

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ
Π.Μ.Σ. ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**



ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΥΠΑΡΧΕΙ ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ
«BLUE CHIPS»;

ΣΑΡΑΦΟΓΛΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

Επιβλέπων
Αν. Καθηγητής Ν. Πιπτής

Πειραιάς 2004

Στην σύζυγό μου

Ιωάννα

και στις κόρες μου

Ελένη και Αλεξάνδρα

για την υπομονή τους

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	3
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
2. ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ.....	7
2.1. Κεφαλαιαγορές.....	7
2.1.1. Πρωτογενείς και Δευτερογενείς Αγορές.....	7
2.1.2. Σχολές Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αγοράς.....	8
2.1.3. Αποτελεσματικές Αγορές.....	9
2.2. Η Ενιαία Αγορά της Ευρωπαϊκής Ενώσεως.....	10
2.2.1. Η Συνθήκη των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.....	10
2.2.2. Επενδυτικές Υπηρεσίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	12
2.3. Αποκλίσεις από τις Αποτελεσματικές Αγορές.....	18
2.3.1. Η Κατάχρηση της Αγοράς.....	18
2.3.2. Η Καταχρηστική Αξιοποίηση Εμπιστευτικών Πληροφοριών.....	19
2.3.3. Η Χειραγώγηση της Αγοράς.....	20
3. ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ.....	23
3.1. Ελληνική Κεφαλαιαγορά.....	23
3.1.1. Δομή της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.....	23
3.1.2. Το Ελληνικό Χρηματιστήριο.....	34
3.1.3. Κατηγορίες Δεικτών και Μετοχών.....	52
3.2. Γαλλική Κεφαλαιαγορά.....	63
3.2.1. Ιστορική αναδρομή.....	63
3.2.2. Κατηγορίες Δεικτών και Μετοχών.....	65
3.3. Γερμανική Κεφαλαιαγορά.....	71
3.3.1. Ιστορική αναδρομή.....	71
3.3.2. Κατηγορίες Δεικτών και Μετοχών.....	72
4. ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	81
4.1. Γενικά.....	81
4.2. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	82
4.2.1. Μετοχές Στόχος.....	82
4.2.2. Επιλογή.....	103
4.3. Χρηματιστήριο Αξιών Παρισιού – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση.....	104
4.3.1. Μετοχές Στόχος.....	104
4.3.2. Επιλογή.....	118
4.4. Χρηματιστήριο Αξιών Φραγκφούρτης – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση.....	119
4.4.1. Μετοχές Στόχος.....	119
4.4.2. Επιλογή.....	127
4.5. Χρηματιστήριο Αξιών Παρισιού – Μέση Κεφαλαιοποίηση.....	128
4.5.1. Μετοχές Στόχος.....	128
4.5.2. Επιλογή.....	141
4.6. Χρηματιστήριο Αξιών Φραγκφούρτης – Μέση Κεφαλαιοποίηση.....	142
4.6.1. Μετοχές Στόχος.....	142
4.6.2. Επιλογή.....	150
5. ΠΕΙΡΑΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.....	151
5.1. Δεδομένα.....	151
5.2. Γενικά Στατιστικά.....	152
5.2.1. Παλινδρομήσεις με τους Αντίστοιχους Δείκτες.....	152

5.2.2.	Παλινδρομήσεις με τον Δείκτη Παγκοσμίου Αγοράς MSCI.....	152
5.2.3.	Συγκεντρωτικά Στατιστικά Χρονοσειρών	154
5.2.4.	Αυτοσυσχετίσεις Πρώτης Τάξεως των Αποδόσεων των Μετοχών.....	159
5.3.	Διαχρονική Εξέλιξη των ΒΕΤΑ.....	160
5.3.1.	Μεθοδολογία - Στόχοι.....	160
5.3.2.	Διαγράμματα Εξέλιξης.....	160
5.3.3.	Στατιστικά Στοιχεία των Χρονοσειρών των Βeta.....	171
5.4.	Παρακολούθηση Χαρτοφυλακίων	181
5.4.1.	Παλινδρομήσεις Αποδόσεων Χαρτοφυλακίων με τον Αντίστοιχο Δείκτη ...	181
5.4.2.	Παλινδρομήσεις Αποδόσεων Χαρτοφυλακίων με τον W.I. της MSCI	183
5.4.3.	Συγκεντρωτικά Στατιστικά με τους Αντίστοιχους Δείκτες.....	185
5.4.4.	Συγκεντρωτικά Στατιστικά με τον M.S.C.I.	186
5.4.5.	Αυτοσυσχετίσεις	187
5.4.6.	Διαχρονική Εξέλιξη των Βeta των Χαρτοφυλακίων με τους Αντίστοιχους Δείκτες.....	190
5.4.7.	Διαχρονική Εξέλιξη των Βeta των Πέντε Χαρτοφυλακίων με τον World Index της MSCI.....	191
5.4.8.	Γενικά Στατιστικά Στοιχεία των Χρονοσειρών των Βeta των Χαρτοφυλακίων με τους Αντίστοιχους Δείκτες.....	192
5.4.9.	Γενικά Στατιστικά Στοιχεία των Χρονοσειρών των Βeta των Χαρτοφυλακίων με τον World Index της MSCI	193
6.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	194
7.	ΘΕΜΑΤΑ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ	196
8.	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	197
8.1.	Έντυπη	197
8.2.	Ηλεκτρονική	197
9.	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	198
9.1.	Παράρτημα Α – Περί Εταιρικής Διακυβερνήσεως.....	198
9.2.	Παράρτημα Β – Περί Αναδόχων	202
9.3.	Παράρτημα Γ – Κανονισμοί Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης.....	209
9.4.	Παράρτημα Δ – Παλινδρομήσεις.....	239
9.4.1.	Χρηματιστήριο Αθηνών.....	239
9.4.2.	Χρηματιστήριο Παρισιού – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση	242
9.4.3.	Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση	246
9.4.4.	Χρηματιστήριο Παρισιού – Μέση Κεφαλαιοποίηση.....	249
9.4.5.	Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Μέση Κεφαλαιοποίηση	253
9.5.	Παράρτημα Ε – Παλινδρομήσεις με MSCI.....	256
9.5.1.	Χρηματιστήριο Αθηνών.....	256
9.5.2.	Χρηματιστήριο Παρισιού– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση	259
9.5.3.	Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση	263
9.5.4.	Χρηματιστήριο Παρισιού– Μέση Κεφαλαιοποίηση.....	267
9.5.5.	Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Μέση Κεφαλαιοποίηση	271
9.6.	Παράρτημα ΣΤ – Αυτοσυσχετίσεις	274
9.6.1.	Χρηματιστήριο Αθηνών.....	274
9.6.2.	Χρηματιστήριο Παρισιού– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση	277
9.6.3.	Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση	281
9.6.4.	Χρηματιστήριο Παρισιού– Μέση Κεφαλαιοποίηση.....	285
9.6.5.	Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Μέση Κεφαλαιοποίηση	290
9.7.	Παράρτημα Ζ - Κώδικες.....	294
9.7.1.	Κώδικας Παραγωγής Παλινδρομήσεων	294

9.7.2.	Κώδικας Παραγωγής Συγκεντρωτικών Στατιστικών.....	295
9.7.3.	Κώδικας Παραγωγής Αυτοσυσχετίσεων	297
9.7.4.	Κώδικας Υπολογισμού Κυλιόμενων Beta.....	298
9.7.5.	Κώδικας Χαρτοφυλακίων	302

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η προϊούσα παγκοσμιοποίηση της οικονομίας αλλά και εν γένη της κοινωνίας η οποία εντείνεται κατά τα τελευταία έτη διαμορφώνει νέα πλαίσια και συνθήκες εντός των οποίων θα πρέπει να κινείται ένας επενδυτής αλλά και ένας αναλυτής.

Ακόμη και εάν θεωρήσουμε πως η ενοποίηση της παγκόσμιας οικονομίας δεν έχει ολοκληρωθεί, για εμάς που ζούμε στην ζώνη του Ευρώ και στην ταχέως ενοποιούμενη Ευρωπαϊκή Οικονομία, είναι απαραίτητο να λάβουμε υπ' όψιν μας τουλάχιστον τις επιδράσεις της ευρωπαϊκής ενοποίησης.

Έτσι πρέπει να εξεταστούν πολλοί χρηματοοικονομικοί τομείς, όπως αγορά συναλλάγματος, χρηματαγορές, κεφαλαιαγορές, πιστωτικές και επενδυτικές πολιτικές κ.α. Ξεκινώντας από τις κεφαλαιαγορές, θα πρέπει να εξετάσουμε τις σχέσεις και τις αλληλεπιδράσεις σε κλαδικό, διαστρωματικό, διαχρονικό επίπεδο, εισαγωγών, αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, αποδόσεων κ.λπ.

Στόχος αυτής της εργασίας είναι να εξετάσει μερικώς την σχέση μεταξύ των Ελληνικών «Blue Chips» και των ευρωπαϊκών αντιστοίχων. Είναι τα ελληνικά «Blue Chips» πραγματικά «Blue Chips» με τα δεδομένα της ενοποιημένης ευρωπαϊκής αγοράς, είναι μήπως μετοχές μέσης κεφαλαιοποίησης, ή κάτι ενδιάμεσο;

Ως χαρακτηριστικούς εκπροσώπους ευρωπαϊκών μετοχών θεωρήσαμε μετοχές από το χρηματιστήριο του Παρισίου που διαπραγματεύονται στο ενοποιημένο χρηματιστήριο του Euronext και από το χρηματιστήριο της Φραγκφούρτης που διαπραγματεύονται στο ενοποιημένο χρηματιστήριο Eurex.

Η προσέγγιση, δεν φιλοδοξεί να ασχοληθεί με ζητήματα όπως η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου κατά χώρες που είναι δεδομένα και ισχύουν και σε μια μη παγκοσμιοποιημένη οικονομία, αλλά θεωρώντας πως ουσιαστικά, ακόμη και για τον μέσο επενδυτή, η πρόσβαση στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια είναι ελεύθερη, θα διερευνήσει κατά πόσον οι χαρακτηρισμοί «blue chips» ή υψηλής κεφαλαιοποίησης ή μέσης κεφαλαιοποίησης κ.λπ. έχουν νόημα όταν δίδονται κατά χώρα και με διαφορετικά κριτήρια.

Πρέπει να διαπιστώσουμε εάν θέματα νοοτροπίας, συνήθειας και οπτικής γωνίας τα οποία δεν στηρίζονται σε πραγματικά γεγονότα θα πρέπει σιγά σιγά να προσαρμοστούν στην πραγματικότητα, ή εάν αυτή η κοινωνική αδράνεια του να μεταβάλλουμε τους κανόνες τα μέτρα και τα σταθμά που κρίνουμε και χαρακτηρίζουμε κατά χώρα, αποτελεί πραγματικότητα την οποία πρέπει τελικά να την σεβαστούμε.

2. ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ

2.1. Κεφαλαιαγορές

Ο όρος «κεφαλαιαγορά» αναφέρεται στο θεσμό μέσω του οποίου διακινούνται χρηματικά κεφάλαια χρησιμοποιώντας μια ποικιλία χρηματοοικονομικών προϊόντων. Η διαπραγμάτευση των προϊόντων αυτών γίνεται σε οργανωμένες αγορές. Ο βασικός ρόλος της κεφαλαιαγοράς συνίσταται στη μεταφορά οικονομικών πόρων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες με σκοπό τη μακροχρόνια αξιοποίησή τους από τις δεύτερες. Αυτές με την σειρά τους καταβάλλουν ένα μέρος της απόδοσης αλλά και μετακυλύουν ένα μέρος του κινδύνου της αξιοποίησης των πόρων στις πρώτες.

Στην πραγματικότητα, το ρόλο των πλεονασματικών μονάδων εκπληρώνουν κυρίως ιδιώτες ή θεσμικοί επενδυτές και αυτό των ελλειμματικών οι επιχειρήσεις. Χώρος διαπραγμάτευσης είναι το χρηματιστήριο, όπου και υπάρχει οργανωμένο πλαίσιο αγοραπωλησίας μετοχών και είναι ο χώρος στον οποίο αγοραστές και πωλητές μπορούν να διαπραγματευθούν τους τίτλους που εκδόθηκαν από τις επιχειρήσεις.

2.1.1. Πρωτογενείς και Δευτερογενείς Αγορές

Η κεφαλαιαγορά, μέσω του χρηματιστηρίου που αποτελεί κεντρικό θεσμό της, επιτελεί δύο βασικές λειτουργίες:

(α) τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις, η οποία εκφράζεται με την έκδοση νέων τίτλων (πρωτογενής αγορά)

(β) τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης σε μια οργανωμένη αγορά (δευτερογενής αγορά) των τίτλων που εκδόθηκαν.

Η πρωτογενής αγορά συνδέεται με την έκδοση αξιογράφων και τη διάθεσή τους στο επενδυτικό κοινό η οποία μπορεί να γίνει και κατά την εισαγωγή μιας εταιρίας για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο και ως αποτέλεσμα εταιρικής πράξης (αύξηση μετοχικού κεφαλαίου) μιας εισηγμένης ή μη εισηγμένης εταιρίας. Οι εκδότριες εταιρίες (χρήστες κεφαλαίων) προέρχονται κυρίως από τον ιδιωτικό τομέα αλλά τα τελευταία χρόνια και από τον δημόσιο τομέα. Η εισαγωγή των κινητών αξιών στο χρηματιστήριο εξασφαλίζει τη διαπραγμάτευσή τους σε μια εποπτευόμενη και εύρυθμη αγορά.

Η πρωτογενής αγορά παρέχει στους επενδυτές μία πρόσθετη, εναλλακτική μορφή επένδυσης, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους (να επενδύσουν σε ποικιλία χρεογράφων) δηλαδή, και να βελτιώσουν τη σχέση απόδοσης-κινδύνου αυτού. Ταυτόχρονα, δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν τα κεφάλαια που χρειάζονται για την ανάπτυξή τους από πολλούς μεμονωμένους επενδυτές. Η συγκέντρωση των κεφαλαίων μπορεί να ήταν δύσκολη αν η επιχείρηση αναζητούσε ένα βασικό

χρηματοδότη. Λόγω του οργανωμένου χαρακτήρα της αγοράς, η συνάντηση των επενδυτών και των επιχειρήσεων μπορεί να γίνει με μειωμένο κόστος.

Η δευτερογενής αγορά σχετίζεται με τη διαπραγμάτευση των εισηγμένων αξιογράφων. Σκοπός του χρηματιστηρίου είναι να προσφέρει τις απαραίτητες συνθήκες ώστε η προσφορά και η ζήτηση να ταυτίζονται όσο πιο αποτελεσματικά γίνεται. Αυτό σημαίνει ότι επιδιώκεται οι εντολές των επενδυτών να εκτελούνται άμεσα με όσο το δυνατόν μικρότερο κόστος σε μια δίκαιη και αντιπροσωπευτική τιμή. Το σημαντικότερο όφελος από τη λειτουργία αυτής της αγοράς προκύπτει από τη ρευστότητα που προσφέρει η ύπαρξη οργανωμένου τρόπου διαπραγμάτευσης. Αυτό, πρακτικά, σημαίνει ότι οι επενδυτές μπορούν να πουλήσουν τα χρεόγραφα που αγόρασαν στην πρωτογενή αγορά. Σε αντίθετη περίπτωση, δεν θα είχαν κίνητρο να συμμετάσχουν στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων, μέσω της πρωτογενούς αγοράς, άρα οι επιχειρήσεις δεν θα μπορούσαν να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητές τους. Το σύστημα συναλλαγών - ο τρόπος με τον οποίον οργανώνεται η συναλλαγή των εισηγμένων αξιογράφων - προσδιορίζει μεταξύ άλλων τον βαθμό στον οποίο ένα χρηματιστήριο επιτυγχάνει το σκοπό του.

Οι βασικοί στόχοι της χρηματιστηριακής αγοράς είναι:

- (α) η προώθηση της ανάπτυξης των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας,
- (β) η δυνατότητα για αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, δεδομένου ότι χρησιμοποιούνται πρόσθετοι επιχειρηματικοί πόροι πέραν των ίδιων πόρων της επιχείρησης,
- (γ) η εξασφάλιση και βελτίωση της «εμπορευσιμότητας» των επενδύσεων σε μετοχικές αξίες (και όχι μόνον) συντελώντας έτσι στην ελκυστικότητα αυτής της κατηγορίας επενδύσεων, (δ) η διεύρυνση του αριθμού των ιδιοκτητών των παραγωγικών μονάδων με προφανή κοινωνικό όφελος από τη βελτιστοποίηση της πιο ίσης κατανομής των κερδών που προέρχονται από την παραγωγική διαδικασία των επιχειρήσεων.

2.1.2. Σχολές Ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αγοράς

Οι τρεις βασικές σχολές ανάλυσης της χρηματιστηριακής αγοράς είναι οι ακόλουθες:

2.1.2.1. Σχολή Θεμελιώδους Ανάλυσης

Προσπαθεί να υπολογίσει την «εσωτερική αξία της μετοχής». Η εσωτερική αξία της μετοχής υπολογίζεται από τα εμπράγματα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας, την θέση της στην αγορά, τις προοπτικές της, την ποιότητα των διοικητικών της στελεχών κ.α.

Επίσης ένας τρόπος να υπολογισθεί η εσωτερική αξία μιας μετοχής είναι να προεξοφληθούν οι μελλοντικές χρηματοροές που αυτή θα μας προσφέρει.

Επειδή υπάρχει η πεποίθηση πως ανεξάρτητα από τις πρόσκαιρες διακυμάνσεις της τιμής της μετοχής αυτή τείνει προς την εσωτερική της αξία, εάν αυτή είναι κατώτερη της τρέχουσας τιμής προβλέπουμε πτώση, ενώ εάν είναι ανώτερη προβλέπουμε άνοδο.

2.1.2.2. Σχολή Τεχνικής Ανάλυσης

Προσπαθεί να προβλέψει τις μελλοντικές τιμές των μετοχών χρησιμοποιώντας παρελθοντικά στατιστικά στοιχεία. Απορρίπτει την έννοια της εσωτερικής αξίας αφού θεωρεί πως οι τιμές καθορίζονται κυρίως από την προσφορά και την ζήτηση και όχι από την αξία της εταιρίας.

Βεβαίως θεωρεί πως στην εξέλιξη των τιμών των μετοχών υπάρχουν μορφές και πρότυπα που επαναλαμβάνονται και άρα οι αποδώσεις των μετοχών δεν είναι φαινόμενα I.I.D. (Ανεξάρτητα και Ταυτόνομα)

2.1.2.3. Υπόθεση των Αποτελεσματικών Αγορών

Η υπόθεση αυτή έρχεται σε αντίθεση με τις δύο προηγούμενες σχολές. Απορρίπτει το γεγονός πως οποιαδήποτε στοιχεία γνωστά σε όλους (είτε αυτά που διαμορφώνουν την εσωτερική αξία της μετοχής είτε οι παρελθοντικές τιμές της) προβλέπουν μεταβολές, αφού αυτά έχουν ήδη ενσωματωθεί στην παρούσα τιμή της μετοχής.

Οι μεταβολές στην τιμή της μετοχής θα προκύψουν μόνο από νέες πληροφορίες οι οποίες δεν είχαν συνυπολογισθεί στην τρέχουσα τιμή της μετοχής. Έτσι δεν είναι δυνατόν κανένας παράγοντας της αγοράς να επιτύχει κέρδη δυσανάλογα του κινδύνου που αναλαμβάνει.

2.1.3. Αποτελεσματικές Αγορές

Υπάρχουν τρία είδη αγορών:

2.1.3.1. Οι Ασθενώς Αποτελεσματικές Αγορές

Σε αυτήν την κατηγορία κατατάσσεται μια αγορά όταν οι τιμές αντανακλούν πλήρως όλες τις πληροφορίες της αγοράς συμπεριλαμβανομένων όλων των παρελθοντικών στατιστικών στοιχείων.

2.1.3.2. Οι Ημισχυρώς Αποτελεσματικές Αγορές

Σε αυτήν την κατηγορία κατατάσσεται μια αγορά όταν οι τιμές προσαρμόζονται ακαριαία σε κάθε νέα δημοσιοποιημένη πληροφορία. Βεβαίως εκ του ορισμού κάθε ημισχυρώς αποτελεσματική αγορά είναι και ασθενώς αποτελεσματική.

2.1.3.3. Οι Ισχυρώς Αποτελεσματικές Αγορές

Σε αυτήν την κατηγορία κατατάσσεται μια αγορά όταν επιπροσθέτως των προηγούμενων, οι τιμές ενσωματώνουν και πληροφορίες οι οποίες δεν είναι δημοσιοποιημένες.

2.2. Η Ενιαία Αγορά της Ευρωπαϊκής Ενώσεως

2.2.1. Η Συνθήκη των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων

Η ανάγκη για την δημιουργία ενός πλαισίου Κοινοτικών ρυθμίσεων για την κεφαλαιαγορά πηγάζει από τους ίδιους τους σκοπούς της Κοινότητας, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται και η δημιουργία «κοινής αγοράς». Μιας κοινής εσωτερικής αγοράς που συνίσταται στην ελευθερία διακίνησης αγαθών, προσώπων, υπηρεσιών, και κεφαλαίου σύμφωνα με τα οριζόμενα στην Συνθήκη των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων . Εμπόδιο στην δημιουργία κοινής εσωτερικής κεφαλαιαγοράς συνιστά η ύπαρξη διαφορετικών εθνικών νομικών πλαισίων, τα οποία όχι μόνον εισάγουν αποκλίσεις ως προς την αντιμετώπιση ίδιων θεμάτων που άπτονται της κεφαλαιαγοράς, αλλά, επιπλέον, μπορεί να θέτουν και εμπόδια στην απρόσκοπτη παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο

Οι διατάξεις της ΣΕΚ για την ελευθερία εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο αποτελούν την πρώτη και ισχυρή βάση για την υπέρβαση των εμποδίων που τυχόν θέτουν οι εθνικές νομοθεσίες στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο.

Απαγορεύονται οι περιορισμοί της ελευθερίας εγκαταστάσεως των υπηκόων ενός Κράτους-Μέλους στην επικράτεια ενός άλλου Κράτους-Μέλους. Η απαγόρευση αυτή εκτείνεται επίσης στους περιορισμούς για την ίδρυση πρακτορείων, υποκαταστημάτων ή θυγατρικών εταιρειών από τους υπηκόους ενός Κράτους-Μέλους που είναι εγκατεστημένοι στην επικράτεια άλλου Κράτους-Μέλους.

Η ελευθερία εγκαταστάσεως περιλαμβάνει την ανάληψη και την άσκηση μη μισθωτών δραστηριοτήτων, καθώς και τη σύσταση και τη διαχείριση επιχειρήσεων, και ιδίως εταιρειών, σύμφωνα με τις προϋποθέσεις που ορίζονται από τη νομοθεσία της χώρας εγκαταστάσεως για τους δικούς της υπηκόους, με την επιφύλαξη των διατάξεων του κεφαλαίου της ΣΕΚ που αναφέρονται στην κυκλοφορία κεφαλαίων.

Για την πραγματοποίηση της ελευθερίας εγκαταστάσεως σε ορισμένη δραστηριότητα, εκδίδονται Οδηγίες. Εξαιρούνται από την εφαρμογή των διατάξεων για την ελευθερία εγκατάστασης, όσον αφορά το ενδιαφερόμενο Κράτος-Μέλος, οι δραστηριότητες που συνδέονται στο κράτος αυτό, έστω και περιστασιακά, με την άσκηση δημόσιας εξουσίας. Οι διατάξεις περί ελευθερίας εγκατάστασης δεν εμποδίζουν τη δυνατότητα εφαρμογής των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που προβλέπουν ειδικό καθεστώς για τους αλλοδαπούς υπηκόους και δικαιολογούνται από λόγους δημόσιας τάξεως, δημόσιας ασφαλείας και δημόσιας υγείας.

Στην περίπτωση εθνικών κανόνων και πρακτικών που εμμέσως παρεμποδίζουν την άσκηση του δικαιώματος ελευθερίας εγκατάστασης, δεν ισχύουν οι ως άνω εξαιρέσεις της δημόσιας τάξεως, δημόσιας ασφαλείας και δημόσιας υγείας που εφαρμόζονται επί κανόνων και πρακτικών που ευθέως διακρίνουν μεταξύ ιθαγενών και αλλοδαπών. Προκειμένου να είναι συμβατοί τέτοιοι κανόνες και πρακτικές τέσσερα κριτήρια πρέπει να ικανοποιηθούν σωρευτικά:

- (α) θα πρέπει να εφαρμόζονται εξίσου σε ιθαγενείς και αλλοδαπούς,
- (β) θα πρέπει να δικαιολογούνται από υπέρτερους λόγους δημόσιου συμφέροντος,
- (γ) θα πρέπει να είναι κατάλληλοι προκειμένου να επιτύχουν το σκοπό που υπηρετούν (αρχή καταλληλότητας),
- (δ) θα πρέπει να μην υπερβαίνουν το όριο εκείνο που είναι απαραίτητο για την εξυπηρέτηση του σκοπού τους.

Όσον αφορά την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο, το άρθρο 49 της ΣΕΚ προβλέπει ότι απαγορεύονται οι περιορισμοί της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών στο εσωτερικό της των υπηκόων (ή επιχειρήσεων) των Κρατών-Μελών που είναι εγκατεστημένοι σε Κράτος της Κοινότητας άλλο από εκείνο του αποδέκτη της παροχής. Ως υπηρεσίες νοούνται οι παροχές που κατά κανόνα προσφέρονται αντί αμοιβής, εφόσον δεν διέπονται από τις διατάξεις τις σχετικές με την ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων, των κεφαλαίων και των προσώπων. Η ειδοποιός διαφορά μεταξύ «παροχής υπηρεσίας» και «εγκατάστασης» έγκειται στο στοιχείο της μονιμότητας-διάρκειας: στο βαθμό που μια επιχείρηση διατηρεί μόνιμη επαγγελματική βάση (π.χ., υποκατάστημα) σε Κράτος-Μέλος άλλο από εκείνο της χώρας καταγωγής όπου διατηρεί την καταστατική της έδρα, οι δραστηριότητές της εμπίπτουν στις διατάξεις περί ελευθερίας εγκατάστασης.

Οι διατάξεις για την ελευθερία παροχής υπηρεσιών ενεργοποιούνται μόνον εφόσον οι ασκούμενες δραστηριότητες έχουν προσωρινό χαρακτήρα. Ο προσωρινός ή μη χαρακτήρα των δραστηριοτήτων κρίνεται με βάση την διάρκεια, συχνότητα, περιοδικότητα και συνέχειά τους. Για την πραγματοποίηση της απελευθέρωσης παροχής συγκεκριμένης υπηρεσίας, εκδίδονται, όπως και στην περίπτωση της ελευθερίας εγκατάστασης, οδηγίες. Εξαιρούνται από την εφαρμογή των διατάξεων για την ελευθερία παροχής υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο, όσον αφορά το ενδιαφερόμενο Κράτος-Μέλος, οι δραστηριότητες που συνδέονται στο Κράτος αυτό, έστω και περιστασιακά, με την άσκηση δημόσιας εξουσίας. Οι διατάξεις περί ελευθερίας παροχής υπηρεσιών δεν εμποδίζουν τη δυνατότητα εφαρμογής των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που προβλέπουν ειδικό καθεστώς για τους αλλοδαπούς υπηκόους και δικαιολογούνται από λόγους δημόσιας τάξεως, δημόσιας ασφάλειας και δημόσιας υγείας.

Όπως και στην περίπτωση του δικαιώματος της ελευθερίας εγκατάστασης, το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο φρόντισε να επεκτείνει το πεδίο εφαρμογής των διατάξεων για την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών και σε εθνικούς κανόνες και πρακτικές που, αν και δεν εισάγουν ευθέως διαφορετική αντιμετώπιση μεταξύ ιθαγενών και αλλοδαπών, είναι στην πράξη πιο επαχθείς για τους τελευταίους από ότι στους πρώτους. Τέτοιοι εθνικοί κανόνες και πρακτικές, που αν και εφαρμόζονται ομοίως σε ιθαγενείς και αλλοδαπούς, δυσκολεύουν στην πράξη την άσκηση του δικαιώματος ελεύθερης παροχής υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο, είναι ασύμβατοι προς το Κοινοτικό δίκαιο εκτός εάν:

- (α) στοχεύουν στην ικανοποίηση δημόσιου συμφέροντος,
- (β) εφαρμόζονται εξίσου σε ιθαγενείς και αλλοδαπούς,
- (γ) είναι αναγκαίοι και κατάλληλοι για την επίτευξη του τιθέμενου σκοπού, και αποτελούν το λιγότερο επαχθές μέτρο που θα μπορούσε να ληφθεί για την επίτευξη του σκοπού αυτού.

Ένα από τα κριτήρια που εξετάζονται προκειμένου να διαπιστωθεί εάν ένα εθνικό μέτρο είναι «αναγκαίο» και «κατάλληλο» για την επίτευξη ενός σκοπού δημόσιου συμφέροντος είναι το κατά πόσον ο παρέχων τις υπηρεσίες έχει ήδη συμμορφωθεί στο Κράτος που έχει την εγκατάστασή του προς παρόμοιους κανόνες με αυτούς που τίθενται από το Κράτος-

υποδοχής. Εάν η απάντηση είναι καταφατική, τότε είναι πολύ πιθανόν οι εν λόγω κανόνες του Κράτους-υποδοχής να κριθούν ασύμβατοι προς το Κοινοτικό δίκαιο. Συνεπώς, η συμβατότητα εθνικών μέτρων και κανόνων που, αν και εφαρμόζονται ομοίως σε ιθαγενείς και αλλοδαπούς, έχουν de facto πιο επαχθείς συνέπειες για τους τελευταίους (π.χ., η υποχρέωση του παρέχοντος τις υπηρεσίες να αποκτήσει εγκατάσταση στο Κράτος υποδοχής προκειμένου να παρέχει τις υπηρεσίες του) με το Κοινοτικό δίκαιο θα κριθεί με βάση τις προαναφερθείσες προϋποθέσεις, δηλαδή θα εξετασθεί το κατά πόσον εξυπηρετούν σκοπό δημόσιου συμφέροντος, είναι κατάλληλοι και αναγκαίοι για την επίτευξη του τιθέμενου σκοπού και συνιστούν το λιγότερο επαχθές μέτρο για την επίτευξη του σκοπού αυτού.

Η πραγματικά ευρεία ερμηνεία των διατάξεων για την ελευθερία εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο που υιοθέτησε το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο σίγουρα διευκόλυνε την απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών (και συνεπώς και των επενδυτικών) υπηρεσιών σε Κοινοτικό επίπεδο. Εθνικά μέτρα και πρακτικές που είτε εισήγαγαν ευθέως διακρίσεις μεταξύ ιθαγενών και αλλοδαπών φυσικών / νομικών προσώπων, είτε εμμέσως δημιουργούσαν πιο επαχθείς προϋποθέσεις για την εγκατάσταση ή την απευθείας παροχή υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο υπόκειντο στην αυστηρή κρίση του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου.

2.2.2. Επενδυτικές Υπηρεσίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Η Οδηγία 93/22 αποτελεί το βασικό μέσο πραγμάτωσης της εσωτερικής αγοράς, υπό το πρίσμα της ελευθερίας εγκατάστασης αφενός και της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών αφετέρου, στον τομέα των επιχειρήσεων επενδύσεων. Μετουσιώνοντας τις αρχές της «αμοιβαίας αναγνώρισης», «ελάχιστης εναρμόνισης» και της «εποπτείας του Κράτους-καταγωγής» η Οδηγία προβλέπει ότι:

- (α) Οι επιχειρήσεις που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες που καλύπτονται από την Οδηγία πρέπει να υπόκεινται σε άδεια λειτουργίας την οποία εκδίδει το Κράτος-Μέλος καταγωγής της επιχείρησης επενδύσεων, προκειμένου να εξασφαλίζεται η προστασία των επενδυτών και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- (β) Η επιλεγείσα λύση συνίσταται στην πραγματοποίηση της ουσιαστικής, αναγκαίας και επαρκούς μόνον εναρμόνισης για την επίτευξη αμοιβαίας αναγνώρισης των αδειών λειτουργίας και των συστημάτων προληπτικού ελέγχου, ώστε η εκδιδόμενη ενιαία άδεια λειτουργίας να ισχύει σε όλη την Κοινότητα και να εφαρμόζεται η αρχή του ελέγχου από το Κράτος-Μέλος καταγωγής.
- (γ) Δυνάμει της αμοιβαίας αναγνώρισης, οι επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν άδεια λειτουργίας στο Κράτος-Μέλος καταγωγής τους μπορούν να ασκούν σε όλη την Κοινότητα το σύνολο ή μέρος των υπηρεσιών, τις οποίες επιτρέπει η άδειά τους και καλύπτει η Οδηγία, ιδρύοντας υποκαταστήματα ή παρέχοντας υπηρεσίες (το επονομαζόμενο «διαβατήριο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών»).

Η Οδηγία 93/22 ενσωματώθηκε στην ελληνική έννομη τάξη με το νόμο 2396/1996 όπως μεταφέρθηκε στον Κώδικα Κεφαλαιαγοράς.

Οι (κύριες) επενδυτικές υπηρεσίες περιλαμβάνουν:

- α. λήψη και διαβίβαση για λογαριασμό τρίτων εντολής για κατάρτιση συναλλαγών,

- β. κατάρτιση συναλλαγών για λογαριασμό τρίτων με αντικείμενο ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα
- γ. διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία για ίδιο λογαριασμό χρηματοοικονομικών μέσων.
- δ. διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους, εφόσον τα χαρτοφυλάκια συμπεριλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα.
- ε. αναδοχή της έκδοσης ή και η διάθεση χρηματοοικονομικών μέσων.

Οι παρεπόμενες υπηρεσίες περιλαμβάνουν:

- φύλαξη ή και διοικητική μέριμνα ενός ή περισσότερων χρηματοοικονομικών μέσων.
- ενοικίαση θυρίδων.
- παροχή πιστώσεων ή δανείων σε τρίτους προς διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοοικονομικά μέσα, εφόσον στις συναλλαγές αυτές συμμετέχει η επιχείρηση η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο.
- παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, τη διαμόρφωση της επιχειρηματικής τους στρατηγικής και κάθε θέμα σχετιζόμενο με την επιχειρηματική τους δραστηριότητα, καθώς και η παροχή συμβουλών και υπηρεσιών στον τομέα της συγκέντρωσης επιχειρήσεων.
- υπηρεσίες σχετιζόμενες με την αναδοχή έκδοσης.
- παροχή επενδυτικών συμβουλών με αντικείμενο ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα.
- εργασίες σε ξένο συνάλλαγμα, εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

Χρηματοοικονομικά μέσα είναι τα ακόλουθα:

- επενδυτικά αξιόγραφα και μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων,
- τίτλοι της χρηματαγοράς,
- προθεσμιακές χρηματοπιστωτικές συμβάσεις, συμπεριλαμβανομένων των ισοδύναμων μέσων που παρέχουν δικαίωμα εκκαθάρισης τοις μετρητοίς,
- προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίου,
- συμβάσεις ανταλλαγής υποχρεώσεων με αντικείμενο επιτόκιο ή συνάλλαγμα ή συμβάσεις ανταλλαγής συνδεδεμένες με μετοχές ή με δείκτη μετοχών και
- δικαιώματα απόκτησης ή διάθεσης στο μέλλον οποιουδήποτε από τα ανωτέρω χρηματοοικονομικά μέσα, περιλαμβανομένων των ισοδύναμων μέσων που παρέχουν δικαίωμα εκκαθάρισης τοις μετρητοίς. Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται ιδίως δικαιώματα επί συναλλάγματος και επιτοκίων.
- κάθε άλλο μέσο που έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά Κράτους-Μέλους ή για το οποίο έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε μια τέτοια αγορά.

Επενδυτικά αξιόγραφα είναι οι μετοχές και οι λοιπές αξίες με χαρακτηριστικά μετοχών και οι ομολογίες και οι λοιπές αξίες με χαρακτηριστικά ομολογιών, εφόσον αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά, καθώς και κάθε άλλη αξία η οποία αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά και παρέχει δικαίωμα απόκτησης άλλου επενδυτικού αξιόγραφου μέσω εγγραφής ή ανταλλαγής ή που παρέχει δικαίωμα εκκαθάρισης τοις μετρητοίς. Τα μέσα πληρωμής αποκλείονται. Οργανωμένη αγορά είναι η αγορά χρηματοοικονομικών μέσων η οποία λειτουργεί τακτικά και διέπεται από κανόνες: (α) ως προς τη διαφάνεια των συναλλαγών που λαμβάνουν χώρα σ' αυτή, (β) ως προς τις προϋποθέσεις λειτουργίας και συμμετοχής σε αυτήν, καθώς και (γ) ως προς τις προϋποθέσεις εισαγωγής και διαπραγμάτευσης χρηματοοικονομικών μέσων σ' αυτήν.

Η επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (“ΕΠΕΥ”) έχει ως αντικείμενο την παροχή προς τρίτους μιας ή περισσοτέρων (κύριων) επενδυτικών υπηρεσιών. Πιστωτικό ίδρυμα είναι επιχείρηση που έχει ως αντικείμενο την αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και τη χορήγηση πιστώσεων για λογαριασμό της σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα ειδική νομοθεσία για τα πιστωτικά ιδρύματα.

Ως Κράτος-Μέλος καταγωγής ΕΠΕΥ νοείται το Κράτος-Μέλος στο οποίο η ΕΠΕΥ έχει και την καταστατική της έδρα και την κεντρική της διοίκηση, εάν η επιχείρηση αυτή είναι νομικό πρόσωπο. Σε περίπτωση που, σύμφωνα με τη νομοθεσία η οποία διέπει την ΕΠΕΥ, αυτή δεν έχει καταστατική έδρα, ως Κράτος-Μέλος καταγωγής νοείται το Κράτος-Μέλος στο οποίο βρίσκεται η κεντρική της διοίκηση. Κράτος-Μέλος υποδοχής ΕΠΕΥ νοείται το Κράτος-Μέλος στο οποίο η ΕΠΕΥ έχει υποκατάστημα ή παρέχει υπηρεσίες. Αρμόδιες αρχές για την Ελλάδα είναι η Τράπεζα της Ελλάδος και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, οι οποίες ασκούν εποπτεία επί των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ αντιστοίχως.

Για την ανάληψη δραστηριότητας επιχειρήσεως επενδύσεων, τα Κράτη-Μέλη απαιτούν σχετική άδεια λειτουργίας χορηγούμενη από το Κράτος-Μέλος καταγωγής. Η άδεια χορηγείται από τις αρμόδιες αρχές του Κράτους αυτού. Στην άδεια λειτουργίας αναφέρονται σαφώς οι επενδυτικές υπηρεσίες τις οποίες δικαιούται να παρέχει η επιχείρηση. Η άδεια λειτουργίας μπορεί να καλύπτει μία ή περισσότερες από τις παρεπόμενες υπηρεσίες, αλλά δεν μπορεί, σε καμία περίπτωση, να χορηγείται για παρεπόμενες υπηρεσίες και μόνον.

Υπό την επιφύλαξη των λοιπών γενικών όρων που προβλέπονται από την εθνική νομοθεσία, οι αρμόδιες αρχές χορηγούν άδεια λειτουργίας μόνον όταν:

- (α) επιχείρηση επενδύσεων έχει επαρκή αρχικά κεφάλαια σύμφωνα με τους κανόνες της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ, λαμβανομένης υπόψη της φύσης της συγκεκριμένης επενδυτικής υπηρεσίας,
- (β) τα πρόσωπα που όντως διευθύνουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης επενδύσεων παρέχουν τα απαιτούμενα εχέγγυα ήθους και πείρας. Ο προσανατολισμός της δραστηριότητας της επιχείρησης πρέπει να καθορίζεται από δύο τουλάχιστον πρόσωπα που παρέχουν τα περιών ο λόγος εχέγγυα.

Τα Κράτη-Μέλη απαιτούν επίσης να συνοδεύεται η αίτηση άδειας λειτουργίας από πρόγραμμα δραστηριοτήτων, στο οποίο αναφέρονται ιδίως το είδος των μελετώμενων δραστηριοτήτων και η οργανωτική διάρθρωση της επιχείρησης επενδύσεων. Εντός έξι μηνών από την υποβολή μιας πλήρους αίτησης άδειας λειτουργίας, ο αιτών ενημερώνεται για τη χορήγηση ή απόρριψη της άδειας. Η απόρριψη της άδειας αιτιολογείται. Μόλις χορηγηθεί η άδεια λειτουργίας, η επιχείρηση επενδύσεων μπορεί να αρχίσει τη δραστηριότητά της. Οι αρμόδιες αρχές ανακαλούν την άδεια λειτουργίας που έχει χορηγηθεί σε μια επιχείρηση επενδύσεων, μόνον εάν η επιχείρηση:

- (α) δεν κάνει χρήση της άδειας εντός προθεσμίας δώδεκα μηνών ή παραιτηθεί ρητά από αυτήν ή εάν παύσει να παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες για διάστημα μεγαλύτερο από έξι μήνες, εφόσον στο σχετικό Κράτος-Μέλος δεν προβλέπεται ότι, στις περιπτώσεις αυτές, η άδεια λειτουργίας καθίσταται ανίσχυρη.
- (β) έχει αποκτήσει την άδεια λειτουργίας βάσει ψευδών δηλώσεων ή με οποιονδήποτε άλλο αντικανονικό τρόπο
- (γ) έπαψε να πληροί τους όρους χορήγησης της άδειας·

- (δ) δεν τηρεί πλέον τις διατάξεις της οδηγίας 93/6/ΕΟΚ για την κεφαλαιακή επάρκεια.
(ε) έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις των εθνικών διατάξεων για την προληπτική εποπτεία και την συμπεριφορά των επιχειρήσεων επενδύσεων
(στ) emπίπτει σε άλλο λόγο ανάκλησης που προβλέπει η εθνική νομοθεσία.

Οι αρμόδιες αρχές δεν χορηγούν την άδεια λειτουργίας που επιτρέπει την ανάληψη δραστηριότητας σε μια επιχείρηση επενδύσεων, εάν δεν τους έχει προηγουμένως ανακοινωθεί η ταυτότητα των μετόχων ή εταίρων, άμεσων ή έμμεσων, φυσικών ή νομικών προσώπων, που κατέχουν ειδική συμμετοχή καθώς και το ποσό αυτής της συμμετοχής. Οι αρμόδιες αρχές δεν χορηγούν άδεια λειτουργίας εάν, ενόψει της ανάγκης χρηστής και συνετής διαχείρισης της επιχείρησης επενδύσεων, δεν κρίνουν ικανοποιητική την ποιότητα των εν λόγω μετόχων και εταίρων.

Ζητείται προηγουμένως η γνώμη των αρμόδιων αρχών του άλλου ενδιαφερόμενου Κράτους-Μέλους προκειμένου να χορηγηθεί άδεια λειτουργίας σε επιχείρηση επενδύσεων, η οποία:

- είναι θυγατρική επιχείρησης επενδύσεων ή πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής επιχείρησης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο Κράτος-Μέλος ή
- είναι θυγατρική της μητρικής επιχείρησης μιας επιχείρησης επενδύσεων ή ενός πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής επιχείρησης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο Κράτος-Μέλος ή
- ελέγχεται από τα ίδια φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ελέγχουν επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα ή ασφαλιστική επιχείρηση που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο Κράτος-Μέλος.

Οι αρμόδιες αρχές που αναφέρονται διαβουλεύονται μεταξύ τους, ιδίως όταν αξιολογούν την ποιότητα των μετόχων καθώς και την εντιμότητα και την ικανότητα των διευθυντικών στελεχών που συμμετέχουν στη διαχείριση άλλης οντότητας του ίδιου ομίλου.

Οι αρμόδιες αρχές του Κράτους-Μέλους καταγωγής απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων, στις οποίες έχουν χορηγήσει άδεια λειτουργίας, να πληρούν ανά πάσα στιγμή τους όρους χορήγησης άδειας λειτουργίας και τους κανόνες που ορίζονται στην Οδηγία 93/6/ΕΟΚ για την κεφαλαιακή επάρκεια.

Τα Κράτη-Μέλη προβλέπουν ότι κάθε πρόσωπο που προτίθεται να αποκτήσει, άμεσα ή έμμεσα, ειδική συμμετοχή σε επιχείρηση επενδύσεων πρέπει να ενημερώνει προηγουμένως τις αρμόδιες αρχές και να τους γνωστοποιεί το ύψος αυτής της συμμετοχής. Πρέπει επίσης να ενημερώνει τις αρμόδιες αρχές όταν προτίθεται να αυξήσει την ειδική συμμετοχή του κατά τρόπο ώστε η αναλογία των δικαιωμάτων ψήφου ή των μεριδίων του κεφαλαίου που κατέχει να φθάσει ή να υπερβεί το 20, το 33 ή το 50 %, ή η επιχείρηση επενδύσεων να καταστεί θυγατρική του. Οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν προθεσμία τριών μηνών κατ' ανώτατο όριο από την ημερομηνία της κοινοποίησης που προβλέπεται πιο πάνω προκειμένου να αντιταχθούν στο εν λόγω σχέδιο εάν, με γνώμονα την ανάγκη συνετής και χρηστής διαχείρισης της επιχείρησης επενδύσεων, δεν έχουν πειστεί για την ποιότητα του εν λόγω προσώπου. Εφόσον δεν αντιταχθούν στο εν λόγω σχέδιο, οι αρμόδιες αρχές μπορούν να καθορίσουν ανώτατη προθεσμία για την υλοποίησή του.

Αν η επιρροή των προσώπων που αναφέρονται προηγουμένως είναι δυνατό να αποβεί σε βάρος της συνετής και χρηστής διαχείρισης της επιχείρησης επενδύσεων, τα Κράτη-Μέλη απαιτούν από τις αρμόδιες αρχές να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για να τερματιστεί αυτή

η κατάσταση. Στα μέτρα αυτά είναι δυνατόν να περιλαμβάνονται, ιδίως, διαταγές, κυρώσεις κατά διευθυντών και διαχειριστών, ή αναστολή της άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου που απορρέουν από μετοχές ή μερίδια που κατέχουν οι εν λόγω μέτοχοι ή εταίροι. Παρόμοια μέτρα εφαρμόζονται και στα πρόσωπα που δεν τηρούν την υποχρέωση προηγούμενης σχετικής ενημέρωσης που προαναφέρθηκε. Σε περίπτωση απόκτησης συμμετοχής παρά την αντίθεση των αρμόδιων αρχών, τα Κράτη-Μέλη, ανεξάρτητα από τις άλλες κυρώσεις που μπορούν να επιβάλλουν, προβλέπουν είτε την αναστολή της άσκησης των αντίστοιχων δικαιωμάτων ψήφου, είτε την ακυρότητα είτε τη δυνατότητα ακύρωσης των σχετικών ψηφοφοριών.

Τα Κράτη-Μέλη προβλέπουν ότι κάθε πρόσωπο που προτίθεται να εκχωρήσει, άμεσα ή έμμεσα, ειδική συμμετοχή σε επιχείρηση επενδύσεων, πρέπει να ενημερώνει προηγουμένως τις αρμόδιες αρχές και να τους γνωστοποιεί το ύψος της συμμετοχής του. Το πρόσωπο αυτό πρέπει παρομοίως να ενημερώνει τις αρμόδιες αρχές εφόσον προτίθεται να μειώσει την ειδική συμμετοχή του κατά τρόπον ώστε η αναλογία των δικαιωμάτων ψήφου ή των μεριδίων του κεφαλαίου που κατέχει να υπολειφθεί του 20, του 33 ή του 50 %, ή η επιχείρηση επενδύσεων να παύσει να είναι θυγατρική του.

Οι επιχειρήσεις επενδύσεων, μόλις ενημερωθούν, ανακοινώνουν στις αρμόδιες αρχές τις αποκτήσεις ή εκχωρήσεις συμμετοχών στο κεφάλαιό τους που επιφέρουν αύξηση ή μείωση των ποσοστών συμμετοχής όπως αναφέρεται πιο πάνω. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων ανακοινώνουν επίσης στις αρμόδιες αρχές, τουλάχιστον μία φορά το χρόνο, τα ονόματα των μετόχων και εταίρων που κατέχουν ειδικές συμμετοχές, καθώς και τα ποσοστά αυτών των συμμετοχών, όπως προκύπτουν, για παράδειγμα, από τις πληροφορίες που ανακοινώνονται κατά τις ετήσιες γενικές συνελεύσεις των μετόχων ή εταίρων ή από τις πληροφορίες που περιέρχονται εις γνώση τους σύμφωνα με τις διατάξεις που εφαρμόζονται στις εταιρίες τις εισηγμένες σε χρηματιστήρια αξιών.

Το Κράτος-Μέλος καταγωγής θεσπίζει κανόνες προληπτικής εποπτείας, τους οποίους πρέπει πάντοτε να τηρεί η επιχείρηση επενδύσεων. Αυτοί οι κανόνες υποχρεώνουν ιδίως την επιχείρηση επενδύσεων:

- να έχει καλή διοικητική και λογιστική οργάνωση, κατάλληλους μηχανισμούς ελέγχου και ασφαλείας στον τομέα της ηλεκτρονικής επεξεργασίας δεδομένων και πρόσφορους εσωτερικούς μηχανισμούς ελέγχου οι οποίοι περιλαμβάνουν ιδίως καθεστώς για τις πράξεις που μπορούν να διενεργούν οι υπάλληλοι της επιχείρησης,
- να λαμβάνει κατάλληλα μέτρα όσον αφορά τους τίτλους που ανήκουν σε επενδυτές, ώστε να προστατεύονται τα δικαιώματα κυριότητας, ιδίως σε περίπτωση αφερεγγυότητας της επιχείρησης και να αποτρέπει τη χρησιμοποίηση των τίτλων των επενδυτών από την επιχείρηση επενδύσεων για δικό της λογαριασμό, εκτός αν έχουν δώσει οι επενδυτές τη ρητή συγκατάθεσή τους,
- να λαμβάνει κατάλληλα μέτρα όσον αφορά τα κεφάλαια των επενδυτών ώστε να προστατεύονται τα δικαιώματά τους και να αποτρέπει, εκτός από την περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων, τη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων των επενδυτών από την επιχείρηση επενδύσεων για δικό της λογαριασμό,
- να μεριμνά ώστε η καταχώρηση των διενεργουμένων πράξεων να επιτρέπει τουλάχιστον στις αρχές του Κράτους-Μέλους καταγωγής να ελέγχουν την τήρηση των κανόνων προληπτικής εποπτείας με την οποία είναι επιφορτισμένες. Αυτά τα καταχωρημένα στοιχεία πρέπει να διατηρούνται για μια περίοδο που θα καθοριστεί από τις αρμόδιες αρχές.

- να είναι διαρθρωμένη και οργανωμένη έτσι ώστε να ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος βλάβης των συμφερόντων των πελατών της από συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της επιχείρησης και των πελατών της ή μεταξύ των ιδίων των πελατών της. Ωστόσο, στην περίπτωση δημιουργίας υποκαταστήματος, ο τρόπος οργάνωσης δεν μπορεί να αντιπάσκει προς τους κανόνες συμπεριφοράς που επιβάλλει το Κράτος-Μέλος υποδοχής όσον αφορά τη σύγκρουση συμφερόντων.

Τα Κράτη-Μέλη καθορίζουν κανόνες συμπεριφοράς τους οποίους οι επιχειρήσεις επενδύσεων είναι υποχρεωμένες να τηρούν πάντοτε. Οι κανόνες αυτοί πρέπει να υλοποιούν τουλάχιστον τις αρχές που διατυπώνονται στις ακόλουθες περιπτώσεις, και να εφαρμόζονται έτσι ώστε να λαμβάνεται υπόψη η επαγγελματική ιδιότητα του προσώπου στο οποίο παρέχεται η υπηρεσία. Οσάκις κρίνεται ενδεδειγμένο, τα Κράτη μέλη εφαρμόζουν τους κανόνες αυτούς στις παρεπόμενες υπηρεσίες. Οι αρχές αυτές υποχρεώνουν την επιχείρηση επενδύσεων:

- να ενεργεί, κατά την άσκηση της δραστηριότητάς της, με τρόπο θεμιτό και δίκαιο, ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών της και η ακεραιότητα της αγοράς με τον καλύτερο τρόπο,
- να ενεργεί με την απαιτούμενη επιδεξιότητα, φροντίδα και επιμέλεια, ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών της και η ακεραιότητα της αγοράς, με τον καλύτερο τρόπο,
- να διαθέτει και να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους και τις διαδικασίες που απαιτούνται για την ευόδωση των δραστηριοτήτων της,
- να ενημερώνεται σχετικά με την οικονομική κατάσταση των πελατών της, την εμπειρία τους στον τομέα των επενδύσεων και τους στόχους τους όσον αφορά τις αιτούμενες υπηρεσίες,
- να ανακοινώνει καταλλήλως τις χρήσιμες πληροφορίες στα πλαίσια των διαπραγματεύσεων με τους πελάτες της,
- να προσπαθεί να αποτρέπει τις συγκρούσεις συμφερόντων και, όταν αυτό δεν είναι δυνατόν, να φροντίζει ώστε οι πελάτες της να τυγχάνουν δίκαιης μεταχείρισης,
- να συμμορφώνεται προς όλες τις ρυθμίσεις που διέπουν την άσκηση των δραστηριοτήτων της έτσι ώστε να προωθούνται με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών της και η ακεραιότητα της αγοράς.

Υπό την επιφύλαξη των αποφάσεων που θα ληφθούν στα πλαίσια εναρμόνισης των κανόνων συμπεριφοράς, η εφαρμογή και ο έλεγχος της τήρησης των κανόνων αυτών εξακολουθούν να υπόκεινται στις αρμοδιότητες του Κράτους-Μέλους όπου παρέχεται η υπηρεσία. Όταν μια επιχείρηση επενδύσεων εκτελεί εντολή, το κριτήριο του επαγγέλματος του επενδυτή εκτιμάται, για την εφαρμογή των κανόνων που προαναφέρθηκαν, σε σχέση με τον επενδυτή από τον οποίο προέρχεται η εντολή, ανεξάρτητα από το αν η εντολή αυτή διαβιβάζεται απευθείας από τον ίδιο τον επενδυτή ή εμμέσως με τη διαμεσολάβηση επιχείρησης επενδύσεων που παρέχει την υπηρεσία της λήψης και διαβίβασης για λογαριασμό τρίτων εντολής για κατάρτιση συναλλαγών.

2.3. Αποκλίσεις από τις Αποτελεσματικές Αγορές

2.3.1. Η Κατάχρηση της Αγοράς

Η διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς αποτελεί καίρια προϋπόθεση για την δημιουργία μιας ενοποιημένης και αποτελεσματικής χρηματοπιστωτικής, και, δη, χρηματιστηριακής αγοράς, δεδομένου ότι διασφαλίζει και ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών σε αυτές τις αγορές. Ενώ, όμως, ήδη από το 1989 έχει υιοθετηθεί Οδηγία που ρυθμίζει την καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, το σχετικό νομοθετικό πλαίσιο για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς παρέμενε ελλιπές στο βαθμό που οι μέθοδοι χειραγώγησης της αγοράς δεν ρυθμιζόνταν, μέχρι προσφάτως, σε Κοινοτικό, αλλά σε εθνικό, επίπεδο μέσω πληθώρας διαφορετικών, από ουσιαστική και δικαιο-πολιτική άποψη, νομικών ρυθμίσεων. Αυτή ακριβώς την έλλειψη ήρθε να καλύψει η Οδηγία για τις καταχρηστικές πρακτικές της αγοράς που υιοθετήθηκε τον Ιανουάριο του 2003.

Η Οδηγία εντάσσεται στο γενικότερο πλαίσιο των πρωτοβουλιών που έχουν αναληφθεί σε Κοινοτικό επίπεδο προκειμένου να επιταχυνθούν κατά το δυνατόν οι διαδικασίες για την δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς στον τομέα των επενδυτικών υπηρεσιών. Ήδη, στο Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες του 1999, είχε τονιστεί μεταξύ άλλων ότι «ένα σύγχρονο νομικό πλαίσιο για ανταγωνιστικές δευτερογενείς αγορές απαιτεί συμφωνία σχετικά με την θέσπιση αυστηρών προστατευτικών ρυθμίσεων [μεταξύ άλλων] απέναντι στην χειραγώγηση της αγοράς». Η υιοθέτηση της σχετικής Οδηγίας τοποθετούνταν, μάλιστα, ανάμεσα στις βασικές προτεραιότητες της Κοινότητας για την δημιουργία ενός «[κοινού νομικού πλαισίου για ενοποιημένες αγορές κινητών αξιών και παραγώγων.» Τον Ιούνιο του 2001, η Διάσκεψη των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγορών (“FESCO”), ανταποκρινόμενη στο αίτημα για επίσπευση των διαδικασιών ολοκλήρωσης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών, εξέδωσε μια μελέτη υπό τον τίτλο «Καταχρηστικές Πρακτικές της Αγοράς» (“Market Abuse”), στην οποία σκιαγραφούσε την δικαιολογητική βάση αλλά και το περιεχόμενο μιας οδηγίας που θα κάλυπτε τόσο την καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών όσο και την χειραγώγηση της αγοράς.

Σε ορισμένα, δε, Κράτη-Μέλη δεν υπάρχει καν νομοθεσία σχετική με τη χειραγώγηση των τιμών και τη διάδοση παραπλανητικών πληροφοριών. Από την άλλη μεριά, η ύπαρξη μιας ενοποιημένης και αποτελεσματικής χρηματοπιστωτικής αγοράς προϋποθέτει την εξασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς. Η ομαλή λειτουργία των αγορών κινητών αξιών και η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού προς αυτές αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Η κατάχρηση αγοράς θίγει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εμπιστοσύνη του κοινού στις κινητές αξίες και τα παράγωγα μέσα. Σε αυτό το πλαίσιο, οι ρυθμίσεις που αφορούν τόσο την καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών (“insider trading”) όσο και την χειραγώγηση της αγοράς (“market manipulation”) τοποθετούνται για πρώτη φορά «υπό την σκέπη» μίας ενιαίας κοινοτικής οδηγίας υπό τον τίτλο «καταχρηστικές πρακτικές αγοράς» (“market abuse”).

2.3.2. Η Καταχρηστική Αξιοποίηση Εμπιστευτικών Πληροφοριών

Οι προ του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς ποινικές διατάξεις όριζαν ότι «με φυλάκιση τουλάχιστον τριών μηνών και χρηματική ποινή τιμωρείται όποιος έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς επιχείρηση ή για επιχείρηση» πραγματοποιεί συναλλαγές επί κινητών αξιών της επιχείρησης αυτής, «για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτο ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημία σε τρίτο». Με την ίδια ποινή, τιμωρούνταν και όποιος αποκτούσε άμεσα ή έμμεσα γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών από τα παραπάνω πρόσωπα και πραγματοποιούσε συναλλαγές με βάση τις πληροφορίες αυτές εν γνώσει του εμπιστευτικού τους χαρακτήρα προκειμένου να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτο ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημία σε τρίτο.

Οι διατάξεις του Κώδικα για την καταχρηστική αξιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών έρχονται να αντικαταστήσουν εκείνες του π.δ. 53/1992 «για τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών σε συμμόρφωση προς την Οδηγία 89/592/ΕΟΚ».

Ο Κώδικας ορίζει ότι απαγορεύεται στα φυσικά ή νομικά πρόσωπα τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες αυτές για να αποκτήσουν ή να διαθέσουν ή για να προσπαθήσουν να αποκτήσουν ή να διαθέσουν για λογαριασμό τους ή για λογαριασμό τρίτων, αμέσως ή εμμέσως, χρηματοοικονομικά μέσα που αφορούν οι πληροφορίες αυτές στο βαθμό που οι πληροφορίες αποκτήθηκαν:

- (α) λόγω της ιδιότητάς τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών ή εποπτικών οργάνων του εκδότη ή
- (β) λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του εκδότη ή
- (γ) λόγω της πρόσβασης που έχουν στις πληροφορίες αυτές κατά την άσκηση της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους ή
- (δ) λόγω των εγκληματικών τους δραστηριοτήτων («πρωτογενείς» κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών).

Απαγορεύεται, εξάλλου στα πιο πάνω πρόσωπα που είναι κάτοχοι εμπιστευτικής πληροφορίας:

- (α) να ανακοινώνουν εμπιστευτική πληροφορία σε άλλο πρόσωπο, εκτός εάν ενεργούν στα συνήθη πλαίσια άσκησης της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους ή,
- (β) να συνιστούν σε άλλο πρόσωπο, βάσει εμπιστευτικής πληροφορίας, να αποκτήσει ή να διαθέσει τα χρηματοοικονομικά μέσα που αφορά η πληροφορία αυτή.

Οι προαναφερθείσες απαγορεύσεις ισχύουν και για κάθε πρόσωπο, άλλο από εκείνα που ανήκουν στους «πρωτογενείς» κατόχους εμπιστευτικής πληροφορίας, το οποίο κατέχει εμπιστευτική πληροφορία, ενώ το πρόσωπο αυτό γνωρίζει ή οφείλε να γνωρίζει ότι πρόκειται για πληροφορία εμπιστευτική («δευτερογενείς» κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών). Ως εμπιστευτικές πληροφορίες νοούνται οι συγκεκριμένες πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοοικονομικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα, και οι οποίες αν γίνονταν γνωστές στο κοινό θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοοικονομικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων.

Ο προσανατολισμός των νέων διατάξεων σε ένα σύστημα ευθύνης που βασίζεται περισσότερο στην πλήρωση της αντικειμενικής υπόστασης της παραβατικής συμπεριφοράς και λιγότερο στο υποκειμενικό στοιχείο θα διευκολύνει αναμφισβήτητα την κατάφαση της ευθύνης. Τούτο είναι αληθές ιδιαίτερος ως προς τους πρωτογενείς κατόχους εμπιστευτικών πληροφοριών οι οποίοι και, λόγω της θέσης ή ιδιότητάς τους, βρίσκονται εγγύτερα στον πυρήνα λήψης των επιχειρηματικών αποφάσεων. Ως προς την ευθύνη των δευτερογενών κατόχων εμπιστευτικών πληροφοριών, ωστόσο, δεν είναι σαφές κατά πόσον οι νέες διατάξεις θα επιφέρουν στην πράξη σημαντικές αλλαγές. Και αυτό διότι ο Κώδικας εξακολουθεί να απαιτεί απόδειξη ότι ο δευτερογενής κάτοχος γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει τον εμπιστευτικό χαρακτήρα της πληροφορίας.

2.3.3. Η Χειραγώγηση της Αγοράς

Οι πριν τον Κώδικα Κεφαλαιαγοράς ποινικές διατάξεις περί χειραγώγησης μπορεί να αναζητηθούν στους νόμους 3632/1928 και 1961/1991. Η διάταξη του νόμου 3632/1928 προέβλεπε την τιμωρία δια φυλακίσεως και δια χρηματικής ποινής όποιου εν γνώσει του και με σκοπό την προσπορισμό παράνομης ωφέλειας, είτε μεταχειριζόταν μέσα για τον επηρεασμό των τιμών προκειμένου να παραπλανήσει το επενδυτικό κοινό, είτε διέδιδε ανακριβείς πληροφορίες για να επιτύχει την αγορά, πώληση ή δημόσια εγγραφή κινητών αξιών. Ο, δε, νόμος 1969/1991 προέβλεπε φυλάκιση ή την επιβολή χρηματικής ποινής για κάθε πρόσωπο το οποίο διέσπειρε εν γνώσει του ψευδείς ή ανακριβείς πληροφορίες δυνάμενες να επηρεάσουν την χρηματιστηριακή τιμή κινητών αξιών. Φυλάκιση ή χρηματική ποινή προεβλέπετο και για κάθε μέλος του χρηματιστηρίου που, κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης χρησιμοποιούσε απατηλά μέσα ή μεθόδους με σκοπό τον προσπορισμό παράνομου περιουσιακού οφέλους για τον εαυτό του ή τρίτο.

Όσον αφορά τις διοικητικής φύσεως κυρώσεις, το άρ. 72 παρ. 2 του νόμου 1969/1991 προέβλεπε την επιβολή προστίμου από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που δημοσίευε με οποιοδήποτε τρόπο ανακριβείς ή παραπλανητικές πληροφορίες για κινητές αξίες, οι οποίες εκ της φύσεώς τους μπορούσαν να επηρεάσουν την τιμή ή τον όγκο των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Το γράμμα της διάταξης του άρ. 72 παρ. 2 δεν φαινόταν να απαιτεί την στοιχειοθέτηση κάποιου υποκειμενικού στοιχείου, ωστόσο έχει υποστηριχθεί ότι η ανάγκη απόδειξης υπαιτιότητας μπορεί να συναχθεί από τον κυρωτικό χαρακτήρα της διάταξης, καθώς και από την έννοια της «ανακρίβειας» και «παραπλάνησης». Στο πλαίσιο αυτό έχει επισημανθεί ότι ο χειραγωγός θα πρέπει να γνωρίζει ότι η πληροφορία είναι ψευδής ή ανακριβής, καθώς και να γνωρίζει και να αποδέχεται ότι η πληροφορία δύναται να επηρεάσει την τιμή των κινητών αξιών ή τον όγκο των συναλλαγών.

Ο Κώδικας Κεφαλαιαγοράς διακρίνει τις μεθόδους χειραγώγησης σε τρεις κατηγορίες:

- (α) συναλλαγές ή εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών: (i) με τις οποίες δίδονται ή είναι πιθανό ότι θα δοθούν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις για τη προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή χρηματοοικονομικού μέσου, ή (ii) με τις οποίες διαμορφώνεται, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ενεργούν από κοινού, η τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοοικονομικών μέσων σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο, εκτός εάν το πρόσωπο που πραγματοποίησε τις συναλλαγές ή έδωσε τις εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών αποδεικνύει ότι πραγματοποίησε αυτές τις συναλλαγές ή έδωσε τις εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών για θεμιτούς λόγους και ότι οι συναλλαγές ή εντολές είναι σύμφωνες με τις αποδεκτές πρακτικές της σχετικής οργανωμένης αγοράς,

- (β) συναλλαγές ή εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών με τις οποίες χρησιμοποιούνται παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή κάθε άλλη παραπλάνηση ή τέχνασμα, και
- (γ) διάδοση μέσω των μέσων μαζικής ενημέρωσης, περιλαμβανομένου του Διαδικτύου, ή με οιοδήποτε άλλο μέσο, πληροφοριών οι οποίες δίνουν ή είναι πιθανό να δώσουν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με τα χρηματοοικονομικά μέσα, περιλαμβανομένης της διάδοσης φημών ή παραπλανητικών ειδήσεων, εάν ο διαδίδων τις πληροφορίες γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει ότι ήταν ψευδείς ή παραπλανητικές. Όσον αφορά τους δημοσιογράφους όταν ενεργούν στο πλαίσιο της επαγγελματικής τους ιδιότητας, η διάδοση πληροφοριών πρέπει να κρίνεται, με την επιφύλαξη της συνταγματικής προστασίας της ελευθερίας του Τύπου και λαμβάνοντας υπόψη τους κανόνες του επαγγέλματος, εκτός εάν οι δημοσιογράφοι αντλούν, αμέσως ή εμμέσως, όφελος ή κέρδη από τη διάδοση των εν λόγω πληροφοριών.

Στο Παράρτημα της Πρότασης Οδηγίας για την Κατάχρηση Αγοράς παρατίθεται ένας κατάλογος των πρακτικών χειραγώγησης:

- συναλλαγές χωρίς πραγματική μεταβίβαση κυριότητας των χρηματοπιστωτικών μέσων (“wash sales”)
- συναλλαγές στις οποίες τόσο οι εντολές πώλησης όσο και οι εντολές αγοράς εισάγονται ταυτόχρονα, στην ίδια τιμή και για τον ίδιο όγκο, από διαφορετικά αλλά συνεργούντα μέρη (“improper matched orders”)
- διενέργεια σειράς συναλλαγών εμφανιζομένων σε δημόσια οθόνη προκειμένου να δημιουργηθεί εντύπωση συναλλακτικής δραστηριότητας σε ένα χρηματοπιστωτικό μέσο ή μεταβολής της τιμής του (“painting the tape”)
- συμμετοχή σε δραστηριότητα που έχει επινοηθεί από ένα ή περισσότερα από κοινού ενεργούντα πρόσωπα με σκοπό την αύξηση σε τεχνητά επίπεδα της τιμής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου και τη μαζική πώληση στη συνέχεια των τίτλων του/τους (“pumping and dumping”)
- αύξηση της προσφερόμενης τιμής για την αγορά χρηματοπιστωτικού μέσου προκειμένου να προκληθεί αύξηση της τιμής του (με τη δημιουργία απατηλής εντύπωσης ανοδικής τάσης ή αύξησης οφειλόμενης σε συναλλακτική δραστηριότητα (“advancing the bid”)
- εξασφάλιση του ελέγχου της προσφοράς ή της ζήτησης του παράγωγου και / ή του υποκείμενου μέσου, σε βαθμό που παρέχει στο πρόσωπο που εφαρμόζει καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά δεσπίζουσα θέση την οποία μπορεί να εκμεταλλευθεί για να επηρεάσει προς όφελος του την τιμή του παράγωγου και / ή του υποκείμενου μέσου (“cornering”)
- όπως στην περίπτωση του «cornering», πρόκληση στενότητας σε ένα χρηματοπιστωτικό μέσο με έλεγχο της ζήτησης γι’ αυτό το μέσο και εκμετάλλευση της επακόλουθης συμφόρησης στην αγορά για τη δημιουργία τεχνητών τιμών. Ικανότητα άσκησης ουσιαστικής επιρροής στην προσφορά ή στην παράδοση του μέσου, κατάχρηση δικαιώματος απαίτησης παράδοσης για την επιβολή τεχνητών ή μη κανονικών τιμών (“abusive squeezes”)
- αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικού μέσου στο κλείσιμο της αγοράς με σκοπό τον επηρεασμό της τιμής κλεισίματός του και την παραπλάνηση με τον τρόπο αυτό των επενδυτών που ενεργούν με βάση την τιμή κλεισίματος (“marking the close”)
- διενέργεια συναλλαγών που αποσκοπούν να επηρεάσουν την τιμή τοις μετρητοίς ή την τιμή εκκαθάρισης συμβολαίων παράγωγων μέσων
- διενέργεια συναλλαγών που αποσκοπούν να επηρεάσουν την τιμή τοις μετρητοίς ενός χρηματοπιστωτικού μέσου που έχει επιλεγεί για τον υπολογισμό της αξίας μιας συναλλαγής

- αγορά χρηματοπιστωτικού μέσου για ίδιο λογαριασμό πριν τη σύστασή του σε άλλους και επικερδής πώλησή του στη συνέχεια χάρη στην αύξηση της τιμής που προκάλεσε η σύσταση (“scalping”)
- διάδοση ψευδών ειδήσεων για να προκληθεί αγοραστική κίνηση ή μαζική πώληση από άλλους
- ανακοίνωση αναληθών πληροφοριών για σημαντικά γεγονότα
- παράλειψη δημόσιας ανακοίνωσης σημαντικών γεγονότων ή συμφερόντων.

Όπως και στην περίπτωση της κατάχρησης εμπιστευτικής πληροφορίας, έτσι και στην περίπτωση της χειραγώγησης, ο Κώδικας Κεφαλαιαγοράς προκρίνει την υιοθέτηση και εφαρμογή διοικητικής φύσεως κυρώσεων.

Πιο συγκεκριμένα, η ευθύνη στοιχειοθετείται δίχως άλλο εφόσον διαπιστωθεί η διενέργεια συναλλαγών με τις οποίες δίδονται ή είναι πιθανό ότι θα δοθούν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις για την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή χρηματοπιστωτικού μέσου, ή με τις οποίες διαμορφώνεται, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ενεργούν από κοινού, η τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων σε μη κανονικό ή τεχνητό επίπεδο. Στις περιπτώσεις αυτές, ο υποτιθέμενος χειραγωγός μπορεί να απαλλαγεί, εφόσον αποδείξει ότι πραγματοποίησε αυτές τις συναλλαγές ή έδωσε τις εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών για θεμιτούς λόγους και ότι οι συναλλαγές ή εντολές είναι σύμφωνες με τις αποδεκτές πρακτικές της σχετικής οργανωμένης αγοράς.

Χειραγώγηση συνιστά και η διάδοση μέσω των μέσων μαζικής ενημέρωσης, περιλαμβανομένου του διαδικτύου, ή με οιοδήποτε άλλο μέσο, πληροφοριών οι οποίες δίνουν ή είναι πιθανό να δώσουν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα, περιλαμβανομένης της διάδοσης φημών ή παραπλανητικών ειδήσεων, εάν ο διαδίδων τις πληροφορίες γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει ότι ήταν ψευδείς ή παραπλανητικές. Σε αντίθεση με τις προαναφερθείσες κατηγορίες χειραγώγησης, η ευθύνη για τη διάδοση ψευδών/ανακριβών πληροφοριών προαπαιτεί στη στοιχειοθέτηση γνώσης («γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει») του ψευδούς/αναληθούς χαρακτήρα των πληροφοριών.

Ο Κώδικας Κεφαλαιαγοράς ορίζει περαιτέρω ότι χειραγώγηση συνιστούν και οι συναλλαγές ή οι εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών με τις οποίες χρησιμοποιούνται παραπλανητικές μεθοδεύσεις ή κάθε άλλη παραπλάνηση ή τέχνασμα. Ως προς αυτή την κατηγορία χειραγώγησης δεν επιτρέπεται ανταπόδειξη.

Όπως ρητώς ορίζεται, δεν συνιστούν χειραγώγηση πράξεις που διενεργούνται κατά την άσκηση νομισματικής ή συναλλαγματικής πολιτικής ή πολιτικής διαχείρισης δημόσιου χρέους από ένα Κράτος-Μέλος, από το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών, από την Τράπεζα της Ελλάδος ή από οποιοδήποτε όργανο επίσημα εξουσιοδοτημένο για το σκοπό αυτό, ή από οποιοδήποτε πρόσωπο που ενεργεί για λογαριασμό τους. Επίσης δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της απαγόρευσης, πράξεις σε ίδιες μετοχές που διενεργούνται στο πλαίσιο προγραμμάτων επαναγοράς ιδίων μετοχών, ούτε πράξεις σταθεροποίησης ενός χρηματοοικονομικού μέσου, εφόσον οι σχετικές συναλλαγές διενεργούνται σύμφωνα με τα εκτελεστικά μέτρα που έχουν θεσπισθεί κατά τα ισχύοντα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

3. ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

3.1. Ελληνική Κεφαλαιαγορά

3.1.1. Δομή της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς

3.1.1.1. Το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας

Το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας (ειδικότερα η Γενική Διεύθυνση Οικονομικής Πολιτικής) εποπτεύει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και διορίζει τον πρόεδρό της και τους δύο αντιπροέδρους. Εκδίδει νόμους και υπουργικές αποφάσεις έπειτα από σύσταση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3.1.1.2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αυτόνομη εποπτική αρχή που λειτουργεί με τη μορφή Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου. Ως νομικό πρόσωπο του δημόσιου τομέα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τελεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών. Η θητεία του διοικητικού συμβουλίου είναι πενταετής. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι μπορούν να αναδιορίζονται, αλλά η συνολική θητεία καθενός δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει τα δέκα έτη. Τα λοιπά μέλη του διοικητικού συμβουλίου αναδιορίζονται ελευθέρως. Ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών δύναται να ανακαλέσει το διορισμό Μέλους του διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αν συντρέξει σοβαρό πειθαρχικό παράπτωμα ή καταδίκη για αδίκημα που αποτελεί κώλυμα διορισμού σε δημόσια θέση.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει τις εξής αρμοδιότητες:

- (α) Τις κανονιστικές, εκτελεστικές, εποπτικές, ελεγκτικές και γνωμοδοτικές αρμοδιότητες που προβλέπονται από την ισχύουσα νομοθεσία.
- (β) Γνωμοδοτεί προς τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών και προς άλλες αρμόδιες αρχές σε θέματα κεφαλαιαγοράς.
- (γ) Διενεργεί ελέγχους σε εταιρίες, των οποίων τα επενδυτικά αξιόγραφα είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σε Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, σε Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες, σε Επιχειρήσεις Λήψης και Διαβίβασης Εντολών, σε συμβούλους χρηματιστηριακών επενδύσεων, σε Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, στην Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων, και όπου αλλού προβλέπεται από την ισχύουσα νομοθεσία, σχετικά με την εφαρμογή των κείμενων διατάξεων για την κεφαλαιαγορά.
- (δ) Χορηγεί τις προβλεπόμενες από την κείμενη νομοθεσία άδειες ή εγκρίσεις που χορηγούνται για την επένδυση σε χρηματοοικονομικά μέσα, για την έκδοση στην Ελλάδα ομολογιών από διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς και γενικώς την άντληση

κεφαλαίων από την ελληνική κεφαλαιαγορά και επιβάλλει τις από το νόμο προβλεπόμενες κυρώσεις και πειθαρχικές ποινές.

- (ε) Ρυθμίζει κάθε θέμα που έχει σχέση με την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, την τήρηση της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά και κάθε άλλο θέμα που απορρέει από άλλες διατάξεις.
- (στ) Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεργάζεται με τις άλλες αρμόδιες αρχές για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα καθώς και με τις αντίστοιχες αρμόδιες αρχές των άλλων Κρατών-Μελών.

Οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ασκούνται από εννεαμελές διοικητικό συμβούλιο και τριμελή Εκτελεστική Επιτροπή. Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους (Α και Β) και έξι (6) μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Για το διορισμό του Προέδρου εφαρμόζονται οι διατάξεις των παρ. 3, 4 και 5 του άρθρου 49Α του Κανονισμού της Βουλής. Τα λοιπά έξι μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εκλέγονται από κατάλογο δεκαοκτώ (18) υποψηφίων που υποβάλλεται από κοινού από την Τράπεζα της Ελλάδος, το διοικητικό συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών, το Σύνδεσμο Μελών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΣΜΕΧΑ) και την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και διορίζονται με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών.

Στόχοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς και η προστασία του επενδυτικού κοινού με την προώθηση της διαφάνειας και την πρόληψη και καταστολή χρηματιστηριακών παραβάσεων. Για την επίτευξη των στόχων αυτών, η Επιτροπή δύναται να θέτει κανόνες λειτουργίας της αγοράς και να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για την εφαρμογή των νόμων και των κανόνων που έχουν θεσπιστεί.

Στους εποπτευόμενους φορείς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνονται:

- (α) οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.)
- (β) οι Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ),
- (γ) οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ),
- (δ) οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.ΕΕΧ)
- (ε) οι Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ),
- (στ) το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ),
- (ζ) η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών,
- (η) η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)
- (θ) το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.).

Οι εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύονται επίσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως προς τα θέματα της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και συμπεριφοράς. Τα μέλη διοικητικών συμβουλίων και τα διευθυντικά στελέχη όλων των προαναφερόμενων φορέων υπόκεινται σε εποπτικές υποχρεώσεις προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στους εποπτευόμενους φορείς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνονται επίσης τα χρηματιστήρια και οι οργανωμένες αγορές και οι φορείς εκκαθάρισης.

Για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για τη θέσπιση και παρακολούθηση της εφαρμογής των κανόνων που αφορούν στη λειτουργία των συστημάτων της αγοράς (ηλεκτρονικό σύστημα

συναλλαγών, σύστημα ασφάλισης συναλλαγών, σύστημα εκκαθάρισης άυλων τίτλων, συστήματα αγοράς παραγώγων).

Βασικό μέτρο για τη διασφάλιση της ομαλότητας στην κεφαλαιαγορά είναι η θέσπιση κωδίκων συμπεριφοράς υποχρεωτικής εφαρμογής που καλύπτει όλους τους φορείς χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης: Κώδικας Δεοντολογίας ΑΕΠΕΥ (συμπεριλαμβανομένων των ΑΕΛΔΕ), Κώδικας Δεοντολογίας Θεσμικών Επενδυτών (ΑΕΔΑΚ και Α.ΕΕΧ) και Κανονισμός Αναδοχών. Η χρηματιστηριακή συμπεριφορά των εισηγμένων εταιριών διέπεται από τις διατάξεις του Κανονισμού Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών, του Κανονισμού Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τις διατάξεις του νόμου 3016/2002 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης, του οποίου την παρακολούθηση εφαρμογής έχει η Επιτροπή.

Βασικό μέτρο άσκησης προληπτικής εποπτείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η παροχή αδειών λειτουργίας εποπτευόμενων φορέων και η παρακολούθηση της εφαρμογής των Ευρωπαϊκών κριτηρίων καταλληλότητας φυσικών προσώπων. Συγκεκριμένα, η χορήγηση άδειας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών ισοδυναμεί με χορήγηση 'Ευρωπαϊκού διαβατηρίου' για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η χορήγηση άδειας για τη διενέργεια δημόσιας εγγραφής που αποσκοπεί σε πώληση διαπραγματευσίμων σε χρηματιστήριο τίτλων αποτελεί επίσης σημαντικό εργαλείο προληπτικής εποπτείας. Η παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας των Α.Χ.Ε. και των ΑΕΠΕΥ, η παροχή αδειών για αυξήσεις κεφαλαίου των Α.Χ.Ε. και ΑΕΠΕΥ, οι μεταβολές στο διοικητικό συμβούλιο και το υψηλόβαθμο στελεχιακό δυναμικό, η ανάδειξη χρηματιστηριακών εκπροσώπων και η παροχή άδειας για τη λειτουργία υποκαταστημάτων αποτελούν θεμελιώδη μέτρα προληπτικής εποπτείας των εταιριών διαμεσολάβησης στην κεφαλαιαγορά. Από την πλευρά των εποπτευόμενων ΑΕΔΑΚ και Α.ΕΕΧ, η προληπτική εποπτεία συνίσταται, εκτός της παροχής αδειών, στην παρακολούθηση της σύνθεσης των χαρτοφυλακίων και της τήρησης των κανόνων διαφάνειας που είχαν θεσπιστεί από την Επιτροπή.

Με σκοπό την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς και την προστασία του επενδυτικού κοινού, ο νόμος 2836/2000 παρέχει εξουσιοδότηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τη διεξαγωγή εξετάσεις επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών ΑΕΠΕΥ και ΑΕΛΔΕ. Η επαγγελματική πιστοποίηση περιλαμβάνει τις ειδικότητες του υπεύθυνου ανάλυσης μετοχών και αγοράς, υπεύθυνου παροχής επενδυτικών συμβουλών, υπεύθυνου διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών, υπεύθυνου εκτέλεσης εντολών και υπεύθυνου λήψης και διαβίβασης εντολών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει την αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη χρηματιστηριακή νομοθεσία. Η Επιτροπή είναι επίσης αρμόδια για την υποβολή εγκλήσεων προς τις εισαγγελικές αρχές όταν διαπιστώνει παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας που έχουν ποινικό χαρακτήρα.

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

Οι εθνικές εποπτικές αρχές που συμμετέχουν στη C.E.S.R. συναποτελούν δίκτυο συνεργαζομένων αρχών, μέρος του οποίου είναι και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η

ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών, η συνεργασία στη καταστολή χρηματιστηριακών παραβάσεων και η εναρμόνιση των εποπτικών κανόνων και ενεργειών αποτελούν τους άμεσους στόχους του Ευρωπαϊκού δικτύου των εποπτικών αρχών, στο πλαίσιο του οποίου εργάζεται δραστήρια και η Ελληνική εποπτική αρχή της κεφαλαιαγοράς. Σε εθνικό επίπεδο, αλλά και ως μέλος της C.E.S.R., η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενεργεί ως σύμβουλος των Εθνικών και των Ευρωπαϊκών αρμοδίων αρχών σε θέματα της αρμοδιότητάς της. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επίσης δραστήριο μέλος του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organization of Securities Commissions-I.O.S.C.O.).

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

3.1.1.3. Η ΕΧΑΕ Α.Ε.

Η Εταιρία Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ Συμμετοχών (ΕΧΑΕ) ιδρύθηκε το Μάρτιο του 2000 ως η μητρική εταιρία του ομίλου των εταιρειών οι οποίες αποτελούν τους βασικούς συντελεστές της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Μετά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΧΑΕ, η ΕΧΑΕ κατέχει άμεσα το 99% του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ΑΕ (στο οποίο έχει συγχωνευθεί το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών), το 70% του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, το 98% της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων, το 98% της ΑΣΥΚ και το 98% του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης.

3.1.1.4. ΧΑΑ Α.Ε.

Η εταιρία Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ΑΕ συμμετέχει στην οργάνωση και λειτουργία της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα. Το ΧΑΑ, μέσω της πρωτογενούς αγοράς, προσφέρει τη δυνατότητα αφενός στις επιχειρήσεις να αντλήσουν τα κεφάλαια που χρειάζονται μέσω της έκδοσης κινητών αξιών και αφετέρου στους επενδυτές να διαθέσουν τα αποταμιευτικά τους κεφάλαια σε αυτούς τους τίτλους. Προσφέρει επίσης μία οργανωμένη δευτερογενή αγορά για τη διαπραγμάτευση των εισηγμένων τίτλων, δίνοντας τη δυνατότητα στους επενδυτές να τα ρευστοποιούν άμεσα και με μικρό κόστος, έχοντας παράλληλα ένα σημείο αναφοράς για την τρέχουσα αξία των επενδύσεών τους.

Ειδικότερα, στις αρμοδιότητες του ΧΑΑ περιλαμβάνονται:

- Η έγκριση εισαγωγής κινητών αξιών τόσο νεοεισαγόμενων όσο και ήδη εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο βάσει των προβλεπόμενων προϋποθέσεων και διαδικασιών.
- Η έγκριση του διορισμού αντικριστών.
- Η επιμέλεια της ομαλής διεξαγωγής των συναλλαγών.
- Η παρακολούθηση των Μελών του ΧΑΑ κατά τη διάρκεια της ημερήσιας διαπραγμάτευσης των μετοχών.
- Η παρακολούθηση των περιοδικών εκθέσεων και ανακοινώσεων στον τύπο των εισηγμένων εταιρειών αναφορικά με τις εξελίξεις και προοπτικές τους και τον τρόπο χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων.
- Η έγκριση νέων εκδόσεων χρηματιστηριακών τίτλων (αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου και εκδόσεων ομολογιακών τίτλων) των εισηγμένων εταιρειών και η παρακολούθηση των προβλεπόμενων διαδικασιών.

- Η επιβολή ποινών στα Μέλη του για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
- Η αναστολή διαπραγμάτευσης κινητών αξιών ή η ένταξη σε καθεστώς επιτήρησης εταιρειών εφόσον συντρέχουν οι προβλεπόμενοι λόγοι.
- Παρακολούθηση εταιρικών πράξεων.

Οι τυπικές προϋποθέσεις για την απόκτηση από ΕΠΕΥ της ιδιότητας μέλους του ΧΑ είναι:

- (α) Το δικαίωμα ΕΠΕΥ που έχει συσταθεί κατά το ελληνικό δίκαιο ή κατά το δίκαιο άλλου Κράτους-Μέλους, να προσφέρει σύμφωνα με την άδεια του Κράτους-Μέλους καταγωγής της, τις επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες.
- (β) Το δικαίωμα αλλοδαπής ΕΠΕΥ που δεν είναι καταγωγής Κράτους-Μέλους να προσφέρει στην Ελλάδα τις επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες σύμφωνα με άδεια που της έχει παράσχει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- (γ) Εφόσον πρόκειται για ΕΠΕΥ που δεν είναι καταγωγής Κράτους-Μέλους, η νόμιμη εγκατάστασή της στην Ελλάδα.
- (δ) Η συμμετοχή της ΕΠΕΥ στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών, εκτός εάν απαλλάσσεται από την υποχρέωση αυτή σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις, καθώς και στο Επικουρικό Κεφάλαιο Υποστήριξης Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών. Τη μη υποχρέωση συμμετοχής της ΕΠΕΥ στο Συνεγγυητικό θα πιστοποιεί με έγγραφό της προς το ΧΑ η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- (ε) Ο διορισμός χρηματιστηριακού εκπροσώπου της ΕΠΕΥ για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Συνεπώς, ΕΠΕΥ οι οποίες είτε έχουν συσταθεί κατά το ελληνικό δίκαιο ή κατά το δίκαιο άλλου Κράτους-Μέλους, είτε έχουν νόμιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα, δικαιούνται να υποβάλλουν αίτηση προς το ΧΑ για την απόκτηση της ιδιότητας μέλους του ΧΑ. Η ιδιότητα του μέλους χρηματιστηρίου αποκτάται εφόσον: (α) συντρέχουν οι παραπάνω προϋποθέσεις και (β) πληρούνται όλοι οι πρόσθετοι όροι και προϋποθέσεις για την απόκτηση της ιδιότητας αυτής που μπορεί να προβλέπει ο Κανονισμός του χρηματιστηρίου.

3.1.1.5. ΚΑΑ Α.Ε.

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών ΑΕ (ΚΑΑ) συστάθηκε τον Φεβρουάριο του 1991 ως ανώνυμη εταιρία ιδιωτικού δικαίου. Η εταιρία ελέγχεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, τη Διεύθυνση Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων, το Τμήμα Χρηματιστηρίων Αξιών του ΥΠΕΘΟ και την διεύθυνση Ανωνύμων Εταιρειών και Πίστωσης του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Σκοπός του ΚΑΑ είναι:

- Η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του ΧΑΑ καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα που είναι συναφής προς τον σκοπό αυτό
- Η καταχώρηση των απούλοποιημένων, εισηγμένων στο ΧΑΑ αξιών, των επ' αυτών συντελουμένων μεταβιβάσεων, δεσμεύσεων και βαρών από οποιαδήποτε αιτία και κάθε άλλη συναφής προς τις άυλες αξίες εργασία
- Η παροχή υπηρεσιών σε θέματα:
 - α. διανομής μερισμάτων
 - β. εξόφλησης τοκομεριδίων
 - γ. διανομής αξιογράφων
 - δ. μεσολάβησης στη μεταβίβαση δικαιωμάτων προτιμήσεως ή δικαιωμάτων σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα

- ε. κάθε συναφής με τα πιο πάνω δραστηριότητα
- Η εκκαθάριση των συναπτομένων στο ΧΑΑ συναλλαγών επί άυλων τίτλων του Δημοσίου.

3.1.1.6. ΧΠΑ Α.Ε.

Με το Νόμο 2533/97 τέθηκε το αναγκαίο θεσμικό πλαίσιο για τη δημιουργία επίσημης και οργανωμένης αγοράς παράγωγων προϊόντων στην Ελλάδα. Για την οργάνωση, τη λειτουργία και την ανάπτυξη της αγοράς, έχουν ιδρυθεί το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών ΑΕ (ΧΠΑ) και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων ΑΕ-ΕΤΕΣΕΠ. Τον έλεγχο και την εποπτεία της λειτουργίας του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ, ως προς την τήρηση των σχετικών διατάξεων και νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

3.1.1.7. ΕΤΕΣΕΠ Α.Ε.

Σκοπός της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων είναι η συμμετοχή στις συμβάσεις των παραγώγων προϊόντων που συνάπτονται στο ΧΠΑ, η εκκαθάριση των συναλλαγών που διενεργούνται στο ΧΠΑ (ή και σε άλλες αγορές), η διασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των συμβαλλομένων που απορρέουν από αυτές τις συναλλαγές αλλά και κάθε συναφής δραστηριότητα. Η ΕΤΕΣΕΠ είναι υπεύθυνη και για την χρηματική κάλυψη των συναλλαγών (βλ. πιο κάτω για την παροχή πιστώσεων). Σε περίπτωση αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων κάποιου, η ΕΤΕΣΕΠ μπορεί να χρησιμοποιήσει τα χρήματα του ειδικού λογαριασμού περιθωρίων ασφάλισης του επενδυτή (margin account). Ο λογαριασμός αυτός περιέχει το ποσό που ζητάει η ΕΤΕΣΕΠ από τον πελάτη ως ασφάλιση σε περίπτωση που αυτός δεν μπορέσει να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις του που απορρέουν από τον ημερήσιο διακανονισμό.

3.1.1.8. ΑΣΥΚ Α.Ε.

Η Ανώνυμη Εταιρία Ανάπτυξης Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς ιδρύθηκε το φθινόπωρο του 1995, με στόχο την υποστήριξη της ανάπτυξης και του εκσυγχρονισμού της ελληνικής κεφαλαιαγοράς με την εισαγωγή καινοτόμων λύσεων και προτάσεων στους τομείς της Υπολογιστικής Τεχνολογίας και των Χρηματοοικονομικών Θεμάτων. Βασικός στόχος της εταιρίας είναι η ανάπτυξη και ο εκσυγχρονισμός της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς, με την εισαγωγή καινοτόμων λύσεων και προτάσεων, στους τομείς της υπολογιστικής τεχνολογίας και των χρηματοοικονομικών θεμάτων.

3.1.1.9. ΧΚΘ Α.Ε.

Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (ΧΚΘ) λειτουργεί από το 1996 ως θυγατρική εταιρία του ΧΑΑ. Ο κύριος σκοπός του είναι:

- Η αποκέντρωση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς μέσω της ανάπτυξης μίας αγοράς στη Β. Ελλάδα. Η ενότητα της κεφαλαιαγοράς διασφαλίζεται με τη συνεχή ηλεκτρονική σύνδεση με το σύστημα συναλλαγών του ΧΑΑ.
- Η εξέταση των αιτήσεων εισαγωγής για την Κύρια, την Παράλληλη και τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του ΧΑΑ που υποβάλλονται από εταιρίες της Β. Ελλάδος.
- Η προσέλκυση δυναμικών εταιρειών από γειτονικά Κράτη στην Ε.ΑΓ.Α.Κ., προσφέροντάς τους το συνδυασμό των πλεονεκτημάτων μίας αγοράς που λειτουργεί εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και που παράλληλα συνορεύει γεωγραφικά μαζί τους.

- Η διοργάνωση σεμιναρίων και γενικότερα η παροχή υπηρεσιών εκπαίδευσης, τόσο στους επιχειρηματικούς φορείς, όσο και στο επενδυτικό κοινό, με στόχο τη διάδοση του θεσμού της Κεφαλαιαγοράς στο χώρο της Βόρειας Ελλάδας.

3.1.1.10. Οι ΑΕΠΕΥ

Οι ΑΕΠΕΥ συνιστώνται και λειτουργούν ως ανώνυμες εταιρίες. Οι ΑΕΠΕΥ πρέπει να έχουν ελάχιστο κεφάλαιο 600.000 Ευρώ. Οι μετοχές των ΑΕΠΕΥ είναι ονομαστικές και η μεταβίβασή τους ή η απόκτησή τους πλέον συγκεκριμένων ορίων απαιτεί την προηγούμενη έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Για να εκδοθεί άδεια σύστασης ΑΕΠΕΥ απαιτείται να έχει χορηγηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς άδεια λειτουργίας ΑΕΠΕΥ. Για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας ΑΕΠΕΥ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς –όπως ορίζεται και στην Οδηγία 93/22– κρίνει την επάρκεια της οργάνωσης και της οργανωτικής δομής της εταιρίας που πρόκειται να ιδρυθεί και των τεχνικών και οικονομικών της μέσων, την αξιοπιστία, την πείρα, την επαγγελματική ικανότητα και το ήθος των προσώπων που πρόκειται να την διοικήσουν, καθώς και την καταλληλότητα των μετόχων που θα διαθέτουν ειδική συμμετοχή στην εταιρία για τη διασφάλιση της χρηστής και συνετής διαχείρισής της.

Το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί να αναστέλλει προσωρινά τη λειτουργία ΑΕΠΕΥ όταν διαπιστώνει ότι αυτή παραβιάζει τη νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς έτσι ώστε η λειτουργία της να την καθιστά επικίνδυνη για τους επενδυτές και την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Σε κατεπείγουσες περιπτώσεις η αναστολή αποφασίζεται από την Εκτελεστική Επιτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και η σχετική απόφαση εγκρίνεται από το αμέσως επόμενο διοικητικό συμβούλιο. Η διάρκεια της αναστολής δεν μπορεί να υπερβαίνει τους τρεις (3) μήνες. Στην απόφαση αναστολής της λειτουργίας μπορεί να τίθεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην ΑΕΠΕΥ σύντομη προθεσμία, μέσα στην οποία αυτή οφείλει να λάβει τα αναγκαία μέτρα για την παύση των παραβάσεων ή την άρση των συνεπειών τους.

Στην άδεια λειτουργίας προσδιορίζονται οι επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες που δικαιούται να παρέχει η ΑΕΠΕΥ. Ανάλογα με το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών, οι ΑΕΠΕΥ διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

ΑΕΠΕΥ με κεφάλαιο μεταξύ 600.000 Ευρώ και 1.000.000 Ευρώ δεν μπορεί να παρέχουν τις επενδυτικές υπηρεσίες της κατάρτισης συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών μέσων για λογαριασμό τρίτων προς εκτέλεση εντολών τους, της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας για ίδιο λογαριασμό χρηματοοικονομικών μέσων και της αναδοχής της έκδοσης ή και της διάθεσης χρηματοοικονομικών μέσων. Συνεπώς μπορεί να παρέχουν τις υπηρεσίες της λήψης και διαβίβασης για λογαριασμό τρίτων εντολών για κατάρτιση συναλλαγών και της διαχείρισης επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους, εφόσον τα χαρτοφυλάκια συμπεριλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα. Δεδομένου ότι σκοπός των ΑΕΠΕΥ με κεφάλαιο κάτω των 600.000 Ευρώ δεν είναι η διενέργεια συναλλαγών αλλά η λήψη και περαιτέρω διαβίβαση εντολών των πελατών τους, δεν δύνανται να είναι μέλη οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς (εν προκειμένω του Χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών - ΧΑΑ).

Οι ΑΕΠΕΥ επιτρέπεται να παρέχουν, σύμφωνα με τις προαναφερθείσες προϋποθέσεις, όλες τις επενδυτικές υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένων, δηλαδή, της κατάρτισης συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών μέσων για λογαριασμό τρίτων προς εκτέλεση εντολών τους, της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας για ίδιο λογαριασμό χρηματοοικονομικών μέσων)

πλην της αναδοχής της έκδοσης ή και της διάθεσης χρηματοοικονομικών μέσων, μόνον εφόσον είναι ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες (ΑΧΕΠΕΥ). Η ανώνυμη χρηματιστηριακή εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ) είναι ανώνυμη εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, στο σκοπό της οποίας περιλαμβάνεται η επενδυτική υπηρεσία της κατάρτισης συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών μέσων για λογαριασμό τρίτων, προς εκτέλεση εντολών τους, ή και η επενδυτική υπηρεσία της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας για ίδιο λογαριασμό χρηματοοικονομικών μέσων. Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ΑΧΕΠΕΥ είναι ένα εκατομμύριο (1.000.000) Ευρώ. Ο νόμος θέτει συγκεκριμένους περιορισμούς ως προς την δυνατότητα συμμετοχής στο κεφάλαιο και την διοίκηση ΑΧΕΠΕΥ. Δεδομένου ότι στον σκοπό των ΑΧΕΠΕΥ περιλαμβάνεται η κατάρτιση συναλλαγών για λογαριασμό πελατών ή για ίδιο λογαριασμό, πρέπει να αποκτήσουν – με τις προϋποθέσεις του νόμου – την ιδιότητα του μέλους οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς (εν προκειμένω του ΧΑΑ).

Τέλος, ΑΕΠΕΥ, μπορεί να παρέχει όλο το εύρος των επενδυτικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων και της αναδοχής της έκδοσης χρηματοοικονομικών μέσων ή και της διάθεσής τους σε ΕΠΕΥ, εφόσον διαθέτουν ελάχιστο κεφάλαιο 3.000.000 Ευρώ.

3.1.1.11. Τα Πιστωτικά Ιδρύματα

Τηρουμένων των διατάξεων του ν. 2076/1992 για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος, τα πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στην Ελλάδα μπορούν να παρέχουν επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες και εν γένει να λειτουργούν ως ΕΠΕΥ, εφόσον η άδεια λειτουργίας που λαμβάνουν από την Τράπεζα της Ελλάδος επιτρέπει την παροχή και των εν λόγω υπηρεσιών. Στην άδεια λειτουργίας που χορηγεί η Τράπεζα της Ελλάδος απαριθμούνται οι επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες που δικαιούται να παρέχει το πιστωτικό ίδρυμα. Εφόσον η άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος δεν περιλαμβάνει την επενδυτική υπηρεσία της κατάρτισης συναλλαγών για λογαριασμό τρίτων, για να γίνουν πιστωτικά ιδρύματα μέλη οργανωμένης αγοράς πρέπει να λάβουν ειδική προς τούτο άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι προϋποθέσεις παροχής άδειας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών υπόκειται σε προϋποθέσεις οργανωτικής λειτουργίας του πιστωτικού ιδρύματος και καταλληλότητα των προσώπων διοίκησης ανάλογες με αυτές που ισχύουν για τις ΕΠΕΥ. Αρμόδια για την επιβολή των προβλεπομένων κυρώσεων σε πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν ως ΕΠΕΥ, σε περίπτωση παραβάσεως διατάξεων του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς, είναι η Τράπεζα της Ελλάδος, εκτός και αν ειδική διάταξη προβλέπει διαφορετικά.

3.1.1.12. Η εποπτεία των επενδυτικών υπηρεσιών

Με την επιφύλαξη των διατάξεων για τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ασκεί την εποπτεία επί των ΑΕΠΕΥ που εδρεύουν στην Ελλάδα. Η εποπτεία καταλαμβάνει και την εκτός Ελλάδος δραστηριοποίηση των ΑΕΠΕΥ, με ή χωρίς υποκατάστημα. Στην έννοια της εποπτείας περιλαμβάνονται ο έλεγχος της φερεγγυότητας, της ρευστότητας, της κεφαλαιακής και περιουσιακής επάρκειας, της συγκέντρωσης κινδύνων, της οργάνωσης, κεφαλαιουχικής διάρθρωσης, της ειδικής συμμετοχής και εν γένει λειτουργίας των ΑΕΠΕΥ και της τήρησης των κανόνων για την επαγγελματική συμπεριφορά των ΑΕΠΕΥ. Επί των ΑΕΠΕΥ που εδρεύουν εκτός Ελλάδας, δεν είναι πιστωτικά ιδρύματα και παρέχουν επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες στην Ελλάδα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ασκεί εποπτεία ως προς την τήρηση των διατάξεων που αποβλέπουν στην προστασία των επενδυτών, του γενικού συμφέροντος και των κανόνων

επαγγελματικής συμπεριφοράς.

1. ΕΠΕΥ τρίτων χωρών.

ΕΠΕΥ που εδρεύει σε τρίτη χώρα και δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα, για να παρέχει στην Ελλάδα κύριες επενδυτικές υπηρεσίες χωρίς εγκατάσταση (ή με την ίδρυση υποκαταστήματος), πρέπει να λάβει ειδική άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η άδεια παρέχεται μόνον για επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες για τις οποίες η ΕΠΕΥ έχει λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές του κράτους της έδρας της. Για να χορηγήσει τη σχετική άδεια η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, πρέπει η ΕΠΕΥ να υπόκειται σε κανόνες εποπτείας, περιλαμβανομένων των κανόνων για την επάρκεια ιδίων κεφαλαίων και την επαγγελματική συμπεριφορά, τουλάχιστον ισοδύναμους προς τους σχετικούς κανόνες που ισχύουν στην Ελλάδα, και να κριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ότι με την παροχή επενδυτικών και παρεπομένων υπηρεσιών από την εν λόγω ΕΠΕΥ στην Ελλάδα δεν τίθενται κατά μη ανεκτό τρόπο σε κίνδυνο τα συμφέροντα των επενδυτών και η εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.

2. Παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε τρίτη χώρα από ΑΕΠΕΥ

Προκειμένου περί παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από ΑΕΠΕΥ που εδρεύει στην Ελλάδα χωρίς ή με την ίδρυση υποκαταστήματος σε κράτος που δεν είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να απαγορεύσει την παροχή υπηρεσιών σ' αυτό, εάν κρίνει ότι η εκεί άσκηση δραστηριοτήτων θέτει σε κίνδυνο τα συμφέροντα των επενδυτών. Διαφορετικά, εγκρίνει με απόφασή της την παροχή επενδυτικών και παρεπομένων υπηρεσιών στο εν λόγω κράτος, δυνάμενη να θέσει όρους για την άσκηση της δραστηριότητας της ΑΕΠΕΥ σ' αυτό.

3.1.1.13. Οι Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ)

Οι ανώνυμες εταιρίες λήψης και διαβίβασης εντολών (ΑΕΛΔΕ) έχουν ως σκοπό την παροχή της επενδυτικής υπηρεσίας της λήψης και διαβίβασης εντολών με αντικείμενο επενδυτικά αξιόγραφα, χωρίς να επιτρέπεται να παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιτρέπεται στις ΑΕΛΔΕ να ασκούν και άλλες δραστηριότητες, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση αυτή, καθώς και οι προϋποθέσεις άσκησής τους. Το μετοχικό κεφάλαιο των ΑΕΛΔΕ δεν επιτρέπεται να είναι κατώτερο των εκατόν εβδομήντα πέντε χιλιάδων (175.000) Ευρώ. Οι μετοχές των ΑΕΛΔΕ είναι ονομαστικές. Οι ΑΕΛΔΕ δεν δικαιούνται να κατέχουν κεφάλαια ούτε χρηματοοικονομικά μέσα που ανήκουν σε πελάτες τους και κατά την παροχή της παραπάνω υπηρεσίας δικαιούνται να διαβιβάζουν εντολές μόνο στις εξής επιχειρήσεις: (α) Σε ΕΠΕΥ που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα ή σε άλλο Κράτος-Μέλος, (β) Σε πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν νόμιμα στη Ελλάδα ή σε άλλο Κράτος-Μέλος, (γ) Σε ΕΠΕΥ ή πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε τρίτη χώρα και υπόκεινται σε κανόνες προληπτικής εποπτείας τουλάχιστον ισοδύναμους με τους κανόνες που ισχύουν για την προληπτική εποπτεία των ΕΠΕΥ ή των πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, (δ) Σε Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Επενδυτικά Αξιόγραφα (ΟΣΕΕΑ) και εν γένει σε θεσμικούς επενδυτές που δικαιούνται να διαθέτουν μερίδια ή μετοχές στο κοινό.

Εφόσον ΑΕΛΔΕ παραβαίνει τις διατάξεις της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά ή θέτει σε κίνδυνο τα συμφέροντα των επενδυτών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιβάλει σ' αυτήν πρόστιμο ύψους μέχρι τριάντα χιλιάδες (30.000) Ευρώ, το οποίο, σε περίπτωση υποτροπής, μπορεί να ανέλθει μέχρι του ποσού των εξήντα χιλιάδων (60.000) Ευρώ, αν

άλλες διατάξεις δεν προβλέπουν βαρύτερες ποινές. Τα όρια αυτά μπορούν να αναπροσαρμόζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Σε περίπτωση σοβαρών και επανειλημμένων παραβάσεων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να απαγορεύσει τη λειτουργία ΑΕΛΔΕ, οπότε ενημερώνει την αρμόδια, σύμφωνα με τις διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες, εποπτεύουσα αρχή, η οποία και ανακαλεί την άδεια σύστασης της εταιρίας μετά πάροδο δύο μηνών από την κοινοποίηση σ' αυτήν της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εφόσον η εταιρία δεν έχει αποφασίσει αλλαγή του σκοπού της.

3.1.1.14. Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Επενδυτικά Αξιόγραφα

Οι ΟΣΕΕΑ περιλαμβάνουν τους οργανισμούς που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε επενδυτικά αξιόγραφα κεφάλαια που συγκεντρώνουν από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων, και των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των δικαιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών. Οι ΟΣΕΕΑ λαμβάνουν υποχρεωτικά τη μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου. Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι ομάδα περιουσίας, η οποία αποτελείται από επενδυτικά αξιόγραφα και μετρητά, που ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα, και η οποία καθίσταται, ύστερα από άδεια σύστασης που χορηγείται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αντικείμενο διαχείρισης από ανώνυμη εταιρία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (στο εξής: ΑΕΔΑΚ). Η ΑΕΔΑΚ, έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση ενός ή περισσότερων αμοιβαίων κεφαλαίων. Το μετοχικό κεφάλαιο της ΑΕΔΑΚ καταβάλλεται σε μετρητά και δεν δύναται να είναι κατώτερο του ενός εκατομμυρίου διακοσίων χιλιάδων (1.200.000) Ευρώ, ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά τη σύσταση της εταιρίας.

3.1.1.15. Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ).

Η ΕΕΧ είναι ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου επενδυτικών αξιογράφων. Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΕΧ έχει ελάχιστο ύψος έξι εκατομμυρίων (6.000.000) Ευρώ και καταβάλλεται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρίας. Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΕΧ συγκροτείται από εισφορές μετρητών και επενδυτικών αξιογράφων τα οποία είναι εισηγμένα σε οργανωμένη αγορά Κράτους-Μέλους. Η ΕΕΧ έχει την υποχρέωση να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά Κράτους-Μέλους ή σε οργανωμένη αγορά Κράτους μη Κράτους-Μέλους, εφόσον η αγορά αυτή εποπτεύεται, λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό, εντός εξαμήνου από την καταχώρισή της στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών ως ΕΕΧ. Τα επενδυτικά αξιόγραφα της ΕΕΧ φυλάσσονται από πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα. Κάθε χρήση, η ΕΕΧ διανέμει στους μετόχους της το σύνολο των καθαρών κερδών. Με απόφαση της γενικής συνέλευσης η ΕΕΧ μπορεί να αποφασίζει το σχηματισμό τακτικού αποθεματικού.

3.1.1.16. Τα Επενδυτικά Κεφάλαια Αναδυομένων Αγορών (Ε.Κ.Α.Α.)

Τα ΕΚΑΑ είναι ομάδες περιουσίας και αποτελούν αντικείμενο διαχείρισης από πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και δικαιούται να παρέχει υπηρεσίες αναδόχου σε δημόσια εγγραφή. Το ΕΚΑΑ αποτελεί ομάδα περιουσίας που σχηματίζεται από επενδυτικά αξιόγραφα και μετρητά. Το ενεργητικό του ΕΚΑΑ διαιρείται σε ισάξια μερίδια και τα κατ' ιδίαν στοιχεία του ενεργητικού του ανήκουν εξ αδιαιρέτου στους μεριδιούχους του. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικά και εξώδικα από την εταιρία που διαχειρίζεται το ΕΚΑΑ (στο εξής η «Διαχειρίστρια») ως προς τις έννομες σχέσεις από τη

διαχείριση του ΕΚΑΑ και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού. Τα στοιχεία του ενεργητικού του ΕΚΑΑ κατατίθενται προς φύλαξη σε ΕΠΕΥ που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και δικαιούται να παρέχει υπηρεσίες φύλαξης επενδυτικών αξιογράφων, η οποία ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα. Το ενεργητικό του ΕΚΑΑ επενδύεται μόνο σε συγκεκριμένα επενδυτικά αξιόγραφα και αξίες. Τα κέρδη του ΕΚΑΑ μπορούν να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους, στο τέλος της χρήσης, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον κανονισμό του. Τα μερίδια ΕΚΑΑ διατίθενται από τη Διαχειρίστρια που ενεργεί ως ανάδοχος, κατ' ανάλογη εφαρμογή των διατάξεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας για τους αναδόχους. Το αργότερο εντός μηνός από την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής των μεριδίων του ΕΚΑΑ, αρχίζει η διαπραγμάτευσή τους στην Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Αγορών.

3.1.1.17. Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Αναδυόμενων Αγορών

Οι ΕΕΧΑΑ συνιστούν εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου που δύνανται να επενδύσουν μόνον σε συγκεκριμένα, εκ του νόμου οριζόμενα, επενδυτικά αξιόγραφα και αξίες.

3.1.1.18. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας

Το αμοιβαίο κεφάλαιο ακίνητης περιουσίας είναι ομάδα περιουσίας, η οποία σχηματίζεται από ακίνητα, επενδυτικά αξιόγραφα και μετρητά και της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαίρετου σε περισσότερα πρόσωπα. Το αμοιβαίο κεφάλαιο ακίνητης περιουσίας δεν έχει νομική προσωπικότητα. Η διαχείρισή του ασκείται από Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Το αρχικό ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου ακίνητης περιουσίας, πρέπει να είναι συνολικής αξίας τουλάχιστον τριάντα εκατομμυρίων (30.000.000) Ευρώ. Το ενεργητικό επενδύεται κατά τα ρητώς οριζόμενα στο νόμο.

3.1.1.19. Οι Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία

Η εταιρία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία είναι ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου επενδυτικών αξιογράφων και ακίνητης περιουσίας. Τα διαθέσιμα της εταιρίας επενδύονται μόνον σύμφωνα με τα εκ του νόμου οριζόμενα. Η εταιρία υποχρεούται να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά κατά ανάλογο τρόπο με τα οριζόμενα για τις ΕΕΧ, εντός ενός έτους από τη σύστασή της. Η διανομή των κερδών γίνεται σύμφωνα με τα εκ του νόμου προβλεπόμενα.

3.1.1.20. Οι Εταιρίες Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία

Η εταιρία επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία (ΕΕΠΝ) είναι ανώνυμη εταιρία, με αποκλειστικό σκοπό καθ' όλη τη διάρκειά της την πραγματοποίηση επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία. Απαγορεύεται στις εισηγμένες στο ΧΑ εταιρίες να επενδύουν, άμεσα ή έμμεσα, σε ποντοπόρα πλοία ή σε εταιρίες διαχειρίστριες ποντοπόρων πλοίων ή να διαχειρίζονται οι ίδιες ποντοπόρα πλοία.

3.1.2. Το Ελληνικό Χρηματιστήριο

Οι αγορές διαπραγμάτευσης χρηματοοικονομικών μέσων του ελληνικού χρηματιστηρίου είναι:

- (α) Κύρια Αγορά (άρθρα 73-173 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς).
- (β) Παράλληλη Αγορά (άρθρο 174 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς): Διαπραγματεύονται επενδυτικά αξιόγραφα που δεν έχουν εισαχθεί στην κύρια αγορά.
- (γ) Παράλληλη Αγορά Αναδύομενων Αγορών (άρθρο 175 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς): Διαπραγματεύονται τα ελληνικά πιστοποιητικά (βλ. άρθρα 121-129 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς), τα μερίδια Επενδυτικών Κεφαλαίων Αναδύομενων Αγορών, και οι μετοχές των Εταιριών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου Αναδυομένων Αγορών. Οι διατάξεις που διέπουν τη λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς, διέπουν και τη λειτουργία της Ε.ΑΓ.Α.Κ.
- (δ) Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (άρθρα 176-186 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς): Διαπραγματεύονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή Παράλληλη αγορά. Η ΝΕ.Χ.Α διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 176-186 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς και συμπληρωματικά από τις διατάξεις για την Κύρια αγορά.
- (ε) Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος (άρθρα 187-191 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς): Διαπραγματεύονται «αξίες σταθερού εισοδήματος», οι οποίες και περιλαμβάνουν τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, Μετοχοποιήσιμους Τίτλους της παραγράφου 6 του άρθρου 10 του νόμου Ν.2642/1998 και τα κάθε είδους ομόλογα και ομολογίες που έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και οι άυλους τίτλους του Δημοσίου κατά την έννοια του Κεφαλαίου Β' του νόμου 2198/1994 (ΦΕΚ 43 Α'). Με την επιφύλαξη των διατάξεων των άρθρων 187-191 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς, στις χρηματιστηριακές συναλλαγές στην Α.Α.Σ.Ε. εφαρμόζονται οι διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας για την κατάρτιση χρηματιστηριακών συμβάσεων τοις μετρητοίς εντός κύκλου.
- (στ) Αγορά Παραγώγων Χρηματιστηρίου Αξιών (άρθρα 222-247 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς):

3.1.2.1. Είδη Συναλλαγών

Χρηματιστηριακές συναλλαγές

Χρηματιστηριακές συναλλαγές είναι οι δικαιοπραξίες που συνάπτονται χρηματιστηριακώς και έχουν ως αντικείμενο επενδυτικά αξιόγραφα. Απαγορεύεται η σύναψη στο Χ.Α. κάθε άλλης συναλλαγής πλην των χρηματιστηριακών. Χρηματιστηριακή συναλλαγή είναι η πώληση τοις μετρητοίς, η οποία καταρτίζεται σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου. Ειδικότερα, η παράδοση του πράγματος και η πληρωμή του τιμήματος γίνεται μέσα στις τρεις εργάσιμες ημέρες που ακολουθούν την ημέρα κατάρτισης της χρηματιστηριακής συναλλαγής. Με την επιφύλαξη των διατάξεων για την παροχή πίστωσης (νόμος 2843/2000) ο εντολέας υποχρεούται να καταβάλει στο μέλος του Χ.Α. το τίμημα μέσα στην προθεσμία εκκαθάρισης των τριών ημερών. Με την επιφύλαξη των διατάξεων για τη διενέργεια ανοικτών πωλήσεων, ο παραγγελέας οφείλει να έχει στην κυριότητά του ελεύθερα βαρών τα επενδυτικά αξιόγραφα στα οποία αφορά η παραγγελία.

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές διακρίνονται σε «εντός κύκλου» ή «εντός συνεδρίασης» συναλλαγές που συνάπτονται μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος και σε «εκτός κύκλου» ή «εκτός συνεδρίασης» συναλλαγές.

Ως εντός κύκλου συναλλαγές ορίζονται οι συναλλαγές που συνάπτει μέλος του ΧΑ με συμμετοχή στη συνεδρίαση του ΧΑ, συμπεριλαμβανομένων και των συναλλαγών που συνάπτει για ίδιο λογαριασμό ως ειδικός διαπραγματευτής εντός κύκλου. Η χρηματιστηριακή σύμβαση εντός κύκλου συνάπτεται κατά την καθορισμένη διάρκεια της συνεδρίασης του ΧΑ με δήλωση προσφοράς από ένα μέλος του ΧΑ και αποδοχής της προσφοράς από άλλο μέλος. Κάθε μέλος του ΧΑ μπορεί να ενεργεί χρηματιστηριακές συμβάσεις εντός κύκλου. Μέλος του ΧΑ μπορεί να ενεργεί ως ειδικός διαπραγματευτής για συναλλαγές εντός κύκλου επί μετοχών εισηγμένων στην κύρια ή παράλληλη αγορά του ΧΑ με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητάς τους. Για το σκοπό αυτόν σε κάθε συνεδρίαση του ΧΑ και για κάθε μετοχή για την οποία ενεργεί ως ειδικός διαπραγματευτής εντός κύκλου διαβιβάζει σε συνεχή βάση για ίδιο λογαριασμό εντολές αγοράς και πώλησης για συγκεκριμένες ελάχιστες ποσότητες μετοχών υπό όρους και προϋποθέσεις που ορίζονται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μετά από εισήγηση του διοικητικού συμβουλίου του ΧΑ. Οι δηλώσεις βουλήσεως, στις οποίες προβαίνουν τα μέλη του ΧΑ, διαβιβάζονται αμέσως μέσω ηλεκτρονικού δικτύου στο αυτόματο σύστημα ηλεκτρονικών συναλλαγών του ΧΑ, με τρόπο που εξασφαλίζει τη δημοσιότητα των δηλώσεων υπό τους αυτούς όρους για όλους τους συμμετέχοντες στη συνεδρίαση. Μόνο χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι ή αντικριστές δικαιούνται να προβαίνουν στις δηλώσεις προσφοράς ή αποδοχής προσφοράς των μελών του ΧΑ για την κατάρτιση χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Το μέλος του ΧΑ υποχρεούται να αναγγείλει αμέσως και εγγράφως στο ΧΑ, τη σύναψη σύμβασης εκτός κύκλου. Η σύναψη χρηματιστηριακής σύμβασης εκτός κύκλου απεικονίζεται, αμέσως μετά την αναγγελία της, στο χώρο των συνεδριάσεων του ΧΑ με τρόπο που εξασφαλίζει τη δημοσιότητα ως προς εκείνους που συμμετέχουν στη συνεδρίαση. Το μέλος του ΧΑ υποχρεούται να μη ανακοινώνει προς το αντισυμβαλλόμενο μέλος του ΧΑ το όνομα του εντολέως του, εκτός εάν ο εντολέυς ρητώς του έχει επιτρέψει τούτο. Το μέλος του ΧΑ ευθύνεται αφενός προς τον εντολέα του για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου μέλους του ΧΑ και αφετέρου προς το αντισυμβαλλόμενο μέλος του ΧΑ για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του εντολέως του. Κάθε αντίθετη συμφωνία είναι άκυρη. Η ευθύνη αυτή δεν αίρεται με τη δήλωση του ονόματος του εντολέως ή του αντισυμβαλλομένου μέλους του ΧΑ. Όποιος έχει κατά μέλους του ΧΑ αξίωση ανεκπλήρωτη από χρηματιστηριακή συναλλαγή, δύναται να ζητήσει την κήρυξη του μέλους σε κατάσταση πτωχεύσεως.

Εντός κύκλου, αλλά εκτός ηλεκτρονικού συστήματος διενεργείται και ένας αριθμός ειδικών συναλλαγών (χειροκίνητες συναλλαγές) υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις: αγοραπωλησίες πακέτων μετοχών, συμβάσεις με συμνηφιστική εγγραφή, συναλλαγές με σύμφωνο επαναγοράς, κατάρτιση συναλλαγών για την επίτευξη διασποράς κατά την εισαγωγή νέων κινητών αξιών στο χρηματιστήριο, εκποιήσεις κινητών αξιών και συναλλαγές προκειμένου να αντιμετωπισθεί το φαινόμενο υπερημερίας παραγγελέα-πελάτη, συναλλαγές για την επίτευξη διασποράς ήδη εισηγμένων κινητών αξιών, συναλλαγές για τη μεταβίβαση δεσμευμένων μετοχών και μετοχών στον Ειδικό Διαπραγματευτή.

Για την κατάρτιση συμβάσεων εκτός κύκλου απαιτείται η έκδοση απόφασης του διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, μετά από σχετική γνώμη του διοικητικού συμβουλίου του ΧΑ, με την οποία ορίζονται οι όροι, οι προϋποθέσεις και η διαδικασία

κατάρτισης συμβάσεων εκτός συνεδρίασης, συμπεριλαμβανομένων και των συναλλαγών που συνάπτονται από μέλη του ΧΑ που ενεργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές εκτός κύκλου, όπως και κάθε άλλο σχετικό θέμα και λεπτομέρεια.

Η σύναψη χρηματιστηριακής σύμβασης εκτός κύκλου επιτρέπεται μόνο στα μέλη του ΧΑ με τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- (α) Το μετοχικό κεφάλαιο του μέλους του ΧΑ είναι τουλάχιστον εννιακόσιες χιλιάδες (900.000) Ευρώ.
- (β) Το μέλος του ΧΑ, έχει υποβάλει εγγράφως προς το ΧΑ κατάλογο των επενδυτικών αξιογράφων για τα οποία θα συνάπτει χρηματιστηριακές συμβάσεις εκτός κύκλου και έχει αναρτημένο στα γραφεία του και στο χώρο του ΧΑ, πίνακα που περιλαμβάνει επενδυτικά αξιόγραφα, τις τιμές αγοράς και πώλησης που θα προσφέρει κάθε φορά, καθώς και το κατώτατο και ανώτατο όριο της ποσότητας των επενδυτικών αξιογράφων που υποχρεούται να καλύπτει κατά εντολέα. Το μέλος του ΧΑ, υποχρεούται να διαπραγματεύεται εκτός κύκλου τουλάχιστον επί ένα (1) έτος κάθε χρηματιστηριακό αξιόγραφο, του οποίου αναλαμβάνει την εκτός κύκλου διαπραγμάτευση, και θα πρέπει να γνωστοποιεί στο ΧΑ, την πρόθεσή του να διακόψει την εκτός κύκλου διαπραγμάτευση χρηματιστηριακού αξιογράφου τουλάχιστον τρεις (3) μήνες πριν από την ημερομηνία της διακοπής.
- (γ) Ο πωλητής ή αγοραστής αξιών έχει δηλώσει στο μέλος του ΧΑ, ότι επιθυμεί να γίνει η σύμβαση εκτός κύκλου.

Στις συμβάσεις εκτός κύκλου το μέλος του ΧΑ, επιτρέπεται να συναλλάσσεται μόνο για λογαριασμό του.

Εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές

Απαγορεύεται και είναι άκυρη η εξωχρηματιστηριακή μεταβίβαση επενδυτικών αξιογράφων, με ή χωρίς ειδικές συμφωνίες, εκτός συγκεκριμένων εξαιρέσεων. Σύμφωνα με την σημαντικότερη από αυτές η απευθείας μεταβίβαση λόγω πώλησης τοις μετρητοίς ή άλλης νόμιμης αιτίας είναι έγκυρη, εκτός εάν ασκείται κατ' επάγγελμα από κάποιον από τους συμβαλλομένους. Ο αριθμός των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο της ανωτέρω πώλησης δεν δύναται να υπερβαίνει το ήμισυ τοις εκατό (0,5%) του συνολικού αριθμού των μετοχών της ίδιας κατηγορίας του αυτού εκδότη. Η απαγόρευση αυτή δεν ισχύει για μετοχές εταιρειών που βρίσκονται σε αναστολή διαπραγμάτευσης για διάστημα μεγαλύτερο των τριών μηνών.

Συναλλαγές με πίστωση

Επιτρέπεται η παροχή πίστωσης από μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών προς πελάτη του για την εξόφληση του τιμήματος χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών, που πραγματοποιεί για λογαριασμό του στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, μόνον εφόσον έχει συναφθεί εγγράφως σύμβαση για τη χορήγηση πιστώσεων μεταξύ του μέλους και του πελάτη. Απαγορεύεται η παροχή από τα μέλη κάθε άλλης πίστωσης προς οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο για σκοπό άλλο από τον προαναφερόμενο σκοπό. Σύμφωνα με το άρθρο 3 του νόμου 2843/2000, για την εξασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων που απορρέουν από την παροχή πιστώσεων για αγορά μετοχών, ο πελάτης παρέχει στο μέλος ως ασφάλεια κινητές αξίες και μετρητά το σύνολο των οποίων ονομάζεται "Χαρτοφυλάκιο Ασφάλειας". Το χαρτοφυλάκιο ασφάλειας αποτελείται από τις μετοχές οι οποίες αγοράζονται

με πίστωση, ή και από άλλες κινητές αξίες, οι οποίες αποτιμώνται κάθε εργάσιμη ημέρα, τις οποίες παρέχει συμπληρωματικά ο πελάτης ως ασφάλεια για την οφειλή που γεννάται ύστερα από τη χορήγηση κάθε πίστωσης. Συνιστάται νόμιμο ενέχυρο υπέρ του μέλους επί των κινητών αξιών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο ασφάλειας.

Για κάθε αγορά μετοχών με πίστωση, ο πελάτης υποχρεούται να καταθέσει κινητές αξίες ή να καταβάλει μετρητό στο μέλος, ώστε να προκύπτει αρχικό περιθώριο. Με πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος δύναται να ορίζονται όροι και προϋποθέσεις για τη δυνατότητα κατάθεσης από τον πελάτη στο μέλος και μετρητών. Ως αρχικό περιθώριο νοείται η διαφορά μεταξύ της συνολικής τρέχουσας αξίας του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας και της οφειλής του πελάτη, η οποία προκύπτει αυτοτελώς από τη συγκεκριμένη αγορά μετοχών με πίστωση. Το αρχικό περιθώριο ορίζεται σε ποσοστό τουλάχιστον πενήντα τοις εκατό (50%) της τρέχουσας αξίας του χαρτοφυλακίου ασφάλειας. Το παραπάνω ποσοστό μεταβάλλεται με πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος μετά από γνώμη του διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας αξίας των κινητών αξιών που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιο ασφάλειας και του χρεωστικού υπολοίπου καλείται περιθώριο. Ως διατηρητέο περιθώριο νοείται το ελάχιστο περιθώριο, το οποίο πρέπει να υφίσταται οποτεδήποτε κατά τη διάρκεια πιστωτικής σύμβασης. [Το διατηρητέο περιθώριο σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να είναι μικρότερο του αρχικού περιθωρίου.]. Αν το περιθώριο καταστεί κατώτερο από το διατηρητέο περιθώριο, το μέλος απαιτεί την ίδια ημέρα από τον πελάτη να καλύψει τη διαφορά [εγγράφως] μέχρι την έναρξη της μεθεπόμενης συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Αν ο πελάτης δεν εκπληρώσει εμπρόθεσμα την κατά την προηγούμενη παράγραφο υποχρέωση για κάλυψη της διαφοράς, το μέλος προβαίνει εντός τριών (3) εργάσιμων ημερών από της προειδοποίησης του πελάτη το αργότερο, στις απαραίτητες ενέργειες προκειμένου να αποκατασταθεί το διατηρητέο περιθώριο. Οι απαραίτητες ενέργειες συνίστανται στα εξής: (α) Για μετοχές ή άλλα χρηματιστηριακά πράγματα, στην απευθείας εκποίηση τους (βλ. άρθρο 89 (1) Κώδικα Κεφαλαιαγοράς) μη ισχύοντος του χρονικού περιορισμού των τριάντα (30) ημερών, (β) Για άλλες κινητές αξίες πλην των παραπάνω, στη διενέργεια της πράξης που απαιτείται για την κατ' εφαρμογή των οικείων διατάξεων αναγκαστική εκποίηση τους.

Για κάθε αγορά μετοχών με πίστωση, απαιτείται από τον πελάτη κάλυψη αρχικού περιθωρίου εφόσον δημιουργείται έλλειμμα περιθωρίου ή αυξάνεται το τυχόν υφιστάμενο έλλειμμα περιθωρίου. Η κάλυψη αφορά το ύψος του εν λόγω ελλείμματος περιθωρίου που τυχόν δημιουργήθηκε ή αυξήθηκε. Η κάλυψη αρχικού περιθωρίου πραγματοποιείται με καταβολή μετρητών ή/και με δέσμευση στοιχείων που δεν περιέχονται μέχρι τότε στο Χαρτοφυλάκιο Ασφάλειας. Η κάλυψη του αρχικού περιθωρίου πρέπει να πραγματοποιηθεί το αργότερο μέσα στις δύο εργάσιμες ημέρες που ακολουθούν την ημέρα κατάρτισης της χρηματιστηριακής συναλλαγής. Εάν δεν λάβει χώρα εμπροθέσμως και προσηκόντως η κάλυψη του αρχικού περιθωρίου, το Μέλος προβαίνει αμελλητί σε απευθείας εκποίηση των μετοχών που αγοράστηκαν με πίστωση σύμφωνα με τα οριζόμενα στον Κώδικα Κεφαλαιαγοράς, καθώς και στη λήψη άλλων μέτρων που προβλέπονται στη σύμβαση ή/και στο νόμο.

Η Δέσμευση Στοιχείων του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας προϋποθέτει εντολή του πελάτη, εκτός από την περίπτωση της Δέσμευσης των μετοχών που αγοράζονται με πίστωση. Αποδέσμευση Στοιχείων του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας επιτρέπεται μόνον εφόσον διασφαλίζεται ότι η εν λόγω Αποδέσμευση σε συνδυασμό με τυχόν άλλες συναλλαγές του πελάτη δεν δημιουργεί έλλειμμα περιθωρίου στο Λογαριασμό Πίστωσης του πελάτη ή δεν αυξάνει το τυχόν ήδη υφιστάμενο έλλειμμα περιθωρίου και σε κάθε περίπτωση δεν έχει ως

αποτέλεσμα να καθίσταται το περιθώριο κατώτερο από το διατηρητέο περιθώριο, οπότε και το μέλος απαιτεί την ίδια ημέρα από τον πελάτη να καλύψει τη διαφορά [εγγράφως] μέχρι την έναρξη της μεθεπόμενης συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η υποχρέωση κάλυψης διατηρητέου περιθωρίου αν το περιθώριο καταστεί κατώτερο από το διατηρητέο περιθώριο, οπότε και το μέλος απαιτεί την ίδια ημέρα από τον πελάτη να καλύψει τη διαφορά [εγγράφως] μέχρι την έναρξη της μεθεπόμενης συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, πρέπει να εκπληρωθεί πριν τη διενέργεια αποτίμησης του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας της εργάσιμης ημέρας που ακολουθεί το σχετικό αίτημα του Μέλους προς τον πελάτη. Μέχρι την εκπλήρωση αυτής της υποχρέωσης, το Μέλος δεν προβαίνει για λογαριασμό του πελάτη σε καμία άλλη αγορά μετοχών με πίστωση.

Επιπλέον των επιβαλλόμενων από την κείμενη νομοθεσία υποχρεώσεων ενημέρωσης του πελάτη, το Μέλος έχει τις ακόλουθες υποχρεώσεις:

- (α) να ενημερώνει τον πελάτη το αργότερο μέχρι την έναρξη της επόμενης συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για τις συναλλαγές που πραγματοποίησε για λογαριασμό του με πίστωση, και
- (β) να ενημερώνει εγγράφως τουλάχιστον μηνιαίως τον πελάτη: (i) αναλυτικά για τις συναλλαγές του και την κίνηση του λογαριασμού του σε χρήματα και σε Στοιχεία του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας κατά τον προηγούμενο μήνα καθώς και (ii) για την αποτίμηση του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας και το ύψος της πίστωσης κατά την τελευταία ημέρα της περιόδου στην οποία αναφέρεται η ενημέρωση.

Τα Μέλη υποχρεούνται να τηρούν καθημερινά τα εξής στοιχεία:

- (α) Συνολικά υπόλοιπα ως προς συναλλαγές για τις οποίες δεν παρέχεται πίστωση (χρεωστικά και πιστωτικά υπόλοιπα) με ιδιαίτερη αναλυτική κατά πελάτη αναφορά στα τυχόν εκπρόθεσμα χρεωστικά υπόλοιπα.
- (β) Συνολικά υπόλοιπα ως προς τις συναλλαγές για τις οποίες παρέχεται πίστωση (χρεωστικά υπόλοιπα και συνολική τρέχουσα αξία του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας των Πελατών αυτών) με ιδιαίτερη αναλυτική κατά πελάτη αναφορά στα τυχόν εκπρόθεσμα χρεωστικά υπόλοιπα.
- (γ) Το συνολικό αριθμό των ενεργών συμβάσεων πίστωσης.

Τα Μέλη υποχρεούνται να υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μηνιαίως τα στοιχεία υπό (α), (β) και (γ) για την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, εντός της εβδομάδας που ακολουθεί.

Τα Μέλη υποχρεούνται να τηρούν για χρονικό διάστημα πέντε (5) ετών: (α) αναλύσεις από τις οποίες προκύπτουν τα στοιχεία υπό (α), (β) και (γ), (β) τους αναλυτικούς Λογαριασμούς πίστωσης με τρόπο που να προκύπτει το καθημερινό υπόλοιπο ανά πελάτη και η καθημερινή αποτίμηση των Στοιχείων του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας, (γ) αντίγραφα των συμβάσεων πίστωσης που έχουν συναφθεί με τους πελάτες, (δ) κάθε αποδεικτικό ή/και συστατικό, κατά περίπτωση, έγγραφο σχετικά με τη λήψη ασφάλειας επί των Στοιχείων του Χαρτοφυλακίου Ασφάλειας.

Ανοικτές πωλήσεις

Επιτρέπεται η εντός κύκλου κατάρτιση στο ΧΑΑ. σύμβασης ανοικτής πώλησης με τους εξής όρους, προϋποθέσεις και διαδικασία:

- Μέλος του ΧΑΑ. δύναται να καταρτίσει σύμβαση ανοικτής πώλησης μετοχών, είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για λογαριασμό παραγγελέα του, εφόσον για λογαριασμό του ιδίου ή του παραγγελέα του, κατά περίπτωση, έχει προηγουμένως καταρτιστεί μέσω του Χ.Π.Α. σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης για μετοχές ισάριθμες και ομοειδείς προς αυτές της ανοικτής πώλησης και η οποία δεν έχει λήξει μέχρι το χρόνο κατάρτισης της ανοικτής πώλησης.
- Το Μέλος οφείλει να δηλώνει, μέσω του αυτόματου συστήματος συναλλαγών του ΧΑΑ., τις εντολές που εισάγει στο σύστημα για κατάρτιση σύμβασης ανοικτής πώλησης.
- Η εντολή βάσει της οποίας καταρτίζεται σύμβαση ανοικτής πώλησης πρέπει να εισάγεται στο σύστημα συναλλαγών σε τιμή που, κατά τον χρόνο εισαγωγής της, είναι μεγαλύτερη της τελευταίας τιμής στην οποία έχει καταρτιστεί μη προσυμφωνημένη εντός κύκλου χρηματιστηριακή συναλλαγή στο ΧΑΑ. επί της αντίστοιχης μετοχής.
- Η μέγιστη καθαρή θέση ανά επενδυτή για κάθε μετοχή, που προκύπτει ως το σύνολο των μετοχών που έχουν αγοραστεί μείον το σύνολο των μετοχών που έχουν πωληθεί για λογαριασμό του στο ΧΑΑ, εφόσον είναι αρνητική, δεν μπορεί να υπερβαίνει κατά πάντα χρόνο το 1% της ευρείας διασποράς (free-float) της συγκεκριμένης μετοχής, όπως αυτή προκύπτει από τα στοιχεία που ανακοινώνονται στο ΧΑΑ.
- Το πινακίδιο που εκδίδεται για την ανοικτή πώληση πρέπει να φέρει ειδική ένδειξη από την οποία και να προκύπτει ότι πρόκειται για ανοικτή πώληση.
- Η εκκαθάριση των υποχρεώσεων παράδοσης μετοχών που αναλαμβάνονται με την ανοικτή πώληση πρέπει να διενεργείται μέσω των μετοχών που αποκτήθηκαν από τον παραγγελέα της ανοικτής πώλησης ή το ίδιο το Μέλος που ενεργεί για ίδιο λογαριασμό, συνεπεία σύμβασης αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης. Κατά τα λοιπά στην εκκαθάριση των συναλλαγών ανοικτών πωλήσεων εφαρμόζονται οι κείμενες διατάξεις για την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Υποχρεώσεις εκκαθάρισης που προκύπτουν από πωλήσεις μέσω του ΧΑΑ. που δηλώθηκαν ως ανοικτές, παρότι υπήρχαν διαθέσιμες μετοχές μη προερχόμενες από αγορές με σύμφωνο επαναπώλησης, μπορούν να εκπληρωθούν με παράδοση από τις διαθέσιμες αυτές μετοχές, σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις για την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Υποχρεώσεις εκκαθάρισης που προκύπτουν από πωλήσεις μέσω του ΧΑΑ. που ενώ είναι ανοικτές δεν διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις διατάξεις για τις ανοικτές πωλήσεις, μπορούν να εκπληρωθούν από διαθέσιμες μετοχές που προέρχονται από αγορές με σύμφωνο επαναπώλησης.

Σε περίπτωση αγοράς μετοχών που συνεπάγεται μερικό ή ολικό κλείσιμο της καθαρής αρνητικής θέσης που έχει προκύψει από την κατάρτιση συναλλαγής ανοικτής πώλησης, το Μέλος που προβαίνει στην εν λόγω αγορά οφείλει να δηλώνει, μέσω του αυτόματου συστήματος συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ), τις εντολές αγοράς ως «εντολές για το κλείσιμο θέσης ανοικτής πώλησης». Η κατάρτιση αγορών της προηγούμενης παραγράφου δημιουργεί υποχρέωση στο πρόσωπο του αγοραστή για άσκηση του συμφώνου επαναπώλησης ως προς τις αγοραζόμενες μετοχές στις συμβάσεις ανοικτής πώλησης. Η άσκηση του συμφώνου επαναπώλησης ως προς τις μετοχές αυτές πρέπει να διενεργείται την ημέρα απόκτησης των μετοχών αυτών από τον αγοραστή με τον διακανονισμό των παραπάνω αγορών του. Σε κάθε περίπτωση απαγορεύεται η κατάρτιση ανοικτής πώλησης μετοχών που αποκτώνται συνεπεία συναλλαγών αγοράς για το κλείσιμο θέσης ανοικτής πώλησης.

3.1.2.2. Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Η εισαγωγή επενδυτικών αξιογράφων στο Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιείται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου του Χ.Α η οποία λαμβάνεται με πλειοψηφία των τριών πέμπτων (3/5) του συνόλου των μελών του. Ο νόμος προβλέπει την πλήρωση συγκεκριμένων προϋποθέσεων για την εισαγωγή στο Χ.Α που αφορούν τόσο την εκδότρια εταιρία όσο και τα υπό εισαγωγή αξιόγραφα.

Οι προϋποθέσεις σχετικά με την εταιρία είναι:

- (α) Η νομική κατάσταση της εταιρίας πρέπει να είναι σύμφωνη προς τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται, όσον αφορά την ίδρυσή της και την καταστατική της λειτουργία.
- (β) Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστον έντεκα εκατομμύρια οκτακόσιες χιλιάδες (11.800.000) Ευρώ.
- (γ) Η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει, σύμφωνα με το δίκαιο που τη διέπει, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της, ως ανώνυμη εταιρία, για τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο ΧΑ και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές, καθώς επίσης και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.
- (δ) Η εταιρία που υποβάλλει αίτηση προκειμένου να εισαχθεί για πρώτη φορά μετοχές της στο ΧΑ θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο υποβολής της αιτήσεως έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Κατά τον χρόνο χορηγήσεως από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς άδειας για τη διενέργεια δημόσιας εγγραφής ή, σε περίπτωση μη διενέργειας δημόσιας εγγραφής, κατά την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου, η εταιρία πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις από τη λήξη των οποίων έχει παρέλθει χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των δέκα μηνών.

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής σχετικά με τις υπό εισαγωγή μετοχές είναι:

- (α) Η νομική κατάσταση των μετοχών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται.
- (β) Οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.
- (γ) Το αργότερο κατά το χρόνο λήψεως της αποφάσεως από το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ για την εισαγωγή, πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό εντός της ελληνικής επικράτειας ή της επικράτειας άλλου ή άλλων κρατών μελών.
- (δ) Η αίτηση εισαγωγής στο ΧΑ πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας που έχουν εκδοθεί. Σε κάθε περίπτωση, η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση της κατηγορίας κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή άλλων κατηγοριών μετοχών στο ΧΑ.
- (ε) Οι μετοχές πρέπει να είναι πλήρως αποπληρωμένες.

Η διασπορά των μετοχών μιας εταιρίας θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές, που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής, είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό μέχρι ποσοστού τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Θεωρείται επίσης, επαρκής η διασπορά, όταν, λόγω του μεγέθους της εταιρίας, του μεγάλου

αριθμού των μετοχών της αυτής κατηγορίας και της εκτάσεως διασποράς τους στο ευρύ κοινό, διασφαλίζεται και με μικρότερο ποσοστό, που όμως δεν μπορεί να είναι κατώτερο του πέντε τοις εκατό (5%), η ομαλή λειτουργία της αγοράς. Για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό, απαιτείται η κατανομή των μετοχών, των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο ΧΑ, σε δύο χιλιάδες (2.000) τουλάχιστον πρόσωπα σε κάθε περίπτωση. Στα πρόσωπα του προηγούμενου εδαφίου δεν περιλαμβάνονται εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο ΧΑ.

Η εταιρία υποχρεούται να υποβάλει στο διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατάσταση των μετόχων ή των προσώπων στα οποία κατανέμονται οι μετοχές κατά τη δημόσια εγγραφή, στην οποία αναγράφονται το ονοματεπώνυμο, η διεύθυνση κατοικίας, ο αριθμός αστυνομικής ταυτότητας ή διαβατηρίου και ο αριθμός των μετοχών που κατέχει κάθε μέτοχος ή που αποκτά κάθε επενδυτής που συμμετείχε στη δημόσια εγγραφή. Κατ' εξαίρεση, επιτρέπεται η εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο πριν την επίτευξη επαρκούς κατά τα άνω διασποράς, αν το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ έχει την πεποίθηση, βάσει των στοιχείων που προσκομίζουν ο ανάδοχος και η εκδότρια εταιρία, καθώς και οι μέτοχοί της, προκειμένου περί διαθέσεως υφισταμένων μετοχών, και των δεσμεύσεων που τα πρόσωπα αυτά αναλαμβάνουν, από κοινού ή καθένα χωριστά, έναντι των χρηματιστηριακών αρχών και του επενδυτικού κοινού, ότι η διασπορά αυτή πρόκειται να επιτευχθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα μέσω του Χρηματιστηρίου.

Αν οι μετοχές είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήριο Αξιών ενός ή περισσότερων κρατών μη μελών, το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ μπορεί, κατά παρέκκλιση των όσων ανωτέρω ορίζονται, να επιτρέψει την εισαγωγή, όταν έχει πραγματοποιηθεί επαρκής, κατά την κρίση του, διασπορά στο κοινό στα τρίτα κράτη, όπου είναι εισηγμένες. Αν δεν επιτευχθεί επαρκής διασπορά μέσω του Χρηματιστηρίου, η διαπραγμάτευση των μετοχών αίρεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου του ΧΑ. Στην περίπτωση αυτή, ο ανάδοχος και η εκδότρια εταιρία, καθώς και οι πωλητές, αν πρόκειται περί διαθέσεως υφισταμένων μετοχών, ευθύνονται εις ολόκληρον έναντι των επενδυτών που έχουν αποκτήσει ή αναλάβει τίτλους της εκδότριας εταιρίας, εν όψει της εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο, για κάθε θετική ζημία που οι επενδυτές υπέστησαν συνεπεία της μη επιτεύξεως επαρκούς διασποράς.

Η θέση των Αναδόχων

Οι συμπεριφορά των Αναδόχων στα πλαίσια τόσο της εισαγωγής επενδυτικών αξιογράφων στο ΧΑ όσο και της δημόσιας προσφοράς καθορίζονται στον Κώδικα Δεοντολογίας Αναδόχων.

Επιπλέον, η ευθύνη των αναδόχων σε κάθε περίπτωση που εμπεριέχεται εισαγωγή αξιογράφων στο χρηματιστήριο (όχι σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς απλώς) καθορίζεται ειδικότερα στο άρθρο 133 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς. Ο ανάδοχος ευθύνεται έναντι αυτών που απέκτησαν επενδυτικά αξιόγραφα σε δημόσια εγγραφή, για κάθε θετική ζημία που υπέστησαν από τη χρηματιστηριακή πώληση επενδυτικών αξιογράφων εξαιτίας πταίσματος του αναδόχου ως προς την ακρίβεια και πληρότητα του ενημερωτικού δελτίου και τον καθορισμό της τιμής των επενδυτικών αξιογράφων που διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή. Πλείονες ανάδοχοι ευθύνονται σε ολόκληρο.

Κάθε συμφωνία περιορισμού ή απαλλαγής της ευθύνης της εκδότριας εταιρίας ή του αναδόχου είναι άκυρη έναντι αυτών που αποκτούν επενδυτικά αξιόγραφα σε δημόσια εγγραφή. Αξιώσεις για αποζημίωση κατά του αναδόχου παραγράφονται μετά την πάροδο έτους από την ημέρα έναρξης της διαπραγμάτευσης των επενδυτικών αξιογράφων στο Χρηματιστήριο. Οι προαναφερθείσες διατάξεις δεν περιορίζουν την ευθύνη της εκδότριας εταιρίας για κάθε πταίσμα ως προς την ακρίβεια και την πληρότητα των περιεχόμενων στο ενημερωτικό δελτίο στοιχείων, με βάση τις γενικές διατάξεις του νόμου.

Για την κατάφαση, συνεπώς, της ευθύνης των αναδόχων είναι αναγκαία η πλήρωση συγκεκριμένων προϋποθέσεων. Το βάρος απόδειξης της πλήρωσης των προϋποθέσεων αυτών φέρει ο επενδυτής, με εξαίρεση την περίπτωση του στοιχείου της υπαιτιότητας-πταίσματος του αναδόχου.

Οι προϋποθέσεις ευθύνης είναι:

- (α) Η ανακρίβεια και ατέλεια του ενημερωτικού δελτίου και ο εσφαλμένος καθορισμός της τιμής των κινητών αξιών.
- (β) Ο ανάδοχος φέρει το βάρος αποδείξεως της έλλειψης πταίσματος, δηλαδή πρέπει να αποδείξει την έλλειψη υπαιτιότητας (αμέλεια ή δόλος) από την πλευρά του. Στην πράξη βεβαίως, η αναδοχή αναλαμβάνεται από έναν όμιλο αναδόχων εκ των οποίων ο κύριος ανάδοχος συντονίζει την αναδοχή, διαδραματίζει τον αποφασιστικό ρόλο στη σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου και προβαίνει στον έλεγχο της πληρότητας/ορθότητας των στοιχείων κατά τα προαναφερθέντα.
- (γ) Η ευθύνη του αναδόχου θεμελιώνεται έναντι αυτών που απέκτησαν επενδυτικά αξιόγραφα, για κάθε θετική ζημία που υπέστησαν από τη χρηματιστηριακή πώληση επενδυτικών αξιογράφων. Σε περίπτωση που η αξία των κινητών αξιών έχει εκμηδενισθεί ή η διαπραγμάτευσή τους έχει ανασταλεί ή έχουν διαγραφεί από το χρηματιστήριο, η ζημία θα συνίσταται στην απώλεια του καταβεβλημένου τιμήματος, και θα μπορούσε να αποκατασταθεί με την επιστροφή του τιμήματος (και των εξόδων της σύμβασης) στον επενδυτή ταυτόχρονα με την επιστροφή των κινητών αξιών από τον τελευταίο.
- (δ) Η ευθύνη του αναδόχου προϋποθέτει την ύπαρξη αιτιώδους συνάφειας μεταξύ του πταίσματος του αναδόχου και της ζημίας. Δηλαδή, θα πρέπει να αποδειχθεί ότι ο επενδυτής στηρίχθηκε στα ανακριβή / ατελή στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου και τα οποία θεωρούσε αληθή και πλήρη, και ότι, επομένως, αν γνώριζε την ανακρίβεια / ατέλεια των στοιχείων δεν θα αποκτούσε τις κινητές αξίες ή θα αποκτούσε τις κινητές αξίες αλλά σε κατώτερη τιμή.

Απόρριψη αίτησης εισαγωγής/αναστολή/διαγραφή/ επιτήρηση

Το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ δύναται να απορρίπτει αίτηση εισαγωγής επενδυτικών αξιογράφων στο χρηματιστήριο, αν κατά τη γνώμη της η κατάσταση του εκδότη είναι τέτοια ώστε η εισαγωγή θα ήταν αντίθετη προς το συμφέρον των επενδυτών. Το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ δύναται να εξαρτά την εισαγωγή επενδυτικών αξιογράφων στο χρηματιστήριο από οποιοδήποτε ειδικό όρο που θα έκρινε αναγκαίο για την προστασία των επενδυτών και το οποίο θα ανακοίνωνε κατά τρόπο σαφή στον αιτούντα. Το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ δύναται να αρνηθεί την εισαγωγή στο ΧΑ επενδυτικών αξιογράφων που έχουν ήδη εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών άλλου Κράτους-Μέλους, όταν ο εκδότης δεν τηρεί τις υποχρεώσεις που πηγάζουν από την εισαγωγή σ' αυτό το κράτος.

Σε περίπτωση μη τηρήσεως από τον εκδότη επενδυτικών αξιογράφων των υποχρεώσεων που πηγάζουν από την εισαγωγή αυτών στο ΧΑ, το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ δύναται να γνωστοποιεί τούτο στο κοινό, υπό την επιφύλαξη άλλων μέτρων ή κυρώσεων που προβλέπονται για την περίπτωση αυτή.

Ο εκδότης του οποίου τα επενδυτικά αξιόγραφα έχουν εισαχθεί στο ΧΑ πρέπει να παρέχει στο διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ κάθε πληροφορία που αυτή κρίνει απαραίτητη για την προστασία των επενδυτών ή την καλή λειτουργία της αγοράς. Εφόσον παρίσταται ανάγκη για την προστασία των επενδυτών ή την καλή λειτουργία της αγοράς το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ δύναται να απαιτεί από τον εκδότη να δημοσιεύει ορισμένες πληροφορίες υπό τη μορφή και εντός της προθεσμίας που αυτή κρίνει κατάλληλες. Αν ο εκδότης δεν συμμορφώνεται, το διοικητικό συμβούλιο του Χρηματιστηρίου δύναται μετά από ακρόασή του, να προβεί το ίδιο στη δημοσίευση αυτών των πληροφοριών.

Ο Πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου του ΧΑ δύναται να αναστέλλει τη διαπραγμάτευση ενός επενδυτικού αξιογράφου όταν δε διασφαλίζεται προσωρινά ή απειλείται η καλή λειτουργία της αγοράς ή όταν η προστασία των επενδυτών το επιβάλλει. Η αναστολή διαπραγμάτευσης αποφασίζεται σε εκείνες τις περιπτώσεις όπου η διαπραγμάτευση εμφανίζεται προβληματική αλλά η κατάσταση είναι θεραπεύσιμη, συνεπώς η απόφαση έχει προσωρινό χαρακτήρα. Η καλή λειτουργία της αγοράς απειλείται ή δεν διασφαλίζεται, όταν, για παράδειγμα, δημιουργείται παραπλανητική εικόνα για την αγορά των κινητών αξιών εξαιτίας έλλειψης πληροφόρησης για την κατάσταση της εταιρίας, ή παροχής παραπλανητικών πληροφοριών ή χειραγώγησης της αγοράς. Η έννοια της ανάγκης προστασίας των επενδυτών είναι ευρεία και σκοπεύει να περιλάβει περιπτώσεις που δεν εμπίπτουν στην δημιουργία παραπλανητικής εικόνας για την αγορά κινητών αξιών.

Η χρήση του μέτρου της αναστολής θα πρέπει να περιορίζεται μόνον σε ακραίες περιπτώσεις προφανούς απάτης ή οικονομικών ατασθαλιών των διοικούντων. Η αναστολή διαπραγμάτευσης εμποδίζει τις χρηματιστηριακές συναλλαγές επί των συγκεκριμένων κινητών αξιών αλλά δεν εμποδίζει τις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές σύμφωνα πάντα με τα οριζόμενα στο νόμο. Κατά τη διάρκεια της αναστολής φαίνεται ορθότερο να γίνει δεκτό ότι η εισηγμένη εταιρία εξακολουθεί να βαρύνεται από τις υποχρεώσεις που την βαρύνουν εκ του νόμου (π.χ. υποχρεώσεις παροχής πληροφοριών, καταβολής ετήσιας συνδρομής, κτλ.).

Με απόφαση του ΔΣ του ΧΑΑ μπορούν να ενταχθούν σε ειδική κατηγορία «Υπό Επιτήρηση», μετοχές εισηγμένων εταιριών για τις οποίες συντρέχουν διαζευκτικά ή σωρευτικά οι ακόλουθοι λόγοι:

- (α) Πρόκειται για εταιρίες για τις οποίες ανακοινώνονται γεγονότα που θέτουν σε αμφισβήτηση την βιωσιμότητα τους.
- (β) Πρόκειται για εταιρίες οι οποίες παρουσιάζουν αποτελέσματα που δημιουργούν αμφιβολία για την ομαλή πορεία των εργασιών τους, δεν ελέγχονται ως προς την δραστηριότητά τους από κάποια άλλη ειδικά αρμόδια εποπτική αρχή και από τις δημοσιευμένες ετήσιες λογιστικές τους καταστάσεις προκύπτει η συνδρομή μίας από τις ακόλουθες περιπτώσεις: (i) τα ετήσια αποτελέσματα προ φόρων είναι αρνητικά για τις τρεις τουλάχιστον τελευταίες χρήσεις, χωρίς να υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις, όπως η σημαντική μείωση των ζημιών, για την ανάκαμψη της κερδοφορίας τους, (ii) τα αποτελέσματα προ φόρων της τελευταίας χρήσης παρουσιάζουν απότομη και σημαντική πτώση και συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα αυτά είναι αρνητικά και σε απόλυτο μέγεθος μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα κέρδη της χρήσης που προηγήθηκε, και σε απόλυτο μέγεθος είναι μεγαλύτερα από το 20% του κύκλου εργασιών της εταιρίας.

(γ) Οι εταιρίες έχουν ιδιαίτερα χαμηλή παραγωγική δραστηριότητα που απεικονίζεται σε πολύ μικρό κύκλο εργασιών χωρίς να ανήκουν στον κλάδο των συμμετοχών.

Δημόσια Εγγραφή και Εισαγωγή Μετοχών στο Χ.Α.Α.

Όπως ορίζεται στον νόμο 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών, το αρχικό κεφάλαιο ανώνυμης εταιρίας μπορεί να καταβληθεί εν όλω ή εν μέρει από το κοινό δια δημόσιας εγγραφής. Η ανώνυμη εταιρία που καταφεύγει σε ολική ή μερική κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου με αυτό τον τρόπο πρέπει να έχει κατ' ελάχιστω κεφάλαιο 1.500.000 Ευρώ. Η διάθεση μετοχών προς το κοινό πραγματοποιείται μέσω αναδόχου που συνυπογράφει το ενημερωτικό δελτίο. Για την κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή απαιτείται άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η οποία εγκρίνει ταυτόχρονα και το ενημερωτικό δελτίο. Οι ανώνυμη εταιρία που αποκτά κεφάλαια μέσω δημόσια εγγραφής υποχρεούται να ζητήσει μέσα σε ένα έτος από την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής την εισαγωγή των μετοχών σε χρηματιστήριο.

Από τα παραπάνω καθίσταται φανερό ότι η δημόσια εγγραφή για την κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου δεν συνεπάγεται αναγκαστικά και την εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο. Με άλλα λόγια, μια εταιρία μπορεί κάλλιστα να προτιμήσει ως μέθοδο καταβολής του μετοχικού της κεφαλαίου την δημόσια εγγραφή, χωρίς ταυτόχρονα να επιδιώκει και εισαγωγή και διαπραγμάτευση των μετοχών στη δευτερογενή αγορά του ΧΑ Το διαφορετικό περιεχόμενο των εννοιών της «δημόσιας προσφοράς» και «εισαγωγής στο ΧΑ» υποδηλώνεται άλλωστε και από άλλες δύο παρατηρήσεις:

- (α) αρμόδια αρχή για την παροχή άδειας για την δημόσια εγγραφή είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ενώ, όπως επισημαίνεται πιο κάτω, για την εισαγωγή στο ΧΑ, το Δ.Σ. του ΧΑ, και
- (β) το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας που προβαίνει σε δημόσια εγγραφή είναι 1.500.000 Ευρώ ενώ για την εισαγωγή στο ΧΑ είναι 11.800.000 Ευρώ.

Βέβαια, επειδή ακριβώς από το νόμο πηγάζει υποχρέωση της εταιρίας που προβαίνει σε δημόσια εγγραφή να ζητήσει μέσα σε ένα έτος από την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής την εισαγωγή των μετοχών σε χρηματιστήριο, είναι σύνηθες στην πράξη η δημόσια εγγραφή να συνοδεύεται και από την εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο. Κοινό εξάλλου γνώρισμα της δημόσιας εγγραφής και της εισαγωγής στο ΧΑ είναι η υποχρέωση σύνταξης ενημερωτικού δελτίου.

Το ενημερωτικό δελτίο

Το ελληνικό χρηματιστηριακό δίκαιο προβλέπει την δημοσίευση δύο ειδών ενημερωτικών δελτίων ανάλογα του εάν πρόκειται για εισαγωγή μετοχών στο ΧΑ ή για διάθεση με δημόσια εγγραφή νέων μετοχών/υφιστάμενων μετοχών.

Όπως ρητώς ορίζεται, η δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου αποτελεί προϋπόθεση εισαγωγής επενδυτικών αξιογράφων στο ΧΑ κατόπιν εγκρίσεώς του από το Δ.Σ. του ΧΑ Το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου στην περίπτωση αυτή καθορίζεται στα άρθρα 148-169 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς, όπου και επισυνάπτονται τρία Παραρτήματα στα οποία περιλαμβάνονται υποδείγματα του ενημερωτικού δελτίου για την εισαγωγή μετοχών,

ομολογιών τίτλων και παραστατικών μετοχών. Οι πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται αφορούν τους αναδόχους, τα υπό εισαγωγή αξιόγραφα και τον εκδότη (περιουσία, οικονομική κατάσταση, δραστηριότητα, διοίκηση, εξέλιξη, προοπτικές). Απαλλαγή από την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου υφίσταται σύμφωνα με τα ειδικώς οριζόμενα στο άρθρο 152 για ορισμένους τύπους επενδυτικών αξιογράφων. Το ενημερωτικό δελτίο δεν δημοσιεύεται προτού εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ. Το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να δημοσιεύεται: (α) είτε δια καταχωρίσεως σε μία ημερήσια πολιτική εφημερίδα και σε μία ημερήσια ή εβδομαδιαία ή περιοδική οικονομολογική εφημερίδα από τις εξουσιοδοτημένες για τη δημοσίευση οικονομικών στοιχείων ανωνύμων εταιρειών και εταιριών περιορισμένης ευθύνης, (β) είτε με τη μορφή εντύπου που τίθεται στη διάθεση του κοινού δωρεάν στο ΧΑ όπως είναι στην έδρα του εκδότη και στους οργανισμούς χρηματοδότησης που είναι επιφορτισμένοι με την διασφάλιση των χρηματοδοτικών υπηρεσιών του. Επίσης, είτε ολόκληρο το ενημερωτικό δελτίο είτε ανακοίνωση, που να προσδιορίζει πού έχει δημοσιευθεί το δελτίο και που δύναται να το προμηθευτεί το κοινό, πρέπει να περιληφθεί σε δημοσίευμα που ορίζει το διοικητικό συμβούλιο του ΧΑ. Το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να δημοσιεύεται μέσα σε χρονικό διάστημα 45 ημερών προ της ημερομηνίας κατά την οποία αρχίζει η επίσημη διαπραγμάτευση τιμής στο Χρηματιστήριο.

Η πρόσκληση προς το κοινό για την απόκτηση νέων μετοχών (διάθεση με δημόσια εγγραφή νέων μετοχών) ή η πρόσκληση προς το κοινό για την απόκτηση υφιστάμενων μετοχών (διάθεση με δημόσια εγγραφή υφιστάμενων μετοχών) πραγματοποιείται μόνο μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων ή επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, που μπορούν να παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου. Απαγορεύεται, δε, η πρόσκληση προς το κοινό για επένδυση σε επενδυτικά αξιόγραφα αν προηγουμένως ο προσκαλών δεν δημοσιεύσει ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με τα οριζόμενα στα άρθρα 248-267 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς. Η πρόσκληση προς το κοινό αντιδιαστέλλεται προς την ιδιωτική τοποθέτηση. Στην περίπτωση της ιδιωτικής τοποθέτησης δεν απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου.

Ο νόμος εισάγει κάποιες κατευθυντήριες ως προς την διάκριση πρόσκλησης προς το κοινό και ιδιωτικής τοποθέτησης. Πιο συγκεκριμένα, ορίζεται ότι οι διατάξεις των άρθρων 248-267 για την διάθεση επενδυτικών αξιογράφων στο κοινό εφαρμόζονται: (α) όταν η πρόσκληση για επένδυση σε επενδυτικά αξιόγραφα απευθύνεται σε πρόσωπα στα πλαίσια των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων, (β) όταν η πρόσκληση για επενδυτικά αξιόγραφα απευθύνεται σε περιορισμένο κύκλο, (γ) όταν η τιμή πώλησης του συνόλου των προσφερομένων επενδυτικών αξιογράφων δεν υπερβαίνει το ισότιμο του ποσού των σαράντα χιλιάδων (40.000) Ευρώ και (δ) όταν τα προσφερόμενα επενδυτικά αξιόγραφα είναι δυνατόν να αποκτηθούν μόνο κατόπιν καταβολής τουλάχιστον σαράντα χιλιάδων (40.000) Ευρώ ανά επενδυτή. Σε σχέση με την ως άνω περίπτωση (γ), ερώτημα γεννάται για το κατά πόσον μπορεί να θεωρηθεί πρόσκληση προς το κοινό η διάθεση αξιογράφων κατά τρόπο διαδοχικό χωρίς όμως η αξία κάθε διάθεσης να ξεπερνά το ύψος των 40.000 Ευρώ. Γίνεται δεκτό ότι, ακόμη και σε αυτή την περίπτωση, εφόσον η συνολική αξία των διαθέσεων ξεπερνά το όριο των 40.000 Ευρώ και ο χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ των διαθέσεων είναι περιορισμένος, μπορεί να γίνει δεκτό ότι όλες οι διαθέσεις συνιστούν μέρος μιας ενιαίας χρηματοδότησης. Ως προς τις λοιπές περιπτώσεις, θεωρείται ότι δημόσια προσφορά υφίσταται σε κάθε περίπτωση που η πρόσκληση δεν γίνεται προς ατομικώς προσδιορισίμα ή προσδιορισμένα πρόσωπα καθώς και σε περιπτώσεις γενικών ανακοινώσεων μέσω του τύπου, ραδιοφώνου, τηλεόρασης. Αντίθετα, πρόσκληση μέσω προσωπικών επιστολών και τηλεφωνημάτων υποδηλώνουν την ύπαρξη ιδιωτικής τοποθέτησης. Εξάλλου, οι διατάξεις των άρθρων 248-267 για την δημόσια προσφορά δεν εφαρμόζονται και για ειδικά ορισμένους τύπους επενδυτικών αξιογράφων.

Όταν η πρόσκληση προς το κοινό αφορά επενδυτικά αξιόγραφα χωρίς να υφίσταται αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α, το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να περιέχει τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του εκδότη και των επενδυτικών αξιογράφων που προσφέρονται στο κοινό, ώστε οι επενδυτές να μπορούν να διαμορφώσουν βάσιμη γνώμη σχετικά με τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού, τη χρηματοοικονομική κατάσταση, τα κέρδη, τις ζημίες και τις προοπτικές του εκδότη καθώς και με τα δικαιώματα που ενσωματώνονται σ' αυτά τα επενδυτικά αξιόγραφα. Για την τήρηση της ως άνω υποχρέωσης ο νόμος ορίζει τις πληροφορίες που πρέπει υποχρεωτικά να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο (πληροφορίες για τους αναδόχους, τον εκδότη και τα προσφερόμενες αξιόγραφα). Οι πληροφορίες αυτές είναι λιγότερες από εκείνες που απαιτούνται για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Το ενημερωτικό δελτίο διαβιβάζεται προς έγκριση πριν την δημοσίευσή του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο εκδότης έχει πάντοτε την δυνατότητα να επιλέξει να καταρτίσει το ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με τους αυστηρότερους όρους που προβλέπονται για το ενημερωτικό δελτίο σε περίπτωση εισαγωγής στο χρηματιστήριο, οπότε το ενημερωτικό υπόκειται στον έλεγχο του Δ.Σ. του ΧΑ ακόμη και αν δεν έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο.

Στην περίπτωση που η πρόσκληση προς το κοινό αφορά επενδυτικά αξιόγραφα για τα οποία κατά το χρόνο της πρόσκλησης έχει υποβληθεί αίτηση για επίσημη εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών, το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου καθώς και οι διαδικασίες ελέγχου και κυκλοφορίας του καθορίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι κατάλληλες προσαρμογές στις συνθήκες υπό τις οποίες γίνεται η πρόσκληση προς το κοινό, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 148 έως 169 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς. Το ενημερωτικό δελτίο στην περίπτωση αυτή εγκρίνεται από το δ.σ του ΧΑ

Το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να δημοσιεύεται ή να τίθεται στη διάθεση του κοινού το αργότερο μέχρι την έναρξη της πρόσκλησης. Το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να δημοσιεύεται: (α) είτε δια καταχωρήσεως σε μία ημερήσια πολιτική εφημερίδα εθνικής κυκλοφορίας και σε μία ημερήσια οικονομική εφημερίδα από τις εξουσιοδοτημένες για τη δημοσίευση οικονομικών στοιχείων ανωνύμων εταιριών και εταιριών περιορισμένης ευθύνης, (β) είτε με τη μορφή εντύπου που τίθεται στη διάθεση του κοινού δωρεάν στην Ελλάδα καθώς και στην έδρα του προσώπου που κάνει την πρόσκληση προς το κοινό και στα γραφεία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών που έχουν αναλάβει τη διαχείριση της έκδοσης. Το Χ.Α. δημοσιεύει ανακοίνωση στο ημερήσιο Δελτίο Τιμών η οποία αναφέρει πού έχει δημοσιευθεί το Ενημερωτικό Δελτίο και πού μπορεί να το προμηθευθεί το κοινό. Το πρόβλημα που ανακύπτει είναι το κατά πόσον η δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου πρέπει να γίνει 45 ημέρες προ της ημερομηνίας κατά την οποία αρχίζει η επίσημη διαπραγμάτευση τιμής στο χρηματιστήριο (άρθρο 167 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς) ή μέχρι την έναρξη της πρόσκλησης (άρθρο 256 Κώδικα Κεφαλαιαγοράς).

Στην περίπτωση που, στα πλαίσια δημόσιας εγγραφής δίχως ή με εισαγωγή στο χρηματιστήριο, δημοσιευθεί πλήρες ενημερωτικό δελτίο, το επόμενο δελτίο που θα δημοσιεύσει ο ίδιος εκδότης από την πάροδο 12 μηνών, για άλλα επενδυτικά αξιόγραφα, μπορεί να περιοριστεί στην αναγραφή των στοιχείων που έχουν μεταβληθεί μετά την δημοσίευση του πλήρους δελτίου και των οποίων οι μεταβολές μπορεί να επηρεάσουν την εκτίμηση των αξιογράφων αυτών.

Κατά συνέπεια μπορεί κανείς να διακρίνει μεταξύ των εξής περιπτώσεων:

- (α) Εισαγωγή επενδυτικών αξιογράφων στο χρηματιστήριο δίχως να υπάρχει πρόσκληση προς το κοινό: υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου σύμφωνα με τα άρθρα 148-169 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς.
- (β) Εισαγωγή επενδυτικών αξιογράφων στο χρηματιστήριο με παράλληλη πρόσκληση προς το κοινό: υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου σύμφωνα με τα άρθρα 148-169 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς. Δεν δημοσιεύονται δύο ενημερωτικά δελτία. Ισχύουν αποκλειστικώς οι διατάξεις (και οι προβλεπόμενες εξαιρέσεις) των άρθρων 148-169 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς.
- (γ) Πρόσκληση προς το κοινό, δίχως να υπάρχει αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο: υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου σύμφωνα με τα άρθρα 258-264 του Κώδικα Κεφαλαιαγοράς. Να σημειωθεί, ωστόσο, ότι στην περίπτωση αυτή, η ο εκδότης υποχρεούται να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των αξιογράφων προς το χρηματιστήριο εντός ενός έτους από την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής.

3.1.2.3. Οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών

Υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών για δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων

Εταιρίες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στο ΧΑ υποχρεούνται να δημοσιεύουν στην ελληνική γλώσσα εξαμηνιαία οικονομική κατάσταση (που περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τη δραστηριότητα και τα αποτελέσματά τους) για κάθε εξάμηνο κάθε οικονομικής χρήσης. Εταιρίες που υποχρεούνται να καταρτίζουν ενοποιημένες καταστάσεις θα καταρτίζουν τις παραπάνω καταστάσεις τόσο σε ενοποιημένη όσο και σε μη ενοποιημένη βάση. Οι εισηγμένες εταιρίες έχουν την υποχρέωση κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων και για το πρώτο και το τρίτο τρίμηνο κάθε οικονομικής χρήσης. Οι καταστάσεις δημοσιεύονται εντός δύο μηνών από τη λήξη της περιόδου στην οποία αναφέρονται σε μία ή περισσότερες εφημερίδες εθνικής και μεγάλης κυκλοφορίας. Η εταιρία υποβάλλει στο ΧΑ αντίγραφα των καταστάσεων ταυτόχρονα με τη δημοσίευσή τους. Το Χρηματιστήριο Αθηνών παρακολουθεί μόνο εάν οι εταιρίες τήρησαν τις υποχρεώσεις τους ως προς τη δημοσίευση των καταστάσεων, ως προς την εμπρόθεσμη υποβολή τους στις αρμόδιες υπηρεσίες του, καθώς κι εάν οι εν λόγω καταστάσεις περιέχουν τα στοιχεία που ορίζει ο νόμος. Σε περίπτωση που εκδότρια εταιρία δεν τηρεί τις υποχρεώσεις της δημοσίευσης καταστάσεων σύμφωνα με το παρόν ή δημοσιεύει καταστάσεις κατά παράβαση των διατάξεων αυτών όσον αφορά στην κατάρτιση και το περιεχόμενο των καταστάσεων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο στην παραβάτιδα εταιρία μέχρι ποσού εκατόν πενήντα χιλιάδων (150.000.) Ευρώ.

Κάθε εισηγμένη εταιρία υποχρεούται να εκδίδει και να καθιστά προσιτό στο ευρύ επενδυτικό κοινό Ετήσιο Δελτίο, με σκοπό την παροχή τακτικής και επαρκούς πληροφόρησης στους επενδυτές σχετικά με τις δραστηριότητές της. Η Εταιρία έχει την ευθύνη για τη σύνταξη του Ετήσιου Δελτίου και την αλήθεια, ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα και σαφήνεια των στοιχείων που περιέχονται σε αυτό. Το ελάχιστο περιεχόμενο του Ετήσιου δελτίου ορίζεται από το νόμο. Το Ετήσιο Δελτίο τίθεται στη διάθεση των επενδυτών δωρεάν, μετά την δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων και, πάντως, το αργότερο δέκα εργάσιμες ημέρες πριν από την Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων. Αντίτυπο του Ετήσιου Δελτίου υποβάλλεται αμελλητί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων για την έκδοση του Ετήσιου Δελτίου, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο μέχρι ποσού εκατόν πενήντα χιλιάδων (150.000.) Ευρώ.

Υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών για δημοσίευση μεταβολών εταιρικής συμμετοχής

Κάθε πρόσωπο που αποκτά ή εκχωρεί συμμετοχή σε μία εισηγμένη εταιρία και λόγω αυτής της απόκτησης ή της εκχώρησης το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει φθάνει ή υπερβαίνει τα όρια των 5%, 10%, 20%, 1/3, 50% και 2/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ή κατέρχεται κάτω από τα όρια αυτά, οφείλει να ενημερώνει την εταιρία και την αρμόδια αρχή, την επόμενη της απόκτησης ή της εκχώρησης ημέρα, σχετικά με το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου, όπως επίσης και με το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχει μετά από αυτήν την απόκτηση ή την εκχώρηση.

Η αρμόδια αρχή που έλαβε την ως άνω δήλωση, ενημερώνει το κοινό, μέσα σε πέντε ημερολογιακές ημέρες από την παραλαβή της δήλωσης, με δημοσίευση των ουσιωδών πληροφοριών που περιέχονται στη δήλωση, σε μια εφημερίδα εθνικής κυκλοφορίας σε μια οικονομική εφημερίδα και στο Δελτίο του ΧΑ. Η δημοσίευση μπορεί να περιέχει, κατά την κρίση της αρμόδιας αρχής, περίληψη των αναφερομένων στη δήλωση πληροφοριών, με παράλληλη γνωστοποίηση στο κοινό ότι όλα τα σχετικά στοιχεία θα είναι στη διάθεση του σε υποδεικνυόμενα γραφεία της αρμόδιας αρχής ή εταιρίας.

Κατά τη διάρκεια των δώδεκα (12) πρώτων μηνών από την έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχής στο ΧΑ, κάθε μέτοχος που κατέχει περισσότερο από δέκα τοις εκατό (10%) των δικαιωμάτων ψήφου της εκδότριας εταιρίας οφείλει να προβαίνει στην ενημέρωση προς την εταιρία και το ΧΑ σε κάθε περίπτωση μεταβολής του ποσοστού δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει ίση προς ή μεγαλύτερη από ένα και μισό τοις εκατό (1,5%) επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου στην εκδότρια εταιρία.

Κάθε μέτοχος που κατέχει περισσότερο από δέκα τοις εκατό (10%) των δικαιωμάτων ψήφου εταιρίας οφείλει να προβαίνει στην προβλεπόμενη ως άνω ενημέρωση προς την Εταιρία και το Χ.Α, και σε κάθε περίπτωση μεταβολής του ποσοστού δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει ίση προς ή μεγαλύτερη από τρία τοις εκατό (3%) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρία. Την ίδια υποχρέωση ενημέρωσης αλλά ανεξαρτήτως του ποσοστού δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει, έχει και κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου της Εταιρίας και κάθε ανώτατο διευθυντικό στέλεχος (Διευθύνων Σύμβουλος, Γενικός Διευθυντής) αυτής που είναι και μέτοχός της. Επιπλέον τα πρόσωπα αυτά υποχρεούνται να γνωστοποιούν στο Χ.Α, και κάθε συναλλαγή τους στη μετοχή της Εταιρίας, εάν κατά τη διάρκεια μίας ημέρας το ύψος των συναλλαγών τους στη μετοχή αυτή υπερβαίνει συνολικά το ποσό των τριακοσίων χιλιάδων (300.000) Ευρώ.

Κάθε εταιρία που ζητεί την εισαγωγή των μετοχών της στο ΧΑ ενημερώνει την αρμόδια αρχή για την ακριβή σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου της και ιδίως για τα πρόσωπα που κατέχουν τουλάχιστον το 10% των δικαιωμάτων ψήφου. Η αρμόδια αρχή ενημερώνει το κοινό για τα στοιχεία αυτά μέσα σε δέκα (10) ημερολογιακές ημέρες από την έγκριση της αίτησης εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των μετοχών της εταιρίας.

Κάθε πρόσωπο που παραβιάζει τις ως άνω υποχρεώσεις του τιμωρείται με πρόστιμο επιβαλλόμενο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τουλάχιστον τριών χιλιάδων (3.000) Ευρώ και μη δυνάμενο να υπερβεί τα εννιακόσιες χιλιάδες (900.000) Ευρώ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί επίσης με απόφασή της να επιβάλλει για χρονικό διάστημα το πολύ τριών ετών στο αμέσως προαναφερόμενο πρόσωπο αναστολή των δικαιωμάτων ψήφου στις

Γενικές Συνελεύσεις της Εταιρίας. Μπορεί επιπλέον η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασή της, να επιβάλλει για χρονικό διάστημα το πολύ πέντε ετών, την απομάκρυνση του προαναφερθέντος προσώπου από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας ή από τη θέση του Διευθύνοντος Συμβούλου και την απαγόρευση εκλογής ή διορισμού του στις θέσεις αυτές.

Μέτοχος εταιρίας ο οποίος κατέχει ποσοστό τουλάχιστον 10% οποιασδήποτε κατηγορίας μετοχών και προτίθεται σε διάστημα τριών μηνών ή μικρότερο να αποκτήσει μετοχές της ίδιας κατηγορίας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 5% του μετοχικού της κεφαλαίου ή να εκχωρήσει μετοχές της ίδιας κατηγορίας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 5%, οφείλει να ανακοινώσει, τον επιδιωκόμενο όγκο συναλλαγών του, το χρονικό διάστημα διενέργειάς τους, την Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών μέσω της οποίας θα προβεί στη συναλλαγή ή τις συναλλαγές, η οποία και προσυπογράφει τη σχετική ανακοίνωση, καθώς και το εάν η συναλλαγή ή οι συναλλαγές του σχετίζονται με τις επενδυτικές προθέσεις άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων που ενεργούν συντονισμένα με τον ίδιο. Μετά τη συμπλήρωση του χρονικού διαστήματος που αναφέρεται στο προηγούμενο εδάφιο, η ΕΠΕΥ γνωστοποιεί τις συνολικές συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν με βάση την προαναγγελία. Για τις Εταιρίες των οποίων οι μετοχές εισάγονται για πρώτη φορά σε αγορά του ΧΑΑ., οι μέτοχοι με ποσοστό τουλάχιστον 5% οφείλουν να προβούν σε δεσμευτική δήλωση προθέσεων για το πρώτο έτος από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών στο ΧΑΑ. η οποία περιλαμβάνεται υποχρεωτικά στο ενημερωτικό δελτίο. Στη δήλωση αυτή προαναγγέλλουν την τυχόν πώληση μετοχών, το μέγιστο ποσοστό το οποίο θα πωλήσουν και την ΕΠΕΥ μέσω της οποίας θα διενεργήσουν την πώληση αυτή. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων του παρόντος άρθρου, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο τουλάχιστον τριών χιλιάδων (3.000) Ευρώ και μη δυνάμενο να υπερβεί τα εννιακόσσια χιλιάδες (900.000) Ευρώ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί επίσης με απόφασή της να επιβάλλει για χρονικό διάστημα το πολύ τριών ετών στο αμέσως προαναφερόμενο πρόσωπο αναστολή των δικαιωμάτων ψήφου κατά τις Γενικές Συνελεύσεις της Εταιρίας.

Περαιτέρω υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών

Η εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑ έχει τις ακόλουθες υποχρεώσεις::

- (α) Σε περίπτωση εκδόσεως δια δημοσίας εγγραφής νέων μετοχών της αυτής κατηγορίας με εκείνες που είναι ήδη εισηγμένες στο ΧΑ η εταιρία υποχρεούται να ζητήσει την εισαγωγή τους στο ΧΑ είτε εντός έτους από της εκδόσεώς τους είτε κατά το χρόνο που καθίστανται ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.
- (β) Η εταιρία εξασφαλίζει ίση μεταχείριση των μετόχων που ευρίσκονται υπό τις αυτές συνθήκες. Η εταιρία εξασφαλίζει όλες τις αναγκαίες διευκολύνσεις και πληροφορίες για να καταστήσει δυνατή στους μετόχους την άσκηση των δικαιωμάτων τους.
- (γ) Η εταιρία που προτίθεται να προβεί σε τροποποίηση της συστατικής πράξεως ή του καταστατικού της ανακοινώνει στο διοικητικό συμβούλιο του Χρηματιστηρίου το σχέδιο της τροποποίησεως. Η ανωτέρω ανακοίνωση γίνεται το αργότερο μέχρι της συγκλήσεως της γενικής συνελεύσεως που συνέρχεται για να αποφασίσει επί της προτεινομένης τροποποίησεως.
- (δ) Η εταιρία θέτει στη διάθεση του κοινού, το συντομότερο δυνατό τις τελευταίες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της και την τελευταία έκθεση διαχειρίσεως. Αν η εταιρία καταρτίζει μαζί με τις μη ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις τις θέτει στη διάθεση του κοινού.

(ε) Η εταιρία πληροφορεί, το συντομότερο δυνατό το κοινό, για τα νέα σημαντικά γεγονότα που επέρχονται στη σφαίρα της δραστηριότητάς της, που δεν είναι προσιτά στο κοινό και τα οποία δύναται λόγω των επιπτώσεών τους στην περιουσιακή ή οικονομική της κατάσταση ή στη γενική πορεία των υποθέσεών της, να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση των τιμών των μετοχών της. Η εταιρία οφείλει να ενημερώνει το κοινό, μόλις λάβει γνώση των μεταβολών που επήλθαν ως προς τη διάρθρωση των σημαντικών συμμετοχών στο κεφάλαιο της σε σχέση με τα αντίστοιχα στοιχεία που έχουν δημοσιευθεί παλαιότερα, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο νόμο.

Σε περίπτωση παραβίασης των ως άνω υποχρεώσεων, το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει στις εταιρίες ή και στα μέλη διοικητικού συμβουλίου και λοιπά όργανα διοίκησης αυτών χρηματικό πρόστιμο που ανέρχεται από τρεις χιλιάδες (3.000) έως εξακόσιες χιλιάδες (600.000) Ευρώ.

Ο Κώδικας Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών

Κάθε Εταιρία οφείλει να διασφαλίζει:

- α) Την έγκαιρη δημοσιοποίηση πληροφοριών ή γεγονότων που επέρχονται στη σφαίρα της δραστηριότητάς της, δεν είναι προσιτά στο κοινό και τα οποία δύναται, λόγω των επιπτώσεών τους στην περιουσιακή ή οικονομική της κατάσταση ή στη γενική πορεία των υποθέσεών της, να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση των τιμών των μετοχών της.
- β) Τη διατήρηση του εμπιστευτικού χαρακτήρα των παραπάνω γεγονότων ή πληροφοριών πριν από τη δημοσιοποίησή τους.
- γ) Την αποφυγή χρησιμοποίησης μεθόδων ή πρακτικών δημοσιότητας που στρέφονται κατά της αξιοπιστίας και της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς κινητών αξιών.
- δ) Την οργάνωση, τις δομές και τους μηχανισμούς εσωτερικής λειτουργίας που είναι απαραίτητοι για την καλύτερη εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μετόχων της αλλά και γενικότερα του επενδυτικού κοινού.

Κάθε ανακοίνωση της Εταιρίας σε εφαρμογή των υποχρεώσεων που απορρέουν από την παρούσα απόφαση γίνεται προς το ΧΑΑ. προκειμένου να καταχωρηθεί στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ.

Κάθε Εταιρία οφείλει να γνωστοποιεί αμελλητί στο κοινό, με τα μέσα που προαναφέρθηκαν ή όπως ορίζεται ειδικότερα από την ισχύουσα νομοθεσία, κάθε γεγονός η δημοσιοποίηση του οποίου εύλογα αναμένεται ότι θα επηρεάσει την αγορά των μετοχών της. Το γεγονός πρέπει να αναφέρεται στην εταιρική δραστηριότητα, συνεπώς δεν περιλαμβάνει γεγονότα τα οποία αναφέρονται στην γενικότερη οικονομική και πολιτική κατάσταση που ενδεχομένως να επηρεάζουν και την λειτουργία της εταιρίας. Το γεγονός δεν θα πρέπει να είναι προσιτό στο κοινό.

Κάθε Εταιρία, μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της και διευθυντικά στελέχη της και αντίστοιχα πρόσωπα συνδεδεμένων με αυτήν εταιριών, οφείλουν να αποφεύγουν την πρόωρη δημοσιοποίηση ειδήσεων ή πληροφοριών για τα γεγονότα που προαναφέρθηκαν πριν αυτές λάβουν τη μορφή αποφάσεων ή συμφωνιών.

Κάθε Εταιρία οφείλει να λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα και να θεσπίζει εσωτερικές διαδικασίες προκειμένου να τηρείται ο απόρρητος χαρακτήρας του περιεχομένου των ανακοινώσεων που προβλέπονται για γεγονότα που προαναφέρθηκαν, μέχρι τη δημοσιοποίησή τους. Κάθε Εταιρία οφείλει να περιορίζει τον κύκλο ανώτατων στελεχών που λαμβάνουν μέρος στις σχετικές επίσημες ή ανεπίσημες συζητήσεις και να λαμβάνει κάθε πρόσφορο μέτρο έτσι ώστε να μην γίνεται εκμετάλλευση των εμπιστευτικών πληροφοριών κατά παράβαση της σχετικής νομοθεσίας. Κατ' εξαίρεση η Εταιρία μπορεί να επεκτείνει τον ως άνω κύκλο προσώπων όταν οι εμπιστευτικές πληροφορίες πρόκειται να γνωστοποιηθούν:

- (α) Στους κάθε είδους συμβούλους της Εταιρίας και στους συμβούλους άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων που εμπλέκονται άμεσα στη σχετική συναλλαγή ή στο σχετικό γεγονός,
- (β) Στα πρόσωπα με τα οποία η Εταιρία διαπραγματεύεται, ή σκοπεύει να διαπραγματευθεί τη σύναψη εμπορικής, οικονομικής ή επενδυτικής συμφωνίας συμπεριλαμβανομένων και των συμφωνιών με αναδόχους μελλοντικών εκδόσεων κινητών αξιών της Εταιρίας,
- (γ) Στους εργαζομένους στην Εταιρία ή στους εκπροσώπους των συνδικαλιστικών φορέων τους.

Τα πρόσωπα που αναφέρονται στις υπό α, β και γ περιπτώσεις υπέχουν την υποχρέωση να μην προβαίνουν σε εκμετάλλευση των εμπιστευτικών πληροφοριών κατά παράβαση της σχετικής νομοθεσίας. Σε αυτή την περίπτωση, η Εταιρία οφείλει να λαμβάνει κάθε απαραίτητο μέτρο, συμπεριλαμβανομένης και της σύναψης σχετικής σύμβασης εμπιστευτικότητας, προκειμένου οι τρίτοι στους οποίους κοινοποιούνται κατ' εξαίρεση πληροφορίες να είναι απολύτως ενήμεροι για τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των πληροφοριών αυτών καθώς και για την απαγόρευση εκμετάλλευσής τους σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.

Κατά το χρονικό διάστημα των 30 ημερών από τη λήξη της περιόδου στις οποίες αναφέρονται οι τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας ή κατά το τυχόν μικρότερο χρονικό διάστημα έως τη δημοσίευση των καταστάσεων αυτών, καθώς και από τη στιγμή που κατά την άσκησή των καθηκόντων τους ή με οποιοδήποτε άλλο τρόπο έρχεται στην κατοχή τους οποιαδήποτε εμπιστευτική πληροφορία (για τον ορισμό της «εμπιστευτικής πληροφορίας», βλ. πιο κάτω), στα παρακάτω πρόσωπα επιτρέπεται να καταρτίζουν συναλλαγές με αντικείμενο μετοχές της Εταιρίας ή παράγωγα προϊόντα επί μετοχών της Εταιρίας τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών, ή συνδεδεμένης με αυτήν εταιρίας, μόνον εφόσον έχουν προηγουμένως προβεί σε σχετική γνωστοποίηση προς το διοικητικό συμβούλιο της Εταιρίας και η γνωστοποίηση έχει δημοσιευθεί στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ. την προηγούμενη τουλάχιστον ημέρα από την ημέρα συναλλαγής:

- α) Μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Εταιρίας τα οποία συνδέονται με την Εταιρία με σχέση αμειβόμενης παροχής υπηρεσιών, ο γενικός διευθυντής της, ο διευθυντής οικονομικών υπηρεσιών της, ο προϊστάμενος λογιστηρίου της, ο υπεύθυνος εσωτερικού ελέγχου και οι επικεφαλής των υπηρεσιών εταιρικών ανακοινώσεων και εξυπηρέτησης μετόχων,
- β) Οι ορκωτοί ελεγκτές της,
- γ) Ο τυχόν νομικός της σύμβουλος που συνδέεται μαζί της με σχέση έμμισθης εντολής ή / και ο προϊστάμενος νομικών υπηρεσιών της,
- δ) Κάθε μέτοχός της με ποσοστό συμμετοχής πάνω από 20% στο μετοχικό της κεφάλαιο, και

ε) Κάθε συνδεδεμένη εταιρία, εκτός εάν αποτελεί θεσμικό επενδυτή κατά την έννοια του άρθρου 4 της απόφασης 9/201/2000 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όπως εκάστοτε ισχύει, δηλαδή: τα αμοιβαία κεφάλαια, οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι ΕΠΕΥ με μετοχικό κεφάλαιο άνω του ενός δισεκατομμυρίου δραχμών

Οι Εταιρίες οφείλουν, εντός τριών μηνών από την έναρξη ισχύος της παρούσας, να υποβάλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατάλογο των παραπάνω προσώπων με τον κωδικό συναλλαγών τους στο Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) και στοιχεία της μερίδας επενδυτή και λογαριασμού αξιών στο Σύστημα Άϋλων Τίτλων. Ο παραπάνω κατάλογος προσώπων πρέπει να ενημερώνεται ανά τρίμηνο και να δημοσιεύεται, μαζί με τις τροποποιήσεις του, στο Ετήσιο Δελτίο. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων σχετικά με τις εμπιστευτικές πληροφορίες (άρθρα 7 και 8 του Κώδικα Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών), το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο είτε ύψους τουλάχιστον 30.000 Ευρώ μέχρι 10.000.000 Ευρώ, είτε ίσου με το πενταπλάσιο του οφέλους που απεκόμισε εκείνο ο οποίος εκμεταλλεύτηκε τις εμπιστευτικές πληροφορίες.

Εταιρική διακυβέρνηση

Με το νόμο 3016/2002 υιοθετήθηκαν συγκεκριμένες προϋποθέσεις σε ό,τι αφορά την εσωτερική οργάνωση και διοίκηση των εισηγμένων εταιριών (εταιρική διακυβέρνηση).

3.1.3. Κατηγορίες Δεικτών και Μετοχών

3.1.3.1. Σκοπός των Δεικτών

Οι δείκτες FTSE / XA 20 και FTSE / XA Mid 40 και FTSE / XA Small Cap 80 δημιουργήθηκαν για να παρέχουν ένα μέτρο σύγκρισης της απόδοσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε πραγματικό χρόνο, όπου μπορούν να στηριχθούν οι συναλλαγές της αγοράς παραγώγων συνδεδεμένων με τον δείκτη.

Ο δείκτης FTSE / XA 20 είναι ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης, ο οποίος περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες εταιρίες blue chip που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπως έχει συμφωνηθεί από την Συμβουλευτική Επιτροπή των Δεικτών FTSE / XA.

Ο δείκτης FTSE / XA Mid 40 είναι ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις επόμενες 40 εταιρίες, όπως έχει συμφωνηθεί από την Συμβουλευτική Επιτροπή του Δείκτη FTSE / XA.

Ο δείκτης FTSE / XA Small Cap 80 είναι ο δείκτης μικρής κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις επόμενες 80 εταιρίες, όπως έχει συμφωνηθεί από την Συμβουλευτική Επιτροπή του Δείκτη FTSE / XA.

3.1.3.2. Ο Δείκτης FTSE/ASE 20

FTSE/ΧΑΑ 20 ΔΕΙΚΤΗΣ				
Κωδικός Μετοχής	Τιμή Κλεισίματος (26/07/2004)	%Στάθμισης	Χρημ/κη Αξία	% Συμμετ.
ΑΔΦΑ	20,42	100%	4,798,763,751.24	13.63%
ΑΤΕ	4,84	20%	272,008,000	0.77%
ΒΙΟΧΚ	5,72	75%	855,743,850.39	2.43%
ΓΕΡΜ	21,3	75%	640,361,549.25	1.82%
ΔΕΗ	19,22	50%	2,229,520,000	6.33%
ΕΕΕΚ	19,66	40%	1,863,180,378.33	5.29%
ΕΛΠΕ	6,8	40%	830,861,900.48	2.36%
ΕΛΤΕΧ	3,1	75%	298,502,458.05	0.85%
ΕΜΠ	19,26	75%	1,241,283,059.82	3.52%
ΕΤΕ	17,94	100%	5,948,464,667.34	16.89%
ΕΥΡΩΒ	17,7	75%	4,120,358,711.18	11.7%
ΗΥΑΤΤ	8,3	50%	348,600,000	0.99%
ΙΝΤΚΑ	3,42	75%	335,568,702.82	0.95%
ΚΑΕ	14,58	40%	307,200,600	0.87%
ΚΟΣΜΟ	13,34	40%	1,767,220,502	5.02%
ΜΟΗ	7,3	20%	161,743,150.8	0.46%
ΟΠΑΠ	15,46	50%	2,465,870,000	7.%
ΟΤΕ	10,22	75%	3,765,502,526.84	10.69%
ΠΕΙΡ	9,16	100%	1,809,815,405.16	5.14%
ΤΙΤΚ	20,2	75%	1,156,912,539.6	3.29%

3.1.3.3. Ευθύνες των Διαχειριστών

Στην διαχείριση των Δεικτών εμπλέκονται τρεις φορείς :

- α) Η Συμβουλευτική Επιτροπή FTSE / ΧΑ
- β) Η Εταιρία FTSE International Limited (FTSE)
- γ) Το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ)

α) Η Συμβουλευτική Επιτροπή FTSE / ΧΑ Η Συμβουλευτική Επιτροπή έχει συσταθεί από την FTSE International και το Χρηματιστήριο Αθηνών για την εξασφάλιση της ανεξαρτησίας και διαφάνειας στην διαχείριση και καθημερινή λειτουργία και των δύο δεικτών. Ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι Πρόεδρος ex officio της Συμβουλευτικής Επιτροπής και υπάρχουν άλλα έξη μέλη, από τα οποία τρία εκπροσωπούν τους επενδυτικούς και χρηματιστηριακούς φορείς στην Αθήνα και τα άλλα τρία εκπροσωπούν τον διεθνή επενδυτικό χώρο.

Η Επιτροπή θα συνεδριάζει τουλάχιστον δύο φορές τον χρόνο και θα εξετάζει και εγκρίνει όλες τις μεταβολές των εταιριών που συμμετέχουν στους Δείκτες ώστε να διασφαλίζει ότι οι μεταβολές αυτές γίνονται σύμφωνα με τους Βασικούς Κανόνες. Η Συμβουλευτική Επιτροπή θα έχει επίσης την ευθύνη της διασφάλισης του ότι οι Βασικοί Κανόνες ακολουθούν τις καλύτερες πρακτικές της αγοράς και θα εξετάζει και εγκρίνει όλες τις αλλαγές στους Κανόνες.

β) Η FTSE έχει την ευθύνη της παρακολούθησης των μεταβολών των Δεικτών, του ελέγχου της λειτουργίας τους και θα συμβουλεύει το ΧΑ πάνω στον χειρισμό σύνθετων εταιρικών πράξεων. Η FTSE θα παρουσιάζει στην Συμβουλευτική Επιτροπή μία ελεγκτική έκθεση δύο φορές τον χρόνο. Η επιτροπή μπορεί να προτείνει μεταβολές στην λειτουργία των δεικτών μετά από μελέτη της Ελεγκτικής Έκθεσης. Ο Διευθύνων Σύμβουλος της FTSE ενεργεί ως ο Ελεγκτής του Δείκτη.

- γ) Χρηματιστήριο Αθηνών Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει την ευθύνη της καθημερινής λειτουργίας του Δείκτη. Το ΧΑ θα παρακολουθεί όλες τις εξελίξεις στις συμμετέχουσες εταιρίες καθώς και την διακύμανση των τιμών των μετοχών τους και θα πραγματοποιεί όλες τις μεταβολές στην σύνθεση και τα ποσοστά συμμετοχής των εταιριών στους Δείκτες.

3.1.3.4. Αποδεκτές Αξίες

- Όλες οι κατηγορίες των κοινών μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία μπορούν να συμπεριληφθούν στους δείκτες υπό την προϋπόθεση ότι συμμορφώνονται με τους κανόνες
- Οι μετοχές πρέπει να είναι εισηγμένες σε οποιαδήποτε Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Στην περίπτωση κατά την οποία κάποια εταιρία δεν συμπεριλαμβάνει όλες τις μετοχές της σε μια αποδεκτή κατηγορία ή δεν έχει εισάγει μια ολόκληρη κατηγορία, αυτές οι μη εισηγμένες μετοχές δεν θα αποτελούν αποδεκτές αξίες.
- Στην περίπτωση κατά την οποία μία εταιρία εισάγει πολλαπλές κατηγορίες μετοχικού κεφαλαίου, μόνον η υψηλής κεφαλαιοποίησης κατηγορία μετοχών (όπως καθορίζεται από την σχετική χρηματιστηριακή αξία) θα μπορεί να συμπεριληφθεί στους δείκτες.
- Στην περίπτωση κατά την οποία οι μετοχές μιας εταιρίας εκδίδονται εν μέρει ή καθόλου, ή έχουν πληρωθεί και οι ημερομηνίες έκδοσης είναι ήδη καθορισμένες και γνωστές, τότε για τους σκοπούς του υπολογισμού της κεφαλαιοποίησης της εταιρίας απαιτείται η προσαρμογή της τιμής της μετοχής ώστε να συμπεριλαμβάνει αυτές τις εκδόσεις (δηλ. με πλήρη κάλυψη της έκδοσης νέων μετοχών).
- Μετατρέψιμες προνομιούχες μετοχές και ομολογίες εξαιρούνται.
- Οι επενδυτικές εταιρίες θα εξαιρούνται. Τα Exchange Traded Funds (ETFs) και τα κεφάλαια των οποίων οι τιμές είναι προϊόν υποκείμενων επενδύσεων θα εξαιρούνται.
- Για να συμπεριληφθεί μια εταιρία στους Δείκτες θα πρέπει να έχει συσταθεί και να υπόκειται σε φορολογία στην Ελλάδα.
- Η Συμβουλευτική Επιτροπή πρέπει να ικανοποιηθεί ότι έχει υπολογισθεί με ακρίβεια και αξιοπιστία η τιμή της μετοχής με σκοπό τον καθορισμό της χρηματιστηριακής αξίας της εν λόγω εταιρίας.
- Τα χρεόγραφα που συναλλάσσονται με Αυτόματα και Στιγμιαία Κατάρτιση Συναλλαγών (Call Auction) ή μεταφέρονται σε διαπραγμάτευση Call Auction δεν μπορούν να συμπεριληφθούν σε κανέναν από τους δύο δείκτες.
- Οι μετοχές των εταιριών θα πρέπει να διαπραγματεύονται σε Χρονισμό Μακράς Διάρκειας.

3.1.3.5. Έλεγχοι Καταλληλότητας

Οι αποδεκτές αξίες υπόκεινται σε ελέγχους καταλληλότητας.

Οι κυκλοφορούσες αξίες ευρείας διασποράς θα πρέπει, κατά την γνώμη της Συμβουλευτικής Επιτροπής του Δείκτη FTSE / XA, να είναι διαθέσιμες για αγορά από το επενδυτικό κοινό. Η Συμβουλευτική Επιτροπή θα προσαρμόσει το ποσοστό συμμετοχής των μετοχών όταν υπάρχει cross-holding ή όταν περιορίζεται η ευρεία διασπορά.

Στον περιορισμό ευρείας διασποράς περιλαμβάνονται:

- (α) Εμπορικές επενδύσεις σε εταιρία συμμετέχουσα στον δείκτη είτε από άλλη συμμετέχουσα εταιρία (cross-holding) ή μη συμμετέχουσα στον δείκτη εταιρία ή οντότητα, (β) σημαντική μακροπρόθεσμη κατοχή αξιών από τους ιδρυτές, τις οικογένειές τους ή / και διευθυντές
- (γ) Πρόγραμμα αγοράς μετοχών από υπαλλήλους (αν υπάρχει περιορισμός)
- (δ) Συμμετοχή του Δημοσίου
- (ε) Όρια ιδιοκτησίας από αλλοδαπούς
- (στ) Επενδύσεις χαρτοφυλακίου που υπόκεινται σε δέσμευση ρήτρας, καθ' όλη την διάρκεια της ρήτρας.

Όλες οι εταιρίες που συμμετέχουν στους δείκτες FTSE / XA θα προσαρμοστούν σε περιορισμούς ευρείας διασποράς μετά το κλείσιμο του υπολογισμού του δείκτη την Παρασκευή 30 Μαρτίου 2001.

Αν μια εταιρία ήδη συμμετέχουσα στον δείκτη (και η οποία δεν έχει ήδη προσαρμοστεί σε οποιοδήποτε περιορισμό ευρείας διασποράς) εμπλακεί σε συγχώνευση, εξαγορά, αποσυγχώνευση, διανομή μετοχών (spin off), προσφορά για πλειοδοσία, ανασυγκρότηση ή κάποια άλλη μορφή Εταιρικής δραστηριότητας, οι δημιουργηθείσες αποδεκτές οντότητες δεν θα προσαρμοστούν για οποιοδήποτε περιορισμό ευρείας διασποράς (μέχρι την 30η Μαρτίου 2001). Όμως, μια νέα συμμετέχουσα εταιρία που δημιουργήθηκε από τις δραστηριότητες της εταιρίας θα είναι προσαρμοσμένη σε ευρεία διασπορά. Επίσης, μία νέα συμμετέχουσα εταιρία που δημιουργήθηκε από την συγχώνευση μιας ήδη συμμετέχουσας εταιρίας που είναι προσαρμοσμένη για ευρεία διασπορά με μία συμμετέχουσα εταιρία η οποία δεν έχει προσαρμοστεί για ευρεία διασπορά, θα είναι προσαρμοσμένη για ευρεία διασπορά.

Οι περιορισμοί στην ευρεία διασπορά θα υπολογίζονται χρησιμοποιώντας τις διαθέσιμες δημοσιευθείσες πληροφορίες. Το αρχικό ποσοστό συμμετοχής μιας συμμετέχουσας εταιρίας στον δείκτη θα εφαρμόζεται στις ακόλουθες ζώνες :

- (α) Ευρεία διασπορά μικρότερη ή ίση με 15% = μη αποδεκτή
- (β) Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 15%, αλλά μικρότερη ή ίση με 20% = 20%
- (γ) Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 20%, αλλά μικρότερη ή ίση με 30% = 30%
- (δ) Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 30%, αλλά μικρότερη ή ίση με 40% = 40%
- (ε) Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 40%, αλλά μικρότερη ή ίση με 50% = 50%
- (στ) Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 50%, αλλά μικρότερη ή ίση με 75% = 75%
- (ζ) Ευρεία διασπορά μεγαλύτερη από 75% = 100%

Η ευρεία διασπορά μιας συμμετέχουσας εταιρίας θα εξετάζεται επίσης και θα προσαρμόζεται, αν είναι απαραίτητο, μετά από κάποιο εταιρικό γεγονός. Αν στο ανωτέρω εταιρικό γεγονός περιλαμβάνεται κάποια εταιρική πράξη που επηρεάζει τον δείκτη, η οποιαδήποτε μεταβολή στην ευρεία διασπορά θα πραγματοποιείται ταυτόχρονα με την εταιρική πράξη.

Μετά την εφαρμογή κάποιου αρχικού περιορισμού στην ευρεία διασπορά, η ευρεία διασπορά μιας συμμετέχουσας εταιρίας θα μεταβληθεί μόνον αν η πραγματική της ευρεία διασπορά είναι μεγαλύτερη από 5% πάνω από το ελάχιστο ή 5% κάτω από το μέγιστο της επόμενης ζώνης. Αυτό το όριο των 5 ποσοστιαίων μονάδων δεν ισχύει αν η μεταβολή είναι μεγαλύτερη από 10 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ των ζωνών 20% και 50% και 25 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ 50% και 100% ή στο όριο του 15% της 4.2.4 (α).

Τα παρακάτω δεν θεωρούνται περιορισμένη ευρεία διασπορά :

- (α) Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
- (β) Κατοχή μέσω τρίτων (συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που στηρίζουν τα Αμερικανικά Αποθετήρια Μετοχών ADRs ή τα Ελληνικά Πιστοποιητικά GDRs), εκτός αν εκπροσωπούν περιορισμένη ευρεία διασπορά,
- (γ) Συμμετοχή από εταιρίες επενδύσεων.

3.1.3.6. Ρευστότητα

Οι αξίες πρέπει να πληρούν τρία κριτήρια ρευστότητας

- α) Όλες οι αξίες πρέπει να έχουν κατ' ελάχιστον 30 ημέρες συνεδρίασης από την έναρξη της επίσημης άνευ όρων διαπραγμάτευσης.
- β) Όλες οι αξίες πρέπει να βρίσκονται σε διαπραγμάτευση κατά τουλάχιστον το ήμισυ των εργάσιμων ημερών για κάθε διαρρέυσαν ημερολογιακό εξάμηνο. (Στην περίπτωση υποψήφιων νέων εκδόσεων, αυτές θα αντιμετωπισθούν σε αναλογική βάση).
- γ) Όλες οι αξίες πρέπει να βρίσκονται υπό διαπραγμάτευση τουλάχιστον ως προς το 10% των εκδιδόμενων μετοχών, μετά την εφαρμογή κάθε περιορισμού του δείκτη ευρείας διασποράς. (Στην περίπτωση υποψήφιων νέων εκδόσεων, ο όρος αυτός θα αντιμετωπισθεί σε αναλογική βάση).

3.1.3.7. Κριτήρια Συμμετοχής στον Δείκτη

Οι 20 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, ύστερα από την εφαρμογή όλων των κανόνων και ελέγχων καταλληλότητας, θα είναι κατάλληλες για συμμετοχή στον Δείκτη FTSE / XA 20.

Οι επόμενες 40 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, που θα έχουν ικανοποιήσει τους ελέγχους καταλληλότητας θα συμμετέχουν στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40.

Οι επόμενες 80 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, που θα έχουν ικανοποιήσει τους ελέγχους καταλληλότητας θα συμμετέχουν στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80.

3.1.3.8. Περιοδική Αναθεώρηση των Συμμετεχουσών Εταιριών

Η Συμβουλευτική Επιτροπή θα συνεδριάζει δύο φορές το χρόνο, την τελευταία εβδομάδα του Απριλίου και Οκτωβρίου (ή μόλις είναι πρακτικά δυνατόν μετά την προαναφερθείσα χρονική περίοδο) για να επανεξετάσει τις εταιρίες που συμμετέχουν στην σύνθεση του Δείκτη. Η επανεξέταση των συμμετεχουσών εταιριών θα γίνεται με βάση τα στοιχεία που θα έχουν συγκεντρωθεί μέχρι το τέλος του Μαρτίου και Σεπτεμβρίου. Μεταβολές στην σύνθεση του Δείκτη θα γίνονται μετά την ολοκλήρωση των εργασιών της τελευταίας ημέρας συναλλαγών του Μαΐου και του Νοεμβρίου.

Η περιοδική αναθεώρηση των συμμετεχουσών εταιριών στον Δείκτη FTSE / XA 20 θα διενεργείται πρώτη κάνοντας χρήση των παρακάτω ενεργειών:

- Δημιουργείται βάση δεδομένων για όλες τις αξίες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Εξαιρούνται οι αξίες οι οποίες δεν πληρούν τα κριτήρια που ορίζονται στους Βασικούς Κανόνες
- Εφαρμόζονται όλοι οι έλεγχοι ρευστότητας που ορίζονται στους Βασικούς Κανόνες και προσαρμόζονται τα ποσοστά συμμετοχής των μετοχών
- Κατατάσσονται οι αξίες με βάση την κεφαλαιοποίησή τους με κατιούσα κλίμακα.
- Οι ήδη συμμετέχουσες εταιρίες οι οποίες έπεσαν στη θέση 31 ή παρακάτω θα είναι υποψήφιας για αποβολή από τον Δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση
- Οι αξίες οι οποίες έχουν ανέλθει στην θέση 10 ή παραπάνω θα συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση και
- Στην περίπτωση που ο αριθμός των αξιών οι οποίες δικαιούνται να συμπεριληφθούν στον Δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό υποψηφίων για αποβολή, θα αποβάλλονται οι αξίες που έχουν την χαμηλότερη κατάταξη και ήδη συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη ώστε να διασφαλιστεί το ότι ο αριθμός των αξιών παραμένει σταθερός.
- Ομοίως, στην περίπτωση που ο αριθμός των αξιών που πρόκειται να αποβληθεί από τον Δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό αυτών που έχουν τις προϋποθέσεις να συμπεριληφθούν, οι αξίες με την υψηλότερη κατάταξη που εκείνη την δεδομένη στιγμή δεν συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη, θα συμπεριληφθούν για να συμπληρωθεί έτσι ο αριθμός των αξιών που αποβάλλονται κατά την περιοδική αναθεώρηση.

Η περιοδική αναθεώρηση των εταιριών που συμμετέχουν στον δείκτη FTSE / XA Mid 40 θα διενεργηθεί κατόπιν, ακολουθώντας τα παρακάτω βήματα :

- Αξίες οι οποίες έχουν αποβληθεί από τον Δείκτη FTSE / XA 20 κατά την αναθεώρηση θα είναι υποψήφιας για συμμετοχή στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40. Η αποβληθείσα αξία θα συμπεριληφθεί αυτομάτως στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40 υπό τον όρο ότι κατατάσσεται πάνω από την συμμετέχουσα εταιρία του Δείκτη FTSE / XA Mid 40 με την χαμηλότερη κατάταξη.
- Εταιρίες μη συμμετέχουσες στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40 οι οποίες έχουν φθάσει στην θέση 40 ή παραπάνω θα είναι υποψήφιας για συμμετοχή στον δείκτη υπό τον όρο ότι δεν συμμετέχουν στον Δείκτη FTSE / XA 20.
- Οι ήδη συμμετέχουσες εταιρίες που έχουν πέσει στην θέση 81 ή παρακάτω θα αποβάλλονται από τον δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση.
- Στη περίπτωση κατά την οποία ο αριθμός των αξιών που είναι υποψήφιας να συμπεριληφθούν στον δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό υποψηφίων για αποβολή, θα αποβάλλονται οι αξίες που έχουν την χαμηλότερη κατάταξη και ήδη συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη, ώστε να διασφαλιστεί το ότι ο αριθμός των αξιών παραμένει σταθερός. Ομοίως, στην περίπτωση που ο αριθμός των αξιών που πρόκειται να αποβληθούν από τον δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό αυτών που έχουν τις προϋποθέσεις να συμπεριληφθούν, οι αξίες με την υψηλότερη κατάταξη που την δεδομένη στιγμή δεν συμμετέχουν στον δείκτη θα συμπεριληφθούν για να συμπληρωθεί έτσι ο αριθμός των αξιών που αποβάλλονται κατά την περιοδική αναθεώρηση.

Η περιοδική αναθεώρηση των εταιριών που συμμετέχουν στον δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 θα διενεργηθεί κατόπιν, ακολουθώντας τα παρακάτω βήματα:

- Αξίες οι οποίες έχουν αποβληθεί από τον Δείκτη FTSE / XA Mid 40 κατά την αναθεώρηση θα είναι υποψήφιες για συμμετοχή στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80.
- Η αποβληθείσα αξία θα συμπεριληφθεί αυτομάτως στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 υπό τον όρο ότι κατατάσσεται πάνω από την συμμετέχουσα εταιρία του Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 με την χαμηλότερη κατάταξη.
- Εταιρίες μη συμμετέχουσες στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 οι οποίες έχουν φθάσει στην θέση 120 ή παραπάνω θα είναι υποψήφιες για συμμετοχή στον δείκτη υπό τον όρο ότι δεν συμμετέχουν στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40.
- Οι ήδη συμμετέχουσες εταιρίες που έχουν πέσει στην θέση 161 ή παρακάτω θα αποβάλλονται από τον δείκτη κατά την περιοδική αναθεώρηση.
- Στη περίπτωση κατά την οποία ο αριθμός των αξιών που είναι υποψήφιες να συμπεριληφθούν στον δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό υποψηφίων για Χρηματιστήριο Αθηνών - FTSE 11 Βασικοί Κανόνες Διαχείρισης και Υπολογισμού των Δεικτών FTSE/XA 20 , FTSE/XA Mid 40 και FTSE/XA Small Cap 80 αποβολή, θα αποβάλλονται οι αξίες που έχουν την χαμηλότερη κατάταξη και ήδη συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη, ώστε να διασφαλισθεί το ότι ο αριθμός των αξιών παραμένει σταθερός. Ομοίως, στην περίπτωση που ο αριθμός των αξιών που πρόκειται να αποβληθούν από τον δείκτη είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό αυτών που έχουν τις προϋποθέσεις να συμπεριληφθούν, οι αξίες με την υψηλότερη κατάταξη που την δεδομένη στιγμή δεν συμμετέχουν στον δείκτη θα συμπεριληφθούν για να συμπληρωθεί έτσι ο αριθμός των αξιών που αποβάλλονται κατά την περιοδική αναθεώρηση.

Η Συμβουλευτική Επιτροπή θα είναι υπεύθυνη για την δημοσίευση των πέντε αποδεκτών αξιών, που έχουν την υψηλότερη κατάταξη, αλλά δεν αποτελούν μέρος της σύνθεσης Δείκτη FTSE / XA 20, των δέκα αποδεκτών αξιών, που έχουν την υψηλότερη κατάταξη, αλλά δεν αποτελούν μέρος της σύνθεσης Δείκτη FTSE / XA Mid 40 και των δέκα αποδεκτών αξιών, που έχουν την υψηλότερη κατάταξη, αλλά δεν αποτελούν μέρος της σύνθεσης Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80, κατά τη διάρκεια της περιοδικής αναθεώρησης. Η λίστα με τις επιλαχούσες μετοχές του ανάλογου Δείκτη θα χρησιμοποιείται στην περίπτωση που μία ή περισσότερες μετοχές που συμμετέχουν στο δείκτη διαγραφεί από τον Δείκτη μέχρι την επόμενη ημερομηνία της εξαμηνιαίας αναθεώρησης των Δεικτών (χωρίς αυτή να συμπεριλαμβάνεται).

3.1.3.9. Μεταβολές στις Συμμετέχουσες Εταιρίες

Αποβολή και Αντικατάσταση

Αν κάποια συμμετέχουσα εταιρία παύει να είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο ή παύει να έχει σταθερή προσφορά τιμής ή υπόκειται σε προσφορά εξαγοράς η οποία έχει γίνει αποδεκτή και άνευ όρων ή έχει, κατά την γνώμη του Προέδρου και του Ελεγκτή της Συμβουλευτικής Επιτροπής (ή των ορισθέντων αναπληρωτών τους) παύσει να αποτελεί βιώσιμη συμμετέχουσα εταιρία σύμφωνα με τον ορισμό των Βασικών Κανόνων, θα

αποβάλλεται από την κατάσταση των συμμετεχουσών εταιριών και θα αντικαθίσταται από την αξία με την υψηλότερη κατάταξη που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, αλλά είναι αποδεκτή, κατά την ολοκλήρωση των εργασιών των δύο ημερών που έχουν προηγηθεί της ημερομηνίας διαγραφής.

Η αποβολή και η αντικατάσταση θα γίνονται ταυτόχρονα, πριν από την έναρξη των εργασιών της επόμενης ημέρας από την ανακοίνωση του γεγονότος με το οποίο αιτιολογήθηκε η αποβολή. Ανακοινώσεις μετά τη λήξη των εργασιών, θα γίνονται κατά την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Σε περίπτωση εξαγοράς, το γεγονός αιτιολόγησης είναι η ανακοίνωση ότι η προσφορά έγινε ολοκληρωτικά αποδεκτή και άνευ όρων.

Όταν δημιουργηθεί κενό στην σύνθεση ενός Δείκτη FTSE / XA, θα αντικαθίσταται από την αξία με την υψηλότερη κατάταξη που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη και είναι αποδεκτή, κατά την ολοκλήρωση των εργασιών των δύο ημερών που έχουν προηγηθεί της ημερομηνίας διαγραφής. Ομοίως, κάθε διαδοχικό δημιουργηθέν κενό στους Δείκτες: FTSE / XA Mid ή FTSE / XA SmallCap 80 θα αντικαθίσταται από την αξία με την υψηλότερη κατάταξη που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη.

Συγχωνεύσεις, Ανασυγκροτήσεις και Σύνθετες Εξαγορές

Αν αποτέλεσμα κάποιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι ότι μια συμμετέχουσα εταιρία απορροφάται από άλλη συμμετέχουσα εταιρία στον ίδιο δείκτη, τότε η εταιρία που προκύπτει παραμένει ως συμμετέχουσα στον Δείκτη και δημιουργείται μια κενή θέση. Αυτή η κενή θέση θα συμπληρώνεται με την επιλογή της αποδεκτής μη συμμετέχουσας αξίας με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, κατά το κλείσιμο των εργασιών δύο ημέρες πριν από την έναρξη της αντικατάστασης.

Αν αποτέλεσμα κάποιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι ότι μια εταιρία που συμμετέχει σε Δείκτη FTSE / XA απορροφάται από εταιρία που συμμετέχει σε Δείκτη FTSE / XA μικρότερης κεφαλαιοποίησης, η εταιρία που προκύπτει έχει τις προϋποθέσεις συμμετοχής, ως αντικαθιστώσα αξία, στον Δείκτη FTSE / XA υψηλότερης κεφαλαιοποίησης. Η αντικαθιστώσα εταιρία είναι η αποδεκτή μη συμμετέχουσα στον Δείκτη FTSE / XA με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, κατά το κλείσιμο των εργασιών δύο ημέρες πριν από την έναρξη της αντικαθιστώσας αξίας. Αν αποτέλεσμα κάποιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι ότι μια εταιρία που συμμετέχει σε Δείκτη FTSE / XA απορροφάται από εταιρία που συμμετέχει σε Δείκτη FTSE / XA υψηλότερης κεφαλαιοποίησης, η εταιρία που προκύπτει εξακολουθεί να συμμετέχει, ως αντικαθιστώσα αξία, στον Δείκτη FTSE / XA υψηλότερης κεφαλαιοποίησης. Η κενή θέση στο Δείκτη FTSE / XA χαμηλότερης κεφαλαιοποίησης αντικαθίσταται από αποδεκτή μη συμμετέχουσα στον Δείκτη FTSE / XA με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη.

Αν κάποια συμμετέχουσα εταιρία εξαγορασθεί από μη συμμετέχουσα, η αρχική συμμετέχουσα αξία θα αποβληθεί και θα αντικατασταθεί από την αξία που είναι η αποδεκτή μη συμμετέχουσα στον Δείκτη FTSE / XA με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, κατά την ολοκλήρωση των εργασιών των δύο ημερών που έχουν προηγηθεί της ημερομηνίας διαγραφής. Η αποδεκτή

για συμμετοχή στον Δείκτη εταιρία που προκύπτει θα είναι αποδεκτή ως αντικαθιστώσα εταιρία, σε οποιονδήποτε δείκτη, αν η κατάταξή της είναι υψηλότερη από οποιαδήποτε άλλη μη συμμετέχουσα.

Αν κάποια εταιρία που συμμετέχει διασπασθεί σχηματίζοντας δύο ή περισσότερες εταιρίες, τότε οι εταιρίες που θα προκύψουν θα είναι αποδεκτές για να συμπεριληφθούν είτε στον Δείκτη FTSE / XA 20 είτε στον Δείκτη FTSE / XA Mid 40 είτε στον Δείκτη FTSE / XA Small Cap 80 αν η κεφαλαιοποίησή τους είναι αρκετά μεγάλη ώστε η κεφαλαιοποίησή τους είναι αποδεκτή (έξ), καθώς επίσης αν είναι αποδεκτές από κάθε άλλη άποψη.

Νέες Εκδόσεις στον Δείκτη FTSE / XA 20

Αν, κατά την γνώμη της Συμβουλευτικής Επιτροπής, η σταθμισμένη χρηματιστηριακή αξία μιας νέας έκδοσης μπορεί να είναι τόσο μεγάλη, δηλαδή να ισούται ή να υπερβαίνει το 5% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Δείκτη πριν από την εφαρμογή του μεμονωμένου ποσοστού συμμετοχής της συμμετέχουσας εταιρίας, ώστε η αποτελεσματικότητα του Δείκτη ως δείκτη της αγοράς θα επηρεαζόταν σε μεγάλο βαθμό και δυσμενώς από την παράλειψή της, η Συμβουλευτική Επιτροπή μπορεί να αποφασίσει να συμπεριλάβει την νέα έκδοση ως συμμετέχουσα αξία του Δείκτη μετά το κλείσιμο των εργασιών την τρίτη (3η) ημέρα της διαπραγμάτευσης.

Θα αξιολογείται η καταλληλότητα των μετοχών για πρόωρη είσοδο χρησιμοποιώντας στοιχεία που είναι διαθέσιμα πριν από την ημέρα κατά την οποία εγκρίνεται η εισαγωγή της εταιρίας από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η μετοχή η οποία θα επιλέγεται για διαγραφή θα αξιολογείται επίσης την συγκεκριμένη ημερομηνία, δηλ. θα αποβάλλεται η συμμετέχουσα μετοχή με την χαμηλότερη κατάταξη. Η αναγγελία η οποία επιβεβαιώνει οποιεσδήποτε μεταβολές στις συμμετέχουσες αξίες θα γίνονται μετά το κλείσιμο των εργασιών της ημέρας που εγκρίνεται η εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Δεν υπάρχουν κανόνες πρόωρης εισόδου στους Δείκτες FTSE / XA Mid 40 και FTSE / XA Small Cap 80

Η Συμβουλευτική Επιτροπή μπορεί κατά την διακριτική της ευκαιρία να αναβάλει την ένταξη, κατά την αναθεώρηση, μιας νέας έκδοσης μέχρι την επόμενη αναθεώρηση ή άλλη ευκαιρία που μπορεί να προσδιορίσει, αν έχει λόγους να πιστεύει ότι η συγκεκριμένη αξία ίσως να μην ικανοποιεί τα κριτήρια ρευστότητας

Αναστολή Συναλλαγών

Στην περίπτωση κατά την οποία η αναστολή διαπραγμάτευσης κάποιας συμμετέχουσας εταιρίας διαρκεί πέρα από το μεσημέρι της δεύτερης ημέρας, ο Πρόεδρος και ο Ελεγκτής θα συσχεφθούν με μέλη της Συμβουλευτικής Επιτροπής για να εξετάσουν κατά πόσον η συμμετέχουσα εταιρία θα πρέπει να αποβληθεί. Όταν η διαπραγμάτευση κάποιας μετοχής έχει ανασταλεί για δέκα συνεχείς εργάσιμες ημέρες (και η Επιτροπή δεν έχει κάνει χρήση της διακριτικής ευχέρειας να την αποβάλει) θα διαγράφεται από τον Δείκτη την ενδέκατη ημέρα των συναλλαγών με μηδενική τιμή. Αν η μετοχή αποβάλλεται μετά από αναστολή της διαπραγμάτευσής της, η μετοχή θα αποβάλλεται με την τιμή της ημέρας της αναστολής εκτός

αν η Συμβουλευτική Επιτροπή έχει πάρει διαφορετική απόφαση. Η αντικαθιστώσα αξία θα είναι η αποδεκτή, μη συμμετέχουσα σε Δείκτη FTSE / XA, με την υψηλότερη κατάταξη, που συμμετέχει στην αντίστοιχη λίστα των επιλαχουσών μετοχών του Δείκτη, κατά το κλείσιμο των εργασιών δύο ημέρες πριν από την αντικατάσταση.

Μεταβολές Ποσοστών Συμμετοχής

Προκειμένου να υπολογιστούν οι δείκτες FTSE/XA, το πλήθος των τεμαχίων κάθε μετοχής θα εκφράζεται στον εγγύτερο αριθμό και, για να αποφεύγεται ένας μεγάλος αριθμός αμελητέων μεταβολών στα ποσοστά συμμετοχής, το πλήθος των τεμαχίων κάθε μετοχής θα μεταβάλλεται μόνο όταν το σύνολο των τεμαχίων αυξηθεί ή μειωθεί κατά 10% συνολικά.

Εάν μια εταιρική πράξη εφαρμοσθεί σε μια συμμετέχουσα στο δείκτη εταιρία με τρόπο που να επηρεάζει το πλήθος των τεμαχίων των μετοχών της, η μεταβολή αυτή θα εφαρμόζεται ταυτόχρονα με την εταιρική πράξη.

Μεταβολές του πλήθους των τεμαχίων μιας μετοχής μη προερχόμενες από εταιρικές πράξεις που δεν υπερβαίνουν το 10% του συνολικού αριθμού των τεμαχίων αλλά υπερβαίνουν το 1% αυτών θα γίνονται 2 φορές το χρόνο μετά τη λήξη της συνεδρίασης την τελευταία ημέρα του Μαΐου και Νοεμβρίου.

Εάν η σωρευτική μεταβολή των μετοχών ισούται μέχρι 10% ή υπερβεί το 10%, τότε αυτή πραγματοποιείται κατά το διάστημα μεταξύ των αναθεωρήσεων, κατόπιν προειδοποίησης τουλάχιστον 4 ημερών στους χρήστες των δεικτών.

Οποιαδήποτε εξαίρεση στις ανωτέρω μεταβολές πρέπει να έχει τη σύμφωνη γνώμη του Προέδρου της Επιτροπής Δεικτών FTSE / XA και να κοινοποιηθεί στους χρήστες έγκαιρα πριν την υλοποίησή τους.

Κάθε τροποποίηση θα γίνεται πριν την έναρξη του υπολογισμού του δείκτη για την εκάστοτε ημέρα συνεδρίασης, εκτός εάν αυτό δεν καθίσταται εφικτό λόγω συνθηκών της αγοράς.

Τροποποίηση Βασικών Κανόνων

Οποιοσδήποτε αλλαγές και εξαιρέσεις στους παρόντες Βασικούς Κανόνες μπορούν να γίνουν μόνο με εξουσιοδότηση της Συμβουλευτικής Επιτροπής. Στην περίπτωση κατά την οποία η Συμβουλευτική Επιτροπή ή οποιοδήποτε από τα πρόσωπα που έχουν την ευθύνη της λειτουργίας και διαχείρισης του Δείκτη θεωρήσουν ότι πρέπει να γίνει κάποια εξαίρεση σε κάποιον από τους Βασικούς Κανόνες, το θέμα θα πρέπει να παραπεμφθεί στον Πρόεδρο ή Ελεγκτή (ή τους αναπληρωτές τους), οι οποίοι θα θέσουν το θέμα στην Συμβουλευτική Επιτροπή για να ληφθεί απόφαση. Αν, όμως, πρόκειται για κάποιο επείγον ζήτημα, ο Πρόεδρος και ο Ελεγκτής (ή οι αναπληρωτές τους) είναι εξουσιοδοτημένοι να εγκρίνουν μια εξαίρεση εκ μέρους της Συμβουλευτικής Επιτροπής, αλλά πρέπει να ενημερώσουν αμέσως και στη συνέχεια να παραπέμψουν το θέμα σε συνεδρίαση της Συμβουλευτικής Επιτροπής. Όταν δίνεται η άδεια για κάποια εξαίρεση από τους Βασικούς Κανόνες, δεν θα θεωρείται ότι δημιουργείται προηγούμενο για μελλοντικές αποφάσεις της Συμβουλευτικής Επιτροπής.

Δημοσίευση Πληροφοριών

Η FTSE και το Χρηματιστήριο Αθηνών θα φροντίζουν ώστε οι παρακάτω πληροφορίες σχετικά με τους δείκτες να δημοσιεύονται σε ευρεία κλίμακα :

- Βασικοί Κανόνες
- Αξίες του Δείκτη
- Κατάλογος εταιριών που συμμετέχουν στο Δείκτη
- Μεταβολές που αφορούν τις εταιρίες του Δείκτη
- Μεταβολές και τροποποιήσεις στους Βασικούς Κανόνες
- Λεπτομέρειες σχετικά με επανυπολογισμούς ή τροποποιήσεις στον τρόπο υπολογισμού

Οι τιμές, τα ποσοστά συμμετοχών και άλλα στοιχεία για τις μετοχές μαζί με τα στατιστικά στοιχεία σχετικά με τους δείκτες είναι διαθέσιμα μέσω συνδρομών από την εταιρία FTSE και το Χρηματιστήριο Αθηνών. Χρηματιστήριο Αθηνών - FTSE 18

Μέθοδος Υπολογισμού Δείκτη

Οι δείκτες θα χρησιμοποιούν τις τελευταίες τιμές κλεισίματος των μετοχών

Οι δείκτες θα υπολογίζονται κάθε λεπτό κατά τις ώρες λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών χρησιμοποιώντας την τρέχουσα τιμή (real time) 5

Η τιμή των δεικτών θα απεικονίζεται με δύο δεκαδικά ψηφία

Οι δείκτες υπολογίζονται με βάση τον παρακάτω μαθηματικό τύπο :

$$\frac{1}{d} \sum_i^n x_i w_i f_i$$

όπου :

x_i = Η τιμή κλεισίματος της μετοχής την προηγούμενη ημέρα.

n = Ο αριθμός των αξιών που συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη

w_i = Το ποσοστό συμμετοχής για κάθε συμμετέχουσα αξία. (Κάθε αξία αντιστοιχεί σε ποσό κεφαλαίου κοινών μετοχών που έχουν εκδοθεί από την εταιρία)

d = Ο παρονομαστής (ένας αριθμός ο οποίος εκπροσωπεί το σύνολο του εκδοθέντος κεφαλαίου του Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης και ο οποίος μπορεί να προσαρμοστεί για να ενσωματώσει αλλαγές στο εκδοθέν κεφάλαιο συμμετεχουσών μετοχών χωρίς να τροποποιείται η τιμή του Δείκτη.

f_i = Παράγοντας που εφαρμόζεται σε κάθε αξία ώστε να παρέχει μετατροπή στο ποσοστό συμμετοχής (αυτός ο παράγοντας είναι συνήθως 1). Ο Παράγοντας Συγκράτησης του Ποσοστού Συμμετοχής δημοσιεύεται από την εταιρία FTSE.

3.2. Γαλλική Κεφαλαιαγορά

3.2.1. Ιστορική αναδρομή

Περί το 1250 οι κάτοικοι της Τουλούζης δημιούργησαν την «the Société des Moulins du Bazacle» δηλαδή την εταιρία μύλων «Bazacle». Οι 96 μετοχές της εταιρίας διαπραγματεύονταν σε τιμές που ποίκιλαν ανάλογα με τις γενικότερες οικονομικές συγκυρίες και την παραγωγή των μύλων κατά μήκος του ποταμού «Garonne». Η εταιρία αυτή, ο πρωτοπόρος των εισηγμένων εταιριών παρέμεινε στο επίσημο κατάλογο του χρηματιστηρίου της Τουλούζης διαμέσου των αιώνων μέχρι το έτος 1946. (Τον 19^ο αιώνα μετονομάστηκε σε «Société Civile Anonyme du Moulin du Bazacle» και κατόπιν σε «Société Toulousaine d'Electricité du Bazacle»)

Το χρηματιστήριο της Λυών ιδρύθηκε περί το 1540. Διατάγματα του 1572 και 1595 διαμόρφωσαν το καθεστώς των χρηματιστών στις κύριες πόλεις του βασιλείου. Ένα βασιλικό διάταγμα εκδοθέν το 1639 εκσυγχρόνισε το καθεστώς λειτουργίας των χρηματιστών. Παρ' όλα αυτά το Παρίσι δεν διέθετε ακόμη οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Τα 1684 δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά ο κατάλογος των επισήμων χρηματιστών και χρηματιστηριακών γραφείων του βασιλείου.

Η αλήθεια είναι πως οι Γάλοι επενδυτές, συγκρινόμενοι με τους βορειοευρωπαίους γείτονές τους ήταν μάλλον σπιτόγατοι παρά εξερευνητές, μικροί αγρότες παρά βιομήχανοι, δημόσιοι υπάλληλοι παρά ελεύθεροι επαγγελματίες. Παρά τις προσπάθειες του Jacques Cœur's κατά τον 15^ο αιώνα, του καρδινάλιου Richelieu για την δημιουργία της «Compagnie du Morbihan, des Iles, du Cap Nord» του Colbert για την ίδρυση της «Compagnie Française des Indes» το 1664 το γαλλικό κεφάλαιο αποστρέφεται τον κίνδυνο. Έτσι λόγω ελλείψεως πόρων η επιχειρηματική δραστηριότητα έχει μια μέτρια επιτυχία.

Μεταξύ του 1716 και του 1720, ένας Σκωτσέζος, ο John Law, προσπάθησε να εξοικειώσει τους Γάλλους στα χαρτονομίσματα εκδίδοντας και κυκλοφορώντας χαρτονομίσματα της Βασιλικής Τραπέζης («Banque Royale») και προσφέροντας μετοχές της εταιρίας Ινδιών («Compagnie des Indes»). Όμως, ο John Law δεν είχε προετοιμασθεί για το ανεπαρκές νομικό και οικονομικό σύστημα της Γαλλίας. Το πείραμά του τελείωσε άδοξα αφού αυτός χρεοκόπησε και για δύο γενιές οι Γάλλοι απέφευγαν χαρτονομίσματα και αξιόγραφα.

Παρ' όλα αυτά οι προσπάθειες να οργανωθεί η αγορά συνέχισαν. Ένα διάταγμα του Βασιλικού Συμβουλίου της 24 Σεπτεμβρίου 1724 έδωσε την άδεια να ιδρυθεί χρηματιστήριο στο Παρίσι. (Σύμφωνα με το άρθρο 11 απαγορευόταν η είσοδος των γυναικών για οποιονδήποτε λόγο και με οποιεσδήποτε συνθήκες. Το άρθρο αυτό ανακλήθηκε τον Ιούνιο του 1967.) Ένα άλλο διάταγμα της 30 Μαρτίου 1774 δημιούργησε εντός του χρηματιστηρίου μια ειδική περιοχή που ονομάστηκε «το παρκέ όπου οι χρηματιστές θα φώναζαν δυνατά τις τιμές προς αγορά και πώληση.

Ακόμη πάντως πολλοί πολίτες και μεταξύ αυτών αρκετοί εξέχοντες, δεν είχαν ακόμη πεισθεί. Ο Μιραμπώ (Mirabeau) χαρακτήρισε απέρριψε ως φαντασία το σχέδιο των αδελφών Περριέ

(Perrier) να εκδώσουν μετοχές για να χρηματοδοτήσουν την κατασκευή δικτύου υδρεύσεως για την πρωτεύουσα. Η δυσπιστία προς τα χαρτονομίσματα αυξήθηκε με την Γαλλική Επανάσταση όταν το Διευθυντήριο κατέρρευσε και οι υποσχετικές που είχε υπογράψει έχασαν το σύνολο της αξίας τους.

Εκτός αυτού οι επαναστατικές κυβερνήσεις ήταν εχθρικές στις επιχειρηματικές δραστηριότητες και στις εταιρίες. Οι χρηματιστηριακές εταιρίες καταργήθηκαν το 1791 και η διαπραγματεύση γίνονταν πια χωρίς ενδιάμεσους. Κατά τις ταραχές του 1793, το Χρηματιστήριο έκλεισε και οι εισηγμένες εταιρίες απεβλήθησαν. Την 9 Σεπτεμβρίου του 1795 το χρηματιστήριο έκλεισε «οριστικά» για να ανοίξει ξανά την 20 Οκτωβρίου με 24 χρηματιστές.

Κατά την διάρκεια της πρώτης αυτοκρατορικής περιόδου δημιουργήθηκε το πλαίσιο για μια οργανωμένη οικονομία. Για πρώτη φορά στην Γαλλία δικαιώματα, υποχρεώσεις και αρμοδιότητες καθορίστηκαν για το κράτος, τους φορείς και τους ιδιώτες.

Η Τράπεζα της Γαλλίας (Banque de France) απέκτησε το δικαίωμα εκδόσεως χαρτονομισμάτων Μετοχικές εταιρίες ιδρύονταν μόνο με κρατική άδεια και έγκριση. Επίσημοι διαμεσολαβητές απέκτησαν το αποκλειστικό δικαίωμα διαπραγματεύσεως τίτλων. Το 1801, η νέα μορφή του χρηματιστηρίου του Παρισιού αναγνωρίστηκε επισήμως και οι χρηματιστές που το 1786 είχαν καθοριστεί σε 60 αυξήθηκαν σε 71. Η κατασκευή του χρηματιστηριακού μεγάρου (Palais Brongniart) ξεκίνησε το 1807 και περατώθηκε το 1827. Το κτίριο αυτό έμελλε να στεγάσει το χρηματιστήριο Παρισιού για πάνω από 150 έτη.

Από εδώ και πέρα η εξέλιξη ήταν ασταμάτητη. Καθώς η Γαλλία έφτιαχνε χρηματοοικονομικά ιδρύματα, κανάλια, σιδηροδρόμους και επέκτεινε την βιομηχανία και το εμπόριό της, οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο του Παρισιού συνεχώς ανέβαιναν από επτά το 1800 σε 63 το 1830 και σε 152 το 1853.

Τον Ιούλιο του 1867 η βουλή πέρασε νόμο ο οποίος διευκόλυνε την εξεύρεση κεφαλαίων θεσμοθετώντας τις Ανώνυμες Εταιρίες και καταργώντας την ανάγκη για κρατική έγκριση εάν το μετοχικό κεφάλαιο υπερέβαινε τα 20.000.000 φράγκα. Το 1900 περισσότερα από 800 γαλλικά αξιόγραφα, μετοχές και ομόλογα, κρατικά και ιδιωτικά, καθώς επίσης και 300 ξένα αξιόγραφα διαπραγματεύονταν ημερησίως στο χρηματιστήριο του Παρισιού. Το χρηματιστήριο ήταν ανοιχτό από Δευτέρα έως και Παρασκευή από τις 12:00 έως τις 15:00.

Τα περιφερειακά χρηματιστήρια εκσυγχρονίσθηκαν και αυτά. Της Λυών το 1845, του Μπορντώ το 1846, της Μασσαλίας το 1847 της Λιλ το 1867 της Νάντης το 1868 και του Νανσύ το 1922. το χρηματιστήριο της Τουλούζης έκλεισε το 1967.

Τον Μάιο του 1967 δημιουργήθηκε μια εθνική εταιρία χρηματιστών στην οποία συμμετείχαν και οι 118 χρηματιστές των 7 χρηματιστηριακών αγορών της Γαλλίας. Η ίδια νομοθεσία επέτρεψε στους χρηματιστές να συγχωνεύονται ώστε να διασφαλισθεί η εξέλιξη της αγοράς και του θεσμού του χρηματιστή εισερχόμενος στα πεδία του επενδυτικού συμβούλου και της διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Έτσι ο αριθμός των χρηματιστών εντός των 10 επομένων ετών μειώθηκε από 118 σε 61.

Η δεκαετία του 80 μπορεί να θεωρηθεί ως η δεκαετία την ενοποίησης των αγορών σε Ευρωπαϊκό και Παγκόσμιο επίπεδο. Στην Γαλλία η δεκαετία αυτή έφερε τον εκσυγχρονισμό

των οργανισμών και ραγδαίες μεταβολές στις χρηματαγορές με την μετάβαση σε ηλεκτρονική διαπραγμάτευση.

Οι προσπάθειες του υπουργείου Οικονομικών να εκσυγχρονίσει το χρηματιστήριο του Παρισιού οδήγησε στην δημιουργία χρηματιστηρίου συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (MATIF) στις 20 Φεβρουαρίου του 1986. Τον επόμενο χρόνο στις 10 Σεπτεμβρίου 1987, δημιουργήθηκε χρηματιστήριο δικαιωμάτων επί μετοχών (MONEP). Το 1988, το χρηματιστήριο συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (MATIF) προσέθεσε και εμπορεύματα στις δραστηριότητές του.

Στις 22 Ιανουαρίου 1988 καταργήθηκαν οι χρηματιστές και δημιουργήθηκαν χρηματιστηριακές εταιρίες μέλη του χρηματιστηρίου. Οι νέες εταιρίες απέκτησαν αρμοδιότητα επί παντός χρηματοοικονομικού προϊόντος

Το μόνο που απέμενε ήταν να ενσωματωθεί το Γαλλικό χρηματιστήριο στην Ευρωπαϊκή αγορά. Αυτό έγινε με την πράξη χρηματοοικονομικού εκσυγχρονισμού της 2 Ιουλίου 1996 η οποία ενσωμάτωσε την κοινοτική οδηγία περί επενδυτικών Υπηρεσιών στο Γαλλικό δίκαιο. Με τον νέο νόμο η ένωση των χρηματιστηριακών εταιριών απώλεσε το μονοπώλιο διενέργειας συναλλαγών που είχε κληρονομήσει από τους χρηματιστές. Οι Τράπεζες απέκτησαν πρόσβαση στις αγορές. Βεβαίως και η ένωση χρηματιστηριακών εταιριών μπορούσε πια με την σειρά της να δημιουργήσει ένα ευρωπαϊκό δίκτυο.

Την 1 Ιουνίου 1999, οι τέσσερις χρηματιστηριακοί οργανισμοί της Γαλλίας (SBF- Matif SA- Monep SA και Société du Nouveau Marché – merged) συγχωνεύθηκαν σε έναν (ParisBourseSBF SA.)

Την 22 Σεπτεμβρίου 2000, τα χρηματιστήρια του Άμστερνταμ, των Βρυξελλών και του Παρισιού συγχωνεύθηκαν και δημιούργησαν το Euronext, το πρώτο Πανευρωπαϊκό χρηματιστήριο. Το Euronext ακολούθως επεκτάθηκε και στο χρηματιστήριο της Λισσαβόνας αλλά και στο χρηματιστήριο παραγώγων του Λονδίνου.

3.2.2. Κατηγορίες Δεικτών και Μετοχών

3.2.2.1. Γενικά

Ο δείκτης CAC 40 είναι ο κύριος δείκτης του χρηματιστηρίου του Παρισιού. Περιλαμβάνει είναι δείγμα μετοχών Blue Chips και η διακύμανσή του είναι πάρα πολύ κοντά στην διακύμανση του συνόλου της αγοράς. Περιλαμβάνει 40 από τις 100 μεγαλύτερες εταιρίες σε κεφαλαιοποίηση με επιπρόσθετο κριτήριο την υψηλή συναλλακτική δραστηριότητα. Η συναλλακτική δραστηριότητα δεν προσδιορίζεται μόνο από τους όγκους, αλλά και από την διακύμανση και το ποσοστό αποκλίσεων μεταξύ τιμών προσφοράς και ζήτησης. Αποτελεί τον υποκείμενο τίτλο σε πολλά options και futures. Η τιμή βάσης του είναι 1 000 για την 31^η του 1987.

Εσχάτως, η Επιτροπή Ειδικών διαμορφώσεως Δεικτών αποφάσισε πως η σύνθεση του CAC 40 θα λαμβάνει υπ' όψιν της και το free-float (Από 1/12/2003). Αυτό έγινε για να προσαρμοσθεί ο CAC 40 στην παγκοσμίως διαμορφούμενη τάση τα βάρη των μετοχών να προσδιορίζονται από την ελεύθερη κεφαλαιοποίηση και όχι από την συνολική.

Ο δείκτης MIDCAC περιλαμβάνει μετοχές εταιριών μεσαίου μεγέθους. Η απόδοση των μετοχών αυτών δεν αποτυπώνεται επαρκώς στον δείκτη SBF250 αφού αποτελούν ένα πολύ μικρό ποσοστό της κεφαλαιοποίησης της αγοράς

Ο MIDCAC περιλαμβάνει τις 100 μεγαλύτερες εταιρίες που περιλαμβάνονται στην κατηγορία των μετοχών πρώτης τάξεως ενώ για τις μετοχές της κατηγορίας δευτέρας τάξεως υπάρχει αντίστοιχος δείκτης.

Ο MIDCAC παρά το όνομά του, δεν βασίζεται στην ιεραρχία CAC40/SBF120/SBF250. Μερικές από τις μετοχές που περιλαμβάνει μπορεί να περιλαμβάνονται και στους SBF120 και SBF250.

3.2.2.2. CAC 40

Stock's name	Trading Place Origin	% Weight
ACCOR	Euronext Paris	1.19
AGF	Euronext Paris	0.71
AIR LIQUIDE	Euronext Paris	2.52
ALCATEL	Euronext Paris	2.50
ARCELOR	Euronext Paris	1.40
AXA	Euronext Paris	4.44
BNP PARIBAS	Euronext Paris	6.98
BOUYGUES	Euronext Paris	1.29
CAP GEMINI	Euronext Paris	0.56
CARREFOUR	Euronext Paris	4.16
CASINO GUICHARD	Euronext Paris	0.56
CREDIT AGRICOLE	Euronext Paris	2.53
DANONE	Euronext Paris	3.19
DEXIA	Euronext Paris	1.64
EADS	Euronext Paris	1.14
FRANCE TELECOM	Euronext Paris	4.31
L'OREAL	Euronext Paris	3.51
LAFARGE	Euronext Paris	2.10
LAGARDERE S.C.A.	Euronext Paris	1.17
LVMH	Euronext Paris	2.66
MICHELIN	Euronext Paris	1.18
PERNOD-RICARD	Euronext Paris	1.03
PEUGEOT	Euronext Paris	1.49
PINAULT PRINTEMPS	Euronext Paris	1.03
RENAULT	Euronext Paris	2.27
SAINT GOBAIN	Euronext Paris	2.38
SANOFI SYNTHELABO	Euronext Paris	4.07
SCHNEIDER ELECTRIC	Euronext Paris	2.16
SOCIETE GENERALE A	Euronext Paris	5.20
SODEXHO ALLIANCE	Euronext Paris	0.41
STMICROELECTRONICS	Euronext Paris	1.55
SUEZ	Euronext Paris	2.73
TF1	Euronext Paris	0.54
THALES	Euronext Paris	0.47
THOMSON (EX:TMM)	Euronext Paris	0.74
TOTAL	Euronext Paris	17.94
VEOLIA ENVIRON.	Euronext Paris	1.09
VINCI	Euronext Paris	1.25
VIVENDI UNIVERSAL	Euronext Paris	3.91

3.2.2.3. EURONEXT 100

Stock's name	Trading Place Origin	% Weight
ABN AMRO HOLDING	Euronext Amsterdam	2.15
ACCOR	Euronext Paris	0.54
AEGON	Euronext Amsterdam	1.10
AGF	Euronext Paris	0.69
AGFA-GEVAERT	Euronext Brussels	0.20
AHOLD KON	Euronext Amsterdam	0.68
AIR FRANCE	Euronext Paris	0.27
AIR LIQUIDE	Euronext Paris	1.10
AKZO NOBEL	Euronext Amsterdam	0.59
ALCATEL	Euronext Paris	1.09
ARCELOR	Euronext Paris	0.64
ASF	Euronext Paris	0.59
ASML HOLDING	Euronext Amsterdam	0.41
ATOS ORIGIN	Euronext Paris	0.24
AVENTIS OPE/OPA	Euronext Paris	-
AXA	Euronext Paris	2.41
B.ESPIRITO SANTO	Euronext Lisbon	0.31
BANCO BPI	Euronext Lisbon	0.18
BELGACOM	Euronext Brussels	0.76
BNP PARIBAS	Euronext Paris	3.20
BOUYGUES	Euronext Paris	0.70
BRISA-PRIV.	Euronext Lisbon	0.25
CAP GEMINI	Euronext Paris	0.27
CARREFOUR	Euronext Paris	2.13
CASINO GUICHARD	Euronext Paris	0.49
CHRISTIAN DIOR	Euronext Paris	0.69
CNP ASSURANCES	Euronext Paris	0.49
COLRUYT	Euronext Brussels	0.29
CORIO	Euronext Amsterdam	0.18
CREDIT AGRICOLE	Euronext Paris	2.20
DANONE	Euronext Paris	1.39
DASSAULT SYSTEMES	Euronext Paris	0.31
DELHAIZE GROUP	Euronext Brussels	0.28
DEXIA	Euronext Brussels	1.20
DSM	Euronext Amsterdam	0.31
EADS	Euronext Paris	1.42
EDP	Euronext Lisbon	0.54
ELECTRABEL	Euronext Brussels	1.10
ELSEVIER	Euronext Amsterdam	0.59
EQUANT	Euronext Paris	0.08
ESSILOR INTL	Euronext Paris	0.41
EURAZEO	Euronext Paris	0.19
EURONEXT	Euronext Paris	0.21
FORTIS	Euronext Amsterdam	1.76
FRANCE TELECOM	Euronext Paris	3.76
GBL	Euronext Brussels	0.54
GECINA NOM.	Euronext Paris	0.30
HEINEKEN	Euronext Amsterdam	0.97
HERMES INTL	Euronext Paris	0.45
IMERYS	Euronext Paris	0.24
ING GROEP	Euronext Amsterdam	3.16
INTERBREW	Euronext Brussels	0.83
JC DECAUX SA.	Euronext Paris	0.30
KLEPIERRE	Euronext Paris	0.20
KPN KON	Euronext Amsterdam	1.16
L'OREAL	Euronext Paris	3.06
LAFARGE	Euronext Paris	0.92
LAGARDERE S.C.A.	Euronext Paris	0.54
LOGICACMG	Euronext Amsterdam	0.14

LVMH	Euronext Paris	2.10
METROPOLE TV	Euronext Paris	0.21
MICHELIN	Euronext Paris	0.51
MOBISTAR	Euronext Brussels	0.26
NUMICO	Euronext Amsterdam	0.33
P.TELECOM	Euronext Lisbon	0.82
PERNOD-RICARD	Euronext Paris	0.56
PEUGEOT	Euronext Paris	0.87
PHILIPS KON	Euronext Amsterdam	1.98
PINAULT PRINTEMPS	Euronext Paris	0.75
PT MULTIMEDIA	Euronext Lisbon	0.21
PUBLICIS GROUPE	Euronext Paris	0.33
RANDSTAD	Euronext Amsterdam	0.19
RENAULT	Euronext Paris	1.41
RODAMCO EUROPE	Euronext Amsterdam	0.35
ROYAL DUTCH	Euronext Amsterdam	6.61
SAGEM S.A.	Euronext Paris	0.22
SAINT GOBAIN	Euronext Paris	1.04
SANOFI SYNTHELABO	Euronext Paris	2.95
SCHNEIDER ELECTRIC	Euronext Paris	0.94
SOCIETE GENERALE A	Euronext Paris	2.27
SODEXHO ALLIANCE	Euronext Paris	0.27
SOLVAY	Euronext Brussels	0.44
STMICROELECTRONICS	Euronext Paris	1.04
SUEZ	Euronext Paris	1.25
TECHNIP	Euronext Paris	0.20
TF1	Euronext Paris	0.39
THALES	Euronext Paris	0.37
THOMSON (EX:TMM)	Euronext Paris	0.32
TOTAL	Euronext Paris	7.82
TPG	Euronext Amsterdam	0.66
UCB	Euronext Brussels	0.42
UNIBAIL	Euronext Paris	0.31
UNILEVER	Euronext Amsterdam	2.24
VALEO	Euronext Paris	0.22
VEOLIA ENVIRON.	Euronext Paris	0.68
VINCI	Euronext Paris	0.55
VIVENDI UNIVERSAL	Euronext Paris	1.70
VNU	Euronext Amsterdam	0.42
WOLTERS KLUWER	Euronext Amsterdam	0.31

3.2.2.4. NEXT 150

Stock's name	Trading Place Origin	% Weight
AALBERTS INDUSTR	Euronext Amsterdam	0.57
ALAIN AFFLELOU	Euronext Paris	0.26
ALGECO	Euronext Paris	0.44
ALSTOM	Euronext Paris	1.55
ALTEN	Euronext Paris	0.42
ALTRAN TECHN.	Euronext Paris	0.88
AM	Euronext Amsterdam	0.62
APRIL GROUP	Euronext Paris	0.64
ARCADIS	Euronext Amsterdam	0.21
AREVA CI	Euronext Paris	0.32
ASM INTERNATIONAL	Euronext Amsterdam	0.61
ASSYSTEM BRIME	Euronext Paris	0.26
ATHLON HOLDING	Euronext Amsterdam	0.27
AVENIR TELECOM	Euronext Paris	0.10
BACOU-DALLOZ	Euronext Paris	0.36

BAM GROEP KON	Euronext Amsterdam	0.37
BARCO	Euronext Brussels	0.81
BE SEMICONDUCTOR	Euronext Amsterdam	0.13
BEKAERT	Euronext Brussels	1.01
BELVEDERE	Euronext Paris	0.12
BENETEAU	Euronext Paris	0.84
BIC	Euronext Paris	1.79
BONDUELLE	Euronext Paris	0.52
BOSKALIS WESTMIN	Euronext Amsterdam	0.54
BUHRMANN	Euronext Amsterdam	0.97
BUSINESS OBJECTS	Euronext Paris	1.42
CAMAIEU	Euronext Paris	0.41
CARBONE LORRAINE	Euronext Paris	0.34
CFF RECYCLING	Euronext Paris	0.27
CLARINS	Euronext Paris	1.41
CLUB MEDITERRANEE	Euronext Paris	0.66
CMB	Euronext Brussels	0.70
COFINIMMO-SICAFI	Euronext Brussels	1.00
CORUS GROUP	Euronext Amsterdam	2.66
CSM	Euronext Amsterdam	1.42
D'IETEREN	Euronext Brussels	0.89
DRAKA HOLDING	Euronext Amsterdam	0.35
EIFFAGE	Euronext Paris	1.88
ELIOR	Euronext Paris	0.97
ETAM DEVELOPPEMENT	Euronext Paris	0.29
EULER HERMES	Euronext Paris	1.75
EURO DISNEY S.C.A.	Euronext Paris	0.30
EUROCOMM. PROPRTS	Euronext Amsterdam	0.71
EUROFINS SCIENT.	Euronext Paris	0.16
EUROTUNNEL UNITS	Euronext Paris	0.64
EXACT HOLDING	Euronext Amsterdam	0.49
EXMAR	Euronext Brussels	0.31
FAURECIA	Euronext Paris	1.33
FIMALAC	Euronext Paris	1.11
FININFO	Euronext Paris	0.30
FOX KIDS EUROPE	Euronext Amsterdam	0.87
FUGRO	Euronext Amsterdam	0.75
GALERIES LAFAYETTE	Euronext Paris	1.82
GAMMA HOLDING	Euronext Amsterdam	0.21
GEMPLUS INTERN	Euronext Paris	0.91
GENERALE DE SANTE	Euronext Paris	0.41
GEOPHYSIQUE(GLE)	Euronext Paris	0.47
GETRONICS	Euronext Amsterdam	0.86
GFI INFORMATIQUE	Euronext Paris	0.19
GIFI	Euronext Paris	0.28
GROLSCH KON	Euronext Amsterdam	0.38
GROUPE BOURBON	Euronext Paris	0.70
GROUPE STERIA	Euronext Paris	0.41
GUYENNE GASCOGNE	Euronext Paris	0.58
HAGEMEYER	Euronext Amsterdam	0.88
HAVAS	Euronext Paris	1.06
HEIJMANS	Euronext Amsterdam	0.39
HUNTER DOUGLAS	Euronext Amsterdam	1.47
IHC CALAND	Euronext Amsterdam	1.06
ILIAD	Euronext Paris	0.91
ILOG	Euronext Paris	0.14
IMPRESA,SGPS	Euronext Lisbon	0.31
IMTECH	Euronext Amsterdam	0.56
INFOGRAMES ENTERT.	Euronext Paris	0.19
INGENICO	Euronext Paris	0.40
INNOGENETICS-DEMAT	Euronext Brussels	0.33
IPSOS	Euronext Paris	0.55
J.MARTINS,SGPS	Euronext Lisbon	1.09

KAUFMAN ET BROAD	Euronext Paris	0.33
LAURUS	Euronext Amsterdam	0.55
LECTRA EX.LECT.SY.	Euronext Paris	0.22
LINEDATA SERVICES	Euronext Paris	0.17
MARIONNAUD PARFUM.	Euronext Paris	0.32
MAUREL ET PROM	Euronext Paris	0.82
MEDIDEP	Euronext Paris	0.26
MELEXIS(TIT.DEMAT)	Euronext Brussels	0.37
MONTUPET SA	Euronext Paris	0.16
NEOPOST	Euronext Paris	1.34
NEW SKIES SAT	Euronext Amsterdam	0.70
NEXANS	Euronext Paris	0.58
NIEUW STEEN INVSTM	Euronext Amsterdam	0.50
NRJ GROUP	Euronext Paris	1.36
NUTRECO	Euronext Amsterdam	0.78
OBERTHUR CARD SYS.	Euronext Paris	0.41
OCE	Euronext Amsterdam	0.99
OMEGA PHARMA	Euronext Brussels	1.06
OPG GROEP	Euronext Amsterdam	0.57
ORDINA	Euronext Amsterdam	0.27
ORPEA	Euronext Paris	0.33
P&O NEDLLOYD	Euronext Amsterdam	1.05

3.3. Γερμανική Κεφαλαιαγορά

3.3.1. Ιστορική αναδρομή

Οι ρίζες του χρηματιστηρίου της Φραγκφούρτης ξεκινούν από τις μεσαιωνικές εμποροπανηγύρεις. Από τα μέσα του ενάτου αιώνας ο αυτοκράτωρ Λουδοβίκος της Γερμανίας έδωσε στην πόλη της Φραγκφούρτης το προνόμιο να διοργανώνει μια ετήσια εμποροπανήγυρη κάθε φθινόπωρο. Από το 1330, όταν ο αυτοκράτωρ Λουδοβίκος της Βαυαρίας επεξέτεινε το προνόμιο αυτό για να περιλάβει και την ανοιξιάτικη εμποροπανήγυρη, η πόλη έγινε ένα σπουδαίο κέντρο του εμπορίου και του χρήματος. Ως αποτέλεσμα του εμπορίου κατά τις εμποροπανηγύρεις, η κατασκευή αγαθών που εξυπηρετούσαν συγκεκριμένες παραγγελίες έδωσε την θέση της σε παραγωγή αγαθών που απευθύνονταν στην ανοιχτή πανεθνική αγορά. .

Οι διωγμοί που υπέστησαν Γάλλοι και Ολλανδοί έμποροι προτεσταντικού δόγματος από την καθολική εκκλησία τους ανάγκασαν να μεταναστεύσουν σε προτεσταντικές πόλεις μια εκ των οποίων ήταν η Φραγκφούρτη. Η παρουσία τόσο εμπόρων στην πόλη κατά τον 16^ο αιώνα επέτρεψε την ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα καθώς και την γενικευμένη ανάπτυξη του εμπορίου.

Αφού δεν υπήρχε ενιαίο νόμισμα όχι μόνο στην Ευρώπη αλλά ούτε και στην Γερμανία και οι διάφορες χώρες είχαν καταταμηθεί σε επιμέρους οικονομικές περιοχές με δικά τους νομισματικά συστήματα, οι πληρωμές γίνονταν με μια μεγάλη ποικιλία νομισμάτων. Αυτό δυσκόλευε πάρα πολύ τις εμπορικές πράξεις. Για να βρουν μέτρα αντιμετώπισης του προβλήματος και να καθορίσουν τις τιμές ανταλλαγής των διαφόρων νομισμάτων οι έμποροι έκαναν συνέλευση κατά την εμποροπανήγυρη του 1585. Η συνέλευση αυτή θεωρείται ως η γένεση του Γερμανικού Χρηματιστηρίου.



Λίστα τιμών από το χρηματιστήριο της Φραγκφούρτης (Έτος 1727)

Από την ημέρα εκείνη οι έμποροι συνεδρίαζαν σε περιοδική βάση για να διαμορφώσουν ενιαίες και υποχρεωτικές σχέσεις ισοτιμίας μεταξύ των νομισμάτων και των χαρτονομισμάτων. Στα Γερμανικά η λέξη Börse που σημαίνει «χρηματιστήριο» καταγράφεται για πρώτη φορά σε μια τέτοια συνεδρίαση στις αρχές του έτους 1605. Όμως η

λέξη Börse (γαλλικά bourse) προέρχεται από τον 15^ο αιώνα από την Βελγική πόλη Bruges. Η λέξη περιέγραφε την σύναξη Ιταλών εμπόρων δε μια πλατεία με το όνομα buerse ονομασμένη από το όνομα της γαλαζοαίματης οικογένειας των Van der Beurse.



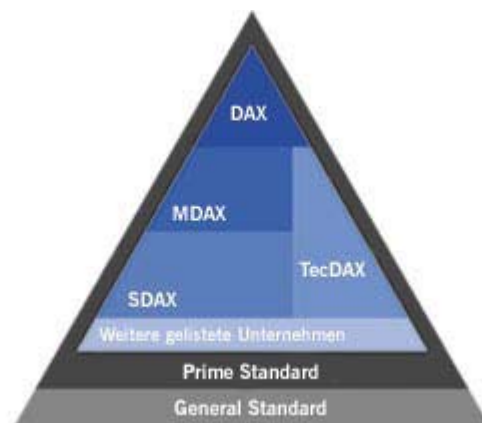
Το χρηματιστήριο της Φραγκφούρτης.

Η πρώτη επίσημη κατάσταση που παρουσίαζε την μέση τιμή των ισοτιμιών δώδεκα νομισμάτων εμφανίστηκε το 1625. Η αρχαιότερη κατάσταση που σώζεται προέρχεται από το 1625 και περιέχει τις ισοτιμίες 16 νομισμάτων.

Αρχικά οι συνεδριάσεις γίνονταν υπαίθρια μπροστά στο δημαρχείο της Φραγκφούρτης. Από το 1694 οι έμποροι μεταφέρθηκαν στο Großer Braunfels το οποίο ήταν το μεγαλύτερο κτίριο της πόλεως.

Το 1682 εκδόθηκε ο πρώτος κανονισμός συναλλαγών και ορίστηκε επίσημη διοίκηση του χρηματιστηρίου.

3.3.2. Κατηγορίες Δεικτών και Μετοχών



Ο δείκτης CDAX περιλαμβάνει το σύνολο των μετοχών του γερμανικού χρηματιστηρίου.



Ο DAX® είναι ο δείκτης των blue-chip του Γερμανικού Χρηματιστηρίου. Περιλαμβάνει τις μεγαλύτερες Γερμανικές Μετοχές σε κεφαλαιοποίηση και τζίρους από τον κλασσικό τομέα καθώς και τον τομέα των τεχνολογιών.

Κύρια Κριτήρια Εισδοχής μιας Μετοχής στον DAX®

- Νομίμως δηλωμένα γραφεία στην Γερμανία
- Εισδοχή στην κατηγορία «Prime Standard» και εκπλήρωση όλων των αντιστοίχων υποχρεώσεων διαφάνειας
 - ο Τριμηνιαίες Οικονομικές Καταστάσεις
 - ο Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων
 - ο Δημοσίευση Οικονομικού Ημερολογίου
 - ο Διοργάνωση τουλάχιστον ενός συνεδρίου αναλυτών ανά έτος
 - ο Όλες οι πληροφορίες να δημοσιεύονται και στα Αγγλικά
- Συνεχής διαπραγμάτευση στον Xetra®
- Ανάλογη κεφαλαιοποίηση την τελευταία ημέρα του μήνα βασισμένη στο free float.
- Ανάλογοι όγκοι το τους τελευταίους 12 μήνες.

ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ DAX

Μετοχή	ISIN	Δείκτης	Συντ. Free Float	Πλήθος Μετοχών	Κεφαλαιοπ Κατάταξη Ιούνιος 2004	Κεφαλαιοπ Κατάταξη Μάιος 2004	Κεφαλαιοπ Σε εκατ. Ευρώ	Όγκοι Κατατ. Ιούνιος 2004	Όγκοι Κατατ. Μάιος 2004	Όγκοι σε εκατ. Ευρώ Ιούνιος 2003- Ιούνιος 2004
SIEMENS AG NA	DE0007236101	DAX	0,9350	890.866.301	1	1	49.236	1	1	82.133.351.359
E.ON AG O.N.	DE0007614406	DAX	0,9480	692.000.000	2	2	38.902	8	8	40.925.478.153
DEUTSCHE BANK AG NA O.N.	DE0005140008	DAX	0,9497	581.854.246	3	3	35.686	4	4	71.109.284.077
DT.TELEKOM AG NA	DE0005557508	DAX	0,5700	4.197.752.425	4	4	34.551	2	2	74.934.707.446
DAIMLERCHRYSLER AG NA O.N	DE0007100000	DAX	0,8100	1.012.824.191	5	5	31.503	6	7	50.475.312.222
ALLIANZ AG VNA O.N.	DE0008404005	DAX	0,8780	384.718.750	6	6	30.073	3	3	72.041.715.090
SAP AG ST O.N.	DE0007164600	DAX	0,6543	315.485.417	7	7	28.127	7	6	50.013.005.920
BASF AG O.N.	DE0005151005	DAX	1,0000	553.373.410	8	8	24.343	10	10	32.432.697.272
MUENCH.RUECKVERS.VNA O.N.	DE0008430026	DAX	0,8063	229.580.233	9	10	16.493	5	5	51.998.427.601
BAYER AG O.N.	DE0005752000	DAX	0,9430	730.341.920	10	9	16.322	12	12	24.719.424.096
RWE AG ST O.N.	DE0007037129	DAX	0,7536	523.405.000	11	11	15.245	15	15	20.074.844.964
BAY.MOTOREN WERKE AG ST	DE0005190003	DAX	0,5340	622.227.918	12	12	12.085	13	13	21.372.092.611
BAY.HYPO-VEREINSBK.O.N.	DE0008022005	DAX	0,8160	736.145.540	13	13	8.782	14	14	20.180.572.896
SCHERING AG O.N.	DE0007172009	DAX	0,8942	194.000.000	14	15	8.401	17	17	13.250.855.242
VOLKSWAGEN AG ST O.N.	DE0007664005	DAX	0,6880	320.289.940	15	14	7.651	11	11	25.061.758.867
DEUTSCHE POST AG NA O.N.	DE0005552004	DAX	0,3741	1.112.800.000	16	16	7.389	20	21	9.813.749.418
COMMERZBANK AG O.N.	DE0008032004	DAX	0,8140	597.858.005	17	18	7.047	16	16	14.571.594.231
INFINEON TECH.AG NA O.N.	DE0006231004	DAX	0,8177	747.559.859	18	17	6.742	9	9	34.520.848.649
THYSSENKRUPP AG O.N.	DE0007500001	DAX	0,8000	514.489.044	19	20	5.766	21	20	9.618.468.622
METRO AG ST O.N.	DE0007257503	DAX	0,4430	324.109.563	20	19	5.594	19	18	10.242.902.687
CONTINENTAL AG O.N.	DE0005439004	DAX	1,0000	135.488.395	21	21	5.371	25	25	7.942.183.812
LUFTHANSA AG VNA O.N.	DE0008232125	DAX	0,9127	457.920.000	22	25	4.673	18	19	10.515.867.533
DEUTSCHE BOERSE NA O.N.	DE0005810055	DAX	1,0000	111.802.880	23	22	4.670	23	24	8.549.244.034
ADIDAS-SALOMON AG O.N.	DE0005003404	DAX	1,0000	45.537.050	24	23	4.469	22	22	8.607.409.348
HENKEL KGAA VZO O.N.	DE0006048432	DAX	1,0000	59.387.625	25	24	4.168	30	30	4.825.060.413
LINDE AG O.N.	DE0006483001	DAX	0,6770	119.262.134	26	27	3.653	29	29	5.416.329.062
ALTANA AG O.N.	DE0007600801	DAX	0,4990	140.400.000	27	26	3.463	24	23	8.483.644.421
MAN AG ST O.N.	DE0005937007	DAX	0,7178	140.974.350	30	30	3.034	27	27	6.176.975.915
FRESEN.MED.CARE AG O.N.	DE0005785802	DAX	0,4920	70.000.000	34	33	2.100	32	32	3.953.307.380
TUI AG O.N.	DE0006952005	DAX	0,6863	178.468.679	35	35	1.923	26	26	6.371.476.384

ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ MDAX

Μετοχή	ISIN	Δείκτης	Συντ. Free Float	Πλήθος Μετοχών	Κεφαλαιοπ Κατάταξη Ιούνιος 2004	Κεφαλαιοπ Κατάταξη Μάιος 2004	Κεφαλαιοπ Σε εκατ. Ευρώ	Όγκοι Κατατ. Ιούνιος 2004	Όγκοι Κατατ. Μάιος 2004	Όγκοι σε εκατ. Ευρώ Ιούνιος 2003-Ιούνιος 2004
EUROP.AERON.DEF.+SP. EADS	NL0000235190	MDAX	0,3423	812.885.182	1	1	6.403	39	39	332.718.420
DEPFA BANK PLC EO 0,3	IE0072559994	MDAX	1,0000	353.019.720	2	2	4.215	2	2	4.376.358.408
PUMA AG	DE0006969603	MDAX	1,0000	16.233.714	3	3	3.391	1	1	5.462.947.568
HYPO REAL ESTATE HLDG ST	DE0008027707	MDAX	1,0000	130.433.775	4	4	3.145	3	3	3.616.696.750
MERCK KGAA O.N.	DE0006599905	MDAX	1,0000	49.499.999	5	5	2.450	10	11	1.625.384.871
HEIDELBERGCEMENT AG O.N.	DE0006047004	MDAX	0,5722	100.945.688	6	6	2.365	11	10	1.504.043.479
BEIERSDORF AG O.N.	DE0005200000	MDAX	0,2170	84.000.000	7	7	1.751	4	4	2.561.897.501
CELESIO AG O.N.	DE0005858005	MDAX	0,4050	85.050.000	8	9	1.691	18	18	1.039.357.847
HANN.RUECKVER.AG NA O.N.	DE0008402215	MDAX	0,4880	120.597.134	9	8	1.614	8	7	1.965.141.321
HEIDELBERG.DRUCKMA.O.N.	DE0007314007	MDAX	0,5676	85.908.480	10	12	1.323	13	16	1.326.732.371
FRESENIUS AG VZ O.ST O.N.	DE0005785638	MDAX	1,0000	20.484.842	11	11	1.278	20	21	792.550.886
MG TECHNOLOGIES AG	DE0006602006	MDAX	0,6130	194.366.618	12	10	1.237	14	14	1.236.774.789
PROSIEBENSAT.1 O.N.VZO	DE0007771172	MDAX	0,7510	109.398.600	13	14	1.220	9	8	1.938.973.172
HOCHTIEF AG	DE0006070006	MDAX	0,8052	70.000.000	14	15	1.099	12	12	1.458.187.353
K+S AG O.N.	DE0007162000	MDAX	0,9000	42.500.000	15	16	1.068	25	25	606.494.377
WELLA AG VORZ.	DE0007765638	MDAX	0,5651	23.381.670	16	17	1.017	43	31	302.936.076
AMB GENERALI HOLDING AG	DE0008400029	MDAX	0,3015	53.679.994	17	18	1.003	22	23	734.631.086
SUEDZUCKER MA./OCHS. O.N.	DE0007297004	MDAX	0,3400	174.787.946	18	19	960	26	27	519.730.592
STADA ARZNEIMITT.VNA O.N.	DE0007251803	MDAX	1,0000	26.695.410	19	13	915	7	9	2.014.554.648
IKB DT.INDUSTRIEBANK O.N.	DE0008063306	MDAX	0,5123	88.000.000	20	20	875	30	29	426.266.602
BILFINGER BERGER AG	DE0005909006	MDAX	0,7500	36.719.634	21	22	782	24	24	652.514.228
MLP AG	DE0006569908	MDAX	0,5660	108.640.686	22	21	746	5	5	2.323.814.299
DOUGLAS HOLDING O.N.	DE0006099005	MDAX	0,8098	39.072.558	23	23	744	34	34	383.406.006
MEDION AG O.N.	DE0006605009	MDAX	0,4512	48.418.400	24	24	724	16	15	1.114.788.895
IVG IMMOBILIEN AG O.N.	DE0006205701	MDAX	0,5798	116.000.000	25	25	664	35	35	363.268.774
KARSTADT QUELLE AG O.N.	DE0006275001	MDAX	0,3116	117.757.775	26	28	656	6	6	2.191.218.356
AAREAL BANK AG	DE0005408116	MDAX	0,5925	35.334.843	27	27	610	21	20	788.633.332
FRAPORT AG FFM.AIRPORT	DE0005773303	MDAX	0,2929	90.508.108	28	26	608	27	26	519.671.152

Μετοχή	ISIN	Δείκτης	Συντ. Free Float	Πλήθος Μετοχών	Κεφαλαιοπ Κατάταξη Ιούλιος 2004	Κεφαλαιοπ Κατάταξη Μάιος 2004	Κεφαλαιοπ Σε εκατ. Ευρώ	Όγκοι Κατατ. Ιούλιος 2004	Όγκοι Κατατ. Μάιος 2004	Όγκοι σε εκατ. Ευρώ Ιούλιος 2003-Ιούλιος 2004
RHEINMETALL AG VZ.	DE0007030033	MDAX	0,8950	18.000.000	29	30	540	29	30	442.964.327
AWD HOLDING AG O.N.	DE0005085906	MDAX	0,4891	37.912.590	30	29	517	36	36	353.204.496
IWKA AG O.N.	DE0006204407	MDAX	1,0000	26.600.000	31	32	516	37	37	346.918.911
HUGO BOSS AG VZO O.N.	DE0005245534	MDAX	0,7796	34.540.000	32	31	501	32	32	414.215.224
SGL CARBON AG O.N.	DE0007235301	MDAX	1,0000	55.835.290	35	33	425	19	19	945.536.811
SCHWARZ PHARMA AG O.N.	DE0007221905	MDAX	0,3397	46.115.000	36	37	396	15	13	1.232.585.768
DEGUSSA AG O.N.	DE0005421903	MDAX	0,0704	205.623.590	37	35	395	45	42	269.404.475
TECHEM O.N.	DE0005471601	MDAX	0,7470	24.681.139	38	38	391	51	52	175.134.646
VOSSLOH AG O.N.	DE0007667107	MDAX	0,6692	14.639.881	39	36	383	33	33	385.009.156
RHOEN-KLINIKUM VZO O.N.	DE0007042335	MDAX	1,0000	8.640.000	40	40	380	55	55	152.425.721
SALZGITTER AG O.N.	DE0006202005	MDAX	0,5853	62.400.000	41	39	360	47	45	255.832.846
FIELMANN AG O.N.	DE0005772206	MDAX	0,2899	21.000.000	42	41	319	46	44	260.554.057
KRONES AG VZO O.N.	DE0006335037	MDAX	1,0000	3.575.295	43	44	301	48	46	252.589.427
NORDDT.AFFINERIE O.N.	DE0006766504	MDAX	0,7997	33.044.000	44	42	298	53	53	164.978.726
THIEL LOGISTIK AG	LU0106198319	MDAX	0,4974	111.474.987	46	46	276	42	41	310.321.936
MPC MUENCH.PET.CAP.O.N.	DE0005187603	MDAX	0,4990	10.600.000	48	51	270	38	47	334.574.284
BERU AG O.N.	DE0005072102	MDAX	0,4074	10.000.000	51	49	257	56	54	152.048.825
WCM BET.-U.G. O.N.	DE0007801003	MDAX	0,7664	288.825.380	52	47	255	23	22	689.576.333
KOENIG + BAUER AG ST O.N.	DE0007193500	MDAX	0,8336	16.157.860	54	50	239	81	78	58.710.185
LEONI AG NA O.N.	DE0005408884	MDAX	0,8000	6.600.000	56	45	224	41	40	315.052.753
COMDIRECT BANK AG	DE0005428007	MDAX	0,2000	140.503.350	59	57	200	44	43	272.863.500
ZAPF CREATION AG O.N.	DE0007806002	MDAX	0,9284	8.000.000	74	74	144	40	38	329.581.930

ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TecDAX

Μετοχή	ISIN	Δείκτης	Συντ. Free Float	Πλήθος Μετοχών	Κεφαλαιοπ Κατάταξη Ιούνιος 2004	Κεφαλαιοπ Κατάταξη Μάιος 2004	Κεφαλαιοπ Σε εκατ. Ευρώ	Όγκοι Κατατ. Ιούνιος '04	Όγκοι Κατατ. Μάιος 2004	Όγκοι σε εκατ. Ευρώ Ιούνιος 03-Ιούνιος 04
T-ONLINE INTERN. NA O.N.	DE0005557706	TecDAX	0,2038	1.223.884.699	1	1	2.337	1	1	4.075.441.468
QIAGEN NV EO -,01	NL0000240000	TecDAX	0,9484	146.052.295	2	3	1.342	4	4	1.371.419.794
BB BIOTECH INH. SF 1	CH0001441580	TecDAX	1,0000	27.800.000	3	2	1.301	12	12	478.844.255
MICRONAS SEM.HLDG NA SF 1	CH0012337421	TecDAX	1,0000	32.118.705	4	4	1.192	16	16	282.588.572
EPCOS AG NA O.N.	DE0005128003	TecDAX	0,7500	65.300.000	5	5	841	2	2	2.830.447.922
MOBILCOM AG O.N.	DE0006622400	TecDAX	0,7169	65.701.800	6	6	787	3	3	2.217.331.030
UTD.INTERNET AG NA	DE0005089031	TecDAX	0,4988	57.474.387	7	8	658	9	8	612.052.624
FREENET.DE O.N.	DE0005792006	TecDAX	0,4721	18.766.268	8	7	625	5	5	1.282.788.852
SINGULUS TECHNOL.	DE0007238909	TecDAX	1,0000	37.064.316	9	9	612	6	6	934.664.701
SOFTWARE AG O.N.	DE0003304002	TecDAX	0,6838	27.266.752	10	10	429	10	10	560.616.768
JENOPTIK AG O.N.	DE0006229107	TecDAX	0,8423	48.840.000	11	11	363	13	14	378.077.809
DRAEGERWERK VORZ.A.O.N.	DE0005550636	TecDAX	1,0000	6.350.000	13	13	311	11	11	515.268.714
ROFIN SINAR TECHS DL-,01	US7750431022	TecDAX	1,0000	14.916.150	14	14	306	30	32	150.239.593
AIXTRON AG O.N.	DE0005066203	TecDAX	0,7669	64.828.632	15	18	299	7	7	689.023.643
PFEIFFER VACUUM TECH.O.N.	DE0006916604	TecDAX	1,0000	8.790.600	16	15	296	31	31	145.396.526
KONTRON AG O.N.	DE0006053952	TecDAX	0,8738	45.654.112	17	17	272	14	13	359.636.456
IDS SCHEER AG O.N.	DE0006257009	TecDAX	0,4979	31.911.430	18	16	257	15	15	308.049.362
GPC BIOTECH AG	DE0005851505	TecDAX	0,8700	21.456.140	19	19	224	8	9	614.083.000
AT+S AUSTR.T.+SYSTEMT.	AT0000969985	TecDAX	0,5219	28.000.000	20	20	214	29	29	166.853.320
QSC AG NA O.N.	DE0005137004	TecDAX	0,4177	105.256.694	21	21	168	17	17	261.564.622
WEB.DE AG	DE0005296503	TecDAX	0,3845	38.198.819	23	24	122	26	28	176.329.311
EVOTEC OAI AG O.N.	DE0005664809	TecDAX	0,8599	35.510.130	24	23	121	27	27	172.628.980
TELES AG INFORM.TECHN.	DE0007454902	TecDAX	0,5003	22.818.654	25	27	111	25	25	176.408.404
ELMOS SEMICONDUCTOR AG	DE0005677108	TecDAX	0,4230	19.300.000	26	26	106	19	21	253.555.885
SUESS MICROTEC O.N.	DE0007226706	TecDAX	0,9261	15.156.884	27	30	106	18	19	254.062.749
DIALOG SEMICOND. LS-,10	GB0059822006	TecDAX	0,7508	44.068.930	29	25	102	24	26	195.739.279
SCM MICROSYSTEMS DL-,001	US7840181033	TecDAX	1,0000	15.338.348	39	37	77	41	41	82.612.166
SAP SYSTEMS INTEGR.O.N.	DE0005011118	TecDAX	0,0999	35.800.000	40	35	73	22	23	225.949.885
REPOWER SYSTEMS AG	DE0006177033	TecDAX	0,7101	5.401.198	43	44	70	44	44	69.372.523
FJH AG O.N.	DE0005130108	TecDAX	0,4569	8.220.000	53	55	37	20	18	245.967.442

ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ DAX

A/A	Κωδ-ικός	Μετοχή	ISIN	Αρχική Τιμή	Τρέχουσα Τιμή	Αρχικό Πλήθος Μετοχών	Τρέχον Πλήθος Μετοχών	Συντελ. Free Float	Κεφαλαιοπ. σε εκατ. Ευρώ	Fi -Perf.	Βάρος	Τομέας Οικονομικής Δραστηριότητας
1	DBK	DEUTSCHE BANK AG NA O.N.	DE0005140008	198,38	64,58	35.452.626	581.854.246	0,9497	35.686,07	31,54234	8,35%	Banks
2	BAS	BASF AG O.N.	DE0005151005	130,64	43,99	55.483.587	553.373.410	1,0000	24.342,90	31,58723	5,70%	Chemicals
3	BMW	BAY.MOTOREN WERKE AG	DE0005190003	228,55	36,37	15.000.000	622.227.918	0,5340	12.084,65	18,96636	2,83%	Automobile
4	CON	CONTINENTAL AG O.N.	DE0005439004	104,92	39,64	8.048.629	135.488.395	1,0000	5.370,76	7,73384	1,26%	Automobile
5	DPW	DEUTSCHE POST AG NA O.N.	DE0005552004	21,40	17,75	556.399.974	1.112.800.000	0,3741	7.389,30	23,76282	1,73%	Transp + Logistics
6	DTE	DT.TELEKOM AG NA	DE0005557508	16,97	14,44	1.000.000.000	4.197.752.425	0,5700	34.550,86	136,57930	8,08%	Telecommunication
7	BAY	BAYER AG O.N.	DE0005752000	134,88	23,70	62.426.957	730.341.920	0,9430	16.322,48	39,31254	3,82%	Chemicals
8	FME	FRESEN.MED.CARE AG O.N.	DE0005785802	65,45	60,99	34.790.000	70.000.000	0,4920	2.100,50	1,96588	0,49%	Pharma + Health
9	MAN	MAN AG ST O.N.	DE0005937007	71,07	29,98	13.490.970	140.974.350	0,7178	3.033,72	5,77613	0,71%	Industrial
10	HEN3	HENKEL KGAA VZO O.N.	DE0006048432	248,49	70,18	3.500.000	59.387.625	1,0000	4.167,82	3,38992	0,98%	Consumer
11	IFX	INFINEON TECH.AG NA O.N.	DE0006231004	70,20	11,03	616.700.000	747.559.859	0,8177	6.742,42	34,89259	1,58%	Technology
12	TUI	TUI AG O.N.	DE0006952005	57,52	15,70	8.032.904	178.468.679	0,6863	1.922,98	6,99148	0,45%	Transp + Logistics
13	RWE	RWE AG ST O.N.	DE0007037129	107,12	38,65	44.265.890	523.405.000	0,7536	15.245,03	22,51500	3,57%	Utilities
14	DCX	DAIMLERCHRYSLER AG NA	DE0007100000	293,99	38,40	42.313.132	1.012.824.191	0,8100	31.502,88	46,82872	7,37%	Automobile
15	SAP	SAP AG ST O.N.	DE0007164600	654,45	136,26	1.500.000	315.485.417	0,6543	28.127,08	11,78282	6,58%	Software
16	SCH	SCHERING AG O.N.	DE0007172009	180,49	48,43	5.660.011	194.000.000	0,8942	8.401,38	9,90215	1,97%	Pharma + Health
17	SIE	SIEMENS AG NA	DE0007236101	183,55	59,11	47.584.393	890.866.301	0,9350	49.236,27	47,54637	11,52%	Industrial
18	TKA	THYSSENKRUPP AG O.N.	DE0007500001	53,43	14,01	31.300.000	514.489.044	0,8000	5.766,39	23,49413	1,35%	Industrial
19	ALT	ALTANA AG O.N.	DE0007600801	155,94	49,43	2.638.400	140.400.000	0,4990	3.463,05	3,99909	0,81%	Pharma + Health
20	EOA	E.ON AG O.N.	DE0007614406	132,99	59,30	39.636.097	692.000.000	0,9480	38.901,75	37,44619	9,10%	Utilities
21	VOW	VOLKSWAGEN AG ST O.N.	DE0007664005	114,79	34,72	30.000.000	320.289.940	0,6880	7.650,88	12,57839	1,79%	Automobile
22	HVM	BAY.HYPO-VEREINSBK.O.N.	DE0008022005	161,57	14,62	9.860.676	736.145.540	0,8160	8.782,16	34,28839	2,05%	Banks
23	CBK	COMMERZBANK AG O.N.	DE0008032004	109,42	14,48	20.799.181	597.858.005	0,8140	7.046,78	27,77894	1,65%	Banks
24	LHA	LUFTHANSA AG VNA O.N.	DE0008232125	69,28	11,18	24.000.000	457.920.000	0,8995	4.605,03	23,51170	1,08%	Transp + Logistics
25	ALV	ALLIANZ AG VNA O.N.	DE0008404005	584,92	89,03	15.000.000	384.718.750	0,8780	30.072,83	19,28107	7,04%	Insurance
26	MUV2	MUENCH.RUECKVERS.VNA	DE0008430026	577,76	89,10	6.050.000	229.580.233	0,8063	16.493,35	10,56633	3,86%	Insurance
27	LIN	LINDE AG O.N.	DE0006483001	266,89	45,24	4.759.456	119.262.134	0,6770	3.652,70	4,60876	0,85%	Chemicals
28	ADS	ADIDAS-SALOMON AG O.N.	DE0005003404	37,94	98,13	45.349.200	45.453.750	1,0000	4.460,38	2,59456	1,04%	Consumer
29	DB1	DEUTSCHE BOERSE NA O.N.	DE0005810055	357,00	41,77	9.886.000	111.802.880	1,0000	4.670,01	6,38184	1,09%	Financial services
30	MEO	METRO AG ST O.N.	DE0007257503	213,31	38,96	7.784.679	324.109.563	0,4430	5.593,90	8,19575	1,31%	Retail

MDAX

Ο MDAX® είναι ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης του Γερμανικού Χρηματιστηρίου. Περιλαμβάνει τις 50 μεγαλύτερες Γερμανικές Μετοχές σε κεφαλαιοποίηση και τζίρους μετά τον DAX® από τον κλασικό μόνο τομέα.

Κύρια Κριτήρια Εισδοχής μιας Μετοχής στον MDAX®

- Εισδοχή στην κατηγορία «Prime Standard» και εκπλήρωση όλων των αντιστοίχων υποχρεώσεων διαφάνειας
 - ο Τριμηνιαίες Οικονομικές Καταστάσεις
 - ο Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων
 - ο Δημοσίευση Οικονομικού Ημερολογίου
 - ο Διοργάνωση τουλάχιστον ενός συνεδρίου αναλυτών ανά έτος
 - ο Όλες οι πληροφορίες να δημοσιεύονται και στα Αγγλικά
- Συνεχής διαπραγμάτευση στον Xetra®
- Ανάλογη κεφαλαιοποίηση την τελευταία ημέρα του μήνα βασισμένη στο free float.
- Ανάλογοι όγκοι το τους τελευταίους 12 μήνες.

TecDAX

Ο TecDAX® είναι ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης των εταιριών τεχνολογίας του Γερμανικού Χρηματιστηρίου. Περιλαμβάνει τις 30 μεγαλύτερες Γερμανικές Μετοχές σε κεφαλαιοποίηση και τζίρους μετά τον DAX® από τον τεχνολογικό μόνο τομέα.

Κύρια Κριτήρια Εισδοχής μιας Μετοχής στον TecDAX®

- Εισδοχή στην κατηγορία «Prime Standard» και εκπλήρωση όλων των αντιστοίχων υποχρεώσεων διαφάνειας
 - ο Τριμηνιαίες Οικονομικές Καταστάσεις
 - ο Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων
 - ο Δημοσίευση Οικονομικού Ημερολογίου
 - ο Διοργάνωση τουλάχιστον ενός συνεδρίου αναλυτών ανά έτος
 - ο Όλες οι πληροφορίες να δημοσιεύονται και στα Αγγλικά
- Συνεχής διαπραγμάτευση στον Xetra®
- Ανάλογη κεφαλαιοποίηση την τελευταία ημέρα του μήνα βασισμένη στο free float.
- Ανάλογοι όγκοι το τους τελευταίους 12 μήνες.

SDAX

Ο SDAX® είναι ο δείκτης μικρής κεφαλαιοποίησης του Γερμανικού Χρηματιστηρίου. Περιλαμβάνει 50 Γερμανικές Μετοχές μικρότερες από αυτές του MDAX® σε κεφαλαιοποίηση και τζίρους από τον κλασσικό μόνο τομέα.

Κύρια Κριτήρια Εισδοχής μιας Μετοχής στον MDAX®

- Εισδοχή στην κατηγορία «Prime Standard» και εκπλήρωση όλων των αντιστοίχων υποχρεώσεων διαφάνειας
 - o Τριμηνιαίες Οικονομικές Καταστάσεις
 - o Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων
 - o Δημοσίευση Οικονομικού Ημερολογίου
 - o Διοργάνωση τουλάχιστον ενός συνεδρίου αναλυτών ανά έτος
 - o Όλες οι πληροφορίες να δημοσιεύονται και στα Αγγλικά
- Συνεχής διαπραγμάτευση στον Xetra®
- Ανάλογη κεφαλαιοποίηση την τελευταία ημέρα του μήνα βασισμένη στο free float.
- Ανάλογοι όγκοι το τους τελευταίους 12 μήνες.

4. ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

4.1. Γενικά

Το κυρίαρχο στοιχείο το οποίο θέλαμε να μελετήσουμε, είναι το εάν και κατά πόσον η συμπεριφορά των ελληνικών “Blue Chips” συμβαδίζει με την συμπεριφορά των ευρωπαϊκών “Blue Chips” ή προσομοιάζει περισσότερο με την συμπεριφορά μετοχών με παρεμφερή κεφαλαιοποίηση (μέσης κεφαλαιοποίησης για της ευρωπαϊκές αγορές)

Έτσι, ενώ για το ελληνικό χρηματιστήριο διαμορφώσαμε ένα χαρτοφυλάκιο, αυτό της μεγαλύτερης κεφαλαιοποίησης, για το γαλλικό και το γερμανικό διαμορφώσαμε από δύο χαρτοφυλάκια, ένα υψηλής και ένα μέσης κεφαλαιοποίησης.

Έγινε προσπάθεια το πλήθος των μετοχών του κάθε χαρτοφυλακίου να είναι περίπου στις οκτώ μετοχές που είναι ένας αριθμός που διασφαλίζει επαρκή αλλά όχι υπερβολική διαφοροποίηση.

Επίσης έγινε προσπάθεια οι μετοχές που θα επιλέγοντο να είχαν επαρκή δεδομένα.(από το 1990) για να είναι δυνατή οποιαδήποτε διαχρονική στατιστική μελέτη.

Τέλος έγινε προσπάθεια να μην συμπεριληφθούν μετοχές που παρ’ όλο που μεμονωμένα πληρούσαν τα κριτήρια, σαν σύνολο, θα δημιουργούσαν αμφιβολίες για την αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος.(π.χ. πολλές μετοχές από τον Τραπεζικό τομέα, ή πολλές μετοχές από τον κρατικό τομέα, ή πολλές μετοχές εταιριών ενός ομίλου)

4.2. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

4.2.1. Μετοχές Στόχος

Από τα ανωτέρω, είναι σαφές πως οι μετοχές του ελληνικού χαρτοφυλακίου θα επιλεγούν από τις μετοχές του απαρτίζουν τον δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE20

FTSE/ΧΑΑ 20 ΔΕΙΚΤΗΣ			
Κωδικός Μετοχής	%Στάθμισης	Χρηματιστηριακή Αξία	% Συμμετοχής
ΑΛΦΑ	100%	4,798,763,751.24	13.63%
ΑΤΕ	20%	272,008,000	0.77%
ΒΙΟΧΚ	75%	855,743,850.39	2.43%
ΓΕΡΜ	75%	640,361,549.25	1.82%
ΔΕΗ	50%	2,229,520,000	6.33%
ΕΕΕΚ	40%	1,863,180,378.33	5.29%
ΕΛΠΕ	40%	830,861,900.48	2.36%
ΕΛΤΕΧ	75%	298,502,458.05	0.85%
ΕΜΠ	75%	1,241,283,059.82	3.52%
ΕΤΕ	100%	5,948,464,667.34	16.89%
ΕΥΡΩΒ	75%	4,120,358,711.18	11.70%
ΗΥΑΤΤ	50%	348,600,000	0.99%
ΙΝΤΚΑ	75%	335,568,702.82	0.95%
ΚΑΕ	40%	307,200,600	0.87%
ΚΟΣΜΟ	40%	1,767,220,502	5.02%
ΜΟΗ	20%	161,743,150.8	0.46%
ΟΠΑΠ	50%	2,465,870,000	7.00%
ΟΤΕ	75%	3,765,502,526.84	10.69%
ΠΕΙΡ	100%	1,809,815,405.16	5.14%
ΤΙΤΚ	75%	1,156,912,539.6	3.29%

Κατωτέρω παρατίθενται αναλυτικά περιγραφικά στοιχεία για τις μετοχές που απαρτίζουν τον FTSE/ASE20



ALPHA BANK

Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΑΛΦΑ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Δημήτριος Τζελέπης

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Διενέργεια όλων των τραπεζικών εργασιών στο εσωτερικό και εξωτερικό

Έτος Ίδρυσης:
1879

Εισαγωγή στο ΧΑ:
2/11/1925

Διοικητικό Συμβούλιο:
Γιάννης Σ. Κωστόπουλος (Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Π. Μαντζούνης (Εντεταλμένος Σύμβουλος & Γενικός Διευθυντής), Ανδρέας Λ. Κανελλόπουλος (Αντιπρόεδρος-Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Ε. Αγουρίδης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γιάννης Γ. Γκούμας (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ξενοφών Ι. Καντώνιας (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Παύλος Γ. Καρακώστας (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Κωνσταντίνος Α. Κυριακόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Φώτης Π. Κωστόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Μηνάς Γ. Τάνες (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Αναστάσιος Μ. Αβέρωφ (Μη Εκτελεστικό Ανεξάρτητο Μέλος), Θάνος Μ. Βερέμης (Μη Εκτελεστικό Ανεξάρτητο Μέλος), Έκτωρ Π. Βερούκιος (Γραμματέας-Μη Εκτελεστικό Ανεξάρτητο Μέλος).

Προσωπικό:
7.546

Διεύθυνση:
Σταδίου 40 , 102-- 52 Αθήνα

Web:
<http://www.alpha.gr>

Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΑΤΕ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Καναβάς Γιάννης

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Τραπεζικές εργασίες & Υπηρεσίες

Έτος Ίδρυσης:
1929

Εισαγωγή στο ΧΑ:
19/1/2001

Διοικητικό Συμβούλιο:
Δημήτριος Μηλιάκος (Πρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος), Βασίλειος Δρούγκας (Αντιπρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος), Παναγιώτης Βαράγκης (Αντιπρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος), Γρηγόριος Κωνσταντινίδης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Χαράλαμπος Δημητρίου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Κατσαούνης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Βασίλειος Μπερεδήμας (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γρηγόριος Αλεξιάδης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Τσαγκαράκης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Σωτήριος Ρεβίθης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Νικόλαος Μπάλιος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
5.468

Διεύθυνση:
Πανεπιστημίου 23 , 105-64 Αθήνα

Web:
<http://www.ate.gr>

VIOHALCO

Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Υπηρεσίες Εκμισθώσεων, Πληροφορικής, Ακινήτων και Εμπορικές Δραστηριότητες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΒΙΟΧΚ: Κοινή Ανώνυμη, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΟΧΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Εταιρία συμμετοχών

Έτος Ίδρυσης:
1937

Εισαγωγή στο ΧΑ:
12/12/1947

Διοικητικό Συμβούλιο:
Νικόλαος Στασινόπουλος (Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Φικιώρης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Γόντικας (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Χαράλαμπος Μεταξόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ευάγγελος Μουστάκας (Εκτελεστικό Μέλος), Ζαχαρίας Χατζηπαναγιώτου (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Αθανάσιος Παπασπύρου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Jacques Moulart (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Jean - Pierre de Launpoit (Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Διεύθυνση:
Χειμάρας & Χαλανδρίου 16 , 151-25 Μαρούσι, Αθήνα

Web:
<http://www.viohalco.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Υπηρεσίες Χονδρικού και Λιανικού Εμπορίου

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΓΕΡΜ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Καραφωτάκης Κώστας

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:

Παραγωγή, εμπορία, εισαγωγή, εξαγωγή, χονδρική και λιανική πώληση και συναρμολόγηση κάθε είδους μπαταριών και πάσης φύσεως ενσύρματων και ασύρματων συσκευών και ειδών εφαρμογής ηλεκτρισμού, ηλεκτρονικής και τηλεπικοινωνίας, υπολογιστών καθώς και ηλεκτρολογικού, ηλεκτρονικού και τηλεπικοινωνιακού υλικού. Η αντιπροσώπευση οίκων του εσωτερικού και εξωτερικού, παραγωγής και εμπορίας των ανωτέρω ειδών και η παροχή υπηρεσιών σχετικών με τη μελέτη, εφαρμογή και χρησιμοποίηση των ανωτέρω προϊόντων υπηρεσιών τηλεπικοινωνιακών εφαρμογών, με έμφαση στις υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας (service provision), μέσω του δικτύου καταστημάτων ΓΕΡΜΑΝΟΣ που εκμεταλλεύεται η θυγατρική Π.ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Ε.Β.Ε, ή τρίτοι δικαιούχοι (franchisees) 2/ Παραγωγή συσσωρευτών ηλεκτρικής ισχύος και αξεσουάρ κινητής τηλεφωνίας 3/ Διανομή τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, συσσωρευτών και αξεσουάρ κινητής τηλεφωνίας σε ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις 4/ Παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας, πληροφορικής, paging και Internet

Έτος Ίδρυσης:
1989

Εισαγωγή στο ΧΑ:
14/2/2000

Διοικητικό Συμβούλιο:

Πάνος Παν. Γερμανός (Πρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Δημ. Καραγιάννης (Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Χρήστος Παν. Γερμανός (Εκτελεστικό Μέλος), Χρήστος Ιω. Καρτάλης (Εκτελεστικό Μέλος), Λουκάς Δημ. Πετικίδης (Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Γ. Γκούμας (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Αλέξανδρος Σπυρ. Κιτσοπάνος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Θεοδόσης Δημ. Μπουντουράκης

Προσωπικό:
711

Διεύθυνση:
Εθν. Οδού Αθηνών-Λαμίας 23ο χλμ. , 145-65 Άγιος Στέφανος, Αττική

Web:
<http://www.germanos.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Γενικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΔΕΗ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Άσκηση εμπορικής και βιομηχανικής δραστηριότητας στον τομέα της ενέργειας, στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Προμήθεια και πώληση ηλεκτρικής ενέργειας. Μελέτη, επίβλεψη, κατασκευή, εκμετάλλευση, συντήρηση και λειτουργία εργοστασίων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας όπως και δικτύων μεταφοράς και διανομής

Έτος Ίδρυσης:
1950

Εισαγωγή στο ΧΑ:
12/12/2001

Διοικητικό Συμβούλιο:
Ιωάννης Παλαιοκρασάς (Πρόεδρος - Μη Εκτελεστικό Μέλος), Στέργιος Νέζης (Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Χαράλαμπος Δαυίδ (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος (Εκπρόσωπος Μειοψηφίας - Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Κονταξής (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ευάγγελος Κρουσταλάκης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Παναγιώτης Λόφτσαλης (Εκπρόσωπος Εργαζομένων - Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ευάγγελος Μαγείρου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Μάνος (Εκπρόσωπος Μειοψηφίας - Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Παναγόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Αναστάσιος Πέτρου (Εκπρόσωπος Εργαζομένων - Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
28.100

Διεύθυνση:
Χαλκοκονδύλη 30 , 104--32 Αθήνα

Web:
<http://www.dei.gr>

Coca-Cola Τρίτα Έψιλον

Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Μεταποιητικές Βιομηχανίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΕΕΕΚ: Κοινή Ανώνυμη, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΠΟΤΟΠΟΙΙΑ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Παραγωγή και συσκευασία των αναψυκτικών ποτών της εταιρείας "The Coca-Cola Co", καθώς και παραγωγή και διανομή αναψυκτικών, χυμών και επιτραπέζιου νερού.

Έτος Ίδρυσης:
1969

Εισαγωγή στο ΧΑ:
7/7/1991

Διοικητικό Συμβούλιο:
Γεώργιος Δαυίδ (Πρόεδρος-Μη Εκτελεστικό Μέλος), Αναστάσιος-Παύλος Λεβέντης (Αντιπρόεδρος-Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δώρος Κωνσταντίνου (Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Antonio D' Amato (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Χαράλαμπος-Κρίτων Λεβέντης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Λεωνίδας Ιωάννου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Kent Atkinson (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Alexander Allan (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Samir Toubassy (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Michael Llewellyn Smith (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Henry Schimberg (Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
35.290

Διεύθυνση:
Φραγκοκλησιάς 9 , 151-25 Μαρούσι, Αθήνα

Web:
<http://www.coca-colahbc.com>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Μεταποιητικές Βιομηχανίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΕΛΠΕ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Διυλισμός αργού πετρελαίου καθώς και η διάθεση και εμπορία προϊόντων διύλισης πετρελαίου, η παραγωγή, διάθεση και εμπορία πετροχημικών, η αναζήτηση, έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων καθώς και οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα σχετικά με τον τομέα των υδρογονανθράκων

Έτος Ίδρυσης:
1975

Εισαγωγή στο ΧΑ:
30/6/1998

Διοικητικό Συμβούλιο:
Ευθύμιος Χριστοδούλου (Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Ματθαίου (Εκτελεστικό Μέλος), Μιχαήλ Μυριάνθης (Εκτελεστικό Μέλος), Θεόδωρος-Αχιλλέας Βάρδας (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Κωστόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Παναγιώτης Παυλόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Τσουκαλάς (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Παναγιώτης Καβουλάκος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ελένη Σαργιάννου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ανδρέας Βρανάς (Μη Εκτελεστικό Μέλος -Εκπρόσωπος των μετόχων μειοψηφίας), Ιάσων Στράτος (Μη Εκτελεστικό Μέλος -Εκπρόσωπος των μετόχων μειοψηφίας), Βασίλειος Νικήτας (Μη Εκτελεστικό Μέλος -Εκπρόσωπος εργαζομένων), Δημήτριος Δεληγιάννης (Μη Εκτελεστικό Μέλος - Εκπρόσωπος εργαζομένων).

Προσωπικό:
3.350

Διεύθυνση:
Εθν. Οδού Αθηνών -Κορίνθου 17ο χλμ. , 193-00 Ασπρόπυργος, Αθήνα

Web:
<http://www.hellenic-petroleum.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Υπηρεσίες Εκμισθώσεων, Πληροφορικής, Ακινήτων και Εμπορικές Δραστηριότητες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΕΛΤΕΧ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΟΧΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Κατασκευαστική Εταιρεία: Ειδίκευση σε κατασκευαστικές εργασίες βιομηχανικών οικοδομημάτων, νοσοκομείων, ξενοδοχείων και κατοικιών, εργοστασίων βιολογικού καθαρισμού, γεφυρών και οδικών κόμβων.

Έτος Ίδρυσης:
1955

Εισαγωγή στο ΧΑ:
20/4/1994

Διοικητικό Συμβούλιο:
Νικόλαος Τρίχας (Πρόεδρος-Εκτελεστικό Μέλος), Λεωνίδας Μπόμπολας (Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Αναστάσιος Καλλιτσάντσης (Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Κούτρας (Αντιπρόεδρος-Εκτελεστικό Μέλος), Λουκάς Γιαννακούλης (Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Καλλιτσάντσης (Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Κούτρας (Εκτελεστικό Μέλος), Αλκηστή Τρίχα-Αθανασούλη (Εκτελεστικό Μέλος), Χριστόφορος Βογιατζόγλου (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Μπεκιάρης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
970

Διεύθυνση:
Λουίζης Ριανκούρ 78α , 115-23 Αθήνα

Web:
<http://www.etae.com>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΕΜΠ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Η διενέργεια όλων των Τραπεζικών εργασιών.

Έτος Ίδρυσης:
1907

Εισαγωγή στο ΧΑ:
8/4/1909

Διοικητικό Συμβούλιο:
Προβόπουλος Γεώργιος (Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Ζώννιος Λεωνίδα (Εκτελεστικό Μέλος - Γενικός Διευθυντής), Μπέης Νικόλαος (Εκτελεστικό Μέλος - Γενικός Διευθυντής), Δημακάκος Φωκίων (Εκτελεστικό Μέλος), Μπεκιάρης Ανδρέας (Εκτελεστικό Μέλος), Λε Μασόν Μισέλ (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Περρόν Ζαν Λυκ (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ταβουλάρης Νικόλαος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Φράγγου Αγγελική (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Εμπέογλου Νικόλαος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ζούλοβιτς Μαργαρίτα (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Κροντηράς Δημήτριος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
7.690

Διεύθυνση:
Σοφοκλέους 11 , 105-59 Αθήνα

Web:
<http://www.emporiki.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΕΤΕ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Η διενέργεια όλων των μορφών Τραπεζικών εργασιών

Έτος Ίδρυσης:
1841

Εισαγωγή στο ΧΑ:
22/2/1905

Διοικητικό Συμβούλιο:
Τάκης Αράπογλου (Διοικητής-Εκτελεστικό Μέλος), Ι. Πεχλιβανίδης (Υποδιοικητής-Εκτελεστικό Μέλος), Σεβ. Μητροπολίτης Ιωαννίνων κ.κ. Θεόκλητος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δ. Δασκαλόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Στ. Βαβαλίδης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ι. Γιαννίδης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ι. Βαρθολομαίος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γ. Λαναράς (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ι. Παναγόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ν. Ευθυμίου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Κ. Πυλαρινός (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δ. Φουντουκάκος - Κυριακάκος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Πλ. Σακελλάρης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γ. Αθανασόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
15921

Διεύθυνση:
Αιόλου 86 , 102-32 Αθήνα

Web:
<http://www.ethniki.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
EYPOB: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Οικονομίδης Ανδρέας

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Διενέργεια όλων των τραπεζικών εργασιών

Έτος Ίδρυσης:
1924

Εισαγωγή στο ΧΑ:
14/4/1999

Διοικητικό Συμβούλιο:
Ξενοφών Νικήτας (Πρόεδρος-Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Γόντικας (Επίτιμος Πρόεδρος-Μη Εκτελεστικό Μέλος), Άννα Μαρία Λουίζα Λάτση (Α' Αντιπρόεδρος-Μη Εκτελεστικό Μέλος), Λάζαρος Εφραίμογλου (Β' Αντιπρόεδρος-Μη Εκτελεστικό Μέλος), Νικόλαος Νανόπουλος (Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Νικόλαος Καραμούζης (Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Βύρων Μπαλλής (Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Χαράλαμπος Κύρκος (Εκτελεστικό Μέλος), Νικόλαος Παυλίδης (Εκτελεστικό Μέλος), Φώτιος Αντωνάτος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Emmanuel Bussetil (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Παναγιώτης Λαμπρόπουλος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δρ. Σπύρος Λάτσης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Αντώνιος Μπίμπας (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δρ Περικλής Πεταλάς (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Στάμος Φαφαλιός (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
Τράπεζα 6.841, Όμιλος 13.393

Διεύθυνση:
Όθωνος 8 , 105-57 Αθήνα

Web:
<http://www.eurobank.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Γενικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
HYATT: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΤΥΧΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Ξενοδοχειακές και Τουριστικές Επιχειρήσεις

Έτος Ίδρυσης:
1994

Εισαγωγή στο ΧΑ:
27/9/1999

Διοικητικό Συμβούλιο:
Γεώργιος Γαλανάκης (Πρόεδρος), Μωρίς Μοντιάνο (Αντιπρόεδρος), Χρήστος Τάγκας (Γραμματέας),
Παναγιώτης Θρουβάλας (Μέλος), Ελευθερία Καλλίνη (Μέλος).

Προσωπικό:
1.480

Διεύθυνση:
Αιγιαλείας 54 , 151 25 Μαρούσι, Αθήνα

Web:
<http://www.hyatt.gr>

INTRACOM

Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Μεταποιητικές Βιομηχανίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
INTKA: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Κορρέ Κυριακή

Υπεύθυνος Εξυπηρέτησης Μετόχων:
Στάθη Ανναρέλλα

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Η INTRACOM παράγει προϊόντα και παρέχει ολοκληρωμένες υπηρεσίες μελέτης, κατασκευής "με το κλειδί στο χέρι" και υποστήριξης πελατών στους τομείς Δημόσιων Δικτύων Τηλεπικοινωνιών, Λογισμικού Τηλεπ/κών Συστημάτων, Ολοκληρωμένων Επιχειρησιακών Δικτύων, Συστημάτων Διαχείρισης Τηλεπ/κών Δικτύων και Ενέργειας, Ψηφιακής Δορυφορικής Τεχνολογίας, Αμυντικών Συστημάτων, Ολοκληρωμένων Δικτύων Τυχερών Παιχνιδιών.

Έτος Ίδρυσης:
1977

Εισαγωγή στο ΧΑ:
28/6/1990

Διοικητικό Συμβούλιο:
Σωκράτης Π. Κόκκαλης (Πρόεδρος -Εκτελεστικό Μέλος), Φερονίκη Αθ. Τζαβέλλα (Α' Αντιπρόεδρος-Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Κλώνης (Β' Αντιπρόεδρος -Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Δεληγιάννης (Διευθύνων Σύμβουλος-Εκτελεστικό Μέλος), Χρήστος Χατούπης (Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Αννινός (Εκτελεστικό Μέλος), Στυλιανός Ζερβόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Άννα Πουσκούρη Reiche (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δρ. Volker Jung (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Χρήστος Χαλκιάς (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Χατζηγηρηγοριάδης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
2.876

Διεύθυνση:
Λ.Μαρκοπούλου , 190-02 Παιανία, Αττική

Web:
<http://www.intracom.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Υπηρεσίες Χονδρικού και Λιανικού Εμπορίου

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΚΑΕ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

[Κλάδος:
ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Λαμπρόπουλος Χάρης

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Η εκμετάλλευση των κάθε είδους καταστημάτων πώλησης αφορολογητών και αδασμολογητών ειδών και καταλαμβάνει τόσο τα υπάρχοντα καταστήματα όσο και αυτά τα οποία πρόκειται να ιδρυθούν στους χερσαίους μεθοριακούς σταθμούς, αερολιμένες & λιμένες ή στην αλλοδαπή.

Έτος Ίδρυσης:
1979

Εισαγωγή στο ΧΑ:
13/3/1998

Διοικητικό Συμβούλιο:
Παναγιώτης Γερμανός (Πρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Κουτσολιούτσος (Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Κυριακόπουλος (Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Βελέντζας (Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Καραγιάννης (Αντιπρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Αρώνης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Νικόλαος Κέζος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ευφροσύνη Κόπολα (Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Κουτσολιούτσος (Εκτελεστικό Μέλος), Ζαχαρίας Μαντζαβίνος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Απόστολος Χατζηαντωνίου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Βίκτωρ Πιζάντε (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Διονύσιος Φράγκος (Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
817

Διεύθυνση:
23ο χλμ Ε.Ο. Αθηνών -Λαμίας , 145-65 Άγιος Στέφανος Αττικής

Web:
<http://www.dutyfreeshops.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Υπηρεσίες Μεταφορών - Επικοινωνιών

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΚΟΣΜΟ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

[Κλάδος:
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα

Έτος Ίδρυσης:
1996

Εισαγωγή στο ΧΑ:
12/10/2000

Διοικητικό Συμβούλιο:
Παν. Βουρλούμης (Πρόεδρος - Μη Εκτελεστικό Μέλος), Arve Johansen (Αντιπρόεδρος - Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ε. Μαρτινόπουλος (Διευθύνων Σύμβουλος -Εκτελεστικό Μέλος), Κων. Αποστολίδης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Χ. Οικονόμου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γ. Ιωαννίδης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ι. Σαραντίτης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ελλη -Μαρία Δεσπότου (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργ. Μαυράκης (Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
1.075

Διεύθυνση:
Σταδίου 15 , 105-61 Αθήνα

Web:
<http://www.cosmote.gr>

Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Μεταποιητικές Βιομηχανίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΜΟΗ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

[Κλάδος:
ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Σπύρος Μπαλέζος

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Ίδρυση και λειτουργία βιομηχανικών μονάδων παραγωγής και επεξεργασίας βενζίνης αυτοκινήτων, ελαφρού πετρελαίου ντήζελ, φωτιστικού πετρελαίου, καυσίμου πετρελαίου, πετρελαίου θερμάνσεως, LPG, βασικών και τελικών λιπαντελαίων, ορυκτελαίων και άλλων προϊόντων πετρελαίου και παραγώγων πάσης φύσεως και η ίδρυση μονάδων για τη συσκευασία και συντήρησή τους καθώς και η αξιοποίηση των διαφόρων τύπων προϊόντων και παραγώγων τα οποία παράγονται ή κατασκευάζονται.

Έτος Ίδρυσης:
1970

Εισαγωγή στο ΧΑ:
6/8/2001

Διοικητικό Συμβούλιο:
Βαρδινογιάννης Βαρδής (Πρόεδρος-Εκτελεστικός), Abdulhakim A. Al-Gouhi (Αντιπρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικός), Κονταξής Παναγιώτης (Αντιπρόεδρος-Μη Εκτελεστικός), Αλεξανδρίδης Γεώργιος (Μέλος-Μη Εκτελεστικό), Γεωργόπουλος Λεωνίδα (Μέλος-Μη Εκτελεστικό-Ανεξάρτητο), Κοσμάδακης Ιωάννης (Μέλος-Εκτελεστικό), Τζαννετάκης Πέτρος (Μέλος-Εκτελεστικό), Majid Al-Mugla (Μέλος-Μη Εκτελεστικό), Jamal A. Al-Rammah (Μέλος-Μη Εκτελεστικό), Ali Al Muhareb (Μέλος-Μη Εκτελεστικό), Ali A.S. Al-Ghambi (Μέλος-Μη Εκτελεστικό-Ανεξάρτητο), Abdulah Mohammed Al Warthan (Μέλος-Εκτελεστικό).

Προσωπικό:
1030

Διεύθυνση:
Ηρώδου Αττικού 12Α , 151-24 Μαρούσι, Αθήνα

Web:
<http://www.moh.gr>

ΟΠΑΠ

Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Γενικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΟΠΑΠ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΤΥΧΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Μητροπούλου Ελένη

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Οργάνωση, λειτουργία και διεξαγωγή από την εταιρία ή σε συνεργασία με τρίτους των παιχνιδιών ΠΡΟΠΟ, ΛΟΤΤΟ, ΠΡΟΤΟ, ΠΡΟΠΟΓΚΟΛ, ΤΖΟΚΕΡ, ΜΠΙΝΓΚΟ, ΚΙΝΟ, ΟΛΥΜΠΙΑΚΟ ΛΑΧΕΙΟ, ΑΡΙΘΜΟ-ΛΑΧΕΙΩΝ, ΛΑΧΕΙΩΝ-ΠΑΙΓΝΙΩΝ καθώς και άλλου τυχερού παιγνίου που στο μέλλον ήθελε αποφασίσει το Δ.Σ. σε ολόκληρη τη χώρα και εκτός αυτής για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου

Έτος Ίδρυσης:
1958

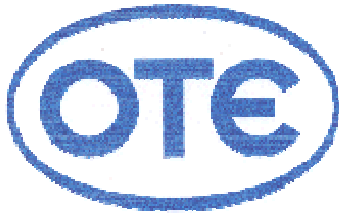
Εισαγωγή στο ΧΑ:
25/4/2001

Διοικητικό Συμβούλιο:
Ανέστης Φιλιππίδης (Πρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος), Σωτήριος Κωστάκος (Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Ανύσιος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Σεραφείμ Λιάπης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Χρήστος Καρκάσης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Σωτήριος Νικολαρόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Σωτήριος Σπανίδης (Εκτελεστικό Μέλος), Νικόλαος Παυλιάς (Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Πολίτης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Λυκόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Κωνσταντίνος Ρηγόπουλος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Δημήτριος Κρανιάς (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Σωτήριος Κουλοσούσας (Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
244

Διεύθυνση:
Κηφισού 62 , Περιστερί, Αθήνα

Web:
<http://www.opap.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Υπηρεσίες Μεταφορών - Επικοινωνιών

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
OTE: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ

Υπεύθυνος Εξυπηρέτησης Μετόχων:
Μπράτσικας Κωνσταντίνος

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Εγκατάσταση, Λειτουργία, εκμετάλλευση, διαχείριση και ανάπτυξη κάθε είδους τηλεπικοινωνιακής υποδομής και η παροχή πάσης φύσεως τηλεπ. Υπηρεσιών, καθώς και η ανάληψη κάθε εμπορικής ή άλλης δραστηριότητας άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένης με το σκοπό της εταιρίας

Έτος Ίδρυσης:
1949

Εισαγωγή στο ΧΑ:
19/4/1996

Διοικητικό Συμβούλιο:
Βουρλούμης Παναγής (Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Γεωργάνας Ιάκωβος (Αντιπρόεδρος - Μη Εκτελεστικό Μέλος), Βενιάμης Θεόδωρος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γούναρης Ηλίας (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Λιναρδάτος Γεώργιος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Μπαράτσης Απόστολος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Μπήτρος Γεώργιος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Σκορίνη - Παπαρηγοπούλου Ξένη (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Στεφάνου Νίκος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ταμπούρλος Παναγιώτης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Τζοβλάς Γεώργιος (Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
2174

Διεύθυνση:
Λ. Κηφισίας 99 , 151-24 Μαρούσι, Αθήνα

Web:
<http://www.ote.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΠΕΙΡ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

[Κλάδος:
ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Πουλόπουλος Γιώργος, Μαρινόπουλος Γιώργος, Σταμπολίτη Τούλα

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Διενέργεια όλων των Τραπεζικών εργασιών

Έτος Ίδρυσης:
1916

Εισαγωγή στο ΧΑ:
17/1/1918

Διοικητικό Συμβούλιο:
Μιχάλης Σάλλας (Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Μιχαήλ Κολακίδης (Αντιπρόεδρος & Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Θεόδωρος Πανταλάκης (Αντιπρόεδρος & Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Νικόλαος Ρεμαντάς (Νομικός Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος), Κωνσταντίνος Αγγελόπουλος (Αντιπρόεδρος - Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ιωάννης Βαρδινογιάννης (Αντιπρόεδρος - Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ιάκωβος Γεωργάνας (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Γεώργιος Αλεξανδρίδης (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ευτύχιος Βασιλάκης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Στυλιανός Γκολέμης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Νικόλαος Ζωγράφος (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος), Λουκάς Γεροσταθόπουλος (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Μιχάλης Γκιγκιλίνης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Βασίλειος Φουρλής (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Παναγιώτης Καραλής (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Σολομών Καπέτας (Μη Εκτελεστικό Μέλος).

Προσωπικό:
3.578

Διεύθυνση:
Λεωφ. Αμαλίας 20 & Σουρή 5 , 105-57 Αθήνα

Web:
<http://www.piraeusbank.gr>



Στοιχεία Αγοράς

Αγορά:
Κύρια

Κατηγορία:
Μεταποιητικές Βιομηχανίες

Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:
ΤΙΤΚ: Κοινή Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

ΤΙΠΠ: Προνομιούχος Ονομαστική, Αγορά Α, 5-ωρη διαπραγμάτευση

Κλάδος:
ΜΗ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ - ΤΣΙΜΕΝΤΑ

Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:
Ξένος Σπύρος

Γενικά Στοιχεία

Δραστηριότητα:
Παραγωγή Τσιμέντου.

Έτος Ίδρυσης:
1902

Εισαγωγή στο ΧΑ:
22/2/1912

Διοικητικό Συμβούλιο:
Α. Κανελλόπουλος (Εκτελεστικό Μέλος), Δ. Παπαλεξόπουλος (Εκτελεστικό Μέλος), Η. Πανιάρας (Εκτελεστικό Μέλος), Ν. Κανελλόπουλος (Εκτελεστικό Μέλος), Αλ. Παπαλεξοπούλου (Εκτελεστικό Μέλος), Μ. Σιγάλας (Εκτελεστικό Μέλος), Ν. Αναλυτής (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Κ. Καρυώτης (Μη Εκτελεστικό Μέλος), Ε. Βιδάλης (Ανεξάρτητο Μέλος), Γ. Δαυίδ (Ανεξάρτητο Μέλος), Σ. Θεοδωρόπουλος (Ανεξάρτητο Μέλος), Κ. Κεραμεύς (Ανεξάρτητο Μέλος), Δ. Κροντηράς (Ανεξάρτητο Μέλος), Π. Μαρινόπουλος (Ανεξάρτητο Μέλος), Απ. Ταμβακάκης (Ανεξάρτητο Μέλος).

Προσωπικό:
1.202

Διεύθυνση:
Χαλκίδος 22Α , 111-43 Αθήνα

Web:
<http://www.titan-cement.com>

4.2.2. Επιλογή

Από τα ανωτέρω γίνεται σαφές πως θα πρέπει να γίνουν αρκετοί συμβιβασμοί για να συγκροτηθεί το χαρτοφυλάκιο και αυτό γιατί:

- Το 51,65% του δείκτη, αποτελείται από τραπεζικές μετοχές. (Alpha, Αγροτική, Εθνική, Εμπορική, Πειραιώς και Eurobank)
- Το 53,45% του δείκτη αποτελείται από μετοχές εταιριών του δημόσιου ή του ευρύτερου δημόσιου τομέα. (Αγροτική, ΔΕΗ, Ελληνικά Πετρέλαια, εμπορική, Εθνική, ΚΑΕ, Cosmote, ΟΤΕ) Σε αυτό το ποσοστό, δεν συμπεριλαμβάνονται και εταιρίες που εκ της δραστηριότητάς τους έχουν μεγάλη εξάρτηση από το δημόσιο (Ελληνική Τεχνοδομική, Ιντρακομ, MotorOil, Τιτάν).
- Μόνο το 45,85% αφορά εταιρίες εισηγμένες στο χρηματιστήριο προ του 1990 αφού η πλειοψηφία των κρατικών εταιριών εισήχθη μετά το 1996.
- Η ΕΕΕΚ έχει εισαχθεί το 1991 και οριακά μπορεί να συμπεριληφθεί, ενώ η Eurobank θεωρώντας ως προκάτοχό της την Εργασία, αποκτά ιστορικά στοιχεία, τα οποία όμως θα πρέπει να εξετάζονται πάντοτε με ιδιαίτερη προσοχή.

Βάση των ανωτέρω επελέγησαν οι κάτωθι μετοχές:

- ALPHA BANK
- COCA COLA
- EUROBANK
- ΕΘΝΙΚΗ
- ΤΙΤΑΝ
- ΠΕΙΡΑΙΩΣ
- ΕΜΠΟΡΙΚΗ

Το προφανές μειονέκτημα του χαρτοφυλακίου αυτού είναι πως κυριαρχούν οι τραπεζικές μετοχές. Επίσης περιλαμβάνει την Eurobank με το πρόβλημα που προαναφέραμε. Τέλος, υπολείπεται του βέλτιστου πλήθους των οκτώ μετοχών.

4.3. Χρηματιστήριο Αξιών Παρισιού – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

4.3.1. Μετοχές Στόχος

Για το γαλλικό χρηματιστήριο και τις μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης υποψήφιες είναι οι μετοχές του δείκτη CAC και μάλιστα αυτές με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση.

Stock's name	Τομέας	Κεφαλαιοποίηση	ISIN	% Weight
TOTAL	Ενέργεια	104,605,319,168	FR0000120271	17,94
BNP PARIBAS	Τράπεζες	43,084,910,592	FR0000131104	6,98
SOCIETE GENERALE	Τράπεζες	30,013,417,472	FR0000130809	5,20
AXA	Ασφάλειες	31,715,952,640	FR0000120628	4,44
FRANCE TELECOM	Τηλεπικοινωνίες	49,983,746,048	FR0000133308	4,31
CARREFOUR	Λιανική	27,972,524,032	FR0000120172	4,16
SANOFI SYNTHELABO	Φαρμακευτικές	40,563,138,560	FR0000120578	4,07
VIVENDI UNIVERSAL	MEDIA	21,912,406,016	FR0000127771	3,91
L'OREAL	Μεταποίηση	39,921,467,392	FR0000120321	3,51
DANONE	Μεταποίηση	18,187,886,592	FR0000120644	3,19
SUEZ	Υπηρεσίες	16,267,624,448	FR0000120529	2,73
LVMH	Μεταποίηση	27,363,004,416	FR0000121014	2,66
CREDIT AGRICOLE	Τράπεζες	29,175,742,464	FR0000045072	2,53
AIR LIQUIDE	Φαρμακευτικές	14,429,142,016	FR0000120073	2,52
ALCATEL	Πληροφορικής	13,290,921,984	FR0000130007	2,50
SAINT GOBAIN	Κατασκευές	14,248,218,624	FR0000125007	2,38
RENAULT	Αυτοκίνητα	18,478,172,160	FR0000131906	2,27
SCHNEIDER ELECTRIC	Τεχνολογίας	12,171,897,856	FR0000121972	2,16

Τα λοιπά κριτήρια επιλογής είναι τα ίδια με αυτά του ελληνικού χρηματιστηρίου.

– TOTAL

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	104,652,000	102,540,000	105,318,000
Λειτουργικά Κέρδη	12,770,000	10,126,000	12,777,000
Καθαρά Κέρδη	7,219,000	5,954,000	7,824,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	31,466,000	33,347,000	35,397,000
Ενεργητικό	79,963,000	85,329,000	88,600,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η «Total» είναι η 4^η μεγαλύτερη πετρελαϊκή εταιρία στον κόσμο και η μεγαλύτερη στην Ευρώπη.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Εξόρυξη 24% των πωλήσεων (2,4 εκατ. Βαρέλια την ημέρα)
- Δύλιση 29% των πωλήσεων (2,3 εκατ. Βαρέλια την ημέρα)
- Διανομή 20% των πωλήσεων (Total, Fina και Elf)
- Χημικά (17%) των πωλήσεων

Ιδιοκτησία

- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 5.7 %
- Groupe Bruxelles Lambert 3.6 %
- Salaries 3.4 %
- Nationale a Portefeuille 1.3 %
- Areva 0.3 %
- BNP Paribas 0.3 %
- Societe Generale 0.1 %

– BNP PARIBAS

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	39,343,000	44,049,000	55,204,000
Λειτουργικά Κέρδη	17,935,000	16,793,000	17,450,000
Καθαρά Κέρδη	4,105,000	3,638,000	4,415,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	34,183,000	31,977,000	28,696,000
Ενεργητικό	783,075,968	710,318,976	825,296,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η BNP Paribas είναι ο μεγαλύτερος Τραπεζικός οργανισμός της Γαλλίας.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Λιανική Τραπεζική 41.2%
- X/O Υπηρεσίες 30.5%
- Ειδικές X/O υπηρεσίες 15.3%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 53.7%
- Ευρώπη 20.4%
- Αμερική – Ασία 23.2%
- Λοιπά 2.7%

Ιδιοκτησία

- Αχα 5.8 %
- Εργαζόμενοι 5.1 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 5.1 %

- **SOCIETE GENERALE**

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	30,227,000	33,178,000	32,085,000
Λειτουργικά Κέρδη	15,637,000	14,454,000	13,874,000
Καθαρά Κέρδη	2,755,000	1,651,000	2,327,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	21,260,000	19,513,000	19,938,000
Ενεργητικό	539,387,008	501,264,992	512,499,008

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Societe Generale είναι η δεύτερη μεγαλύτερη ιδιωτική Τράπεζα της Γαλλίας

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Λιανική Τραπεζική 56%
- Asset management 8%
- X/O Υπηρεσίες 36%

Ιδιοκτησία

- Υπάλληλοι 8.46 %

- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 6.86 %
- Groupama 3.02 %
- Meiji Life Insurance Company 2.52 %
- Caisse des Depots et Consignations 1.97 %
- Cassa di Risparmio di Torino 1.68 %
- Aviva 1.37 %

- AXA

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	67,306,000	69,723,000	74,832,000
Λειτουργικά Κέρδη	26,935,000	-8,713,000	-1,244,000
Καθαρά Κέρδη	1,248,000	1,317,000	905,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	25,870,000	26,522,000	28,189,000
Ενεργητικό	449,232,992	444,656,992	485,599,008

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Αχα είναι ο μεγαλύτερος ασφαλιστικός όμιλος της Ευρώπης..

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Ασφάλειες Ζωής 65%
- Γενικές Ασφάλειες 21%
- Διεθνείς Ασφάλειες 8%
- Asset Management 5%
- Λοιπά 1%

Ο όμιλος έχει παρουσία σε 60 χώρες κυρίως στην Ευρώπη, Β. Αμερική και Ασία.

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 27.4%
- Γερμανία 17.9%
- Ην. Βασίλειο 17.2%
- Βέλγιο 8.8%
- Λοιπά 28.7%

Ιδιοκτησία

- Finaxa 17.42 %
- Εργαζόμενοι 4.73 %
- Mutuelles Axa 2.75 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.61 %

– FRANCE TELECOM

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	46,121,000	46,630,000	43,026,000
Λειτουργικά Κέρδη	9,554,000	6,808,000	5,200,000
Καθαρά Κέρδη	3,728,000	-20,906,000	-8,994,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	23,271,000	-171,000	29,188,000
Ενεργητικό	99,833,000	106,587,000	127,358,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η France Telecom είναι η μεγαλύτερη εταιρία τηλεπικοινωνιών της Γαλλίας

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Σταθερή τηλεφωνία 42.9%
- Κινητή Τηλεφωνία 35.4%
- Παροχή Συνδέσεων Διαδικτύου 5.1%
- Δραστηριότητες Πολωνικής Θυγατρικής 8.2%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 58,7%
- Ην. Βασίλειο 13,1%
- Πολωνία 9,0%
- Λοιπά 19,2%

Ιδιοκτησία

- Γαλλικό Κράτος 54.53 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 4.29 %
- Salaries 2.26 %

– CARREFOUR

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	70,486,000	68,729,000	69,486,000
Λειτουργικά Κέρδη	3,251,000	3,025,000	2,825,000
Καθαρά Κέρδη	1,738,000	1,539,000	1,438,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	7,980,000	7,546,000	8,671,000
Ενεργητικό	39,063,000	38,924,000	43,471,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Carrefour είναι η μεγαλύτερη στην Ευρώπη και η δεύτερη παγκοσμίως εταιρία στον κλάδο της. Έχει παρουσία σε 30 χώρες με 9632 καταστήματα.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Hypermarkets 59%
- Supermarkets 18%
- Discount stores 8%
- Λοιπά 15%

Ιδιοκτησία

- Halley 11.43 %
- Badin-Defforey-Fournier 4.87 %
- Groupe March 3.35 %
- Εργαζόμενοι 2.87 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.02 %

- **SANOFI SYNTHELABO**

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	8,048,000	7,448,000	6,488,000
Λειτουργικά Κέρδη	2,946,000	2,485,000	2,038,000
Καθαρά Κέρδη	2,079,000	1,846,000	1,586,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	6,341,000	6,052,000	5,789,000
Ενεργητικό	9,749,000	9,459,000	9,967,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Sanofi-Synthélabo, δημιουργήθηκε με την συγκώνευση της Sanofi (θυγατρική της Elf-Aquitaine) και της Synthélabo (θυγατρική της L'Oréal) το 1999. Είναι η δεύτερη φαρμακευτική εταιρία της Γαλλίας.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Κυκλοφορικό 41%
- Κεντρικό Νευρικό 29%
- Εσωτερική Παθολογία 23%
- Ογκολογία 3%
- Λοιπά 4%

Ιδιοκτησία

- Total 24.35 %
- L'Oréal 19.52 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 6.82 %
- Εργαζόμενοι 1.11 %

- VIVENDI UNIVERSAL

<u>Έτος</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Κύκλος Εργασιών	25,482,000	58,150,000	57,360,000
Λειτουργικά Κέρδη	3,309,000	3,788,000	3,795,000
Καθαρά Κέρδη	69,000	-22,457,000	-13,003,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	18,412,000	21,096,000	48,812,000
Ενεργητικό	54,920,000	69,333,000	139,002,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Δημιουργήθηκε με την συγχώνευση τον Ιούλιο του 2000 των Vivendi, Canal+ and Seagram. Η Vivendi Universal είναι η δεύτερη παγκοσμίως εταιρία media.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- TV και Κινηματογράφος
- Εκδόσεις
- Μουσική
- Internet
- Προστασία περιβάλλοντος (Παροχή Συμβουλών)

Ιδιοκτησία

- FMR Corporation & Fidelity International 5.02 %
- Southeastern Asset Management 4.85 %
- Royal Philips Electronics 3.01 %
- Εργαζόμενοι 2.19 %
- Caisse des Dépôts et Consignations 1.78 %
- Citigroup 1.69 %
- BNP Paribas 1.15 %

– L'OREAL

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	14,029,000	14,288,000	13,740,000
Λειτουργικά Κέρδη	1,820,000	1,778,000	1,626,000
Καθαρά Κέρδη	1,499,000	1,285,000	1,297,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	8,137,000	7,434,000	7,210,000
Ενεργητικό	15,012,000	14,973,000	14,872,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η L'Oreal ειδικεύεται καλλυντικά και φαρμακευτικά προϊόντα.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Καλλυντικά 97%
- Δερματολογία 3%

Ιδιοκτησία

- Bettencourt 27.46 %
- Nestlé 26.39 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 3.92 %

– DANONE

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	13,131,000	13,555,000	14,470,000
Λειτουργικά Κέρδη	1,688,000	1,816,000	1,758,000
Καθαρά Κέρδη	1,023,000	1,465,000	295,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	5,540,000	5,829,000	6,742,000
Ενεργητικό	14,305,000	15,490,000	17,095,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Με παρουσία σε περισσότερες από 120 χώρες η Danone είναι η μεγαλύτερη εταιρία τροφίμων της Γαλλίας και η τρίτη της Ευρώπης.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Φρέσκο Γάλα 46.4%
- Αναψυκτικά 27.2%
- Γλυκά 23.8%

- Λοιπά 2.6%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 26%
- Ευρώπη 32.6%
- Λοιπά 41.4%

Ιδιοκτησία

- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 6.23 %
- Eurazeo 4.04 %
- Caisse des Dépôts et Consignations 2.56 %
- Εργαζόμενοι 1.43 %

- SUEZ

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	39,621,800	46,090,000	42,359,000
Λειτουργικά Κέρδη	2,761,400	3,241,000	3,640,000
Καθαρά Κέρδη	-1,254,700	-40,000	2,821,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	16,836,200	20,952,000	25,730,000
Ενεργητικό	69,950,200	84,151,000	89,481,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Suez δραστηριοποιείται σε τέσσερις τομείς. Είναι ο μεγαλύτερος παραγωγός ηλεκτρικού ρεύματος στην Ευρώπη, η μεγαλύτερη εταιρία σε διαχείριση νερού στον κόσμο, η μεγαλύτερη εταιρία σε διαχείριση αποβλήτων στον κόσμο και στις τηλεπικοινωνίες.,

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Ενέργεια 57.4%
- Νερό 26.2%
- Απόβλητα 14.6% (Sita.)
- Τηλεπικοινωνίες 1.8% (Lyonnaise Câble)

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 25%
- Βέλγιο 26.4%
- Ευρώπη 24.3%
- Β. Αμερική 10.8%
- Ν. Αμερική 8%

- Λοιπά 5.5%

Ιδιοκτησία

- Groupe Bruxelles Lambert 7.19 %
- Εργαζόμενοι 3.97 %
- Crédit Agricole 3.40 %
- Caisse des Dépôts et Consignations 3.17 %
- Cogema 2.26 %
- CNP Assurances 1.70 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.32 %

- LVMH

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	11,962,000	12,693,000	12,229,000
Λειτουργικά Κέρδη	2,182,000	2,008,000	1,560,000
Καθαρά Κέρδη	831,000	687,000	109,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	8,927,000	9,064,000	8,985,000
Ενεργητικό	20,543,000	21,417,000	23,832,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η LVMH είναι παγκοσμίως η μεγαλύτερη εταιρία ειδών πολυτελείας.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Μόδα 33% (Louis Vuitton, Loewe, Kenzo, etc.)
- Λιανική 26.3% (DFS, Sephora, Le Bon Marché, Samaritaine)
- Αρώματα και καλλυντικά 18.4% (Christian Dior, Guerlain, Givenchy, Kenzo)
- Οινοπνευματώδη 17.8% (Moët & Chandon, Veuve Cliquot, Hennessy)
- Ρολόγια και Κοσμήματα 4.3% (TAG Heuer, Ebel, Chaumet, Zenith, Omas)

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 17%
- Ευρώπη 20%
- Η.Π.Α. 27%
- Ιαπωνία 15%
- Ασία 15%
- Λοιπά 6%

Ιδιοκτησία

- Groupe Arnault 45.48 %

- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 4.30 %

– **CREDIT AGRICOLE**

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	29,933,000	29,083,000	30,759,000
Λειτουργικά Κέρδη	9,351,000	5,329,000	6,598,000
Καθαρά Κέρδη	1,286,000	1,061,000	1,353,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	29,986,000	17,432,000	17,400,000
Ενεργητικό	785,985,024	505,718,016	495,067,008

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Credit Agricole είναι από τους μεγαλύτερους Τραπεζικούς ομίλους της Ευρώπης.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Χρηματοοικονομική 45.4%
- Asset management, private banking 28.6%
- Λιανική Τραπεζική (Γαλλία) 14.8%
- Λιανική Τραπεζική (Εκτός Γαλλίας) 9.4%
- Λοιπά 1.8%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 59.8%
- Ευρώπη 26%
- Β. Αμερική 5.6%
- Λοιπά 8.6%

Ιδιοκτησία

- SAS Rue de la Boetie 53.15 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.06 %

– **AIR LIQUIDE**

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	8,393,600	7,900,400	8,328,300

Λειτουργικά Κέρδη	1,235,400	1,199,300	1,214,700
Καθαρά Κέρδη	781,800	750,600	753,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	5,605,200	5,570,100	5,723,300
Ενεργητικό	11,004,800	10,959,000	12,054,500

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Air Liquide Group είναι ο μεγαλύτερος παγκοσμίως παραγωγός αερίου

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 24%
- Ευρώπη 31%
- Αμερική 30%
- Ασία 13%
- Αφρική 2%

Ιδιοκτησία

- Caisse des Dépôts et Consignations 2.10%
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.74 %
- CNP Assurances 1.17 %
- Ecureuil Vie 0.65 %
- Axa 0.51 %
- Jupiter European Fund 0.34 %

- **ALCATEL**

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	12,513,000	16,547,000	25,353,000
Λειτουργικά Κέρδη	332,000	-727,000	-361,000
Καθαρά Κέρδη	-1,924,000	-4,727,000	-4,958,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	4,083,000	6,043,000	10,046,000
Ενεργητικό	21,132,000	25,880,000	36,549,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Δίκτυα – Διαδίκτυο 48%
- Οπτονική 21%
- E-business 13%
- Διαστημική 18%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Ευρώπη 50%
- Ασία 19%
- Η.Π.Α. 15%
- Λοιπά 16%

Ιδιοκτησία

- Brandes Investment Partners 9.59 %
- JP Morgan Chase Investor Services 5.75 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 5.35 %
- Caisse des Dépôts et Consignations 4.79 %
- FMR 4.54 %
- Εργαζόμενοι 1.36 %
- Société Générale 0.90 %

- **SAINT GOBAIN**

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	29,590,000	30,274,000	30,390,000
Λειτουργικά Κέρδη	2,442,000	2,582,000	2,681,000
Καθαρά Κέρδη	1,065,000	1,074,000	1,174,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	11,592,000	12,085,000	12,874,000
Ενεργητικό	30,095,000	30,148,000	32,142,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Saint-Gobain ειδικεύεται σε παραγωγή και διανομή προϊόντων και υλικών υψηλής τεχνολογίας.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Κατασκευές 49%
- Γυαλί 39%
- Υλικά 12%

Ιδιοκτησία

- Εργαζόμενοι 7.40 %
- Caisse des Dépôts et Consignations 4.68 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 3.30 %
- Axa 1.10 %
- BNP Paribas 0.60 %

– RENAULT

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	37,525,000	36,336,000	36,351,000
Λειτουργικά Κέρδη	1,256,000	1,234,000	704,000
Καθαρά Κέρδη	2,513,000	2,010,000	953,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	13,986,000	12,544,000	10,777,000
Ενεργητικό	58,291,000	53,228,000	50,129,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 38.3%
- Ευρώπη 50.3%
- Ασία 6.1%
- Αμερική 3.9%
- Αφρική 1.4%

Ιδιοκτησία

- Γαλλικό Κράτος 15.65 %
- Nissan Finance 15.00 %
- Εργαζόμενοι 4.10 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 4.03 %

– SCHNEIDER ELECTRIC

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	8,780,300	9,060,500	9,828,200
Λειτουργικά Κέρδη	1,007,400	1,039,700	1,116,300
Καθαρά Κέρδη	454,300	446,900	-964,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	7,847,200	8,009,200	8,639,500
Ενεργητικό	13,920,800	13,769,500	15,250,300

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Schneider Electric Group είναι μια από τις μεγαλύτερες εταιρίες διανομής ηλεκτρικού ρεύματος και ηλεκτρονικού αυτοματισμού.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Διανομή Ηλεκτρικού Ρεύματος 71%
- Ηλεκτρονικοί Αυτοματισμοί 29%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 16%
- Ευρώπη 33%
- Β. Αμερική 33%
- Ασία 8%

Ιδιοκτησία

- Caisse des Dépôts et Consignations 4.35 %
- Company-owned shares 3.83 %
- Εργαζόμενοι 3.62 %

4.3.2. Επιλογή

Από τις εταιρίες με πολύ υψηλή κεφαλαιοποίηση απορρίφθηκαν οι FRANCE TELECOM, BNP PARIBAS, AVENTIS και STMICROELECTRONICS διότι δεν είχαν στοιχεία για όλην την περίοδο.

Επελέγησαν οι εταιρίες:

- TOTAL
- L'OREAL
- CARREFOUR
- LVMH
- AXA
- SOCIETE GENERALE
- VIVENDI UNIVERSAL
- DANONE
- ALCATEL

Προέρχονται από όλους τους κλάδους της οικονομίας και ενώ κατέχουν αντίστοιχες θέσεις με τις ελληνικές ως προς την σειρά και τον χαρακτηρισμό (blue chips) έχουν από 3 έως και 100 φορές μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση αλλά και ενεργητικό από τις αντίστοιχες ελληνικές.

4.4. Χρηματιστήριο Αξιών Φραγκφούρτης – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

4.4.1. Μετοχές Στόχος

Για το γερμανικό χρηματιστήριο και τις μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης υποψήφιες είναι οι μετοχές του δείκτη DAX και μάλιστα αυτές με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση.

Μετοχή	ISIN	Τρέχον Πλήθος Μετοχών	Συντελ Free Float	Κεφαλ/ση σε εκατ. €	Βάρος στον DAX	Τομέας Οικονομικής Δραστ/τος
SIEMENS AG	DE0007236101	890.866.301	0,9350	49.236,27	11,5%	Βιομηχανία
E.ON AG	DE0007614406	692.000.000	0,9480	38.901,75	9,10%	Υπηρεσίες
DEUTSCHE BANK	DE0005140008	581.854.246	0,9497	35.686,07	8,35%	Τράπεζες
DT.TELEKOM	DE0005557508	4.197.752.425	0,5700	34.550,86	8,08%	Τηλεπικοινωνίες
DAIMLERCHRYSLER	DE0007100000	1.012.824.191	0,8100	31.502,88	7,37%	Αυτοκίνητα
ALLIANZ AG VNA	DE0008404005	384.718.750	0,8780	30.072,83	7,04%	Ασφάλειες
SAP AG ST	DE0007164600	315.485.417	0,6543	28.127,08	6,58%	Πληροφορική
BASF AG O.N.	DE0005151005	553.373.410	1,0000	24.342,90	5,70%	Χημικά
BAYER AG O.N.	DE0005752000	730.341.920	0,9430	16.322,48	3,82%	Χημικά
BAY.HYPO-VEREINS	DE0008022005	736.145.540	0,8160	8.782,16	2,05%	Τράπεζες
VOLKSWAGEN AG	DE0007664005	320.289.940	0,6880	7.650,88	1,79%	Αυτοκίνητα

Τα λοιπά κριτήρια επιλογής είναι τα ίδια με αυτά του ελληνικού χρηματιστηρίου.

– SIEMENS AG

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	74,233,000	84,016,000	87,000,000
Λειτουργικά Κέρδη	3,020,000	1,863,000	-255,000
Καθαρά Κέρδη	2,541,000	2,626,000	1,897,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	23,715,000	23,521,000	23,812,000
Ενεργητικό	77,605,000	77,939,000	90,118,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Siemens είναι μια πολυεθνική εταιρία με έδρα την Γερμανία με πολυσχιδείς δραστηριότητες κυρίως στον τομέα των ηλεκτρονικών και της ηλεκτρομηχανικής.

Ιδιοκτησία

- Von Siemens 5.0 %
- Allianz 1.4 %

– E.ON AG

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	42,541,000	37,059,000	69,839,000
Λειτουργικά Κέρδη	5,034,000	3,892,000	4,116,000
Καθαρά Κέρδη	5,111,000	-59,000	3,137,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	29,774,000	25,653,000	24,462,000
Ενεργητικό	111,850,000	113,065,000	99,046,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η εταιρία προέκυψε από την συγχώνευση των VEBA και VIAG και ασχολείται κυρίως με παραγωγή και διαχείριση ενέργειας

Ιδιοκτησία

- Autocontrole 5.73 %
- Free State Of Bavaria 4.96 %
- Allianz 3.6 %

– DEUTSCHE BANK AG

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	34,420,000	44,026,000	61,769,000
Λειτουργικά Κέρδη	21,841,000	26,584,000	29,414,000
Καθαρά Κέρδη	1,365,000	397,000	167,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	28,202,000	29,991,000	40,193,000
Ενεργητικό	803,614,016	758,355,008	918,222,016

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Deutsche Bank είναι ο μεγαλύτερος Τραπεζικός όμιλος της Γερμανίας.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες 54.3%
- Private Banking και Asset Management 34,0%
- Ακίνητη Περιουσία & Ίδια Κεφάλαια 11.7%

Ιδιοκτησία

- Actionnaires Institutionnels 82 %
- Εργαζόμενοι 9 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 5 %
- La Caixa 4 %

– DT.TELEKOM AG

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	55,838,000	53,689,000	48,309,000
Λειτουργικά Κέρδη	4,081,000	-22,049,000	3,108,000
Καθαρά Κέρδη	1,623,000	-24,303,000	-3,312,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	29,758,000	31,428,000	60,994,000
Ενεργητικό	116,079,000	125,821,000	164,562,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Deutsche Telekom ασχολείται με τηλεπικοινωνίες και πληροφορική. Είναι ο μεγαλύτερος όμιλος τηλεπικοινωνιών της Ευρώπης.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Κινητή Τηλεφωνία
- Σταθερή τηλεφωνία
- Παροχή Διαδικτύου
- Ολοκληρωμένες Λύσεις Πληροφορικής

Ιδιοκτησία

- Institutionnels 37.35 %
- Bundesanstalt F. Post 26 %
- Kfw Bankengruppe 17 %
- Allianz 0.50 %
- Telephone & Data Inc 3.10 %
- Hutchison Whampoa 2.78 %
- Sonera Oyj 1.70 %

- DAIMLERCHRYSLER

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	136,436,992	149,583,008	152,872,992
Λειτουργικά Κέρδη	3,412,000	3,900,000	-1,453,000
Καθαρά Κέρδη	483,000	4,732,000	-706,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	34,951,000	35,346,000	39,421,000
Ενεργητικό	178,268,000	187,327,008	207,410,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Δημιουργήθηκε από την συγχώνευση των Daimler-Benz και Chrysler Corporation, Η DaimlerChrysler είναι η Τρίτη παγκοσμίως μεγαλύτερη εταιρία παραγωγής αυτοκινήτων.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Αυτοκίνητα 89% (Mercedes-Benz, Smart, Maybach, Chrysler, Jeep, Dodge)
- Υπηρεσίες 9%
- Λοιπά 2%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γερμανία 15%
- Ευρώπη 16%
- Η.Π.Α. 59%
- Λοιποί 10%

Ιδιοκτησία

- Deutsche Bank 12 %
- Κράτος του Κουβέιτ 7 %

- ALLIANZ AG VNA

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	55,978,000	55,133,000	52,745,000
Λειτουργικά Κέρδη	18,577,000	349,000	1,167,000
Καθαρά Κέρδη	2,398,000	-479,000	2,667,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	36,959,000	29,937,000	49,013,000
Ενεργητικό	935,950,976	852,056,000	942,924,992

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Allianz είναι μια από τις μεγαλύτερες ασφαλιστικές εταιρίες στον κόσμο.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Ασφάλειες 79%
- Τραπεζική 18.3%
- Asset Management 2.7%

Ιδιοκτησία

- Muenchener Rueckversicherung 12.2 %
- Bayerische Hypo- und Vereinsbank 3.2 %

- SAP AG

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	7,025,000	7,400,000	7,300,000
Λειτουργικά Κέρδη	1,724,000	1,650,000	1,500,000
Καθαρά Κέρδη	1,077,000	550,000	600,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	28,127,080		
Ενεργητικό			

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Από τις μεγαλύτερες εταιρίες παροχής ολοκληρωμένων επιχειρησιακών λύσεων τους κλάδους και τις δραστηριότητες.

Από τους μεγαλύτερους παραγωγούς λογισμικού παγκοσμίως.

– BASF AG

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	33,361,000	32,215,000	32,500,000
Λειτουργικά Κέρδη	3,327,000	2,853,000	1,469,000
Καθαρά Κέρδη	976,000	1,598,000	5,825,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	15,878,000	16,942,000	17,522,000
Ενεργητικό	33,602,000	35,086,000	36,875,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η BASF είναι η μεγαλύτερη χημική βιομηχανία του κόσμου.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Πλαστικά και ίνες 26.3%
- Χρώματα, Γυαλιστικά κ.λπ 24.9%
- Γεωργικά Φάρμακα 15.3%
- Πετρελαιοειδή 13.0%
- Λοιπά 4.0%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γερμανία 21.6%
- Ευρώπη 33.3%
- Β. Αμερική 24.2%
- Ν. Αμερική 5.2%
- Λοιποί 15.7%

Ιδιοκτησία

- Allianz 6.3 %

– BAYER AG

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	28,567,000	28,958,000	30,275,000
Λειτουργικά Κέρδη	1,019,000	594,000	1,611,000
Καθαρά Κέρδη	-1,349,000	1,063,000	961,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	12,336,000	15,455,000	17,020,000
Ενεργητικό	37,445,000	41,692,000	37,039,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Bayer είναι από τις μεγαλύτερες εταιρίες χημικών και φαρμάκων του κόσμου.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Πολυμερή 37%
- Φάρμακα 32%
- Γεωργικά Φάρμακα 16%
- Χημικά 11%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Ευρώπη 46%
- Β. Αμερική 31%
- Ασία 14%
- Λοιποί 9%

Ιδιοκτησία

- Allianz 6.2 %

- BAY.HYPO-VEREINS

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	23,054,000	37,180,000	42,376,000
Λειτουργικά Κέρδη	10,435,000	10,607,000	11,815,000
Καθαρά Κέρδη	-2,442,000	-858,000	967,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	12,788,000	15,043,000	28,160,000
Ενεργητικό	479,455,008	691,156,992	728,169,984

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Bayerische Hypo- und Vereinsbank είναι η δεύτερη μεγαλύτερη Τράπεζα της Γερμανίας.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Λιανική Τραπεζική
- Corporate Banking
- Private banking
- Asset management.

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γερμανία 48.4%
- Αυστρία 24.0%
- Ευρώπη 11.2%
- Ανατολική Ευρώπη 10.0%
- Αμερική 4.7%
- Ασία 1.7%

Ιδιοκτησία

- Muenchener Rueckversicherung 13.2 %
- Allianz 4.6 %

- VOLKSWAGEN AG ST

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	87,153,000	88,186,000	88,540,000
Λειτουργικά Κέρδη	1,219,000	4,904,000	4,222,000
Καθαρά Κέρδη	1,118,000	2,597,000	2,926,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	24,534,000	24,691,000	24,048,000
Ενεργητικό	119,136,000	108,896,000	104,424,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Volkswagen είναι η μεγαλύτερη αυτοκινητοβιομηχανία της Ευρώπης και η τέταρτη του κόσμου.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- ΙΧ 83% (Volkswagen, Audi, Seat, Skoda, Bentley, Lamborghini)
- Φορτηγά 6%
- Υπηρεσίες και ΧΟ 11%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γερμανία 27%
- Ευρώπη 42%
- Β. Αμερική 20%
- Ν. Αμερική 4%
- Λοιποί 6%

Ιδιοκτησία

- Actionnaires Institutionnels 37.9 %
- Etat de Basse Saxe 13.7 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 9.8 %
- Brandes Investment Partners 6.2 %

4.4.2. Επιλογή

Από τις εταιρίες με πολύ υψηλή κεφαλαιοποίηση απορρίφθηκαν οι DT.TELEKOM AG NA, DAIMLERCHRYSLER AG NA, RWE AG και MUENCH. RUECKVERS. VNA διότι δεν είχαν στοιχεία για όλην την περίοδο.

Επελέγησαν οι εταιρίες:

- SIEMENS AG
- DEUTSCHE BANK AG
- ALLIANZ AG VNA
- E.ON AG
- SAP AG ST
- BASF AG
- BAYER AG
- VOLKSWAGEN AG ST

Προέρχονται από όλους τους κλάδους της οικονομίας και ενώ κατέχουν αντίστοιχες θέσεις με τις ελληνικές ως προς την σειρά και τον χαρακτηρισμό (blue chips) έχουν από 3 έως και 50 φορές μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση αλλά και ενεργητικό από τις αντίστοιχες ελληνικές.

4.5. Χρηματιστήριο Αξιών Παρισίου – Μέση Κεφαλαιοποίηση

4.5.1. Μετοχές Στόχος

Για το γαλλικό χρηματιστήριο και τις μετοχές μέσης κεφαλαιοποίησης υποψήφιες είναι οι μετοχές του δείκτη MIDCAC ή ανάλογες και μάλιστα αυτές με κεφαλαιοποίηση παρεμφερή με τις ελληνικές.

Stock's name	Τομέας	Κεφαλαιοποίηση	ISIN	Πλήθος Μετοχών (εκατομύρια)
ESSILOR INTL	Υπηρεσίες	5,291,253,760	FR0000121667	349.322,00
NATEXIS BQ.POPUL.	Τράπεζες	4,378,048,512	FR0000120685	7.753,79
DASSAULT SYSTEMES	Τεχνολογία	4,193,673,984	FR0000130650	433.118,35
DASSAULT AVIATION	Αεροναυτική	4,404,765,184	FR0000121725	495,44
SODEXHO ALLIANCE	Υπηρεσίες	3,546,180,864	FR0000121220	711.486,79
M6-METROPOLE TV	MEDIA	2,735,371,264	FR0000053225	115.686,86
ATOS ORIGIN	Πληροφορικής	3,201,969,664	FR0000051732	225.841,52
UNIBAIL	REAL ESTATE	3,955,746,560	FR0000124711	131.189,23
SAGEM S.A.	Τηλεπικοινωνίες	2,919,699,200	FR0000073272	56.655,93
AIR FRANCE	Μεταφορές	3,372,681,728	FR0000031122	511.023,44
COLAS	Κατασκευές	3,022,635,520	FR0000121634	1.366,23
BUSINESS OBJECTS	Πληροφορικής	1,594,682,112	FR0004026250	706.697,92
REXEL	Υπηρεσίες	2,284,642,816	FR0000125957	67.180,54
CIMENTS FRANCAIS	Κατασκευές	2,545,621,248	FR0000120982	17.777,18
CFF	Τράπεζες	2,364,649,984	FR0000120818	9 002
BIC	Λιανική	1,937,598,464	FR0000120966	49 189
GAL. LAFAYETTE	Λιανική	1,926,884,864	FR0000121246	15.989,12

Τα λοιπά κριτήρια επιλογής είναι τα ίδια με αυτά του ελληνικού χρηματιστηρίου.

– ESSILOR INTL

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	2,116,420	2,138,270	2,070,380
Λειτουργικά Κέρδη	364,853	340,582	310,599
Καθαρά Κέρδη	200,658	182,407	142,796
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,209,610	1,214,200	1,209,310
Ενεργητικό	2,495,200	2,157,790	2,149,400

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Essilor International είναι από τις μεγαλύτερες εταιρίες παγκοσμίως σε κατασκευή διορθωτικών φακών.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Διορθωτικοί Φακοί 90%
- Λοιπά 10%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 17%
- Ευρώπη 31%
- Β. Αμερική 45%
- Λοιπά 17%

– NATEXIS BQ.POPUL.

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	5,815,000	6,965,000	7,657,000
Λειτουργικά Κέρδη	2,455,000	1,793,000	1,840,000
Καθαρά Κέρδη	323,000	164,000	349,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	4,990,000	4,728,000	4,551,000
Ενεργητικό	135,908,992	133,400,000	110,354,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Natexis Banques Populaires ανήκει στον όμιλο Banques Populaires.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Χρηματοδοτήσεις 48.5%
- Υπηρεσίες 30.8%

- Επενδύσεις 9.0%

Ιδιοκτησία

- Banque Populaires 73.09 %
- Εργαζόμενοι 4.12 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 3.05 %
- ASB Holdings 2.92 %
- DZ Bank 1.89 %
- Maine Services 1.35 %
- IKB Financiere France 0.89 %

- DASSAULT SYSTEMES

<u>Έτος</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Κύκλος Εργασιών	754,823	774,115	746,053
Λειτουργικά Κέρδη	218,221	216,653	206,739
Καθαρά Κέρδη	114,098	105,986	88,741
Μετοχικό Κεφάλαιο	605,375	588,288	550,878
Ενεργητικό	910,447	875,444	831,427

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Dassault Systemes είναι από τις μεγαλύτερες παγκοσμίως εταιρίες σχεδιασμού και παραγωγής λογισμικού ηλεκτρονικής σχεδίασης και μηχανικών.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Λογισμικό 86.5%
- Υπηρεσίες 13.5%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Ευρώπη 48%
- Β. Αμερική 29%
- Ασία 23%

Ιδιοκτησία

- Groupe Industriel Marcel Dassault 43.71 %
- Charles Edelstenne 6.68 %

– DASSAULT AVIATION

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	3,298,480	3,436,730	3,470,360
Λειτουργικά Κέρδη	405,092	472,501	445,934
Καθαρά Κέρδη	294,726	312,359	273,906
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,903,080	1,762,600	1,588,220
Ενεργητικό	6,287,850	6,670,330	6,865,570

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Dassault Aviation παράγει πολιτικά και στρατιωτικά αεροσκάφη καθώς και τμήματα διαστημικών οχημάτων.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Πολιτικά Αεροσκάφη 76%
- Στρατιωτικά Αεροσκάφη 24%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 23%
- Λοιπά 77%

Ιδιοκτησία

- Groupe Industriel Marcel Dassault 50.22 %
- Charles Edelstenne 46.03 %

– SODEXHO ALLIANCE

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	11,687,000	12,612,000	11,943,000
Λειτουργικά Κέρδη	514,000	528,000	586,000
Καθαρά Κέρδη	171,000	196,000	205,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	2,315,000	2,471,000	2,536,000
Ενεργητικό	8,108,000	8,544,000	8,667,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Φαγητό και Υπηρεσίες 92%
- Remote Site Management 4%
- Κρουαζιέρες 4%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 13,3%
- Β. Αμερική 49,4%
- Ην. Βασίλειο 14,1%
- Ευρώπη 15,5%
- Λοιπά 7,7%

Ιδιοκτησία

- Bellon 38.69 %
- Caisse des Dépôts 4.96 %
- JP Morgan Chase Bank 4.92 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.70 %
- Εργαζόμενοι 1.63 %

- M6-METROPOLE TV

<i>Έτος</i>	<i>2003</i>	<i>2002</i>	<i>2001</i>
Κύκλος Εργασιών	1,176,900	948,5	845,331
Λειτουργικά Κέρδη	213,300	193,100	213,194
Καθαρά Κέρδη	130,100	110,800	115,246
Μετοχικό Κεφάλαιο	418,800	362,300	326,023
Ενεργητικό	1,215,800	1,239,100	1,016,110

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η M6 κατασκευάζει διανέμει πωλεί και εκπέμπει τηλεοπτικά και ραδιοφωνικά προγράμματα.

Ιδιοκτησία

- RTL Group 48.39 %
- Suez 5.00 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.05 %

– ATOS ORIGIN

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	3,034,600	3,043,000	3,037,600
Λειτουργικά Κέρδη	247,800	265,000	261,200
Καθαρά Κέρδη	-157,800	82,000	141,300
Μετοχικό Κεφάλαιο	583,900	784,000	478,700
Ενεργητικό	2,472,200	2,858,000	2,179,200

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Δημιουργήθηκε από την συγχώνευση των Atos και Origin το 2000. Η Atos Origin ειδικεύεται σε υπηρεσίες πληροφορικής και ηλεκτρονικό εμπόριο.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Λογισμικό και Υπηρεσίες 53%
- Ολοκλήρωση Συστημάτων 41%
- Παροχή Συμβουλών 6%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 36%
- Ολλανδία 30%
- Ην. Βασίλειο 8%
- Ευρώπη 20%
- Λοιπά 6%

Ιδιοκτησία

- Royal Philips Electronics 44.7 %
- Morgan Stanley 5.2 %
- BNP Paribas 5.1 %
- Εργαζόμενοι 4.9 %

– UNIBAIL

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	625,000	620,000	550,000
Λειτουργικά Κέρδη	267,000	283,000	257,000
Καθαρά Κέρδη	296,000	162,000	121,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	3,299,000	1,499,000	1,414,000
Ενεργητικό	7,764,000	5,815,000	5,728,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Unibail η μεγαλύτερη Γαλλική εταιρία επενδύσεων.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Κτίρια 50%
- Εμπορικά κέντρα 31%
- Εκθεσιακά Κέντρα 19%

Ιδιοκτησία

- Credit Agricole 5 %
- UBS 5 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 2 %
- Εργαζόμενοι 1 %
- Societe Generale 1 %

– SAGEM S.A.

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	3,180,440	2,763,300	3,037,480
Λειτουργικά Κέρδη	168,490	130,050	-104,811
Καθαρά Κέρδη	119,296	119,296	119,296
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,178,720	1,277,760	1,234,040
Ενεργητικό	2,929,080	2,931,030	2,930,600

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Sagem κατασκευάζει και εμπορεύεται προϊόντα υψηλής τεχνολογίας. Είναι η δεύτερη εταιρία στην Γαλλία σε τηλεπικοινωνίες και η Τρίτη στην Ευρώπη σε στρατιωτικά ηλεκτρονικά.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Τηλεπικοινωνίες 56%
- Αμυντική Τεχνολογία 22%
- Καλώδια και Αυτοματισμοί 22%

Ιδιοκτησία

- Areva 16.97 %
- Club Sagem 15.52 %
- Εργαζόμενοι 14.77 %
- Caisse des Depots 4.03 %
- BNP Paribas 3.95 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 3.88 %
- CIC 0.25 %

- AIR FRANCE

Έτος	2002	2001	2000
Κύκλος Εργασιών	12,687,000	12,528,000	12,280,000
Λειτουργικά Κέρδη	192,000	235,000	443,000
Καθαρά Κέρδη	124,000	156,000	425,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	4,027,000	3,990,000	4,158,000
Ενεργητικό	12,608,000	13,364,000	12,457,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Air France είναι η μεγαλύτερη αεροπορική εταιρία της Ευρώπης και η Τρίτη παγκοσμίως.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Μεταφορά Επιβατών 83%
- Μεταφορά Φορτίων 12%
- Συντήρηση Αεροσκαφών 2%
- Εστίαση 1%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 48%
- Ευρώπη 15%
- Αμερική 12%
- Ασία 9%
- Αφρική 5%
- Λοιπά 10%

Ιδιοκτησία

- Γαλλικό Κράτος 44.07 %
- Εργαζόμενοι 10.42 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.31 %

- COLAS

<u>Έτος</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Κύκλος Εργασιών	7,426,000	7,415,000	7,328,000
Λειτουργικά Κέρδη	217,000	244,000	254,000
Καθαρά Κέρδη	204,000	206,000	205,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,058,000	967,000	894,000
Ενεργητικό	4,313,000	4,226,000	4,136,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Colas είναι θυγατρική της Bouygues Group subsidiary και είναι η μεγαλύτερη παγκοσμίως εταιρία κατασκευής οδικών έργων.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Έργα Οδοποιίας 69.3%
- Μηχανήματα 12.8%
- Πολιτικοί και Μηχανικοί Σχεδιασμοί 7.2%
- Στεγανοποιήσεις 4.6%
- Διαχείριση Κυκλοφορίας 3.0%
- Κατασκευή Κτιρίων 2.1%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 55,5%
- Ευρώπη 13,4%
- Αμερική 23,6%
- Αφρική 4,0%
- Λοιπά 3,5%

Ιδιοκτησία

- Bouygues 95.36 %
- Εργαζόμενοι 1.85 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 0.07 %

– BUSINESS OBJECTS

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	497,596	484,81	464,947
Λειτουργικά Κέρδη	37,422	52,039	74,971
Καθαρά Κέρδη	-3,073	37,306	50,544
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,111,250	323,117	285,974
Ενεργητικό	1,539,460	521,028	478,143

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Άδειες και Λογισμικό 52%
- Υπηρεσίες 48%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Ευρώπη 46%
- Η.Π.Α. 47%
- Ιαπωνία 3%
- Ασία 4%

Ιδιοκτησία

- FMR 3.57 %
- Bernard Liautaud 2.35 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.68 %
- Fidelity International 1.07 %

– REXEL

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	6,658,400	7,374,400	7,958,000
Λειτουργικά Κέρδη	248,000	292,000	400,000
Καθαρά Κέρδη	76,100	-31,200	179,000
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,383,500	1,024,200	1,343,000
Ενεργητικό	3,629,600	4,100,200	4,709,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Rexel είναι θυγατρική του ομίλου Pinault-Printemps-Redoute. Είναι από τις μεγαλύτερες εταιρίες ηλεκτρικών συσκευών

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Μετασχηματιστές 41%
- Καλώδια και Αγωγοί 22%
- Φωτιστικά 18%
- Ασφάλεια – Τηλεπικοινωνίες 10%
- Λοιπά 9%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Γαλλία 25.8%
- Αμερική 39.8%
- Ευρώπη 25.6%
- Ασία 6.1%
- Λοιπά 2.7%

Ιδιοκτησία

- Pinault Printemps Redoute 74 %

- CEMENTS FRANCAIS

<i>Έτος</i>	<i>2002</i>	<i>2001</i>	<i>2000</i>
Κύκλος Εργασιών	2,930,300	2,798,500	2,643,010
Λειτουργικά Κέρδη	560,100	523,200	468,628
Καθαρά Κέρδη	231,700	202,600	190,866
Μετοχικό Κεφάλαιο	2,349,900	2,489,800	2,327,740
Ενεργητικό	5,241,800	5,273,500	4,818,910

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Ευρώπη 57,0%
- Β. Αμερική 21,5%
- Ασία 6.2%
- Λοιπά 15.3%

Ιδιοκτησία

- Italcementi 73.8 %
- Mediobanca 11.48 %
- Company-owned shares 0.55 %
- Salaries 0.02 %

- CFF

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	2,937,430	2,622,060	2,519,360
Λειτουργικά Κέρδη	551,033	445,901	359,381
Καθαρά Κέρδη	186,924	134,366	85,016
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,480,080	1,094,390	934,698
Ενεργητικό	48,721,000	43,857,700	40,246,000

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Crédit Foncier de France ασχολείται με χρηματοδοτήσεις αγοράς ακίνητης περιουσίας.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Χρηματοδοτήσεις 63%
- Διαχείριση Ακ. Περιουσίας 17%
- Παροχή Συμβουλών 20%

Ιδιοκτησία

- Caisse Nationale des Caisses d'Epargne 95.42 %

- BIC

Έτος	2003	2002	2001
Κύκλος Εργασιών	1,360,140	1,491,620	1,533,300
Λειτουργικά Κέρδη	208,992	252,541	256,945
Καθαρά Κέρδη	110,734	132,113	129,379
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,111,920	1,181,920	1,248,140
Ενεργητικό	1,457,920	1,565,550	1,948,480

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Η Bic είναι η Τρίτη πλέον αναγνωρίσιμη επωνυμία Γαλλικών προϊόντων.

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Γραφική Ύλη 53%
- Αναπτήρες 25%
- Ξυραφάκια 9%
- Λοιπά 3%

Οι πωλήσεις της κατά περιοχή κατανέμονται ως εξής:

- Ευρώπη 30.3%
- Β. Αμερική 54.3%
- Ν. Αμερική 7.0%
- Λοιπά 8.4%

Ιδιοκτησία

- Bich 38.5 %
- Templeton Investment 7.9 %
- Franklin Resources 6.8 %
- AIM Funds Management 6.5 %
- Oppenheimer Funds 5.0 %
- Caisse des Depots 4.84 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 2.15 %

- GALERIES LAFAYETTE

<i>Έτος</i>	<i>2003</i>	<i>2002</i>	<i>2001</i>
Κύκλος Εργασιών	5,530,050	5,467,350	5,225,270
Λειτουργικά Κέρδη	284,613	275,732	229,901
Καθαρά Κέρδη	161,898	123,110	90,878
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,655,400	1,436,390	1,321,630
Ενεργητικό	9,846,740	9,057,280	8,264,460

*Τα ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

Οι πωλήσεις της κατά κλάδο κατανέμονται ως εξής:

- Λιανική 85.0%
- Χονδρική 6.0%
- Υπηρεσίες 8.6%

- Εστίαση 0.4%

Ιδιοκτησία

- Οικογένεια 61.00 %
- Franklin Resources 4.73 %
- Κατοχή Ιδίων Μετοχών 1.97 %

4.5.2. Επιλογή

Από τις εταιρίες με μέση κεφαλαιοποίηση απορρίφθηκαν οι DASSAULT SYSTEMES, M6-METROPOLE TV και ATOS ORIGIN διότι δεν είχαν στοιχεία για όλην την περίοδο.

Επελέγησαν οι εταιρίες:

- NATEXIS BQ.POPUL.
- DASSAULT AVIATION
- SODEXHO ALLIANCE
- SAGEM S.A.
- COLAS
- REXEL
- CEMENTS FRANCAIS
- CFF
- BIC

Προέρχονται από όλους τους κλάδους της οικονομίας και ενώ κατέχουν αντίστοιχες θέσεις με τις ελληνικές ως προς την σειρά και τον χαρακτηρισμό (blue chips) έχουν το ίδιο εύρος κεφαλαιοποίησης και ενεργητικού με τις αντίστοιχες ελληνικές.

4.6. Χρηματιστήριο Αξιών Φραγκφούρτης – Μέση Κεφαλαιοποίηση

4.6.1. Μετοχές Στόχος

Για το γερμανικό χρηματιστήριο και τις μετοχές μέσης κεφαλαιοποίησης υποψήφιες είναι οι μετοχές του δείκτη DAX αλλά με κεφαλαιοποίηση παρεμφερή με τις ελληνικές. (Οι μικρότερες μετοχές του DAX)

Μετοχή	ISIN	Τρέχον Πλήθος Μετοχών	Συντελ . Free Float	Κεφαλαιοποίηση σε εκατ. €	Βάρος στον DAX	Τομέας Οικονομικής Δραστηριότητας
DEUTSCHE POST AG	DE0005552004	1.112.800.000	0,3741	7.389,30	1,73%	Μεταφορές
COMMERZBANK AG	DE0008032004	597.858.005	0,8140	7.046,78	1,65%	Τράπεζες
INFINEON TECH.AG	DE0006231004	747.559.859	0,8177	6.742,42	1,58%	Τεχνολογία
THYSSENKRUPP AG	DE0007500001	514.489.044	0,8000	5.766,39	1,35%	Βιομηχανία
METRO AG ST O.N.	DE0007257503	324.109.563	0,4430	5.593,90	1,31%	Λιανική
CONTINENTAL AG	DE0005439004	135.488.395	1,0000	5.370,76	1,26%	Αυτοκίνητα
DEUTSCHE BOERSE	DE0005810055	111.802.880	1,0000	4.670,01	1,09%	Χ/Ο
LUFTHANSA AG VNA	DE0008232125	457.920.000	0,8995	4.605,03	1,08%	Μεταφορές
ADIDAS-SALOMON	DE0005003404	45.453.750	1,0000	4.460,38	1,04%	Λιανική
HENKEL KGAA VZO	DE0006048432	59.387.625	1,0000	4.167,82	0,98%	Λιανική
LINDE AG	DE0006483001	119.262.134	0,6770	3.652,70	0,85%	Χημικά
ALTANA AG	DE0007600801	140.400.000	0,4990	3.463,05	0,81%	Υγεία
MAN AG ST O.N.	DE0005937007	140.974.350	0,7178	3.033,72	0,71%	Βιομηχανία
FRESEN.MED.CARE	DE0005785802	70.000.000	0,4920	2.100,50	0,49%	Υγεία
TUI AG	DE0006952005	178.468.679	0,6863	1.922,98	0,45%	Μεταφορές

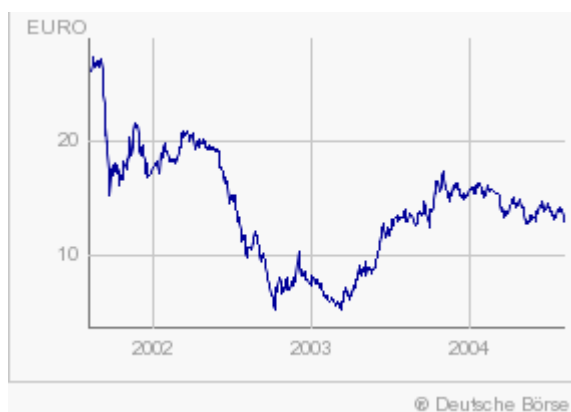
Τα λοιπά κριτήρια επιλογής είναι τα ίδια με αυτά του ελληνικού χρηματιστηρίου.

– DEUTSCHE POST AG



Η Deutsche Post World Net προσφέρει ένα εκτεταμένο παγκόσμιο δίκτυο μεταφορών και διανομής. Μεταφέρει αγαθά, πληροφορίες και κεφάλαια. Μεταφέρει επίσης γράμματα και δέματα. Η θυγατρική της Deutsche Postbank AG είναι μια από τις μεγαλύτερες Τράπεζες λιανικής της Γερμανίας. Επίσης, η θυγατρική της Deutsche Post World Net προσφέρει Internet και e-Business.

– COMMERZBANK AG



Με ενοποιημένο ενεργητικό 400 δις Ευρώ η Commerzbank με έδρα την Φραγκφούρτη ιδρύθηκε το 1870. είναι μια από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές Τράπεζες της Ευρώπης. Έχει 35.000 υπαλλήλους και περί τα 6 εκατ. Πελάτες. Διαθέτει 700 καταστήματα στην Γερμανία ενώ οι δραστηριότητές της εκτείνονται στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ.

– INFINEON TECH.AG



Η Infineon Technologies AG, Munich, Germany, προσφέρει λύσεις ημιαγωγών και συστημάτων για αυτοκίνητα, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, και τηλεπικοινωνίες. Με παρουσία σε όλον τον κόσμο, η Infineon λειτουργεί στο San Jose των ΗΠΑ στην Ιαπωνία και το Χονγκ Κονγκ

Το 2002 οι πωλήσεις της εταιρίας έφτασαν τα 5.21 δις Ευρώ με 31.600 υπαλλήλους παγκοσμίως.

– THYSSENKRUPP AG



Με παγκόσμια παρουσία η ThyssenKrupp έχει περίοπτη θέση στις αγορές ατσαλιού, χ/ο προϊόντων και υπηρεσιών.

– METRO AG ST O.N.



Η METRO AG είναι μια από τις μεγαλύτερες αλυσίδες λιανικής παγκοσμίως. Διαθέτει τις αλυσίδες με ονόματα όπως METRO, Makro, Media, Saturn και Praktiker.

– CONTINENTAL AG O.N.



Η Continental AG δραστηριοποιείται παγκοσμίως στην παραγωγή ανταλλακτικών αυτοκινήτων, διαθέτει 91 θυγατρικές και περί τις 65.000 εργαζομένους.

– DEUTSCHE BOERSE



Η όμιλος Deutsche Börse δεν είναι απλώς μια χρηματιστηριακή αγορά, αλλά ένας παροχέας χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με καλή οργάνωση και σύγχρονη τεχνολογία.

Έχει πελάτες από την Γερμανία, της Ευρώπη τις ΗΠΑ και την Ασία. Απασχολεί περίπου 3.500 υπάλληλους εγκαταστάσεις στην Γερμανία, το Λουξεμβούργο και την Ελβετία και γραφεία στο Λονδίνο, το Παρίσι, το Σικάγο, την Νέα Υόρκη, το Χονγκ Κονγκ και το Ντουμπάι.

– LUFTHANSA AG VNA



Ως αεροπορική εταιρία η Lufthansa έχει έξι τομείς δράσης. Μεταφορά Επιβατών, Μεταφορά Φορτίων, Catering, Τουριστικές Επιχειρήσεις και Πληροφορική. Η Lufthansa σε συνεργασία με την Star Alliance εξυπηρετεί περισσότερους από 700 προορισμούς. Κατά το 2003 μετέφερε περισσότερους από 44 εκατομμύρια επιβάτες και 1,6 εκατομμύρια μετρικούς τόνους φορτίων.

– ADIDAS-SALOMON



Η Adidas-Salomon AG είναι η δεύτερη παγκοσμίως εταιρία αθλητικών ειδών. Ο όμιλος Adidas-Salomon έχει περίπου 100 θυγατρικές σε όλο τον κόσμο.

– HENKEL KGAA VZO



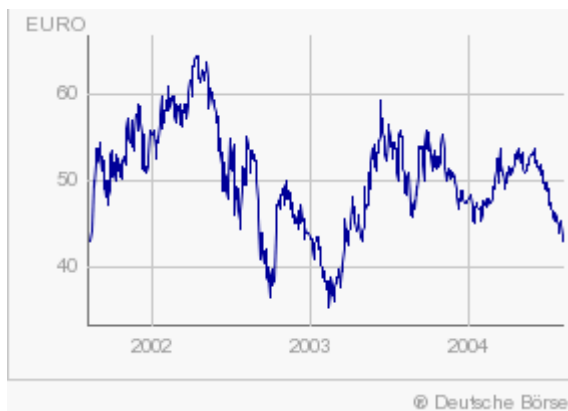
Ο όμιλος Henkel ασχολείται με οικιακά και ατομικά είδη. Δραστηριοποιείται σε 75 χώρες. Το οικ. Έτος 2002 είχε πωλήσεις 9,7 δις. Ευρώ, λειτουργικά κέρδη 666 εκατ. Ευρώ και 49.000 υπαλλήλους.

– LINDE AG



Η Linde AG είναι μια διεθνής εταιρία τεχνολογίας. Δραστηριοποιείται στην επιστήμη της γεωπονίας, στην επιστήμη των υλικών και στην τεχνολογία ψύξης – κατάψυξης.

– ALTANA AG



Παράγει χημικά και φαρμακευτικά προϊόντα.

– MAN AG ST O.N.



Ο όμιλος MAN παράγει αυτοκίνητα, βιομηχανικά προϊόντα, τεχνολογικά προϊόντα και προσφέρει χ/ο προϊόντα και υπηρεσίες. Έχει 64.000 υπαλλήλους και 14 δις Ευρώ πωλήσεις

– FRESEN.MED.CARE



Η Fresenius Medical Care AG προσφέρει ολοκληρωμένες υπηρεσίες και προϊόντα σε άτομα που πάσχουν από σύνδρομο «διάλυσης» λόγω χρόνιας νεφρικής ανεπάρκειας.

Το σύνδρομο αφορά 1.300.000 ασθενείς παγκοσμίως. Διαθέτει ένα δίκτυο από 1.560 κλινικές σε Β. Αμερική, Ευρώπη, Ν. Αμερική και Ασία. Προσφέρει υπηρεσίες σε περίπου 120.000 ασθενείς.

– TUI AG



Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα η TUI AG έχει καταστεί ο μεγαλύτερος παροχέας τουριστικών υπηρεσιών.

4.6.2. Επιλογή

Από τις εταιρίες με μέση κεφαλαιοποίηση απορρίφθηκαν οι ADIDAS-SALOMON AG, ALTANA AG και FRESEN.MED.CARE AG διότι δεν είχαν στοιχεία για όλην την περίοδο. Οι εταιρίες DEUTSCHE POST AG και INFINEON TECH.AG απορρίφθηκαν διότι η κεφαλαιοποίησή τους ήταν αρκετά μεγαλύτερη των αντιστοίχων ελληνικών.

Επελέγησαν οι εταιρίες:

- THYSSENKRUPP AG O.N.
- COMMERZBANK AG O.N.
- LUFTHANSA AG VNA O.N.
- CONTINENTAL AG O.N.
- LINDE AG O.N.
- MAN AG ST O.N.
- TUI AG O.N.
- AMB GENERALI HOLDING AG

Προέρχονται από όλους τους κλάδους της οικονομίας και ενώ κατέχουν αντίστοιχες θέσεις με τις ελληνικές ως προς την σειρά και τον χαρακτηρισμό (blue chips) έχουν το ίδιο εύρος κεφαλαιοποίησης και ενεργητικού με τις αντίστοιχες ελληνικές.

5. ΠΕΙΡΑΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

5.1. Δεδομένα

Στην παρούσα εργασία χρησιμοποιήθηκαν τιμές κλεισίματος μετοχών. Από αυτές υπολογίσθηκαν οι αντίστοιχες αποδόσεις.

Τα δεδομένα αντλήθηκαν από την βάση οικονομικών δεδομένων Datastream. Αφορούν την περίοδο 1/1/1990 έως 23/4/2004 και είναι με ημερήσια συχνότητα.

Τα σαββατοκύριακα και οι παγκόσμιες αργίες δεν έχουν συμπεριληφθεί, ενώ οι υπόλοιπες αργίες συμπληρώνονται με την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης.

Έχουν επιλεγεί χρονοσειρές οι οποίες έχουν προσαρμοσθεί στην αποκοπή μερισμάτων, στα split και στις δωρεάν μετοχές και έχουν μετατραπεί σε Ευρώ για την περίοδο που οι διαπραγματεύσεις γίνονταν ακόμη στα εθνικά νομίσματα.

Τα δεδομένα φορτώθηκαν και επεξεργάσθηκαν στο πακέτο E- Views 4.1 με χρήση εντολών αλλά και δημιουργία κώδικα ο οποίος παρουσιάζεται στο αντίστοιχο **Παράρτημα Ζ**.

5.2. Γενικά Στατιστικά

5.2.1. Παλινδρομήσεις με τους Αντίστοιχους Δείκτες

Όπως είναι φυσικό η πρώτη προσέγγιση του θέματος περιλαμβάνει γραμμικές παλινδρομήσεις μεταξύ των χρονοσειρών των αποδόσεων της κάθε μετοχής με τον αντίστοιχο δείκτη.

Οι παλινδρομήσεις αυτές αφ' ενός θα μας δώσουν την πληροφορία του κατά πόσον ο αντίστοιχος δείκτης ερμηνεύει τις μεταβολές στις τιμές των μετοχών και αφ' εταίρου βασιζόμενοι στο υπόδειγμα της αγοράς να υπολογίσουμε τον συστηματικό κίνδυνο της κάθε μετοχής.

Για τις μετοχές του χρηματιστηρίου Αθηνών ως δείκτης αναφοράς επελέγη ο Γενικός Δείκτης, αφού ο μόνος άλλος που θα μπορούσε να παίξει τον ρόλο αυτόν, ο ASE 20 έχει μικρή ζωή και οι μεγάλες μεταβολές στην σύνθεσή του δεν επιτρέπουν την προβολή του προς το παρελθόν.

Για τις μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου του Παρισιού χρησιμοποιήθηκε ο CAC40 αφού όλες οι μετοχές προέρχονται από αυτόν.

Για τις μετοχές μέσης κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου του Παρισιού χρησιμοποιήθηκε ως δείκτης αναφοράς ο MIDCAC αφού η πλειοψηφία των μετοχών προέρχεται από αυτόν ενώ εκείνες που δεν συμμετέχουν σε αυτόν έχουν παρόμοια κεφαλαιοποίηση.

Τέλος οι μετοχές του χρηματιστηρίου της Φραγκφούρτης συσχετίστηκαν με τον δείκτη DAX αφού οι μετοχές της μέσης αλλά και της υψηλής κεφαλαιοποίησης προέρχονται από αυτόν.

Οι παλινδρομήσεις γίνονται για το σύνολο της υπό εξέταση περιόδου, δηλαδή από 1/1/1990 έως και 23/4/2004. Τα αποτελέσματα περιλαμβάνονται αναλυτικά για κάθε μετοχή στο «**Παράρτημα Δ**»

Συγκεντρωτικοί πίνακες περιέχονται στο κεφάλαιο «**Συγκεντρωτικά Στατιστικά Χρονοσειρών**»

5.2.2. Παλινδρομήσεις με τον Δείκτη Παγκοσμίου Αγοράς MSCI

Μια δεύτερη προσέγγιση του θέματος περιλαμβάνει γραμμικές παλινδρομήσεις μεταξύ των χρονοσειρών της κάθε μετοχής με κάποιον παγκόσμιο δείκτη ώστε να υπολογισθεί αφ' ενός μεν η εξάρτηση των αποδόσεων των μετοχών από την παγκόσμια αγορά, αφ' εταίρου δε να υπολογισθεί ο συστηματικός κίνδυνος της κάθε μετοχής σε σχέση με την παγκόσμια αγορά.

Με αυτόν τον τρόπο θα υπάρχει και ένα μέτρο απ' ευθείας συγκρίσεώς τους ανεξαρτήτως χώρας.

Ως παγκόσμιος δείκτης επελέγη ο **MSCI World Index**.

Η Morgan Stanley Capital International Inc. ("MSCI") είναι ένας από τους μεγαλύτερους παροχείς δεικτών μετοχών και αμοιβαίων κεφαλαίων. Η MSCI προφέρει δείκτες μετοχών με παγκόσμια εμβέλεια οι οποίοι κατά τα τελευταία 30 έτη έχουν καταξιωθεί στις διεθνείς αγορές και στους επενδυτές. Η παίρνει δεδομένα από 23 ανεπτυγμένες και 27 αναπτυσσόμενες αγορές. Με αυτές δημιουργεί παγκόσμιους, τοπικούς, κλαδικούς, περιφερειακούς κ.α. δείκτες καλύπτοντας τις πολυσχιδείς ανάγκες των αγορών.

Περί τους 2,000 οργανισμούς παγκοσμίως χρησιμοποιούν τους δείκτες της MSCI

Ο **MSCI World Index** είναι προσαρμοσμένος κατά free float δείκτης της απόδοσης των ανεπτυγμένων αγορών. Από τον Δεκέμβριο του 2003 ο **MSCI World Index** περιλαμβάνει τις ακόλουθες 23 ανεπτυγμένες αγορές μετοχών: Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Δανία, Ελβετία, Ελλάδα, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ, Ιαπωνία, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Καναδά, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σιγκαπούρη, Σουηδία, Φινλανδία και Χονγκ Κονγκ.

Οι παλινδρομήσεις γίνονται για το σύνολο της υπό εξέταση περιόδου, δηλαδή από 1/1/1990 έως και 23/4/2004. Τα αποτελέσματα περιλαμβάνονται αναλυτικά για κάθε μετοχή στο «**Παράρτημα Ε**»

5.2.3. Συγκεντρωτικά Στατιστικά Χρονοσειρών

5.2.3.1. Χρηματιστήριο Αθηνών

	IDX_ASE	ALPHA	COCA	EFG	NBG	TITAN	PEIR	EMP
Mean	0.000293	0.000490	0.000634	0.000250	0.000456	0.000561	0.000583	0.000347
Median	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Maximum	0.076606	0.111375	0.084293	0.153305	0.110402	0.096781	0.172843	0.112728
Minimum	-0.096152	-0.103965	-0.117322	-0.168008	-0.098772	-0.104997	-0.113877	-0.108375
Std. Dev.	0.016305	0.021020	0.020515	0.027798	0.022176	0.020407	0.023945	0.024283
Skewness	-0.036614	0.157640	0.030714	0.103630	0.249465	0.193934	0.511746	0.146628
Kurtosis	6.815493	6.361287	6.522029	7.002505	5.510485	6.502920	6.734454	5.723185
Jarque-Bera Probability	2023.091 0.000000	1583.324 0.000000	1723.742 0.000000	2231.419 0.000000	910.1081 0.000000	1725.469 0.000000	2082.873 0.000000	1042.116 0.000000
Sum	0.977624	1.634756	2.113526	0.835041	1.521732	1.871532	1.944896	1.156330
Sum Sq. Dev.	0.886120	1.472644	1.402756	2.575458	1.639077	1.388057	1.911035	1.965318
Observations	3334	3334	3334	3334	3334	3334	3334	3334
Beta t-Stat		1.0545919 81.035337	0.8259981 50.237443	0.5106240 20.507649	1.1912207 92.063006	0.9382273 31.029147	0.9003272 41.633214	1.2323418 81.097556
Alpha t-Stat		0.0003092 1.3562721	0.0003917 1.4611524	0.0002718 0.6230659	4.584E-05 0.2022130	0.0005677 1.0715200	0.0003482 0.9189040	6.955E-05 0.2612433
R-Sq		0.6376251	0.4309916	0.1012781	0.6942887	0.2050793	0.3171494	0.6379797
Sharp Treynor		0.0233111 0.0464635	0.0309042 0.0767556	0.0089935 0.0489597	0.0205628 0.0382801	0.0274906 0.0597936	0.0243475 0.0647542	0.0142898 0.0281578

5.2.3.2. Χρηματιστήριο Παρισίου – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

	IDX_CAC40	ALCATEL	AXA	CARREFOUR	DANONE	LOREAL	LVMH	SOCGEN	TOTAL	VIVENDI
Mean	0.000173	-5.38E-05	0.000176	0.000438	0.000264	0.000602	0.000214	0.000347	0.000533	-4.76E-05
Median	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Maximum	0.070023	0.340326	0.157750	0.110804	0.084905	0.092715	0.156161	0.125147	0.088121	0.202721
Minimum	-0.076781	-0.484403	-0.142664	-0.113542	-0.110897	-0.117863	-0.130843	-0.126172	-0.131778	-0.294680
Std. Dev.	0.013652	0.030187	0.022444	0.018539	0.015247	0.019805	0.020372	0.021331	0.018295	0.024168
Skewness	-0.085031	-0.906938	0.033069	-0.082402	-0.045901	-0.008431	0.255149	0.048077	-0.091306	-1.268243
Kurtosis	5.732543	29.33984	7.677429	6.234663	6.708462	5.069001	6.545671	6.891554	4.947644	26.36204
Jarque-Bera	1166.208	108453.6	3404.586	1632.101	2141.000	666.0601	1996.475	2357.623	595.3651	85916.03
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.644317	-0.201011	0.655347	1.636127	0.985619	2.248074	0.798142	1.294265	1.990104	-0.177671
Sum Sq. Dev.	0.695731	3.401632	1.880501	1.282983	0.867864	1.464173	1.549220	1.698514	1.249517	2.180397
Observations	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734
Beta		1.4665497	1.2266935	0.8691701	0.5953098	1.0060270	1.0243460	1.1044106	0.7994136	1.1457994
t-Stat		54.138902	68.462675	50.890555	38.484300	58.801163	57.669131	61.042796	45.403737	51.869442
Alpha		-0.0003069	-3.616E-05	0.0002882	0.0001612	0.0004285	3.699E-05	0.0001560	0.0003950	-0.0002453
t-Stat		-0.8299081	-0.1478483	1.2360742	0.7635386	1.8345062	0.1525697	0.6318106	1.6435302	-0.8134339
R-Sq		0.4398937	0.5567242	0.4096663	0.2841031	0.4809152	0.4712180	0.4996127	0.3558297	0.4189123
Sharp		-0.0017822	0.0078417	0.0236259	0.0173149	0.0303964	0.0105046	0.0162674	0.0291336	-0.0019695
Treynor		-0.0036685	0.0143475	0.0503929	0.0443467	0.0598393	0.0208914	0.0314195	0.0666739	-0.0041543

5.2.3.3. Χρηματιστήριο Παρισίου – Μέση Κεφαλαιοποίηση

	IDX_MCAC	ALLIANCE	BIC	CFFRECYC	CIMENTSF	COLAS	DAS_AV	LAFAYET	NATEXIS	REXEL	SAGEM
Mean	0.000214	0.000499	0.000391	0.000503	8.21E-05	0.000519	0.000747	0.000525	0.000101	0.000354	0.000627
Median	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Maximum	0.058997	0.110001	0.105666	0.169423	0.188047	0.442244	0.156253	0.143536	0.102141	0.167136	0.185256
Minimum	-0.077078	-0.357765	-0.130463	-0.124996	-0.412295	-0.111400	-0.125163	-0.122602	-0.134955	-0.096916	-0.404420
Std. Dev.	0.008726	0.020481	0.019714	0.022594	0.026609	0.019131	0.023174	0.022731	0.016659	0.021584	0.022948
Skewness	-0.768052	-1.302708	0.101690	0.509523	-1.545963	3.715120	0.436851	0.289769	0.306535	0.509960	-1.411371
Kurtosis	12.64135	31.88592	6.377617	8.062135	29.77211	87.44806	7.135993	5.373114	9.376018	6.893460	38.07729
Jarque-Bera Probability	13792.91 0.000000	121726.4 0.000000	1656.861 0.000000	3858.454 0.000000	105102.5 0.000000	1039973. 0.000000	2585.908 0.000000	863.5522 0.000000	5937.305 0.000000	2344.170 0.000000	179204.5 0.000000
Sum	0.741671	1.732931	1.359303	1.745486	0.285260	1.803923	2.595840	1.822458	0.350423	1.228281	2.177833
Sum Sq. Dev.	0.264381	1.456373	1.349362	1.772354	2.458357	1.270731	1.864507	1.793979	0.963580	1.617489	1.828423
Observations	3473	3473	3473	3473	3473	3473	3473	3473	3473	3473	3473
Beta		0.6736565	0.5118495	0.6225503	0.6318505	0.4942028	0.5945302	0.7711627	0.5855366	0.9378631	0.9651645
t-Stat		17.652820	13.704511	14.593973	12.478545	13.631559	13.533197	18.259847	18.984784	24.141616	23.244574
Alpha		0.0003551	0.0002821	0.0003696	-5.280E-05	0.0004139	0.0006205	0.0003601	-2.414E-05	0.0001534	0.0004210
t-Stat		1.0662186	0.8653808	0.9928525	-0.1194727	1.3080259	1.6182832	0.9768779	-0.0896954	0.4523850	1.1616345
R-Sq		0.0823826	0.0513318	0.0578135	0.0429353	0.0508145	0.0501204	0.0876407	0.0940700	0.1437701	0.1346967
Sharp Treynor		0.0243640 0.0740734	0.0198336 0.0763896	0.0222625 0.0807967	0.0030854 0.0129936	0.0271287 0.1050176	0.0322344 0.1256454	0.0230962 0.0680790	0.0060628 0.0172491	0.0164010 0.0377454	0.0273226 0.0649630

5.2.3.4. Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

	IDX_DAX30	ALLIANZ	BASF	BAYER	DEBANK	EON	SAP	SIEMENS	VW
Mean	0.000222	2.61E-05	0.000287	8.26E-05	0.000150	0.000292	0.000916	0.000260	0.000102
Median	0.000160	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Maximum	0.075527	0.138056	0.107435	0.330059	0.127748	0.099372	0.235521	0.156615	0.123674
Minimum	-0.098731	-0.156771	-0.087279	-0.184317	-0.123472	-0.094383	-0.255429	-0.106451	-0.146580
Std. Dev.	0.014785	0.020656	0.016854	0.019542	0.018843	0.016690	0.028417	0.019897	0.020594
Skewness	-0.240612	-0.011234	0.001837	0.856868	-0.134098	0.048123	0.105537	0.081202	-0.201003
Kurtosis	6.825525	8.692248	6.080326	29.88950	7.414937	6.454356	11.33329	7.026479	6.375439
Jarque-Bera	2312.935	5041.240	1476.241	112950.7	3043.770	1857.951	10811.21	2526.504	1797.796
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.829447	0.097370	1.072860	0.308542	0.559268	1.088491	3.422007	0.971018	0.380646
Sum Sq. Dev.	0.816067	1.592789	1.060433	1.425648	1.325462	1.039800	3.014500	1.477899	1.583187
Observations	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734
Beta		1.0761748	0.7850922	0.8902792	0.9759026	0.6776166	1.0106172	1.0208405	0.9834713
t-Stat		73.797704	58.030674	55.672009	72.736085	45.853965	37.765144	71.120912	60.914320
Alpha		-0.0002130	0.0001129	-0.0001151	-6.700E-05	0.0001410	0.0006920	3.328E-05	-0.0001165
t-Stat		-0.9878023	0.5645570	-0.4869417	-0.3377669	0.6452770	1.7488664	0.1568405	-0.4881342
R-Sq		0.5933799	0.4743336	0.4536969	0.5863692	0.3603659	0.2764927	0.5754355	0.4985593
Sharp		0.0012636	0.0170286	0.0042268	0.0079605	0.0174955	0.0322342	0.0130673	0.0049529
Treynor		0.0024253	0.0365562	0.0092780	0.0153704	0.0430922	0.0906377	0.0254692	0.0103714

5.2.3.5. Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης – Μέση Κεφαλαιοποίηση

	IDX_DAX30	COMMERZB.	CONTINENT.	GENERALI	LINDE	LUFTHANSA	MAN	THYS	TUI
Mean	0.000222	1.82E-06	0.000228	7.06E-05	4.83E-05	9.39E-05	9.86E-05	2.45E-05	3.88E-05
Median	0.000160	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Maximum	0.075527	0.180262	0.128254	0.173873	0.104763	0.163955	0.114026	0.113581	0.125401
Minimum	-0.098731	-0.134971	-0.116864	-0.148976	-0.113428	-0.152084	-0.144032	-0.165864	-0.173421
Std. Dev.	0.014785	0.019788	0.019534	0.022619	0.016684	0.023050	0.019947	0.020122	0.020410
Skewness	-0.240612	0.036861	0.047433	0.184764	-0.052106	-0.062065	-0.049016	-0.058398	-0.027111
Kurtosis	6.825525	10.09813	6.422272	9.213058	7.027009	6.787008	6.471986	7.076033	8.388185
Jarque-Bera	2312.935	7839.671	1823.584	6027.088	2524.754	2233.685	1877.003	2586.991	4517.436
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.829447	0.006812	0.851023	0.263802	0.180472	0.350571	0.368069	0.091316	0.144802
Sum Sq. Dev.	0.816067	1.461662	1.424370	1.909847	1.039096	1.983296	1.485349	1.511488	1.555031
Observations	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734	3734
Beta		0.9161663	0.6152683	0.4916671	0.6216692	0.9001974	0.7894696	0.8030734	0.7945413
t-Stat		57.369978	32.149508	20.733857	40.328411	43.207274	44.084176	44.650893	42.999596
Alpha		-0.0002017	9.124E-05	-3.857E-05	-8.976E-05	-0.0001061	-7.680E-05	-0.0001539	-0.0001377
t-Stat		-0.8542083	0.3224561	-0.1100022	-0.3938382	-0.3443654	-0.2900403	-0.5788769	-0.5040858
R-Sq		0.4686269	0.2168862	0.1032926	0.3035209	0.3334368	0.3424269	0.3482022	0.3312985
Sharp		9.197E-05	0.0116720	0.0031213	0.0028950	0.0040738	0.0049431	0.0012176	0.0019010
Treynor		0.0001987	0.0370570	0.0143593	0.0077694	0.0104310	0.0124894	0.0030508	0.0048833

5.2.4. Αυτοσυσχετίσεις Πρώτης Τάξεως των Αποδόσεων των Μετοχών.

Η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών μας λέει πως οι αποδόσεις των μετοχών είναι ανεξάρτητες και ταυτόνομες. Ο πιο άμεσος τρόπος ελέγχου αυτής της υπόθεσης, ή της αποτελεσματικότητας μιας αγοράς, είναι να ελέγξουμε κατά πόσον υπάρχει εξάρτηση της απόδοσης μιας μετοχής από τις ιστορικές τιμές της.

Έτσι, υπολογίσαμε για κάθε μετοχή την αυτοσυσχέτιση της πρώτης τάξεως. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στο **Παράρτημα ΣΤ**.

Ένα πολύ ενδιαφέρον συμπέρασμα που συνάγεται από την σύγκριση των αποτελεσμάτων είναι το εξής:

Ενώ στο ελληνικό χρηματιστήριο έχουμε συντελεστή αυτοσυσχέτισης της τάξεως του 0,1 και στα τέσσερα άλλα χαρτοφυλάκια έχουμε συντελεστή αυτοσυσχέτισης που κυμαίνεται μεταξύ 0,01 και 0,5.

Επίσης, ενώ στο ελληνικό χρηματιστήριο έχουμε t-statistic του συντελεστή αυτοσυσχέτισης της τάξεως του 5 - 10 και στα τέσσερα άλλα χαρτοφυλάκια έχουμε t-statistic του συντελεστή αυτοσυσχέτισης που κυμαίνεται μεταξύ 0,5 και 2.

Τέλος, ενώ στο ελληνικό χρηματιστήριο έχουμε R τετράγωνο της παλινδρόμησης της τάξεως του 0,02 και στα τέσσερα άλλα χαρτοφυλάκια έχουμε t-statistic του συντελεστή αυτοσυσχέτισης που κυμαίνεται μεταξύ 0,001 και 0,05.

Τα ανωτέρω δείχνουν πως το ελληνικό χρηματιστήριο δεν είναι μια ισχυρώς αποτελεσματική αγορά, τουλάχιστον σε σχέση με το γαλλικό και γερμανικό χρηματιστήριο.

Το εάν το γεγονός αυτό αποτελεί κίνητρο ή αντικίνητρο για τον επενδυτή, αυτό εξαρτάται από το εάν αυτός θεωρεί πως έχει πρόσβαση σε προνομιακή πληροφόρηση ή όχι.

5.3. Διαχρονική Εξέλιξη των ΒΕΤΑ

5.3.1. Μεθοδολογία - Στόχοι

Σε προηγούμενες ενότητες υπολογίσθηκαν στατιστικά στοιχεία των beta των μετοχών των τριών χρηματιστηρίων. Η περίοδος όμως των 14 ετών την οποία εξετάζουμε είναι πολύ μακρά. Κατά την διάρκειά τους οι δομές, οι κανόνες, οι σχέσεις και γενικώς τα δομικά στοιχεία του προβλήματος μετεβλήθησαν.

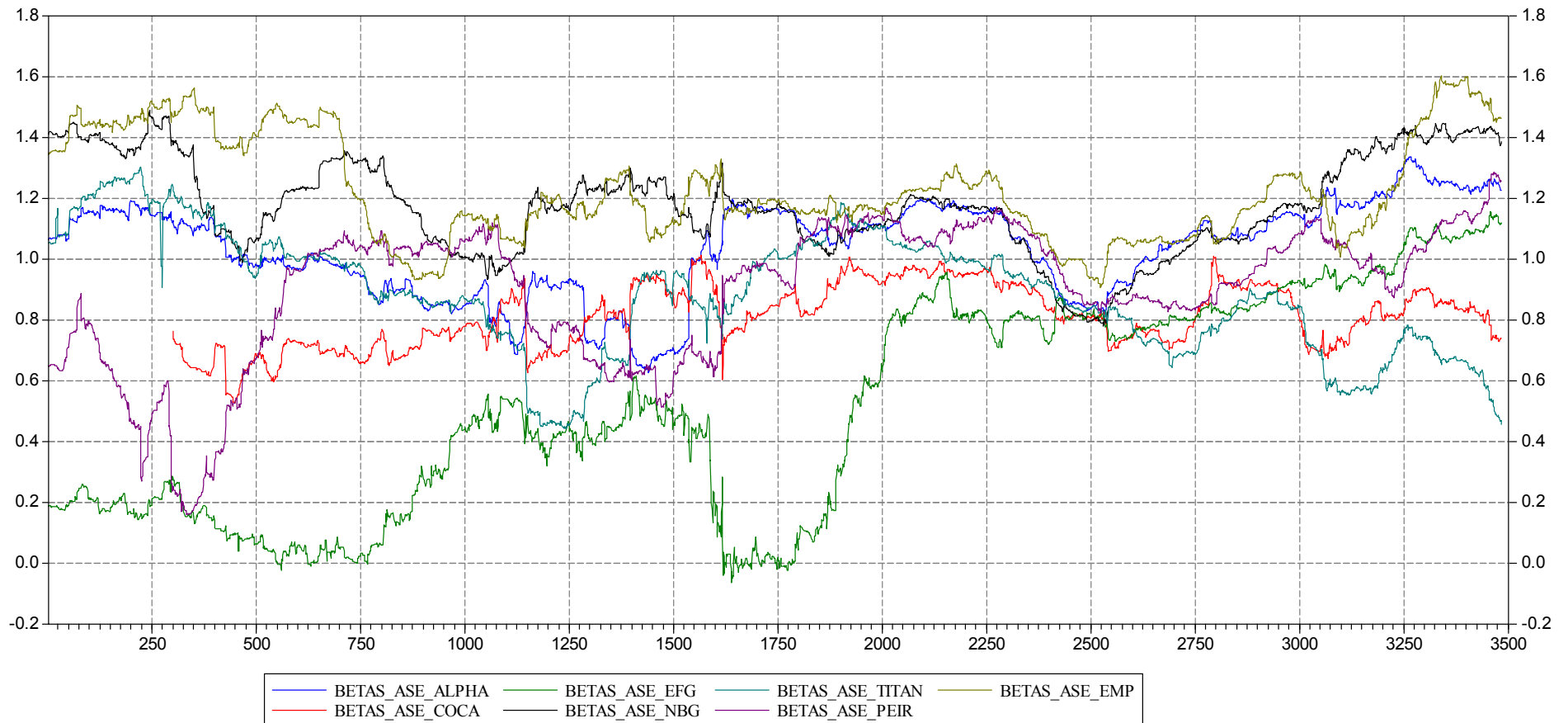
Και τα τρία χρηματιστήρια υπέστησαν τεράστιες αλλαγές με αποκορύφωμα την κρίση της δεκαετίας του 90 και την έλευση του Ευρώ. Ειδικά δε το ελληνικό χρηματιστήριο γνώρισε την μεγαλύτερη ανάπτυξη της ιστορίας του, την μεγαλύτερη πτώση, αλλά και την μεγαλύτερη αναβάθμιση αφού εντάχθηκε στην παγκόσμια κατηγορία των ωρίμων αγορών. Η δε ελληνική οικονομία με την ένταξή της στην Ο.Ν.Ε. (παρά τα διάφορα προβλήματα) απέκτησε μian σταθερότητα που ποτέ δεν είχε.

Για να διερευνήσουμε την διαχρονική εξέλιξη των beta των μετοχών υπολογίσαμε τα beta για κάθε μετοχή και για κάθε δείκτη για ένα κυλιόμενο χρονικό παράθυρο εύρους 250 ημερησίων αποδόσεων (περίπου ένα έτος) και βήμα 1 ημέρα. Έτσι αποκτήσαμε χρονοσειρές beta με πλήθος μετρήσεων αντίστοιχο των αποδόσεων (μείων 250).

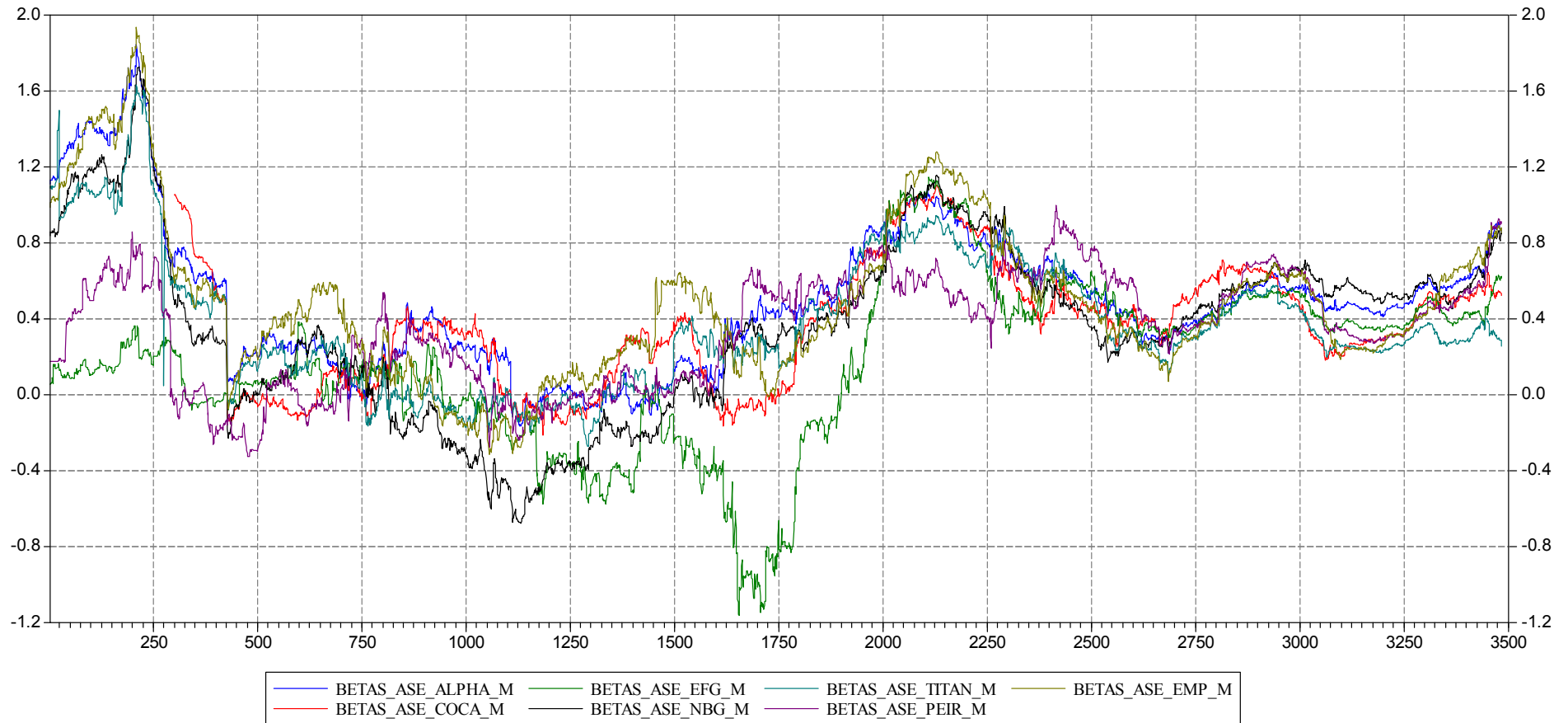
Ο κώδικας του e-views παρουσιάζεται στο **Παράρτημα Ζ**, ενώ η εξέλιξη των beta διαγραμματικά και τα γενικά στατιστικά στοιχεία τους εμφανίζονται κατωτέρω.

5.3.2. Διαγράμματα Εξέλιξης

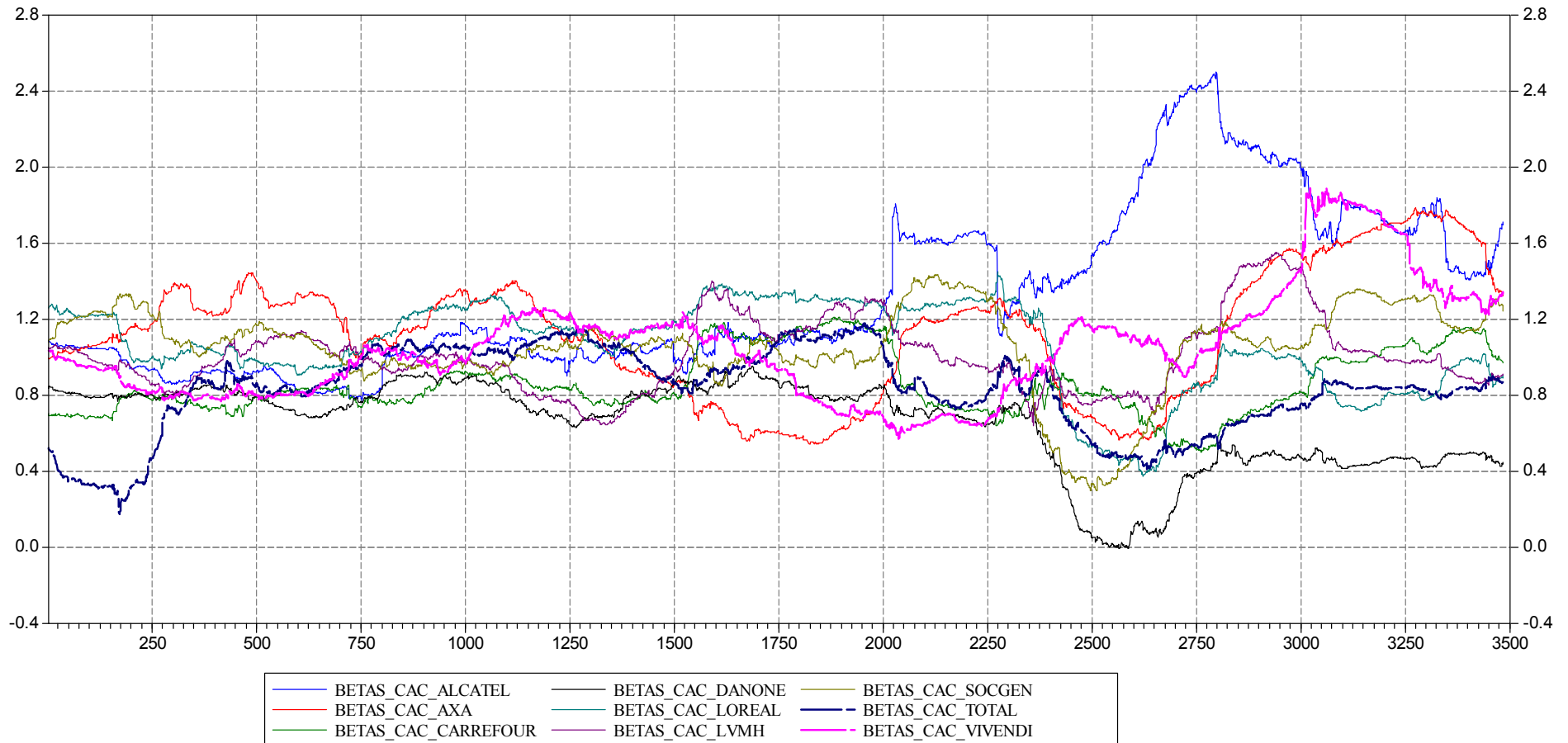
5.3.2.1. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών με τον Γενικό Δείκτη



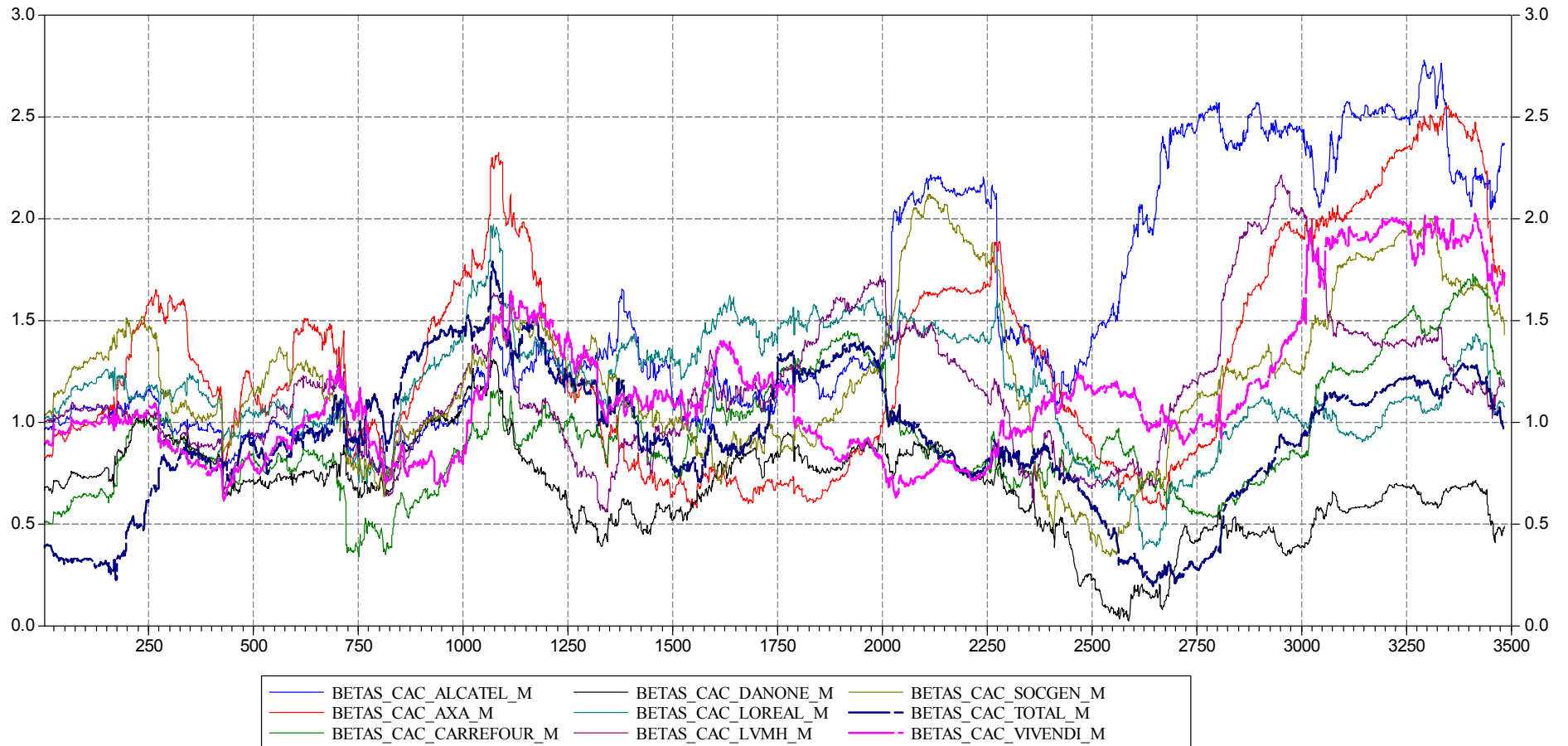
5.3.2.2. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών με τον World Index της MSCI



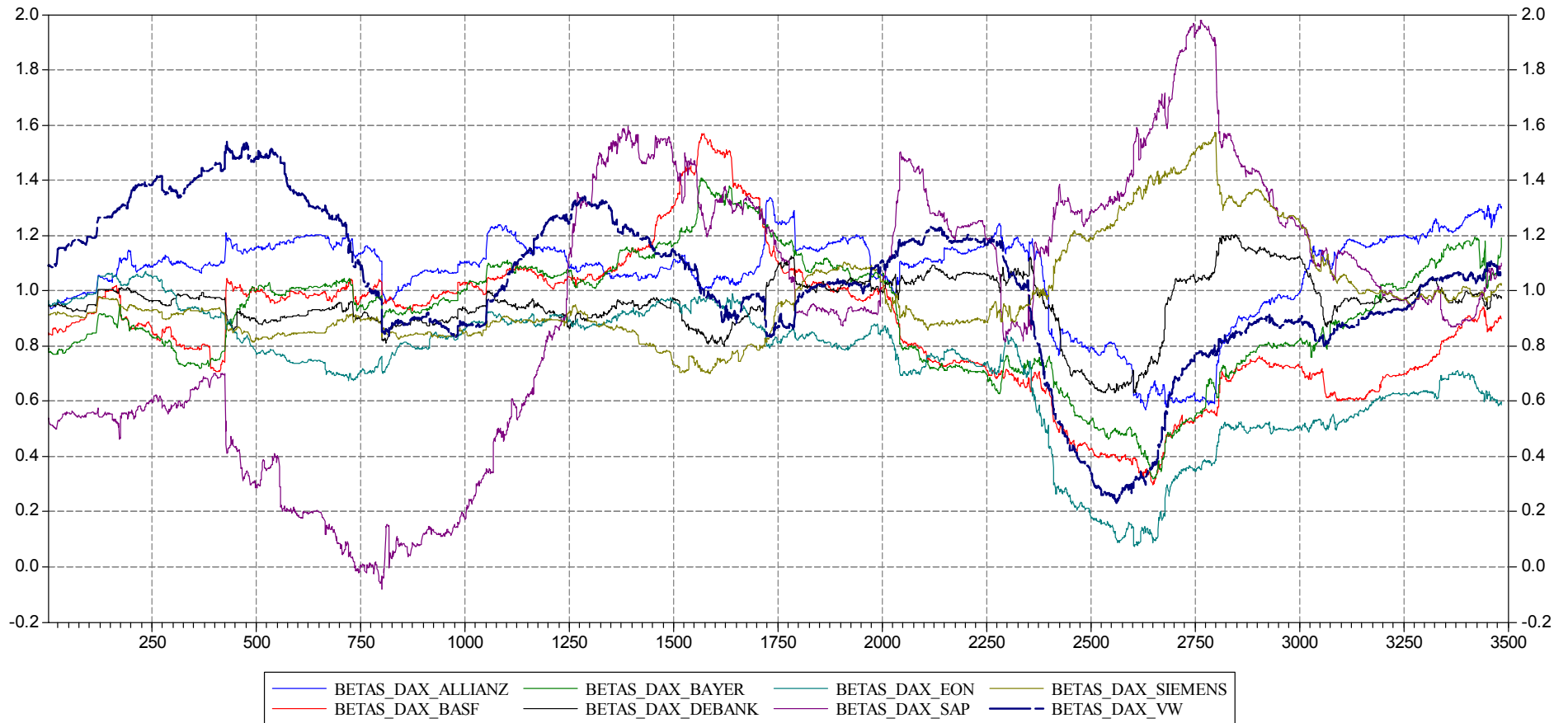
5.3.2.3. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Παρισιού – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση με τον CAC40



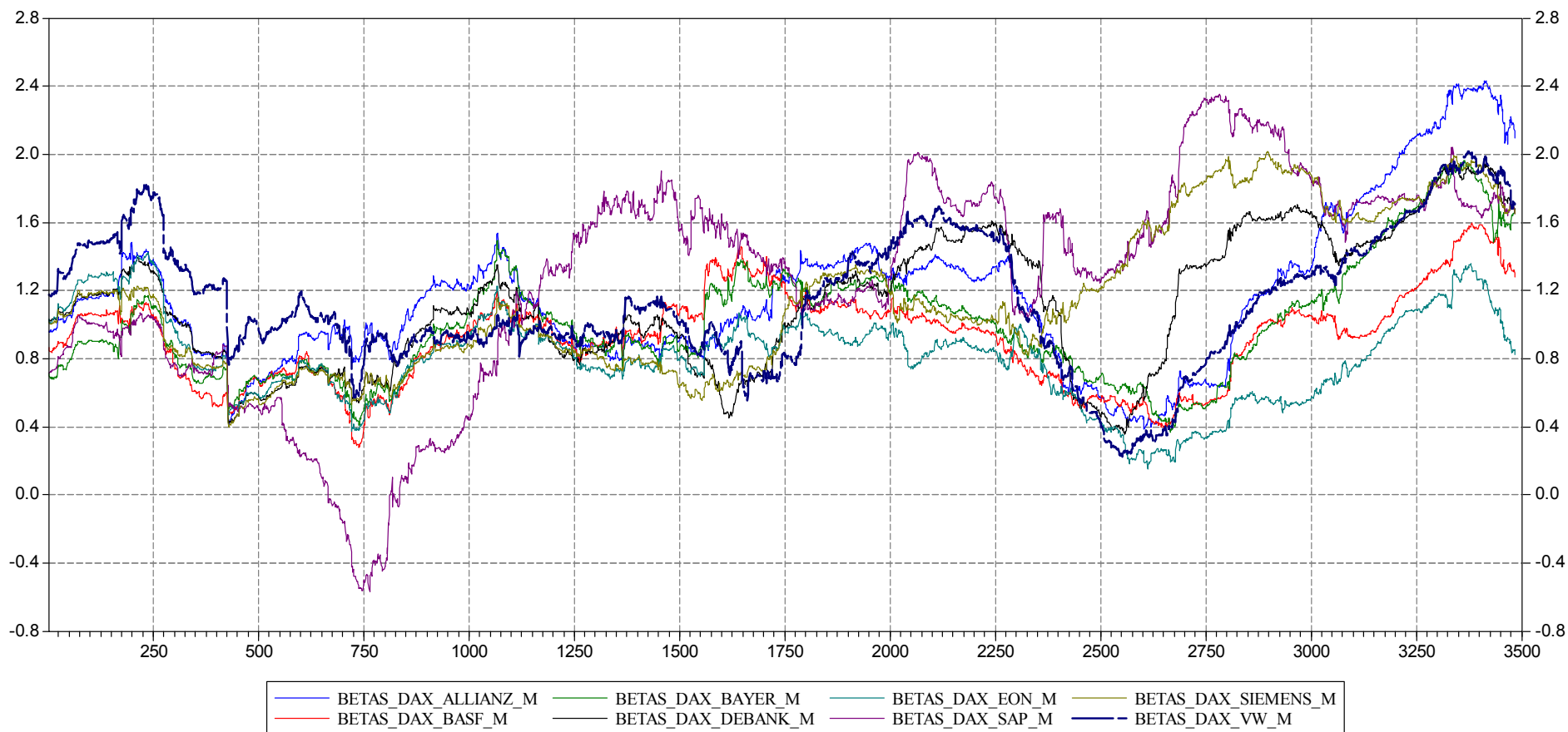
5.3.2.4. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Παρισιού - Υψηλή Κεφαλαιοποίηση με τον World Index της MSCI



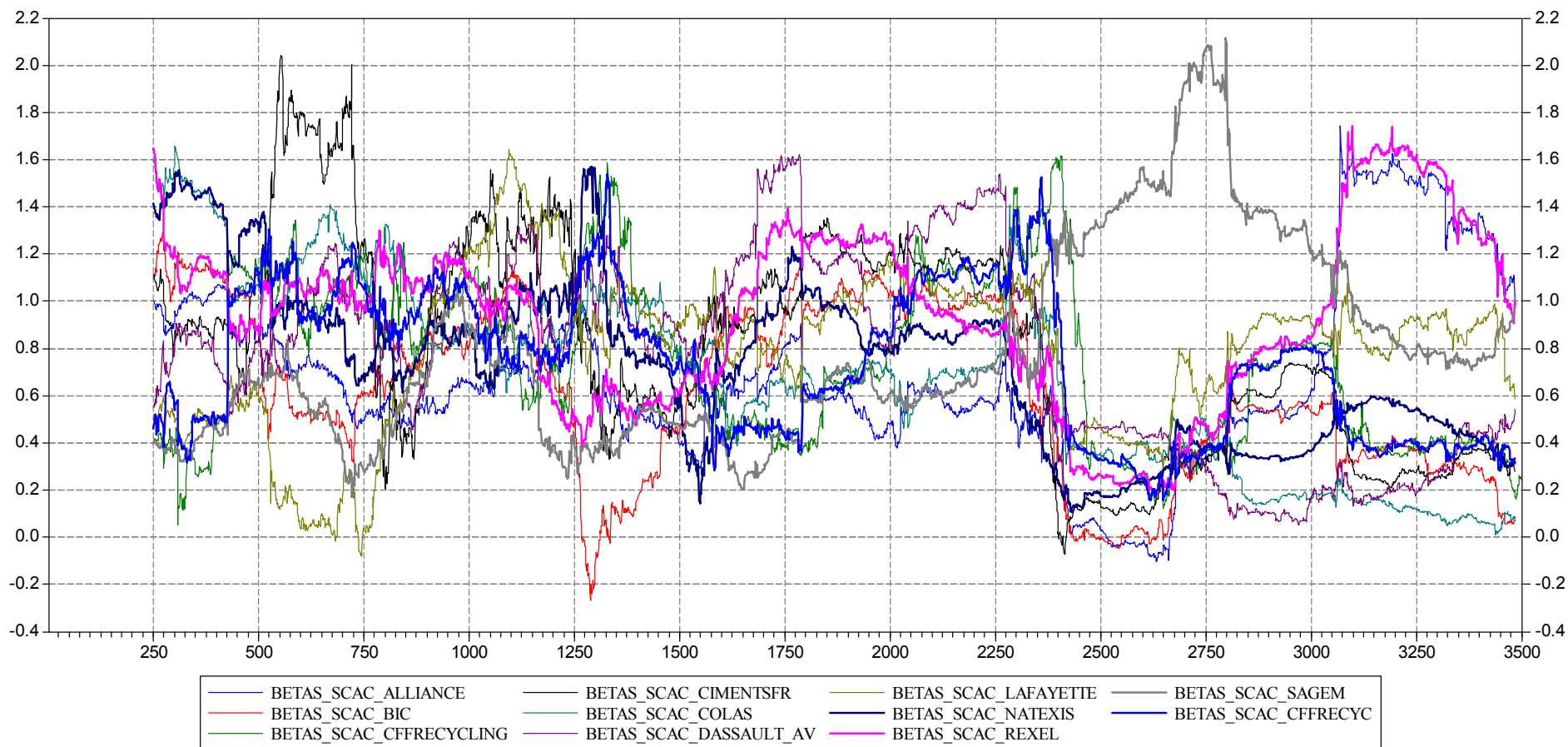
5.3.2.5. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης - Υψηλή Κεφαλαιοποίηση με τον DAX



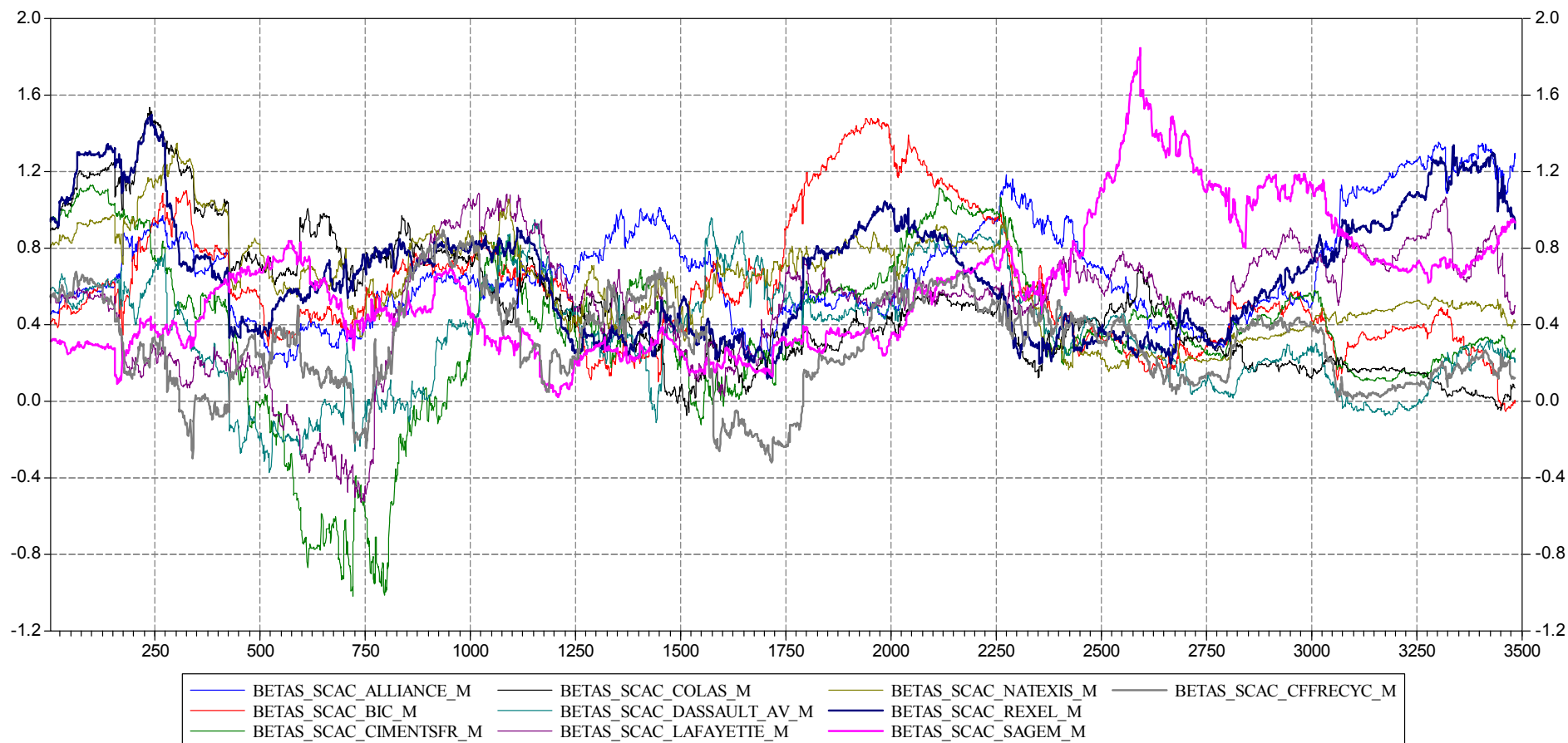
5.3.2.6. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση με τον World Index της MSCI



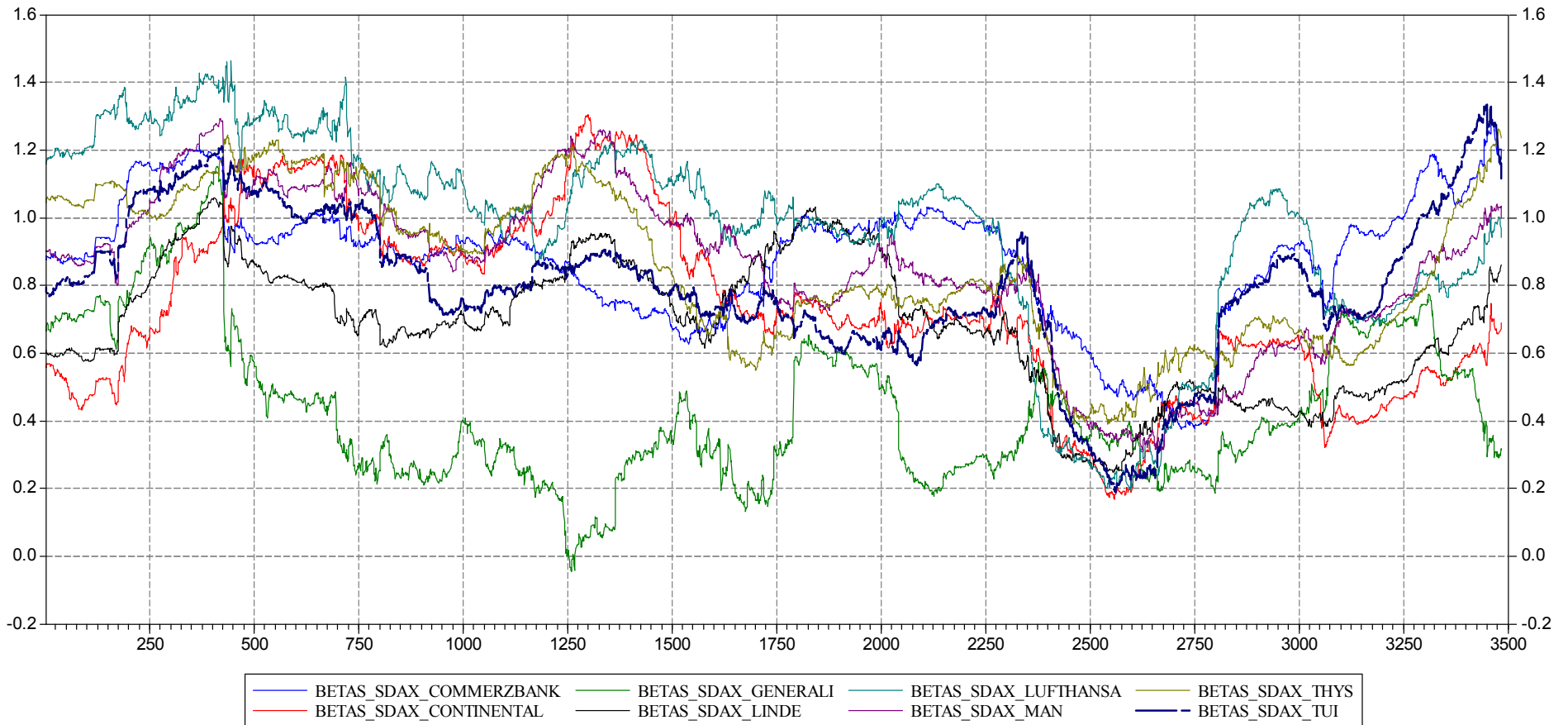
5.3.2.7. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Παρισιού – Μέση Κεφαλαιοποίηση με τον MIDCAC



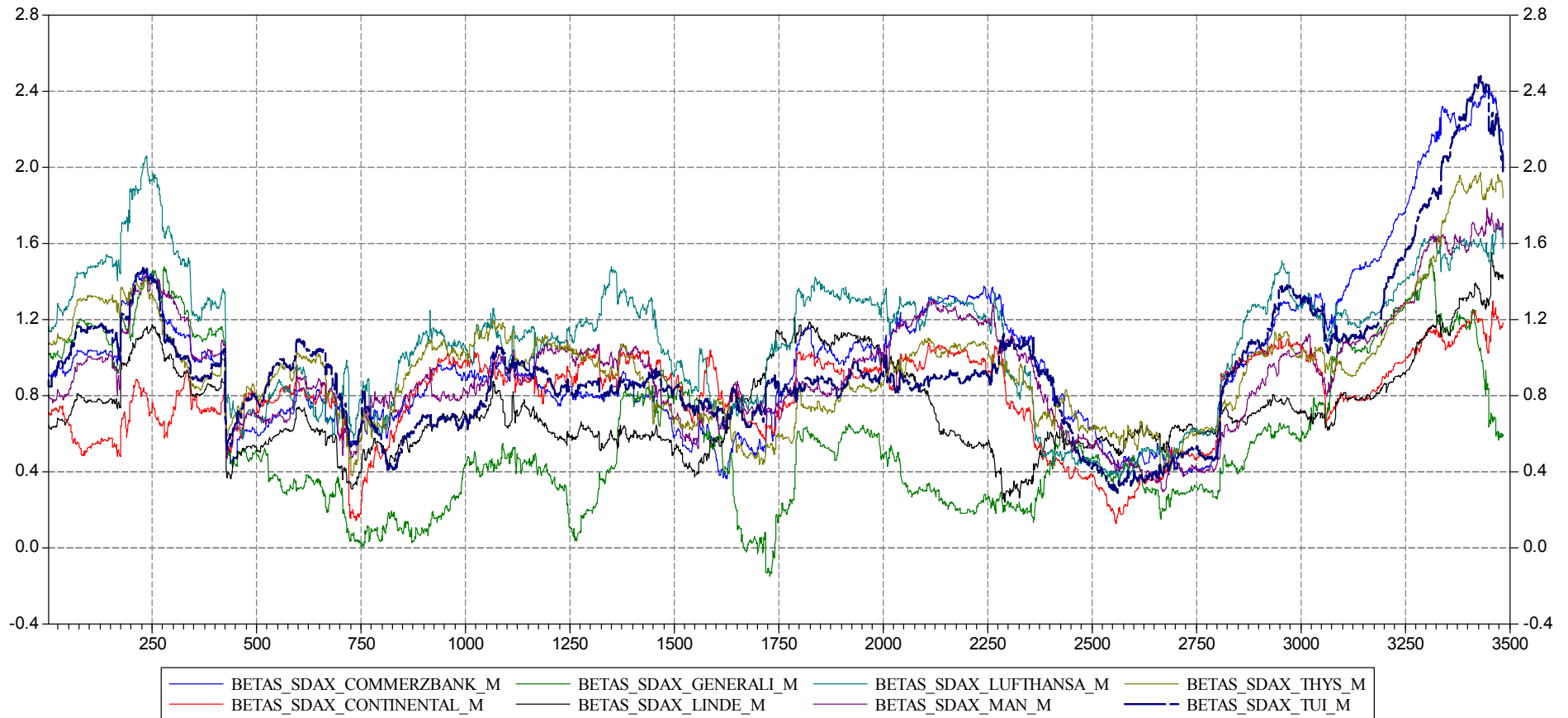
5.3.2.8. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Παρισιού – Μέση Κεφαλαιοποίηση με τον World Index της MSCI



5.3.2.9. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης – Μέση Κεφαλαιοποίηση με τον DAX



5.3.2.10. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης – Μέση Κεφαλαιοποίηση με τον World Index της MSCI



5.3.3. Στατιστικά Στοιχεία των Χρονοσειρών των Beta

5.3.3.1. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών με τον Γενικό Δείκτη

	ALPHA	COCA	EFG	NBG	TITAN	PEIR	EMP
Mean	1.034246	0.809533	0.516504	1.175115	0.885005	0.893224	1.227299
Median	1.070712	0.811418	0.484337	1.169138	0.882437	0.962497	1.185446
Maximum	1.336479	1.013078	1.153534	1.487733	1.301327	1.284799	1.600772
Minimum	0.626467	0.525255	-0.065851	0.779538	0.441692	0.158016	0.905211
Std. Dev.	0.152522	0.102286	0.351654	0.156632	0.194985	0.225709	0.166222
Skewness	-0.594663	-0.129821	0.004073	-0.170635	-0.195742	-1.087834	0.443092
Kurtosis	2.632730	2.154991	1.588714	2.550351	2.463994	3.754547	2.222551
Jarque-Bera Probability	224.9188 0.000000	103.7055 0.000000	289.1420 0.000000	46.25738 0.000000	63.95490 0.000000	769.8008 0.000000	201.7451 0.000000
Sum	3603.312	2578.362	1799.501	4094.101	3083.359	3111.991	4275.908
Sum Sq. Dev.	81.02453	33.31210	430.7107	85.45067	132.4211	177.4405	96.23461
Observations	3484	3185	3484	3484	3484	3484	3484

5.3.3.2. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών με τον World Index της MSCI

	ALPHA_M	COCA_M	EFG_M	NBG_M	TITAN_M	PEIR_M	EMP_M
Mean	0.493888	0.356922	0.165363	0.361754	0.376353	0.342849	0.481367
Median	0.457036	0.363904	0.177296	0.373062	0.298995	0.377926	0.413104
Maximum	1.842093	1.099845	1.143121	1.726461	1.627165	0.993274	1.935766
Minimum	-0.167921	-0.214879	-1.163256	-0.678635	-0.276384	-0.330541	-0.317323
Std. Dev.	0.375912	0.309163	0.426537	0.457051	0.353289	0.291689	0.410010
Skewness	0.884725	0.257656	-0.401095	0.077764	0.794105	-0.262981	0.881245
Kurtosis	3.842923	2.443000	3.422118	2.769996	3.457201	2.026754	3.746071
Jarque-Bera Probability	557.6537 0.000000	76.41281 0.000000	119.2824 0.000000	11.19097 0.003715	396.5143 0.000000	177.6614 0.000000	531.7442 0.000000
Sum	1720.706	1136.795	576.1230	1260.352	1311.215	1194.487	1677.082
Sum Sq. Dev.	492.1825	304.3318	633.6742	727.5840	434.7243	296.3421	585.5209
Observations	3484	3185	3484	3484	3484	3484	3484

5.3.3.3. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Παρισίου – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση με τον CAC40

	ALCATEL	AXA	CARREFOUR	DANONE	LOREAL	LVMH	SOCGEN	TOTAL	VIVENDI
Mean	1.320515	1.125966	0.854273	0.652731	1.056720	1.008550	1.051738	0.828479	1.049041
Median	1.122209	1.156978	0.808464	0.725159	1.076294	0.982132	1.072306	0.845525	1.013911
Maximum	2.497100	1.784594	1.210422	0.949352	1.450359	1.546981	1.432569	1.175639	1.886978
Minimum	0.772239	0.541180	0.498702	-0.010341	0.369954	0.635859	0.297307	0.175209	0.569234
Std. Dev.	0.424961	0.329807	0.163944	0.224698	0.231052	0.190107	0.224180	0.219791	0.281489
Skewness	0.889389	-0.065976	0.467680	-1.197227	-0.886712	0.656305	-1.380836	-0.735037	0.955563
Kurtosis	2.791803	2.192990	2.443068	3.779699	3.315327	3.293967	5.537274	2.886782	3.877389
Jarque-Bera Probability	465.6076 0.000000	97.06949 0.000000	172.0329 0.000000	920.5518 0.000000	470.9875 0.000000	262.6589 0.000000	2041.710 0.000000	315.5832 0.000000	641.9577 0.000000
Sum	4600.675	3922.864	2976.288	2274.116	3681.612	3513.788	3664.256	2886.420	3654.859
Sum Sq. Dev.	629.0023	378.8557	93.61496	175.8544	185.9393	125.8777	175.0444	168.2576	275.9783
Observations	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484

5.3.3.4. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Παρισιού - Υψηλή Κεφαλαιοποίηση με τον World Index της MSCI

	ALCAT M	AXA M	CARREFO M	DANONE M	LOREAL M	LVMH M	SOCGEN M	TOTAL M	VIVENDI M
Mean	1.528358	1.312801	0.926681	0.671895	1.169646	1.158066	1.223482	0.921859	1.144051
Median	1.274863	1.198136	0.856293	0.691237	1.162722	1.105804	1.203664	0.912532	1.052481
Maximum	2.778520	2.554939	1.728032	1.306258	1.966236	2.213279	2.118054	1.789389	2.022901
Minimum	0.761751	0.567209	0.338019	0.021343	0.373799	0.557593	0.338403	0.192666	0.608915
Std. Dev.	0.589015	0.527787	0.284758	0.225227	0.274513	0.329565	0.386788	0.334661	0.356185
Skewness	0.636580	0.545956	0.662700	-0.411269	-0.271319	0.817289	0.243121	-0.311175	1.048464
Kurtosis	1.815962	2.284091	2.963371	3.552950	3.037991	3.510710	2.661305	2.548094	3.161199
Jarque-Bera Probability	438.8217 0.000000	247.4799 0.000000	255.2069 0.000000	142.6007 0.000000	42.95476 0.000000	425.7255 0.000000	50.97472 0.000000	85.87173 0.000000	642.0860 0.000000
Sum	5324.801	4573.799	3228.556	2340.881	4075.046	4034.701	4262.612	3211.755	3985.873
Sum Sq. Dev.	1208.387	970.2208	282.4262	176.6831	262.4703	378.2989	521.0732	390.0886	441.8814
Observations	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484

5.3.3.5. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης - Υψηλή Κεφαλαιοποίηση με τον DAX

	ALLIANZ	BASF	BAYER	DEBANK	EON	SAP	SIEMENS	VW
Mean	1.064805	0.876643	0.915153	0.954974	0.725713	0.941874	0.983154	1.025471
Median	1.101292	0.898649	0.942567	0.958492	0.784570	0.989105	0.925549	1.034118
Maximum	1.339488	1.569917	1.408338	1.201827	1.068804	1.978800	1.572451	1.541455
Minimum	0.568015	0.296062	0.317036	0.629043	0.074835	-0.080263	0.701041	0.229529
Std. Dev.	0.158272	0.247641	0.217171	0.104232	0.230861	0.485527	0.181114	0.275790
Skewness	-1.450992	0.144041	-0.347473	-0.760289	-1.024976	-0.272365	1.251162	-0.757599
Kurtosis	4.762894	3.228149	2.742889	4.513933	3.456783	2.208415	3.913548	3.722000
Jarque-Bera Probability	1673.670 0.000000	19.60371 0.000055	79.70484 0.000000	668.3690 0.000000	640.3236 0.000000	134.0381 0.000000	1030.131 0.000000	408.9503 0.000000
Sum	3709.780	3054.225	3188.394	3327.128	2528.384	3281.490	3425.308	3572.740
Sum Sq. Dev.	87.24964	213.5981	164.2701	37.84072	185.6334	821.0698	114.2509	264.9181
Observations	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484

5.3.3.6. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση με τον World Index της MSCI

	ALLIANZ_M	BASF_M	BAYER_M	DEBANK_M	EON_M	SAP_M	SIEMENS_M	VW_M
Mean	1.159951	0.920938	1.003350	1.122631	0.807731	1.259632	1.146666	1.134496
Median	1.123302	0.956773	0.953384	1.097720	0.832554	1.371728	1.055484	1.069933
Maximum	2.431766	1.596459	1.961781	1.949046	1.424228	2.354840	2.014184	2.018394
Minimum	0.386050	0.278513	0.368897	0.357509	0.148470	-0.569067	0.396970	0.222967
Std. Dev.	0.442136	0.267195	0.336258	0.389420	0.263541	0.633053	0.430205	0.388647
Skewness	0.931482	0.021464	0.729634	0.117296	-0.111338	-0.749559	0.520644	0.068655
Kurtosis	3.849521	2.579169	3.269312	2.092315	2.751142	3.065841	2.031120	2.638107
Jarque-Bera Probability	608.5849 0.000000	25.97640 0.000002	319.6559 0.000000	127.5906 0.000000	16.18819 0.000305	326.8702 0.000000	293.6737 0.000000	21.74896 0.000019
Sum	4041.268	3208.547	3495.672	3911.246	2814.134	4388.559	3994.984	3952.584
Sum Sq. Dev.	680.8713	248.6618	393.8220	528.1885	241.9078	1395.833	644.6213	526.0941
Observations	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484

5.3.3.7. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Παρισιού – Μέση Κεφαλαιοποίηση με τον MIDCAC

	ALLIANCE	BIC	CIMENTSFR	COLAS	DASSAULT_AV
Mean	0.679341	0.618739	0.812100	0.689650	0.777663
Median	0.603908	0.601122	0.862122	0.704063	0.828470
Maximum	1.742640	1.294257	2.043447	1.657221	1.619375
Minimum	-0.103193	-0.266916	-0.073623	0.008808	0.053909
Std. Dev.	0.371749	0.355902	0.450604	0.399326	0.411422
Skewness	0.616991	-0.231716	0.195561	0.129666	-0.044890
Kurtosis	3.586566	1.956353	2.214063	2.162435	1.957628
Jarque-Bera	251.6253	175.7642	103.8804	103.6235	147.5429
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	2197.668	2001.622	2627.142	2231.018	2515.739
Sum Sq. Dev.	446.9307	409.6380	656.6430	515.6969	547.4125
Observations	3235	3235	3235	3235	3235

	LAFAYETTE	NATEXIS	REXEL	SAGEM	CFFRECYC
Mean	0.796951	0.730181	0.938004	0.791376	0.733233
Median	0.876593	0.760697	0.978901	0.693202	0.739057
Maximum	1.642130	1.570353	1.741074	2.114815	1.537363
Minimum	-0.080552	0.104891	0.177919	0.169162	0.154765
Std. Dev.	0.320760	0.342873	0.362551	0.407706	0.310046
Skewness	-0.457412	0.323135	-0.141544	1.082034	0.136291
Kurtosis	3.124815	2.518549	2.468538	3.680497	1.850820
Jarque-Bera	114.9072	87.54174	48.87417	693.6743	188.0229
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	2578.138	2362.137	3034.441	2560.103	2372.007
Sum Sq. Dev.	332.7370	380.1961	425.0873	537.5691	310.8799
Observations	3235	3235	3235	3235	3235

5.3.3.8. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Παρισίου – Μέση Κεφαλαιοποίηση με τον World Index της MSCI

	ALLIANCE_M	BIC_M	CIMENTSFR_M	COLAS_M	DASSAULT_AV_M
Mean	0.682822	0.587179	0.357493	0.494953	0.337820
Median	0.637131	0.520131	0.360274	0.434620	0.344126
Maximum	1.354560	1.475996	1.129562	1.532353	0.958834
Minimum	0.175005	-0.057273	-1.020984	-0.075428	-0.375677
Std. Dev.	0.273090	0.324825	0.428348	0.340084	0.292539
Skewness	0.548862	0.895821	-0.760696	0.801862	0.007336
Kurtosis	2.570999	3.244797	4.035486	3.037701	2.222879
Jarque-Bera	201.6423	474.6810	491.6601	373.5653	87.69988
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	2378.951	2045.730	1245.506	1724.415	1176.966
Sum Sq. Dev.	259.7558	367.4950	639.0687	402.8336	298.0719
Observations	3484	3484	3484	3484	3484

	LAFAYETTE_M	NATEXIS_M	REXEL_M	SAGEM_M	CFFRECYC_M
Mean	0.506361	0.613574	0.672030	0.591830	0.292732
Median	0.552834	0.611613	0.677273	0.559346	0.292299
Maximum	1.083103	1.345592	1.494012	1.840023	0.894312
Minimum	-0.531853	0.154098	0.116389	0.019892	-0.324037
Std. Dev.	0.314364	0.251136	0.317198	0.345097	0.245685
Skewness	-0.943526	0.238568	0.419829	0.864239	-0.056993
Kurtosis	3.947407	2.514299	2.274324	3.300544	2.560070
Jarque-Bera	647.2325	67.29407	178.7919	446.8180	29.98146
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1764.162	2137.692	2341.353	2061.936	1019.877
Sum Sq. Dev.	344.2067	219.6697	350.4416	414.7960	210.2373
Observations	3484	3484	3484	3484	3484

5.3.3.9. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης – Μέση Κεφαλαιοποίηση με τον DAX

	COMMERZB	CONTINENT	GENERALI	LINDE	LUFTHANSA	MAN	THYS	TUI
Mean	0.879182	0.734089	0.432112	0.682507	0.966104	0.854892	0.854134	0.798212
Median	0.918699	0.699800	0.368833	0.688194	1.019357	0.884203	0.817175	0.794315
Maximum	1.285843	1.303743	1.151592	1.057901	1.462988	1.293019	1.262977	1.333044
Minimum	0.375332	0.167049	-0.046972	0.249391	0.195257	0.307045	0.379303	0.189790
Std. Dev.	0.183842	0.265572	0.221511	0.192987	0.291573	0.234877	0.227735	0.224091
Skewness	-0.706702	0.142923	0.814171	-0.253698	-1.004045	-0.508504	-0.111691	-0.420949
Kurtosis	3.452341	2.281262	3.299748	2.310635	3.467051	2.621643	1.859694	3.388512
Jarque-Bera Probability	319.7037 0.000000	86.85209 0.000000	397.9519 0.000000	106.3601 0.000000	617.0396 0.000000	170.9277 0.000000	196.0036 0.000000	124.8047 0.000000
Sum	3063.070	2557.565	1505.480	2377.855	3365.906	2978.445	2975.801	2780.971
Sum Sq. Dev.	117.7176	245.6507	170.9002	129.7213	296.1056	192.1476	180.6399	174.9051
Observations	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484

5.3.3.10. Beta Μετοχών Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης – Μέση Κεφαλαιοποίηση με τον World Index της MSCI

	COMMERZ M	CONTINE M	GENERALI M	LINDE M	LUFTHA M	MAN M	THYS M	TUI M
Mean	0.994738	0.793706	0.571178	0.729720	1.086210	0.915968	0.942459	0.946145
Median	0.934395	0.835775	0.467800	0.669641	1.149792	0.889573	0.942950	0.886737
Maximum	2.429880	1.290769	1.515914	1.551460	2.055956	1.783464	1.969785	2.475376
Minimum	0.357399	0.124709	-0.152975	0.235146	0.340224	0.288237	0.376172	0.283648
Std. Dev.	0.433398	0.230306	0.383197	0.235225	0.352913	0.296427	0.301619	0.391397
Skewness	1.293848	-0.713421	0.653740	0.815481	-0.125008	0.462453	1.093559	1.602114
Kurtosis	4.815382	2.909461	2.350442	3.187054	2.488018	3.193809	4.900759	6.591684
Jarque-Bera Probability	1450.474 0.000000	296.7312 0.000000	309.4128 0.000000	391.2277 0.000000	47.12598 0.000000	129.6357 0.000000	1218.874 0.000000	3363.116 0.000000
Sum	3465.667	2765.272	1989.986	2542.345	3784.355	3191.234	3283.526	3296.369
Sum Sq. Dev.	654.2247	184.7410	511.4433	192.7165	433.7989	306.0468	316.8626	533.5665
Observations	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484	3484

5.4. Παρακολούθηση Χαρτοφυλακίων

5.4.1. Παλινδρομήσεις Αποδόσεων Χαρτοφυλακίων με τον Αντίστοιχο Δείκτη

```
=====
Dependent Variable: ASE_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:17
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000259	0.000128	2.025725	0.0429
IDX_ASE	0.955227	0.007294	130.9591	0.0000

R-squared	0.821284	Mean dependent var	0.000695
Adjusted R-squared	0.821236	S.D. dependent var	0.018464
S.E. of regression	0.007807	Akaike info criter	-6.867173
Sum squared resid	0.227436	Schwarz criterion	-6.863839
Log likelihood	12823.01	F-statistic	17150.28
Durbin-Watson stat	1.871038	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

```
=====
Dependent Variable: CAC_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:17
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.75E-05	7.47E-05	1.305843	0.1917
IDX_CAC40	1.026413	0.005470	187.6401	0.0000

R-squared	0.904162	Mean dependent var	0.000275
Adjusted R-squared	0.904137	S.D. dependent var	0.014736
S.E. of regression	0.004563	Akaike info criter	-7.941289
Sum squared resid	0.077692	Schwarz criterion	-7.937955
Log likelihood	14828.39	F-statistic	35208.79
Durbin-Watson stat	1.925352	Prob(F-statistic)	0.000000

```
=====
```

```
=====
Dependent Variable: DAX_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:17
=====
```

Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.84E-05	8.54E-05	0.684253	0.4939
IDX_DAX30	0.927499	0.005777	160.5637	0.0000
R-squared	0.873546	Mean dependent var	0.000264	
Adjusted R-squared	0.873512	S.D. dependent var	0.014673	
S.E. of regression	0.005218	Akaike info criter	-7.672755	
Sum squared resid	0.101625	Schwarz criterion	-7.669421	
Log likelihood	14327.03	F-statistic	25780.70	
Durbin-Watson stat	2.292006	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: SCAC_PORT
 Method: Least Squares
 Date: 08/24/04 Time: 14:17
 Sample (adjusted): 262 3734
 Included observations: 3473 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000290	0.000127	2.274119	0.0230
IDX_MCAC	0.678837	0.014605	46.48107	0.0000
R-squared	0.383644	Mean dependent var	0.000435	
Adjusted R-squared	0.383467	S.D. dependent var	0.009564	
S.E. of regression	0.007509	Akaike info criter	-6.944749	
Sum squared resid	0.195733	Schwarz criterion	-6.941206	
Log likelihood	12061.56	F-statistic	2160.490	
Durbin-Watson stat	1.992233	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: SDAX_PORT
 Method: Least Squares
 Date: 08/24/04 Time: 14:17
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.92E-05	0.000128	-0.696056	0.4864
IDX_DAX30	0.741507	0.008664	85.58596	0.0000
R-squared	0.662475	Mean dependent var	7.56E-05	
Adjusted R-squared	0.662385	S.D. dependent var	0.013470	
S.E. of regression	0.007827	Akaike info criter	-6.862032	
Sum squared resid	0.228608	Schwarz criterion	-6.858698	
Log likelihood	12813.41	F-statistic	7324.957	
Durbin-Watson stat	1.931133	Prob(F-statistic)	0.000000	

5.4.2. Παλινδρομήσεις Αποδόσεων Χαρτοφυλακίων με τον W.I. της MSCI

```

=====
Dependent Variable: ASE_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:17
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000620	0.000295	2.104580	0.0354
IDX_MSCI_WORLD	0.495485	0.035674	13.88909	0.0000

```

=====
R-squared          0.049149      Mean dependent var 0.000695
Adjusted R-squared 0.048895      S.D. dependent var 0.018464
S.E. of regression 0.018007      Akaike info criter-5.195615
Sum squared resid  1.210062      Schwarz criterion -5.192281
Log likelihood      9702.214        F-statistic         192.9069
Durbin-Watson stat 1.754386      Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:17
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.65E-05	0.000180	0.536477	0.5917
IDX_MSCI_WORLD	1.188815	0.021769	54.60944	0.0000

```

=====
R-squared          0.444162      Mean dependent var 0.000275
Adjusted R-squared 0.444013      S.D. dependent var 0.014736
S.E. of regression 0.010988      Akaike info criter-6.183470
Sum squared resid  0.450596      Schwarz criterion -6.180136
Log likelihood      11546.54        F-statistic         2982.191
Durbin-Watson stat 2.261146      Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:17
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.70E-05	0.000179	0.485905	0.6271
IDX_MSCI_WORLD	1.184665	0.021660	54.69273	0.0000

```

=====
R-squared          0.444915      Mean dependent var 0.000264
Adjusted R-squared 0.444766      S.D. dependent var 0.014673
S.E. of regression 0.010933     Akaike info criter-6.193512
Sum squared resid  0.446094     Schwarz criterion -6.190178
Log likelihood      11565.29      F-statistic         2991.295
Durbin-Watson stat 2.249414     Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:17
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000193	0.000141	1.367809	0.1715
IDX_MSCI_WORLD	0.544469	0.017082	31.87387	0.0000

```

=====
R-squared          0.213976      Mean dependent var 0.000275
Adjusted R-squared 0.213765      S.D. dependent var 0.009724
S.E. of regression 0.008622     Akaike info criter-6.668434
Sum squared resid  0.277441     Schwarz criterion -6.665100
Log likelihood      12451.97      F-statistic         1015.944
Durbin-Watson stat 1.966882     Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:17
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.60E-05	0.000180	-0.367467	0.7133
IDX_MSCI_WORLD	0.944872	0.021751	43.43961	0.0000

```

=====
R-squared          0.335825      Mean dependent var 7.56E-05
Adjusted R-squared 0.335647      S.D. dependent var 0.013470
S.E. of regression 0.010979     Akaike info criter-6.185126
Sum squared resid  0.449851     Schwarz criterion -6.181791
Log likelihood      11549.63      F-statistic         1887.000
Durbin-Watson stat 2.013831     Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```


5.4.3. Συγκεντρωτικά Στατιστικά με τους Αντίστοιχους Δείκτες

	ASE_PORT	CAC_PORT	DAX_PORT	SCAC_PORT	SDAX_PORT
Mean	0.000695	0.000275	0.000264	0.000275	7.56E-05
Median	0.000000	8.00E-05	4.12E-05	0.000000	0.000000
Maximum	0.118754	0.083254	0.076565	0.069771	0.080237
Minimum	-0.134357	-0.085371	-0.092692	-0.069009	-0.124758
Std. Dev.	0.018464	0.014736	0.014673	0.009724	0.013470
Skewness	0.207063	-0.150092	-0.206854	-0.219098	-0.541489
Kurtosis	7.994401	6.671919	6.513866	7.568199	9.685410
Jarque-Bera Probability	3907.560 0.000000	2111.748 0.000000	1947.655 0.000000	3276.657 0.000000	7136.227 0.000000
Sum	2.593334	1.025444	0.987525	1.025416	0.282108
Sum Sq. Dev.	1.272610	0.810662	0.803650	0.352967	0.677308
Observations	3734	3734	3734	3734	3734
Beta	0.9552269	1.0264133	0.9274993	0.6788367	0.7415066
t-Stat	130.95906	187.64005	160.56371	46.481068	85.585963
Alpha	0.0002589	9.751E-05	5.844E-05	0.0002899	-8.916E-05
t-Stat	2.0257245	1.3058426	0.6842531	2.2741193	-0.6960563
R-Sq	0.8212838	0.9041622	0.8735460	0.3836444	0.6624749
Sharp Treynor	0.0376408 0.0727576	0.0186618 0.0267923	0.0179922 0.0284636	0.0282805 0.0405105	0.0056125 0.0101955

5.4.4. Συγκεντρωτικά Στατιστικά με τον M.S.C.I.

	ASE_PORT	CAC_PORT	DAX_PORT	SCAC_PORT	SDAX_PORT
Mean	0.000695	0.000275	0.000264	0.000275	7.56E-05
Median	0.000000	8.00E-05	4.12E-05	0.000000	0.000000
Maximum	0.118754	0.083254	0.076565	0.069771	0.080237
Minimum	-0.134357	-0.085371	-0.092692	-0.069009	-0.124758
Std. Dev.	0.018464	0.014736	0.014673	0.009724	0.013470
Skewness	0.207063	-0.150092	-0.206854	-0.219098	-0.541489
Kurtosis	7.994401	6.671919	6.513866	7.568199	9.685410
Jarque-Bera Probability	3907.560 0.000000	2111.748 0.000000	1947.655 0.000000	3276.657 0.000000	7136.227 0.000000
Sum	2.593334	1.025444	0.987525	1.025416	0.282108
Sum Sq. Dev.	1.272610	0.810662	0.803650	0.352967	0.677308
Observations	3734	3734	3734	3734	3734
Beta	0.4954849	1.1888150	1.1846650	0.5444686	0.9448721
t-Stat	13.889092	54.609438	54.692733	31.873872	43.439612
Alpha	0.0006203	9.648E-05	8.695E-05	0.0001930	-6.603E-05
t-Stat	2.1045802	0.5364770	0.4859045	1.3678091	-0.3674666
R-Sq	0.0491494	0.4441623	0.4449150	0.2139755	0.3358249
Sharp Treynor	0.0376408 0.1402666	0.0186618 0.0231323	0.0179922 0.0222848	0.0282805 0.0505080	0.0056125 0.0080011

5.4.5. Αυτοσυσχετίσεις

```

=====
Dependent Variable: ASE_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:24
Sample(adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000696	0.000354	1.966058	0.0494
AR(1)	0.156879	0.016169	9.702630	0.0000

```

=====
R-squared          0.024611      Mean dependent var 0.000696
Adjusted R-squared 0.024350      S.D. dependent var 0.018466
S.E. of regression 0.018240      Akaike info criter -5.169884
Sum squared resid  1.241270      Schwarz criterion  -5.166548
Log likelihood      9651.588        F-statistic         94.14104
Durbin-Watson stat 1.998899      Prob(F-statistic)  0.000000
=====
Inverted AR Roots      .16
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:24
Sample(adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 2 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000275	0.000247	1.112679	0.2659
AR(1)	0.023421	0.016367	1.430943	0.1525

```

=====
R-squared          0.000549      Mean dependent var 0.000275
Adjusted R-squared 0.000281      S.D. dependent var 0.014738
S.E. of regression 0.014736      Akaike info criter -5.596472
Sum squared resid  0.810217      Schwarz criterion  -5.593137
Log likelihood      10447.82        F-statistic         2.047598
Durbin-Watson stat 1.999292      Prob(F-statistic)  0.152530
=====
Inverted AR Roots      .02
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:24
Sample(adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 2 iterations
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          0.000262    0.000248    1.056123    0.2910
          AR(1)       0.031759    0.016363    1.940954    0.0523
=====
R-squared                0.001009    Mean dependent var 0.000262
Adjusted R-squared       0.000741    S.D. dependent var 0.014674
S.E. of regression       0.014668    Akaike info criter -5.605734
Sum squared resid        0.802748    Schwarz criterion  -5.602399
Log likelihood           10465.10    F-statistic         3.767304
Durbin-Watson stat       1.997761    Prob(F-statistic)  0.052339
=====
Inverted AR Roots        .03
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:24
Sample(adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          0.000277    0.000176    1.573059    0.1158
          AR(1)       0.102029    0.016285    6.265344    0.0000
=====
R-squared                0.010412    Mean dependent var 0.000277
Adjusted R-squared       0.010146    S.D. dependent var 0.009724
S.E. of regression       0.009675    Akaike info criter -6.438088
Sum squared resid        0.349215    Schwarz criterion  -6.434752
Log likelihood           12018.69    F-statistic         39.25453
Durbin-Watson stat       2.010429    Prob(F-statistic)  0.000000
=====
Inverted AR Roots        .10
=====

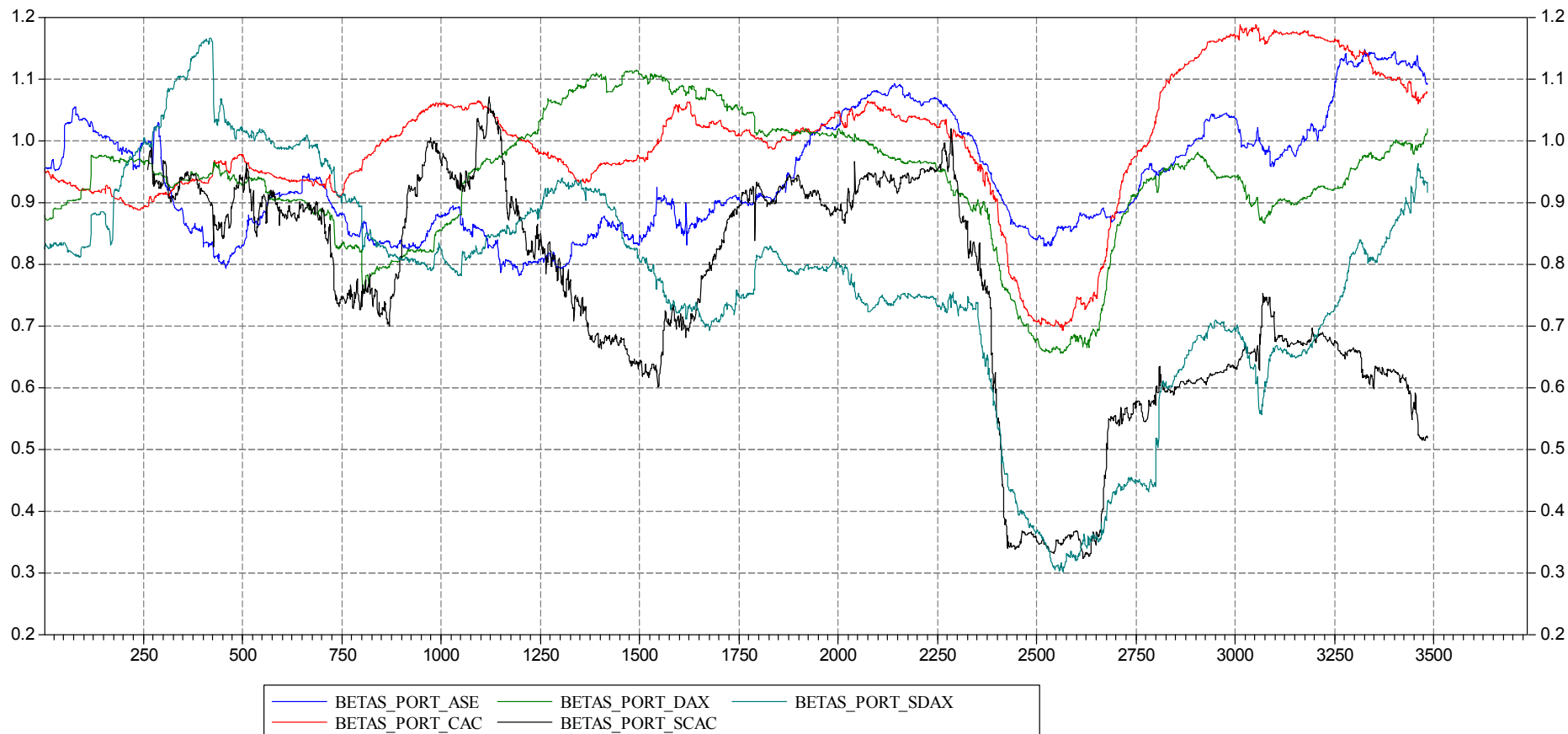
```

```

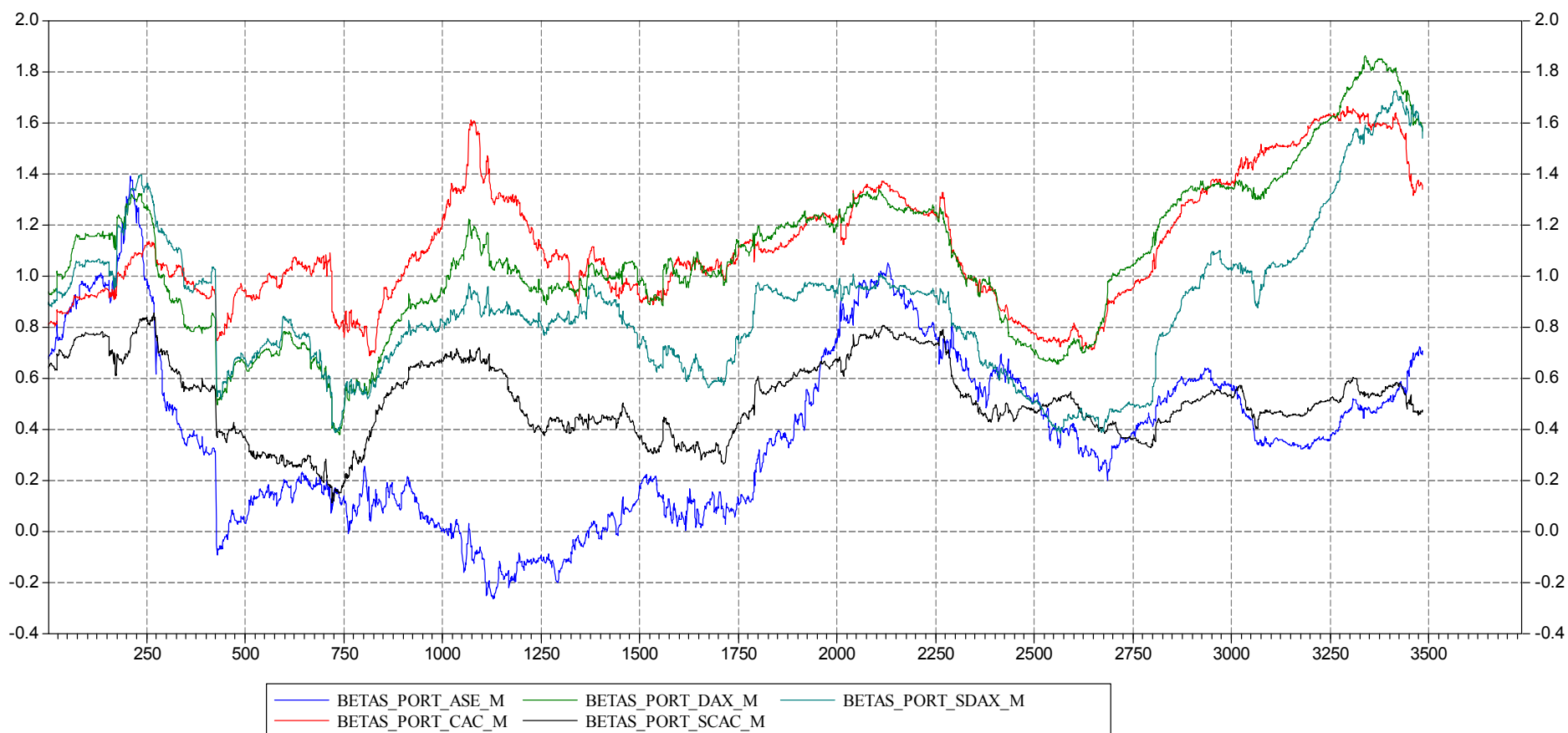
=====
Dependent Variable: SDAX_PORT
Method: Least Squares
Date: 08/24/04   Time: 14:24
Sample(adjused): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====
Variable          Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
C                  7.05E-05   0.000239    0.294375    0.7685
AR(1)              0.082375  0.016312    5.049854    0.0000
=====
R-squared          0.006789   Mean dependent var 7.08E-05
Adjusted R-squared 0.006522   S.D. dependent var 0.013469
S.E. of regression 0.013425   Akaike info criter -5.782924
Sum squared resid  0.672398   Schwarz criterion  -5.779589
Log likelihood     10795.83   F-statistic       25.50102
Durbin-Watson stat 2.006206   Prob(F-statistic) 0.000000
=====
Inverted AR Roots      .08
=====

```

5.4.6. Διαχρονική Εξέλιξη των Beta των Χαρτοφυλακίων με τους Αντίστοιχους Δείκτες



5.4.7. Διαχρονική Εξέλιξη των Beta των Πέντε Χαρτοφυλακίων με τον World Index της MSCI



5.4.8. Γενικά Στατιστικά Στοιχεία των Χρονοσειρών των Beta των Χαρτοφυλακίων με τους Αντίστοιχους Δείκτες

	BETAS_PORT_ASE	BETAS_PORT_CAC	BETAS_PORT_DAX	BETAS_PORT_SCAC	BETAS_PORT_SDAX
Mean	0.936980	0.994224	0.935973	0.756004	0.775154
Median	0.912370	1.001344	0.946326	0.771406	0.799595
Maximum	1.146784	1.187564	1.113449	1.070736	1.166391
Minimum	0.780537	0.692399	0.655015	0.321685	0.300823
Std. Dev.	0.094062	0.106633	0.103035	0.178422	0.181804
Skewness	0.448407	-0.597922	-0.746221	-0.678523	-0.671282
Kurtosis	2.118491	3.781498	3.573375	2.719101	3.427138
Jarque-Bera	229.5571	296.2537	371.0664	257.9842	288.1448
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	3264.439	3463.875	3260.931	2437.357	2700.637
Sum Sq. Dev.	30.81630	39.60352	36.97631	102.6026	115.1221
Observations	3484	3484	3484	3224	3484

5.4.9. Γενικά Στατιστικά Στοιχεία των Χρονοσειρών των Beta των Χαρτοφυλακίων με τον World Index της MSCI

	BETAS_PORT_ASE	BETAS_PORT_CAC	BETAS_PORT_DAX	BETAS_PORT_SCAC	BETAS_PORT_SDAX
Mean	0.376050	1.117426	1.069424	0.513679	0.872516
Median	0.357095	1.061448	1.041089	0.504509	0.859440
Maximum	1.391719	1.663994	1.862920	0.854138	1.724539
Minimum	-0.266744	0.685801	0.376013	0.108839	0.382786
Std. Dev.	0.332132	0.240831	0.300341	0.150409	0.279434
Skewness	0.424218	0.518698	0.391303	0.051068	0.825173
Kurtosis	2.583338	2.430460	3.036120	2.381913	3.902928
Jarque-Bera Probability	129.6994 0.000000	203.3156 0.000000	89.09975 0.000000	56.97263 0.000000	513.7334 0.000000
Sum	1310.157	3893.114	3725.874	1789.659	3039.844
Sum Sq. Dev.	384.2161	202.0123	314.1837	78.79589	271.9643
Observations	3484	3484	3484	3484	3484

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα επιμέρους συμπεράσματα που εξάγονται από την συλλογή και την επεξεργασία των δεδομένων είναι τα ακόλουθα.:

- Από τις αναλυτικές αυτοσυσχετίσεις αλλά και από αυτές των χαρτοφυλακίων συνάγεται πως η ελληνική αγορά δεν είναι τόσο αποτελεσματική όσο η γαλλική και η γερμανική.
- Τα beta του ελληνικού χαρτοφυλακίου κατά μέσο όρο προσεγγίζουν αυτά των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης των ευρωπαϊκών (περίπου 1) και όχι αυτών της μέσης κεφαλαιοποίησης (περίπου 0,6). Αυτό ίσως οφείλεται πως οι μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης και στα τρία χρηματιστήρια αποτελούν μεγάλο ποσοστό του αντίστοιχου δείκτη.
- Αντίστοιχα φαινόμενα έχουμε και για τα R^2 όπου οι υψηλές κεφαλαιοποιήσεις έχουν υψηλά R^2 ($\approx 0,8$) ενώ οι μέσες έχουν μικρότερα. ($\approx 0,5$)
- Ο μέσος συνολικός κίνδυνος που αναλαμβάνει ο επενδυτής του ελληνικού χαρτοφυλακίου ($SD = 0,018$) είναι μεγαλύτερος από αυτόν των άλλων χαρτοφυλακίων ($SD = 0,014$) και σχεδόν διπλάσιος από αυτόν της μέσης γαλλικής αγοράς ($SD = 0,009$)
- Ο MSCI εξηγεί τις αποδώσεις των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων επαρκώς ($R^2 \approx 0,5$) ενώ δεν συμβαίνει το ίδιο για το ελληνικό χρηματιστήριο. ($R^2 \approx 0,05$)
- Επίσης, ενδιαφέρον παρουσιάζει και το γεγονός ότι μόνο στο ελληνικό χρηματιστήριο παρατηρούμε μια θετική ασυμμετρία (Περί το 0,2) ενώ στα υπόλοιπα είναι αρνητική.
- Όσον αφορά την διαχρονική εξέλιξη των beta το ενδιαφέρον είναι πως το SD των χρονοσειρών των beta για το ελληνικό χρηματιστήριο είναι 0,15 έως 0,2 ενώ για την υψηλή κεφαλαιοποίηση του γαλλικού και του γερμανικού χρηματιστηρίου 0,20 έως 0,30. Για δε την μέση κεφαλαιοποίηση 0,30 έως 0,40. Παρατηρούμε δηλαδή, πως τα beta του XAA είναι σταθερότερα από τα Ευρωπαϊκά και εάν πλησιάζουν σε κάποια αυτά είναι της υψηλής και όχι της μέσης κεφαλαιοποίησης.
- Αντίθετα, οι χρονοσειρές των beta με τον παγκόσμιο δείκτη, παρουσιάζουν SD από 0,3 έως 0,45 για όλα τα χαρτοφυλάκια.
- Παρατηρώντας την εξέλιξη των beta των πέντε χαρτοφυλακίων παρατηρούμε τα εξής: Τα beta του ASE σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη ομοιάζουν πολύ περισσότερο με αυτά των ευρωπαϊκών υψηλής κεφαλαιοποίησης (ειδικά μετά το 1997). Αντίθετα, Τα beta του ASE σε σχέση με τον παγκόσμιο δείκτη ομοιάζουν πολύ περισσότερο με αυτά των ευρωπαϊκών μέσης κεφαλαιοποίησης (ειδικά με το χαρτοφυλάκιο μέσης κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου του Παρισιού)
- Όσον αφορά τα στατιστικά στοιχεία των χρονοσειρών των beta των χαρτοφυλακίων είναι εμφανές πως η τυπική απόκλιση των beta του χαρτοφυλακίου του ASE ομοιάζει με αυτήν των ευρωπαϊκών υψηλής κεφαλαιοποίησης και αποκλίνει από αυτήν της μέσης κεφαλαιοποίησης. Βεβαίως αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι το ελληνικό χαρτοφυλάκιο είναι πιθανώς καλύτερα διαφοροποιημένο.
- Πάντως, τα αντίστοιχα beta με τον MSCI δεν παρουσιάζουν αυτό το φαινόμενο.
- Για τα beta των χαρτοφυλακίων ισχύουν αυτά που αναφέραμε και για τις μεμονωμένες μετοχές. Σε σχέση με τους αντίστοιχους δείκτες, ο μέσος των beta του ελληνικού και των ευρωπαϊκών υψηλής κεφαλαιοποίησης είναι κοντά στο 1 ενώ των ευρωπαϊκών μέσης κεφαλαιοποίησης στο 0,7. Αντίθετα ο μέσος των beta του

ASE με τον MSCI είναι πολύ μικρότερος (0,37) από των ευρωπαϊκής υψηλής κεφαλαιοποίησης (1,1), αλλά και από αυτόν της μέσης. (0,5 και 0,8)

- Παρατηρούμε επίσης πως η συμμετρία των beta του ASE είναι η μόνη θετική από τα πέντε χαρτοφυλάκια.

Συνολικά μπορούμε να πούμε πως δεν προκύπτει ισχυρή και σαφείς διαφοροποίηση μεταξύ της συμπεριφοράς των ελληνικών και ευρωπαϊκών “blue chips”. Παρ’ όλα αυτά, υπάρχουν διαφορές οι οποίες θα πρέπει να αξιολογηθούν και να μελετηθούν.

7. ΘΕΜΑΤΑ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

- Ίσως το πιο ενδιαφέρον θέμα πάνω στο ίδιο αντικείμενο είναι να γίνει αντίστοιχη μελέτη με όγκους σε τεμάχια και σε ποσά. Εδώ θα θιγεί και το μεγάλο θέμα του thin trading, το οποίο είναι μειωμένο στα blue chips αλλά αυξάνει σε μετοχές μικρότερης κεφαλαιοποίησης.

Έγινε από εμάς προσπάθεια συλλογής δεδομένων όγκων αλλά τα στοιχεία ήταν ανεπαρκή, τουλάχιστον για μεγάλες περιόδους.

- Δεύτερο θέμα που μπορεί να εξετασθεί είναι η επίδραση του πληθωρισμού και η μελέτη να γίνει για τις υπεράνω του πληθωρισμού αποδόσεις.

Βεβαίως τίθεται θέμα υπολογισμού των ημερησίων ή εβδομαδιαίων πληθωρισμών. Προσέγγιση του είδους ο ετήσιος δια 52 ή δια 365 δεν φαίνεται επαρκής.

Ο πληθωρισμός θα έχει ιδιαίτερο ρόλο για τις περιόδους προ Ευρώ, θα πρέπει όμως να εξετασθεί εάν και για την περίοδο του Ευρώ παίζει και ποιον ρόλο.

- Τρίτο θέμα που μπορεί να εξετασθεί είναι η μελέτη της διακυμάνσεως των αποδόσεων. Τυχόν ύπαρξη δομών ή προτύπων στην εξέλιξη των διακυμάνσεων είναι θέμα που αφορά τους επενδυτές που αποστρέφονται τον κίνδυνο.

- Επίσης, αντίστοιχη μελέτη μπορεί να γίνει και για ομάδες μετοχών διαφορετικών κεφαλαιοποιήσεων. Μια ιδέα μάλιστα είναι σε κάθε χρηματιστήριο να κατανεμηθούν σε χαρτοφυλάκια ανά οκτώ ή δέκα όλες οι μετοχές του χρηματιστηρίου με σειρά κεφαλαιοποίησης. Έπειτα μπορούν να γίνουν παλινδρομήσεις όχι μεταξύ των χρονοσειρών αλλά μεταξύ χαρακτηριστικών των χαρτοφυλακίων (διαστρωματικές)

- Τέλος, θα μπορούσαμε να δώσουμε έμφαση στα πραγματικά στοιχεία των εταιριών στους χρηματοοικονομικούς δείκτες και η σύγκριση να γίνει κατά τομέα και κλάδο και όχι καθαρά από στατιστική άποψη όπου η εταιρία αντιμετωπίζεται ως μαύρο κουτί.

8. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

8.1. Έντυπη

- Νικήτας Πιπτής, «Στατιστική – Εικονομετρία» 2003
- Νικόλαος Δ. Φίλιππας «Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό Περιβάλλον» 2000
- Παναγιώτης Κ. Σταϊκούρας «Χρηματοοικονομική Πολιτική & Στρατηγική» Globus Invest 2004
- G. S. Maddala “Introduction to Econometrics “, Wiley 2003
- Edwin J. Elton, “Modern Portfolio Theory and Investment analysis”, Wiley 2003
- William F. Sharpe, “Investments”, Prectice Hall 1999

8.2. Ηλεκτρονική

- www.ase.gr
- www.reuters.com
- www.reuters.com
- www.deutsche-boerse.com
- www.bourse-de-paris.fr
- www.msci.com
- www.xrimatooikonomiko.gr
- www.cepii.fr
- www.finance.yahoo.com

9. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

9.1. Παράρτημα Α – Περί Εταιρικής Διακυβερνήσεως

Άρθρα Νόμου περί Εταιρικής Διακυβερνήσεως

Άρθρο 2

Υποχρεώσεις-Καθήκοντα

Α. Διοικητικό Συμβούλιο

1. Πρώτιστη υποχρέωση και καθηκόντων μελών του διοικητικού συμβουλίου (Δ.Σ.) κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρίας είναι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και η προώθηση του γενικού εταιρικού συμφέροντος.

2. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και κάθε τρίτο πρόσωπο στο οποίο έχουν ανατεθεί από το Δ.Σ. αρμοδιότητες του απαγορεύεται να επιδιώκουν ίδια συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρίας.

3. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και κάθε τρίτος στον οποίο έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες του οφείλουν έγκαιρα να αποκαλύπτουν στα υπόλοιπα μέλη του διοικητικού συμβουλίου τα ίδια συμφέροντά τους, που ενδέχεται να ανακύψουν από συναλλαγές της εταιρίας που εμπίπτουν στα καθήκοντά τους, καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, που ανακύπτει κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

4. Το διοικητικό συμβούλιο κατ' έτος συντάσσει έκθεση στην οποία αναφέρονται αναλυτικά οι συναλλαγές της εταιρίας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920. Η έκθεση αυτή γνωστοποιείται στις εποπτικές αρχές.

Άρθρο: 3

Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου

1. Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη, Εκτελεστικά μέλη θεωρούνται αυτά που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης της εταιρίας, ενώ μη εκτελεστικά τα επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Αν προκύψει κλάσμα, στρογγυλοποιείται στον επόμενο ακέραιο αριθμό. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη κατά την έννοια του άρθρου 4 του νόμου αυτού. Η ύπαρξη ανεξαρτήτων μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο διοικητικό συμβούλιο ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων. Η ιδιότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικών ή μη ορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο. Τα ανεξάρτητα μέλη ορίζονται από τη γενική συνέλευση. Αν εκλεγεί από το διοικητικό συμβούλιο προσωρινό μέλος μέχρι την πρώτη γενική συνέλευση σε αναπλήρωση άλλου ανεξάρτητου που παραιτήθηκε, εξέλιπε ή για οποιονδήποτε λόγο κατέστη έκπτωτο, το μέλος που εκλέγεται πρέπει να είναι και αυτό ανεξάρτητο.

2. Θέματα που αφορούν τις κάθε είδους αμοιβές που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας, τους εσωτερικούς ελεγκτές αυτής και τη γενικότερη πολιτική των αμοιβών της εταιρίας αποφασίζονται από το διοικητικό συμβούλιο.

Άρθρο: 4

Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου

1. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει κατά τη διάρκεια της θητείας τους να μην κατέχουν μετοχές σε ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα. Σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν μέλος του διοικητικού συμβουλίου: α. Διατηρεί επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την εταιρία ή με συνδεδεμένη με

αυτή επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/ 1920, η οποία σχέση από τη φύση της επηρεάζει την επιχειρηματική της δραστηριότητα, όταν ιδίως είναι σημαντικός προμηθευτής ή πελάτης της εταιρίας. β. Είναι πρόεδρος του Δ.Σ. ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρίας, καθώς και εάν έχει τις ως άνω ιδιότητες ή είναι εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου σε συνδεδεμένη με την εταιρία επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920 ή διατηρεί σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής με την εταιρία ή τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις, γ. Έχει συγγένεια μέχρι δεύτερου βαθμού ή είναι σύζυγος εκτελεστικού μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή διευθυντικού στελέχους ή μετόχου που συγκεντρώνει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ή συνδεδεμένης με αυτήν επιχείρησης κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, δ. Έχει διοριστεί σύμφωνα με το άρθρο 18 παρ. 3 του Κ.Ν. 2190/1920.

2. Τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου μπορούν να υποβάλλουν, ο καθένας ή από κοινού, αναφορές και ξεχωριστές εκθέσεις από αυτές του διοικητικού συμβουλίου προς την τακτική ή έκτακτη γενική συνέλευση της εταιρίας, εφόσον κρίνουν τούτο αναγκαίο. 3. Προκειμένου να ελεγχθεί η τήρηση των διατάξεων του νόμου αυτού η εταιρία, μέσα σε είκοσι ημέρες από τη συγκρότηση σε σώμα του Δ.Σ., υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το πρακτικό της γενικής συνέλευσης που εξέλεξε τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Ομοίως υποβάλλεται μέσα στην ίδια προθεσμία και το πρακτικό του διοικητικού συμβουλίου, στο οποίο ορίζεται η ιδιότητα του κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικού, μη εκτελεστικού ή εκλέγεται προσωρινό ανεξάρτητο μέλος σε αντικατάσταση άλλου που παραιτήθηκε, εξέλιπε ή για οποιονδήποτε λόγο κατέστη έκπτωτο.

Άρθρο: 5

Αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών

Η αμοιβή και οι τυχόν λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου καθορίζονται σύμφωνα με τον Κ. Ν. 2190/1920 και είναι ανάλογες με το χρόνο που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις του και την εκπλήρωση των καθηκόντων που τους ανατίθενται σύμφωνα με το νόμο αυτόν. Το σύνολο των αμοιβών και των τυχόν αποζημιώσεων των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου αναφέρονται σε χωριστή κατηγορία στο προσάρτημα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων.

Άρθρο: 6

Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας

Β. Εσωτερικός κανονισμός και εσωτερικός έλεγχος

1. Προκειμένου μία εταιρία να εισαγάγει μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, κατά την υποβολή της αίτησης περί εισαγωγής πρέπει να διαθέτει Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας. Ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας.

2. Το ελάχιστο περιεχόμενο του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας περιλαμβάνει: α. Τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρίας, τα αντικείμενά τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση. Πρέπει να προβλέπονται τουλάχιστον υπηρεσίες Εσωτερικού Ελέγχου, Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων. β. Τον προσδιορισμό των αρμοδιοτήτων των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου. γ. Τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας και στη συνέχεια αξιολόγησης της απόδοσής τους. δ. Τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών των μελών του διοικητικού συμβουλίου. των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που, εξαιτίας της σχέσης τους με την εταιρία, κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρίας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, εφόσον αυτές είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρία. ε. Τις διαδικασίες προαναγγελίας και δημόσιας γνωστοποίησης σημαντικών συναλλαγών και άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή τρίτων στους οποίους έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου, οι οποίες σχετίζονται με την εταιρία, καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της. στ. Τους κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων εταιριών, την παρακολούθηση των συναλλαγών αυτών και την κατάλληλη γνωστοποίησή τους στα όργανα και τους μετόχους της εταιρίας.

Άρθρο: 7

Οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου

1. Η οργάνωση και λειτουργία εσωτερικού ελέγχου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή των μετοχών ή άλλων κινητών αξιών σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρίας.

2. Οι εσωτερικοί ελεγκτές κατά την άσκηση των καθηκόντων τους είναι ανεξάρτητοι, δεν υπάγονται ιεραρχικά σε καμία άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρίας και εποπτεύονται από ένα έως τρία μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

3. Οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας και είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης. Δεν μπορούν να ορισθούν ως εσωτερικοί ελεγκτές μέλη του διοικητικού συμβουλίου, διευθυντικά στελέχη τα οποία έχουν και άλλες εκτός του εσωτερικού ελέγχου αρμοδιότητες ή συγγενείς των παραπάνω μέχρι και του δεύτερου βαθμού εξ αίματος ή εξ αγχιστείας. Η εταιρία υποχρεούται να ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για οποιαδήποτε μεταβολή στα πρόσωπα ή την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου εντός δέκα εργάσιμων ημερών από τη μεταβολή αυτήν.

4. Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οι εσωτερικοί ελεγκτές δικαιούνται να λάβουν γνώση οποιαδήποτε βιβλίου, εγγράφου, αρχείου, τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της εταιρίας και να έχουν πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της εταιρίας. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου οφείλουν να συνεργάζονται και να παρέχουν πληροφορίες στους εσωτερικούς ελεγκτές και γενικά να διευκολύνουν με κάθε τρόπο το έργο τους. Η διοίκηση της εταιρίας οφείλει να παρέχει στους εσωτερικούς ελεγκτές όλα τα απαραίτητα μέσα για τη διευκόλυνση του έργου τους.

Άρθρο: 8

Αρμοδιότητες της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου

Η Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου έχει τις ακόλουθες αρμοδιότητες: α. Παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας και του καταστατικού της εταιρίας, καθώς και της εν γένει νομοθεσίας που αφορά την εταιρία και ιδιαίτερα της νομοθεσίας των ανωνύμων εταιριών και της χρηματιστηριακής. β. Αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας με τα συμφέροντα της εταιρίας, τις οποίες διαπιστώνει κατά την άσκηση των καθηκόντων του. γ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές οφείλουν να ενημερώνουν εγγράφως μια φορά τουλάχιστον το τρίμηνο το διοικητικό συμβούλιο για το διενεργούμενο από αυτούς έλεγχο και να παρίστανται κατά τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων. δ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές παρέχουν, μετά από έγκριση του Δ.Σ. της εταιρίας, οποιαδήποτε πληροφορία ζητηθεί εγγράφως από Εποπτικές Αρχές, συνεργάζονται με αυτές και διευκολύνουν με κάθε δυνατό τρόπο το έργο παρακολούθησης, ελέγχου και εποπτείας που αυτές ασκούν.

[Το τμήμα Εξυπηρέτησης Μετόχων οφείλει να μεριμνά για την άμεση, ορθή και ισότιμη πληροφόρηση των μετόχων σχετικά με τα ακόλουθα: (α) Διανομή μερισμάτων, πράξεις εκδόσεως νέων μετοχών, διανομής, εγγραφής, παραιτήσεως και μετατροπής, χρονική περίοδος άσκησης των σχετικών δικαιωμάτων ή μεταβολές στα αρχικά χρονικά περιθώρια (π.χ. επέκταση του χρόνου άσκησης των δικαιωμάτων), (β) Παροχή πληροφοριών σχετικά με τις Τακτικές ή Έκτακτες Γενικές Συνελεύσεις και τις αποφάσεις τους, (γ) Απόκτηση ιδίων μετοχών και διάθεσή τους, ή τυχόν ακύρωση αυτών. Η υπηρεσία εξυπηρέτησης μετόχων φροντίζει ώστε στην Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας να είναι διαθέσιμο σε αυτούς το Ετήσιο Δελτίο, καθώς και να μπορούν να αποστέλλονται σε κάθε ενδιαφερόμενο, σε έγγραφη ή σε ηλεκτρονική μορφή, όλες οι δημοσιευμένες εταιρικές εκδόσεις (Ετήσιο Δελτίο, Ενημερωτικό Δελτίο, περιοδικές και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, εκθέσεις διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου και των ορκωτών ελεγκτών - λογιστών).

Η υπηρεσία εξυπηρέτησης μετόχων έχει την αρμοδιότητα της σύμφωνης με την ισχύουσα νομοθεσία τήρησης και ενημέρωσης του μετοχολογίου της Εταιρίας. Για το σκοπό αυτό, η υπηρεσία έχει την ευθύνη επικοινωνίας με το Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων. Εξάλλου, η υπηρεσία εταιρικών ανακοινώσεων έχει την αρμοδιότητα συμμόρφωσης της Εταιρίας με τις νόμιμες υποχρεώσεις δημοσιοποίησης της εταιρίας και της επικοινωνίας της εταιρίας με τις αρμόδιες αρχές.]

Άρθρο: 9

Αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών - Αποκλίσεις στη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων

Γ. Λοιπές και μεταβατικές διατάξεις

1. Σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου εταιρίας με καταβολή μετρητών, το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας υποβάλλει στη γενική της συνέλευση έκθεση, στην οποία αναφέρονται οι γενικές κατευθύνσεις του επενδυτικού σχεδίου της εταιρίας, ενδεικτικό χρονοδιάγραμμα υλοποίησής του, καθώς και απολογισμός της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την προηγούμενη αύξηση, εφόσον έχει παρέλθει από την αύξηση αυτή χρόνος μικρότερος των τριών ετών. Στη σχετική απόφαση της γενικής συνέλευσης περιλαμβάνονται τα παραπάνω στοιχεία, καθώς και το πλήρες περιεχόμενο της έκθεσης.

.....
3. Σημαντικές αποκλίσεις στη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων από αυτή που προβλέπεται στο ενημερωτικό δελτίο και στις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης ή του διοικητικού συμβουλίου, σύμφωνα με τις παραγράφους 1 και 2 του παρόντος άρθρου, μπορούν να αποφασιστούν από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας με πλειοψηφία των 3/4 των μελών του και έγκριση της γενικής συνέλευσης που συγκαλείται για το σκοπό αυτόν. Η ρύθμιση αυτή δεν αφορά αποκλίσεις που συντελέστηκαν προ της ισχύος της. Η απόφαση αυτή γνωστοποιείται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Ανάπτυξης, χωρίς να αίρονται άλλες υποχρεώσεις γνωστοποίησης που προκύπτουν από την ισχύουσα νομοθεσία.

Άρθρο: 10

Συνέπειες παραβίασης διατάξεων του παρόντος

Σε όποιον ασκεί αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου και δεν τηρεί τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τα άρθρα 3 έως 8 και 11 του παρόντος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον διαπιστώσει τούτο, επιβάλλει πρόστιμο από 1 έως 200 εκατ. δρχ. Το κύρος των αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου δεν θίγεται αν η σύνθεσή του δεν είναι σύμφωνη με τις επιταγές του άρθρου 3 παρ. 2, καθώς και του άρθρου 4 παρ. 1 του παρόντος.

9.2. Παράρτημα Β – Περί Αναδόχων

Άρθρα Νόμου Περί Αναδόχων

ΜΕΡΟΣ Α

Άρθρο 2

Πεδίο Εφαρμογής

1. Ο παρών Κανονισμός ρυθμίζει τις υποχρεώσεις των Κυρίων Αναδόχων, των Αναδόχων και των Συμβούλων, καθώς και την εν γένει συμπεριφορά που οφείλουν να επιδεικνύουν στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- (α) Εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ, με δημόσια εγγραφή.
- (β) Εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ, χωρίς δημόσια εγγραφή.
- (γ) Διάθεση ήδη εισηγμένων στο ΧΑΑ, κινητών αξιών με ή χωρίς δημόσια εγγραφή.
- (δ) Δημόσια εγγραφή για την απόκτηση μετοχών ελληνικής εταιρίας χωρίς εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ.

2. Οι διατάξεις του παρόντος Κανονισμού έχουν εφαρμογή για τους Κυρίους Αναδόχους, τους Αναδόχους και τους Συμβούλους, είτε εδρεύουν στην Ελλάδα είτε όχι.

3. Οι διατάξεις του παρόντος εφαρμόζονται συμπληρωματικά σε σχέση με τη λοιπή κείμενη νομοθεσία και ιδίως, τις διατάξεις σχετικά με την απαγόρευση χρήσης εμπιστευτικών πληροφοριών.

ΜΕΡΟΣ Β. Άρθρο 3

1. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να διασφαλίζουν τη νομιμότητα κατά την έκδοση και / ή διάθεση και / ή εισαγωγή κινητών αξιών και την ορθή, πλήρη και αντικειμενική πληροφόρηση των επενδυτών, όπως ειδικότερα ορίζεται στις επόμενες παραγράφους του παρόντος άρθρου.

2. Οι Ανάδοχοι οφείλουν να διασφαλίζουν τη σύνταξη του Ενημερωτικού Δελτίου σύμφωνα με το νόμο, και ιδίως ως προς την ακρίβεια, πληρότητα, σαφήνεια και επικαιρότητά του.

3. Οι Ανάδοχοι οφείλουν να διασφαλίζουν τον ορθό καθορισμό της Τιμής Διάθεσης των κινητών αξιών και την τήρηση της νόμιμης διαδικασίας καθορισμού και αναγγελίας της.

4. Οι Ανάδοχοι οφείλουν να διασφαλίζουν την τήρηση των προβλεπόμενων στο νόμο ρυθμίσεων για την έγκριση και δημοσίευση του Ενημερωτικού Δελτίου.

5. Οι Ανάδοχοι οφείλουν να μεριμνούν ώστε η απαιτούμενη από τις κείμενες διατάξεις δημοσίευση του Ενημερωτικού Δελτίου να λαμβάνει χώρα τουλάχιστον τρεις (3) εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής ή της εισαγωγής όταν δεν λαμβάνει χώρα δημόσια εγγραφή.

6. Οι Ανάδοχοι οφείλουν να μεριμνούν ώστε, το Ενημερωτικό Δελτίο εφόσον έχει τη μορφή εντύπου, να είναι διαθέσιμο και προσιτό στο κοινό, εντός της προθεσμίας που αναφέρεται στην προηγούμενη παράγραφο, σε όλα τα σημεία διάθεσης και καθ' όλη τη διάρκεια της δημόσιας εγγραφής ή επί ένα μήνα μετά την Έναρξη Διαπραγματεύσης όταν λαμβάνει χώρα εισαγωγή χωρίς δημόσια εγγραφή.

7. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν κάθε αναγκαίο μέτρο και να προβαίνουν σε κάθε απαραίτητη ενέργεια έτσι ώστε η Εκδότρια εταιρία να τηρεί τις προβλέψεις, υποσχέσεις ή δεσμεύσεις που την αφορούν και περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο το οποίο φέρει την υπογραφή της.

8. Οι Σύμβουλοι πρέπει να παρέχουν στους Αναδόχους κάθε γνωστή σε αυτούς πληροφορία ή να γνωστοποιούν σε αυτούς κάθε γνωστό στοιχείο, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 2 και ο καθορισμός της τιμής σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 3.

9. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να διασφαλίζουν την τήρηση των διατάξεων της νομοθεσίας σχετικά με τις αγγελίες, αφίσες, πίνακες ανακοινώσεων και κάθε είδους έγγραφο ή έντυπο που έχει σχέση με τη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή.

Άρθρο 4

1. Οι Ανάδοχοι οφείλουν να ασκούν τη δραστηριότητά τους με τρόπο που να εξασφαλίζεται η ίση μεταχείριση στους επενδυτές, να διασφαλίζουν την πραγματική καταβολή του χρηματικού ποσού με το οποίο οι επενδυτές συμμετέχουν στη δημόσια εγγραφή και να λαμβάνουν κάθε πρόσφορο μέτρο, ώστε οι αποκτώμενες από αυτούς κινητές αξίες να τίθενται στη διάθεσή τους πριν από την έναρξη διαπραγματεύσεώς τους στο χρηματιστήριο, όπως ειδικότερα ορίζεται στις επόμενες παραγράφους του παρόντος άρθρου.

2. (α).2 Οι Ανάδοχοι δέχονται αιτήσεις συμμετοχής για απόκτηση κινητών αξιών, εφόσον έχει καταβληθεί σε αυτούς σε μετρητά ή με τραπεζική επιταγή το ισόποσο της συμμετοχής, είτε έχει δεσμευτεί το ισόποσο της συμμετοχής σε πάσης φύσεως τραπεζικούς λογαριασμούς καταθέσεων του επενδυτή ή σε λογαριασμούς του άυλων τίτλων, ομολόγων ή έντοκων γραμματίων κεντρικών κυβερνήσεων χωρών της ζώνης Α, όπως αυτή ορίζεται στην ΠΔ/ΤΕ/2054/1992 (εφεξής «Ζώνη Α»), είτε, τέλος, έχει δεσμευτεί το προϊόν συμφωνίας επαναγοράς φυσικών τίτλων (Reverse Repo) κεντρικών κυβερνήσεων της Ζώνης Α. Η συμμετοχή στη δημόσια εγγραφή δεν μπορεί να γίνει με προσωπική επιταγή, ή με τη δέσμευση άλλων αξιογράφων ή αξιών, όπως μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων ή με την παροχή οποιασδήποτε άλλης μορφής εξασφάλισης, όπως εγγυητικών επιστολών, ενεχύρου επί αξιογράφων, εκχώρησης απαιτήσεων κλπ. Οι αιτήσεις θα γίνονται δεκτές μόνον εφόσον οι επενδυτές είναι δικαιούχοι ή συνδικαιούχοι των λογαριασμών βάσει των οποίων εγγράφονται. Ειδικά για τους αλλοδαπούς θεσμικούς επενδυτές, οι Ανάδοχοι μπορούν με ευθύνη τους να δέχονται βεβαιώσεις από τράπεζες που εδρεύουν σε χώρες της Ζώνης Α ότι έχουν δεσμευτεί σε αυτές τα απαιτούμενα για την εγγραφή κεφάλαια σύμφωνα με τα ανωτέρω οριζόμενα.

(β). Το ισόποσο της συμμετοχής αφορά στην τρέχουσα αξία των υπό δέσμευση τίτλων με την απαιτούμενη περικοπή της αξίας για τους σκοπούς διαχείρισης κινδύνων αγοράς, με όρους που θα εξειδικεύονται αναλόγως των τίτλων και της μορφής της ασφάλειας, με διαφάνεια από το εκάστοτε πιστωτικό ίδρυμα ή την ΕΠΕΥ.

(γ). Η αξία για την οποία τα φυσικά πρόσωπα συμμετέχουν στα πλαίσια της δημόσιας εγγραφής, σε σχέση με το ενέχυρο / ασφάλεια, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει τα εκάστοτε αντίστοιχα ισχύοντα όρια, σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 2452/99.

3. Προκειμένου για εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ., οι Ανάδοχοι οφείλουν να δεσμεύουν συμβατικώς την εκδότρια εταιρία, έτσι ώστε οι τίτλοι να τίθενται στη διάθεση των επενδυτών 24 τουλάχιστον ώρες πριν από την έναρξη διαπραγματεύσεώς τους.

4. Οι Ανάδοχοι οφείλουν να ελέγχουν τα στοιχεία των συμμετεχόντων, προκειμένου να αποφεύγονται παραποιήσεις στοιχείων, πλαστοπροσωπίες ή χρησιμοποίηση από τους επενδυτές μεθόδων με σκοπό την επίτευξη από το ίδιο πρόσωπο πολλαπλών εγγραφών και να θεωρούν την αξία του συνόλου τέτοιων εγγραφών ως ενιαία εγγραφή του επενδυτή, η οποία θα υπόκειται στους εκάστοτε ισχύοντες περιορισμούς.

5. Οι Ανάδοχοι οφείλουν να προβαίνουν στον ορθό χαρακτηρισμό και υπαγωγή των εγγραφομένων επενδυτών στις κατηγορίες που καθορίζονται κατά τους ισχύοντες όρους συμμετοχής και κατανομής στη δημόσια εγγραφή.

6. Ο Κύριος Ανάδοχος οφείλει να ανακοινώσει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αμελλητί μετά τη λήξη της δημόσιας εγγραφής ακριβή και πλήρη στοιχεία ως προς την έκβασή της και ιδιαίτερα ως προς το χρηματικό ποσό με το οποίο συμμετέχουν οι επενδυτές στη δημόσια εγγραφή, τον αριθμό των επενδυτών που συμμετέχουν σ. αυτή, προσδιορίζοντας αυτά ανά κατηγορία επενδυτών, καθώς και ως προς την τελική κατανομή των κινητών αξιών. Πρέπει να γίνεται χωριστή μνεία του ποσοστού συμμετοχής και κάλυψης της προσφοράς από τους Αναδόχους, τους Συμβούλους καθώς και τις Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις με αυτούς και με τον εκδότη ή πωλητή των κινητών αξιών. Οι πληροφορίες και τα στοιχεία ως προς την έκβαση της δημόσιας εγγραφής πρέπει να παρέχονται από τους Αναδόχους και τους Συμβούλους κατά τρόπο αληθή και ακριβή, αποκλείοντα την παραπλάνηση. Ο Κύριος Ανάδοχος υποχρεούται να προσκομίζει επίσης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναλυτικό πίνακα των επενδυτών που έλαβαν μέρος στην προεγγραφή ή τη δημόσια εγγραφή.

7. Οι ανάδοχοι οφείλουν να επιδεικνύουν την προσήκουσα επιμέλεια προκειμένου να διασφαλίζεται ο έλεγχος και η εξακρίβωση της προέλευσης των χρημάτων, καθώς και της φερεγγυότητας των συμμετεχόντων, πελατών τους στη δημόσια εγγραφή, με βάση τον νόμο

2331/1995 (ΦΕΚ Α΄ 173) για την Πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και άλλες ποινικές διατάξεις.

Άρθρο 5

1. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να διαθέτουν επαρκείς εσωτερικές διαδικασίες για θέματα αναδοχής, έκδοσης και διάθεσης κινητών αξιών και υπηρεσίες συνδεδεμένες με αυτά καθώς και διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου αυτών, όπως ειδικότερα ορίζεται στις επόμενες παραγράφους του παρόντος άρθρου.

2. Οι κατά τα άνω εσωτερικές διαδικασίες και διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου πρέπει να είναι έγγραφες, σαφείς και αναλυτικές.

3. Οι εσωτερικές διαδικασίες θα πρέπει, μεταξύ άλλων, να προβλέπουν αναλυτικά και με σαφήνεια:

(α) τις διαδικασίες εσωτερικής επικοινωνίας και συνεργασίας με άλλα τμήματα της επιχείρησης και ιδίως τα Τμήματα Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων, Λήψης και Εκτέλεσης Εντολών, Παροχής Επενδυτικών Συμβουλών και Χρηματοδοτήσεων, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται εμπιστευτικότητα των μη δημοσιευμένων πληροφοριών που αφορούν τη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή και να παρεμποδίζεται η χρησιμοποίησή του από αναρμόδια τμήματα ή πρόσωπα της εταιρίας.

(β) τις περιοχές δράσης, τα όρια δικαιοδοσίας και ευθύνης των προσώπων και των τμημάτων καθώς και την οριοθέτηση στεγανών σε διατμηματικό επίπεδο για την αποτροπή διαρροής και αθέμιτης εκμετάλλευσης από αναρμόδια πρόσωπα και τμήματα πληροφοριών που έχουν εμπιστευτικό χαρακτήρα και συνδέονται με τη διαδικασία έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής.

(γ) τα μέτρα προστασίας και ασφάλειας των πληροφοριών που συνδέονται με τη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή και καταχωρούνται στο μηχανογραφικό τους σύστημα ιδίως με την υποχρέωση τήρησης εφεδρικού αρχείου αυτών, σε καθημερινή βάση.

4. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να ελέγχουν, μέσω των αρμοδίων για τον εσωτερικό έλεγχο οργάνων τους, την τήρηση από τα πρόσωπα τα οποία απασχολούν των σχετικών με τα θέματα του παρόντος Κανονισμού διατάξεων της κείμενης νομοθεσίας και των εσωτερικών διαδικασιών των παραγράφων 1 και 2 του παρόντος άρθρου.

5. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι, οφείλουν να μην επιτρέπουν την πρόσβαση αναρμόδιων προσώπων σε έγγραφα και κάθε είδους στοιχεία της εκδότριας εταιρίας, τα οποία κατέχουν ή των οποίων λαμβάνουν γνώση στο πλαίσιο της συγκεκριμένης έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής και να διασφαλίζουν την τήρηση εχεμύθειας από όλα τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που συμμετέχουν με οποιαδήποτε ιδιότητα στη διαδικασία έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής και ιδιαίτερα στην κατάρτιση του σχετικού ενημερωτικού δελτίου.

6. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να ενημερώνουν τον Κύριο Ανάδοχο και ο Κύριος Ανάδοχος οφείλει να κοινοποιεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατάλογο με τα φυσικά και νομικά πρόσωπα που συμμετέχουν, με οποιαδήποτε ιδιότητα στη διαδικασία έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής και ιδιαίτερα στην κατάρτιση του σχετικού ενημερωτικού δελτίου καθώς και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα Διευθυντικά Στελέχη των Αναδόχων, των Συμβούλων της εκδότριας εταιρίας και των συνδεδεμένων με αυτούς Εταιριών, κατά την έννοια του άρθρου 42 ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, εντός τριών (3) ημερών από την κατάρτιση της συμβάσεως Αναδοχής και μέχρι τη λήξη της δημόσιας εγγραφής ή την έναρξη διαπραγμάτευσης, κατά περίπτωση, και να ενημερώνει τον κατάλογο αυτόν σε περιπτώσεις αντικαταστάσεων ή αλλαγών.

Άρθρο 6

1. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν κάθε αναγκαίο μέτρο προκειμένου να αποτρέπονται καταστάσεις σύγκρουσης συμφερόντων κατά την παροχή των υπηρεσιών που σχετίζονται με τον παρόντα Κανονισμό, όπως ειδικότερα ορίζεται στις επόμενες παραγράφους του παρόντος άρθρου.

2. Οι εσωτερικές διαδικασίες του άρθρου 5 του παρόντος πρέπει να περιλαμβάνουν ειδικές ρυθμίσεις ως προς τα ζητήματα αποτροπής καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων και να προβλέπουν για την αποτελεσματική αντιμετώπιση τέτοιων καταστάσεων σε περίπτωση που παρουσιασθούν.

3. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να διασφαλίζουν την αντικειμενική και ανεπηρέαστη εκτέλεση των καθηκόντων κάθε φυσικού ή νομικού προσώπου το οποίο εμπλέκεται στη διαδικασία αναδοχής έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής κινητών αξιών.

4. Τα φυσικά πρόσωπα που απασχολούνται στους Αναδόχους και στους Συμβούλους και συμμετέχουν ενεργά στη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή δεν επιτρέπεται να είναι

μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή διευθυντικά στελέχη της εκδότριας εταιρίας ή Συνδεδεμένων με αυτήν Επιχειρήσεων.

5. Για τους σκοπούς του παρόντος άρθρου, Ευαίσθητη Περίοδος νοείται, ως προς κινητή αξία, χρονικό διάστημα το οποίο έχει έναρξη και λήξη τις ημερομηνίες που προσδιορίζονται ως εξής:

(α) Ως έναρξη θα λαμβάνεται υπόψη η ημερομηνία κατά την οποία έλαβε χώρα είτε:

(i) κατάρτιση συμφωνίας εγγράφως ή με άλλο τρόπο σχετικά με την ανάληψη καθηκόντων παροχής υπηρεσιών αναδοχής ή διάθεσης ή άλλων υπηρεσιών συνδεδεμένων με αναδοχή ή διάθεση της εν λόγω κινητής αξίας εκ μέρους του Αναδόχου ή Συμβούλου, προκειμένου για κινητή αξία η οποία είναι ήδη εισηγμένη στο ΧΑΑ, ή της οποίας ο εκδότης έχει ήδη εισαγάγει άλλες κινητές αξίες του στο ΧΑΑ., είτε

(ii) υποβολή του Ενημερωτικού Δελτίου προς έλεγχο στην αρμόδια, κατά περίπτωση, αρχή, προκειμένου για κάθε άλλη περίπτωση.

(β) Ως λήξη θα λαμβάνει υπόψη η τελευταία εργάσιμη ημέρα χρονικής περιόδου τριών μηνών από την Έναρξη Διαπραγμάτευσης της κινητής αξίας στο ΧΑΑ.

6. Απαγορεύεται στους Αναδόχους και στους Συμβούλους να αποκτούν κατά τη διάρκεια της Ευαίσθητης Περιόδου, χρηματιστηριακώς ή εξωχρηματιστηριακώς, κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο της αναδοχής ή διάθεσης ως προς την οποία παρέχουν τις υπηρεσίες τους.

7. Από την απαγόρευση της προηγούμενης παραγράφου εξαιρούνται:

(α) Οι Σταθεροποιητικές Πράξεις που ενεργούνται σύμφωνα με το άρθρο 8 του παρόντος Κανονισμού.

(β) Οι πράξεις που διενεργούνται για λογαριασμό τρίτων στο πλαίσιο της συνήθους δραστηριότητας των Αναδόχων, Συμβούλων ή Συνδεδεμένων με αυτούς Επιχειρήσεων, όπως ιδίως η εκτέλεση παραγγελιών για λογαριασμό τρίτων από μέλη του ΧΑΑ, ή η διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών στο πλαίσιο εντολής τους.

(γ) Η μεταβίβαση μετοχών σε ειδικό διαπραγματευτή σύμφωνα με το άρθρο 9 της 7./182/25-1-2000 απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όπως ισχύει.

(δ) Η απόκτηση μετοχών της εκδότριας εταιρίας από αναδόχους σύμφωνα με τα οριζόμενα στην απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών 46/22-9-2000 (ΦΕΚΒ 1194/28-9-2000) όπως ισχύει κάθε φορά.

(ε) Η απόκτηση κινητών αξιών από τους Αναδόχους ως συνέπεια δέσμευσης που αναγράφεται στο Ενημερωτικό Δελτίο σχετικά με την κάλυψη των τυχόν αδιάθετων κινητών αξιών της δημόσιας εγγραφής που δεν αναλαμβάνονται από τους επενδυτές.

8. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να μεριμνούν ώστε να αποφεύγεται η απόκτηση, κατά τη διάρκεια της Ευαίσθητης Περιόδου, χρηματιστηριακώς ή εξωχρηματιστηριακώς, για ίδιο λογαριασμό, κινητών αξιών που αποτελούν αντικείμενο της αναδοχής ή διάθεσης ως προς την οποία παρέχουν τις υπηρεσίες τους, από Συνδεδεμένες με αυτούς Επιχειρήσεις, εξαιρουμένων των Ασφαλιστικών Εταιριών, των Ανωνύμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Ανωνύμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων εφόσον οι τελευταίες εγγράφονται για λογαριασμό αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται.

9. Για την παρακολούθηση της εφαρμογής των διατάξεων του παρόντος, καθώς και για τη διευκόλυνση του ελέγχου της τήρησης των διατάξεων της νομοθεσίας που αποβλέπουν στην εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, περιλαμβανομένων, ιδίως, των διατάξεων σχετικά με τη χειραγώγηση τιμών και τη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών, οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι θα δηλώνουν προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τους κωδικούς αριθμούς που τηρούν σε μέλη του ΧΑΑ, τόσο οι ίδιοι όσο και οι Συνδεδεμένες με αυτούς Επιχειρήσεις. Η σχετική δήλωση θα υποβάλλεται εγγράφως κατά την έναρξη της Ευαίσθητης Περιόδου. Νοείται ότι θα ανακοινώνεται αμέσως κάθε νεότερο στοιχείο, όπως π.χ. η ύπαρξη νέων κωδικών αριθμών ή νέων Συνδεδεμένων Επιχειρήσεων.

Επίσης, εντός τριών ημερών από το τέλος της Ευαίσθητης Περιόδου οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι θα ανακοινώνουν εγγράφως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το συνολικό ύψος των αγορών ή / και πωλήσεων τις οποίες διενήργησαν επί των κινητών αξιών οι ίδιοι ή / και οι Συνδεδεμένες με αυτούς Επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της Ευαίσθητης Περιόδου.

Άρθρο 7

1. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα έτσι ώστε κάθε διαφήμιση και γενικότερα κάθε ανακοίνωση με στόχο την προβολή της συγκεκριμένης έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής να είναι σύμφωνη με την κείμενη νομοθεσία, όπως ειδικότερα ορίζεται στις επόμενες παραγράφους του παρόντος άρθρου.

2. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα έτσι ώστε κάθε διαφήμιση σχετική με τη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή να μην είναι αθέμιτη ούτε παραπλανητική, κατά τους ορισμούς του άρθρου 9 του Ν. 2251/1994, όπως εκάστοτε ισχύει.

3. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα έτσι ώστε κάθε διαφήμιση που αφορά στη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή και προσδιορίζει άμεσα ή έμμεσα την ταυτότητα συγκεκριμένου ανταγωνιστή της εκδότριας εταιρίας ή ομοειδών αγαθών να συγκρίνει με αντικειμενικό τρόπο τα ουσιώδη, συναφή, επαληθεύσιμα και επιλεγμένα με αμεροληψία χαρακτηριστικά ανταγωνιστικών εταιριών, αγαθών και υπηρεσιών και να είναι σύμφωνη με τις ειδικότερες προϋποθέσεις του άρθρου 9 του Ν. 2251/1994, όπως εκάστοτε ισχύει.

4. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα έτσι ώστε να αποφεύγεται η μετάδοση διαφημιστικών μηνυμάτων που αφορούν στη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή, απευθείας σε υποψηφίους επενδυτές με οποιοδήποτε τρόπο άμεσης επικοινωνίας, χωρίς τη συναίνεσή τους.

5. Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα έτσι ώστε, οι ποιοσδήποτε δημόσιες ανακοινώσεις σχετικά με τη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή να μην περιέχουν οποιαδήποτε αξιολογική κρίση ή πρόβλεψη για την επιτυχία της συγκεκριμένης έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής. Κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου που αρχίζει τέσσερις (4) ημέρες πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής ή της εισαγωγής και τελειώνει με τη λήξη της περιόδου δημόσιας εγγραφής ή με την εισαγωγή, απαγορεύεται κάθε διαφήμιση σχετικά με τη συγκεκριμένη έκδοση, διάθεση ή εισαγωγή πλην των ανακοινώσεων που περιορίζονται στην ενημέρωση που είναι απαραίτητη για τη δημοσιοποίηση και προβολή του γεγονότος της έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής και τη γνωστοποίηση των όρων και της διαδικασίας συμμετοχής του επενδυτικού κοινού.

6. Οι παραπάνω αρχές πρέπει να τηρούνται και σε κάθε άλλη ανακοίνωση ή παρουσίαση ή δημοσίευση με στόχο την προβολή της συγκεκριμένης έκδοσης, διάθεσης ή εισαγωγής κινητών αξιών.

Άρθρο 8

1. Οι Κύριοι Ανάδοχοι, σε περίπτωση που αναφέρουν στο ενημερωτικό δελτίο ότι ενδέχεται να προβούν σε πράξεις σταθεροποίησης τιμής μετοχών, οφείλουν να διενεργούν τις κατά την έννοια του παρόντος Σταθεροποιητικές Πράξεις τηρώντας τους όρους περί διαφάνειας, περί ορίων τιμών και χρόνου και τους λοιπούς όρους που αναφέρονται ειδικότερα στις επόμενες παραγράφους του παρόντος άρθρου.

2. Για τους σκοπούς του παρόντος άρθρου:

(α) Ως Σταθεροποιητική Πράξη νοείται η αγορά μετοχών από τον Ενεργούντα Σταθεροποίηση με χρηματιστηριακή συναλλαγή, η οποία διενεργείται προς τον σκοπό σταθεροποίησης της χρηματιστηριακής τιμής μετοχής σε περιπτώσεις που θεωρείται ότι είναι σημαντικά χαμηλότερη από την τιμή που αντιστοιχεί στα δεδομένα της αγοράς και στην οικονομική κατάσταση και προοπτικές της εταιρίας. Στην έννοια του όρου θα συμπεριλαμβάνεται και η δήλωση προσφοράς προς αγορά μετοχών χρηματιστηριακά, παρόλο που δεν επακολούθησε κατάρτιση σχετικής χρηματιστηριακής πράξης, υπό την προϋπόθεση ότι έχει δημοσιοποιηθεί προσηκόντως στο ΧΑΑ η εν λόγω δήλωση, με την εισαγωγή της δήλωσης στο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών του ΧΑΑ.

Πράξεις που δεν εμπίπτουν στον παρόντα ορισμό και / ή δεν διενεργούνται υπό τους όρους του παρόντος άρθρου δεν θεωρούνται πράξεις σταθεροποίησης επιτρεπόμενες κατά το παρόν άρθρο.

Σε περίπτωση που ο Ενεργών Σταθεροποίηση είναι μέλος του ΧΑΑ, δεν θεωρούνται ως Σταθεροποιητικές Πράξεις οι χρηματιστηριακές πράξεις που εκτελεί για λογαριασμό τρίτων στο πλαίσιο της συνήθους δραστηριότητάς του.

(β) Ως Περίοδος Σταθεροποίησης νοείται η περίοδος η οποία δηλώνεται, σύμφωνα με την παράγραφο 3(α) του παρόντος άρθρου στο Ενημερωτικό δελτίο ως το χρονικό διάστημα κατά το οποίο ενδέχεται να διενεργούνται Σταθεροποιητικές Πράξεις και η οποία δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει τους τρεις (3) μήνες από την ημέρα Έναρξης Διαπραγμάτευσης των μετοχών.

(γ) Ως Μετοχές νοούνται όλες οι εισηγμένες στο ΧΑΑ μετοχές της ίδιας κατηγορίας με τις μετοχές οι οποίες αποτελούν αντικείμενο εισαγωγής στο ΧΑΑ και / ή διάθεσης στο κοινό με δημόσια εγγραφή αντί καταβολής μετρητών σχετικά με την οποία επιτρέπεται από το νόμο η διενέργεια σταθεροποίησης.

(δ) Ως Ενεργών Σταθεροποίηση νοείται ο Κύριος Ανάδοχος ή, σε περίπτωση πλειόνων, κάθε έναν από τους Κυρίους Αναδόχους ο οποίος έχει συμφωνήσει με τον εκδότη ή πωλητή των Μετοχών, κατά περίπτωση, να διενεργεί Σταθεροποιητικές Πράξεις.

(ε) Ως Τιμή Διάθεσης νοείται ο ορισμός που έχει δοθεί στο άρθρο 1 του παρόντος Κανονισμού.

3. Για τη δυνατότητα διενέργειας Σταθεροποιητικών Πράξεων, θα πρέπει προηγουμένως να έχουν λάβει χώρα οι ακόλουθες ανακοινώσεις:

(α) Το Ενημερωτικό Δελτίο εισαγωγής ή διάθεσης των Μετοχών, θα πρέπει να περιλαμβάνει σε ευδιάκριτο σημείο την ακόλουθη φράση:

Κατά τη διάρκεια του χρονικού διαστήματος Περιόδου Σταθεροποίησης από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, [όνομα Ενεργούντος Σταθεροποίησης] ενδέχεται να προβεί, άπαξ ή κατά διαστήματα, σε χρηματιστηριακές πράξεις στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών σε περιπτώσεις που θεωρείται ότι είναι σημαντικά χαμηλότερη από την τιμή που αντιστοιχεί στα δεδομένα της αγοράς και στην οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές της εταιρίας.

Σε περίπτωση κατά την οποία ενδέχεται να διενεργηθεί σταθεροποίηση και σε άλλη αγορά εκτός του ΧΑΑ, η παραπάνω ανακοίνωση θα συμπληρώνεται αναλόγως με μνεία ιδίως της αγοράς στην οποία θα διενεργηθεί σταθεροποίηση, του χρόνου διάρκειάς της και του προσώπου που θα τη διενεργεί.

(β) Ο Ενεργών τη Σταθεροποίηση οφείλει να έχει ενημερώσει εγγράφως το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την σκοπούμενη διενέργεια Σταθεροποιητικών Πράξεων τουλάχιστον μία (1) εργάσιμη ημέρα πριν από την έναρξη πραγματοποίησής τους ορίζοντας τον ανώτατο αριθμό μετοχών που θα αγοράσει καθώς και το ανώτατο και κατώτατο όριο τιμής στην οποία θα πραγματοποιηθούν οι αγορές.

4. Για τη δυνατότητα διενέργειας Σταθεροποιητικών Πράξεων, ο Ενεργών Σταθεροποίησης πρέπει προηγουμένως να έχει μεριμνήσει να υφίσταται ειδικό για τη συγκεκριμένη διαδικασία σταθεροποίησης μητρώο, εφεξής: το «Μητρώο Σταθεροποιητικών Πράξεων» στο οποίο καταχωρεί τα στοιχεία των Σταθεροποιητικών Πράξεων που διενεργεί. Ειδικότερα, ως προς το Μητρώο Σταθεροποιητικών Πράξεων ισχύουν τα εξής:

(α) Το Μητρώο Σταθεροποιητικών Πράξεων θεωρείται από την Διεύθυνση Εποπτείας του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας μια (1) τουλάχιστον εργάσιμη ημέρα πριν από την έναρξη της Περιόδου Σταθεροποίησης.

(β) Τα στοιχεία κάθε Σταθεροποιητικής Πράξης καταχωρούνται στο Μητρώο Σταθεροποιητικών Πράξεων αυθημερόν.

(γ) Στο Μητρώο Σταθεροποιητικών Πράξεων αναγράφεται ημερησίως το σύνολο των Σταθεροποιητικών Πράξεων ταξινομημένων ανά τιμή.

(δ) Σε χωριστή στήλη αναγράφονται οι ανεκτέλεστες εντολές που εντάσσονται στην κατηγορία των Σταθεροποιητικών Πράξεων σύμφωνα με το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 2(α) του παρόντος άρθρου.

(ε) Το Μητρώο Σταθεροποιητικών Πράξεων τηρείται από τον Ενεργούντα Σταθεροποίησης και είναι στη διάθεση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, καθώς και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Διεύθυνσης Εποπτείας του Υπουργείου Εθνικής, προς έλεγχο για χρονικό διάστημα δύο (2) ετών μετά το πέρας της Περιόδου Σταθεροποίησης. Στις περιπτώσεις που ο Ενεργών Σταθεροποίησης ή συνδεδεμένη με αυτόν επιχείρηση είναι πιστωτικό ίδρυμα ή που εκδότης της μετοχής στην οποία διενεργείται σταθεροποίηση είναι επιχείρηση που εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 2548/1997 ή συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση, το Μητρώο Σταθεροποιητικών Πράξεων είναι επίσης στη διάθεση και της Τράπεζας της Ελλάδος, σύμφωνα με τους όρους του προηγούμενου εδαφίου..

5. Οι Σταθεροποιητικές Πράξεις διενεργούνται προκειμένου να αποτραπεί ή καθυστερήσει η πτώση της χρηματιστηριακής τιμής μετοχής. Προς τον σκοπό αυτό, ο Ενεργών Σταθεροποίησης κατά τη διενέργεια Σταθεροποιητικών Πράξεων οφείλει να τηρεί τα ακόλουθα όρια τιμών:

(α) Η τιμή της πρώτης Σταθεροποιητικής Πράξης που θα διενεργηθεί η οποία εφεξής ονομάζεται «Τιμή Α» δεν μπορεί να υπερβεί την Τιμή Διάθεσης η οποία εφεξής ονομάζεται «Τιμή Δ». Οποιαδήποτε πράξη μεταγενέστερη της πρώτης Σταθεροποιητικής Πράξης διενεργείται σε τιμή ίση ή κατώτερη της Τιμής Α, εκτός εάν συντρέχει η περίπτωση (γ) της παρούσας παραγράφου με την οποία δύναται να τεθεί νέο ανώτατο όριο μεταξύ της Τιμής Α και της Τιμής Δ.

(β) Σε περίπτωση που δεν πραγματοποιηθούν χρηματιστηριακές πράξεις χωρίς την άμεση ή έμμεση συμμετοχή του Ενεργούντος Σταθεροποίησης, ως πωλητή ή αγοραστή, σε τιμή ανώτερη της Τιμής Α, ο Ενεργών Σταθεροποίησης θα μπορεί να διενεργεί Σταθεροποιητικές Πράξεις σε τιμή ή τιμές κάτω της Τιμής Α.

(γ) Εάν όμως διενεργηθεί χρηματιστηριακή πράξη χωρίς την άμεση ή έμμεση συμμετοχή του Ενεργούντος Σταθεροποίησης σε τιμή, η οποία εφεξής ονομάζεται «Τιμή Β» και βρίσκεται μεταξύ της Τιμής Α και της Τιμής Δ, τότε ο Ενεργών Σταθεροποίησης θα έχει νέο ανώτατο όριο την Τιμή Β αντί της Τιμής Α.

(δ) Απαγορεύεται η διενέργεια Σταθεροποιητικής Πράξης σε επίπεδο τιμής το οποίο ο Ενεργών Σταθεροποίησης γνωρίζει ή οφείλει να γνωρίζει ότι δύναται να έχει ως αποτέλεσμα χρηματιστηριακή τιμή που δεν αντιστοιχεί στα δεδομένα της αγοράς και την οικονομική κατάσταση και προοπτικές της εταιρίας.

(ε) Σε περίπτωση που έχουν οριστεί περισσότεροι του ενός Κύριοι Ανάδοχοι ως Ενεργούντες Σταθεροποίησης στο ΧΑΑ, οι προϋποθέσεις διενέργειας Σταθεροποιητικών Πράξεων και τα πιο πάνω ανώτατα όρια τιμών θα ισχύουν ενιαίως για όλους. Για τους σκοπούς των ανωτέρω περιπτώσεων (α), (β) και (γ) οι Σταθεροποιητικές Πράξεις κάθε Κύριου Αναδόχου θα θεωρούνται πράξεις και του άλλου ή των άλλων κυρίων αναδόχων που διενεργούν σταθεροποιητικές πράξεις.

6. Κατά την Περίοδο Σταθεροποίησης, ο Ενεργών Σταθεροποίησης οφείλει να παρέχει την ακόλουθη ενημέρωση προς το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον δε ο Ενεργών Σταθεροποίησης ή συνδεδεμένη με αυτόν επιχείρηση είναι πιστωτικό ίδρυμα ή που εκδότης της μετοχής στην οποία διενεργείται Σταθεροποίηση είναι επιχείρηση που εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 2548 / 1997 ή συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση, και στην Τράπεζα της Ελλάδος:

(α) Να υποβάλλει ημερησίως, στοιχεία για τις Σταθεροποιητικές Πράξεις που διενεργήθηκαν την αντίστοιχη ημέρα. Προς τούτο παραδίδεται στις ανωτέρω αρχές αντίγραφο του τμήματος του Μητρώου Σταθεροποιητικών Πράξεων που περιλαμβάνει τις εν λόγω Σταθεροποιητικές Πράξεις.

(β) Να υποβάλλει, κάθε δέκα (10) ημέρες, κατάσταση με τα συγκεντρωτικά στοιχεία για τις Σταθεροποιητικές Πράξεις που διενεργήθηκαν το προηγούμενο δεκαήμερο. Η κατάσταση αυτή αποστέλλεται στο ΧΑΑ το οποίο τη δημοσιεύει την επόμενη εργάσιμη ημέρα στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ.

7. Οι αγοραζόμενες μετοχές πρέπει να προέρχονται από το ευρύτερο επενδυτικό κοινό και τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων.

8. Οι διατάξεις του παρόντος άρθρου διέπουν και τη διενέργεια, από τον Κύριο Ανάδοχο, πράξεων σταθεροποίησης της τιμής μετοχών ή τίτλων παραστατικών μετοχών σε χρηματιστηριακές αγορές της αλλοδαπής, εφόσον πρόκειται για μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ.

9. Οι διατάξεις του Π.Δ. 14/1993 (ΦΕΚ Α' 6 / 1.2.1993), με τις οποίες προστίθενται στο άρθρο 16 του Κωδ. Ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών, όπως αντικαταστάθηκε με το άρθρο 20 του Π.Δ./τος 409/1986 (ΦΕΚ Α' 191) οι παράγραφοι υπ. αριθμ. 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13 και 14, και οι οποίες διέπουν την διενέργεια Σταθεροποιητικών Πράξεων από την εκδότηρια εταιρία, διέπουν την διενέργεια Σταθεροποιητικών Πράξεων από τον Κύριο Ανάδοχο όταν ενεργεί για λογαριασμό της εκδότηριας εταιρίας.

10. Η δυνατότητα διενέργειας σταθεροποιητικών πράξεων σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος προϋποθέτει ότι η συνολική αξία των προς διάθεση ή προς εισαγωγή κινητών αξιών υπερβαίνει τα δύο δισεκατομμύρια πεντακόσια εκατομμύρια (2.500.000.000) δραχμές³.

ΜΕΡΟΣ Γ

Άρθρο 9

Εποπτεία και Παράβαση Υποχρέωσεων

1. (α) Η εφαρμογή του παρόντος Κανονισμού συνίσταται στην εξέταση της τήρησης των διαδικασιών, κανόνων και καθηκόντων των αναδόχων όπως αυτά προσδιορίζονται από τα άρθρα της παρούσας απόφασης και επιτηρείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

(β) Στις περιπτώσεις κατά τις οποίες η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κρίνει ότι παραβιάζονται οι διατάξεις του παρόντος κανονισμού, δύναται να παρέμβει άμεσα και να επιβάλει στους αναδόχους τη συμμόρφωση με τις αρχές αυτές, ενώ παράλληλα μπορεί να επιβάλει πρόστιμο μέχρι ποσού ενός δισεκατομμυρίου (1.000.000.000) δραχμών. Σε ειδικές δε περιπτώσεις κατά τις οποίες η παραβίαση της κείμενης νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά ή κάποιων από τις παραπάνω διατάξεις ενδέχεται να προκαλέσει στρέβλωση στην τιμή της μετοχής της

εκδότριας, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να αναστείλει ή και να διακόψει τις διαδικασίες αναδοχής.

(γ) Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να προβεί σε συστάσεις προς τους αναδόχους σε περίπτωση μη τήρησης των καθηκόντων τους, και να θέσει χρονική προθεσμία για τη συμμόρφωσή τους.

2. (α) Στις περιπτώσεις που ο Ανάδοχος ή ο Σύμβουλος, ή Συνδεδεμένη με αυτούς Επιχείρηση είναι πιστωτικό ίδρυμα ή άλλη επιχείρηση που εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με το άρθρο 8 του ν. 2548/1997, τις κατά την παρ. 1 εδ. (β) κυρώσεις επιβάλλει η Τράπεζα της Ελλάδος.

(β) Στις ανωτέρω περιπτώσεις η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεργάζεται με την Τράπεζα της Ελλάδος, εφόσον τούτο απαιτείται, και διαβιβάζει σε αυτή τα στοιχεία των ελέγχων που πραγματοποιεί.

9.3. Παράρτημα Γ – Κανονισμοί Χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης

Exchange Rules for the Frankfurt Stock Exchange Contents

I Part

Organization

§ 1 Areas of Business

§ 2 Administrating and Operating Institution of the Exchange

§ 3 Exchange Supervisory Authority

II Part

Exchange Council

§ 4 Responsibilities of the Exchange Council

§ 5 Composition of the Exchange Council

§ 6 Term of Office of the Exchange Council

§ 7 Chairperson of the Exchange Council; Deputy Chairpersons

§ 8 Quorum and Resolutions of the Exchange Council

III Part

Board of Management

§ 9 Exchange Management

§ 10 Responsibilities of the Board of Management

§ 11 Authority of the Board of Management

IV Part

Trading Surveillance Office

§ 12 Establishment and Operation

§ 13 Security Provided by the Trading Participants

V Part

Admission for Access to the Exchange and to Participation in Exchange Trading

§ 14 Application for Admission

§ 15 Admission with the Right to Participate in Exchange Trading

§ 16 Conditions Governing Admission

§ 16 a Technical Requirements for Admission

§ 17 Admission of Exchange Traders

§ 18 Participation in Electronic Trading

§ 19 Evidence of the Conditions for Admission

§ 20 Admission without the Right to Participate in Exchange Trading
§ 21 Exchange Identification Cards; Visitor Identification Cards
§ 22 Cancellation, Withdrawal, Revocation and Suspension of the Admission
FWB01e

§ 23 Admission as Designated Sponsor in the Electronic Trading System
§ 23 a Resignation, Cancellation, Withdrawal, Revocation and Suspension of Designated Sponsor Admission
§ 23 b Rights and Obligations of Designated Sponsors
§ 23 c Monitoring and Documentation

VI Part

Commencement, Suspension, Discontinuation and Interruption of Quotation in the Official Market and in the Regulated Market

§ 24 Introduction of Securities to Quotation in the Official Market and in the Regulated Market
§ 25 Suspension, Discontinuation and Interruption of Quotation in the Official Market and in the Regulated Market

VII Part

Determination of Exchange Prices by Exchange Brokers

§ 26 Opening and Closing of the Exchange
§ 27 Determination of Exchange Prices; Prices in Euro
§ 27 a Exchange Brokers
§ 27 b Committee of Exchange Brokers
§ 27 c Central Order Book
§ 28 Determination of the Opening and Single Prices
§ 29 Consideration of Transactions in the Determination of Exchange Prices
§ 30 Price Determination and Execution of Orders in the Central Order Book Procedure
§ 31 Determination of Prices in Special Cases
§ 32 Procedure for Determination of Prices
§ 33 Addenda and Symbols in Connection with Price Determination
§ 34 Determination of Prices in Continuous Trading
§ 35 Announcement of Underlying Turnover
§ 36 Proprietary Transactions of Exchange Brokers
§ 37 Entry into the Exchange EDP System
§ 38 Measures in the Case of Doubt Concerning the Proper Determination of Exchange Prices and Concerning Large Price Fluctuations
§ 39 Publication of Prices

VIII Part

Securities Transactions in the Electronic Trading System

1. Subpart

General Provisions

§ 40 Electronic Trading System
§ 41 Exchange Hours, Trading Phases
FWB01e
§ 42 Suspension, Discontinuation and Interruption of Trading
§ 43 Documentation and Publication of Prices, Evaluation of Data
§ 44 Determination and Monitoring of Prices, Reference Price

2. Subpart

Auction, Continuous Trading, Continuous Auction and Block Trading

§ 44 a Auction and Continuous Trading
§ 44 b Continuous Auction
§ 44 c Block Trading
§ 45 Determination of the First Exchange Price

3. Subpart

Best Execution

§ 46 Admission as Best Executor

- § 46 a Conduct of Best Execution
- § 46 b Obligations of Best Executors
- § 46 c Resignation, Cancellation, Withdrawal, Revocation and Suspension of Best Executor Admission

IX Part

Reporting and Publication of Turnover

- § 47

X Part

Use of the EDP Facilities

- § 48

XI Part

Exchange Arbitration Tribunal and Expert Committee

- § 49 Arbitration Tribunal of General Jurisdiction
- § 49 a Expert Committee

XII Part

Board of Admissions

- § 50 Responsibilities of the Board of Admissions
- § 51 Composition of the Board of Admissions
- § 52 Election; Term of Office of the Members of the Board of Admissions
- § 53 Rules of Procedure
- § 54 Exclusion of Members from Discussion and Decisionmaking
- § 55 Procedure for Decisionmaking

XIII Part

Official Market (General Standard)

- § 56 Application for Admission
- § 57 Revocation of Admission Ex Officio
FWB01e
- § 58 Revocation of Admission upon Application by the Issuer
- § 59 Admission of Shares which are Already Admitted to the Regulated Market or to the Official Market or Regulated Market on Another Domestic Exchange

XIV Part

Sub-Sector of the Official Market with Additional Obligations Arising from Admission (Prime Standard)

- § 60 Application for Admission; Competence
- § 61 Publication of the Admission
- § 62 Financial Statements
- § 63 Quarterly Reports
- § 64 Corporate Action Timetable
- § 65 Meeting of Analysts
- § 66 Publication and Notification of Facts Influencing Market Prices in English
- § 67 Revocation of Admission

XV Part

Regulated Market (General Standard)

- § 68 Application for Admission
- § 69 Conditions for Admission; Admission Procedure
- § 70 Securities of Investment Companies
- § 71 Obligations Arising from Admission
- § 72 Exemption from the Obligation to Publish and Submit a Business Report
- § 73 Revocation of Admission
- § 74 Admission of Shares which are Already Admitted to the Official Market or to the Official Market or Regulated Market on Another Domestic Exchange

XVI Part

Sub-Sector of the Regulated Market with Additional Obligations Arising from Admission (Prime Standard)

- § 75 Application for Admission; Competence
 - § 76 Publication of the Admission
 - § 77 Financial Statements
 - § 78 Quarterly Reports
 - § 79 Corporate Action Timetable
 - § 80 Meeting of Analysts
 - § 81 Publication and Notification of Facts Influencing Market Prices in English
 - § 82 Revocation of Admission
- FWB01e

XVII Part

Inclusion of Securities in the Regulated Market (General Quoted)

- § 83 Inclusion; Competence
- § 84 Prerequisites for Inclusion
- § 85 Publication of Inclusion
- § 86 Obligations of the Applicant after Inclusion
- § 87 Notification of the Parties Involved in Exchange Trading
- § 88 Revocation of Inclusion

XVIII Part

Regulated Unofficial Market (General Quoted) and Neuer Markt

- § 89 Regulated Unofficial Market
- § 90 Neuer Markt

XIX Part

Final Provisions

- § 91 Honorary Basis of Activities
 - § 92 Entering into Transactions
 - § 93 (deleted)
 - § 94 Making of Announcements
 - § 95 Transitional Provisions
 - § 96 Effective Date of the Exchange Rules
- FWB01e

I Part

Organization

§ 1 Areas of Business

(1) The Frankfurt Stock Exchange serves as a forum for effecting transactions in securities, money market instruments and derivatives within the meaning of § 2 paragraphs (1), (1a) and (2) – save as those within the meaning of § 2 paragraph (2) number 1 letter d - of the Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz, WpHG), all kinds of means of payment and units of account through enterprises admitted for the determination of the Exchange price (*Skontroführer* – Exchange Brokers with Price Determination Responsibility, hereinafter “Exchange Brokers”) in the electronic trading system of the Exchange.

(2) Unless prohibited by law, the Board of Management may permit the use of Exchange facilities for business activities other than that specified in paragraph (1). Such permissible use shall be communicated to the trading participants in a suitable manner.

§ 2 Administrating and Operating Institution of the Exchange

The administrating and operating institution of the Exchange (Träger) is Deutsche Börse Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main. The administrating and operating institution shall, at the request of the Board of Management (Geschäftsführung) or the Exchange Council (Börsenrat), make available the necessary staff, the financial resources, and the facilities and premises.

§ 3 Exchange Supervisory Authority

The competent highest state authority of the State of Hesse shall be responsible for supervising the operations of the Frankfurt Stock Exchange (Exchange Supervisory Authority, Börsenaufsichtsbehörde).

II Part

Exchange Council

§ 4 Responsibilities of the Exchange Council

(1) The Exchange Council has the following responsibilities:

1. Adoption of the Exchange Rules and the Fee Regulations,
2. Adoption of Conditions for Transactions on the Exchange,
3. Adoption of Examination Regulations concerning the professional qualification to act as Exchange traders,
4. Adoption of Rules of Procedure for the Board of Management,
5. Adoption of Remuneration Regulations for the Exchange Brokers,
FWB01e
6. Appointment and dismissal of the members of the Board of Management, in agreement with the Exchange Supervisory Authority,
7. Supervision of the Board of Management,
8. Appointment, reappointment and removal of the head of the Trading Surveillance Office (Handelsüberwachungsstelle) and his or her deputy, upon the nomination of the Board of Management and in agreement with the Exchange Supervisory Authority,
9. Election of the members of the Board of Admissions.
10. Approval of the introduction of technical systems which facilitate the trading or settlement of Exchange transactions and the use of Exchange facilities pursuant to § 1 paragraph (2).

Comment on cooperation and merger agreements of the administrating and operating institution of the Exchange concerning the operation of the Exchange and on the outsourcing of functions and activities to other enterprises.

(2) For matters of principal the Board of Management requires the consent of the Exchange Council. This applies, in particular, to:

- a) Decisions, which have a relevant impact on the the course of trading, such as - a regular official trading period - the introduction of new products
- b) Decisions about the assumption of new relevant fields of activity or their task;
- c) Entering into widely co-operations with other stock exchanges and organizations, which may have effects on the margin of decision-making of Frankfurt Stock Exchange.

§ 5 Composition of the Exchange Council

(1) The Exchange Council consists of 24 members.

(2) Eleven members must come from the group of credit institutions, of which

- 1 member from the private bankers,
- 1 member from the cooperative credit institutions,
- 2 members from the public law credit institutions,
- 2 members from the foreign-owned credit institutions,
- 5 members from the remaining private credit institutions.

(3) Additional members of the Exchange Council shall be:

- 1 member from the investment companies not affiliated with a credit institution,
FWB01e
- 2 members from the insurance companies whose securities are admitted to trading on the Exchange,
- 1 member from the issuers whose securities are admitted to trading on the Exchange and who have less than 2,000 employees according to the figures contained in the most recently approved annual financial statements,
- 3 members from the other issuers whose securities are admitted to trading on the Exchange,
- 2 members from the Exchange Brokers (Skontroführer),
- 2 members from the financial services institutions and other admitted companies not affiliated with a credit institution,
- 2 members from the private investors.

§ 6 Term of Office of the Exchange Council

The term of office of the members to be elected pursuant to the Election Regulations (Wahlverordnung) and the members to be elected by the Exchange Council from among the investors is three years; reelection is permissible.

§ 7 Chairperson of the Exchange Council; Deputy Chairpersons

(1) In its first meeting following an election, the Exchange Council shall elect a chairperson and up to five deputies from among its members to serve for its three-year term.

(2) A deputy chairperson must belong to another group within the meaning of § 5 than the chairperson.

(3) The election of the chairperson and his or her deputies shall be conducted by secret ballot.

(4) The chairperson shall preside over the proceedings of the Exchange Council or, if the chairperson is unable so to act, one of the deputy chairpersons shall do so. If none of these members is taking part in the proceedings, the member of the Exchange Council eldest in age shall serve as chairperson.

(5) The Exchange Council may establish committees for the preparation of its resolutions. In forming such committees, the Exchange Council shall ensure that members of the groups (within the meaning of § 5) whose interests may be affected by the resolutions are adequately represented.

(6) The Exchange Council shall exercise the duties and powers assigned to it only in furtherance of the public interest.

§ 8 Quorum and Resolutions of the Exchange Council

(1) The Exchange Council shall have a quorum when more than one-half of its members are in attendance. Resolutions shall be passed by a simple majority of the valid votes cast. In case of a tie vote, the chairperson of the meeting shall cast the deciding vote; if the chairperson abstains from voting, the motion shall be deemed rejected. If unable to attend, a member of the Exchange Council may permit another member to submit his or her written vote. Further details shall be specified in the Rules of Procedure of the Exchange Council.

(2) When resolutions are passed in writing or by telex, facsimile or telephone, a motion shall be deemed to have been passed if more than one-half of the members of the Exchange Council have responded within a pre-determined period and if the majority of such responding members agreed to the motion. Each member of the Exchange Council may request that the decision be taken by a vote after oral debate. The chairperson shall comply with such a request, for which detailed reasons must be given by calling a meeting without undue delay.

(3) At the request of one-quarter of the members votes shall be taken by secret ballot.

(4) The content and outcome of the decision-making process shall be recorded in writing and signed by the chairperson of the meeting. The rules of procedure of the Exchange Council shall specify details with respect to the adoption of resolutions and the preparation of minutes.

III Part

Board of Management

§ 9 Exchange Management

(1) The Board of Management shall be responsible for the management of the Exchange. The members of the Board of Management shall be appointed for no more than five years; reappointment is permissible.

(2) The Board of Management is responsible for all duties that are not expressly allocated to other governing bodies of the Exchange.

(3) The Exchange shall be represented in court and out of court by two members of the Board of Management, or, in the event that this is impossible, by one member of the Board of Management together with a department head. The Board of Management may also name other members of its staff as representatives.

(4) The Board of Management shall exercise the duties and powers assigned to it only in furtherance of the public interest.

§ 10 Responsibilities of the Board of Management

(1) The Exchange Management shall in particular have the following responsibilities:

1. to admit enterprises and individuals to trading on, or as visitors to, the Exchange or to exclude them therefrom,

2. to regulate the organization and business operations of the Exchange and to set the location and time of Exchange trading,

3. to maintain order at the Exchange and to ensure the orderly use of the other Exchange facilities, particularly the EDP equipment; it shall take appropriate measures to accomplish this,

4. without diminishing the responsibility of the Trading Surveillance Office, to monitor compliance with the statutes, regulations, conditions and other rules concerning the Exchange,

5. in consultation with the Committee of Exchange Brokers (Skontroführerausschuss), to allocate the business among the individual Exchange Brokers and to exercise supervision over them,

6. to decide on the commencement, suspension and discontinuation of the price determination for securities and foreign means of payment as well as on the interruption of Exchange trading or the price determination,

7. to decide on the manner of price determination within the meaning of § 25 of the Exchange Act, taking into consideration the requirements of trading in securities, the protection of the public and the orderly conduct of trading on the Exchange,

8. to adopt Arbitration Rules.

(2) The Board of Management may authorize other persons to fulfil certain responsibilities.

§ 11 Authority of the Board of Management

(1) The admitted persons and enterprises must comply with the instructions of the Board of Management or its authorized representatives.

(2) Members of the Board of Management or its authorized representatives are authorized to have persons who disrupt order or business on the Exchange or who fail to comply with instructions of the Board of Management removed from the Exchange's business premises or, on a case-by-case basis, to exclude such persons from use of Exchange facilities, if and for so long as they affect the proper functioning of Exchange facilities.

(3) The Board of Management may avail itself of the services of the administrating and operating institution of the Exchange in the fulfilment of its monitoring duties pursuant to § 10 paragraph (1) No. 4 with respect to foreign participants which transmit orders to the Exchange solely by means of electronic data processing or which participate in Exchange trading solely by means of the electronic trading system. The administrating and operating institution must ensure, in a suitable manner, in particular through an agreement to be entered into between it and any future participants, that it may at any time demand information and evidence from the participants to the extent that this serves the purpose of fulfilling the monitoring function.

IV Part

Trading Surveillance Office

§ 12 Establishment and Operation

In accordance with the requirements laid down by the Exchange Supervisory Authority, the Frankfurt Exchange shall establish and operate a Trading Surveillance Office as a governing Exchange body for the monitoring of trading on the Exchange and the settlement of Exchange transactions pursuant to § 4 of the Exchange Act.

§ 13 Security Provided by the Trading Participants

(1) The enterprises having been admitted for participation in Exchange trading as well as the Exchange Brokers (trading participants) must provide sufficient security to be able to satisfy at any time the obligations arising out of transactions concluded on the Frankfurt Stock Exchange and in an electronic trading system admitted on the Frankfurt Stock Exchange. Details concerning the manner of providing security shall be determined by the Board of Management.

For the purpose of the limitation and monitoring of the exchange liabilities of the trading participants, the Board of Management may determine a security limit depending on the Tier One Capital or an equity measure being comparable to the Tier One Capital of the trading participants. The security limit may be increased as determined by the Board of Management by providing a guarantee of a third party or a security in cash or securities.

The Board of Management may determine that the security to be provided by the trading participants is only required when the risk of satisfying the exchange liabilities (replacement risk) exceeds the security limit of the trading participants.

(2) The monitoring of the compliance with the security limit and the application of suitable measures to ensure that obligations arising out of transactions conducted on the Exchange are met shall proceed on the basis of § 19 of the Exchange Act.

V Part

Admission for Access to the Exchange and to Participation in Exchange Trading

§ 14 Application for Admission

(1) Admission is required for access to the Exchange as a visitor and for participation in Exchange trading; the Board of Management decides on admission upon written application. The application for admission of an enterprise shall identify the individual who is to participate in Exchange trading on behalf of the enterprise.

(2) The admission may be limited to participation in the electronic trading system.

(3) The admission of an enterprise to another German securities exchange pursuant to § 17 of the Exchange Act is sufficient for the participation in Exchange trading in the electronic trading system of the Frankfurt Stock Exchange, provided that this is permitted under the rules of the securities exchange to which the enterprise is admitted, and provided further that the enterprise accepts the rules and regulations for the electronic trading system.

§ 15 Admission with the Right to Participate in Exchange Trading

Only those enterprises may be admitted to participate in Exchange trading that, with respect to the items listed in § 1 that may be traded on the Exchange, engage in the business of

1. purchasing and selling for their own account, or
2. purchasing and selling in their own name for the account of third parties, or
3. acting as intermediaries for contracts to buy or sell

and whose business operations are of such nature and scale as to require a commercially-organized business establishment.

§ 16 Conditions Governing Admission

(1) The admission of an enterprise to participate in Exchange trading pursuant to § 15 is to be granted if

1. in the case of enterprises that are organized in the legal form of a sole proprietorship, the proprietor, or in the case of other enterprises, the individuals who are, by law, articles of association or shareholders' agreement,

entrusted with the management and the representation of the business of the applicant are reliable and if at least one of such persons has the necessary professional qualification for securities business on exchanges,

2. the orderly settlement of transactions at the Exchange is assured,

3. the applicant provides evidence of equity capital totaling at least EUR 50,000 unless it is a credit institution, a financial services institution or an enterprise within the meaning of § 53 paragraph (1) sentence 1 or § 53 b paragraph (1) sentence 1 of the Banking Act and is authorized to engage in financial commission business within the meaning of § 1 paragraph (1) sentence 2 No. 4 or to render a financial service within the meaning of § 1 paragraph (1a) sentence 2 Nos. 1 - 4 of the Banking Act; the paid-in capital and reserves after deduction of any withdrawals by the proprietor or the personally-liable shareholder and any credit extended to such persons and of any excess of indebtedness with respect to the free assets of the proprietor shall be considered as equity capital;

4. with respect to applicants that are obliged to provide evidence of equity capital, there are no facts justifying the assumption that the applicant, taking into account the equity capital evidenced, does not have the necessary economic capacity to participate in an orderly manner in Exchange trading.

5. the applicant provides evidence that it fulfils the technical and legal requirements to directly or indirectly participate in the systems for the provision of security and the performance of transactions on the Frankfurt Stock Exchange.

(2) The condition contained in paragraph (1) No. 2 is satisfied if the applicant conducts the settlement of its Exchange transactions through a bank for central depository of securities acknowledged pursuant to § 1 section 3 German Securities Deposit Act and a branch of Central Bank of Germany (Deutsche Bundesbank). In the case of securities held on a fiduciary basis, settlement of transactions will be conducted through a bank for central depository of securities pursuant to sentence 1 alone to the extent that Clearstream Banking AG ensures the settlement of cash clearing and securities clearing. It is necessary in addition thereto, for the orderly settlement of transactions that have as their object securities quoted in foreign currencies or units of account, that the participant itself participates in clearing in foreign currencies or units of account or maintains an account relationship with an appropriate clearing bank; participants and clearing banks identified above must participate in the clearing process of a bank for central depository of securities pursuant to sentence 1 for securities to be settled in foreign currencies or units of account. If enterprises admitted to participation in exchange trading assign more than one bank for central depository of securities with the execution of their Exchange transactions, paragraph 1 section 2 is satisfied irrespective of the provision of sentence 1, if these banks for central depository of securities dispose of the respective contractual agreements with regard to the opening of mutual accounts.

§ 16 a Technical Requirements for Admission

(1) Notwithstanding the provisions of § 16 paragraph (1) No. 2 and § 16 paragraph (2), the applicant shall, for the purpose of satisfying its liabilities arising out of transactions in German shares held in collective deposit which are tradable in the electronic trading system of the Frankfurt Stock Exchange, ensure the settlement thereof via Eurex Clearing AG. The applicant shall be required to provide evidence of the acceptance of the Clearing Conditions for Eurex Clearing AG.

(2) Security to be provided pursuant to § 13 shall not be provided with respect to the securities in which the Exchange participant pursuant to paragraph (1) participates in the security system of Eurex Clearing AG.

(3) The Board of Management shall announce for which securities the settlement pursuant to paragraph (1) shall be conducted. It may provide that not all of the securities falling within the scope of the definition pursuant to paragraph (1) are included in the settlement pursuant to paragraph (1). In addition thereto, the Board of Management may determine that, with respect to a large number or all of the securities, the settlement will not be conducted pursuant to paragraph (1), if this becomes necessary for technical reasons or for the purpose of avoiding any other threat to the operational reliability of Exchange trading. For the security to be provided with respect to the securities included in the settlement pursuant to paragraph (1), paragraph (2) shall apply.

§ 17 Admission of Exchange Traders

(1) Persons to be entitled to enter into Exchange transactions on behalf of an admitted enterprise (Exchange traders) shall be admitted if they are reliable and have the necessary professional qualifications for such admission. They may each be admitted on behalf of only one enterprise.

(2) The professional qualifications, as a rule, shall be presumed if evidence of a professional education is provided which qualifies for the securities business on exchanges. The necessary technical knowledge and experience which qualify for trading on the Exchange are to be demonstrated. In particular, the passing of an examination before the Board of Examiners of the Frankfurt Stock Exchange (Prüfungskommission) shall constitute evidence of the necessary technical knowledge. Examination Regulations to be adopted by the Exchange Council, which require approval by the Exchange Supervisory Authority, shall set forth the details of the examination procedure.

§ 18 Participation in Electronic Trading

(1) An enterprise is to be admitted or is entitled to participate in electronic trading if

1. the conditions for participation in Exchange trading pursuant to §§ 15 and 16 are satisfied, unless the enterprise is already admitted to participation in exchange trading on another German securities exchange.
2. the applicant holds an account at a branch of Central Bank of Germany and a bank for central depository of securities acknowledged pursuant to § 1 section 3 German Securities Deposit Act or has retained an account holder at a bank for central depository of securities acknowledged pursuant to § 1 section 3 German Securities Deposit Act for the settlement of transactions,
3. the technical requirements for connection to the electronic trading system are satisfied,
4. the ability of the participant to be reached at any time during the trading hours (§ 41) of the electronic trading system is assured,
5. a participation agreement is entered into in which the fees to be paid for the use of the electronic trading system are to be set forth.

(2) Every trading participant is obliged to apply for a personal access code (personal identification number with the respective system entitlement) for every person who, pursuant to § 17 paragraph (1), is to be authorized to trade in the electronic trading system. This also applies to any other persons who are authorized to enter orders into the system on behalf of and under the supervision of an admitted Exchange trader.

(3) Every trading participant who participates directly in trading on the Frankfurt Stock Exchange via its Member Integration System Server (MISS) outside Germany must - to the extent legally permissible - ensure that all installations operated outside Germany (MISS, data entry devices etc.) and all activities in which trading participants engage in connection with the use thereof can be examined in accordance with the provisions of the Exchange Rules and the Implementation Regulations. In addition, the trading participant must take suitable measures to ensure that, if service of process is necessary in respect of the enterprise or a person employed by such enterprise outside Germany, an authorized agent for service of process has been designated for this purpose within the Federal Republic of Germany. Sentence 1 applies accordingly to trading participants who participate in trading in the electronic trading system via data entry devices which are connected to a Member Integration System Server (MISS) installed in Germany.

(4) The satisfaction of the technical requirements within the meaning of paragraph (1) No. 3 requires that the applicant has access to EDP equipment which guarantees the orderly conduct of trading in the electronic trading system, and the configuration, connections and operation of which do not result in any adverse effects, particularly on trading and settlement. The Frankfurt Stock Exchange shall specify hardware and software which conforms to these requirements. Any other hardware and software must meet the requirements of sentence 1; evidence hereof is to be furnished by the applicant. The Board of Management is entitled to carry out examinations. In addition, every trading participant must, for the duration of its admission to trading maintain its EDP equipment and ensure that such equipment is continuously ready for operation in accordance with the foregoing provisions. Details shall be set forth in the Implementation Regulations which are to be issued by the Board of Management.

(5) To the extent that the Board of Management permits a trading participant to use order routing systems to input orders in accordance with the Implementation Regulations, such trading participant is responsible for ensuring that the order routing facility is used properly and in accordance with the provisions of Exchange law. This also applies to any orders which are entered in the trading system via order routing by third parties who are not admitted to the Exchange. Should the trading participant fail to comply with the requirements of sentences 1 and 2, the Board of Management shall restrict or revoke the permission for using an order routing system.

§ 19 Evidence of the Conditions for Admission

(1) Evidence of fulfilment of the conditions for admission pursuant to §§ 14 through 18 must be furnished by the applicant. The Board of Management shall satisfy itself in an appropriate manner that the necessary conditions are met. Notwithstanding the applicant's duty to provide evidence, the Board of Management may, in particular,

- either itself or through a committee undertake a pertinent examination of the applicant at the applicant's expense,
- require the applicant to submit such statements and documents as it may deem appropriate and/or
- request information from third parties, whereby the applicant must be given prior notice of such request.

(2) After the granting of admission, the admitted applicant shall be required to notify the Board of Management without delay of any changes of a factual or legal nature as a result of which the conditions for admission pursuant to §§ 14-18 could cease to be met; paragraph (1) sentences 2 and 3 shall apply accordingly. The admitted applicant shall be required, in particular, to inform the Board of Management immediately in the event that, - it becomes aware that a criminal proceeding is directed against it on suspicion of property or tax violations, or - in the case of an enterprise as the admitted applicant, it becomes

aware that such a proceeding has been initiated against a person acting on its behalf pursuant to § 16 paragraph (1) No. 1, who, as proprietor of the enterprise or who, by law, articles of association or shareholders' agreement is entrusted with the management of the business of the admitted applicant and who is authorized to represent it.

§ 20 Admission without the Right to Participate in Exchange Trading

- (1) The right of access to the Exchange as a visitor without the right to participate in trading may be granted to:
1. individuals who previously were admitted to participate in trading as Exchange traders in the capacity of a business owner, member of a managing board (Vorstand) or a holder of a general power of attorney (Prokurist) and who no longer engage in business activities on the Exchange, as well as previous Official Exchange Brokers and Deputy Official Exchange Brokers,
 2. reporters and employees of the financial press, radio or television,
 3. individuals belonging to an enterprise not admitted to the Exchange and who wish, for special reasons, to visit the Exchange in their own interest or in the interest of their enterprise,
 4. other individuals with respect to whom the Board of Management for general reasons deems a justified interest in visiting the Exchange to exist,
 5. support personnel (e.g., technical personnel and messengers).
- (2) To the extent that individuals were admitted as representatives of a particular enterprise, their admission terminates upon their departure from such enterprise or upon written application of the enterprise. Further, the admission may be revoked for an important reason (aus wichtigem Grund).
- (3) The Board of Management may permit access to the Exchange for guests.

§ 21 Exchange Identification Cards; Visitor Identification Cards

Individuals admitted with the right to participate in Exchange trading shall receive an Exchange identification card, unless the admission is limited to participation in electronic trading. Other visitors of the Exchange without the right to participate in Exchange trading shall receive a visitor identification card. The identification cards are only valid for the individuals in whose name they are issued.

§ 22 Cancellation, Withdrawal, Revocation and Suspension of the Admission

- (1) The admission of an enterprise shall terminate upon its written notice to the Board of Management. The Exchange identification cards must be returned.
- (2) The Board of Management shall be required to withdraw the admission if any of the conditions set forth in §§ 15 through 18 were not satisfied at the time admission was granted. It must revoke the admission if any of these conditions subsequently has ceased to be satisfied.
- (3) The Board of Management may demand from the admitted enterprise and/or the individual involved the necessary information and evidence for purposes of investigating whether any of the circumstances referred to in paragraph (2) exist. (4) Should information arise in a proceeding before the Disciplinary Committee (Sanktionsausschuss) (§ 20 of the Exchange Act) which justifies the withdrawal or revocation of the admission pursuant to §§ 15 through 18, the proceeding shall be transferred to the Board of Management. The Board of Management is authorized, at any stage of the proceeding, to request a report from the Disciplinary Committee and to take over the proceeding. If the Board of Management has taken over a proceeding and determines that the withdrawal or revocation of admission is not necessary, it shall remand the proceedings to the Disciplinary Committee.
- (5) If a justified suspicion exists that any of the conditions specified in §§ 15 through 18 was not satisfied or has subsequently ceased to be satisfied, the Board of Management may order the suspension of the admission of the enterprise or the Exchange Trader for a period of not more than six months.
- (6) The suspension of the admission may also be ordered for the duration of any default in payment of any fees assessed.
- (7) In the case of trading participants with their registered office in a state which is not a member state of the European Union or is not a contract state to the Treaty for the European Economic Area, the Board of Management may order that the admission be suspended for six months or revoked entirely if it appears that the fulfilment of the reporting obligations pursuant to § 9 of the Securities Trading Act or the exchange of information with the competent bodies in this state for the purpose of monitoring compliance with the prohibition of insider transactions or with the prohibition of price and market manipulation is not ensured.
- (8) The admission of an Exchange trader is suspended for the duration of the suspension of the admission of the enterprise for which he or she is admitted. It terminates upon the cancellation of the admission of the enterprise, through written declaration by the Exchange trader to the Board of Management or upon written application of the enterprise.

§ 23 Admission as Designated Sponsor in the Electronic Trading System

- (1) The Board of Management may decide that designated sponsoring is to be conducted for one or more securities which are traded in the electronic trading system. It may revoke this decision should this appear necessary for factual reasons.
- (2) Any enterprise which is admitted to exchange trading may apply for admission as a Designated Sponsor for one or more securities in the electronic trading system. Each security for which an applicant seeks admission as a Designated Sponsor must be specified in the application. The Board of Management shall grant Designated

Sponsor Admission to any applicant which is suitable for the position, provided that no legal provisions state otherwise; the Designated Sponsor Admission may provide for certain requirements that are designated to ensure that these conditions are satisfied. The Designated Sponsor Admission shall list all securities which are allocated to the Designated Sponsor for designated sponsoring activities. In the continuous auction pursuant to § 44 b the Board of Management may restrict the number of Designated Sponsors per security to the extent necessary to maintain orderly market conditions. In particular, in the case of trading of warrants, certificates and reverse convertibles, only issuers or trading participants designated by them may be admitted as Designated Sponsors.

(3) Upon granting of the Designated Sponsor Admission, the Designated Sponsor shall be obliged simultaneously to enter limit bid and ask orders (quotes) in the trading system and to enter into transactions on the basis of such orders during Exchange hours pursuant to the provisions of the Exchange Rules and the orders of the Board of Management.

FWB01e

(4) A Designated Sponsor may submit a supplementary application for additional securities. If such application is approved, these securities may be included in designated sponsoring activities as of the Exchange Day immediately following the approval of the supplementary application; the waiting period in § 23 a paragraph (1) shall remain unaffected.

(5) The Admission as Designated Sponsor shall depend on the prior admission as an Exchange participant.

§ 23 a Resignation, Cancellation, Withdrawal, Revocation and Suspension of Designated Sponsor Admission

(1) A Designated Sponsor may resign its Designated Sponsor Admission as a whole or with respect to specified securities by submitting written notice. Five Exchange Days after the receipt of such notice, the Designated Sponsor shall no longer be authorized or obliged to supply quotes for the securities concerned. For an appropriate period subsequent to the resignation of its Designated Sponsor Admission, generally no less than twenty Exchange Days, an Exchange participant may not be readmitted as a Designated Sponsor for those securities with respect to which it resigned.

(2) The Board of Management may revoke a Designated Sponsor Admission if the Designated Sponsor repeatedly fails to comply with its obligation to supply quotes after having received a warning. In other respects, § 22 shall apply mutatis mutandis.

§ 23 b Rights and Obligations of Designated Sponsors

(1) A Designated Sponsor is authorized and, upon receipt of a request for a quote for any security included in its Designated Sponsor Admission, obliged promptly to supply quotes and to enter into transactions on such basis; in addition, the Designated Sponsor is obliged to provide quotes throughout the auction. A Designated Sponsor must be available at all times during Exchange hours. The Board of Management may decide that the identity of the Exchange participant requesting a quote is to be disclosed to the Designated Sponsor.

(2) In the continuous auction pursuant to § 44 b the Designated Sponsor must give notice of its willingness to conclude transactions by entering non-binding bid and ask prices (indicative quotation). Indicative quotations must contain prices that are current and in line with market conditions and those quotes which are entered into the electronic information systems. The obligation of the Designated Sponsor to enter binding quotes pursuant to § 44 b, paragraphs 3 and 4, shall remain unaffected. If the Designated Sponsor is unable to meet its obligations pursuant to sentences 1 and 2, it shall be required to notify the Board of Management thereof without delay. The Designated Sponsor is obliged to notify the Board of Management of the electronic information systems by means of which it disseminates the indicative quotations outside the trading system. Any changes shall be notified in advance by giving five Exchange days' prior notice. Sentence 2, second half-sentence, and sentence 5 of this paragraph shall not apply to the continuous auction for securities.

(3) The Board of Management may, in the interest of ensuring orderly trading conditions, impose additional duties for the performance of the Designated Sponsor's function; in particular, the Board of Management may establish a maximum spread between the bid and the ask prices, a minimum volume for bid and ask quotes, and a minimum period for maintaining quotes in the electronic trading system of the Exchange.

(4) Quotes may be entered during the Pre-Trading Period and the Main Trading Period (§ 41). Further details shall be provided in the Conditions for Transactions on the Frankfurt Stock Exchange.

§ 23 c Monitoring and Documentation

The Board of Management shall monitor and record whether and to what extent the Designated Sponsor fulfil their duties pursuant to § 23 b. It shall publish this data, if such publication is necessary in order to ensure that the trading participants and the issuers are adequately informed.

VI Part

Commencement, Suspension, Discontinuation and Interruption of Quotation in the Official Market and in the Regulated Market

§ 24 Introduction of Securities to Quotation in the Official Market and in the Regulated Market

(1) The Board of Management shall arrange for the commencement of the first Quotation of admitted securities in the Official Market or in the Regulated Market upon the application of the issuer. The issuer must notify the Board of Management of the time for the introduction and the characteristics of the securities to be introduced.

(2) The Board of Management must establish the conditions for trading for the security to be introduced prior to the commencement of Quotation in the Official Market or in the Regulated Market.

(3) The resolution of the Board of Management concerning the introduction must be made public.

(4) The admitted securities may, subject to § 43 paragraph (1) sentence 3 of the Exchange Admissions Regulation (Börsenzulassungsverordnung), be introduced at the earliest on the first working day after the initial publication of the prospectus or business report or, if no prospectus or business report is to be published, after the publication of the admission.

(5) Securities shall be included in Continuous Quotation upon application by an enterprise pursuant to paragraph (1) or ex officio by the Board of Management. Paragraphs (2) through (4) shall apply accordingly, subject to the requirement that the application for such inclusion must be made with the consent of the issuer. The Board of Management may set criteria applicable to Continuous Quotation.

§ 25 Suspension, Discontinuation and Interruption of Quotation in the Official Market and in the Regulated Market

(1) The Board of Management may

1. suspend Quotation in the Official Market or in the Regulated Market if orderly trading on the Exchange is temporarily endangered or if the suspension is deemed necessary in the interest of the protection of the public; 2. discontinue the Quotation in the Official Market or in the Regulated Market if orderly trading on the Exchange no longer appears to be ensured.

The Board of Management shall inform the German Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) immediately of any measures pursuant to sentence 1.

(2) The Board of Management may further

1. interrupt all Exchange trading or that of certain market segments, or
2. interrupt price determination

if such is necessary for technical reasons or to avoid any other threat to the functioning of Exchange trading.

(3) In the cases set out above in paragraph (1) No. 1 and paragraph (2) No. 1, direct transactions among the trading participants are not permissible. In the case set out in paragraph (2) No. 2, direct transactions among the trading participants are permissible in which the Exchange Brokers may also participate to secure any existing open positions arising from Open Transaction Subject to the Designation of the Counterparty (Aufgabegeschäft) and other proprietary transactions.

(4) The suspension, discontinuation and interruption of Quotation in the Official Market or in the Regulated Market must be made public; in the case of floor trading, also on the display board and, in the case of electronic trading, by entry in the EDP system or in another suitable manner.

VII Part

Determination of Exchange Prices by Exchange Brokers

§ 26 Opening and Closing of the Exchange

Opening and closing of the Exchange in the halls of the Exchange (floor trading) shall be announced by an acoustic signal.

FWB01e

§ 27 Determination of Exchange Prices; Prices in Euro

(1) Exchange prices in floor trading shall, in accordance with the requirements laid down by the Board of Management, be determined in a percentage of the nominal amount or in Euro per share; the price determination is conducted by Exchange Brokers.

(2) The price which corresponds to the actual business situation of trading on the Exchange shall be determined to be the Exchange price. The Exchange Brokers shall treat all orders existing at the time of the determination equally. They are entitled to correct obvious mistakes in connection with the price determination subsequently with retroactive effect and without delay not later than the commencement of the price determination on the following Exchange day.

(3) The Board of Management decides on the details of the price determination to the extent that nothing to the contrary is contained in these Exchange Rules; the decisions shall be published. In particular, the Board of

Management may stipulate the minimum requirements for price determination. (4) In consultation with the Committee of Exchange Brokers (Skontroführerausschuss), the Board of Management may allocate the price determination responsibility (*Skontrobildung*) by taking into account the criteria established under paragraph 3, sentence 2. In the event of repeated failure to meet the stipulated minimum requirements for price determination, the Board of Management may, following prior warning and in consultation with the Committee of Exchange Brokers, terminate an Exchange Broker's price determination responsibility with respect to one or more securities.

§ 27 a Exchange Brokers (1) Credit institutions and financial services institutions may, upon application, be admitted as Exchange Brokers if such institutions and their Boards of Management possess the reliability necessary for exercising the price determination responsibility. The persons acting on behalf of the Exchange Brokers must be reliable and must have the qualification necessary for exercising the price determination responsibility. (2) Exercising the required discretion, the Board of Management shall decide on the admission of applicants pursuant to paragraph (1) sentences 1 and 2 and the allocation of the price determination responsibility (*Skontrobildung*). Within the context of the allocation of the price determination responsibility (*Skontrobildung*), the securities are allocated for a period of not more than five years. (3) In the event of gross neglect of duties, measures of the German Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) to ensure the liabilities of the Exchange Broker as well as on the basis of the provisions of the Administrative Procedure Act (*Verwaltungsverfahrensgesetz*), the Board of Management may revoke the admission. In urgent cases, the Board of Management may, with immediate effect, provisionally prohibit an Exchange Broker from participating in Exchange trading or order the suspension of the admission for a period of not more than six months. (4) The Board of Management may, for single or multiple securities, determine the preconditions for an orderly price determination. In particular, it may determine the requirements regarding technical details, timing and content of the determination of Exchange prices and of order execution.

§ 27 b Committee of Exchange Brokers

(1) The Exchange Council shall establish a Committee of Exchange Brokers pursuant to § 29 of the Exchange Act. For this purpose, the Exchange Council shall appoint three members from among the Exchange Brokers and two members from among the other trading participants to become ordinary members of the Committee of Exchange Brokers. The members of the Committee of Exchange Brokers shall determine a chairperson from among its members.

(2) The members of the Committee of Exchange Brokers shall be appointed for a term of three years unless the Exchange Council expressly determines a shorter term. Reappointments are permissible.

(3) The Exchange Council may appoint substitute members to the Committee of Exchange Brokers from among the Exchange Brokers and other trading participants. If an ordinary member leaves the Committee of Exchange Brokers, the first substitute member belonging to the group of the departing member shall move up to become an ordinary member of the Committee of Exchange Brokers for the remainder of the departing member's term of appointment. The Exchange Council shall determine the sequential order of the substitute members and shall decide upon the termination of their appointment as a substitute.

(4) The Board of Management shall consult the Committee of Exchange Brokers in connection with the allocation of the price determination responsibility. Decisions of the Committee of Exchange Brokers shall be made by a simple majority of the votes cast by its members. In the event one or more members of the Committee of Exchange Brokers are unable to act as such, and in the case of a tie vote, the vote of the chairperson of the Committee of Exchange Brokers shall be decisive.

(5) In urgent cases, the Board of Management may provisionally allocate the price determination responsibility without involving the Committee of Exchange Brokers. In such a case, the Board of Management shall subsequently consult the Committee of Exchange Brokers.

§ 27 c Central Order Book

(1) Orders for securities which are admitted to exchange trading on more than one exchange shall, for the purpose of uniform determination of Opening and Single Prices (calculated prices) on the participating exchanges, be compiled in the order book of the respective Exchange Broker with price determination responsibility on the Frankfurt Stock Exchange (Central Order Book), to the extent that such exchanges have reached an agreement by means of which it is determined for which securities a Central Order Book will be maintained on the Frankfurt Stock Exchange.

(2) If the participating exchanges agree that a Central Order Book for a security listed on the Frankfurt Stock Exchange is to be maintained on another exchange, then the respective Exchange Broker with price determination responsibility on the Frankfurt Stock Exchange is obligated to notify the Exchange Broker with price determination responsibility at the exchange on which the Central Order Book is maintained of any orders at hand (Local Order Book) for the purpose of determining calculated prices.

The details shall be determined by the Board of Management.

(3) The Exchange Broker responsible according to paragraph (1) above shall be designated the Exchange Broker with Central Price Determination Responsibility; the Exchange Broker with notification responsibility pursuant to paragraph (2) shall be designated the Exchange Broker with Local Price Determination Responsibility.

§ 28 Determination of the Opening and Single Prices

(1) Opening and Single Prices (Eröffnungs-, Einheits- und Schlusspreise) in floor trading are calculated prices.

(2) In the case of securities not admitted to Continuous Quotation, the price shall be determined only once daily in the form of a Single Price. For securities which are included in the continuous quotation both calculated and, if necessary, variable prices shall be determined, if the Board of Management so decides.

(3) The Opening Price shall be determined at the commencement of floor trading on the basis of the orders the Exchange Broker has at hand prior to commencement that are suitable for continuous trading.

(4) The determination of the Single Price for continuously traded securities shall commence at a time determined by the Board of Management. All orders at hand shall be included in the calculation of the Single Price.

(5) The next exchange price to be determined after the above-mentioned times shall be a calculated price; variable prices may not be determined prior to the determination of the calculated price.

§ 29 Consideration of Orders in the Determination of Exchange Prices

In determining an Exchange Price, the Exchange Broker must consider those orders received by the commencement of price determination.

§ 30 Price Determination and Execution of Orders in the Central Order Book Procedure

(1) The Exchange Broker with Central Price Determination Responsibility shall communicate to the respective Exchange Broker with Local Price Determination Responsibility a price suggestion calculated on the basis of the orders at hand and those notified by the respective Exchange Broker with Local Price Determination Responsibility ("Aggregate Orders Position").

(2) The Exchange Broker with Local Price Determination Responsibility shall be informed of the Aggregate Orders Position and shall adopt in the course of his or her price determination the price suggested by the Exchange Broker with Central Price Determination Responsibility. In the case of justified doubt as to the correctness of the suggested price, the Exchange Broker with Local Price Determination Responsibility can raise an objection with the Exchange Broker with Central Price Determination Responsibility. Further details shall be governed by the Conditions for Transactions on the Frankfurt Stock Exchange.

(3) Those orders which can only be settled at two or more different exchange locations (§68 paragraph

(2)) shall be notified by the Exchange Broker with Central Price Determination Responsibility to the Exchange Broker with Local Price Determination Responsibility at the exchange on which settlement is possible; the Exchange Broker with Local Price Determination Responsibility is obligated to accept the orders. Remaining orders which have been executed at the determined price shall become, in the form of Open Transactions Subject to Designation of the Counterparty, the responsibility of the Exchange Broker with Central Price Determination Responsibility and must, if necessary, be notified to him or her for this purpose by the Exchange Broker with Local Price Determination Responsibility.

§ 31 Determination of Prices in Special Cases

The Board of Management shall decide on the manner in which the determination of prices is to be conducted in special cases. This shall in particular apply to the commencement of the first Quotation of admitted securities in the Official Market (introduction).

§ 32 Procedure for the Determination of Prices

(1) Prior to the determination of an Exchange Price, open outcry for the respective security shall take place.

(2) The determination of an Exchange Price shall be carried out on the basis of orders at hand. A price shall be determined which would facilitate the greatest possible turnover and the greatest possible settlement of orders placed with the Exchange Broker. In addition, the Exchange Broker shall undertake to determine a price which in consideration of tendencies which have become apparent in the meantime results in the least possible deviation from the last quoted price.

(3) Prior to the determination of an Exchange Price, the Exchange Broker shall announce a non-binding estimate on the basis of orders at hand or a binding transaction offer (buy and sell offers, spread) within which the price determination shall take place.

(4) Before an Exchange Price is determined at which the Exchange Broker is prepared to enter into transactions, the price must first be announced through open outcry as a binding transaction offer.

(5) The determination of an Opening Price must take place only if specific orders for such determination are at hand; otherwise, this shall remain at the discretion of the Exchange Broker.

§ 33 Addenda and Symbols in Connection with Price Determination

The Exchange Broker shall use the following addenda and symbols in the determination of prices as

appropriate depending on the possibilities for execution of the orders at hand:

(1) Addenda

In the case of numbers 1 through 5, other than market buy and sell orders, all buy orders limited above the price determined and all sell orders limited below the price determined must be executed at the prices determined. The price addenda indicate the extent to which the buy and sell orders limited at the price determined could be executed.

1. b or price without addendum = bezahlt (paid): all orders were executed;
2. bG = bezahlt Geld (paid, bids): the buy orders limited at the price determined were not necessarily executed in full; there were additional bids;
3. bB = bezahlt Brief (paid, offers): the sell orders limited at the price determined were not necessarily executed in full; there were additional offers;
4. ebG = etwas bezahlt Geld (partially paid, bids): only a small portion of the buy orders limited at the price determined could be executed;
5. ebB = etwas bezahlt Brief (partially paid, offers): only a small portion of the sell orders limited at the price determined could be executed;
6. ratG = rationiert Geld (rationed, bids): the buy orders limited at and above the price determined and the market buy orders could only be executed in part;
7. ratB = rationiert Brief (rationed, offers): the sell orders limited at and below the price determined and the market sell orders could only be executed in part;
8. * = asterisk: small amounts could not be traded in whole or in part.

(2) Symbols

In addition, the following symbols are used:

1. G = Geld (bids): there were no trades; only bids existed at this price;
 2. B = Brief (offers): there were no trades; only offers existed at this price;
 3. - = gestrichen (quotation cancelled): no price could be determined;
 4. - G = gestrichen Geld (quotation cancelled, bids): no price could be determined; nonlimit bids existed;
 5. - B = gestrichen Brief (quotation cancelled, offers): no price could be determined; nonlimit offers existed;
 6. - T = gestrichen Taxe (quotation cancelled, estimated): a price could not be determined; the price is estimated;
 7. - GT = gestrichen Geld/Taxe (quotation cancelled, bids/estimated): a price could not be determined because the price is estimated on the bid side;
- FWB01e
8. - BT = gestrichen Brief/Taxe (quotation cancelled, offers/estimated): a price could not be determined because the price is estimated on the offer side;
 9. ex D = nach Dividende (ex dividend): first quotation net of the dividend;
 10. ex A = nach Ausschüttung (ex distribution): first quotation net of the distribution;
 11. ex BR = nach Bezugsrecht (ex rights): first quotation after separation of the subscription right;
 12. ex BA = nach Berichtigungsaktien (ex bonus shares): first quotation after change of the price quotation to the share capital adjusted from the issuer's funds;
 13. ex SP = nach Splitting (after share split): first quotation after adjustment of the price quotation to reflect a share split;
 14. ex ZS = nach Zinsen (ex interest): first quotation net of interest;
 15. ex AZ = nach Ausgleichszahlung (ex settlement payment): first quotation net of a settlement payment;
 16. ex BO = nach Bonusrecht (ex bonus right): first quotation after separation of a bonus right;
 17. ex abc = ohne verschiedene Rechte (without various rights): first quotation after separation of various rights;
 18. ausg = ausgesetzt (suspended): the price quotation is suspended; an open outcry is not permitted;
 19. - Z = gestrichen Ziehung (quotation cancelled, redemption): the quotation of the debt security has been suspended due to a date for a drawing for redemption. The suspension begins two Exchange days before the date fixed for the drawing and ends at the end of the following Exchange day;
 20. C = Kompensationsgeschäft (compensating transaction): only those orders with respect to which purchaser and seller were identical were executed at this price;

21. H = Hinweis (note): separate reference is made to special matters. Reduced-spread prices (gespannte Kurse) are not permissible, unless the Board of Management provides otherwise.

§ 34 Determination of Prices in Continuous Trading

(1) Prior to the determination of an Exchange price, the Exchange Broker must make public the spread determined from bids and offers within which the determination of the price shall occur; the offers must be available to the trading participants and their acceptance must be possible. This does not apply if the Exchange Broker accepts offers and bids made public in the market.

(2) The Exchange Broker must take the orders at hand into account in connection with the determination of prices in continuous trading.

(3) The Board of Management may require that, with respect to all or certain securities, the Exchange Broker must, prior to the determination of an Exchange price, also provide the Exchange participants with the price of the purchase order with the highest limit and the sell order with the lowest limit.

(4) Through the open outcry of a spread or of offer and/or bid prices, it is intended to balance the market with the smallest possible deviation from the most recent quoted price, taking into account the general trend.

(5) The principles of §§ 28 through 31 and § 32 paragraph (2) as well as the Conditions for Transactions on the Frankfurt Stock Exchange apply in other respects mutatis mutandis.

§ 35 Announcement of Underlying Turnover

The Exchange Broker must promptly announce the price determined and the turnover achieved at such price through open outcry and by entry into the EDP system.

§ 36 Proprietary Transactions of Exchange Brokers

(1) Exchange Brokers may in the circumstances specified in § 32 paragraph (2) of the Exchange Rules effect proprietary transactions and Open Transactions Subject to the Designation of the Counterparty within the meaning of § 32 paragraph (2) of the Exchange Act in respect of securities allocated to them only

1. to the extent necessary for the execution of orders given to him or her, or
2. if there are no limit orders close to the market, or
3. if market orders are available that otherwise would only be able to be executed at prices not in line with market conditions.

(2) Proprietary transactions and Open Transactions Subject to the Designation of the Counterparty of the Exchange Brokers in respect of securities allocated to them may only be conducted in the necessary context and to the smallest possible extent for purposes of balancing the market. They may not operate to strengthen trends.

(3) Securities other than those allocated to the Exchange Brokers may only be traded by the Exchange Brokers if the price determination responsibility is not impaired thereby.

§ 37 Entry into the Exchange EDP System

(1) All orders given to an Exchange Broker as well as the Exchange transactions entered into must promptly be input into the EDP system specified by the Board of Management, unless otherwise provided. Open Transactions Subject to the Designation of the Counterparty are also deemed to be Exchange transactions.

(2) To the extent that a broker arranged or entered into the Exchange transaction, such broker is obligated to effect the input. If in doubt, in all other cases the seller of the securities has this obligation.

(3) Proprietary transactions of the Exchange Brokers as well as the input of transaction data that could lead to proprietary or Open Transactions Subject to the Designation of the Counterparty of the Exchange Broker are to be identified separately for the EDP system.

§ 38 Measures in the Case of Doubt Concerning the Proper Determination of Exchange Prices and Concerning Large Price Fluctuations

(1) If doubts exist concerning the proper determination of Exchange prices, the Exchange Supervisory Authority and the Trading Surveillance Office may demand a written declaration from the Exchange Broker concerning certain matters and investigate the facts through inspection of the daily journals and manuals of the Exchange Broker or of the EDP system or in other ways.

(2) In the event of significant price fluctuations, the determination of prices is to be conducted in conjunction with the Trading Surveillance Office and with its consent.

§ 39 Publication of Prices

The Board of Management shall publish the officially-determined Exchange prices ("Official Prices", Kurse). The means and extent of the publication shall be notified by the Board of Management in advance.

VIII Part

Securities Transactions in the Electronic Trading System

1. Subpart

General Provisions

§ 40 Electronic Trading System

(1) Securities may be traded in an electronic trading system of the Frankfurt Stock Exchange subject to a resolution of the Board of Management. The securities must be listed on the Frankfurt Stock Exchange for trading with Official Quotation, in the Regulated Market or in the Regulated Unofficial Market (Freiverkehr). The Board of Management must inform issuers concerning the inclusion of securities in an electronic trading system.

(2) Using objective criteria such as, in particular, the type of security and the average trading volume, the Board of Management may allocate the securities which can be traded in an electronic trading system to individual trading segments for which uniform conditions for trading shall be determined. For securities that are traded in these trading segments (Main Market), the Board of Management may establish an additional trading segment exclusively for orders of a specific minimum volume (Block Trading). This shall not affect the market segmentation pursuant to the Stock Exchange Act.

FWB01e

§ 41 Exchange Hours, Trading Phases

(1) The Exchange hours are divided into three consecutive phases:

- the Pre-Trading Phase,
- the Main Trading Phase,
- and the Post-Trading Phase.

During the Trading Phases, orders can be entered, changed or cancelled in the electronic trading system. The Exchange hours for the commencement and end of the individual phases shall be determined by the Board of Management for all securities. The Board of Management may extend or reduce the Exchange hours and postpone or advance the commencement of the individual phases on any particular Exchange day to the extent necessary to maintain orderly trading conditions or for reasons relating to the electronic trading system.

(2) During the Pre-Trading Phase, the order book shall remain closed. In the case of securities to be determined by the Board of Management, in particular warrants, the entry of indicative quotations pursuant to § 23 b paragraph (1) shall continue to be possible.

(3) The Pre-Trading Phase is followed by the Main Trading Phase during which securities can be traded continuously or in continuous auctions and in one or more auctions pursuant to § 44 a, § 44 b and § 44 c. The Board of Management shall decide upon the nature and manner of trading in the individual securities, in particular the number of auctions per day, whether said auctions shall be carried out with the order book closed or open (§ 44 a paragraph 1), and the inclusion of securities in continuous trading or the continuous auction.

(4) At the end of the Main Trading Phase, the electronic trading system shall continue to be available to the trading participants in the Post-Trading Phase for data entry; paragraph (2) shall apply accordingly.

§ 42 Suspension, Discontinuance and Interruption of Trading

For trading in the electronic trading system, § 25 shall apply accordingly.

§ 43 Documentation and Publication of Prices, Use of Data

(1) The trading data, particularly the Exchange prices and the pertinent turnovers shall be stored in the EDP system of the Exchange.

(2) The Exchange prices at which Exchange transactions were entered into shall be published. Means and extent of the publication shall be notified by the Board of Management in advance. The Exchange prices at which transactions were entered into in the Block Trading segment shall be published at the end of the respective trading day.

(3) Data and information received from the electronic trading system may be used by the trading participants only for trading and settlement purposes. Such data and information may not be passed on to third parties without the consent of the Board of Management.

FWB01e

§ 44 Determination and Monitoring of Prices; Reference Price

(1) Exchange prices shall be determined through the electronic trading system. The Board of Management shall ensure that the prices are determined in an orderly manner.

(2) Two reference prices shall be determined as the basis of various calculations, in particular the determination of the price ranges within which orders can be matched to bring about transactions in the auction and in continuous trading. The first reference price shall correspond to the last price determined on the same trading day, or otherwise the last price determined in the system on a preceding trading day.

The second reference price shall correspond, as a general rule, to the price determined in the first auction or a following auction on the same trading day, or otherwise to the last price determined in the system on a preceding trading day. If the determination of a reference price in line with market conditions pursuant to sentence 2 or 3 is not possible, the Board of Management shall determine such price according to an implementation regulation to be issued by it.

2. Subpart

Auction, Continuous Trading, Continuous Auction and Block Trading

§ 44 a Auction and Continuous Trading

(1) In the auction the price shall be determined on the basis of the limit and market orders in existence at a particular time such that the largest volume of orders can be executed with a minimal overhang; the execution of market orders shall have priority.

The auction is subdivided into announcement, price determination and, to the extent that there is an overhang of unexecuted orders, market settlement. Contrary to sentence 2, the Board of Management may establish that there will be no market settlement in the case of securities determined by it by using objective criteria. If orders may be executed with one another in an auction in which the order book is closed, a potential execution price shall be displayed which is determined on the basis of subparagraph 1. In addition, the volume of orders which may possibly be executed, an overhang of orders that may possibly exist as well as the volume thereof shall also be displayed upon the instruction to do so by the Board of Management. In an auction in which the order book is open, sentences 5 and 6 shall apply accordingly and the aggregate order volume of the respective bid and/or offer limits shall also be displayed. If there are no orders that may be executed with one another, the best bid and/or offer limit shall be displayed as well as, upon the instruction to do so by the Board of Management, the aggregate order volume. Any overhang of unexecuted orders which remains after completion of the price determination can be executed during the market settlement phase by entering corresponding orders at the auction price.

During a period to be determined by the Board of Management, only the Designated Sponsors are entitled to accept the unexecuted orders in the securities allocated to them. This right is limited to the minimum volume for quotes or such integral multiple thereof as determined by the Board of Management.

(2) Continuous trading shall begin with an opening auction which shall be carried out pursuant to paragraph (1). During continuous trading, the prices shall be determined by matching orders at the best respective bid and/or offer limit as shown in the order book or, if the prices are the same, in the chronological order in which they were entered into the system (price-time priority); the execution of market orders shall have priority. All existing orders shall be displayed in aggregate form at the respective limit (open order book).

(3) In order to carry out intraday auctions, continuous trading shall be interrupted for the duration of the auction. In the announcement preceding the auction, the existing orders for the auction and continuous trading shall be brought together to create a single order situation; otherwise paragraph (1) shall apply accordingly.

(4) Continuous trading shall end with a closing auction which is subject *mutatis mutandis* to the provisions of paragraph (1).

(5) The details shall be regulated in the Conditions for Transactions on the Frankfurt Stock Exchange.

§ 44 b Continuous Auction

(1) In the continuous auction warrants and other securities, with respect to which such form of trading appears to be appropriate for the orderly conduct of trading, may be traded on the Exchange as determined by the Board of Management.

(2) In the continuous auction the price shall be determined on the basis of the limit and market orders in existence at a particular time such that, corresponding to or within the bid and/or offer limit provided by the quote of the Designated Sponsor, the largest volume of orders can be executed with a minimal overhang; the execution of market orders shall have priority. The continuous auction shall take place in a manner such that after the end of an auction the next auction will immediately commence. (3) The continuous auction is subdivided into pre-announcement, announcement, price determination and, to the extent that there is an overhang of unexecuted orders, market settlement; § 44 a paragraph (1) sentence 3 and sentences 9 to 10 shall apply accordingly. During the preannouncement phase, the orders contained in the order book are continuously checked whether they may possibly be executed within the bid and/or offer limits of the Designated Sponsor resulting from the respective indicative quotation. Orders may be entered, changed or cancelled. If the order book contains orders, which may possibly be executed with one another or with an indicative quotation, the Designated Sponsor shall enter a quote after receipt of a respective notice through the trading system. The bid/offer limit of the quote should be equal to or narrower than the indicative quotation entered before. If the Designated Sponsor has entered a quote on the basis of a manual quote request or if orders may possibly be executed with one another after receipt of a quote, the announcement phase will commence. The quotes shall not be changed or cancelled during a period determined by the Board of Management. If orders may be executed with one another, a potential execution price shall be displayed; § 44 a paragraph (1) sentence 6 shall apply accordingly. If this is not the case, the best bid and / or offer limit shall be displayed; § 44 a paragraph (1) sentence 8 shall apply accordingly. The prices shall be determined pursuant to paragraph (1).

(4) In the continuous auction for securities, the indicative quotations entered by the Designated Sponsor shall specify the quantities of its offer and bid. The Designated Sponsor shall be obliged to enter into transactions, in the scope of its quote, for at least these specified quantities.

§ 44 c Block Trading

(1) In the Block Trading segment, auctions will be held during the periods determined by the Management Board. Only orders that meet the minimum volume requirements for the respective security, as determined by the Management Board, shall be admitted to such auctions.

(2) In the auctions, only those prices are determined that are based on the arithmetic mean of the respective security's best bid and offer price, as reflected at that same time in the main market's order book (midpoint).

(3) The auction is subdivided into pre-announcement, announcement and price determination. During the auction, the respective midpoint will be displayed as the potential execution price. The order book shall remain closed. During the pre-announcement phase, the orders contained in the order book are continuously checked whether they may possibly be executed at midpoint. The announcement phase shall be initiated upon a market order or a limited order being entered in the order book, such limited order – if it is a sell order – being limited below or – if it is a buy order – being limited above the price limit determined by the Management Board in consideration of the Midpoint current at the respective point in time. The execution of orders having the largest lot size shall have priority in each case or, in the event the lot size is the same, in the chronological order in which they were entered into the system (volume-time priority).

(4) Admission to participate in Block Trading will be granted upon written application to the Management Board. As a prerequisite for participation in block trading, the Management Board may stipulate compliance with a special available security limit in accordance with § 13. The details shall be determined by the Management Board.

§ 45 Determination of the First Exchange Price

(1) The first Exchange price of a security newly admitted to trading or included in the regulated unofficial market for the first time (commencement of trading) shall be determined upon application by a credit institution, financial services institution or an enterprise doing business according to Section 53 subparagraph

(1) sentence 1 or Section 53 b sub-paragraph (1) sentence 1 of the German Banking Act (Gesetz über das Kreditwesen) admitted for Exchange trading (applicant); Section 24 sub-paragraph

(1) sentence 2, sub-paragraphs (2) to (4) shall apply mutatis mutandis.

(2) Contrary to § 44 a paragraph (1), there shall be no display according to § 44 a paragraph (1) sentences 5 to 8 during the announcement phase preceding the price determination. The applicant may, however, arrange for such display by the Board of Management.

(3) Notwithstanding § 44 a paragraph (1) sentence 4 only the applicant can enter, change or cancel orders for the purpose of balancing the market from the point of time to be determined by the Board of Management. The end of the announcement phase will then be determined by the Board of Management; for the determination of prices, § 44 b paragraph (2) sentence 1 shall apply accordingly.

3. Subpart

Best Execution

§ 46 Admission as Best Executor

(1) During the Main Trading Phase, own customer orders as well as customer orders transmitted by other trading participants may, according to § 46 a, be executed against proprietary orders of a particular trading participant (Best Executor) at an execution price which is a price improvement in favour of the customer compared to the potential execution in the order book of the electronic trading system (Best Execution), provided that the customer orders concerned are designated as determined by the Board of Management.

(2) The Board of Management determines which securities shall be included in Best Execution.

(3) Any enterprise which is admitted to exchange trading may apply for admission as a Best Executor in the electronic trading system for a minimum number of securities determined by the Board of Management, provided that such enterprise has entered into a corresponding agreement with the administrating and operating institution of the Frankfurt Stock Exchange, in which also the fees for the Best Execution are to be set forth.

(4) A Best Executor may submit a supplementary application for additional securities. If such application is approved, the Board of Management shall, upon the decision on the supplementary application, determine the point of time at which the securities shall be included in the Best Execution; the waiting period pursuant to § 46 c shall remain unaffected.

(5) The admission as Best Executor shall depend on the prior admission as a trading participant.

§ 46 a Conduct of Best Execution

(1) On the basis of the parameters previously entered by the Best Executor, quotes of the Best Executor are generated against which customer orders may be executed (Best Executor Quotes).

(2) The calculation of the execution price shall be made in accordance with the parameters entered in the

system on the basis of such price at which the customer order concerned would have been executed at the same time in the order book of the electronic trading system without considering the Best Executor Quote (potential execution price). In the event that the potential execution of the customer order is carried out in several partial executions in the order book, a corresponding, volume-weighted average price shall be calculated as potential execution price. The execution price in the Best Execution will fall below the potential execution price in the case of a customer buy order and exceed it in the case of a customer sell order, taking into consideration the parameters entered by the Best Executor.

(3) Within the context of the Best Execution, only own customer orders of the Best Executor and customer orders of another trading participant with which the Best Executor has entered into a corresponding agreement on the forwarding of customer orders, may be executed.

(4) The transactions concluded within the context of Best Execution will not result in Exchange prices and will be specifically designated upon their publication. In other respects, § 43 paragraphs (1) and (2) as well as § 47 paragraph (2) shall apply mutatis mutandis.

§ 46 b Obligations of Best Executors

(1) A Best Executor shall, for securities specified by the Board of Management, be obliged to conduct a Designated Sponsoring in the order book of the electronic trading system in accordance with §§ 23 through 23 c and additional requirements separately determined by the Board of Management (Liquidity Management). A Best Executor may also have the Liquidity Management conducted by another trading participant. In such a case, the Best Executor must notify the Board of Management of the commissioning concerned. The obligation of the Best Executor pursuant to sentence 1 shall remain unaffected.

(2) A Best Executor is obliged to notify the Board of Management in writing and without delay of the conclusion of an agreement regarding the forwarding of orders for Best Execution by another trading participant. The Board of Management shall determine at which point of time the forwarding of orders may be carried out.

§ 46 c Resignation, Cancellation, Withdrawal, Revocation and Suspension of Best Executor Admission

(1) A Best Executor may resign its Best Executor Admission as a whole or with respect to specified securities by submitting written notice. In the latter case, the number of securities may not fall below the minimum number of securities determined by the Board of Management pursuant to § 46 paragraph (3). Five Exchange Days after the receipt of such notice, the Best Executor shall no longer be authorized to supply Best Executor Quotes for the securities concerned. For an appropriate period subsequent to the resignation of its Best Executor Admission, generally no less than twenty Exchange Days, a trading participant may not be re-admitted as a Best Executor for those securities with respect to which it resigned.

(2) The Board of Management may revoke a Best Executor Admission in whole or in part if the Best Executor fails to comply with its obligations pursuant to §§ 46 through 46 c. In other respects, § 22 shall apply mutatis mutandis.

(3) Upon resignation or revocation, the rights and obligations of the Best Executor pursuant to §§ 46 through 46 b shall be terminated.

IX Part

Reporting and Publication of Turnover

§ 47

(1) All trading participants must, in accordance with the more detailed instructions of the Board of Management, report to the Exchange the turnover in the transactions executed by them or permit the compilation and reporting of turnover by third parties.

(2) The Board of Management shall publish turnover figures from floor trading as well as those of the electronic trading system. Means and extent of the publication shall be notified by the Board of Management in advance. For the publication of turnover figures from the Block Trading segment, § 43 paragraph (2) sentence 3 shall apply accordingly. The Board of Management is authorized in the same manner to make publications that serve the purpose of properly informing the public about market news.

X Part

Use of the EDP Facilities

§ 48

(1) The Frankfurt Stock Exchange agrees for the benefit of the trading participants to make available and to maintain EDP facilities to the extent resolved by the Exchange Council and the Board of Management, as well as to make available, maintain and service computer programs and to operate a

computer center. EDP facilities, data transmission lines and programs that are placed in service by the Exchange participants for the use of the Exchange's EDP facilities and that are neither owned by the administrating and operating institution of the Frankfurt Stock Exchange nor are within its disposition do not fall within the area of responsibility of the Frankfurt Stock Exchange.

(2) All trading participants must, in connection with the execution and settlement of Exchange transactions, use the EDP facilities specified by the Exchange Council and the Board of Management, in each case to the extent set forth by the Board of Management.

(3) The general instructions issued by the Board of Management shall apply for computer failures, system bottlenecks, failures of software and similar system interruptions of EDP facilities of the Frankfurt Stock Exchange or of the trading participants which interfere with, endanger or interrupt orderly trading. The Board of Management is authorized to take all necessary measures to guarantee or implement orderly market conditions.

(4) The administrating and operating institution of the Frankfurt Stock Exchange bears liability in connection with the fulfilment of its obligations to the trading participants in the context of the use of the Exchange's EDP facilities for the negligence of its employees and the individuals it retains for the fulfilment of its obligations.

(5) If the trading participant contributed to the occurrence of the damage through negligent conduct, the extent to which the Administrating and Operating Institution of the Exchange and the trading participant shall bear the damage shall be determined pursuant to the principles of contributory negligence.

(6) The administrating and operating institution of the Frankfurt Stock Exchange shall not be liable for any losses incurred as a consequence of force majeure, riot, acts of war, natural disasters or other events for which it is not responsible (e.g. strikes, lock-outs, disruption of communications, actions by governmental authorities in the Federal Republic of Germany or abroad) or as a consequence of technical problems caused other than by negligence.

XI Part

Exchange Arbitration Tribunal and Expert Committee

§ 49 Arbitration Tribunal of General Jurisdiction

(1) An Arbitration Tribunal being domiciled in the Federal Republic of Germany under German law shall have jurisdiction over any disputes arising out of transactions that were entered or were to be entered into the Transaction Settlement System of the Frankfurt Stock Exchange, including the question of whether a transaction was consummated between the parties.

(2) § 1025 et seq. of the Code of Civil Procedure (Zivilprozeßordnung) shall apply mutatis mutandis to proceedings before the Arbitration Tribunal.

(3) More detailed provisions in this regard are set forth in the Arbitration Rules.

§ 49 a Expert Committee

The Board of Management shall appoint an Expert Committee (Gutachterausschuß) comprised of at least three members for a period of three years to examine the deliverability of securities.

XII Part

Board of Admissions

§ 50 Responsibilities of the Board of Admissions

(1) The Board of Admissions (Zulassungsstelle) shall decide on the admission of securities to the Official Market and Regulated Market.

(2) To the extent that the Board of Management is not competent, the Board of Admissions shall take the necessary measures for the protection of the public and for the orderly trading on the exchange and FWB01e

shall supervise compliance with the obligations arising from the admission for the issuer and the institution or enterprise that filed the application.

(3) The Board of Admissions shall exercise the duties and powers assigned to it only in furtherance of the public interest.

§ 51 Composition of the Board of Admissions

(1) The Board of Admissions is comprised of at least 8 but no more than 20 members. At least one-half of them shall be individuals not professionally involved in the exchange trading of securities (§ 31

paragraph (2) of the Exchange Act). Up to two deputies may be appointed for each member.

(2) The Board of Admissions may delegate decisions to committees formed from among its members and composed of at least five members; paragraph (1) sentence 2 shall apply accordingly.

§ 52 Election; Term of Office of the Members of the Board of Admissions

(1) The members of the Board of Admissions and their representatives shall be elected by the Exchange Council.

(2) The term of office of the members of the Board of Admissions and their representatives is three years. Reelection or reappointment is permitted. If a member leaves the board prematurely, a by-election shall be held pursuant to paragraph (1) to fill such seat for the remaining term of office of the departed member.

§ 53 Rules of Procedure

The Board of Admissions shall adopt procedural rules for itself and shall, in its first meeting after an election, elect a chairperson and his or her deputy.

§ 54 Exclusion of Members from Discussion and Decisionmaking

Those members of the Board of Admissions for whom concern of partiality exists with respect to the item submitted for resolution shall be excluded from the discussion and the decision making. §§ 20, 21 of the Hessian Administrative Procedure Act (Hessisches Verwaltungsverfahrensgesetz) shall remain unaffected. Further details shall be governed by the Rules of Procedure.

FWB01e

§ 55 Procedure for Decision making

(1) The Board of Admissions shall reach its decisions by resolution of its members. At the meetings, resolutions shall be passed either by show of hands or written ballot. Outside meetings, resolutions may be passed by votes cast in writing, by telephone or any other comparable form of voting, provided that no member immediately objects to such a procedure.

(2) The members of the Board of Admissions may resolve that in concretely-defined admission proceedings the admission resolution shall be deemed to be adopted, provided that no member objects thereto within an adequate period of time determined by the Board of Admissions. Sentence 1 shall apply accordingly to committees as well as other concretely-defined types of items submitted for resolution.

(3) Each member of the Board of Admissions may participate in the passing of resolutions by approving or rejecting the item submitted for resolution or by abstaining from voting. In the case of the passing of a resolution on the admission of securities to Exchange trading, a participation therein is only permissible by approving or rejecting the resolution.

(4) The Board of Admissions shall constitute a quorum if at least half of the members entitled to vote take part in the resolution. The passing of a resolution shall require the approval of a simple majority of the votes cast by the members participating in the resolution. In the case of a tie vote, the item submitted for resolution shall be deemed rejected.

(5) The details of the decision-making process are governed by the rules of procedure.

XIII Part

Official Market (General Standard)

§ 56 Application for Admission

The admission to the Official Market (General Standard) is applied for by the issuer of the securities together

with a credit institution, financial services institution or an enterprise within the meaning of § 53 paragraph (1) sentence 1 or § 53 b paragraph (1) sentence 1 of the Banking Act. The institution or enterprise must be admitted to a domestic exchange with a right to participate in trading and provide evidence of liable capital amounting to at least 730,000 EUR (or the currency equivalent). If the issuer itself is an institution or enterprise within the meaning of sentence 1, and if the requirements of sentence 2 have been fulfilled, the issuer may file the application acting alone.

§ 57 Revocation of Admission Ex Officio

(1) The Board of Admissions may revoke the admission to the Official Market not only pursuant to the provisions of the Administrative Procedure Act (Verwaltungsverfahrensgesetz) and § 43 sentence 2 of the Exchange Act (Failure of the Issuer to Comply with its Obligations), but also if orderly trading on the exchange is no longer ensured for the long term and the Board of Management has discontinued the quotation in the Official Market.

(2) The Board of Admissions shall promptly publish notice of the revocation in a national newspaper designated for exchange notices at the issuer's expense.

FWB01e

§ 58 Revocation of Admission upon Application by the Issuer

(1) The Board of Admissions may revoke the admission to the Official Market upon application by the

issuer, unless overriding investor protection concerns prevent such revocation. Overriding investor protection concerns do not prevent such revocation, in particular

1. if the admission of and trading in the security concerned on a domestic or foreign organized market within the meaning of § 2 paragraph (5) of the Securities Trading Act appears to be ensured, even after the revocation of admission has become effective, or

2. if, after the revocation of admission has become effective, the security concerned is neither admitted to nor traded on another domestic exchange or a foreign organized market, but provided that, after the revocation decision is made public, the investors have sufficient time to sell the securities affected by the revocation on the exchange.

(2) Any revocation of admission pursuant to paragraph (1) no. 1 shall take effect immediately if the security concerned is admitted to and traded on at least one other domestic exchange at the time when the revocation is made public. If the security is admitted and traded exclusively on a foreign organized market at the time when the revocation is made public, the revocation shall become effective three months after it has been published. In cases of paragraph 1 no. 2, the revocation shall become effective six months after it has been published.

(3) Upon application by the issuer, the Board of Admissions may shorten the periods specified in paragraph 2 sentence 2 and 3, unless it would be contrary to the interests of investors to do so.

(4) The issuer is responsible for providing evidence that the conditions for revoking the admission have been satisfied and for assessing the periods. The Board of Admissions may, in particular, require the submission of appropriate declarations and documents. If any of the conditions set forth in paragraph (1) are no longer satisfied after the revocation has been made public but before such revocation becomes effective, the Board of Admissions may reverse its decision.

(5) The Board of Admissions shall promptly publish notice of the revocation in at least one national newspaper designated for exchange notices at the issuer's expense.

§ 59 Admission of Shares which are Already Admitted to the Regulated Market or to the Official Market or Regulated Market on Another Domestic Exchange

For the admission of shares which are already admitted to the Regulated Market or to the Official or Regulated Market on another domestic exchange, § 45 number 4 of the Exchange Admissions Regulation shall apply. § 33 paragraph (4) of the Exchange Act shall remain unaffected.

XIV Part

Sub-Sector of the Official Market with Additional Obligations Arising from Admission (Prime Standard)

§ 60 Application for Admission; Competence

(1) In the case of shares or certificates representing shares which are admitted to the Official Market (General Standard), the issuer may apply for admission to the sub-sector of the Official Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard). The application must include all shares or certificates representing shares of the same class admitted to the Official Market (General Standard). The application may be submitted together with the application for admission to the Official Market (General Standard).

(2) The Board of Admissions shall decide on the admission to the sub-sector of the Official Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard).

(3) Shares or certificates representing shares shall be admitted if no circumstances are known to the Board of Admissions according to which the issuer will fail to fulfil the additional obligations arising from admission in an orderly manner. Such circumstances are regularly presumed if

1. an application for the initiation of insolvency proceedings on the assets of the issuer has been filed; this shall apply mutatis mutandis to issuers having their registered office outside Germany;

or

2. the issuer of already admitted shares or certificates representing shares has failed to fulfil its obligations arising from admission in an orderly manner.

§ 61 Publication of the Admission

For the publication of the admission to the sub-sector of the Official Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard), § 51 of the Exchange Admissions Regulation shall apply mutatis mutandis.

FWB01e

§ 62 Financial Statements

(1) The issuer of admitted shares or certificates representing shares is obliged to prepare and publish pursuant to paragraph (3) consolidated financial statements (konsolidierter Abschluss) according to

the International Financial Reporting Standards (IFRS) in accordance with the current standards of the International Accounting Standards Board (IASB) □ www.iasc.org.uk □ or according to the U.S. Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) in accordance with the current standards of the Financial Accounting Standards Board (FASB) □ www.fasb.org. The financial statements pursuant to sentence 1 shall also include such additional information that must be published according to national provisions as well as the auditor's certification pursuant to paragraph (2). A reconciliation of the national accounting principles according to IFRS or US-GAAP may be accepted. The financial statements according to sentence 1 shall be prepared in both German and English. Upon application by the issuer, the Board of Admissions may allow that the financial statements of issuers having their registered office (Sitz) outside Germany is prepared in whole or in part exclusively in English.

(2) The financial statements pursuant to paragraph (1) shall be audited in accordance with the International Standards of Auditing (ISA). Additional information that is to be provided due to national provisions shall be audited in accordance with the national provisions of the issuer.

(3) The issuer shall make available at the offices of its paying agent the financial statements prepared according to paragraph (1) without delay upon their approval by the Supervisory Board, but in any event within four months after the end of the reporting period, unless these documents have been published within the Federal Republic of Germany. Reference to the availability thereof at the offices of the paying agent shall be made in a national newspaper that has been designated for Exchange notices. At the same time as the documents pursuant to sentence 1 are made available or are published, such documents shall be transmitted to the Board of Admissions in electronic form. The manner and form of the electronic transmission shall be determined by the Board of Admissions. The Board of Admissions shall make the financial statements available to the public, either electronically or in another suitable manner.

(4) For issuers which are predominantly engaged in the reinsurance business, the financial statements prepared pursuant to paragraph (1) shall be published within six months. In other respects, paragraph (3) shall apply mutatis mutandis.

(5) The Board of Admissions may, upon issuer's request and only once, extend the deadline for submission of the financial statements pursuant to paragraph (3) sentences 1 and 3 or paragraph (4) by a maximum of four weeks if the issuer demonstrates that it cannot comply with the deadline as a result of events not due to any intentional or negligent misconduct of the issuer.

(6) The statutory provisions concerning the consolidated financial statements (Konzernabschluss) as well as annual financial statements and the management report shall remain unaffected.

§ 63 Quarterly Reports

(1) The issuer is obliged to publish quarterly reports which shall be prepared according to the same accounting principles as the financial statements prepared pursuant to § 62 paragraph (1).

(2) Quarterly reports must be prepared for each of the first three quarters of a financial year as of the respective deadlines.

FWB01e

(3) The quarterly report shall provide a basis for evaluating the development of the issuer's business during a given reporting period and from the beginning of the financial year through the reporting date of the quarter. It shall contain the following financial data relating to the business operations and the results of the issuer for the reporting period, including explanatory notes thereto:

1. a balance sheet as of the end of the current quarter and, for purposes of comparison, a balance sheet as of the end of the previous fiscal year;
2. profit and loss accounts (income statements) for the current quarter and for the period from the beginning of the current fiscal year through the end of the current quarter and, for purposes of comparison, profit and loss accounts (income statements) for the respective periods of the previous fiscal year;
3. a presentation of the changes in equity capital for the period from the beginning of the current fiscal year through the end of the current quarter in accordance with the presentation given in the financial statements and, for purposes of comparison, such a presentation for the respective period of the previous fiscal year;
4. a statement of the sources and applications of funds (cash flow statement) for the period from the beginning of the current fiscal year through the end of the current quarter and, for purposes of comparison, such a statement for the respective period of the previous fiscal year;
5. explanatory notes including comparative information, enclosed in annexes;
6. a segment reporting according to the selected accounting standard IFRS or US-GAAP.

(4) If not so required in accordance with IFRS or US-GAAP, the quarterly report shall further include the following additional information as applicable:

1. any dividends paid or proposed in the current quarter, aggregate or per share, calculated

separately for ordinary shares and for other shares;

2. information addressing company shares held by the issuer (eigene Aktien) as well as subscription rights of officers and employees in accordance with the provisions pursuant to § 160 paragraph (1) Nos. 2 and 5 of the Stock Corporation Act (Aktiengesetz);

3. personnel changes in the Board of Management (Geschäftsführung) or in supervisory bodies;

4. the number of employees at the end of the current quarter or, alternatively, the average number of employees for the period from the beginning of the current fiscal year through the end of the current quarter, including details of the calculation method;

5. explanatory disclosures regarding the order situation with respect to investments, research and development expenses as well as events of particular significance during the reporting period and after the end of the quarter which could have an effect on the results of the business operations;

6. information on the business prospects for the current fiscal year; substantial changes to the risks in view of future developments since the beginning of the fiscal year must also be included.

(5) The quarterly report shall be prepared in both German and English. The Board of Admissions may allow that the quarterly report of issuers having their registered office (Sitz) outside Germany is prepared in whole or in part exclusively in English.

FWB01e

(6) Any information in accordance with paragraph (3) Nos. 1, 2 and 4 shall be provided considering the line items detailed in the Annex to the Exchange Rules.

(7) Any information contained in the quarterly report may be reviewed by an auditor. With regard to the results of the audit or review as reported by the auditor, the full text of the auditor's certification or of the refusal of such certification or of the auditor's review report may be included.

(8) The issuer shall publish the quarterly report without delay after preparation, but not more than two months after the end of the reporting period, and electronically transfer it to the Board of Admissions. The manner and form of the electronic transmission shall be determined by the Board of Admissions. The Board of Admissions shall make the quarterly report available to the public, either electronically or in another suitable manner.

(9) For issuers which are predominantly engaged in the reinsurance business, the quarterly report shall be published within four months pursuant to the provisions of sub-paragraph (8) sentence 1.

(10) The Board of Admissions may, upon issuer's request and only once, extend the deadline for submission of the quarterly report pursuant to paragraphs (8) and (9) by a maximum of four weeks if the issuer demonstrates that it cannot comply with the deadline as a result of events not due to any intentional or negligent misconduct of the issuer.

(11) The statutory provisions concerning the interim report shall remain unaffected.

§ 64 Corporate Action Timetable

(1) The issuer shall prepare and continuously update upon commencement of the quotation and thereafter at the beginning of each financial year a corporate action timetable for at least the respective financial year, in German and English.

(2) The corporate action timetable must include details concerning the most important events on the issuer's calendar, in particular the annual shareholders' meeting, the balance sheet press conference and the meetings of analysts.

(3) The issuer is obliged to publish the corporate action timetable on its Internet website and to submit the timetable to the Board of Admissions in electronic form. The manner and form of the electronic transmission shall be determined by the Board of Admissions. The Board of Admissions shall make the corporate action timetable available to the public, either electronically or in another suitable manner.

§ 65 Meeting of Analysts

The issuer shall be required to hold a meeting of analysts at least once a year outside the balance sheet press conference.

FWB01e

§ 66 Publication and Notification of Facts Influencing Market Prices in English

The issuer shall be obligated to make publications according to Article 15 of the Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz, WpHG) in English at the same time. Article 15 of the Securities Trading Act shall remain unaffected.

§ 67 Revocation of Admission

(1) Upon application by the issuer, the Board of Admissions shall revoke the admission to the sub-sector of the Official Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard). The Board of Admissions shall promptly publish notice of the revocation in at least one national newspaper designated for Exchange notices at the issuer's expense. The period between the date of the

publication and the effective date of the revocation shall be three months.

(2) The provisions concerning the revocation of the admission to the Official Market (General Standard) ex officio shall apply mutatis mutandis.

(3) The revocation shall not affect the admission to the Official Market (General Standard) in other respects.

(4) In the event that the admission to the sub-sector of the Official Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard) is terminated, the Board of Management must arrange for the admitted securities to be listed in the Official Market (General Standard) ex officio.

XV Part

Regulated Market (General Standard)

§ 68 Application for Admission

(1) For the application for admission to the Regulated Market (General Standard), the provision of § 56 shall apply mutatis mutandis.

(2) Issuers whose securities have already been admitted to the official or organized market on another domestic exchange may file the application for admission of such securities acting alone.

§ 69 Conditions for Admission; Admission Procedure

(1) The provisions for the Official Market (General Standard) shall apply mutatis mutandis to the conditions for admission, the contents of the business report, the publication of the business report, the exemption from the obligation to publish a business report and the admission procedure, unless otherwise provided by the Exchange Act and paragraph (2).

FWB01e

(2) Notwithstanding paragraph (1), the admission to the Regulated Market (General Standard) shall require:

1. § 3 paragraph (1) of the Exchange Admissions Regulation shall apply, provided that the issuer of shares to be admitted should have existed as an enterprise for at least three years (length of existence of issuer);

2. the application for admission may be restricted to a portion of the class or the issue (partial admission of securities of the same class or issue); § 7 paragraph (1) sentence 3 of the Exchange Admissions Regulation shall apply mutatis mutandis; the Board of Admissions may reject the application for admission of a part of the class or issue if it is convinced that no sufficient market will form with respect to the securities to be admitted.

3. § 9 of the Exchange Admissions Regulation shall not apply (distribution of shares); the Board of Admissions may reject the application for admission if, due to the low percentage of public distribution, orderly trading on the Exchange does not appear to be ensured.

§ 70 Securities of Investment Companies

(1) For the admission of securities issued by an investment company within the meaning of the Investment Company Act (Gesetz über die Kapitalanlagegesellschaften) or by a foreign investment company within the meaning of the Act on Foreign Investment Funds (Auslandinvestment-Gesetz), the following details regarding the company's business activities, the most recent course of business and future prospects must be submitted:

1. a current overview of the composition of the (special) fund, a description of the investment goals and policy as well as corresponding details as required in §§ 19, 8 paragraph (3a) sentence 4, 8 c paragraph (3) No. 3, 25 l paragraph (5) sentence 2 and 25 m paragraph (2) of the Investment Company Act or, as the case may be, § 3 of the Foreign Investment Act;

2. any court or arbitration proceedings which could have a material effect on the economic situation of the issuer or which have done so during the last two business years;

3. the business development of the issuer since the end of the fiscal year covered by the last published annual report; in particular, the most significant tendencies and developments concerning income and expenditure from the special fund, the number of shares outstanding and the value of a share as at a record date to be specified in the business report, such record date being as close as possible to the date of the business report.

(2) For the admission of shares of an investment stock corporation within the meaning of § 51 of the Investment Company Act, § 62 of the Investment Company Act shall apply mutatis mutandis.

§ 71 Obligations Arising from Admission

The obligations arising from admission of the Official Market (General Standard) shall, with the exception of § 69 of the Exchange Admissions Regulation, apply mutatis mutandis. In particular, §§ 53 through 62 of the Exchange Admissions Regulation shall apply mutatis mutandis to shares and certificates representing shares.

FWB01e

§ 72 Exemption from the Obligation to Publish and Submit a Business Report

(1) The Board of Admissions may, in connection with the admission of further shares of an issuer in a capital increase or additional securities that evidence a claim for profit-related distributions, permit the subscription offer to be published instead of a business report if less than three years have elapsed since the publication of the last business report or complete prospectus. The Board of Admissions may demand that the subscription offer be supplemented with recent information.

(2) No submission of a business report is necessary for the debt securities of private and public law credit institutions if securities issued by them are admitted on a domestic exchange for trading with Quotation in the Official Market or on the Regulated Market and the issuers regularly make their annual financial statements public.

(3) Further, no submission of a business report is necessary for issuers whose securities are admitted to Quotation in the Official Market or in the Regulated Market on a domestic exchange if, in the case of an application for the admission of debt securities, less than three years have passed since the prospectus required for the admission to Quotation in the Official Market, other written materials equivalent to such prospectus or a business report was published, or, in the case of an application for the admission of other securities, less than six months.

§ 73 Revocation of Admission

The provisions of the Official Market (General Standard) shall apply mutatis mutandis (§§ 57, 58) to the revocation of the admission to the Regulated Market (General Standard) ex officio and upon application by the issuer.

§ 74 Admission of Shares which are Already Admitted to the Official Market or to the Official Market or Regulated Market on Another Domestic Exchange

For the admission of shares which are already admitted to the Official Market (General Standard) or to the Official or Regulated Market on another domestic exchange, § 45 number 4 of the Exchange Admissions Regulation shall apply mutatis mutandis. § 51 paragraph (3) of the Exchange Act shall remain unaffected.

XVI Part

Sub-Sector of the Regulated Market with Additional Obligations Arising from Admission

(Prime Standard)

§ 75 Application for Admission; Competence

(1) In the case of shares or certificates representing shares which are admitted to the Regulated Market (General Standard), the issuer may apply for admission to the sub-sector of the Regulated Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard). The application must include all shares or certificates representing shares of the same class admitted to the Regulated Market (General

Standard). The application may be submitted together with the application for admission to the Regulated Market (General Standard).

(2) The Board of Admissions shall decide on the admission to the sub-sector of the Regulated Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard).

(3) Shares or certificates representing shares shall be admitted if no circumstances are known to the Board of Admissions according to which the issuer will fail to fulfil the additional obligations arising from admission in an orderly manner. Such circumstances are regularly presumed if

1. an application for the initiation of insolvency proceedings on the assets of the issuer has been filed; this shall apply mutatis mutandis to issuers having their registered office outside Germany;

or

2. the issuer of already admitted shares or certificates representing shares has failed to fulfil its obligations arising from admission in an orderly manner.

§ 76 Publication of the Admission

For the publication of the admission to the sub-sector of the Regulated Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard), § 51 of the Exchange Admissions Regulation shall apply mutatis mutandis.

§ 77 Financial Statements

For the financial statements of the issuer and the additional information, the provision of § 62 shall apply mutatis mutandis.

§ 78 Quarterly Reports

For the quarterly reports of the issuer, the provision of § 63 shall apply mutatis mutandis.

§ 79 Corporate Action Timetable

For the corporate action timetable of the issuer, the provision of § 64 shall apply mutatis mutandis.

§ 80 Meeting of Analysts

For the meeting of analysts of the issuer, the provision of § 65 shall apply mutatis mutandis.

FWB01e

§ 81 Publication and Notification of Facts Influencing Market Prices in English

For the publication and notification of facts influencing market prices in English, the provision of § 66 shall apply mutatis mutandis.

§ 82 Revocation of Admission

For the revocation of admission to the sub-sector of the Regulated Market with additional obligations arising from admission (Prime Standard), the provision of § 67 shall apply mutatis mutandis.

XVII Part

Inclusion of Securities in the Regulated Market (General Quoted)

§ 83 Inclusion; Competence

(1) Securities which are admitted neither to the Official Market nor to the Regulated Market on the Frankfurt Stock Exchange may be included in the Regulated Market upon application of a trading participant.

(2) The Board of Management shall decide on the inclusion.

§ 84 Prerequisites for Inclusion

(1) The application for inclusion must be submitted in writing by a trading participant admitted to the Frankfurt Stock Exchange with the right to participate in trading. The issuer of the securities to be included has no right to object to the inclusion.

(2) The application must contain the following information:

1. the name, the registered office (Sitz) and business address of the applicant;
2. the name, the registered office and business address of the issuer of the securities to be included;
3. the exchange or exchanges on which prices of the securities to be included are already determined;
4. the type and class of the securities to be included as well as the respective securities identification number (Wertpapierkennnummer, WKN) and International Securities Identification Number (ISIN).

(3) The application must be accompanied by all documentation necessary for the purpose of examining the inclusion requirements pursuant to paragraph (4) as well as by evidence

1. that the orderly settlement of Exchange transactions is ensured,

FWB01e

2. that the orderly conduct of Exchange trading is ensured.

The evidence to be furnished pursuant to sentence 1 numbers 1 and 2 must, in particular, include the designation of a paying and depository agent in Germany.

(4) Securities may be included if they are admitted

1. to trading on the Official or Regulated Market on another domestic stock exchange,
2. to trading on an organized market in another member state of the European Union or another contract state to the Treaty for the European Economic Area, or 3. to an organized market in another country, provided that prerequisites for admission as well as notification and transparency obligations which are comparable to those existing in the Regulated Market for admitted securities exist at this market and that the exchange of information with the competent authorities of the respective country for the purpose of monitoring trading is ensured,

and if

4. no circumstances are known which, should the securities be included, would lead to fraud on the public or damage to substantial public interests. If, in the case of the state within the meaning of number 2 or 3, provisions exist concerning the notification of transactions of members of the Board of Management or the supervisory bodies of the issuer of the securities which are comparable to the provision of § 15 of the Securities Trading Act, the applicant shall indicate in its application pursuant to paragraph (1) the form and medium of the publication of the transactions.

§ 85 Publication of Inclusion

The inclusion shall be published. The manner and form of the publication shall be determined by the Board of Management

§ 86 Obligations of the Applicant after Inclusion

The applicant is obliged to notify the Board of Management without delay of all circumstances which have been published by the issuer of the included securities or which the applicant has otherwise become aware

of which are material for the evaluation of the included securities. This shall, in particular, include notifications and changes pursuant to §§ 63, 64 of the Exchange Admissions Regulation as well as publications and notifications pursuant to § 15 of the Securities Trading Act or comparable provisions which are applicable at the foreign market to which the included securities are admitted, for the protection of the public and for the purpose of ensuring orderly exchange trading. Changes with respect to the form or the medium of publication pursuant to § 84 paragraph (4) sentence 2 shall be notified by the applicant without delay.

FWB01e

§ 87 Notification of the Parties Involved in Exchange Trading

The applicant shall notify the parties involved in exchange trading without delay of all circumstances notified by it to the Board of Management pursuant to § 86. The manner and form of the notification shall be determined by the Board of Management.

§ 88 Revocation of Inclusion

- (1) Upon application by the applicant, the Board of Management shall revoke the inclusion.
- (2) The Board of Management may revoke the inclusion ex officio if the conditions set forth in § 84 paragraphs (3) and (4) are no longer satisfied. The provisions of § 57 paragraph (1) shall apply mutatis mutandis.
- (3) The Board of Management shall promptly publish notice of the revocation pursuant to § 57 paragraph (2) at the applicant's expense.

XVIII Part

Regulated Unofficial Market (General Quoted) and Neuer Markt

§ 89 Regulated Unofficial Market

- (1) Securities which are neither admitted to the Official Market nor admitted to or included in the Regulated Market may be admitted to trading on the regulated unofficial market, on the Exchange floor and/or in the electronic trading system, during Exchange hours if the orderly conduct of trading and the settlement of transactions appears to be ensured by trading guidelines.
- (2) The trading guidelines for the admission of securities to trading on the regulated unofficial market and the conduct of trading in the regulated unofficial market shall be issued by Deutsche Börse AG. The Board of Management may demand that such guidelines contain provisions concerning the orderly conduct of trading, including the conditions for the admission to the listing of securities in the regulated unofficial market as well as concerning the orderly determination of Exchange prices and their publication and concerning the settlement of transactions.
- (3) The prices determined in the regulated unofficial market are exchange prices within the meaning of § 24 of the Exchange Act. They are subject to the supervision of the Exchange Supervisory Authority and the Trading Surveillance Office. Sections 26 through 44c of the Exchange Rules apply mutatis mutandis.

§ 90 Neuer Markt

- (1) For securities which have been admitted to the regulated market of the Frankfurt Stock Exchange but have not been introduced [to trading], the Frankfurt Stock Exchange may permit trading on the Neuer Markt. Trading on the Neuer Markt shall be restricted to shares and certificates representing shares of issuers of securities already included in the Neuer Markt as of January 1, 2003. Trading takes place during Exchange hours on the floor of the Exchange or in the electronic trading system.
- (2) The Rules and Regulations for the introduction of securities to the Neuer Markt (admission to the Neuer Markt) and for trading on the Neuer Markt shall be issued by the Deutsche Börse AG. The Board of Management may request that provisions concerning orderly trading, including there requirements for the admission of securities to the Neuer Markt as well as concerning the orderly determination of Exchange prices, their publication and the settlement of transactions also be contained therein. § 66 paragraph (3) shall apply mutatis mutandis.
- (3) Should any of the information contained in the issue prospectus for the Neuer Markt be incorrect or incomplete, §§ 44 through 47 of the Exchange Act shall apply mutatis mutandis.
- (4) In the event that the admission of securities to the Neuer Markt is terminated, the Board of Management must arrange for the admitted securities to be listed in the Regulated Market (General Standard) ex officio.

XIX Part

Final Provisions

§ 91 Honorary Basis of Activities

The members of the Exchange Council, the Board of Admissions, the Committee of Exchange Brokers and the Disciplinary Committee shall carry out their activities on an unremunerated honorary basis.

§ 92 Entering into Transactions

(1) Transactions on the Exchange may only be entered into in the name of an enterprise admitted to the Frankfurt Stock Exchange, or arranged by such enterprises.

(2) This does not apply for transactions entered into in the electronic trading system or for those entered into through the Central Order Book procedure. In such cases, enterprises admitted to other exchanges shall be considered to be equal to enterprises admitted to the Frankfurt Stock Exchange.

This applies in the Central Order Book procedure also for the closing of Open Transactions Subject to Designation of the Counterparty which originated in continuous trading and for the closing of Open Transactions Subject to Designation of the Counterparty in continuous trading which originated in the Central Order Book procedure.

(3) In the cases set out in § 16 a, the execution of an order and the issue of a transaction confirmation will result in a transaction between the trading participant and Eurex Clearing AG and in a transaction between Eurex Clearing AG and the second trading participant. If, in the case set out in sentence 1, a trading participant is not authorized to directly participate in the clearing process at Eurex Clearing AG (Non-Clearing Member), a transaction shall, upon execution of its order and the issue of a transaction confirmation, be entered into between the Non-Clearing Member and an enterprise entitled to engage in clearing activities at Eurex Clearing AG (Clearing Member) and, simultaneously, a transaction is entered into between such Clearing Member and Eurex Clearing AG. For transactions pursuant to this paragraph, the Clearing Conditions for Eurex Clearing AG shall apply in addition.

§ 93 (deleted)

§ 94 Making of Announcements

Unless otherwise provided, announcements by any body of the Exchange shall be made through posting on the Exchange floor and through publication in electronic media. The Board of Management shall determine the electronic medium.

§ 95 Transitional Provisions

(1) The provisions of § 90 paragraphs (1) through (3) shall become invalid upon expiry of December 31, 2003. The provisions of § 90 paragraph (4) shall become invalid upon expiry of March 31, 2004.

(2) With respect to issuers whose shares or certificates representing shares are already quoted on the Frankfurt Stock Exchange as of January 1, 2003, the provisions pursuant to § 62 paragraph (1) sentences 1 and 2 and § 77 shall only apply for the financial year commencing on or after January 1, 2005.

§ 96 Effective Date of the Exchange Rules

The Exchange Rules and the amendments thereto shall become effective after issuance by the Board of Management upon their publication, unless the Exchange Council sets a later date.

9.4. Παράρτημα Δ – Παλινδρομήσεις

9.4.1. Χρηματιστήριο Αθηνών

```
=====
Dependent Variable: ASE_ALPHA
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      CoefficientStd. Error t-Statistic   Prob.
=====
              C          0.000309    0.000228    1.356272    0.1751
            IDX_ASE      1.054592    0.013014   81.03534    0.0000
=====
R-squared                0.637625    Mean dependent var 0.000790
Adjusted R-squared      0.637528    S.D. dependent var 0.023135
S.E. of regression      0.013928    Akaike info criter-5.709254
Sum squared resid       0.723998    Schwarz criterion -5.705920
Log likelihood           10661.18    F-statistic        6566.726
Durbin-Watson stat      1.924918    Prob(F-statistic) 0.000000
=====
```

```
=====
Dependent Variable: ASE_COCA
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample(adjusted): 401 3734
Included observations: 3334 after adjusting endpoints
=====
      Variable      CoefficientStd. Error t-Statistic   Prob.
=====
              C          0.000392    0.000268    1.461152    0.1441
            IDX_ASE      0.825998    0.016442   50.23744    0.0000
=====
R-squared                0.430992    Mean dependent var 0.000634
Adjusted R-squared      0.430821    S.D. dependent var 0.020515
S.E. of regression      0.015477    Akaike info criter-5.498273
Sum squared resid       0.798180    Schwarz criterion -5.494606
Log likelihood           9167.621    F-statistic        2523.801
Durbin-Watson stat      1.912624    Prob(F-statistic) 0.000000
=====
```

```
=====
Dependent Variable: ASE_EFG
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      CoefficientStd. Error t-Statistic   Prob.
=====
```

```

=====
C          0.000272   0.000436   0.623066   0.5333
IDX_ASE    0.510624   0.024899   20.50765   0.0000
=====
R-squared          0.101278   Mean dependent var 0.000505
Adjusted R-squared 0.101037   S.D. dependent var 0.028106
S.E. of regression 0.026649   Akaike info criter-4.411630
Sum squared resid  2.650257   Schwarz criterion -4.408296
Log likelihood     8238.514   F-statistic        420.5637
Durbin-Watson stat 1.821826   Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: ASE_NBG
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

```

=====
Variable          CoefficientStd. Errort-Statistic   Prob.
=====
C                  4.58E-05    0.000227    0.202213    0.8398
IDX_ASE            1.191221    0.012939    92.06301    0.0000
=====
R-squared          0.694289   Mean dependent var 0.000589
Adjusted R-squared 0.694207   S.D. dependent var 0.025043
S.E. of regression 0.013848   Akaike info criter-5.720780
Sum squared resid  0.715701   Schwarz criterion -5.717446
Log likelihood     10682.70   F-statistic        8475.597
Durbin-Watson stat 1.805405   Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: ASE_TITAN
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

```

=====
Variable          CoefficientStd. Errort-Statistic   Prob.
=====
C                  0.000568    0.000530    1.071520    0.2840
IDX_ASE            0.938227    0.030237    31.02915    0.0000
=====
R-squared          0.205079   Mean dependent var 0.000996
Adjusted R-squared 0.204866   S.D. dependent var 0.036292
S.E. of regression 0.032361   Akaike info criter-4.023171
Sum squared resid  3.908352   Schwarz criterion -4.019837
Log likelihood     7513.261   F-statistic        962.8080
Durbin-Watson stat 1.985014   Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: ASE_PEIR
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```



```

=====
Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
C              0.000348   0.000379    0.918904    0.3582
IDX_ASE       0.900327   0.021625   41.63321    0.0000
=====
R-squared      0.317149   Mean dependent var 0.000759
Adjusted R-squared 0.316966   S.D. dependent var 0.028004
S.E. of regression 0.023145   Akaike info criter -4.693582
Sum squared resid 1.999117   Schwarz criterion -4.690247
Log likelihood  8764.917   F-statistic      1733.324
Durbin-Watson stat 1.749177   Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: ASE_EMP
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

```

=====
Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
C              6.96E-05   0.000266    0.261243    0.7939
IDX_ASE       1.232342   0.015196   81.09756    0.0000
=====
R-squared      0.637980   Mean dependent var 0.000632
Adjusted R-squared 0.637883   S.D. dependent var 0.027026
S.E. of regression 0.016263   Akaike info criter -5.399264
Sum squared resid 0.987107   Schwarz criterion -5.395930
Log likelihood 10082.43   F-statistic      6576.814
Durbin-Watson stat 1.935495   Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

9.4.2. Χρηματιστήριο Παρισιού – Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: CAC_ALCATEL
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          -0.000307   0.000370   -0.829908    0.4066
      IDX_CAC40       1.466550   0.027089   54.13890    0.0000
=====
R-squared                0.439894   Mean dependent var -5.38E-05
Adjusted R-squared       0.439744   S.D. dependent var 0.030187
S.E. of regression       0.022595   Akaike info criter -4.741660
Sum squared resid        1.905276   Schwarz criterion  -4.738326
Log likelihood            8854.680   F-statistic         2931.021
Durbin-Watson stat       1.920834   Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_AXA
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          -3.62E-05   0.000245   -0.147848    0.8825
      IDX_CAC40       1.226693   0.017918   68.46268    0.0000
=====
R-squared                0.556724   Mean dependent var 0.000176
Adjusted R-squared       0.556605   S.D. dependent var 0.022444
S.E. of regression       0.014945   Akaike info criter -5.568312
Sum squared resid        0.833580   Schwarz criterion  -5.564978
Log likelihood            10398.04   F-statistic         4687.138
Durbin-Watson stat       1.848826   Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_CARREFOUR
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C           0.000288   0.000233    1.236074    0.2165
      IDX_CAC40       0.869170   0.017079   50.89056    0.0000
=====
R-squared                0.409666   Mean dependent var 0.000438
Adjusted R-squared       0.409508   S.D. dependent var 0.018539
=====

```

S.E. of regression 0.014246 Akaike info criter-5.664167
 Sum squared resid 0.757388 Schwarz criterion -5.660832
 Log likelihood 10577.00 F-statistic 2589.849
 Durbin-Watson stat 1.991670 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: CAC_DANONE
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000161	0.000211	0.763539	0.4452
IDX_CAC40	0.595310	0.015469	38.48430	0.0000

R-squared 0.284103 Mean dependent var 0.000264
 Adjusted R-squared 0.283911 S.D. dependent var 0.015247
 S.E. of regression 0.012903 Akaike info criter-5.862227
 Sum squared resid 0.621301 Schwarz criterion -5.858892
 Log likelihood 10946.78 F-statistic 1481.041
 Durbin-Watson stat 2.012966 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: CAC_LOREAL
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000428	0.000234	1.834506	0.0667
IDX_CAC40	1.006027	0.017109	58.80116	0.0000

R-squared 0.480915 Mean dependent var 0.000602
 Adjusted R-squared 0.480776 S.D. dependent var 0.019805
 S.E. of regression 0.014271 Akaike info criter-5.660685
 Sum squared resid 0.760030 Schwarz criterion -5.657350
 Log likelihood 10570.50 F-statistic 3457.577
 Durbin-Watson stat 2.086816 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: CAC_LVMH
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.70E-05	0.000242	0.152570	0.8787
IDX_CAC40	1.024346	0.017762	57.66913	0.0000

```

R-squared          0.471218      Mean dependent var 0.000214
Adjusted R-squared 0.471076      S.D. dependent var 0.020372
S.E. of regression 0.014816      Akaike info criter-5.585715
Sum squared resid  0.819200      Schwarz criterion -5.582380
Log likelihood     10430.53      F-statistic        3325.729
Durbin-Watson stat 1.884959      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_SOCGEN
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000156	0.000247	0.631811	0.5275
IDX_CAC40	1.104411	0.018092	61.04280	0.0000

```

=====
R-squared          0.499613      Mean dependent var 0.000347
Adjusted R-squared 0.499479      S.D. dependent var 0.021331
S.E. of regression 0.015091      Akaike info criter-5.548906
Sum squared resid  0.849915      Schwarz criterion -5.545572
Log likelihood     10361.81      F-statistic        3726.223
Durbin-Watson stat 1.833123      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_TOTAL
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000395	0.000240	1.643530	0.1004
IDX_CAC40	0.799414	0.017607	45.40374	0.0000

```

=====
R-squared          0.355830      Mean dependent var 0.000533
Adjusted R-squared 0.355657      S.D. dependent var 0.018295
S.E. of regression 0.014686      Akaike info criter-5.603322
Sum squared resid  0.804902      Schwarz criterion -5.599987
Log likelihood     10463.40      F-statistic        2061.499
Durbin-Watson stat 1.859465      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_VIVENDI
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000245	0.000302	-0.813434	0.4160

IDX_CAC40	1.145799	0.022090	51.86944	0.0000
=====				
R-squared	0.418912	Mean dependent var	-4.76E-05	
Adjusted R-squared	0.418757	S.D. dependent var	0.024168	
S.E. of regression	0.018425	Akaike info criter	-5.149634	
Sum squared resid	1.267002	Schwarz criterion	-5.146299	
Log likelihood	9616.366	F-statistic	2690.439	
Durbin-Watson stat	1.751491	Prob(F-statistic)	0.000000	
=====				

9.4.3. Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: DAX_ALLIANZ
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000213	0.000216	-0.987802	0.3233
IDX_DAX30	1.076175	0.014583	73.79770	0.0000

```

=====
R-squared                0.593380      Mean dependent var 2.61E-05
Adjusted R-squared      0.593271      S.D. dependent var 0.020656
S.E. of regression      0.013174      Akaike info criter-5.820676
Sum squared resid       0.647660      Schwarz criterion -5.817342
Log likelihood          10869.20      F-statistic        5446.101
Durbin-Watson stat     1.910719      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_BASF
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000113	0.000200	0.564557	0.5724
IDX_DAX30	0.785092	0.013529	58.03067	0.0000

```

=====
R-squared                0.474334      Mean dependent var 0.000287
Adjusted R-squared      0.474193      S.D. dependent var 0.016854
S.E. of regression      0.012222      Akaike info criter-5.970698
Sum squared resid       0.557434      Schwarz criterion -5.967364
Log likelihood          11149.29      F-statistic        3367.559
Durbin-Watson stat     2.040983      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_BAYER
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000115	0.000236	-0.486942	0.6263
IDX_DAX30	0.890279	0.015992	55.67201	0.0000

```

=====
R-squared                0.453697      Mean dependent var 8.26E-05
Adjusted R-squared      0.453551      S.D. dependent var 0.019542
S.E. of regression      0.014446      Akaike info criter-5.636242
=====

```

```

Sum squared resid    0.778836    Schwarz criterion -5.632908
Log likelihood       10524.86    F-statistic       3099.373
Durbin-Watson stat  2.106751    Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_DEBANK
Method: Least Squares
Date: 08/09/04    Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.70E-05	0.000198	-0.337767	0.7356
IDX_DAX30	0.975903	0.013417	72.73609	0.0000

```

=====
R-squared            0.586369    Mean dependent var 0.000150
Adjusted R-squared  0.586258    S.D. dependent var 0.018843
S.E. of regression  0.012120    Akaike info criter-5.987307
Sum squared resid   0.548252    Schwarz criterion -5.983973
Log likelihood       11180.30    F-statistic       5290.538
Durbin-Watson stat  1.949208    Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_EON
Method: Least Squares
Date: 08/09/04    Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000141	0.000218	0.645277	0.5188
IDX_DAX30	0.677617	0.014778	45.85397	0.0000

```

=====
R-squared            0.360366    Mean dependent var 0.000292
Adjusted R-squared  0.360195    S.D. dependent var 0.016690
S.E. of regression  0.013350    Akaike info criter-5.794118
Sum squared resid   0.665092    Schwarz criterion -5.790783
Log likelihood       10819.62    F-statistic       2102.586
Durbin-Watson stat  1.887828    Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_SAP
Method: Least Squares
Date: 08/09/04    Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000692	0.000396	1.748866	0.0804
IDX_DAX30	1.010617	0.026761	37.76514	0.0000

```

=====
R-squared            0.276493    Mean dependent var 0.000916

```

```

Adjusted R-squared    0.276299    S.D. dependent var 0.028417
S.E. of regression   0.024175    Akaike info criter-4.606498
Sum squared resid    2.181013    Schwarz criterion -4.603163
Log likelihood       8602.331    F-statistic      1426.206
Durbin-Watson stat   1.943704    Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_SIEMENS
Method: Least Squares
Date: 08/09/04    Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.33E-05	0.000212	0.156841	0.8754
IDX_DAX30	1.020840	0.014354	71.12091	0.0000

```

=====
R-squared            0.575436    Mean dependent var 0.000260
Adjusted R-squared   0.575322    S.D. dependent var 0.019897
S.E. of regression   0.012967    Akaike info criter-5.852357
Sum squared resid    0.627463    Schwarz criterion -5.849023
Log likelihood       10928.35    F-statistic      5058.184
Durbin-Watson stat   1.949169    Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_VW
Method: Least Squares
Date: 08/09/04    Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000117	0.000239	-0.488134	0.6255
IDX_DAX30	0.983471	0.016145	60.91432	0.0000

```

=====
R-squared            0.498559    Mean dependent var 0.000102
Adjusted R-squared   0.498425    S.D. dependent var 0.020594
S.E. of regression   0.014585    Akaike info criter-5.617117
Sum squared resid    0.793874    Schwarz criterion -5.613783
Log likelihood       10489.16    F-statistic      3710.554
Durbin-Watson stat   1.911066    Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```


9.4.4. Χρηματιστήριο Παρισίου – Μέση Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: SCAC_ALLIANCE
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample(adjusted): 262 3734
Included observations: 3473 after adjusting endpoints
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
              C          0.000355   0.000333    1.066219    0.2864
            IDX_MCAC      0.673657   0.038161   17.65282    0.0000
=====
R-squared                0.082383   Mean dependent var 0.000499
Adjusted R-squared      0.082118   S.D. dependent var 0.020481
S.E. of regression      0.019622   Akaike info criter-5.023771
Sum squared resid       1.336394   Schwarz criterion -5.020227
Log likelihood           8725.778   F-statistic         311.6221
Durbin-Watson stat      2.036462   Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_BIC
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample(adjusted): 262 3734
Included observations: 3473 after adjusting endpoints
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
              C          0.000282   0.000326    0.865381    0.3869
            IDX_MCAC      0.511849   0.037349   13.70451    0.0000
=====
R-squared                0.051332   Mean dependent var 0.000391
Adjusted R-squared      0.051059   S.D. dependent var 0.019714
S.E. of regression      0.019204   Akaike info criter-5.066809
Sum squared resid       1.280097   Schwarz criterion -5.063266
Log likelihood           8800.514   F-statistic         187.8136
Durbin-Watson stat      2.093688   Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_CFFRECYC
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample(adjusted): 262 3734
Included observations: 3473 after adjusting endpoints
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
              C          0.000370   0.000372    0.992852    0.3209
            IDX_MCAC      0.622550   0.042658   14.59397    0.0000
=====
R-squared                0.057814   Mean dependent var 0.000503
Adjusted R-squared      0.057542   S.D. dependent var 0.022594

```

S.E. of regression 0.021934 Akaike info criter-4.800989
 Sum squared resid 1.669888 Schwarz criterion -4.797446
 Log likelihood 8338.917 F-statistic 212.9840
 Durbin-Watson stat 1.966000 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SCAC_CIMENTSFR
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample(adjusted): 262 3734
 Included observations: 3473 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.28E-05	0.000442	-0.119473	0.9049
IDX_MCAC	0.631850	0.050635	12.47855	0.0000

R-squared 0.042935 Mean dependent var 8.21E-05
 Adjusted R-squared 0.042660 S.D. dependent var 0.026609
 S.E. of regression 0.026035 Akaike info criter-4.458136
 Sum squared resid 2.352807 Schwarz criterion -4.454593
 Log likelihood 7743.554 F-statistic 155.7141
 Durbin-Watson stat 2.072194 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SCAC_COLAS
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample(adjusted): 262 3734
 Included observations: 3473 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000414	0.000316	1.308026	0.1910
IDX_MCAC	0.494203	0.036254	13.63156	0.0000

R-squared 0.050814 Mean dependent var 0.000519
 Adjusted R-squared 0.050541 S.D. dependent var 0.019131
 S.E. of regression 0.018641 Akaike info criter-5.126304
 Sum squared resid 1.206160 Schwarz criterion -5.122760
 Log likelihood 8903.826 F-statistic 185.8194
 Durbin-Watson stat 2.120066 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SCAC_DASSAULT_AV
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample(adjusted): 262 3734
 Included observations: 3473 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000620	0.000383	1.618283	0.1057
IDX_MCAC	0.594530	0.043931	13.53320	0.0000

```

R-squared          0.050120      Mean dependent var 0.000747
Adjusted R-squared 0.049847      S.D. dependent var 0.023174
S.E. of regression 0.022589      Akaike info criter-4.742169
Sum squared resid  1.771057      Schwarz criterion -4.738626
Log likelihood      8236.776       F-statistic        183.1474
Durbin-Watson stat 2.118735       Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_LAFAYETTE
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample(adjusted): 262 3734
Included observations: 3473 after adjusting endpoints
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000360	0.000369	0.976878	0.3287
IDX_MCAC	0.771163	0.042233	18.25985	0.0000

```

=====
R-squared          0.087641      Mean dependent var 0.000525
Adjusted R-squared 0.087378      S.D. dependent var 0.022731
S.E. of regression 0.021715      Akaike info criter-4.821030
Sum squared resid  1.636754      Schwarz criterion -4.817487
Log likelihood      8373.719       F-statistic        333.4220
Durbin-Watson stat 2.112648       Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_NATEXIS
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample(adjusted): 262 3734
Included observations: 3473 after adjusting endpoints
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.41E-05	0.000269	-0.089695	0.9285
IDX_MCAC	0.585537	0.030842	18.98478	0.0000

```

=====
R-squared          0.094070      Mean dependent var 0.000101
Adjusted R-squared 0.093809      S.D. dependent var 0.016659
S.E. of regression 0.015859      Akaike info criter-5.449638
Sum squared resid  0.872936      Schwarz criterion -5.446095
Log likelihood      9465.297       F-statistic        360.4220
Durbin-Watson stat 1.884422       Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_REXEL
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample(adjusted): 262 3734
Included observations: 3473 after adjusting endpoints
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000153	0.000339	0.452385	0.6510

```

      IDX_MCAC      0.937863    0.038848    24.14162    0.0000
=====
R-squared          0.143770    Mean dependent var 0.000354
Adjusted R-squared 0.143523    S.D. dependent var 0.021584
S.E. of regression 0.019975    Akaike info criter-4.988087
Sum squared resid  1.384943    Schwarz criterion -4.984543
Log likelihood      8663.812    F-statistic        582.8176
Durbin-Watson stat 2.124307    Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_SAGEM
Method: Least Squares
Date: 08/09/04    Time: 18:26
Sample(adjusted): 262 3734
Included observations: 3473 after adjusting endpoints
=====

```

```

      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic  Prob.
=====
           C          0.000421    0.000362    1.161634    0.2455
      IDX_MCAC        0.965164    0.041522   23.24457    0.0000
=====
R-squared          0.134697    Mean dependent var 0.000627
Adjusted R-squared 0.134447    S.D. dependent var 0.022948
S.E. of regression 0.021350    Akaike info criter-4.854967
Sum squared resid  1.582140    Schwarz criterion -4.851423
Log likelihood      8432.650    F-statistic        540.3102
Durbin-Watson stat 1.979930    Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

9.4.5. Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Μέση Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: SDAX_COMMERZBANK
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          -0.000202   0.000236   -0.854208    0.3930
      IDX_DAX30       0.916166   0.015969   57.36998    0.0000
=====
R-squared                0.468627   Mean dependent var 1.82E-06
Adjusted R-squared      0.468485   S.D. dependent var 0.019788
S.E. of regression      0.014426   Akaike info criter -5.639004
Sum squared resid       0.776688   Schwarz criterion  -5.635669
Log likelihood           10530.02   F-statistic         3291.314
Durbin-Watson stat      1.947500   Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_CONTINENTAL
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          9.12E-05   0.000283    0.322456    0.7471
      IDX_DAX30       0.615268   0.019138   32.14951    0.0000
=====
R-squared                0.216886   Mean dependent var 0.000228
Adjusted R-squared      0.216676   S.D. dependent var 0.019534
S.E. of regression      0.017288   Akaike info criter -5.277035
Sum squared resid       1.115444   Schwarz criterion  -5.273701
Log likelihood           9854.224   F-statistic         1033.591
Durbin-Watson stat      2.048710   Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_GENERALI
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          -3.86E-05   0.000351   -0.110002    0.9124
      IDX_DAX30       0.491667   0.023713   20.73386    0.0000
=====
R-squared                0.103293   Mean dependent var 7.06E-05
Adjusted R-squared      0.103052   S.D. dependent var 0.022619
=====

```

S.E. of regression 0.021422 Akaike info criter-4.848290
 Sum squared resid 1.712574 Schwarz criterion -4.844955
 Log likelihood 9053.757 F-statistic 429.8928
 Durbin-Watson stat 2.064244 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SDAX_LINDE
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.98E-05	0.000228	-0.393838	0.6937
IDX_DAX30	0.621669	0.015415	40.32841	0.0000

R-squared 0.303521 Mean dependent var 4.83E-05
 Adjusted R-squared 0.303334 S.D. dependent var 0.016684
 S.E. of regression 0.013926 Akaike info criter-5.709654
 Sum squared resid 0.723709 Schwarz criterion -5.706319
 Log likelihood 10661.92 F-statistic 1626.381
 Durbin-Watson stat 2.147061 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SDAX_LUFTHANSA
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000106	0.000308	-0.344365	0.7306
IDX_DAX30	0.900197	0.020834	43.20727	0.0000

R-squared 0.333437 Mean dependent var 9.39E-05
 Adjusted R-squared 0.333258 S.D. dependent var 0.023050
 S.E. of regression 0.018821 Akaike info criter-5.107147
 Sum squared resid 1.321992 Schwarz criterion -5.103813
 Log likelihood 9537.043 F-statistic 1866.869
 Durbin-Watson stat 2.053337 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SDAX_MAN
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.68E-05	0.000265	-0.290040	0.7718
IDX_DAX30	0.789470	0.017908	44.08418	0.0000

```

R-squared          0.342427      Mean dependent var 9.86E-05
Adjusted R-squared 0.342251      S.D. dependent var 0.019947
S.E. of regression 0.016178      Akaike info criter-5.409837
Sum squared resid  0.976726      Schwarz criterion -5.406502
Log likelihood     10102.16      F-statistic        1943.415
Durbin-Watson stat 2.008106      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_THYS
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000154	0.000266	-0.578877	0.5627
IDX_DAX30	0.803073	0.017986	44.65089	0.0000

```

=====
R-squared          0.348202      Mean dependent var 2.45E-05
Adjusted R-squared 0.348028      S.D. dependent var 0.020122
S.E. of regression 0.016248      Akaike info criter-5.401214
Sum squared resid  0.985184      Schwarz criterion -5.397879
Log likelihood     10086.07      F-statistic        1993.702
Durbin-Watson stat 1.974009      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_TUI
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000138	0.000273	-0.504086	0.6142
IDX_DAX30	0.794541	0.018478	42.99960	0.0000

```

=====
R-squared          0.331298      Mean dependent var 3.88E-05
Adjusted R-squared 0.331119      S.D. dependent var 0.020410
S.E. of regression 0.016692      Akaike info criter-5.347209
Sum squared resid  1.039852      Schwarz criterion -5.343875
Log likelihood     9985.239      F-statistic        1848.965
Durbin-Watson stat 2.023707      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

9.5. Παράρτημα Ε – Παλινδρομήσεις με MSCI

9.5.1. Χρηματιστήριο Αθηνών

```
=====
Dependent Variable: ASE_ALPHA
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          0.000699   0.000370    1.891282    0.0587
      IDX_MSCI_WORLD  0.607345   0.044749   13.57236    0.0000
=====
R-squared          0.047038      Mean dependent var 0.000790
Adjusted R-squared 0.046782      S.D. dependent var 0.023135
S.E. of regression 0.022587      Akaike info criter -4.742358
Sum squared resid  1.903947      Schwarz criterion  -4.739023
Log likelihood      8855.982      F-statistic         184.2089
Durbin-Watson stat 1.823375      Prob(F-statistic)  0.000000
=====
```

```
=====
Dependent Variable: ASE_COCA
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample(adjusted): 401 3734
Included observations: 3334 after adjusting endpoints
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          0.000535   0.000349    1.533304    0.1253
      IDX_MSCI_WORLD  0.472001   0.042341   11.14752    0.0000
=====
R-squared          0.035954      Mean dependent var 0.000634
Adjusted R-squared 0.035665      S.D. dependent var 0.020515
S.E. of regression 0.020146      Akaike info criter -4.971029
Sum squared resid  1.352321      Schwarz criterion  -4.967363
Log likelihood      8288.706      F-statistic         124.2672
Durbin-Watson stat 1.875514      Prob(F-statistic)  0.000000
=====
```

```
=====
Dependent Variable: ASE_EFG
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
```


Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000454	0.000458	0.990751	0.3219
IDX_MSCI_WORLD	0.341340	0.055410	6.160280	0.0000
R-squared	0.010066	Mean dependent var	0.000505	
Adjusted R-squared	0.009801	S.D. dependent var	0.028106	
S.E. of regression	0.027968	Akaike info criter	-4.314966	
Sum squared resid	2.919233	Schwarz criterion	-4.311632	
Log likelihood	8058.042	F-statistic	37.94905	
Durbin-Watson stat	1.783376	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: ASE_NBG
Method: Least Squares
Date: 08/09/04 Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000506	0.000403	1.255660	0.2093
IDX_MSCI_WORLD	0.554113	0.048785	11.35835	0.0000
R-squared	0.033414	Mean dependent var	0.000589	
Adjusted R-squared	0.033155	S.D. dependent var	0.025043	
S.E. of regression	0.024624	Akaike info criter	-4.569651	
Sum squared resid	2.262874	Schwarz criterion	-4.566317	
Log likelihood	8533.539	F-statistic	129.0122	
Durbin-Watson stat	1.757179	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: ASE_TITAN
Method: Least Squares
Date: 08/09/04 Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000924	0.000591	1.565192	0.1176
IDX_MSCI_WORLD	0.474699	0.071489	6.640197	0.0000
R-squared	0.011677	Mean dependent var	0.000996	
Adjusted R-squared	0.011412	S.D. dependent var	0.036292	
S.E. of regression	0.036084	Akaike info criter	-3.805404	
Sum squared resid	4.859247	Schwarz criterion	-3.802069	
Log likelihood	7106.689	F-statistic	44.09221	
Durbin-Watson stat	1.966046	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: ASE_PEIR
Method: Least Squares
Date: 08/09/04 Time: 18:26
Sample: 1 3734

Included observations: 3734

```
=====
Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
C              0.000693   0.000455    1.524877   0.1274
IDX_MSCI_WORLD 0.437548   0.055025    7.951786   0.0000
=====
R-squared      0.016661   Mean dependent var 0.000759
Adjusted R-squared 0.016397   S.D. dependent var 0.028004
S.E. of regression 0.027774   Akaike info criter -4.328903
Sum squared resid 2.878829   Schwarz criterion -4.325569
Log likelihood  8084.063   F-statistic      63.23090
Durbin-Watson stat 1.735332   Prob(F-statistic) 0.000000
=====
```

```
=====
Dependent Variable: ASE_EMP
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
```

```
=====
Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
C              0.000547   0.000436    1.254994   0.2096
IDX_MSCI_WORLD 0.565213   0.052746   10.71579    0.0000
=====
R-squared      0.029850   Mean dependent var 0.000632
Adjusted R-squared 0.029590   S.D. dependent var 0.027026
S.E. of regression 0.026623   Akaike info criter -4.413514
Sum squared resid 2.645270   Schwarz criterion -4.410180
Log likelihood  8242.030   F-statistic     114.8281
Durbin-Watson stat 1.790213   Prob(F-statistic) 0.000000
=====
```

9.5.2. Χρηματιστήριο Παρισιού– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: CAC_ALCATEL
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000328	0.000427	-0.768409	0.4423
IDX_MSCI_WORLD	1.832884	0.051744	35.42223	0.0000

```

=====
R-squared          0.251614      Mean dependent var-5.38E-05
Adjusted R-squared 0.251414      S.D. dependent var 0.030187
S.E. of regression 0.026118      Akaike info criter-4.451869
Sum squared resid  2.545733      Schwarz criterion -4.448534
Log likelihood      8313.639       F-statistic        1254.734
Durbin-Watson stat 2.050506      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_AXA
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.37E-05	0.000310	-0.141133	0.8878
IDX_MSCI_WORLD	1.462857	0.037475	39.03551	0.0000

```

=====
R-squared          0.289923      Mean dependent var 0.000176
Adjusted R-squared 0.289733      S.D. dependent var 0.022444
S.E. of regression 0.018916      Akaike info criter-5.097131
Sum squared resid  1.335300      Schwarz criterion -5.093797
Log likelihood      9518.344       F-statistic        1523.771
Durbin-Watson stat 2.016966      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_CARREFOUR
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000293	0.000274	1.070094	0.2846
IDX_MSCI_WORLD	0.969725	0.033127	29.27316	0.0000

```

=====
R-squared          0.186736      Mean dependent var 0.000438
Adjusted R-squared 0.186518      S.D. dependent var 0.018539
=====

```

S.E. of regression 0.016721 Akaike info criter-5.343799
 Sum squared resid 1.043403 Schwarz criterion -5.340465
 Log likelihood 9978.873 F-statistic 856.9180
 Durbin-Watson stat 2.091096 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: CAC_DANONE
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000170	0.000235	0.725396	0.4683
IDX_MSCI_WORLD	0.624520	0.028430	21.96712	0.0000

R-squared 0.114497 Mean dependent var 0.000264
 Adjusted R-squared 0.114260 S.D. dependent var 0.015247
 S.E. of regression 0.014350 Akaike info criter-5.649607
 Sum squared resid 0.768496 Schwarz criterion -5.646273
 Log likelihood 10549.82 F-statistic 482.5543
 Durbin-Watson stat 2.089514 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: CAC_LOREAL
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000436	0.000287	1.516620	0.1294
IDX_MSCI_WORLD	1.108228	0.034797	31.84843	0.0000

R-squared 0.213707 Mean dependent var 0.000602
 Adjusted R-squared 0.213496 S.D. dependent var 0.019805
 S.E. of regression 0.017564 Akaike info criter-5.245423
 Sum squared resid 1.151269 Schwarz criterion -5.242088
 Log likelihood 9795.204 F-statistic 1014.322
 Durbin-Watson stat 2.184226 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: CAC_LVMH
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.66E-05	0.000288	0.092506	0.9263
IDX_MSCI_WORLD	1.248956	0.034805	35.88440	0.0000

```

R-squared          0.256528      Mean dependent var 0.000214
Adjusted R-squared 0.256329      S.D. dependent var 0.020372
S.E. of regression 0.017568      Akaike info criter-5.244959
Sum squared resid  1.151802      Schwarz criterion -5.241625
Log likelihood      9794.339      F-statistic        1287.690
Durbin-Watson stat 2.031698      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_SOCGEN
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000146	0.000298	0.487818	0.6257
IDX_MSCI_WORLD	1.342021	0.036108	37.16678	0.0000

```

=====
R-squared          0.270149      Mean dependent var 0.000347
Adjusted R-squared 0.269953      S.D. dependent var 0.021331
S.E. of regression 0.018226      Akaike info criter-5.171447
Sum squared resid  1.239663      Schwarz criterion -5.168113
Log likelihood      9657.092      F-statistic        1381.369
Durbin-Watson stat 1.981142      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_TOTAL
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000403	0.000276	1.462900	0.1436
IDX_MSCI_WORLD	0.865432	0.033369	25.93547	0.0000

```

=====
R-squared          0.152713      Mean dependent var 0.000533
Adjusted R-squared 0.152486      S.D. dependent var 0.018295
S.E. of regression 0.016843      Akaike info criter-5.329246
Sum squared resid  1.058699      Schwarz criterion -5.325911
Log likelihood      9951.702      F-statistic        672.6485
Durbin-Watson stat 2.000264      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_VIVENDI
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000234	0.000358	-0.653852	0.5132

IDX_MSCI_WORLD	1.244711	0.043337	28.72198	0.0000
=====				
R-squared	0.181032	Mean dependent var	-4.76E-05	
Adjusted R-squared	0.180812	S.D. dependent var	0.024168	
S.E. of regression	0.021874	Akaike info criter	-4.806490	
Sum squared resid	1.785676	Schwarz criterion	-4.803155	
Log likelihood	8975.716	F-statistic	824.9520	
Durbin-Watson stat	1.855774	Prob(F-statistic)	0.000000	
=====				

9.5.3. Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: DAX_ALLIANZ
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000168	0.000289	-0.581876	0.5607
IDX_MSCI_WORLD	1.296696	0.034995	37.05379	0.0000

```

=====
R-squared          0.268950      Mean dependent var 2.61E-05
Adjusted R-squared 0.268754      S.D. dependent var 0.020656
S.E. of regression 0.017664      Akaike info criter -5.234073
Sum squared resid  1.164409      Schwarz criterion  -5.230739
Log likelihood      9774.015        F-statistic         1372.983
Durbin-Watson stat 2.002371      Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_BASF
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000146	0.000245	0.596201	0.5511
IDX_MSCI_WORLD	0.944395	0.029603	31.90252	0.0000

```

=====
R-squared          0.214278      Mean dependent var 0.000287
Adjusted R-squared 0.214067      S.D. dependent var 0.016854
S.E. of regression 0.014942      Akaike info criter -5.568762
Sum squared resid  0.833205      Schwarz criterion  -5.565428
Log likelihood      10398.88        F-statistic         1017.771
Durbin-Watson stat 2.128206      Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_BAYER
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.02E-05	0.000284	-0.282267	0.7778
IDX_MSCI_WORLD	1.086696	0.034394	31.59518	0.0000

```

=====
R-squared          0.211036      Mean dependent var 8.26E-05
Adjusted R-squared 0.210825      S.D. dependent var 0.019542
=====

```

S.E. of regression 0.017361 Akaike info criter-5.268696
 Sum squared resid 1.124784 Schwarz criterion -5.265361
 Log likelihood 9838.655 F-statistic 998.2556
 Durbin-Watson stat 2.158491 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: DAX_DEBANK
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.20E-05	0.000255	-0.164458	0.8694
IDX_MSCI_WORLD	1.279773	0.030906	41.40871	0.0000

R-squared 0.314812 Mean dependent var 0.000150
 Adjusted R-squared 0.314628 S.D. dependent var 0.018843
 S.E. of regression 0.015600 Akaike info criter-5.482588
 Sum squared resid 0.908191 Schwarz criterion -5.479253
 Log likelihood 10237.99 F-statistic 1714.681
 Durbin-Watson stat 2.076774 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: DAX_EON
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000170	0.000250	0.678236	0.4977
IDX_MSCI_WORLD	0.813484	0.030270	26.87428	0.0000

R-squared 0.162144 Mean dependent var 0.000292
 Adjusted R-squared 0.161920 S.D. dependent var 0.016690
 S.E. of regression 0.015279 Akaike info criter-5.524168
 Sum squared resid 0.871203 Schwarz criterion -5.520833
 Log likelihood 10315.62 F-statistic 722.2268
 Durbin-Watson stat 2.000405 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: DAX_SAP
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000697	0.000421	1.656269	0.0978
IDX_MSCI_WORLD	1.461163	0.050974	28.66476	0.0000


```

R-squared          0.180441      Mean dependent var 0.000916
Adjusted R-squared 0.180221      S.D. dependent var 0.028417
S.E. of regression 0.025729      Akaike info criter-4.481842
Sum squared resid  2.470561      Schwarz criterion -4.478508
Log likelihood      8369.599       F-statistic        821.6685
Durbin-Watson stat 1.972638       Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_SIEMENS
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.77E-05	0.000270	0.213929	0.8306
IDX_MSCI_WORLD	1.350395	0.032645	41.36548	0.0000

```

=====
R-squared          0.314362      Mean dependent var 0.000260
Adjusted R-squared 0.314178      S.D. dependent var 0.019897
S.E. of regression 0.016478      Akaike info criter-5.373071
Sum squared resid  1.013304      Schwarz criterion -5.369736
Log likelihood      10033.52       F-statistic        1711.103
Durbin-Watson stat 2.070260       Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_VW
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.46E-05	0.000292	-0.289558	0.7722
IDX_MSCI_WORLD	1.244717	0.035355	35.20671	0.0000

```

=====
R-squared          0.249323      Mean dependent var 0.000102
Adjusted R-squared 0.249122      S.D. dependent var 0.020594
S.E. of regression 0.017845      Akaike info criter-5.213627
Sum squared resid  1.188462      Schwarz criterion -5.210293
Log likelihood      9735.842       F-statistic        1239.512
Durbin-Watson stat 2.011954       Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_ALLIANCE
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000236	0.000316	0.745897	0.4558

IDX_MSCI_WORLD	0.761710	0.038254	19.91194	0.0000
=====				
R-squared	0.096037	Mean dependent var	0.000350	
Adjusted R-squared	0.095794	S.D. dependent var	0.020306	
S.E. of regression	0.019309	Akaike info criter	-5.055988	
Sum squared resid	1.391384	Schwarz criterion	-5.052653	
Log likelihood	9441.529	F-statistic	396.4855	
Durbin-Watson stat	2.050957	Prob(F-statistic)	0.000000	
=====				

9.5.4. Χρηματιστήριο Παρισιού– Μέση Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: SCAC_BIC
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          0.000145   0.000318    0.455420    0.6488
      IDX_MSCI_WORLD  0.560654   0.038546   14.54493    0.0000
=====
R-squared          0.053646   Mean dependent var 0.000229
Adjusted R-squared 0.053392   S.D. dependent var 0.019997
S.E. of regression 0.019456   Akaike info criter -5.040758
Sum squared resid  1.412737   Schwarz criterion  -5.037424
Log likelihood     9413.095   F-statistic        211.5551
Durbin-Watson stat 2.099055   Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_CFFRECYC
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          0.000100   0.000373    0.268425    0.7884
      IDX_MSCI_WORLD  0.302583   0.045131    6.704514    0.0000
=====
R-squared          0.011901   Mean dependent var 0.000145
Adjusted R-squared 0.011637   S.D. dependent var 0.022914
S.E. of regression 0.022780   Akaike info criter -4.725332
Sum squared resid  1.936641   Schwarz criterion  -4.721998
Log likelihood     8824.195   F-statistic        44.95050
Durbin-Watson stat 1.919979   Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_CIMENTSFR
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          -0.000154   0.000422   -0.364195    0.7157
      IDX_MSCI_WORLD  0.445817   0.051097    8.724939    0.0000
=====
R-squared          0.019990   Mean dependent var -8.69E-05
Adjusted R-squared 0.019727   S.D. dependent var 0.026049
=====

```

S.E. of regression 0.025791 Akaike info criter-4.477035
 Sum squared resid 2.482465 Schwarz criterion -4.473701
 Log likelihood 8360.624 F-statistic 76.12456
 Durbin-Watson stat 2.055688 Prob(F-statistic) 0.000000
 =====

=====
 Dependent Variable: SCAC_COLAS
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734
 =====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000213	0.000314	0.679331	0.4970
IDX_MSCI_WORLD	0.422346	0.037947	11.12987	0.0000

=====
 R-squared 0.032126 Mean dependent var 0.000276
 Adjusted R-squared 0.031867 S.D. dependent var 0.019466
 S.E. of regression 0.019154 Akaike info criter-5.072095
 Sum squared resid 1.369152 Schwarz criterion -5.068761
 Log likelihood 9471.602 F-statistic 123.8741
 Durbin-Watson stat 2.091417 Prob(F-statistic) 0.000000
 =====

=====
 Dependent Variable: SCAC_DASSAULT_AV
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734
 =====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000520	0.000380	1.367610	0.1715
IDX_MSCI_WORLD	0.321255	0.046052	6.975875	0.0000

=====
 R-squared 0.012872 Mean dependent var 0.000568
 Adjusted R-squared 0.012607 S.D. dependent var 0.023393
 S.E. of regression 0.023245 Akaike info criter-4.684925
 Sum squared resid 2.016497 Schwarz criterion -4.681591
 Log likelihood 8748.756 F-statistic 48.66283
 Durbin-Watson stat 2.084680 Prob(F-statistic) 0.000000
 =====

=====
 Dependent Variable: SCAC_LAFAYETTE
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734
 =====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000304	0.000360	0.842718	0.3994
IDX_MSCI_WORLD	0.596456	0.043623	13.67307	0.0000

=====

```

R-squared          0.047705      Mean dependent var 0.000393
Adjusted R-squared 0.047450      S.D. dependent var 0.022560
S.E. of regression 0.022019      Akaike info criter-4.793327
Sum squared resid  1.809336      Schwarz criterion -4.789993
Log likelihood     8951.142      F-statistic        186.9529
Durbin-Watson stat 2.086034      Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_NATEXIS
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.76E-05	0.000265	-0.179217	0.8578
IDX_MSCI_WORLD	0.573110	0.032118	17.84384	0.0000

```

=====
R-squared          0.078610      Mean dependent var 3.83E-05
Adjusted R-squared 0.078363      S.D. dependent var 0.016887
S.E. of regression 0.016212      Akaike info criter-5.405642
Sum squared resid  0.980831      Schwarz criterion -5.402307
Log likelihood     10094.33      F-statistic        318.4027
Durbin-Watson stat 1.923709      Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_REXEL
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000156	0.000340	0.460124	0.6455
IDX_MSCI_WORLD	0.749956	0.041140	18.22944	0.0000

```

=====
R-squared          0.081764      Mean dependent var 0.000269
Adjusted R-squared 0.081517      S.D. dependent var 0.021667
S.E. of regression 0.020765      Akaike info criter-4.910528
Sum squared resid  1.609235      Schwarz criterion -4.907194
Log likelihood     9169.956      F-statistic        332.3125
Durbin-Watson stat 2.074296      Prob(F-statistic)  0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_SAGEM
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000457	0.000360	1.271950	0.2035

IDX_MSCI_WORLD	0.710797	0.043524	16.33120	0.0000
=====				
R-squared	0.066699	Mean dependent var	0.000564	
Adjusted R-squared	0.066449	S.D. dependent var	0.022737	
S.E. of regression	0.021969	Akaike info criter	-4.797863	
Sum squared resid	1.801148	Schwarz criterion	-4.794528	
Log likelihood	8959.609	F-statistic	266.7082	
Durbin-Watson stat	2.020975	Prob(F-statistic)	0.000000	
=====				

9.5.5. Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Μέση Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: SDAX_COMMERZBANK
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          -0.000170   0.000284  -0.596938    0.5506
      IDX_MSCI_WORLD    1.145449   0.034434  33.26494    0.0000
=====
R-squared                0.228696   Mean dependent var 1.82E-06
Adjusted R-squared      0.228489   S.D. dependent var 0.019788
S.E. of regression      0.017381   Akaike info criter -5.266385
Sum squared resid       1.127386   Schwarz criterion  -5.263051
Log likelihood           9834.341   F-statistic        1106.556
Durbin-Watson stat      1.995952   Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_CONTINENTAL
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          0.000105   0.000300   0.350331    0.7261
      IDX_MSCI_WORLD    0.819762   0.036304  22.58040    0.0000
=====
R-squared                0.120200   Mean dependent var 0.000228
Adjusted R-squared      0.119965   S.D. dependent var 0.019534
S.E. of regression      0.018325   Akaike info criter -5.160619
Sum squared resid       1.253160   Schwarz criterion  -5.157284
Log likelihood           9636.875   F-statistic        509.8745
Durbin-Watson stat      2.028821   Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_GENERALI
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C          -3.10E-05   0.000359  -0.086322    0.9312
      IDX_MSCI_WORLD    0.678130   0.043422  15.61737    0.0000
=====
R-squared                0.061345   Mean dependent var 7.06E-05
Adjusted R-squared      0.061094   S.D. dependent var 0.022619
=====

```

S.E. of regression 0.021917 Akaike info criter-4.802571
 Sum squared resid 1.792687 Schwarz criterion -4.799237
 Log likelihood 8968.401 F-statistic 243.9021
 Durbin-Watson stat 2.067698 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SDAX_LINDE
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.66E-05	0.000253	-0.263428	0.7922
IDX_MSCI_WORLD	0.766728	0.030583	25.07026	0.0000

R-squared 0.144138 Mean dependent var 4.83E-05
 Adjusted R-squared 0.143909 S.D. dependent var 0.016684
 S.E. of regression 0.015437 Akaike info criter-5.503582
 Sum squared resid 0.889322 Schwarz criterion -5.500248
 Log likelihood 10277.19 F-statistic 628.5177
 Durbin-Watson stat 2.121070 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SDAX_LUFTHANSA
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.67E-05	0.000344	-0.222663	0.8238
IDX_MSCI_WORLD	1.138431	0.041697	27.30260	0.0000

R-squared 0.166487 Mean dependent var 9.39E-05
 Adjusted R-squared 0.166263 S.D. dependent var 0.023050
 S.E. of regression 0.021046 Akaike info criter-4.883632
 Sum squared resid 1.653104 Schwarz criterion -4.880298
 Log likelihood 9119.741 F-statistic 745.4321
 Durbin-Watson stat 2.085055 Prob(F-statistic) 0.000000

Dependent Variable: SDAX_MAN
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/04 Time: 18:26
 Sample: 1 3734
 Included observations: 3734

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.73E-05	0.000299	-0.158355	0.8742
IDX_MSCI_WORLD	0.973606	0.036169	26.91827	0.0000


```

R-squared          0.162589      Mean dependent var 9.86E-05
Adjusted R-squared 0.162365      S.D. dependent var 0.019947
S.E. of regression 0.018256      Akaike info criter-5.168077
Sum squared resid  1.243848      Schwarz criterion -5.164743
Log likelihood      9650.801       F-statistic        724.5931
Durbin-Watson stat 2.037783      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_THYS
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000125	0.000300	-0.417061	0.6767
IDX_MSCI_WORLD	0.999287	0.036361	27.48252	0.0000

```

=====
R-squared          0.168317      Mean dependent var 2.45E-05
Adjusted R-squared 0.168095      S.D. dependent var 0.020122
S.E. of regression 0.018353      Akaike info criter-5.157497
Sum squared resid  1.257078      Schwarz criterion -5.154163
Log likelihood      9631.047       F-statistic        755.2887
Durbin-Watson stat 2.014227      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_TUI
Method: Least Squares
Date: 08/09/04   Time: 18:26
Sample: 1 3734
Included observations: 3734
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000117	0.000303	-0.384873	0.7004
IDX_MSCI_WORLD	1.037583	0.036702	28.27082	0.0000

```

=====
R-squared          0.176384      Mean dependent var 3.88E-05
Adjusted R-squared 0.176164      S.D. dependent var 0.020410
S.E. of regression 0.018525      Akaike info criter-5.138843
Sum squared resid  1.280748      Schwarz criterion -5.135508
Log likelihood      9596.219       F-statistic        799.2395
Durbin-Watson stat 2.034014      Prob(F-statistic) 0.000000
=====

```

9.6. Παράρτημα ΣΤ – Αυτοσυσχετίσεις

9.6.1. Χρηματιστήριο Αθηνών

```
=====
Dependent Variable: ASE_ALPHA
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C           0.000793   0.000428    1.852138    0.0641
      AR(1)           0.121641   0.016250    7.485764    0.0000
=====
R-squared           0.014797   Mean dependent var 0.000792
Adjusted R-squared  0.014533   S.D. dependent var 0.023137
S.E. of regression  0.022968   Akaike info criter -4.708851
Sum squared resid   1.968296   Schwarz criterion  -4.705516
Log likelihood      8791.070   F-statistic         56.03666
Durbin-Watson stat  1.990355   Prob(F-statistic)  0.000000
=====
Inverted AR Roots      .12
=====
```

```
=====
Dependent Variable: ASE_COCA
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 402 3734
Included observations: 3333 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic   Prob.
=====
           C           0.000620   0.000387    1.603607    0.1089
      AR(1)           0.084578   0.017253    4.902066    0.0000
=====
R-squared           0.007162   Mean dependent var 0.000621
Adjusted R-squared  0.006864   S.D. dependent var 0.020505
S.E. of regression  0.020435   Akaike info criter -4.942573
Sum squared resid   1.390937   Schwarz criterion  -4.938906
Log likelihood      8238.798   F-statistic         24.03025
Durbin-Watson stat  1.997360   Prob(F-statistic)  0.000001
=====
Inverted AR Roots      .08
=====
```

```

=====
Dependent Variable: ASE_EFG
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample(adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000508	0.000516	0.986168	0.3241
AR(1)	0.113382	0.016266	6.970636	0.0000

```

=====
R-squared          0.012856   Mean dependent var 0.000508
Adjusted R-squared 0.012591   S.D. dependent var 0.028109
S.E. of regression 0.027932   Akaike info criter-4.317566
Sum squared resid  2.910873   Schwarz criterion -4.314231
Log likelihood      8060.737    F-statistic         48.58977
Durbin-Watson stat 2.008075    Prob(F-statistic)  0.000000
=====
Inverted AR Roots      .11
=====

```

```

=====
Dependent Variable: ASE_NBG
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample(adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000595	0.000475	1.251814	0.2107
AR(1)	0.146491	0.016195	9.045497	0.0000

```

=====
R-squared          0.021459   Mean dependent var 0.000593
Adjusted R-squared 0.021197   S.D. dependent var 0.025045
S.E. of regression 0.024778   Akaike info criter-4.557197
Sum squared resid  2.290619   Schwarz criterion -4.553862
Log likelihood      8508.008    F-statistic         81.82102
Durbin-Watson stat 1.993964    Prob(F-statistic)  0.000000
=====
Inverted AR Roots      .15
=====

```

```

=====
Dependent Variable: ASE_TITAN
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample(adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 2 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000993	0.000610	1.626251	0.1040

```

=====
AR(1)          0.027094    0.016365    1.655566    0.0979
=====
R-squared      0.000734    Mean dependent var 0.000993
Adjusted R-squared 0.000466    S.D. dependent var 0.036296
S.E. of regression 0.036288    Akaike info criter -3.794145
Sum squared resid 4.912946    Schwarz criterion -3.790810
Log likelihood  7083.772    F-statistic      2.740900
Durbin-Watson stat 1.999894    Prob(F-statistic) 0.097894
=====
Inverted AR Roots      .03
=====

```

```

=====
Dependent Variable: ASE_PEIR
Method: Least Squares
Date: 08/15/04    Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000759	0.000532	1.427672	0.1535
AR(1)	0.146814	0.016194	9.065929	0.0000

```

=====
R-squared      0.021554    Mean dependent var 0.000759
Adjusted R-squared 0.021292    S.D. dependent var 0.028008
S.E. of regression 0.027708    Akaike info criter -4.333625
Sum squared resid 2.864502    Schwarz criterion -4.330289
Log likelihood  8090.710    F-statistic      82.19106
Durbin-Watson stat 1.995623    Prob(F-statistic) 0.000000
=====
Inverted AR Roots      .15
=====

```

```

=====
Dependent Variable: ASE_EMP
Method: Least Squares
Date: 08/15/04    Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000632	0.000503	1.256260	0.2091
AR(1)	0.127940	0.016237	7.879424	0.0000

```

=====
R-squared      0.016368    Mean dependent var 0.000632
Adjusted R-squared 0.016104    S.D. dependent var 0.027030
S.E. of regression 0.026811    Akaike info criter -4.399445
Sum squared resid 2.682031    Schwarz criterion -4.396110
Log likelihood  8213.564    F-statistic      62.08532
Durbin-Watson stat 1.987381    Prob(F-statistic) 0.000000
=====
Inverted AR Roots      .13
=====

```

9.6.2. Χρηματιστήριο Παρισιού– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: CAC_ALCATEL
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 2 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.69E-05	0.000511	-0.111345	0.9113
AR(1)	0.033900	0.016362	2.071836	0.0383

```

=====
R-squared          0.001149      Mean dependent var -5.69E-05
Adjusted R-squared 0.000881      S.D. dependent var 0.030190
S.E. of regression 0.030177      Akaike info criter -4.162953
Sum squared resid  3.397588      Schwarz criterion  -4.159618
Log likelihood      7772.152        F-statistic         4.292504
Durbin-Watson stat 2.001033      Prob(F-statistic)  0.038349
=====
Inverted AR Roots      .03
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_AXA
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000178	0.000401	0.443333	0.6576
AR(1)	0.086056	0.016311	5.276041	0.0000

```

=====
R-squared          0.007406      Mean dependent var 0.000177
Adjusted R-squared 0.007140      S.D. dependent var 0.022447
S.E. of regression 0.022367      Akaike info criter -4.761936
Sum squared resid  1.866533      Schwarz criterion  -4.758601
Log likelihood      8890.154        F-statistic         27.83661
Durbin-Watson stat 1.993694      Prob(F-statistic)  0.000000
=====
Inverted AR Roots      .09
=====

```

```

=====
Dependent Variable: CAC_CARREFOUR
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734

```

Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 2 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000438	0.000301	1.453686	0.1461
AR(1)	-0.008246	0.016371	-0.503667	0.6145
R-squared	0.000068	Mean dependent var	0.000438	
Adjusted R-squared	-0.000200	S.D. dependent var	0.018541	
S.E. of regression	0.018543	Akaike info criter	-5.136903	
Sum squared resid	1.282891	Schwarz criterion	-5.133568	
Log likelihood	9590.029	F-statistic	0.253681	
Durbin-Watson stat	2.000536	Prob(F-statistic)	0.614525	
Inverted AR Roots	-.01			

Dependent Variable: CAC_DANONE
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000268	0.000243	1.102089	0.2705
AR(1)	-0.027007	0.016364	-1.650426	0.0989
R-squared	0.000730	Mean dependent var	0.000268	
Adjusted R-squared	0.000462	S.D. dependent var	0.015248	
S.E. of regression	0.015244	Akaike info criter	-5.528713	
Sum squared resid	0.867020	Schwarz criterion	-5.525378	
Log likelihood	10321.34	F-statistic	2.723907	
Durbin-Watson stat	1.999997	Prob(F-statistic)	0.098940	
Inverted AR Roots	-.03			

Dependent Variable: CAC_LOREAL
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000603	0.000307	1.963848	0.0496
AR(1)	-0.054637	0.016347	-3.342255	0.0008
R-squared	0.002985	Mean dependent var	0.000603	
Adjusted R-squared	0.002718	S.D. dependent var	0.019807	
S.E. of regression	0.019780	Akaike info criter	-5.007727	

Sum squared resid 1.459790 Schwarz criterion -5.004391
 Log likelihood 9348.922 F-statistic 11.17067
 Durbin-Watson stat 2.005371 Prob(F-statistic) 0.000839

=====

Inverted AR Roots - .05

=====

=====

Dependent Variable: CAC_LVMH
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

=====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000213	0.000353	0.603541	0.5462
AR(1)	0.056226	0.016346	3.439724	0.0006

=====

R-squared 0.003161 Mean dependent var 0.000213
 Adjusted R-squared 0.002894 S.D. dependent var 0.020374
 S.E. of regression 0.020345 Akaike info criter -4.951441
 Sum squared resid 1.544311 Schwarz criterion -4.948106
 Log likelihood 9243.865 F-statistic 11.83170
 Durbin-Watson stat 1.997663 Prob(F-statistic) 0.000589

=====

Inverted AR Roots .06

=====

=====

Dependent Variable: CAC_SOCGEN
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

=====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000347	0.000378	0.917932	0.3587
AR(1)	0.078537	0.016321	4.812040	0.0000

=====

R-squared 0.006168 Mean dependent var 0.000347
 Adjusted R-squared 0.005902 S.D. dependent var 0.021334
 S.E. of regression 0.021271 Akaike info criter -4.862452
 Sum squared resid 1.688038 Schwarz criterion -4.859117
 Log likelihood 9077.767 F-statistic 23.15573
 Durbin-Watson stat 1.994632 Prob(F-statistic) 0.000002

=====

Inverted AR Roots .08

=====

=====

Dependent Variable: CAC_TOTAL

Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample(adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 2 iterations

```
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
           C          0.000533   0.000305    1.749210   0.0803
          AR(1)       0.017413   0.016369    1.063801   0.2875
=====
R-squared          0.000303   Mean dependent var 0.000533
Adjusted R-squared 0.000035   S.D. dependent var 0.018298
S.E. of regression 0.018298   Akaike info criter -5.163565
Sum squared resid  1.249138   Schwarz criterion  -5.160230
Log likelihood      9639.794   F-statistic         1.131672
Durbin-Watson stat 1.998171   Prob(F-statistic)  0.287488
=====
Inverted AR Roots      .02
=====
```

```
=====
Dependent Variable: CAC_VIVENDI
Method: Least Squares
Date: 08/15/04 Time: 14:20
Sample(adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
```

```
=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
           C          -4.84E-05   0.000443   -0.109274   0.9130
          AR(1)       0.112174   0.016268    6.895158   0.0000
=====
R-squared          0.012582   Mean dependent var -4.86E-05
Adjusted R-squared 0.012318   S.D. dependent var 0.024171
S.E. of regression 0.024022   Akaike info criter -4.619181
Sum squared resid  2.152948   Schwarz criterion  -4.615846
Log likelihood      8623.701   F-statistic         47.54320
Durbin-Watson stat 1.983436   Prob(F-statistic)  0.000000
=====
Inverted AR Roots      .11
=====
```


9.6.3. Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Υψηλή Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: DAX_ALLIANZ
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.20E-05	0.000361	0.060898	0.9514
AR(1)	0.065668	0.016335	4.020082	0.0001

```

=====
R-squared          0.004313   Mean dependent var 2.23E-05
Adjusted R-squared 0.004046   S.D. dependent var 0.020658
S.E. of regression 0.020616   Akaike info criter -4.924982
Sum squared resid  1.585718   Schwarz criterion  -4.921647
Log likelihood     9194.479    F-statistic        16.16106
Durbin-Watson stat 1.995733    Prob(F-statistic)  0.000059
=====
Inverted AR Roots      .07
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_BASF
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 2 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000286	0.000277	1.031476	0.3024
AR(1)	0.003672	0.016371	0.224322	0.8225

```

=====
R-squared          0.000013   Mean dependent var 0.000286
Adjusted R-squared -0.000255   S.D. dependent var 0.016856
S.E. of regression 0.016858   Akaike info criter -5.327392
Sum squared resid  1.060380   Schwarz criterion  -5.324057
Log likelihood     9945.577    F-statistic        0.050320
Durbin-Watson stat 1.998311    Prob(F-statistic)  0.822519
=====
Inverted AR Roots      .00
=====

```

```

=====
Dependent Variable: DAX_BAYER
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734

```

Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.98E-05	0.000314	0.254373	0.7992
AR(1)	-0.019688	0.016370	-1.202714	0.2292
R-squared	0.000388	Mean dependent var	7.98E-05	
Adjusted R-squared	0.000120	S.D. dependent var	0.019544	
S.E. of regression	0.019543	Akaike info criter	-5.031856	
Sum squared resid	1.424987	Schwarz criterion	-5.028521	
Log likelihood	9393.960	F-statistic	1.446521	
Durbin-Watson stat	2.000267	Prob(F-statistic)	0.229163	
Inverted AR Roots	-.02			

Dependent Variable: DAX_DEBANK
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000149	0.000327	0.454732	0.6493
AR(1)	0.057772	0.016344	3.534704	0.0004
R-squared	0.003338	Mean dependent var	0.000149	
Adjusted R-squared	0.003070	S.D. dependent var	0.018846	
S.E. of regression	0.018817	Akaike info criter	-5.107616	
Sum squared resid	1.321019	Schwarz criterion	-5.104281	
Log likelihood	9535.365	F-statistic	12.49413	
Durbin-Watson stat	1.996204	Prob(F-statistic)	0.000413	
Inverted AR Roots	.06			

Dependent Variable: DAX_EON
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 2 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000285	0.000274	1.037097	0.2998
AR(1)	0.004812	0.016366	0.294021	0.7688
R-squared	0.000023	Mean dependent var	0.000285	
Adjusted R-squared	-0.000245	S.D. dependent var	0.016687	
S.E. of regression	0.016689	Akaike info criter	-5.347639	

Sum squared resid 1.039126 Schwarz criterion -5.344304
 Log likelihood 9983.367 F-statistic 0.086448
 Durbin-Watson stat 1.999689 Prob(F-statistic) 0.768758

=====

Inverted AR Roots .00

=====

=====

Dependent Variable: DAX_SAP
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

=====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000919	0.000494	1.859993	0.0630
AR(1)	0.059906	0.016342	3.665801	0.0002

=====

R-squared 0.003589 Mean dependent var 0.000919
 Adjusted R-squared 0.003322 S.D. dependent var 0.028421
 S.E. of regression 0.028373 Akaike info criter -4.286201
 Sum squared resid 3.003619 Schwarz criterion -4.282866
 Log likelihood 8002.194 F-statistic 13.43810
 Durbin-Watson stat 1.996093 Prob(F-statistic) 0.000250

=====

Inverted AR Roots .06

=====

=====

Dependent Variable: DAX_SIEMENS
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

=====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000258	0.000347	0.744698	0.4565
AR(1)	0.063015	0.016339	3.856607	0.0001

=====

R-squared 0.003971 Mean dependent var 0.000258
 Adjusted R-squared 0.003704 S.D. dependent var 0.019900
 S.E. of regression 0.019863 Akaike info criter -4.999406
 Sum squared resid 1.471987 Schwarz criterion -4.996070
 Log likelihood 9333.390 F-statistic 14.87342
 Durbin-Watson stat 1.998609 Prob(F-statistic) 0.000117

=====

Inverted AR Roots .06

=====

=====

Dependent Variable: DAX_VW

Method: Least Squares
Date: 08/15/04 Time: 14:20
Sample(adjused): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations

```

=====
      Variable      Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
           C          9.70E-05   0.000352    0.275932   0.7826
          AR(1)       0.042361   0.016355    2.590020   0.0096
=====
R-squared          0.001795   Mean dependent var 9.73E-05
Adjusted R-squared 0.001527   S.D. dependent var 0.020595
S.E. of regression 0.020579   Akaike info criter -4.928562
Sum squared resid  1.580051   Schwarz criterion  -4.925227
Log likelihood      9201.161    F-statistic         6.708202
Durbin-Watson stat 1.995913    Prob(F-statistic)  0.009634
=====
Inverted AR Roots      .04
=====

```

9.6.4. Χρηματιστήριο Παρισιού– Μέση Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: SCAC_ALLIANCE
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 2 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000348	0.000335	1.039691	0.2986
AR(1)	0.006523	0.016371	0.398453	0.6903

```

=====
R-squared          0.000043   Mean dependent var 0.000348
Adjusted R-squared -0.000225   S.D. dependent var 0.020308
S.E. of regression 0.020310   Akaike info criter -4.954831
Sum squared resid  1.539085   Schwarz criterion  -4.951496
Log likelihood      9250.192   F-statistic         0.158764
Durbin-Watson stat 1.999826   Prob(F-statistic)  0.690319
=====
Inverted AR Roots      .01
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_BIC
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000230	0.000316	0.728384	0.4664
AR(1)	-0.036952	0.016360	-2.258646	0.0240

```

=====
R-squared          0.001365   Mean dependent var 0.000230
Adjusted R-squared 0.001098   S.D. dependent var 0.020000
S.E. of regression 0.019989   Akaike info criter -4.986723
Sum squared resid  1.490774   Schwarz criterion  -4.983388
Log likelihood      9309.719   F-statistic         5.101483
Durbin-Watson stat 2.003499   Prob(F-statistic)  0.023963
=====
Inverted AR Roots      -.04
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SCAC_CFFRECYC
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734

```

Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

```
=====
Variable          Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
C                  0.000146   0.000393   0.372189   0.7098
AR(1)             0.047332   0.016354   2.894204   0.0038
=====
R-squared          0.002240   Mean dependent var 0.000147
Adjusted R-squared 0.001973   S.D. dependent var 0.022917
S.E. of regression 0.022894   Akaike info criter -4.715343
Sum squared resid  1.955560   Schwarz criterion  -4.712007
Log likelihood      8803.187   F-statistic        8.376416
Durbin-Watson stat 2.003098   Prob(F-statistic)  0.003823
=====
Inverted AR Roots      .05
=====
```

```
=====
Dependent Variable: SCAC_CIMENTSFR
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====
Variable          Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
C                  -8.16E-05  0.000419  -0.194840  0.8455
AR(1)             -0.017890  0.016368  -1.093046  0.2744
=====
R-squared          0.000320   Mean dependent var -8.15E-05
Adjusted R-squared 0.000052   S.D. dependent var 0.026051
S.E. of regression 0.026050   Akaike info criter -4.457056
Sum squared resid  2.531882   Schwarz criterion  -4.453721
Log likelihood      8321.095   F-statistic        1.194749
Durbin-Watson stat 1.998949   Prob(F-statistic)  0.274444
=====
Inverted AR Roots      -.02
=====
```

```
=====
Dependent Variable: SCAC_COLAS
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====
Variable          Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
C                  0.000284   0.000310   0.918518   0.3584
AR(1)             -0.028379  0.016360  -1.734647   0.0829
=====
R-squared          0.000806   Mean dependent var 0.000285
Adjusted R-squared 0.000538   S.D. dependent var 0.019462
S.E. of regression 0.019457   Akaike info criter -5.040696
=====
```

Sum squared resid 1.412446 Schwarz criterion -5.037360
 Log likelihood 9410.458 F-statistic 3.008999
 Durbin-Watson stat 2.000570 Prob(F-statistic) 0.082886

=====

Inverted AR Roots -0.03

=====

=====

Dependent Variable: SCAC_DASSAULT_AV
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 2 iterations

=====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000564	0.000372	1.518382	0.1290
AR(1)	-0.029703	0.016366	-1.814888	0.0696

=====

R-squared 0.000882 Mean dependent var 0.000565
 Adjusted R-squared 0.000614 S.D. dependent var 0.023395
 S.E. of regression 0.023388 Akaike info criter -4.672690
 Sum squared resid 2.040774 Schwarz criterion -4.669355
 Log likelihood 8723.575 F-statistic 3.293817
 Durbin-Watson stat 2.001559 Prob(F-statistic) 0.069621

=====

Inverted AR Roots -0.03

=====

=====

Dependent Variable: SCAC_LAFAYETTE
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

=====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000399	0.000360	1.107586	0.2681
AR(1)	-0.024630	0.016365	-1.505043	0.1324

=====

R-squared 0.000607 Mean dependent var 0.000399
 Adjusted R-squared 0.000339 S.D. dependent var 0.022560
 S.E. of regression 0.022556 Akaike info criter -4.745069
 Sum squared resid 1.898282 Schwarz criterion -4.741734
 Log likelihood 8858.672 F-statistic 2.265154
 Durbin-Watson stat 2.002222 Prob(F-statistic) 0.132398

=====

Inverted AR Roots -0.02

=====

=====

Dependent Variable: SCAC_NATEXIS

Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample(adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.71E-05	0.000294	0.126274	0.8995
AR(1)	0.060192	0.016342	3.683337	0.0002
R-squared	0.003623	Mean dependent var	3.72E-05	
Adjusted R-squared	0.003356	S.D. dependent var	0.016889	
S.E. of regression	0.016861	Akaike info criter	-5.327148	
Sum squared resid	1.060638	Schwarz criterion	-5.323813	
Log likelihood	9945.122	F-statistic	13.56697	
Durbin-Watson stat	2.000968	Prob(F-statistic)	0.000233	
Inverted AR Roots	.06			

Dependent Variable: SCAC_REXEL
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample(adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 2 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000275	0.000351	0.784015	0.4331
AR(1)	-0.009803	0.016369	-0.598903	0.5493
R-squared	0.000096	Mean dependent var	0.000275	
Adjusted R-squared	-0.000172	S.D. dependent var	0.021666	
S.E. of regression	0.021668	Akaike info criter	-4.825411	
Sum squared resid	1.751737	Schwarz criterion	-4.822076	
Log likelihood	9008.630	F-statistic	0.358684	
Durbin-Watson stat	2.000779	Prob(F-statistic)	0.549274	
Inverted AR Roots	-.01			

Dependent Variable: SCAC_SAGEM
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample(adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 2 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000566	0.000382	1.481260	0.1386
AR(1)	0.026124	0.016366	1.596258	0.1105

R-squared	0.000682	Mean dependent var	0.000566
Adjusted R-squared	0.000415	S.D. dependent var	0.022740
S.E. of regression	0.022735	Akaike info criter	-4.729280
Sum squared resid	1.928492	Schwarz criterion	-4.725945
Log likelihood	8829.202	F-statistic	2.548039
Durbin-Watson stat	1.999770	Prob(F-statistic)	0.110516
=====			
Inverted AR Roots	.03		
=====			

9.6.5. Χρηματιστήριο Φραγκφούρτης– Μέση Κεφαλαιοποίηση

```

=====
Dependent Variable: SDAX_COMMERZBANK
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.61E-06	0.000344	-0.016324	0.9870
AR(1)	0.059838	0.016338	3.662438	0.0003

```

=====
R-squared          0.003582      Mean dependent var -5.22E-06
Adjusted R-squared 0.003315      S.D. dependent var 0.019786
S.E. of regression 0.019753      Akaike info criter -5.010507
Sum squared resid  1.455736      Schwarz criterion  -5.007172
Log likelihood     9354.111      F-statistic         13.41346
Durbin-Watson stat 1.999846      Prob(F-statistic)  0.000253
=====
Inverted AR Roots      .06
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_CONTINENTAL
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 2 iterations
=====

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000228	0.000328	0.693488	0.4880
AR(1)	0.025693	0.016367	1.569854	0.1165

```

=====
R-squared          0.000660      Mean dependent var 0.000227
Adjusted R-squared 0.000392      S.D. dependent var 0.019536
S.E. of regression 0.019532      Akaike info criter -5.032952
Sum squared resid  1.423427      Schwarz criterion  -5.029616
Log likelihood     9396.004      F-statistic         2.464442
Durbin-Watson stat 1.998299      Prob(F-statistic)  0.116534
=====
Inverted AR Roots      .03
=====

```

```

=====
Dependent Variable: SDAX_GENERALI
Method: Least Squares
Date: 08/15/04   Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints

```

Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.06E-05	0.000364	0.194054	0.8461
AR(1)	-0.017168	0.016369	-1.048766	0.2944
R-squared	0.000295	Mean dependent var	7.07E-05	
Adjusted R-squared	0.000027	S.D. dependent var	0.022622	
S.E. of regression	0.022622	Akaike info criter	-4.739291	
Sum squared resid	1.909284	Schwarz criterion	-4.735956	
Log likelihood	8847.886	F-statistic	1.099909	
Durbin-Watson stat	2.000736	Prob(F-statistic)	0.294354	
Inverted AR Roots	-.02			

Dependent Variable: SDAX_LINDE
Method: Least Squares
Date: 08/15/04 Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.54E-05	0.000267	0.170328	0.8648
AR(1)	-0.024351	0.016366	-1.487917	0.1369
R-squared	0.000593	Mean dependent var	4.53E-05	
Adjusted R-squared	0.000325	S.D. dependent var	0.016685	
S.E. of regression	0.016682	Akaike info criter	-5.348383	
Sum squared resid	1.038354	Schwarz criterion	-5.345047	
Log likelihood	9984.756	F-statistic	2.213897	
Durbin-Watson stat	2.001157	Prob(F-statistic)	0.136857	
Inverted AR Roots	-.02			

Dependent Variable: SDAX_LUFTHANSA
Method: Least Squares
Date: 08/15/04 Time: 14:20
Sample (adjusted): 2 3734
Included observations: 3733 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.65E-05	0.000384	0.225525	0.8216
AR(1)	0.016752	0.016366	1.023574	0.3061
R-squared	0.000281	Mean dependent var	8.67E-05	
Adjusted R-squared	0.000013	S.D. dependent var	0.023049	
S.E. of regression	0.023048	Akaike info criter	-4.701905	
Sum squared resid	1.982015	Schwarz criterion	-4.698570	

Log likelihood 8778.106 F-statistic 1.047704
 Durbin-Watson stat 1.999362 Prob(F-statistic) 0.306103

=====

Inverted AR Roots .02

=====

=====

Dependent Variable: SDAX_MAN
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 2 iterations

=====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.51E-05	0.000335	0.283904	0.7765
AR(1)	0.025657	0.016366	1.567737	0.1170

=====

R-squared 0.000658 Mean dependent var 9.51E-05
 Adjusted R-squared 0.000390 S.D. dependent var 0.019949
 S.E. of regression 0.019945 Akaike info criter -4.991138
 Sum squared resid 1.484208 Schwarz criterion -4.987803
 Log likelihood 9317.959 F-statistic 2.457801
 Durbin-Watson stat 2.000741 Prob(F-statistic) 0.117027

=====

Inverted AR Roots .03

=====

=====

Dependent Variable: SDAX_THYS
 Method: Least Squares
 Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample (adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

=====

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.36E-05	0.000341	0.069316	0.9447
AR(1)	0.033906	0.016363	2.072082	0.0383

=====

R-squared 0.001149 Mean dependent var 2.35E-05
 Adjusted R-squared 0.000882 S.D. dependent var 0.020125
 S.E. of regression 0.020116 Akaike info criter -4.974083
 Sum squared resid 1.509737 Schwarz criterion -4.970748
 Log likelihood 9286.126 F-statistic 4.293522
 Durbin-Watson stat 2.001810 Prob(F-statistic) 0.038326

=====

Inverted AR Roots .03

=====

=====

Dependent Variable: SDAX_TUI
 Method: Least Squares

Date: 08/15/04 Time: 14:20
 Sample(adjusted): 2 3734
 Included observations: 3733 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

```

=====
Variable          Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
=====
C                  2.24E-05   0.000343   0.065134   0.9481
AR(1)              0.028368   0.016346   1.735434   0.0827
=====
R-squared          0.000807   Mean dependent var 2.29E-05
Adjusted R-squared 0.000539   S.D. dependent var 0.020389
S.E. of regression 0.020384   Akaike info criter -4.947607
Sum squared resid  1.550244   Schwarz criterion  -4.944272
Log likelihood     9236.708   F-statistic        3.011732
Durbin-Watson stat 2.003309   Prob(F-statistic) 0.082747
=====
Inverted AR Roots      .03
=====

```

9.7. Παράρτημα Z - Κώδικες

9.7.1. Κώδικας Παραγωγής Παλινδρομήσεων

```
for !j = 2 to ase.@count
    %ggg = "re_" + ase.@seriesname(!j) + ".ls"
    equation %ggg ase(!j) c ase(1)
    print(p) %ggg
next
for !j = 2 to cac.@count
    %ggg = "re_" + cac.@seriesname(!j) + ".ls"
    equation %ggg cac(!j) c cac(1)
    print(p) %ggg
next
for !j = 2 to dax.@count
    %ggg = "re_" + dax.@seriesname(!j) + ".ls"
    equation %ggg dax(!j) c dax(1)
print(p) %ggg
next
for !j = 2 to scac.@count
    %ggg = "re_" + scac.@seriesname(!j) + ".ls"
    equation %ggg scac(!j) c scac(1)
    print(p) %ggg
next
for !j = 2 to sdax.@count
    %ggg = "re_" + sdax.@seriesname(!j) + ".ls"
    equation %ggg sdax(!j) c sdax(1)
    print(p) %ggg
next
for !j = 2 to ase.@count
    %ggg = "re_" + ase.@seriesname(!j) + "msci.ls"
    equation %ggg ase(!j) c IDX_MSCI_WORLD
    print(p) %ggg
next
for !j = 2 to cac.@count
    %ggg = "re_" + cac.@seriesname(!j) + "msci.ls"
    equation %ggg cac(!j) c IDX_MSCI_WORLD
    print(p) %ggg
next
for !j = 2 to dax.@count
    %ggg = "re_" + dax.@seriesname(!j) + "msci.ls"
    equation %ggg dax(!j) c IDX_MSCI_WORLD
    print(p) %ggg
next
for !j = 2 to scac.@count
    %ggg = "re_" + scac.@seriesname(!j) + "msci.ls"
    equation %ggg scac(!j) c IDX_MSCI_WORLD
    print(p) %ggg
next
for !j = 2 to sdax.@count
    %ggg = "re_" + sdax.@seriesname(!j) + "msci.ls"
    equation %ggg sdax(!j) c IDX_MSCI_WORLD
    print(p) %ggg
next
```

9.7.2. Κώδικας Παραγωγής Συγκεντρωτικών Στατιστικών

```
delete ase_stats
freeze(ase_stats) ase.stats
setcell(ase_stats,22,1," Beta","1")
setcell(ase_stats,23,1," t-Stat","1")
setcell(ase_stats,25,1," Alpha","1")
setcell(ase_stats,26,1," t-Stat","1")
setcell(ase_stats,28,1," R-Sq","1")
setcell(ase_stats,30,1," Sharp","1")
setcell(ase_stats,31,1," Treynor","1")
for !j = 2 to ase.@count
    equation temp_eq.ls ase(!j) c ase(1)
    setcell(ase_stats,22,!j+1, temp_eq.@coefs(2),"r")
    setcell(ase_stats,23,!j+1, temp_eq.@tstats(2),"r")
    setcell(ase_stats,25,!j+1, temp_eq.@coefs(1),"r")
    setcell(ase_stats,26,!j+1, temp_eq.@tstats(1),"r")
    setcell(ase_stats,28,!j+1, temp_eq.@r2,"r")

    setcell(ase_stats,30,!j+1,@val(ase_stats(6,!j+1))/@val(ase_stats(10,!j+1
)) ,"r")

    setcell(ase_stats,31,!j+1,100*@val(ase_stats(6,!j+1))/@val(ase_stats(22,
!j+1)) ,"r")
next
delete cac_stats
freeze(cac_stats) cac.stats
setcell(cac_stats,22,1," Beta","1")
setcell(cac_stats,23,1," t-Stat","1")
setcell(cac_stats,25,1," Alpha","1")
setcell(cac_stats,26,1," t-Stat","1")
setcell(cac_stats,28,1," R-Sq","1")
setcell(cac_stats,30,1," Sharp","1")
setcell(cac_stats,31,1," Treynor","1")
for !j = 2 to cac.@count
    equation temp_eq.ls cac(!j) c cac(1)
    setcell(cac_stats,22,!j+1, temp_eq.@coefs(2),"r")
    setcell(cac_stats,23,!j+1, temp_eq.@tstats(2),"r")
    setcell(cac_stats,25,!j+1, temp_eq.@coefs(1),"r")
    setcell(cac_stats,26,!j+1, temp_eq.@tstats(1),"r")
    setcell(cac_stats,28,!j+1, temp_eq.@r2,"r")

    setcell(cac_stats,30,!j+1,@val(cac_stats(6,!j+1))/@val(cac_stats(10,!j+1
)) ,"r")

    setcell(cac_stats,31,!j+1,100*@val(cac_stats(6,!j+1))/@val(cac_stats(22,
!j+1)) ,"r")
next
delete dax_stats
freeze(dax_stats) dax.stats
setcell(dax_stats,22,1," Beta","1")
setcell(dax_stats,23,1," t-Stat","1")
setcell(dax_stats,25,1," Alpha","1")
setcell(dax_stats,26,1," t-Stat","1")
setcell(dax_stats,28,1," R-Sq","1")
setcell(dax_stats,30,1," Sharp","1")
setcell(dax_stats,31,1," Treynor","1")
for !j = 2 to dax.@count
    equation temp_eq.ls dax(!j) c dax(1)
    setcell(dax_stats,22,!j+1, temp_eq.@coefs(2),"r")
    setcell(dax_stats,23,!j+1, temp_eq.@tstats(2),"r")
```

```

        setcell(dax_stats,25,!j+1, temp_eq.@coefs(1),"r")
        setcell(dax_stats,26,!j+1, temp_eq.@tstats(1),"r")
        setcell(dax_stats,28,!j+1, temp_eq.@r2,"r")

        setcell(dax_stats,30,!j+1,@val(dax_stats(6,!j+1))/@val(dax_stats(10,!j+1
))) ,"r")

        setcell(dax_stats,31,!j+1,100*@val(dax_stats(6,!j+1))/@val(dax_stats(22,
!j+1)) ,"r")
    next
    delete scac_stats
    freeze(scac_stats) scac.stats
    setcell(scac_stats,22,1," Beta","1")
    setcell(scac_stats,23,1," t-Stat","1")
    setcell(scac_stats,25,1," Alpha","1")
    setcell(scac_stats,26,1," t-Stat","1")
    setcell(scac_stats,28,1," R-Sq","1")
    setcell(scac_stats,30,1," Sharp","1")
    setcell(scac_stats,31,1," Treynor","1")
    for !j = 2 to scac.@count
        equation temp_eq.ls scac(!j) c scac(1)
        setcell(scac_stats,22,!j+1, temp_eq.@coefs(2),"r")
        setcell(scac_stats,23,!j+1, temp_eq.@tstats(2),"r")
        setcell(scac_stats,25,!j+1, temp_eq.@coefs(1),"r")
        setcell(scac_stats,26,!j+1, temp_eq.@tstats(1),"r")
        setcell(scac_stats,28,!j+1, temp_eq.@r2,"r")

        setcell(scac_stats,30,!j+1,@val(scac_stats(6,!j+1))/@val(scac_stats(10,!
j+1)) ,"r")

        setcell(scac_stats,31,!j+1,100*@val(scac_stats(6,!j+1))/@val(scac_stats(
22,!j+1)) ,"r")
    next
    delete sdax_stats
    freeze(sdax_stats) sdax.stats
    setcell(sdax_stats,22,1," Beta","1")
    setcell(sdax_stats,23,1," t-Stat","1")
    setcell(sdax_stats,25,1," Alpha","1")
    setcell(sdax_stats,26,1," t-Stat","1")
    setcell(sdax_stats,28,1," R-Sq","1")
    setcell(sdax_stats,30,1," Sharp","1")
    setcell(sdax_stats,31,1," Treynor","1")
    for !j = 2 to sdax.@count
        equation temp_eq.ls sdax(!j) c sdax(1)
        setcell(sdax_stats,22,!j+1, temp_eq.@coefs(2),"r")
        setcell(sdax_stats,23,!j+1, temp_eq.@tstats(2),"r")
        setcell(sdax_stats,25,!j+1, temp_eq.@coefs(1),"r")
        setcell(sdax_stats,26,!j+1, temp_eq.@tstats(1),"r")
        setcell(sdax_stats,28,!j+1, temp_eq.@r2,"r")

        setcell(sdax_stats,30,!j+1,@val(sdax_stats(6,!j+1))/@val(sdax_stats(10,!
j+1)) ,"r")

        setcell(sdax_stats,31,!j+1,100*@val(sdax_stats(6,!j+1))/@val(sdax_stats(
22,!j+1)) ,"r")
    next

```


9.7.3. Κώδικας Παραγωγής Αυτοσυσχετίσεων

```
for !j = 2 to ase.@count
  %ggg = "ar1_" + ase.@seriesname(!j) + ".ls"
  equation %ggg ase(!j) c ar(1)
  print(p) %ggg
next
for !j = 2 to cac.@count
  %ggg = "ar1_" + cac.@seriesname(!j) + ".ls"
  equation %ggg cac(!j) c ar(1)
  print(p) %ggg
next
for !j = 2 to dax.@count
  %ggg = "ar1_" + dax.@seriesname(!j) + ".ls"
  equation %ggg dax(!j) c ar(1)
  print(p) %ggg
next
for !j = 2 to scac.@count
  %ggg = "ar1_" + scac.@seriesname(!j) + ".ls"
  equation %ggg scac(!j) c ar(1)
  print(p) %ggg
next
for !j = 2 to sdax.@count
  %ggg = "ar1_" + sdax.@seriesname(!j) + ".ls"
  equation %ggg sdax(!j) c ar(1)
  print(p) %ggg
next
```

9.7.4. Κώδικας Υπολογισμού Κυλιόμενων Beta

```
delete series_temp

'-----

group betas_ase_ase
for !j = 2 to ase.@count
  series series_temp
  %series_name = "betas_" + ase.@seriesname(!j)
  for !k=1 to @rows(ase(!j))-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    if !j=3 and !k<300 then
      series_temp(!k) = na
    else
      equation eq_temp.ls ase(!j) c ase(1)
      series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    endif
  next
  delete %series_name
  copy series_temp %series_name
  delete series_temp
  betas_ase_ase.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

'-----

group betas_ase_msci
for !j = 2 to ase.@count
  series series_temp
  %series_name = "betas_" + ase.@seriesname(!j) + "_m"
  for !k=1 to @rows(ase(!j))-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp

    if !j=3 and !k<300 then
      series_temp(!k) = na
    else
      equation eq_temp.ls ase(!j) c idx_msci_world
      series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    endif
  next
  delete %series_name
  copy series_temp %series_name
  delete series_temp
  betas_ase_msci.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

'-----

group betas_cac_cac
for !j = 2 to cac.@count
  series series_temp
```

```

%series_name = "betas_" + cac.@seriesname(!j)
for !k=1 to @rows(cac(!j))-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    equation eq_temp.ls cac(!j) c cac(1)
    series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
next
delete %series_name
copy series_temp %series_name
delete series_temp
betas_cac_cac.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

' -----

group betas_cac_msci
for !j = 2 to cac.@count
    series series_temp
    %series_name = "betas_" + cac.@seriesname(!j) + "_m"
    for !k=1 to @rows(cac(!j))-250
        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls cac(!j) c idx_msci_world
        series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
    delete %series_name
    copy series_temp %series_name
    delete series_temp
    betas_cac_msci.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

' -----

group betas_scac_scac
for !j = 2 to scac.@count
    series series_temp
    %series_name = "betas_" + scac.@seriesname(!j)
    for !k=250 to @rows(scac(!j))-250
        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls scac(!j) c scac(1)
        series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
    delete %series_name
    copy series_temp %series_name
    delete series_temp
    betas_scac_scac.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

' -----

group betas_scac_msci
for !j = 2 to scac.@count
    series series_temp
    %series_name = "betas_" + scac.@seriesname(!j) + "_m"

```

```

    for !k=1 to @rows(scac(!j))-250
        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls scac(!j) c idx_msci_world
        series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
    delete      %series_name
    copy series_temp %series_name
    delete series_temp
    betas_scac_msci.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

```

'-----

```

group betas_sdax_sdax
for !j = 2 to sdax.@count
    series series_temp
    %series_name = "betas_" + sdax.@seriesname(!j)
    for !k=1 to @rows(sdax(!j))-250
        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls sdax(!j) c sdax(1)
        series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
    delete      %series_name
    copy series_temp %series_name
    delete series_temp
    betas_sdax_sdax.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

```

'-----

```

group betas_sdax_msci
for !j = 2 to sdax.@count
    series series_temp
    %series_name = "betas_" + sdax.@seriesname(!j) + "_m"
    for !k=1 to @rows(sdax(!j))-250
        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls sdax(!j) c idx_msci_world
        series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
    delete      %series_name
    copy series_temp %series_name
    delete series_temp
    betas_sdax_msci.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

```

'-----

```

group betas_dax_dax
for !j = 2 to dax.@count
    series series_temp
    %series_name = "betas_" + dax.@seriesname(!j)
    for !k=1 to @rows(dax(!j))-250

```

```

        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls dax(!j) c dax(1)
        series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
    delete      %series_name
    copy series_temp %series_name
    delete series_temp
    betas_dax_dax.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

' -----

group betas_dax_msci
for !j = 2 to dax.@count
    series series_temp
    %series_name = "betas_" + dax.@seriesname(!j) + "_m"
    for !k=1 to @rows(dax(!j))-250
        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls dax(!j) c idx_msci_world
        series_temp(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
    delete      %series_name
    copy series_temp %series_name
    delete series_temp
    betas_dax_msci.add %series_name
next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

```

9.7.5. Κώδικας Χαρτοφυλακίων

```
output(t) c:\results
delete port_stats
freeze(port_stats) port_stats
setcell(port_stats,22,1," Beta","1")
setcell(port_stats,23,1," t-Stat","1")
setcell(port_stats,25,1," Alpha","1")
setcell(port_stats,26,1," t-Stat","1")
setcell(port_stats,28,1," R-Sq","1")
setcell(port_stats,30,1," Sharp","1")
setcell(port_stats,31,1," Treynor","1")

equation temp_eq.ls ase_port c ase(1)
print(p) temp_eq.ls
setcell(port_stats,22,2, temp_eq.@coefs(2),"r")
setcell(port_stats,23,2, temp_eq.@tstats(2),"r")
setcell(port_stats,25,2, temp_eq.@coefs(1),"r")
setcell(port_stats,26,2, temp_eq.@tstats(1),"r")
setcell(port_stats,28,2, temp_eq.@r2,"r")

setcell(port_stats,30,2,@val(port_stats(6,2))/@val(port_stats(10,2))
,"r")

setcell(port_stats,31,2,100*@val(port_stats(6,2))/@val(port_stats(22,
2)) ,"r")

equation temp_eq.ls cac_port c cac(1)
print(p) temp_eq.ls
setcell(port_stats,22,3, temp_eq.@coefs(2),"r")
setcell(port_stats,23,3, temp_eq.@tstats(2),"r")
setcell(port_stats,25,3, temp_eq.@coefs(1),"r")
setcell(port_stats,26,3, temp_eq.@tstats(1),"r")
setcell(port_stats,28,3, temp_eq.@r2,"r")

setcell(port_stats,30,3,@val(port_stats(6,3))/@val(port_stats(10,3))
,"r")

setcell(port_stats,31,3,100*@val(port_stats(6,3))/@val(port_stats(22,
3)) ,"r")

equation temp_eq.ls dax_port c dax(1)
print(p) temp_eq.ls
setcell(port_stats,22,4, temp_eq.@coefs(2),"r")
setcell(port_stats,23,4, temp_eq.@tstats(2),"r")
setcell(port_stats,25,4, temp_eq.@coefs(1),"r")
setcell(port_stats,26,4, temp_eq.@tstats(1),"r")
setcell(port_stats,28,4, temp_eq.@r2,"r")

setcell(port_stats,30,4,@val(port_stats(6,4))/@val(port_stats(10,4))
,"r")

setcell(port_stats,31,4,100*@val(port_stats(6,4))/@val(port_stats(22,
4)) ,"r")

equation temp_eq.ls scac_port c scac(1)
print(p) temp_eq.ls
setcell(port_stats,22,5, temp_eq.@coefs(2),"r")
```

```

        setcell(port_stats,23,5, temp_eq.@tstats(2),"r")
        setcell(port_stats,25,5, temp_eq.@coefs(1),"r")
        setcell(port_stats,26,5, temp_eq.@tstats(1),"r")
        setcell(port_stats,28,5, temp_eq.@r2,"r")

        setcell(port_stats,30,5,@val(port_stats(6,5))/@val(port_stats(10,5))
,"r")

        setcell(port_stats,31,5,100*@val(port_stats(6,5))/@val(port_stats(22,
5)) ,"r")

        equation temp_eq.ls sdax_port c sdax(1)
        print(p) temp_eq.ls
        setcell(port_stats,22,6, temp_eq.@coefs(2),"r")
        setcell(port_stats,23,6, temp_eq.@tstats(2),"r")
        setcell(port_stats,25,6, temp_eq.@coefs(1),"r")
        setcell(port_stats,26,6, temp_eq.@tstats(1),"r")
        setcell(port_stats,28,6, temp_eq.@r2,"r")

        setcell(port_stats,30,6,@val(port_stats(6,6))/@val(port_stats(10,6))
,"r")

        setcell(port_stats,31,6,100*@val(port_stats(6,6))/@val(port_stats(22,
6)) ,"r")

        equation temp_eq.ls ase_port c idx_msci_world
        print(p) temp_eq.ls
        equation temp_eq.ls cac_port c idx_msci_world
        print(p) temp_eq.ls
        equation temp_eq.ls dax_port c idx_msci_world
        print(p) temp_eq.ls
        equation temp_eq.ls scac_port c idx_msci_world
        print(p) temp_eq.ls
        equation temp_eq.ls sdax_port c idx_msci_world
        print(p) temp_eq.ls

        equation temp_eq.ls ase_port c ar(1)
        print(p) temp_eq.ls
        equation temp_eq.ls cac_port c ar(1)
        print(p) temp_eq.ls
        equation temp_eq.ls dax_port c ar(1)
        print(p) temp_eq.ls
        equation temp_eq.ls scac_port c ar(1)
        print(p) temp_eq.ls
        equation temp_eq.ls sdax_port c ar(1)
        print(p) temp_eq.ls

        output off

'-----
series betas_port_ase
  for !k=1 to @rows(ase_port)-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    equation eq_temp.ls ase_port c ase(1)
    betas_port_ase(!k) = eq_temp.@coefs(2)
  next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----

```

```

series betas_port_cac
  for !k=1 to @rows(cac_port)-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    equation eq_temp.ls cac_port c cac(1)
    betas_port_cac(!k) = eq_temp.@coefs(2)
  next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----
series betas_port_dax
  for !k=1 to @rows(dax_port)-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    equation eq_temp.ls dax_port c dax(1)
    betas_port_dax(!k) = eq_temp.@coefs(2)
  next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----
series betas_port_scac
  for !k=261 to @rows(scac_port)-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    equation eq_temp.ls scac_port c scac(1)
    betas_port_scac(!k) = eq_temp.@coefs(2)
  next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----
series betas_port_sdax
  for !k=1 to @rows(sdax_port)-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    equation eq_temp.ls sdax_port c sdax(1)
    betas_port_sdax(!k) = eq_temp.@coefs(2)
  next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----
series betas_port_ase_m
  for !k=1 to @rows(ase_port)-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    equation eq_temp.ls ase_port c idx_msci_world
    betas_port_ase_m(!k) = eq_temp.@coefs(2)
  next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----
series betas_port_cac_m
  for !k=1 to @rows(cac_port)-250
    sample_temp.set !k !k+250
    smpl sample_temp
    equation eq_temp.ls cac_port c idx_msci_world
    betas_port_cac_m(!k) = eq_temp.@coefs(2)
  next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----
series betas_port_dax_m

```



```

        for !k=1 to @rows(dax_port)-250
            sample_temp.set !k !k+250
            smpl sample_temp
            equation eq_temp.ls dax_port c idx_msci_world
            betas_port_dax_m(!k) = eq_temp.@coefs(2)
        next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----
series betas_port_scac_m
    for !k=1 to @rows(scac_port)-250
        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls scac_port c idx_msci_world
        betas_port_scac_m(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp
'-----
series betas_port_sdax_m
    for !k=1 to @rows(sdax_port)-250
        sample_temp.set !k !k+250
        smpl sample_temp
        equation eq_temp.ls sdax_port c idx_msci_world
        betas_port_sdax_m(!k) = eq_temp.@coefs(2)
    next
sample_temp.set @all
smpl sample_temp

```