβοήθηση των μελών της CESR να λαμβάνουν συγκεκριμένες αποφάσεις για τον καλύτερο τρόπο εφαρμογής κοινών ρυθμίσεων ανταλλαγής μηχανογραφικών στοιχείων μεταξύ των μελών της CESR και για την χρηματοδότησή τους, (β) η διευκρίνιση των τεχνικών επιλογών για την ανταλλαγή αναφορών για συναλλαγές μέσω μηχανογραφικών συστημάτων και (γ) η εσωτερική οργάνωση της CESR ώστε να ανταποκριθεί σχετικά. Η εργασία της ομάδας αποσαφηνίζει τις ευθύνες εκτέλεσης κάθε βήματος του έργου, το μερίδιο εκτιμώμενου κόστους, τα νομικά θέματα και τα θέματα προσωπικού και εκχώρησης συγκεκριμένων

λειτουργιών σε τρίτους.

#### *Δίκτυο για Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς*

Το 2008 συνεχίστηκαν οι εργασίες των εκπροσώπων των εποπτικών αρχών των κρατών-μελών που είναι αρμόδιες για την εποπτεία των δημοσίων προτάσεων αγοράς κινητών αξιών με στόχο τη συζήτηση πρακτικών θεμάτων εφαρμογής της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ. Οι συμμετέχοντες θεώρησαν χρήσιμο να συσταθεί από την CESR δίκτυο εκπροσώπων των αρχών των κρατών-μελών με σκοπό την ανταλλαγή εμπειριών και συζήτησης για τις μελλοντικές εξελίξεις. Η Οδηγία για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς καλύπτει δύο διαφορετικές περιοχές: θέματα εταιρικού δικαίου και θέματα δικαίου κινητών αξιών ή οργανωμένων αγορών. Με δεδομένο ότι οι περισσότερες από τις αρχές που συμμετέχουν στο δίκτυο δεν έχουν τυπικά αρμοδιότητα σε θέματα εταιρικού δικαίου, το αντικείμενο ενασχόλησης του δικτύου περιορίζεται σε θέματα κινητών αξιών ή οργανωμένων αγορών.

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

Ο Διεθνής Οργανισμός Εποπτικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) έχει την έδρα του στη Μαδρίτη, αποτελεί το βασικό forum διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς και αναγνωρίζεται ως ο διεθνής φορέας θέσπισης προτύπων ρύθμισης των χρηματιστηριακών αγορών. Η IOSCO επί του παρόντος έχει 189 μέλη από περισσότερες από 100 χώρες.

#### **Η χρηματοπιστωτική κρίση**

Το Νοέμβριο 2008 με ανοικτή επιστολή στην συνάντηση κορυφής των G-20, η IOSCO καλωσόρισε τις πρωτοβουλίες των χωρών G-20 να συναντηθούν για να αντιμετωπίσουν θέματα που προκύπτουν από την τρέχουσα διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση. Στην επιστολή η IOSCO δηλώνει ότι για να επιλυθεί η παρούσα κρίση απαιτείται η συνεργασία και ο συντονισμός μεταξύ των εποπτικών αρχών του χρηματοοικονομικού τομέα και των ατόμων που είναι επιφορτισμένα με την διαμόρφωση πολιτικής, υποστηριζόμενα από πολιτική βούληση για να πραγματοποιήσουν τις απαραίτητες θεσμικές ή νομοθετικές αλλαγές. Επιπρόσθετα η IOSCO προσφέρει τη διεθνή αντίληψη και τεχνική εμπειρία της που είναι αναγκαία για να βοηθήσει τα άτομα που ασκούν πολιτική να αναπτύξουν και υλοποιήσουν κοινές ρυθμιστικές λύσεις διεθνούς βεληνεκούς.

Η IOSCO έχει ήδη θέσει στέρεα θεμέλια για ένα ισχυρό ρυθμιστικό πλαίσιο για κινητές αξίες. Οι Αρχές Εποπτείας της IOSCO αναγνωρίζονται ως ορόσημο σε όλες τις αγορές κινητών αξιών, ενώ το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO έχει συντελέσει στην ενδυνάμωση της διασυνοριακής συνεργασίας για την επιβολή κυρώσεων και της ικανότητας των εποπτικών αρχών να ανταλλάσσουν πληροφορίες. Η επιστολή καλεί για μια ισχυρή πολιτική βούληση ώστε να διασφαλίσει ότι οι Αρχές Εποπτείας της IOSCO εφαρμόζονται σε κάθε χώρα και ότι οι νομοθετικές προϋποθέσεις που

υπαγορεύονται για να προσυπογράψει κάποια εποπτική αρχή το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO υιοθετούνται σε κάθε χώρα. Η IOSCO επισημαίνει ότι εν όψει της παρούσας κρίσης έχει γίνει φανερό ότι τα νομοθετικά κενά, και ειδικότερα αυτά που έχουν δημιουργηθεί από κάποια μη ρυθμιζόμενα ή υπορρυθμιζόμενα τμήματα της διεθνούς αγοράς, πρέπει να κλείσουν και η IOSCO είναι ο κατάλληλος οργανισμός μέσω του οποίου μπορεί αυτό να επιτευχθεί. Είναι επίσης περισσότερο φανερό ότι, ενώ οι χρηματοοικονομικές ρυθμιστικές δομές παραμένουν εθνικές, συνεπείς διεθνείς λύσεις είναι επιθυμητές από πολλούς.

Κτίζοντας στις υπάρχουσες αρχές της για υψηλής ποιότητας ρυθμιστικό πλαίσιο κινητών αξιών, η IOSCO εξετάζει τρόπους για να αντιμετωπίσει κάποια από τα ρυθμιστικά κενά που αναδείχθηκαν από την κρίση. Η εξέταση περιλαμβάνει (α) τα διεθνή λογιστικά πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και την λογοδοσία αυτών που διαμορφώνουν τα πρότυπα έναντι των εθνικών εποπτικών αρχών, που είναι υπεύθυνες για την λήψη χρηματοοικονομικών στοιχείων από τις εισηγμένες εταιρείες, (β) τη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης στους επενδυτές μέσω μέτρων, όπως η ενδυνάμωση της διασυνοριακής συνεργασίας για την επιβολή κυρώσεων και η αντιμετώπιση ανησυχιών για καταχρηστικές πρακτικές ανοικτών πωλήσεων υπό τις παρούσες συνθήκες αγοράς, (γ) τη διαφάνεια στις αγορές για την υποβολή στοιχείων αναφορικά με όλα τα χρηματοοικονομικά προϊόντα, και (δ) την δημιουργία διεθνών προτύπων εποπτείας των οργανισμών αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας (Credit Rating Agencies) με βάση τον Κώδικα Δεοντολογίας για τις εταιρείες αυτές (IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies) και την προώθηση της συμμόρφωσης των οργανισμών αυτών με τους κανόνες αυτούς μέσω ελέγχων και ερευνών σε πνεύμα συνεργασίας.

### **Το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας**

Το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO ορίζει νέο διεθνές κριτήριο αξιολόγησης συνεργασίας που είναι κρίσιμη για την αντιμετώπιση παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Οι υποψήφιοι για να υπογράψουν το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO υποβάλλονται σε αυστηρή διαδικασία αξιολόγησης με σκοπό την επιβεβαίωση της ικανότητάς τους να συνεργαστούν με βάση τους όρους του Πολυμερούς Πρωτοκόλλου Συνεργασίας. Μια Ομάδα Παρακολούθησης, που αποτελείται από όλα τα συμβαλλόμενα μέρη του Πολυμερούς Πρωτοκόλλου Συνεργασίας, έχει συσταθεί με σκοπό να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των συμβαλλομένων μερών με τους όρους του Πρωτοκόλλου Συνεργασίας.

Σήμερα, 49 μέλη της IOSCO, περιλαμβανομένης και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Ελλάδος έχουν υπογράψει το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας. Η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί ένα από τα πρώτα αντισυμβαλλόμενα μέρη του Πρωτοκόλλου έχοντας υπογράψει το Πολυμερές Πρωτόκολλο την 9η Οκτωβρίου 2002.

Ο Οργανισμός εξέφρασε την ικανοποίησή του για την σημαντική πρόοδο

που επιτεύχθηκε στην προσπάθεια να γίνουν όλα τα μέλη της αντισυμβαλλόμενοι στο Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO πριν από το 2010. Υιοθετημένο τον Μάιο του 2002, το Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO προβλέπει βελτιωμένους όρους συνεργασίας για θέματα σχετικά με επιβολή κυρώσεων και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών. Αποτελεί μία από τις πιο σημαντικές πρωτοβουλίες του Οργανισμού που θα συμβάλει σε καλύτερη νομοθετική συνεργασία και πιο αποτελεσματική δια-συννοριακή επιβολή κυρώσεων. Οι Περιφερειακές Επιτροπές της IOSCO, επικουρούμενες από τη Γενική Γραμματεία του Οργανισμού, έχουν εργαστεί με συνέπεια για να ενθαρρύνουν τις απαραίτητες ενέργειες από τις χώρες-μέλη της περιφέρειάς τους για την συμμετοχή τους στο Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO.

Κατά την διάρκεια της Ετήσιας Συνόδου του Οργανισμού στο Παρίσι τον Μάιο 2008, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Ταϊλάνδης έγινε δεκτή ως πλήρες αντισυμβαλλόμενο μέρος. Η IOSCO συνεχίζει να παρακολουθεί την πρόοδο των 15 υποψηφίων μελών στην προώθηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων, ώστε να γίνουν πλήρη αντισυμβαλλόμενα μέρη του Οργανισμού. Κατά την διάρκεια της Ετήσιας Συνόδου στο Παρίσι η εποπτική αρχή της κεφαλαιαγοράς του Ελ Σαλβαδόρ έγινε δεκτή ως υποψήφιο μέλος. Η IOSCO παραμένει αφοσιωμένη στην επίτευξη του στόχου της, ώστε όλα τα υποψήφια μέλη της να προσυπογράψουν το Πρωτόκολλο Συνεργασίας, ή να δεσμευτούν στην υπογραφή του.

### **Το Πρόγραμμα αξιολόγησης μελών**

Η IOSCO δίνει μεγάλη έμφαση στην ενθάρρυνση συμμόρφωσης των μελών της με τις αρχές και τα πρότυπα που θέτει. Για την εκπλήρωση του στόχου, τα τελευταία χρόνια η IOSCO ξεκίνησε πιλοτικό πρόγραμμα υποστήριξης των μελών της για την αξιολόγηση της εφαρμογής των αρχών και προτύπων της, με βάση τη μεθοδολογία αξιολόγησης που υιοθετήθηκε το 2003. Το πρόγραμμα περιλαμβάνει την ανάπτυξη σχεδίου δράσης για τις χώρες που συμμετέχουν ώστε να ξεπεράσουν τις προσδιορισθείσες ελλείψεις, η εφαρμογή του οποίου συνεχίζεται.

### **Εκπαίδευση**

Κατά το 2008, η IOSCO και τα μέλη της διοργάνωσαν σεμινάρια και εκπαιδευτικά προγράμματα για τα μέλη τους. Τα προγράμματα υλοποιούνται σε διάφορα μέρη του κόσμου με τη συμμετοχή ειδικών της IOSCO. Το βασικό ετήσιο εκπαιδευτικό σεμινάριο της IOSCO διεξήχθη τον Νοέμβριο 2008 στη Μαδρίτη.

### **Ετήσια Σύνοδος**

Οι εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς και οι φορείς της διεθνούς οικονομικής κοινότητας συναντήθηκαν στο Παρίσι την περίοδο 26-29 Μαΐου 2008 για την 33η Ετήσια Σύνοδο της IOSCO. Η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκ-

προσωπήθηκε από αντιπροσωπεία με επικεφαλής τον Πρόεδρο της, κ. Αλέξιο Πιλάβιο.

### **Η Ευρωπαϊκή Περιφερειακή Επιτροπή της IOSCO**

Η Ευρωπαϊκή Περιφερειακή Επιτροπή της IOSCO περιλαμβάνει 43 εποπτικές αρχές, εκ των οποίων οι 27 είναι αυτές των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Επιτροπή ασχολείται διεξοδικά με τις εξελίξεις στις κεφαλαιαγορές των κρατών-μελών, την πρόοδο της υλοποίησης των προτύπων της IOSCO στις χώρες-μέλη, τη δραστηριότητα των υπεράκτιων χρηματοοικονομικών κέντρων και την εναρμόνιση των εποπτικών προτύπων με βάση τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες.

Κατά το 2008, πραγματοποιήθηκαν δύο Σύνοδοι της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO. Η πρώτη έλαβε χώρα στο πλαίσιο των εργασιών της Ετήσιας Συνόδου, στο Παρίσι, το Μάιο 2008. Τα βασικά σημεία που συζητήθηκαν κατά τη διάρκεια της Συνόδου αυτής ήταν τα ακόλουθα: (α) παρουσίαση των σημαντικών εξελίξεων στο κανονιστικό πλαίσιο των μελών της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής, (β) η ενημέρωση των μελών για την εξέλιξη αναφορικά με το Πολυμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας της IOSCO (Multilateral MOU), και (γ) παρουσίαση των εργασιών της CESR. Η δεύτερη σύνοδος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO έλαβε χώρα το Νοέμβριο του 2008, στην Μαδρίτη, της Ισπανίας.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

### ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

| Αριθμ. Απόφασης /ΦΕΚ                           | Τίτλος Απόφασης                                                                                                                       | Σύντομη Περίληψη Απόφασης                                                                                                                                                                                                           |
|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1/495/31.12.2008<br>(ΦΕΚ Β' 82/23.1.2009)      | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 3/304/10.6.2004 ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ                                                                  | Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 1, 4, 14, 34, 38, 39, 46, 51, 67, 68 και 77 του Κανονισμού Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων                                                                                   |
| 2/495/31.12.2008<br>(ΦΕΚ Β' 82/23.1.2009)      | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ                                                             | Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Άυλων Αξιών που υποβλήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 189/15.12.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ         |
| 3/495/31.12.2008<br>(ΦΕΚ Β' 82/23.1.2009)      | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΙ ΠΑΡΑΤΩΓΩΝ.                                                                      | Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων που υποβλήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 189/15.12.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ                                              |
| 15/493/11.12.2008<br>(ΦΕΚ Β' 267/4/31.12.2008) | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 1/488/10.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ                                        | Με την παρούσα απόφαση η ισχύς της απόφασης 1/488/10.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) σχετικά με την απαγόρευση των ανοιχτών πωλήσεων παρατείνεται έως τις 31 Μαΐου 2009.                                                           |
| 1/490/31.10.2008<br>(ΦΕΚ Β' 2350/19.11.2008)   | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 1/488/10.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ.                                       | Με την παρούσα απόφαση η ισχύς της απόφασης 1/488/10.10.2008 (ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008) σχετικά με την απαγόρευση των ανοιχτών πωλήσεων παρατείνεται έως τις 31 Δεκεμβρίου 2008                                                       |
| 1/488/10.10.2008<br>(ΦΕΚ Β' 2176/23.10.2008)   | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 1/485/23.9.2008 «ΑΝΟΙΚΤΕΣ ΠΟΛΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ». | Με την απόφαση αυτή απαγορεύονται οι ανοιχτές πωλήσεις μετοχών που είναι εισηγμένες στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών για το χρονικό διάστημα από τη λήξη της απόφασης, δηλαδή 10 Οκτωβρίου 2008 έως τις 31 Οκτωβρίου 2008 |
| 1/487/7.10.2008<br>(ΦΕΚ Β' 2256/5.11.2008)     | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ                                                                                   | Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών που υποβλήθηκαν κατά τη συνεδρίαση του ΔΣ του ΧΑ στις 17/9.2008                                                                        |
| 1/486/6.10.2008<br>(ΦΕΚ Β' 2136/15.10.2008)    | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 1/485/23.9.2008 «ΑΝΟΙΚΤΕΣ ΠΟΛΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ». | Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 1 και 4 της απόφασης 1/485/23.9.2008 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς                                                                                                                     |

|                                            |                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1/485/23.9.2008<br>(ΦΕΚ Β' 2028/1.10.2008) | ΑΝΟΙΚΤΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΗΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ                                                                                                                            | Με την παρούσα απόφαση ρυθμίζονται οι ανοιχτές πωλήσεις μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών                                                                                                                                               |
| 1/480/24.7.2008<br>(ΦΕΚ Β' 1564/6.8.2008)  | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 6/448/11.10.2007 ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ «ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ»           | Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα παραρτήματα Γ και Ε της απόφασης 6/448/11.10.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.                                                                                                                           |
| 2/480/24.7.2008 (ΦΕΚ Β' 1564/6.8.2008)     | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 3/452/1.11.2007 (ΦΕΚ Β/2138/1.11.2007) ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ «ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ»                                                      | Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 1, 2 και το παράρτημα της απόφασης 3/452/1.11.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.                                                                                                                    |
| 1/479/17.7.2008<br>(ΦΕΚ Β' 1564/6.8.2008)  | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 1/459/27.12.2007 (ΦΕΚ Β/2455/31.12.2007) ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ «ΠΛΑΙΣΙΟ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» | Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 3 και 6 της απόφασης 1/459/27.12.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς                                                                                                                                  |
| 2/477/1.7.2008<br>(ΦΕΚ Β' 1933/19.9.2008)  | ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΠΟΛΥΜΕΡΟΥΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ (ΠΜΔ)                                                                                                                   | Με την απόφαση αυτή καθορίζονται οι προϋποθέσεις για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας πολυμερούς μηχανισμού διαπραγματεύσεως                                                                                                                        |
| 1/477/1.7.2008<br>(ΦΕΚ Β' 1456/24.7.2008)  | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ                                                                                                                                       | Με την απόφαση αυτή εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών που υποβλήθηκαν κατά την 11 <sup>η</sup> συνεδρίαση του ΔΣ του στις 17.4.2008 (Θέμα 1) και κατά τη 12 <sup>η</sup> συνεδρίαση στις 6.5.2008 (Θέμα 9.1.) |
| 1/474/13.6.2008<br>(ΦΕΚ Β' 1368/14.7.2008) | ΕΚΘΕΣΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗΣ ΛΕΙΠΕΥ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΤΟΥ Ν. 3606/2007                                                                                                 | Με την παρούσα απόφαση καθορίζονται το περιεχόμενο και ο τρόπος και ο χρόνος υποβολής της έκθεσης αξιολόγησης της συμμόρφωσης των ΛΕΙΠΕΥ ως προς τις οργανωτικές απαιτήσεις του ν. 3606/2007.                                                     |
| 1/473/5.6.2008<br>(ΦΕΚ Β' 1172/26.6.2008)  | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΙ ΑΥΛΩΝ ΑΞΙΩΝ                                                                                      | Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Αυλών Αξιών που υποβλήθηκαν κατά τις υπ' αριθμόν 178/21.4.2008 και 179/12.5.2008 συνεδριάσεις του ΔΣ της ΕΧΑΕ    |
| 1/470/5.5.2008<br>(ΦΕΚ Β' 946/22.5.2008)   | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 3/304/10.6.2004 (ΦΕΚ Β' 901/16.6.2004) ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ «ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΑΥΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ                                           | Με την παρούσα απόφαση τροποποιούνται τα άρθρα 13 και 39 του Κανονισμού Λειτουργίας του Συστήματος Αυλών                                                                                                                                          |

|                                            |                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1/469/18.4.2008<br>(ΦΕΚ Β' 795/7.5.2008)   | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ                                                                                                                          | Με την απόφαση αυτή εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών που υποβλήθηκαν κατά την 11 <sup>η</sup> συνεδρίαση του ΔΣ του στις 17.4.2008 (Θέμα 12.1) και καταργείται και η Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/403/8.11.2008 με θέμα ανοχτές πωλήσεις μετοχών σε οργανωμένη αγορά. |
| 1/465/3.3.2008<br>(ΦΕΚ Β' 353/4.3.2008)    | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΙ ΑΥΛΩΝ ΑΞΙΩΝ                                                                         | Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης και Διακανονισμού Χρηματιστηριακών Συναλλαγών επί Αυλών Αξιών που υποβλήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 17/4/3.3.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ                                                                                                 |
| 2/465/3.3.2008<br>(ΦΕΚ Β' 353/4.3.2008)    | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΙ ΠΑΡΑΓΙΩΓΩΝ                                                                                                             | Με την παρούσα απόφαση εγκρίνονται οι τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων που υποβλήθηκαν κατά την υπ' αριθμόν 17/4/3.3.2008 συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΧΑΕ                                                                                                                                      |
| 1/462/7.2.2008<br>(ΦΕΚ Β' 297/25.2.2008)   | ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΑΕΔΑΚ ΚΑΙ ΑΕΕΧ                                                                                                                                       | Με την παρούσα απόφαση καθορίζονται και εξειδικεύονται οι αρχές συμπεριφοράς των ΑΕΔΑΚ και των ΑΕΕΧ                                                                                                                                                                                                                        |
| 2/462/7.2.2008<br>(ΦΕΚ Β' 297/25.2.2008)   | ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΔΙΚΤΥΟΥ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ                                                                                                                       | Με την παρούσα απόφαση καθορίζονται οι υποχρεώσεις της ΑΕΔΑΚ όσον αφορά στην οργάνωση του δικτύου διάθεσης μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων της                                                                                                                                                                            |
| 4/461/24.1.2008<br>(ΦΕΚ Β' 283/25.2.2008)  | ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ                                                                                    | Με την παρούσα απόφαση καθορίζονται οι προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας σε εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.                                                                                                                                                                                                |
| 5/461/24.1.2008<br>(ΦΕΚ Β' 283/25.2.2008)  | ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ                                                                                      | Με την απόφαση αυτή καθορίζονται οι προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας σε εταιρίες επενδυτικής διαμεσολάβησης                                                                                                                                                                                                       |
| 6/461/24.1.2008<br>(ΦΕΚ Β' 264/20.2.2008)  | ΕΓΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΕΚΔΙΑΔΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΠΟΥ ΑΣΧΟΛΟΥΝΤΑΙ ΜΕ ΤΗ ΔΙΑΘΕΣΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ                                                                 | Με την απόφαση αυτή καθορίζεται το πρόγραμμα εκπαίδευσης των προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων                                                                                                                                                                                           |
| 13/461/24.1.2008<br>(ΦΕΚ Β' 264/20.2.2008) | ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 1/387/19.6.2006 ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΜΕ ΘΕΜΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΑΛΛΗΛΩΝ ΚΑΙ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΤΩΝ ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΑ, ΑΕΔΑΚ ΚΑΙ ΑΕΕΧ | Με την απόφαση αυτή τροποποιείται το άρθρο 24 της απόφασης 1/387/19.6.2006 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς                                                                                                                                                                                                                     |

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

### ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΟΔΟΥΣ, ΔΙΑΣΚΕΨΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ, 2008

- 17 Ιανουαρίου 2008, Ελσίνκι, Συνάντηση TREM User Network,
- 18 Ιανουαρίου 2008, Ελσίνκι, Συνάντηση CESR-Tech,
- 22 Ιανουαρίου 2008, Ρώμη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την διαχείριση επενδύσεων,
- 22 Ιανουαρίου 2008, Λονδίνο, Συνάντηση Υπο-Ομάδας Εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MiFID-για τους Διαμεσολαβητές,
- 22 & 23 Ιανουαρίου 2008, Άμστερνταμ, Συνάντηση Υπο-επιτροπής της CESR-Fin για το Enforcement of International Accounting Standards,
- 23 Ιανουαρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς,
- 24 Ιανουαρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση CESR-Pol,
- 25 Ιανουαρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Υπο-Ομάδας Εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MiFID για τις Ρυθμιζόμενες Αγορές,
- 25 Ιανουαρίου 2008, Βουδαπέστη, Συνάντηση CESR Post Trading Group,
- 28 Ιανουαρίου 2008, Λισσαβόνα, Συνάντηση Review Panel της CESR,
- 8 έως 10 Φεβρουαρίου 2008, Βέρνη, Συνάντηση Standing Committee IV & Screening Group της IOSCO,
- 12 Φεβρουαρίου 2008, Παρίσι, Σύνοδος Κορυφής της CESR,
- 15 Φεβρουαρίου 2008, Άμστερνταμ, Συνάντηση Υπο- Ομάδας Εργασίας Review Panel της CESR για MiFID,
- 15 & 16 Φεβρουαρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας σχετικά με το Εταιρικό Δίκαιο,
- 20 Φεβρουαρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Trem User Network,
- 22 Φεβρουαρίου 2008, Βουδαπέστη, Συνάντηση CESR Post Trading Group,
- 27 έως 29 Φεβρουαρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ολομέλειας του Financial Action Task Force (FATF) του ΟΟΣΑ,
- 4 Μαρτίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Review Panel της CESR,
- 6 Μαρτίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας CESR Επιπέδου 3 για την MiFID για τις Ρυθμιζόμενες Αγορές,
- 11 Μαρτίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση της Ομάδας Εργασίας της CESR για τη Διαφάνεια,
- 12 Μαρτίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία,
- 12 Μαρτίου 2008, Βουδαπέστη, Συνάντηση Υπο-επιτροπής της CESR Pol για το Surveillance and Intelligence,
- 13 Μαρτίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση TREM User Network,
- 14 Μαρτίου 2008, Μαδρίτη, Συνάντηση Υπο-Ομάδας Εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MIFID για τους Διαμεσολαβητές,
- 14 Μαρτίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση CESR Tech,
- 14 Μαρτίου 2008 Μαδρίτη, Συνάντηση CESR-Fin,
- 18 Μαρτίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Review Panel της CESR,
- 2 Απριλίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Υπο-επιτροπής της CESR-Pol για την Κατάχρηση Αγοράς,
- 11 & 12 Απριλίου 2008, Βαλέτα, Σύνοδος Κορυφής CESR,
- 15 Απριλίου 2008, Άμστερνταμ, Συνάντηση Υπο-Ομάδας Εργασίας Review Panel της CESR για MiFID,
- 16 & 17 Απριλίου 2008, Παρίσι, Ετήσια Συνάντηση του ΟΟΣΑ για θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης,
- 17 & 18 Απριλίου 2008, Πράγα, Συνάντηση CESR-Pol,
- 22 Απριλίου 2008, Φρανκφούρτη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας των CESR-ESCB για θέματα εκκαθάρισης και διακανονισμού (Clearing and Settlement),

|                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| • 23 Απριλίου 2008 ,Παρίσι, Συνάντηση TREM User Network,                                                                                                                                                                            |
| • 24 Απριλίου 2008 ,Παρίσι , Συνάντηση CESR-Tech,                                                                                                                                                                                   |
| • 28 έως 30 Απριλίου, Μαδρίτη, Συνάντηση Standing Committee IV & Screening Group της IOSCO,                                                                                                                                         |
| • 28 έως 30 Απριλίου 2008, Μαδρίτη, Συνάντηση Standing Committee IV & Screening Group της IOSCO,                                                                                                                                    |
| • 29 Απριλίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Υπο-Ομάδας Εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MiFID-για τους Διαμεσολαβητές,                                                                                                                 |
| • 30 Απριλίου 2008,Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας CESR Επιπέδου 3 για την MiFID,                                                                                                                                              |
| • 6 έως 9 Μαΐου 2008, Πράγα, 17ο Ετήσιο Συνέδριο για τον Δανεισμό Κινητών Αξιών, International Securities Lending Association,                                                                                                      |
| • 6 έως 10 Μαΐου 2008, Βαρκελώνη Σεμινάριο EIPA με θέμα "Evaluation of public policies",                                                                                                                                            |
| • 13 & 14 Μαΐου 2008, Λουμπλιάνα, Σύνοδος Κορυφής της CESR,                                                                                                                                                                         |
| • 15 & 16 Μαΐου 2008, Βρυξέλλες, Σεμινάριο CESR,CEBS & CEIOPS για Risk Models,                                                                                                                                                      |
| • 15 & 16 Μαΐου 2008, Ελσίνκι, Συνάντηση Υπο-Επιτροπής CESR-Fin για το Enforcement of International Accounting Standards (EECS),                                                                                                    |
| • 22 έως 23 Μαΐου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για την Αναθεώρηση της Οδηγίας για το Αμετάκλητο του Διακανονισμού και της Οδηγίας για τις Συμφωνίες Παροχής Χρηματοοικονομικής Ασφάλειας,   |
| • 26 έως 30 Μαΐου 2008, Παρίσι, Ετήσια Σύνοδος IOSCO,                                                                                                                                                                               |
| • 28 Μαΐου 2008, Παρίσι, Συνάντηση TREM User Network,                                                                                                                                                                               |
| • 29 Μαΐου 2008, Παρίσι , Συνάντηση CESR-Tech,                                                                                                                                                                                      |
| • 30 Μαΐου 2008, Φρανκφούρτη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MiFID για τις ρυθμιζόμενες αγορές,                                                                                                                  |
| • 5 έως 6 Ιουνίου 2008, Βουδαπέστη, , Συνάντηση CESR Post Trading Group,                                                                                                                                                            |
| • 5 Ιουνίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τις Δημόσιες Προτάσεις Εξαγοράς,                                                                                                                                   |
| • 6 Ιουνίου 2008, Σόφια, Συνέδριο Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Βουλγαρίας με θέμα: «Οι Επιπτώσεις στις Κεφαλαιαγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης μετά την ένταξη των χωρών στην Ευρωπαϊκή Ένωση»,                                        |
| • 6 Ιουνίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας σχετικά με το Εταιρικό Δίκαιο,                                                                                                                                               |
| • 6 Ιουνίου 2008 Άμστερνταμ, Συνάντηση Υπο-Ομάδας Εργασίας του Review Panel της CESR για την MiFID,                                                                                                                                 |
| • 10 Ιουνίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση CESR-Pol,                                                                                                                                                                                      |
| • 11 έως 12 Ιουνίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για την Αναθεώρηση της Οδηγίας για το Αμετάκλητο του Διακανονισμού και της Οδηγίας για τις Συμφωνίες Παροχής Χρηματοοικονομικής Ασφάλειας, |
| • 16 & 17 Ιουνίου 2008, Άμστερνταμ, Συνάντηση Υπο-ομάδας εργασίας του Review Panel για την MiFID,                                                                                                                                   |
| • 17 έως 18 Ιουνίου 2008, Λονδίνο, Ετήσιο Συνέδριο της FSA για θέματα επιβολής κυρώσεων,                                                                                                                                            |
| • 17 έως 20 Ιουνίου 2008, Λονδίνο, Συνάντηση Ολομέλειας του Financial Action Task Force (FATF) του ΟΟΣΑ,                                                                                                                            |
| • 18 Ιουνίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση ECONET της CESR,                                                                                                                                                                               |
| • 20 Ιουνίου 2008, Μαδρίτη, Συνάντηση Υπο-Ομάδας Εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MiFID-για τους Διαμεσολαβητές,                                                                                                                    |
| • 20 Ιουνίου 2008, Βερολίνο, Συνάντηση CESR-Fin,                                                                                                                                                                                    |
| • 24 Ιουνίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση TREM User Network,                                                                                                                                                                             |
| • 24 Ιουνίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Υπο-επιτροπής της CESR Pol για το Surveillance and Intelligence,                                                                                                                               |
| • 25 Ιουνίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Υπο-επιτροπής της CESR-Pol για την Κατάχρηση Αγοράς,                                                                                                                                           |
| • 26 Ιουνίου 2008, Παρίσι , Συνάντηση CESR-Tech,                                                                                                                                                                                    |
| • 26 & 27 Ιουνίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Υπο-Ομάδας Εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MiFID-για τις Ρυθμιζόμενες Αγορές,                                                                                                            |

|                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| • 1 Ιουλίου, Άμστερνταμ, Συνάντηση ομάδας εργασίας της CESR για τη Διαφάνεια,                                                                                                                                    |
| • 3 Ιουλίου 2008, Λισσαβόνα, Συνάντηση Review Panel της CESR,                                                                                                                                                    |
| • 4 Ιουλίου 2008, Βουδαπέστη, Συνάντηση CESR Post Trading Group,                                                                                                                                                 |
| • 4 Ιουλίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για τα Ενημερωτικά Δελτία,                                                                                                                          |
| • 6 έως 12 Ιουλίου 2008, Μάαστριχ, Επιμορφωτικό Πρόγραμμα Ινστιτούτου Επιμόρφωσης με θέμα «Προοπτικές της Ηλεκτρονικής Διακυβέρνησης: Πώς θα ενισχυθεί η συνεργασία σε εθνικό, τοπικό και περιφερειακό επίπεδο», |
| • 8 Ιουλίου 2008, Κοπεγχάγη, Συνάντηση Υπο-επιτροπής CESR-Fin για το Enforcement of International Accounting Standards (EECS),                                                                                   |
| • 24 Ιουλίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση TREM User Network,                                                                                                                                                          |
| • 25 Ιουλίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση CESR-Tech,                                                                                                                                                                  |
| • 27 έως 28 Ιουλίου 2008, Ρώμη, Συνάντηση ομάδας Εμπειρογνομώνων για τη Διαχείριση Επενδύσεων,                                                                                                                   |
| • 30 έως 31 Ιουλίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Υπο-ομάδας του Review Panel της CESR για τη MiFID,                                                                                                                   |
| • 22 Αυγούστου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας των CESR-ESCB για θέματα εκκαθάρισης και διακανονισμού (Clearing and Settlement),                                                                         |
| • 1 Σεπτεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας εργασίας της CESR επιπέδου 3 για την MiFID για τις Ρυθμιζόμενες Αγορές,                                                                                           |
| • 4 Σεπτεμβρίου 2008, Παρίσι, Σύνοδος Κορυφής της CESR,                                                                                                                                                          |
| • 7 έως 10 Σεπτεμβρίου 2008, Ελσίνκι, Συνάντηση CESR Post Trading Group,                                                                                                                                         |
| • 9 έως 10 Σεπτεμβρίου 2008, Λάρνακα, Συνάντηση CESR-Pol,                                                                                                                                                        |
| • 10 Σεπτεμβρίου 2008, Ελσίνκι, Συνάντηση TREM User Network,                                                                                                                                                     |
| • 11 Σεπτεμβρίου 2008, Ελσίνκι, Συνάντηση CESR-Tech,                                                                                                                                                             |
| • 11 Σεπτεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Υπο- Ομάδας εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MiFID για τους Διαμεσολαβητές,                                                                                             |
| • 12 Σεπτεμβρίου 2008, Ρώμη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την διαχείριση επενδύσεων,                                                                                                                   |
| • 14 έως 20 Σεπτεμβρίου 2008, Μάαστριχ, Ευρωπαϊκό Ινστιτούτο Δημόσιας Διοίκησης, Επιμορφωτικό Πρόγραμμα για Προγραμματισμό Διαρθρωτικών Κονδυλίων,                                                               |
| • 15 Σεπτεμβρίου 2008, Φρανκφούρτη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας των CESR-ESCB για θέματα εκκαθάρισης και διακανονισμού (Clearing and Settlement),                                                                  |
| • 16 Σεπτεμβρίου 2008, Μαδρίτη, Συνάντηση Implementation Task Force της IOSCO                                                                                                                                    |
| • 17 Σεπτεμβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση ομάδας εργασίας CESR επιπέδου 3 για την MiFID,                                                                                                                       |
| • 18 Σεπτεμβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας για την Αναθεώρηση της Οδηγίας 85/611/EEC-UCITS,                                                                                                     |
| • 18 Σεπτεμβρίου 2008, Ρώμη, Συνάντηση Υπο-επιτροπής CESR-Fin για τον Enforcement of International Accounting Standards (EECS),                                                                                  |
| • 23 Σεπτεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση CESR-Fin,                                                                                                                                                               |
| • 24 έως 26 Σεπτεμβρίου 2008, Φρανκφούρτη, Σεμινάριο CESR για Instrument Reference Data System (IRDS),                                                                                                           |
| • 29 & 30 Σεπτεμβρίου 2008, Παρίσι, Σύνοδος Κορυφής της CESR και Συνάντηση με το CESR Market Participants Consultative Panel,                                                                                    |
| • 2 & 3 Οκτωβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας για την Αναθεώρηση της Οδηγίας 85/611/EEC-UCITS,                                                                                                    |
| • 6 Οκτωβρίου 2008, Λονδίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας των 3 Level 3 Committees (CESR-CEBS-CEIOPS),                                                                                                              |
| • 7 Οκτωβρίου 2008, Άμστερνταμ, Συνάντηση της Ομάδας Εργασίας της CESR για τη Διαφάνεια,                                                                                                                         |
| • 10 Οκτωβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση TREM User Network,                                                                                                                                                        |
| • 14 Οκτωβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας για την Αναθεώρηση της Οδηγίας 85/611/EEC-UCITS,                                                                                                       |

|                                                                                                                                                                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| • 13 έως 17 Οκτωβρίου 2008, Ρίο Ιανέιρο, Συνάντηση του Financial Action Task Force (FATF) του ΟΟΣΑ,                                                                    |
| • 16 Οκτωβρίου 2008, Λονδίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας CESR Επιπέδου III για την MiFID για τις Ρυθμιζόμενες Αγορές,                                                   |
| • 16 Οκτωβρίου 2008, Βιέννη, Συνάντηση Υπο-επιτροπής της CESR Pol για το Surveillance and Intelligence,                                                                |
| • 24 Οκτωβρίου 2008, Ρώμη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR για την διαχείριση επενδύσεων,                                                                           |
| • 26 έως 29 Οκτωβρίου 2008, Κύπρος, Συνέδριο με Θέμα: «Δικαιοσύνη & Εποπτικές Αρχές & Εποπτεύμενοι Φορείς στο Νέο Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον»,                        |
| • 26 έως 29 Οκτωβρίου 2008, Βόννη, Σεμινάριο CESR-CEBS με θέμα: «Enforcement and Supervision of AML & CTF-How to Combat National and International Illegal Practices», |
| • 28 & 29 Οκτωβρίου 2008, Λονδίνο, Συνάντηση Υπο-επιτροπής CESR-Fin για το Enforcement of International Accounting Standards (EECS),                                   |
| • 29 Οκτωβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας για την Αναθεώρηση της Οδηγίας 85/611/EEC-UCITS,                                                             |
| • 30 Οκτωβρίου 2008,Βιέννη, Συνάντηση Υπο-επιτροπής της CESR-Pol για την Κατάχρηση Αγοράς,                                                                             |
| • 31 Οκτωβρίου 2008, Βουδαπέστη, Συνάντηση CESR Post Trading Group,                                                                                                    |
| • 31 Οκτωβρίου 2008, Βιέννη, Συνάντηση Υπο-επιτροπής της CESR-Pol για τις Ανοιχτές Πωλήσεις,                                                                           |
| • 3 Νοεμβρίου 2008, Μαδρίτη, Συνάντηση της European Regional Committee της IOSCO,                                                                                      |
| • 1 έως 8 Νοεμβρίου 2008,Ουάσινγκτον, Σεμινάριο της US SEC International Institute For Securities Enforcement and Market Oversight,                                    |
| • 4 έως 6 Νοεμβρίου 2008, Μαδρίτη, Συνάντηση της IOSCO Standing Committee IV και Screening Group της IOSCO,                                                            |
| • 11 Νοεμβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνέδριο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με Θέμα: «Αναθεώρηση της λειτουργίας της Οδηγίας για την Κατάχρηση Αγοράς»,                          |
| • 12 έως 13 Νοεμβρίου,2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση CESR-Pol,                                                                                                             |
| • 12 έως 13 Νοεμβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας για το Εταιρικό Δίκαιο,                                                                               |
| • 18 Νοεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας CESR Επιπέδου 3 για την MiFID για τις Ρυθμιζόμενες Αγορές,                                                      |
| • 19 & 20 Νοεμβρίου 2008, Παρίσι, Ετήσια Σύνοδος ΟΟΣΑ με θέμα την Εταιρική Διακυβέρνηση,                                                                               |
| • 20 Νοεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση CESR-Fin,                                                                                                                       |
| • 20 Νοεμβρίου 2008, Βουδαπέστη, Συνάντηση CESR-Tech,                                                                                                                  |
| • 21 Νοεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR Επιπέδου 3 για την MiFID για τους Διαμεσολαβητές,                                                      |
| • 21 Νοεμβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας για τις Εταιρείες Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας,                                                      |
| • 21 & 22 Νοεμβρίου 2008, Βουδαπέστη, Συνάντηση CESR Post Trading Group,                                                                                               |
| • 21 Νοεμβρίου 2008, Βουδαπέστη, Συνάντηση TREM-User Network,                                                                                                          |
| • 26 & 27 Νοεμβρίου 2008, Δουβλίνο, Σεμινάριο των CESR-CEBS-CEIOPS για την Εποπτεία των Χρηματοοικονομικών Ομίλων,                                                     |
| • 27 Νοεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση Review Panel της CESR,                                                                                                          |
| • 28 Νοεμβρίου 2008,Παρίσι, Open Hearing CESR για την Κατάχρηση Αγοράς,                                                                                                |
| • 4 & 5 Δεκεμβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας για τις Εταιρείες Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας,                                                  |
| • 8 Δεκεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση CESR Post Trading Group,                                                                                                        |
| • 8 έως 9 Δεκεμβρίου 2008, Παρίσι, Σεμινάριο CESR,CEBS & CEIOPS για Risk Models,                                                                                       |
| • 9 & 10 Δεκεμβρίου 2008, Βαρσοβία, Συνέδριο με θέμα: «Οικονομικές Καταστάσεις και Έλεγχος στο Δημόσιο Τομέα»,                                                         |

- 
- 9 Δεκεμβρίου 2008, Παρίσι , Συνάντηση Υπο-ομάδας Εργασίας CESR-Tech για OTC Derivates Reporting,
  - 9 έως 11 Δεκεμβρίου 2008, Βαρσοβία, Συνάντηση της Υπο-επιτροπής CESR-Fin για το Enforcement Of International Accounting Standards,
  - 11 έως 12 Δεκεμβρίου 2008, Παρίσι, Σύνοδος Κορυφής της CESR,
  - 15 Δεκεμβρίου 2008, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδα Εργασίας για τις Εταιρείες Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας,
  - 15 έως 16 Δεκεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση TREM- User Network,
  - 16 Δεκεμβρίου 2008, Παρίσι , Συνάντηση TREM-User Network,
  - 16 έως 17 Δεκεμβρίου 2008, Παρίσι, Συνάντηση του Implementation Task Force της IOSCO,
  - 16 & 17 Δεκεμβρίου 2008, Άγκυρα, Συνέδριο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Τουρκίας με θέμα «Draft Turkish Commercial Code and EU Company Law»,
-



ΠΙΝΑΚΑΣ I

Εξέλιξη χρηματιστηριακών μεγεθών σε επιλεγμένες χώρες 2008

| Χρηματιστήρια          | Χρηματιστηριακοί δείκτες |              | Χρηματιστηριακή Αξία |             | Αξία συναλλαγών <sup>1</sup> |              | Δείκτης εμπορευσιμότητας <sup>2</sup><br>(%) | Αριθμός εισηγμένων εταιριών |
|------------------------|--------------------------|--------------|----------------------|-------------|------------------------------|--------------|----------------------------------------------|-----------------------------|
|                        | Τιμή Κλεισίματος         | Ετήσια % μτβ | Ποσό (δς δολ ΗΠΑ)    | Ετήσια% μτβ | Ποσό (δς δολ ΗΠΑ)            | Ετήσια % μτβ |                                              |                             |
| Λονδίνο                | 4.434,20                 | -31,33%      | 1.868,15             | -51,50%     | 6.473,61                     | -37,30%      | 346,52%                                      | 3.096                       |
| Γερμανία               | 4.973,07                 | -38,36%      | 1.110,58             | -47,25%     | 3.880,94                     | -10,24%      | 349,35%                                      | 832                         |
| Euronext <sup>3</sup>  | N/A                      | N/A          | 2.101,75             | -50,23%     | 4.454,42                     | -21,14%      | 211,94%                                      | 1.002                       |
| Παρίσι                 | 3.217,97                 | -42,68%      | -                    | -           | -                            | -            | -                                            | -                           |
| Ελβετία                | 5.534,53                 | -34,77%      | 880,33               | -30,74%     | 1.509,90                     | -19,95%      | 171,51%                                      | 323                         |
| Άμστερνταμ             | 245,94                   | -52,32%      | -                    | -           | -                            | -            | -                                            | -                           |
| Ιταλία                 | 15.505,00                | -47,27%      | 522,09               | -51,32%     | 1.526,24                     | -33,98%      | 292,33%                                      | 300                         |
| Μαδρίτη <sup>4</sup>   | 1.006,70                 | -38,69%      | 948,35               | -46,76%     | 2.438,65                     | -17,91%      | 257,15%                                      | N/A                         |
| Στοκχόλμη <sup>5</sup> | 214,01                   | -39,17%      | 563,10               | -54,68%     | 1.335,00                     | -28,35%      | 237,08%                                      | 824                         |
| Βρυξέλλες              | 1.908,64                 | -53,76%      | -                    | -           | -                            | -            | -                                            | -                           |
| Αθήνα                  | 1.786,51                 | -65,50%      | 90,95                | -65,68%     | 115,47                       | -31,84%      | 126,97%                                      | 285                         |
| Βιέννη                 | 1.812,54                 | -59,84%      | 76,29                | -67,74%     | 106,37                       | -18,23%      | 139,43%                                      | 118                         |
| NYSE                   | 5.757,05                 | -40,89%      | 9.208,93             | -41,16%     | 33.638,94                    | 15,16%       | 365,29%                                      | 3.011                       |
| NASDAQ                 | 1.577,03                 | -40,54%      | 2.396,34             | -40,30%     | 36.445,91                    | 29,62%       | 1.520,90%                                    | 2.952                       |
| Τόκιο                  | 8.859,56                 | -42,12%      | 3.115,80             | -28,06%     | 5.586,33                     | -13,73%      | 179,29%                                      | 2.390                       |
| Χονγκ-Κονγκ            | 14.387,48                | -48,27%      | 1.328,77             | -49,94%     | 1.629,26                     | -23,82%      | 122,61%                                      | 1.261                       |

Πηγή: World Federation of Exchanges.

<sup>1</sup> Εξάτius διαφορετικών μεθόδων παραοίσης και υπολοισμού της αξίας των συναλλαγών, τα μετέθ δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ τους.

<sup>2</sup> Αξία Συναλλαγών προς Χρηματιστηριακή Αξία.

<sup>3</sup> Στοιχεία από Άμστερνταμ, Βρυξέλλες, Λισαβόνα και Παρίσι.

<sup>4</sup> Στοιχεία από τα χρηματιστήρια της Μαδρίτης, της Βαρκελώνης, του Μπλνμπάο και της Βαλένθια.

<sup>5</sup> Στοιχεία από τα χρηματιστήρια της Στοκχόλμης, της Κοπεγχάγης, του Ελσίνκι, του Τελίν, της Ρίγα και του Βλννιους

Μερίδιο αγοράς, αριθμός και αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων ανά εταιρία διαχείρισης 2006-2008

| ΑΕΔΑΚ              | 31.12.2008     |                         |                   |                        | 31.12.2007     |                         |                   |                        | 31.12.2006     |                         |                   |                        |
|--------------------|----------------|-------------------------|-------------------|------------------------|----------------|-------------------------|-------------------|------------------------|----------------|-------------------------|-------------------|------------------------|
|                    | Αριθμός<br>Α/Κ | Ενεργητικό<br>(€ εκατ.) | Μερίδιο<br>αγοράς | % επί της<br>μεταβολής | Αριθμός<br>Α/Κ | Ενεργητικό<br>(€ εκατ.) | Μερίδιο<br>αγοράς | % επί της<br>μεταβολής | Αριθμός<br>Α/Κ | Ενεργητικό<br>(€ εκατ.) | Μερίδιο<br>αγοράς | % επί της<br>μεταβολής |
| ALICO AIG          | 25             | 276,77                  | 2,66%             | 0,7                    | 25             | 480,66                  | 1,96%             | -0,19                  | 18             | 452,20                  | 1,89%             | 0,13                   |
| ALLIANZ            | 7              | 128,63                  | 1,23%             | 0,29                   | 10             | 232,23                  | 0,95%             | -0,11                  | 10             | 262,31                  | 1,10%             | -0,14                  |
| ALPHA ASSET MAN    | 36             | 1.874,04                | 17,98%            | -5,11                  | 32             | 5.647,66                | 23,03%            | -6,04                  | 27             | 4.208,08                | 17,60%            | -1,05                  |
| ALPHA TRUST AΕΔΑΚ  | 14             | 178,11                  | 1,71%             | 0,36                   | 11             | 325,14                  | 1,33%             | -0,11                  | 11             | 356,91                  | 1,49%             | 0,20                   |
| ASPISINT'L         | 4              | 58,14                   | 0,56%             | 0,09                   | 7              | 115,46                  | 0,47%             | -0,08                  | 10             | 137,10                  | 0,57%             | -0,17                  |
| ATTICA WEALTH MAN  | 8              | 80,96                   | 0,78%             | 0,38                   | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      |
| ΕFG AΕΔΑΚ          | 80             | 2.390,01                | 22,94%            | -1,27                  | 69             | 5.949,94                | 24,27%            | -5,76                  | 33             | 6.914,55                | 28,92%            | -1,57                  |
| HSBC (ΕΛΛΑΣ)       | 11             | 351,83                  | 3,38%             | 1,72                   | 11             | 407,86                  | 1,66%             | -0,02                  | 10             | 416,79                  | 1,74%             | -0,46                  |
| ING AΕΔΑΚ          | 9              | 123,70                  | 1,19%             | 0,17                   | 7              | 249,40                  | 1,02%             | -0,09                  | 8              | 275,58                  | 1,15%             | -0,72                  |
| ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ       | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      |
| INTERNATIONAL      | 7              | 50,03                   | 0,48%             | 0,12                   | 7              | 87,13                   | 0,36%             | -0,01                  | 7              | 90,87                   | 0,38%             | 0,05                   |
| MARFIN GLOBAL AM   | 13             | 270,68                  | 2,60%             | 1,67                   | 11             | 228,83                  | 0,93%             | 0,37                   | 8              | 28,60                   | 0,12%             | 0,03                   |
| MILLENNIUM AΕΔΑΚ   | 9              | 62,55                   | 0,60%             | 0,04                   | 9              | 136,33                  | 0,56%             | 0,19                   | -              | -                       | -                 | -                      |
| PROFUND AΕΔΑΚ      | 4              | 43,74                   | 0,42%             | 0,28                   | 3              | 33,96                   | 0,14%             | 0,02                   | 3              | 28,63                   | 0,12%             | 0,04                   |
| PROTON AΕΔΑΚ       | 5              | 19,05                   | 0,18%             | 0,02                   | 7              | 43,23                   | 0,18%             | -0,03                  | 3              | 20,03                   | 0,08%             | 0,02                   |
| ΑΣΦΑΛΙΣΤ. OPTAN.   | 2              | 822,03                  | 7,89%             | 3,91                   | 2              | 974,00                  | 3,97%             | 0,28                   | 2              | 913,71                  | 3,82%             | 0,87                   |
| ATE AΕΔΑΚ          | 11             | 233,10                  | 2,24%             | 0,65                   | 11             | 389,32                  | 1,59%             | -0,24                  | 11             | 454,28                  | 1,90%             | -0,31                  |
| ΑΤΤΙΚΗ             | -              | -                       | -                 | -                      | 6              | 98,95                   | 0,40%             | 0,01                   | 6              | 96,20                   | 0,40%             | 0,10                   |
| ΓΕΝΙΚΗ             | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      |
| ΔΙΕΘΝΙΚΗ           | -              | -                       | -                 | -                      | 60             | 7.635,71                | 31,14%            | 1,77                   | 28             | 6.929,74                | 28,98%            | 4,34                   |
| ΕΙΝΑΤΙΑ            | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      | 7              | 128,75                  | 0,54%             | 0,07                   |
| ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAG | 61             | 2.776,56                | 26,65%            | -4,49                  | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      |
| ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST     | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ ASSET M   | 9              | 374,09                  | 3,59%             | -0,51                  | 10             | 1.003,76                | 4,09%             | -1,83                  | 8              | 80,39                   | 0,34%             | -0,07                  |
| ΕΡΜΗΣ              | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      |
| ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ    | 10             | 35,06                   | 0,34%             | 0,07                   | 9              | 66,79                   | 0,27%             | -0,01                  | 12             | 1.465,21                | 6,13%             | -2,20                  |
| ΚΥΠΡΙΟΥ AΕΔΑΚ      | 8              | 69,03                   | 0,66%             | 0,13                   | 6              | 128,97                  | 0,53%             | 0,11                   | 5              | 102,89                  | 0,43%             | 0,06                   |
| ΛΑΪΚΗ              | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      | 4              | 46,88                   | 0,20%             | 0,04                   |
| Π & Κ              | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      | 12             | 117,17                  | 0,49%             | 0,01                   |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET M   | 13             | 165,57                  | 1,59%             | 0,64                   | 12             | 231,65                  | 0,94%             | -0,06                  | 5              | 234,89                  | 0,98%             | 0,69                   |
| Τ.Τ. ΕΛΤΑ AΕΔΑΚ    | 6              | 36,58                   | 0,35%             | 0,14                   | 4              | 57,69                   | 0,21%             | 0,03                   | 3              | 45,37                   | 0,19%             | -0,01                  |
| ΩΜΕΓΑ              | -              | -                       | -                 | -                      | -              | -                       | -                 | -                      | 8              | 33,41                   | 0,14%             | 0,00                   |
| ΣΥΝΟΛΟ             | 352            | 10.420,26               | -                 | -                      | 329            | 24.518,67               | -                 | -                      | 269            | 23.910,45               | 100,00%           | -                      |

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδύσεων.

Σημ.: Στο συνολικό ενεργητικό των εταιριών συμπεριλαμβάνεται και το ενεργητικό των ΑΚ Ξένων Κεφάλαιων και τα οποία διαχειρίζονται από 1/1/2008.

1. Από 1/1/2007 στο συνολικό ενεργητικό των ΑΕΔΑΚ καθώς και στις υφιστάμενες κατηγορίες συμπεριλαμβάνονται τα ΑΚ που έχουν ιδρύσει σε άλλες χώρες (π.χ. Λονδίνο, Ιρλανδία) και τα οποία διαχειρίζονται ελληνικές ΑΕΔΑΚ. Όσα ΑΚ δεν κατηγοριοποιούνται, παραμένουν στην κατηγορία «Α/Κ Ξένων Κεφαλαίων». Το ενεργητικό που αναφέρονται αφορούν τη διάθεση στην Ελλάδα.

2. Τα ΑΚ είναι ΟΣΕΚΑ κατά την έννοια της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ όπως ισχύει, υπάγονται στο νομικό και φορολογικό καθεστώς της χώρας καταγωγής τους, αδειοδοτούνται και εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής τους και διαθέτουν τα μερίδιά τους στην Ελλάδα με καθήκον γνωστοποίησης στην Εταιρεία Κεφάλαιων όπως ορίζει το άρθρο 35 του ν. 3283/2004.

ΠΙΝΑΚΑΣ III

Διάρθρωση ενεργητικού εταιριών διαχείρισης ανά αμοιβαίο κεφάλαιο 31.12.2008

| ΑΕΔΑΚ                                | Ομολογιακά |        | Διαχ Διαθεσίμων |        | Μικτά  |        | Μετοχικά |        | Funds of Funds |        | Γενικό Σύνολο |        |        |        |        |
|--------------------------------------|------------|--------|-----------------|--------|--------|--------|----------|--------|----------------|--------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|                                      | Εσοτ       | Εξοτ   | Σύνολο          | Εσοτ   | Εξοτ   | Σύνολο | Εσοτ     | Εξοτ   | Σύνολο         | Εσοτ   |               | Εξοτ   | Σύνολο |        |        |
| ALICO AIG ΑΕΔΑΚ                      | 5,36%      | 38,61% | 43,98%          | 11,35% | 1,19%  | 12,54% | 0,69%    | 11,93% | 12,61%         | 23,54% | 1,65%         | 25,20% | 4,56%  | 1,12%  | 5,68%  |
| ALLIANZ ΑΕΔΑΚ                        | 19,47%     |        | 19,47%          | 7,71%  |        | 7,71%  | 45,46%   |        | 45,46%         | 25,84% | 1,51%         | 27,35% |        |        |        |
| ALPHA ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ         | 6,77%      | 29,23% | 36,01%          | 4,03%  | 22,31% | 26,35% | 6,33%    | 2,62%  | 8,95%          | 21,67% | 1,31%         | 22,98% | 4,20%  | 0,57%  | 5,71%  |
| ALPHA TRUST ΑΕΔΑΚ                    | 9,64%      | 4,69%  | 14,33%          | 6,11%  |        | 6,11%  | 9,56%    |        | 9,56%          | 65,52% | 1,02%         | 66,55% | 3,46%  |        | 3,46%  |
| ASPS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ             | 51,83%     |        | 51,83%          | 29,55% |        | 29,55% | 2,62%    |        | 2,62%          | 15,99% |               | 15,99% |        |        |        |
| ATTICA WEALTH MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ       | 3,55%      | 31,16% | 34,71%          | 18,01% |        | 18,01% | 7,04%    |        | 25,43%         | 32,47% | 13,92%        | 0,89%  | 14,82% |        |        |
| EFG ΑΕΔΑΚ                            | 8,99%      | 29,83% | 38,83%          |        | 5,27%  | 5,27%  | 1,38%    | 3,38%  | 4,75%          | 15,13% | 23,82%        | 38,94% | 4,84%  | 6,93%  | 12,21% |
| HSBC (ΕΛΛΑΣ) / ΑΕΔΑΚ                 | 3,02%      | 0,83%  | 3,85%           | 51,25% |        | 51,25% | 11,37%   |        | 11,37%         | 23,85% | 5,82%         | 29,67% |        | 3,86%  | 3,86%  |
| ING ΑΕΔΑΚ                            |            |        |                 | 12,35% |        | 12,35% | 13,03%   |        | 13,03%         | 47,27% | 27,35%        | 74,62% |        |        |        |
| INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ                  | 30,21%     |        | 30,21%          | 3,59%  |        | 3,59%  | 22,02%   | 3,45%  | 25,47%         | 40,73% |               | 40,73% |        |        |        |
| MARFIN Global Asset Management ΑΕΔΑΚ |            | 7,14%  | 7,14%           | 50,99% |        | 50,99% |          |        | 2,66%          | 19,96% | 3,02%         | 22,98% | 14,43% | 1,81%  | 16,24% |
| MILLENNIUM ΑΕΔΑΚ                     | 5,42%      | 5,42%  | 14,30%          |        |        | 14,30% |          |        |                | 45,00% | 5,24%         | 50,24% |        | 30,04% | 30,04% |
| PROFUND ΑΕΔΑΚ                        | 19,60%     |        | 19,60%          | 63,08% |        | 63,08% | 1,94%    |        | 1,94%          | 15,39% |               | 15,39% |        |        |        |
| PROTON ΑΕΔΑΚ                         | 53,94%     |        | 53,94%          |        |        | 15,99% | 9,54%    |        | 25,53%         | 20,53% |               | 20,53% |        |        |        |
| ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛ/ΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ           | 41,46%     |        | 41,46%          |        |        | 58,54% |          |        | 58,54%         |        |               |        |        |        |        |
| ATE ΑΕΔΑΚ                            | 23,08%     | 4,35%  | 27,43%          | 9,13%  |        | 9,13%  | 13,14%   | 13,96% | 27,10%         | 30,85% | 4,00%         | 34,85% | 1,50%  |        | 1,50%  |
| ΕΘΝΙΚΗ ASSET MING ΑΕΔΑΚ              | 5,05%      | 26,09% | 31,14%          | 0,36%  | 42,70% | 43,06% | 4,96%    | 1,43%  | 6,39%          | 9,89%  | 4,33%         | 14,22% | 0,53%  | 3,63%  | 0,47%  |
| ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Μ.                        | 17,67%     |        | 17,67%          | 41,99% |        | 41,99% | 6,62%    |        | 6,62%          | 32,42% |               | 32,42% |        | 1,30%  | 1,30%  |
| ΕΥΡΩΠ. ΠΙΣΤΗ                         | 3,92%      | 37,13% | 41,06%          |        |        | 12,71% |          | 12,71% | 21,79%         | 24,45% | 46,24%        |        |        |        |        |
| ΚΥΠΡΟΥ                               | 14,40%     | 27,44% | 41,84%          | 7,53%  |        | 7,53%  | 15,89%   |        | 15,89%         | 34,74% |               | 34,74% |        |        |        |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET                       | 21,38%     | 2,73%  | 24,11%          | 34,74% |        | 34,74% | 10,64%   |        | 10,64%         | 21,25% | 2,48%         | 23,73% |        | 6,79%  | 6,79%  |
| Τ.Τ.Τ. ΕΛΤΑ                          | 28,78%     | 3,33%  | 32,12%          | 20,45% |        | 20,45% | 41,57%   |        | 41,57%         | 2,74%  | 3,13%         | 5,87%  |        |        |        |
| ΜΕΡΙΛΙΟ ΑΙΟΡΑΣ                       | 10,92%     | 21,07% | 31,99%          | 7,58%  | 16,63% | 24,21% | 9,88%    | 2,55%  | 12,44%         | 17,22% | 7,79%         | 25,02% | 2,60%  | 3,20%  | 0,39%  |
|                                      |            |        |                 |        |        |        |          |        |                |        |               |        |        | 6,19%  | 0,15%  |

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδύσεων.

Σημείωση: 1. Από 1/1/2007 στο συνολικό ενεργητικό των ΑΕΔΑΚ καθώς και στις υιοσιτάμενες κατηγορίες.

Απόδοση αμοιβαίων κεφαλαίων 2004-2008

| Ονομαστολογική Κατάταξη | 2008    | 2007   | 2006   | Απόδοση έτους |       |         | 2008   | 2007   | 2006   | Απόδοση έτους* |  |  |
|-------------------------|---------|--------|--------|---------------|-------|---------|--------|--------|--------|----------------|--|--|
|                         |         |        |        |               |       |         |        |        |        |                |  |  |
| ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ              |         |        |        |               |       |         |        |        |        |                |  |  |
| Εσωτερικού              | -1,68%  | 1,58%  | 0,57%  | 0,89%         | 2,45% | -1,68%  | 1,58%  | 0,57%  | 0,89%  | 2,53%          |  |  |
| Εξωτερικού              | -5,34%  | -1,61% | -0,68% | 4,05%         | 3,32% | -7,09%  | -1,93% | -0,90% | 4,63%  | 3,32%          |  |  |
| Διεθνή                  | -       | -      | -      | -             | 1,03% | -       | -      | -      | -      | 1,03%          |  |  |
| ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ  |         |        |        |               |       |         |        |        |        |                |  |  |
| Εσωτερικού              | 2,62%   | 2,87%  | 1,92%  | 1,12%         | 1,72% | 2,62%   | 2,87%  | 1,92%  | 1,12%  | 1,77%          |  |  |
| Εξωτερικού              | 4,02%   | 1,06%  | 0,47%  | 4,55%         | 4,43% | 4,43%   | 1,06%  | 0,47%  | 7,45%  | -0,95%         |  |  |
| Διεθνή                  | -       | -      | -      | -             | 1,01% | -       | -      | -      | -      | -              |  |  |
| ΜΕΤΟΧΙΚΑ                |         |        |        |               |       |         |        |        |        |                |  |  |
| Εσωτερικού              | -55,56% | 15,36% | 26,40% | 29,21%        | 9,81% | -57,81% | 15,76% | 26,55% | 29,48% | 10,23%         |  |  |
| Εξωτερικού              | -33,02% | 3,44%  | 10,63% | 20,02%        | 2,82% | -37,17% | 4,03%  | 11,14% | 19,79% | 2,67%          |  |  |
| Διεθνή                  | -       | -      | -      | -             | 5,90% | -       | -      | -      | -      | 5,90%          |  |  |
| ΜΙΚΤΑ                   |         |        |        |               |       |         |        |        |        |                |  |  |
| Εσωτερικού              | -27,14% | 7,48%  | 11,19% | 14,03%        | 8,07% | -28,83% | 7,72%  | 11,19% | 14,03% | 8,64%          |  |  |
| Εξωτερικού              | -24,99% | 1,20%  | 4,59%  | 6,49%         | 0,41% | -25,35% | 1,14%  | 4,25%  | 7,82%  | 0,41%          |  |  |
| Διεθνή                  | -       | -      | -      | -             | 3,06% | -       | -      | -      | -      | 2,86%          |  |  |
| FUNDS OF FUNDS          |         |        |        |               |       |         |        |        |        |                |  |  |
| Μετοχικά                | -44,82% | 1,47%  | 10,21% | 7,05%         | -     | -45,96% | 1,47%  | 10,97% | -      | -              |  |  |
| Μικτά                   | -19,42% | -0,26% | 5,40%  | 5,60%         | -     | -20,30% | 2,05%  | 6,11%  | -      | -              |  |  |
| Ομολογιακά              | -3,75%  | -0,07% | 1,12%  | -             | -     | -3,75%  | -0,07% | -      | -      | -              |  |  |

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Σημ. \*: Μη συμπεριλαμβανομένων των ΑΚ που δραστηριοποιήθηκαν εντός του 2008

## Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων ανά μήνα 2006-2008

| Μήνας / Έτος | Συνολικό<br>Ενεργητικό<br>(εκατ. ευρώ) | Ομολογιακά                 |                       | Μετοχικά Εξωτερικού        |                       | Μικτά Εξωτερικού           |                       | Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσόν |                       |
|--------------|----------------------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------------|-----------------------|
|              |                                        | Ενεργητικό<br>(εκατ. ευρώ) | % μηνιαία<br>μεταβολή | Ενεργητικό<br>(εκατ. ευρώ) | % μηνιαία<br>μεταβολή | Ενεργητικό<br>(εκατ. ευρώ) | % μηνιαία<br>μεταβολή | Ενεργητικό<br>(εκατ. ευρώ)  | % μηνιαία<br>μεταβολή |
| Δεκ-08       | 9.759,57                               | 3.333,97                   | 0,33%                 | 1.794,50                   | -3,74%                | 1.029,84                   | -2,85%                | 789,97                      | -1,70%                |
| Νοε-08       | 10.141,32                              | 3.322,87                   | -4,90%                | 1.864,20                   | -3,96%                | 1.060,02                   | -2,44%                | 803,65                      | -1,61%                |
| Οκτ-08       | 10.930,32                              | 3.494,06                   | -19,66%               | 1.941,00                   | -25,49%               | 1.086,58                   | -13,63%               | 816,80                      | -17,25%               |
| Σεπ-08       | 16.195,51                              | 4.348,92                   | -3,25%                | 2.605,03                   | -15,21%               | 1.258,04                   | -6,23%                | 987,12                      | -0,82%                |
| Αυγ-08       | 17.537,21                              | 4.495,06                   | 8,88%                 | 3.072,38                   | -3,19%                | 1.341,61                   | -0,69%                | 995,30                      | 11,08%                |
| Ιουλ-08      | 17.671,82                              | 4.128,43                   | -1,89%                | 3.173,76                   | -1,96%                | 1.350,90                   | -1,23%                | 896,01                      | -1,09%                |
| Ιουν-08      | 18.288,27                              | 4.207,75                   | -4,84%                | 3.237,20                   | -12,71%               | 1.367,78                   | -5,53%                | 905,88                      | 3,37%                 |
| Μαί-08       | 19.376,73                              | 4.421,93                   | -4,88%                | 3.708,62                   | -0,36%                | 1.447,84                   | 1,48%                 | 876,36                      | -2,06%                |
| Απρ-08       | 19.768,87                              | 4.648,71                   | -3,44%                | 3.722,19                   | 5,07%                 | 1.426,66                   | 2,26%                 | 894,81                      | -5,08%                |
| Μαρ-08       | 19.877,28                              | 4.814,08                   | 26,34%                | 3.542,63                   | -2,08%                | 1.395,18                   | -1,93%                | 942,73                      | -2,41%                |
| Φεβ-08       | 18.386,08                              | 3.810,45                   | -6,26%                | 3.617,84                   | -5,52%                | 1.422,59                   | -2,40%                | 965,96                      | 2,73%                 |
| Ιαν-08       | 18.818,76                              | 4.064,91                   | -6,49%                | 3.829,24                   | -13,85%               | 1.457,63                   | -7,66%                | 940,28                      | -7,04%                |
| Δεκ-07       | 24.518,67                              | 4.347,09                   | -4,52%                | 4.444,82                   | 1,04%                 | 1.578,51                   | 1,23%                 | 1.011,54                    | -5,06%                |
| Νοε-07       | 25.025,59                              | 4.553,10                   | -7,32%                | 4.399,10                   | -9,79%                | 1.559,35                   | -3,66%                | 1.065,44                    | -5,23%                |
| Οκτ-07       | 26.191,57                              | 4.912,76                   | -4,24%                | 4.876,39                   | -1,41%                | 1.618,65                   | 0,99%                 | 1.124,22                    | -4,22%                |
| Σεπ-07       | 26.327,72                              | 5.130,47                   | -4,58%                | 4.945,88                   | 1,96%                 | 1.602,85                   | 1,61%                 | 1.173,93                    | -5,39%                |
| Αυγ-07       | 26.404,94                              | 5.376,61                   | -0,54%                | 4.850,73                   | -3,35%                | 1.577,47                   | -0,97%                | 1.240,84                    | -4,72%                |
| Ιουλ-07      | 26.655,29                              | 5.405,55                   | 2,25%                 | 5.018,85                   | -0,23%                | 1.592,95                   | 1,68%                 | 1.302,25                    | -1,98%                |
| Ιουν-07      | 26.360,02                              | 5.286,69                   | -2,70%                | 5.030,61                   | -2,06%                | 1.566,70                   | 0,51%                 | 1.328,54                    | 0,18%                 |
| Μαί-07       | 26.083,37                              | 5.433,23                   | -2,93%                | 5.136,17                   | 3,27%                 | 1.558,70                   | 3,65%                 | 1.326,12                    | 0,98%                 |
| Απρ-07       | 25.663,27                              | 5.597,45                   | -0,48%                | 4.973,32                   | 0,28%                 | 1.503,83                   | 1,29%                 | 1.313,21                    | 0,17%                 |
| Μαρ-07       | 25.006,23                              | 5.624,36                   | -1,95%                | 4.959,20                   | 0,69%                 | 1.484,74                   | 1,02%                 | 1.311,01                    | -1,30%                |
| Φεβ-07       | 24.667,24                              | 5.736,36                   | -2,69%                | 4.925,03                   | -7,59%                | 1.469,76                   | -2,25%                | 1.328,33                    | -0,46%                |
| Ιαν-07       | 24.828,22                              | 5.894,63                   | -5,26%                | 5.329,36                   | 3,38%                 | 1.503,66                   | 3,31%                 | 1.334,47                    | -5,22%                |
| Δεκ-06       | 23.910,45                              | 6.222,15                   | 2,02%                 | 5.155,36                   | 2,17%                 | 1.455,41                   | 1,71%                 | 1.407,92                    | -3,83%                |
| Νοε-06       | 23.840,48                              | 6.350,29                   | -3,50%                | 5.045,75                   | -0,62%                | 1.430,88                   | 0,10%                 | 1.464,04                    | -5,61%                |
| Οκτ-06       | 24.007,30                              | 6.580,45                   | -4,15%                | 5.077,25                   | 3,62%                 | 1.429,46                   | 1,67%                 | 1.551,00                    | -5,32%                |
| Σεπ-06       | 23.876,95                              | 6.685,64                   | -4,62%                | 4.900,03                   | 0,25%                 | 1.405,91                   | 0,79%                 | 1.638,23                    | -5,21%                |
| Αυγ-06       | 24.049,49                              | 7.198,21                   | -4,47%                | 4.887,93                   | 2,13%                 | 1.394,91                   | 1,21%                 | 1.728,24                    | -3,68%                |
| Ιουλ-06      | 24.333,32                              | 7.534,93                   | -11,49%               | 4.785,95                   | 0,30%                 | 1.378,17                   | 0,97%                 | 1.794,20                    | -5,38%                |
| Ιουν-06      | 24.333,32                              | 8.513,50                   | -7,25%                | 4.771,73                   | -2,60%                | 1.364,88                   | -1,34%                | 1.896,23                    | -3,63%                |
| Μαί-06       | 24.965,52                              | 9.178,74                   | -10,45%               | 4.899,32                   | -9,20%                | 1.383,46                   | -3,85%                | 1.967,85                    | -5,49%                |
| Απρ-06       | 26.508,53                              | 10.250,39                  | -9,71%                | 5.396,02                   | 0,01%                 | 1.438,90                   | 0,99%                 | 2.082,11                    | -5,69%                |
| Μαρ-06       | 27.166,30                              | 11.353,34                  | -7,55%                | 5.395,70                   | -5,49%                | 1.424,81                   | -0,66%                | 2.207,62                    | -5,67%                |
| Φεβ-06       | 28.277,55                              | 12.281,17                  | -4,77%                | 5.709,13                   | 4,65%                 | 1.434,21                   | 5,05%                 | 2.340,23                    | -5,04%                |
| Ιαν-06       | 28.230,25                              | 12.895,67                  | -5,03%                | 5.455,48                   | 9,52%                 | 1.365,28                   | 5,86%                 | 2.464,55                    | -7,50%                |

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

## Αξία ενεργητικού ομολογιακών κεφαλαίων και ο ΓΔΤ 2006-2008

| Μήνας / Έτος | Συνολικό ενεργητικό Δ/Κ<br>Ποσό (€ εκατ.) | Μεταβολή (%) | Χρηματοπιστωτική αξία εταιριών<br>ΧΑ<br>(εκατ. ευρώ) | ΓΔΤ / ΧΑ | Απόδοση<br>(%) |
|--------------|-------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------|----------|----------------|
| Δεκ-08       | 10.420,27                                 | -3,76%       | 270.035,81                                           | 1.786,51 | -6,64%         |
| Νοε-08       | 10.827,65                                 | -7,14%       | 273.681,45                                           | 1.913,52 | -7,12%         |
| Οκτ-08       | 11.660,01                                 | -28,00%      | 279.413,45                                           | 2.060,31 | -27,87%        |
| Σεπ-08       | 16.195,52                                 | -12,89%      | 307.491,93                                           | 2.856,47 | -13,25%        |
| Αυγ-08       | 18.591,27                                 | -0,87%       | 315.690,47                                           | 3.292,69 | -3,00%         |
| Ιουλ-08      | 18.753,77                                 | -3,51%       | 318.815,53                                           | 3.394,64 | -1,31%         |
| Ιουν-08      | 19.436,49                                 | -6,04%       | 327.787,82                                           | 3.439,71 | -17,64%        |
| Μαϊ-08       | 20.686,76                                 | -2,21%       | 351.159,02                                           | 4.176,51 | -0,89%         |
| Απρ-08       | 21.154,05                                 | -0,78%       | 346.897,47                                           | 4.214,16 | 5,72%          |
| Μαρ-08       | 21.320,84                                 | -3,00%       | 358.628,36                                           | 3.985,97 | -3,56%         |
| Φεβ-08       | 21.980,60                                 | -2,76%       | 359.615,61                                           | 4.133,03 | -5,27%         |
| Ιαν-08       | 22.603,53                                 | -7,81%       | 362.509,74                                           | 4.362,79 | -15,76%        |
| Δεκ-07       | 24.518,67                                 | -2,03%       | 390.825,4                                            | 5.178,83 | 0,518%         |
| Νοε-07       | 25.025,59                                 | -4,45%       | 388.747,6                                            | 5.152,16 | 0,286%         |
| Οκτ-07       | 26.191,57                                 | -0,52%       | 398.160,2                                            | 5.137,47 | 0,561%         |
| Σεπ-07       | 26.327,72                                 | -0,29%       | 390.360,4                                            | 5.108,82 | -0,020%        |
| Αυγ-07       | 26.404,94                                 | -0,94%       | 377.460,1                                            | 5.109,82 | 1,052%         |
| Ιουλ-07      | 26.655,29                                 | 1,12%        | 376.904,5                                            | 5.056,64 | 0,899%         |
| Ιουν-07      | 26.360,02                                 | 1,06%        | 385.595,2                                            | 5.011,60 | -0,171%        |
| Μαϊ-07       | 26.083,37                                 | 1,64%        | 375.476,5                                            | 5.020,19 | 1,002%         |
| Απρ-07       | 25.663,27                                 | 2,63%        | 369.509,5                                            | 4.970,37 | -2,494%        |
| Μαρ-07       | 25.006,23                                 | 1,37%        | 366.358,7                                            | 5.097,51 | -0,836%        |
| Φεβ-07       | 24.667,24                                 | -0,65%       | 367.510,1                                            | 5.140,48 | 9,134%         |
| Ιαν-07       | 24.828,22                                 | 0,25%        | 371.258,2                                            | 4.710,24 | 7,194%         |
| Δεκ-06       | 23.910,45                                 | 0,29%        | 349.477,52                                           | 4.394,13 | 4,11%          |
| Νοε-06       | 23.840,48                                 | -0,69%       | 339.290,88                                           | 4.220,50 | 2,23%          |
| Οκτ-06       | 24.007,30                                 | 0,55%        | 335.769,44                                           | 4.128,60 | 5,03%          |
| Σεπ-06       | 23.876,95                                 | -0,72%       | 327.902,91                                           | 3.931,05 | 1,61%          |
| Αυγ-06       | 24.049,49                                 | -0,38%       | 325.689,75                                           | 3.868,62 | 3,22%          |
| Ιουλ-06      | 24.142,31                                 | -0,78%       | 308.059,51                                           | 3.747,98 | 1,47%          |
| Ιουν-06      | 24.333,32                                 | -2,53%       | 314.141,92                                           | 3.693,75 | -1,58%         |
| Μαϊ-06       | 24.965,52                                 | -5,82%       | 310.498,66                                           | 3.753,21 | -9,34%         |
| Απρ-06       | 26.508,53                                 | -2,42%       | 322.622,70                                           | 4.139,96 | 0,43%          |
| Μαρ-06       | 27.166,30                                 | -3,93%       | 322.387,73                                           | 4.122,34 | -1,92%         |
| Φεβ-06       | 28.271,55                                 | 0,17%        | 328.970,71                                           | 4.202,85 | 5,66%          |
| Ιαν-06       | 28.230,25                                 | 1,02%        | 313.326,76                                           | 3.997,84 | 8,57%          |

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

## ΠΙΝΑΚΑΣ VII

### Αξία ενεργητικού ΑΚ και χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων ΑΕΕΧ 31.12.2008

| Εταιρία                              | Ημερομηνία εισαγωγής | Τιμή μετοχής (€) | Χρηματισ/κή αξία (χιλ. ευρώ) | Premium / Discount (%) | Καθαρή αξία ενεργ (NAV) (€) |
|--------------------------------------|----------------------|------------------|------------------------------|------------------------|-----------------------------|
| ALPHA TRUST                          | 19.12.2001           | 1,26             | 35.537,91                    | -40,85%                | 60.045.958,69               |
| ΑΝΑΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ                       |                      |                  |                              |                        |                             |
| ALTUS ΑΕΕΧ                           | 16.08.2002           | 0,91             | 4.804,80                     | -27,20%                | 6.596.690,75                |
| EUROLINE                             | 11.12.2002           | 1,25             | 13.286,49                    | -31,69%                | 19.407.110,49               |
| ΕΠΙΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ                     |                      |                  |                              |                        |                             |
| INTERINVEST-ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΙΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ | 15.01.1992           | 0,86             | 9.589,00                     | -43,05%                | 16.824.782,86               |
| ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ                         | 09.08.1993           | 1,95             | 21.797,10                    | -29,09%                | 30.710.786,14               |
| ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ                            | 27.07.1992           | 0,46             | 49.187,36                    | -47,73%                | 94.040.834,26               |
| ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ                           | 31.7.2003            | 0,52             | 4.680,00                     | -47,47%                | 8.941.860,85                |
| ΣΥΝΟΛΟ                               |                      |                  |                              |                        | 236.568.024,04              |

1. Η GLOBAL ΕΠ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕΕΧ απορροφήθηκε από την ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ την 6/11/2008

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## ΠΙΝΑΚΑΣ VIII

### Αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων σε κράτη-μέλη της ΕΕ 30.09.2008

| Κράτη-μέλη   | Συνολικό ενεργητικό (εκατ. ευρώ) |           | Ενεργητικό μελών ΟΣΕΚΑ (εκατ. ευρώ) |           | Ενεργητικό μη μελών ΟΣΕΚΑ (εκατ. ευρώ) |           |
|--------------|----------------------------------|-----------|-------------------------------------|-----------|----------------------------------------|-----------|
|              | 30.9.2008                        | 30.9.2007 | 30.9.2008                           | 30.9.2007 | 30.9.2008                              | 30.9.2007 |
| Αυστρία      | 140,576                          | 171.262   | 90,023                              | 115.953   | 50,553                                 | 55.309    |
| Βέλγιο       | 109,147                          | 131.559   | 103,333                             | 124.457   | 5,814                                  | 7.102     |
| Βουλγαρία    | 237                              | -         | 237                                 | -         | -                                      | -         |
| Τσεχία       | 6,116                            | 5.842     | 6,047                               | 5.818     | 69                                     | 24        |
| Δανία        | 112,324                          | 133.647   | 57,326                              | 72.608    | 54,998                                 | 61.039    |
| Φινλανδία    | 50,559                           | 68.534    | 42,355                              | 57.184    | 8,204                                  | 11.350    |
| Γαλλία       | 1,350,800                        | 1.566.000 | 1,204,400                           | 1.407.000 | 146,400                                | 159.000   |
| Γερμανία     | 964,606                          | 1.050.982 | 213,419                             | 270.276   | 751,187                                | 780.706   |
| Ελλάδα       | 16,579                           | 24.341    | 15,470                              | 23.440    | 1,109                                  | 901       |
| Ουγγαρία     | 12,487                           | 12.340    | 9,325                               | 9.646     | 3,162                                  | 2.694     |
| Ιρλανδία     | 733,832                          | 819.211   | 578,819                             | 649.211   | 155,013                                | 170.000   |
| Ιταλία       | 282,530                          | 353.501   | 214,529                             | 299.432   | 68,001                                 | 54.069    |
| Λιχτενστάιν  | 18,162                           | 19.125    | 16,216                              | 17.624    | 1,946                                  | 1.501     |
| Λουξεμβούργο | 1,796,696                        | 2.059.144 | 1,558,850                           | 1.840.279 | 237,846                                | 218.865   |
| Ολλανδία     | 71,689                           | 96.778    | 59,126                              | 83.448    | 12,563                                 | 13.330    |
| Νορβηγία     | 39,972                           | 50.315    | 39,972                              | 50.315    | -                                      | -         |
| Πολωνία      | 25,189                           | 36.682    | 19,167                              | 31.726    | 6,022                                  | 4.956     |
| Πορτογαλία   | 28,387                           | 38.224    | 14,232                              | 24.010    | 14,155                                 | 14.214    |
| Ρουμανία     | 2,744                            | -         | 245                                 | -         | 2,499                                  | -         |
| Σλοβακία     | 4,335                            | 3.811     | 4,164                               | 3.664     | 171                                    | 147       |
| Σλοβενία     | 2,616                            | -         | 2,072                               | -         | 544                                    | -         |
| Ισπανία      | 224,887                          | 288.416   | 215.353                             | 279.010   | 9,534                                  | 9.406     |
| Σουηδία      | 105,077                          | 147.860   | 102,701                             | 143.410   | 2,376                                  | 4.450     |
| Ελβετία      | 159,021                          | 155.861   | 119.329                             | 119.356   | 39,692                                 | 36.505    |
| Τουρκία      | 16,286                           | 16.965    | 13,638                              | 14.526    | 2,648                                  | 2.439     |
| Ην. Βασίλειο | 569,135                          | 865.963   | 480,812                             | 712.669   | 88,323                                 | 153.294   |

Πηγή : Ε.Φ.Α.Μ.Α.

## ΠΙΝΑΚΑΣ IX

### Διάρθρωση ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων σε κράτη-μέλη της ΕΕ 2008

| Τύποι Α/Κ                   | 30.9.2008               |                         | 30.6.2008               |                         | 31.12.2007              |                         |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                             | Συν. Ενεργ. (δισ. ευρώ) | Ποσοστό επί του συνόλου | Συν. Ενεργ. (δισ. ευρώ) | Ποσοστό επί του συνόλου | Συν. Ενεργ. (δισ. ευρώ) | Ποσοστό επί του συνόλου |
| Μετοχικά                    | 1,500                   | 33%                     | -239                    | -13,7%                  | -699                    | -31,8%                  |
| Μικτά                       | 734                     | 16%                     | -35                     | -4,6%                   | -119                    | -14,0%                  |
| Funds of funds <sup>1</sup> | 75                      | 2%                      | -5                      | -6,3%                   | -25                     | -24,8%                  |
| Ομολογιακά                  | 1,025                   | 22%                     | -38                     | -3,6%                   | -172                    | -14,4%                  |
| Διαχείρ. Διαθ.              | 1,040                   | 23%                     | 26                      | 2,5%                    | 129                     | 14,2%                   |
| Λοιπά                       | 228                     | 5%                      | -17                     | -7,0%                   | -25                     | -9,8%                   |
| Σύνολο <sup>2</sup>         | 4,602                   | 100%                    | -309                    | -6,3%                   | -911                    | -16,5%                  |
| Περιλ. Ιρλανδίας            | 5,181                   |                         | -356                    | -6,4%                   | -979                    | -15,9%                  |

Πηγή: Ε.Φ.Α.Μ.Α.

Σημ.: 1. Εξαιρουμένων των Funds of Funds στη Γαλλία, Λουξεμβούργο και Ιταλία, που περιλαμβάνονται στις λοιπές κατηγορίες ΑΚ.

2. Εξαρουμένης της Ιρλανδίας για την οποία δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία

3. Τα στοιχεία του 9/2008 συγκρίνονται με αυτά του 6/2008

4. Τα στοιχεία του 9/2008 συγκρίνονται με αυτά του 12/2007

## Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών 2008

| A/A                                 | Εταιρία                    | Κατηγορία Διαπραγμάτευσης κατά την έγκριση από ΕΚ | Ημερ/νία έγκρισης | Ημερ/νία Αποκοπής Δικαιώμ. | Περίοδος Εγγραφών διαπραγμάτευσης νέων μετοχών | Ημερμ. έναρξης διαπραγμάτευσης (ευρώ) | Ανταρθέτως κεφάλαια (ευρώ) | Τιμή έκδοσης | Αριθμός μετοχών | Δικαιούχοι                                                  | Σύμβουλος / Ανάδοχος ΑΕΠΕΥ              |
|-------------------------------------|----------------------------|---------------------------------------------------|-------------------|----------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|--------------|-----------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| 1                                   | ΧΑΤΖΗΧΩΑΝΝΟΥ Α.Β.Ε. (1)    | Μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση                   | 24/1/2008         | 5/2/2008                   | 13/2/2008-27/2/2008                            | 26/3/2008                             | 30.107.240,52              | 0,98         | 30.721.674      | 3N κοινές-4Π κοινές/προνομιούχες                            | ALPHA BANK                              |
| 2                                   | ΒΙΟΣΩΛ Α.Β.Ε.(2)           | Επτήρηση                                          | 7/2/2008          | 31/12/2007                 | 7/1/2008-21/1/2008                             | 22/2/2008                             | 8.343.794,40               | 0,30         | 27.812.648      | 1N κοινή - 2 Π κοινές ή προνομιούχες                        | ΠΙΝΤΕΛΕΚΑΣ ΑΧΕΠΕΥ                       |
| 3                                   | ΝΕΛ ΑΕ (3)                 | Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση                             | 7/3/2008          | 18/3/2008                  | 27/3/2008-11/4/2008                            | 2/5/2008                              | 16.681.095,20              | 0,70         | 23.830.136      | 4N κοινές - 10Π κοινές                                      | EUROCORP AEILEY.                        |
| 4                                   | MULTIRAMA AE (4)           | Μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση                   | 20/3/2008         | -                          | -                                              | 27/3/2008                             | 15.000.003,00              | 9,00         | 1.666.667       | Κατάργηση δικαιώματος προτίμησης υπέρ ενός φυσικού προσώπου | EUROBANK E.F.G. TELESIS FINANCE AEILEY. |
| 5                                   | ΒΙΟΣΩΛ Α.Β.Ε. (5)          | Επτήρηση                                          | 22/5/2008         | -                          | -                                              | 28/5/2008                             | 2.499.900,00               | 0,30         | 8.333.000       | Κατάργηση δικαιώματος προτίμησης υπέρ 5 φυσικών προσώπων    | -                                       |
| 6                                   | FORTHNET AE (6)            | Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση                             | 10/7/2008         | 14/7/2008                  | 18/7/2008-1/8/2008                             | 11/8/2008                             | 299.593.877,01             | 2,57         | 116.573.493     | 3N κοινές -1Π κοινή                                         | -                                       |
| 7                                   | ΟΜΙΛΟΣ INTEAL ABEAEΣ (7)   | Επτήρηση                                          | 10/7/2008         | 15/7/2008                  | 22/7/08-22/8/08                                | 15/10/08                              | 8.033.575,68               | 1,44         | 5.578.872       | 4N κοινές - 1 Π κοινή ή προνομιούχα                         | -                                       |
| 8                                   | INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ AE (8) | Μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση                   | 28/8/2008         | 8/9/08                     | 12/09/08-26/09/08                              | 13/10/08                              | 16.040.062                 | 0,55         | 29.163.750      | 3N κοινές - 15 Π κοινές                                     | ALPHA BANK                              |
| 9                                   | PLIAS A.B.E.E. (9)         | Επτήρηση                                          | 23/10/2008        | 31/10/2008                 | 6/11-20/11/2008                                | 29/12/2008                            | 36.059.944                 | 0,32         | 112.687.325     | 1.569262106529 N κοινές -1Π κοινή                           | -                                       |
| 10                                  | ASTIR PALACE AE (10)       | Μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση                   | 31/10/2008        | 4/11/2008                  | 10/11/2008-24/11/2008                          | 28/11/2008                            | 99.684.000                 | 4,68         | 21.300.000      | 1N κοινή -2Π κοινές                                         | -                                       |
| 11                                  | AEITEK AE (11)             | Επτήρηση                                          | 27/11/2008        | -                          | -                                              | 28/11/2008                            | 75.216.779,50              | 0,50         | 150.433559      | Κατάργηση δικαιώματος προτίμησης υπέρ τραπεζών              | -                                       |
| Σύνολο 1                            |                            |                                                   |                   |                            |                                                |                                       | 607.260.271,31             |              |                 |                                                             |                                         |
| 13                                  | ΕΥΑΕΜΙΤΟΡΙΑ ΑΕ             | Μεσαία και Μικρή Κεφαλαιοποίηση                   | -                 | -                          | -                                              | 16/1/2008                             | 326.040,00                 | 0,44 €       | 741.000         | ΑΜΚ με εισφορά σε είδος (απορρόφηση δραστηριοτήτων)         | -                                       |
| 14                                  | AXON ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ         | Μεσαία και Μικρή Κεφαλαιοποίηση                   | -                 | -                          | -                                              | 11/9/2008                             | 5.490.000,00               | 0,61 €       | 9.000.000       | ΑΜΚ με εισφορά σε είδος (απορρόφηση δραστηριοτήτων)         | -                                       |
| 15                                  | CENTRIC A.E.               | Μεσαία και Μικρή Κεφαλαιοποίηση                   | -                 | -                          | -                                              | 9/9/2008                              | 3.673.518,94               | 1,82 €       | 2.018.417       | ΑΜΚ με εισφορά σε είδος (απορρόφηση δραστηριοτήτων)         | -                                       |
| 16                                  | ΓΕΚ ΑΕ                     | Μεσαία και Μικρή Κεφαλαιοποίηση                   | 19/12/2008        | -                          | -                                              | 2/1/2009                              | 24.933.073,06              | 0,57 €       | 20.419.328      | ΑΜΚ με εισφορά σε είδος (απορρόφηση δραστηριοτήτων)         | -                                       |
| 17                                  | UNISYSTEMS AE              | Αναστολή Διαπραγμάτευσης                          | -                 | -                          | -                                              | 0/1/1900                              | 22.399.014,71              | 0,47 €       | 34.522.643      | ΑΜΚ με εισφορά σε είδος (απορρόφηση δραστηριοτήτων)         | -                                       |
| Σύνολο 2                            |                            |                                                   |                   |                            |                                                |                                       | 56.821.646,71              |              |                 |                                                             |                                         |
| Γενικό σύνολο αναλβθέντων κεφαλαίων |                            |                                                   |                   |                            |                                                |                                       | 664.081.918,02             |              |                 |                                                             |                                         |



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς,

Σημειώσεις:

Γενική σημείωση: Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (1)-(12) έγιναν με εισφορά σε είδος.

- (1) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά κατά 95,82% (29.438.735 κοινές ονομαστικές μετοχές), από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ. Κατά την περίοδο υπαναχώρησης ασκήθηκαν 5.625 δικαιώματα υπαναχώρησης. Στη συνέχεια μετά και την ανάληψη των αδιάθετων μετοχών από τους βασικούς μετόχους (1.288.564 κοινές ονομαστικές μετοχές) καλύφθηκε κατά 100% (ήτοι συνολικά 30.721.674 κοινές μετοχές).
- (2) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά κατά 43,75% (12.168.140 κοινές ονομαστικές μετοχές), από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ. Στη συνέχεια μετά και την ανάληψη αδιάθετων μετοχών από ενδιαφερωμένους επενδυτές (15.644.508 κοινές ονομαστικές μετοχές) καλύφθηκε κατά 100% (ήτοι συνολικά 27.812.648 κοινές μετοχές).
- (3) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά κατά 25,03% (11.830.875 κοινές ονομαστικές μετοχές), από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ, ενώ 35.434.060 μετοχές έμειναν αδιάθετες. Στη συνέχεια με την από 15/4/2008 απόφαση του ΔΣ της εταιρίας, επίπλεον 11.999.261 αρχικά αδιάθετες μετοχές, διατέθηκαν με βάση τις προεγγραφές μετοχών με αποτέλεσμα το τελικό ποσοστό κάλυψης της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου να ανέρχεται σε 50,41% (ήτοι συνολικά εκδόθηκαν 23.830.136 νέες κοινές μετοχές).
- (4) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε κατά 100% από δύο νομικά πρόσωπα.
- (5) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε κατά 100% από ομάδα 5 φυσικών προσώπων. Εκδόθηκαν 8.333.000 νέες μετοχές εκ των οποίων 7.953.000 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου και 38.000 προνομιοζέες ονομαστικές άνευ ψήφου.
- (6) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά κατά 88,59% (103.270.707 κοινές ονομαστικές μετοχές) από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ. Στη συνέχεια, μετά την ανάληψη των 13.302.786 αδιάθετων μετοχών το δικαίωμα προεγγραφής, η αύξηση καλύφθηκε κατά 100%.
- (7) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά κατά 38,11% (4.146.076 νέες κοινές μετοχές) από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ. Στη συνέχεια μετά και την ανάληψη αδιάθετων μετοχών από ενδιαφερωμένους επενδυτές ( 1.432.796 νέες κοινές μετοχές) καλύφθηκε κατά 51,28% (ήτοι συνολικά 5.578.872 κοινές μετοχές).
- (8) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά κατά 83,1% (24.235.626 κοινές ονομαστικές μετοχές), από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ. Στη συνέχεια διατέθηκαν με βάση τις προεγγραφές, (17.134 κοινές ονομαστικές μετοχές), και οι υπόλοιπες μετοχές (4.910.990 κοινές ονομαστικές μετοχές) καλύφθηκαν από πιστωτικό ίδρυμα με βάση σύμβασης σύμβασης εγγύησης κάλυψης. Έτσι, η αύξηση καλύφθηκε κατά 100% (ήτοι συνολικά 24.235.626 κοινές μετοχές).
- (9) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά κατά 52,24% (69.249.825 νέες κοινές ανώνυμες μετοχές) από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ. Στη συνέχεια μετά και την ανάληψη αδιάθετων μετοχών από ενδιαφερωμένους επενδυτές (43.437.500 κοινές ανώνυμες μετοχές) καλύφθηκε κατά 85,01% (ήτοι συνολικά 112.687.325 κοινές μετοχές).
- (10) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά κατά 78,12% (16.640.327 κοινές ονομαστικές μετοχές) από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ. Στη συνέχεια, μετά την ανάληψη των 4.659.673 αδιάθετων μετοχών από τον βασικό μέτοχο, η αύξηση καλύφθηκε κατά 100%.
- (11) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε μερικώς κατά 99,93% από πιστωτήριες τράπεζες.

Δημόσια προσαφορά μετοχών μη εισηγμένων εταιριών 2008

| Εταιρία                                   | Περίοδος<br>Εγγραφών | Ημερ/νία<br>Έγκρισης από ΕΚ | Τιμή<br>Διάθ.<br>(ευρώ) | Νέες Μετοχές<br>που διατέθηκαν<br>με ΔΠ | Νέες μετοχές<br>που διατέθηκαν<br>σε ΠΚΕ | Συνολικός<br>Αριθμός Νέων<br>Μετοχών | Αντληθέντα<br>Κεφάλαια<br>(ευρώ) | Σύμβαλος<br>Έκδοσης             |
|-------------------------------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| ΠΑΕ ΠΑΟΚ (1)                              | 16/6-21/7/ 2008      | 5/6/2008                    | 0,3333                  | 781.076                                 | -                                        | 781.076                              | 234.322,80                       | ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ<br>ΑΕΠΕΥ |
| ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ<br>ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΟΛΕΚΑΝΗΣΟΥ (2) | 22/9/2008-31/10/2008 | 16/9/2008                   | 110                     | 102.906                                 | -                                        | 102.906                              | 11.319.660                       |                                 |
| ΠΑΕ ΠΑΝΑΘΗΝΑΪΚΟΣ ΠΑΕ (3)                  | 13- 18/3/08          | 7/3/08                      | 3,34                    | 3.425.972                               |                                          | 3.425.972<br>+ 380.664               | 11.419.908                       |                                 |
| ΠΑΕ ΠΑΝΑΘΗΝΑΪΚΟΣ ΠΑΕ (4)                  | 21-31/7/08           | 10/7/08                     | 8,40                    | 519.326                                 | 7.154.368                                | 7.673.694<br>+ 852.632               | 64.459.029,60                    |                                 |

Πηγή: Επένδυση Κεφαλαίου

Σημειώσεις:

Γενική Σημείωση: ΠΚΕ = Παρορισμένος Κύκλος Επενδύσεων, ΕΕ = Ειδική Επένδυση, ΜΕΕ = Μη Ειδική Επένδυση, ΔΠ = Δημόσια Προσαφορά

(1) Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε σε ποσοστό 1,30%

(2) Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε σε ποσοστό 66,31%

(3) Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε σε ποσοστό 33,69%

(4) Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε σε ποσοστό 33,69%

## ΠΙΝΑΚΑΣ XII

### Κατάσταση εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών 31.12.2008

| Αγορές / εταιρίες                                      | Κανονική<br>Διαπρ/<br>ση | Διαπρ/ση υπό<br>Επιτήρηση                                   | Σύνολο υπό<br>Διαπρ/ση          | Υπό<br>Αναστολή | Υπό Εισαγωγή | Γεν. Σύνολο<br>Εταιριών |
|--------------------------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------|--------------|-------------------------|
| Μεγάλης Κεφαλ/σης                                      | 67                       |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| Μεσαίας & Μικρής<br>Κεφ/σης                            | 143                      |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| Χαμηλής Διασποράς,<br>Εμπορ. και Ειδικών<br>Χαρακτ/κών | 46                       |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| Σύνολο εταιριών                                        | 256                      | 22                                                          | 278                             | 13              | -            | 291                     |
| ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ                                      |                          |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| Εταιρίες                                               | Ημερ/νία                 | Αγορά ΧΑ                                                    | Βάση διαγραφής                  |                 |              |                         |
| ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ                                  | 28.05.2008               | Υπό Αναστολή                                                | Παρ. 3, άρθρου 17, ν. 3371/2005 |                 |              |                         |
| ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ ΑΕΒΕ                            | 17.09.2008               | Υπό Αναστολή                                                | Παρ. 3, άρθρου 17, ν. 3371/2005 |                 |              |                         |
| ΕΛΑΪΣ-UNILEVER ΑΒΕΤΕ                                   | 14.01.2008               | Χαμηλής Διασποράς,<br>Εμπορ. και Ειδικών<br>Χαρακτηριστικών | Παρ. 5, άρθρου 17, ν. 3371/2005 |                 |              |                         |
| ΕΘΝΙΚΗ ΕΕΓΑ                                            | 11.02.2008               | Υπό Αναστολή                                                | Παρ. 5, άρθρου 17, ν. 3371/2005 |                 |              |                         |
| COSMOTE ΑΕ                                             | 20.05.2008               | Χαμηλής Διασποράς,<br>Εμπορ. και Ειδικών<br>Χαρακτηριστικών | Παρ. 5, άρθρου 17, ν. 3371/2005 |                 |              |                         |
| ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ                                         | 27.10.2008               | Υπό Αναστολή                                                | Παρ. 5, άρθρου 17, ν. 3371/2005 |                 |              |                         |
| UNISYSTEMS ΑΕΕ                                         | 04.11.2008               | Υπό Αναστολή                                                | Παρ. 5, άρθρου 17, ν. 3371/2005 |                 |              |                         |
| ΚΕΓΟ ΑΕ                                                | 03.11.2008               | Μεσαίας & Μικρής Κεφ/σης                                    | Συγχώνευση με απορρόφηση        |                 |              |                         |
| GLOBAL ΕΠΕΝΔ. ΚΕΦ.<br>ΝΕΑΣ ΕΥΡ. ΑΕΕΧ                   | 06.11.2008               | Μεσαίας & Μικρής Κεφ/σης                                    | Συγχώνευση με απορρόφηση        |                 |              |                         |
| ΤΕΡΝΑ ΑΕ                                               | 24.12.2008               | Μεγάλης Κεφ/σης                                             | Συγχώνευση με απορρόφηση        |                 |              |                         |
| BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ                                | 24.12.2008               | Μεσαίας & Μικρής Κεφ/σης                                    | Συγχώνευση με απορρόφηση        |                 |              |                         |
| ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΒΕΕ                                          | 31.12.2008               | Μεσαίας & Μικρής Κεφ/σης                                    | Συγχώνευση με απορρόφηση        |                 |              |                         |
| EVEREST ΑΕΣ&Ε                                          | 02.12.2008               | Υπό Αναστολή                                                | Συγχώνευση με απορρόφηση        |                 |              |                         |
| ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ                                           | Ημερ/νία                 |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΑΛΥΣΙΔΑ ΑΒΕΕ                                           | 19.04.2006               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΛΛΑΤΕΣ ΣΥΝΘΕΤΙΚΑΙ ΙΝΕΣ ΑΕ                             | 01.09.2006 & 11.10.2007  |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΤΜΑ ΑΕ                                                | 1.09.2006 & 11.10.2007   |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| HITECH SNT                                             | 26.02.2007 & 28.06.2007  |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΓΕΝΕΡ ΑΓΕΚ&ΕΕ                                          | 19.03.2007               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΡΓΑΣ ΑΤΕ                                              | 30.03.2007               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΔΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ                                | 30.06.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΕΓΑ                                    | 30.07.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ                          | 01.09.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ                                             | 28.11.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ                                     | 28.11.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΧΑΛΥΒΑΟΦΥΛΛΩΝ ΑΕ                                       | 01.12.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΔΟΤΙΚΕΣ<br>ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΕ                  | 19.12.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΥΠΟ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ                                 | Ημερ/νία                 |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕ                                    | 23.09.1999               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΒΕΤΕ                                | 07.03.2003               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΡΛΙΑΣ ΑΒΕΕ                                             | 07.03.2003               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΦ/ΡΓΙΑ                                  | 18.02.2005               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΕ                                            | 04.04.2006               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ                                    | 04.04.2006               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦ&ΕΙΠΕΝ                               | 04.04.2006               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ                                            | 04.04.2006               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΚΛΩΝΑΤΕΣ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧ.                                  | 04.04.2006               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΑΛΜΑ ΑΤΕΡΜΩΝ ΑΕ                                        | 16.10.2006               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΛΛ ΑΒΕΕΔΕ&Σ                                 | 02.04.2007               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| Α.Γ.ΠΙΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ                                     | 02.10.2007               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΑΕ                                         | 09.11.2007               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ                                        | 11.02.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΠΕΡΣΕΥΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡ.<br>ΑΒΕΕ                         | 07.04.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΑΕΓΕΚ ΑΕ ΑΕΓΚΝΤΓ & ΔΕ                                  | 27.06.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| COMPUCON ΕΦΑΡΜ ΑΒΕΕ                                    | 02.09.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ                                   | 26.09.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ                                           | 13.10.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΑΛΤΕΚ ΑΒΕΕ                                             | 20.10.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ<br>ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ                    | 21.10.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |
| MICROLAND COMP ΑΕ&ΒΕ                                   | 11.12.2008               |                                                             |                                 |                 |              |                         |

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς



**Πληροφορίες Επικοινωνίας:**

**ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (Ν.Π.Δ.Δ.)**

**Κολοκοτρώνη 1 και Σταδίου**

**105 62 Αθήνα**

**Τηλεφωνικό κέντρο (210) 33.77.100**

**<http://www.hcmc.gr>**