



**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ  
ΚΡΗΤΗΣ**

**ΣΧΟΛΗ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

Πτυχιακή Εργασία

**ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΤΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ  
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ  
ΑΘΗΝΩΝ ΤΑ ΕΤΗ 2000-2006**

Από το φοιτητή:

ΤΟΝΙΚΙΔΗ ΛΟΥΚΑ (Α.Μ.4358)

Επιβλέπων καθηγητής:

ΓΙΑΝΝΟΥΛΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2012





## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ



### ΠΕΡΙΛΗΨΗ

## Μέρος Α΄

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

#### 1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

#### 1.2 Ο (ΚΛΑΣΙΚΟΣ) ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΛΟΓΟΥ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ

#### 1.3 ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ

#### 1.4 ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ

#### 1.5 ΛΟΓΟΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ

#### 1.6.ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

#### 2.1 ΛΟΓΟΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ.

#### 2.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΤΟΥ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟΥ ΟΡΙΣΜΟΥ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ.

#### 2.3 ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΜΑΣ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ.

#### 2.4.ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΣΤΑ ΕΓΧΩΡΙΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ

##### 2.4.1. Η ΕΞΑΡΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

#### 2.5. ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

##### 2.5.1. ΛΟΓΟΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ (ΔΑΝΕΙΑ)

##### 2.5.2. ΔΑΝΕΙΑ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ

##### 2.5.3. ΈΣΟΔΑ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.

##### 2.5.4. ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

#### 2.6. ΤΑ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

#### 3.1 ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΣΚΗΝΙΚΟΥ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗΣ

#### 3.2 ΠΙΝΑΚΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΩΤΑΤΟΥ ΜΙΣΘΟΥ 2002-2009

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

#### 4.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

- 4.2. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ
- 4.3. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ
- 4.4. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

- 5.1 ΣΧΟΛΙΑ
- 5.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

## *Μέρος Β'*

### **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>

- 6.1.ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ & ΠΩΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΗΚΕ
- 6.2.ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ
- 6.3. ΔΟΜΗ & ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ
- 6.4.ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΟΡΟΛΟΓΙΑ
- 6.5. ΟΙ ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΠΟΥ ΡΥΘΜΙΖΟΥΝ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.
  - 6.5.1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ ΑΓΟΡΑΣ
  - 6.5.2 ΜΕΤΡΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ
  - 6.5.3 ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΧΡΟΝΟΥ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗΣ
  - 6.5.4 ΌΡΙΑ ΗΜΕΡΗΣΙΑΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΙΜΩΝ
  - 6.5.5 ΑΝΑΓΚΑΣΤΙΚΗ ΑΚΥΡΩΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ
  - 6.5.6 ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ Η.Δ.Τ.
  - 6.5.7 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΝΤΑΞΗΣ ΣΕ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ
  - 6.5.8 ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗΣ
  - 6.5.9 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΓΙΑ ΕΚΔΟΤΕΣ ΜΕ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ
  - 6.5.10 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α. ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΚΔΟΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΧΥΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΣΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ
- 6.6. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ Χ.Α
- 6.7. Ο ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α .
- 6.8. ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ
- 6.9. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΩΔΕΚΑ ΧΡΟΝΙΑ
- 6.10. ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>ο</sup>

- 7.1** ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ
- 7.2** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ – ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ
- 7.3** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ Ή ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ( financial structure and viability ratios )
- 7.4** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ( liquidity ratios )
- 7.5** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ( profitability ratios )
- 7.6.** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
- 7.7** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ( profit margin ratios )
- 7.8** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ( operating expense ratios )
- 7.9** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ( activity ratios )
- 7.10** ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ( working capital )
- 7.11** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ( ratio of depreciation to fixed assets )
- 7.12** ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ( investment ratio )

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8<sup>ο</sup>

- 8.1.**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 2000-2006
- 8.2.**ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2000-2006

- ◆ FACTBOOK 2002
- ◆ FACTBOOK 2003
- ◆ FACTBOOK 2004
- ◆ FACTBOOK 2005
- ◆ ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2006
- ◆ ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2007
- ◆ ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2008
- ◆ ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2009
- ◆ ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2010
- ◆ ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2011

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ



## Πρόλογος

Στις αρχές της δεκαετίας που διανύουμε η Ελλάδα με μεγάλες προσδοκίες και τυμπανοκρουσίες λόγο του μεγέθους και της οικονομικής της επιφάνειας σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ευρωπαϊκής ένωσης, εντάχθηκε με ψευδή στοιχεία όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων στην οικονομική και νομισματική ένωση (ΟΝΕ) ή αλλιώς στη ζώνη του Ευρώ. Η Πολιτική επιλογή της επιτάχυνσης εισόδου στο Ευρώ (Σημίτης 2000) οδήγησε σε υποχρεωτική αποδοχή υψηλής ισοτιμίας (μη υποτίμησης, η οποία θα οδηγούσε σε υψηλότερο πληθωρισμό) ώστε να εκπληρωθούν τα κριτήρια του Maastricht (πλην Δημοσίου Χρέους) με αποτέλεσμα την αδυναμία ανταγωνιστικής παραγωγής στους περισσότερους κλάδους, αλλά σε αντιστάθμισμα πολύ χαμηλά επιτόκια εκτοκισμού Δημοσίου Χρέους (όφελος 3-4% του ΑΕΠ ετησίως). Πέραν των μειονεκτημάτων τα ανωτέρω άφηναν επαρκές πεδίο αναπτυξιακής δημοσιονομικής μόχλευσης σε συνδυασμό με το πλεονέκτημα του πολύ χαμηλού επιπέδου ιδιωτικού χρέους. Σήμερα είναι πλέον αποδεδειγμένο ότι τα δημοσιονομικά της Χώρας δεν ήταν αυτά που θα έπρεπε να είναι για να συνυπάρξει στη ζώνη του πιο δυνατού νομίσματος παγκοσμίως.

Στην εργασία αυτή θα παρουσιάσουμε τη διαχρονική μεταβολή των καταθέσεων κατά τα έτη της χρηματοπιστωτικής κρίσης 2009-2012 αλλά και τα έτη 2002-2008 για τις απαραίτητες συγκρίσεις και παράλληλα θα σχολιάσουμε την επίδραση των εκάστοτε πολιτικών-οικονομικών γεγονότων στο ύψος των τραπεζικών καταθέσεων. Θα δούμε επίσης, πίνακες με στατιστικά και συγκεντρωτικά γραφήματα για να γίνει πιο κατανοητή η μεταβολή των μεγεθών. Τέλος θα παρουσιάσουμε την εικόνα του Χρηματιστηρίου Αθηνών εν έτη 2012, θα δούμε αναλυτικά τις λίστες των εισηγμένων εταιριών μέσα από τα fact books για τα έτη 2000 έως 2006 καθώς και πώς έκλεισε το Χρηματιστήριο τα έτη 2006 έως 2011.

# Μέρος Α'

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

### 1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι τραπεζικές καταθέσεις, σαν βασικό συστατικό της σταθερότητας του τραπεζικού και του οικονομικού συστήματος, συνιστούν βασική παράμετρο για την ευημερία της κοινωνίας. Αυτό συμβαίνει καθώς οι καταθέσεις χρησιμοποιούνται για να καλύψουν τις υποχρεώσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων μέσω του τραπεζικού δανεισμού. Όλες οι οικονομικές μονάδες αποταμιεύουν χρήματα είτε για μελλοντική κατανάλωση είτε για επενδύσεις είτε για τη στήριξη της οικονομίας.

Το τραπεζικό μας σύστημα είναι ικανό να στηρίζει σε σημαντικό ρόλο τις παραγωγικές δυνάμεις και την ανάπτυξη ενός κράτους με την προϋπόθεση ότι τα κεφάλαια που διαθέτει θα τα αξιοποιήσει ορθά διοχετεύοντας τα στην πραγματική οικονομία και όχι για κερδοσκοπικές κινήσεις, το οποίο έχει δυστυχώς συμβεί αρκετές φορές ώστε να εξασφαλιστούν περισσότερα κέρδη εκμεταλλευόμενο τις δυσμενείς συνθήκες.

Σε έναν κόσμο αβεβαιότητας οι αποταμιεύσεις-καταθέσεις αποτελούν ένα εργαλείο που παρέχει ασφάλεια στα νοικοκυριά-επιχειρήσεις-επενδυτές έτσι ώστε σε περιόδους οικονομικής αστάθειας και κρίσεις, να υπάρχουν χρηματικά διαθέσιμα για την αντιμετώπιση των δυσκολιών που μπορεί να ανακύψουν. Οι μακροοικονομικές αναλύσεις, έχουν δείξει ότι η αποταμίευση ενός ποσοστού 15%-



25% του εισοδήματος είναι ιδανική για τη σταθερότητα και εξέλιξη του οικονομικού-κοινωνικού συστήματος, αρκεί βεβαίως να επικρατεί ευνοϊκό κλίμα, ειδήλλως τα ποσοστά αυτά μεταβάλλονται σημαντικά αναλόγως την εκάστοτε κατάσταση που επικρατεί.

## **1.2 Ο (ΚΛΑΣΙΚΟΣ) ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΛΟΓΟΥ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ**

Συνήθως, η αποταμίευση ορίζεται ως το ποσό που μένει από το εισόδημα, εάν αφαιρεθούν οι φόροι και οι τρέχουσες καταναλωτικές δαπάνες. Ωστόσο, ο ορισμός του προσωπικού διαθέσιμου εισοδήματος, αλλά κυρίως της κατανάλωσης (και κατά συνέπεια και της αποταμίευσης) στους εθνικούς λογαριασμούς, μπορεί να αποκλίνει σημαντικά από την κοινή λογική.

## **1.3 ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ**

Το Προσωπικό Διαθέσιμο Εισόδημα (PDI) ορίζεται ως: το εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες, τα κέρδη από προσωπικές επιχειρήσεις και τα εισοδήματα των ελεύθερων επαγγελματιών συν τις καθαρές μεταβιβαστικές πληρωμές συν τα έσοδα από τόκους, μερίσματα και ενοίκια μείον τις πληρωμές φόρων και εισφορών.

## **1.4 ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ**

Η Ιδιωτική Κατανάλωση (PCons) ορίζεται ως η τρέχουσα δαπάνη για αγαθά (συμπεριλαμβανομένης της δαπάνης για απόκτηση διαρκών καταναλωτικών αγαθών όπως π.χ. αυτοκίνητο) και υπηρεσίες (στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και οι δαπάνες ενοικίων ή τεκμαρτών ενοικίων για όσους κατοικούν σε ιδιόκτητες κατοικίες).

## **1.5 ΛΟΓΟΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ**

Η διαφορά του Προσωπικού Διαθέσιμου Εισοδήματος και της Ιδιωτικής Κατανάλωσης εκφρασμένη ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος αποτελεί τον Λόγο Αποταμίευσης (SR).

## **1.6. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Οι εξελίξεις του 2011 επιβεβαιώνουν και ενισχύουν τις προτάσεις της ετήσιας έκθεσης (2010) του ΙΝΕ/ΓΣΕΕ - ΑΔΕΔΥ σχετικά με τις κατευθύνσεις πολιτικής που θα έπρεπε να ακολουθήσει η χώρα προκειμένου να βρει τον δρόμο της προς την έξοδο από την κρίση. Η ελληνική οικονομία διανύει πλέον το τρίτο έτος ύφεσης χωρίς η

διαδικασία της εσωτερικής υποτίμησης που βρίσκεται σε εξέλιξη να έχει ακόμη αποδώσει τα αναμενόμενα οφέλη. Η βαθιά ύφεση έχει οδηγήσει ήδη σε μεγάλη πραγματική απόκλιση του εισοδήματος ανά κάτοικο στην Ελλάδα από τον μέσο όρο των 15 πιο προηγμένων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, απόκλιση της παραγωγικότητας της εργασίας, της αγοραστικής δύναμης του μέσου και του κατώτερου μισθού, του ποσοστού ανεργίας και άλλων μεγεθών των οποίων οι μεταβολές φαίνονται στον παρακάτω πίνακα.

**Πίνακας 1: Μεταβολή των κυριότερων μεγεθών της ελληνικής οικονομίας**

	Μείωση 2009-2011	Υποχώρηση στο έτος...	Μείωση έναντι μέσου όρου ΕΕ-15	Υποχώρηση στο έτος...	Μείωση έναντι μέσου όρου 35 προηγμένων χωρών	Υποχώρηση στο έτος...
Εγχώρια ζήτηση	16,4%	2003			8,2%	2001
ΑΕΠ	10,2%	2005			13,5%	2001
ΑΕΠ ανά κάτοικο			9,0%	2000		
Παραγωγικότητα εργασίας	3,3%	2005	6,4%	2000	7,6%	2000
Αγοραστική δύναμη μέσου μισθού	11,4%	2003	8,3%	2001-2002		
Ποσοστό ανεργίας	15,2%	Δεκαετία 1950				
Κεφαλαιακό απόθεμα	3,2%	2007				
Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	38,2%	1998				
Λόγος προϊόντος / κεφαλαίου	10,0%	1999				
Εξαγωγική επίδοση*					7,1%	1975

Εξαγωγική επίδοση=Μεγέθυνση εξαγωγών μείον μεγέθυνση αγορών προορισμού των εξαγωγών

Πηγή: Επεξεργασία Στοιχείων Ameco, Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1, όλα τα κρίσιμα μεγέθη έχουν επιστρέψει στο επίπεδο παρελθόντων ετών και μπορούμε να υποστηρίξουμε για μια υποχώρηση της ελληνικής οικονομίας έναντι των άλλων προηγμένων χωρών κατά μία δεκαετία. Δημιουργείται έτσι στην Ελλάδα μια έντονη τάση για επιστροφή, μέχρι το τέλος της διαδικασίας της εσωτερικής υποτίμησης, σε ένα χαμηλότερο επίπεδο ζωής και παραγωγικότητας, που θα αντιστοιχεί σε ένα μάλλον μακρινό παρελθόν, ώστε να γίνει δυνατό να ισοσκελισθεί το εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών και να παραχθούν πρωτογενή πλεονάσματα στον κρατικό προϋπολογισμό.

Η υποχώρηση του βιοτικού επιπέδου της χώρας κατά το 2010-2011 και η συνακόλουθη κοινωνική υποβάθμιση, δεν συνοδεύονται προς το παρόν από σημεία βελτίωσης και ανάκαμψης. Δεν είναι κατανοητό γιατί υποθέτουν οι υποστηρικτές της ασκούμενης οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής ότι μια χώρα μπορεί να αυξήσει την παραγωγικότητα και την διαρθρωτική ανταγωνιστικότητά της χωρίς να

πραγματοποιεί παραγωγικές επενδύσεις που εγκαθιστούν νέες τεχνολογίες και νέες μορφές οργάνωσης της παραγωγής στις παραγωγικές διαδικασίες. Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε διαδικασία αποεπένδυσης και απαξίωσης μεγάλων τμημάτων του παραγωγικού και ανθρώπινου δυναμικού. Από κοινωνική άποψη, η Ελλάδα εισέρχεται σε μια μακρά περίοδο υποβάθμισης του βιοτικού επιπέδου των μεσαίων εισοδηματικών τάξεων και περιθωριοποίησης διαμέσου της φτώχειας ενός σημαντικού μέρους των ασθενέστερων κοινωνικών τάξεων.

Οι θυσίες στις οποίες υποβάλλονται οι ασθενέστερες κοινωνικές τάξεις αλλά και τα μεσαία στρώματα της ελληνικής κοινωνίας δεν αποδίδουν τα υπεσχημένα. Οι τιμές παραμένουν υψηλές και παρά τους ισχυρισμούς ότι έχει επιτευχθεί πρόοδος επειδή οι αυξήσεις των τιμών οφείλονται αποκλειστικά στις αυξήσεις των φόρων, τα εμπορεύματα εξακολουθούν να παρουσιάζονται προς αξιολόγηση στην αγορά με τις τελικές τιμές τους και όχι με τις προ φόρων τιμές. Η μείωση του δημοσίου ελλείμματος ανέρχεται μεν σε 5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, αλλά δεν αποτελεί επιτυχία καθαυτή διότι έχει σοβαρά αρνητικά αποτελέσματα για την ελληνική οικονομία και κοινωνία. Επιτυχία θα αποτελούσε η μείωση του ελλείμματος ως ποσοστό του ΑΕΠ εάν οι επιβαλλόμενες θυσίες αφορούσαν κυρίως τους έχοντες και κατέχοντες.

Η εσωτερική υποτίμηση αποσκοπεί επίσης, και καταρχήν, στην μείωση του μοναδιαίου κόστους εργασίας. Με όλες τις αρνητικές της επιπτώσεις, η ασκούμενη πολιτική κατάφερε να μειώσει το μοναδιαίο κόστος εργασίας, κατά τη διετία 2010-2011, μόνο κατά 1,2%, γιατί εκτός από τους μισθούς μειώνει και την παραγωγικότητα της εργασίας. Η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά -3,7% σε σύγκριση με τις 35 ανταγωνίστριες χώρες στη διάρκεια του 2010-2011 ανάγεται κυρίως σε εξωγενείς παράγοντες. Η αύξηση του όγκου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά περίπου 14,5% το 2010-2011, δεν αποτελεί ένδειξη ότι η πολιτική της εσωτερικής υποτίμησης έχει αρχίσει να αποδίδει, γιατί εάν λάβουμε υπόψη μας την μεγέθυνση των αγορών προορισμού των εξαγωγών (15,6%), θα διαπιστώσουμε ότι ο δείκτης εξαγωγικής επίδοσης της Ελλάδας κατά τη διετία 2010-2011 ανέρχεται σε περίπου -1% έναντι του 2009. Σύμφωνα με τον δείκτη εξαγωγικής επίδοσης της βάσης δεδομένων Ameco της Ευρωπαϊκής Επιτροπής πρέπει να ανατρέξει κάποιος σε έτη παλαιότερα της τελευταίας εικοσαετίας για να εντοπίσει τόσο κακές εξαγωγικές επιδόσεις όσο οι σημερινές.

Με άλλα λόγια, η βελτίωση που παρατηρήθηκε στις εξαγωγές δεν σχετίζεται με την ασκούμενη πολιτική αλλά με την μεγέθυνση των αγορών προορισμού των ελληνικών εξαγωγών. Ούτε αλλάζει η διάρθρωση της οικονομίας επειδή οι καθαρές εξαγωγές μετατρέπονται, υποτίθεται, σε ατμομηχανή της οικονομικής μεγέθυνσης: η θετική συμβολή των εξαγωγών στο ΑΕΠ ανήλθε αθροιστικά σε 3 εκατοστιαίες μονάδες για τη διετία 2010-2011 και είναι απολύτως συγκρίσιμη με παρελθούσες επιδόσεις της τελευταίας εικοσαετίας (βλ. Μέρος 2). Εξάλλου, η διάρθρωση μιας οικονομίας δεν αλλάζει σε βραχυχρόνια διάρκεια, ούτε καν σε ορίζοντα πενταετίας.

Συμπερασματικά διαπιστώνεται ότι, οι προβλέψεις που διατυπώθηκαν στο όνομα της εσωτερικής υποτίμησης δεν έχουν επαληθευτεί. Η μείωση του ΑΕΠ που προκαλείται από την εσωτερική υποτίμηση θα έχει μεταβατικό χαρακτήρα, αποτελώντας το τελικό σημείο της διαδικασίας της εσωτερικής υποτίμησης. Εάν δεν μεταβληθούν τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του παραγωγικού συστήματος και

των αγορών προϊόντων, το τελικό σημείο ισορροπίας της οικονομίας θα βρίσκεται χαμηλότερα από το επίπεδο του 2008.

Για τους λόγους αυτούς, που εκθέτουμε πιο αναλυτικά στα επόμενα Μέρη της Έκθεσης για την Ελληνική Οικονομία και την Απασχόληση, του έτους 2011, εκτιμούμε ότι εάν δεν ανατραπούν τα σημερινά δεδομένα, που έχουν δημιουργήσει το ΔΝΤ, η κυβέρνηση, η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όπως αυτά συνοψίζονται στο Μνημόνιο 1 και στο Μνημόνιο 2, η ύφεση που βρίσκεται ήδη σε πλήρη ανάπτυξη στην Ελλάδα, θα είναι βαθιά και θα διαρκέσει αρκετά χρόνια, κατά τα οποία η ελληνική οικονομία θα απωλέσει σε σημαντικό βαθμό την δυναμικότητα των παραγωγικών της δυνάμεων.

Για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα της εσωτερικής υποτίμησης θα πρέπει, σύμφωνα με την κυρίαρχη οικονομική θεωρία, οι θεσμοί της αγοράς εργασίας που προστατεύουν υπερβολικά, υποτίθεται, τους εργαζόμενους να μεταρρυθμιστούν στη γνωστή κατεύθυνση απελευθέρωσης των απολύσεων, αποδυνάμωσης των συλλογικών συμβάσεων κλπ. Εντούτοις, το μέγεθος της θυσίας σε όρους απασχόλησης και εισοδήματος των εργαζόμενων τάξεων προκειμένου να επιτευχθεί βελτίωση κατά 10% της ανταγωνιστικότητας τιμής δεν εξαρτάται μόνον από τα χαρακτηριστικά των αγορών εργασίας αλλά και από τα χαρακτηριστικά του παραγωγικού συστήματος και των αγορών προϊόντων. Σε αντίθεση με όσα συνήθως αναφέρονται για την ευελιξία της αγοράς εργασίας, η αποτελεσματικότητα της εσωτερικής υποτίμησης σε όρους προϊόντος και απασχόλησης που πρέπει να θυσιάσουμε εξαρτάται από τη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα. Ως εκ τούτου, οι διαρθρωτικές αλλαγές στο παραγωγικό σύστημα και τις αγορές προϊόντων αποτελούν την εναλλακτική λύση των διαρθρωτικών αλλαγών στην αγορά εργασίας. Αντί να υποβιβάζουμε την αγορά εργασίας ώστε να αντιστοιχεί στα οργανωτικά και ποιοτικά μειονεκτήματα των επιχειρήσεων και στις αδυναμίες της ελλειμματικής ελληνικής επιχειρηματικότητας, απαιτείται να ασκηθεί μια πολιτική:

- για την αναβάθμιση του παραγωγικού συστήματος και της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, και
- για την ανταγωνιστική λειτουργία των αγορών προϊόντων, στις οποίες θα έπρεπε η οικονομική πολιτική να προωθήσει σειρά δραστικών μέτρων για τον περιορισμό των κατά τα άλλα γνωστών ολιγοπωλιακών συνθηκών.

Σε αντίθεση με τον ισχυρισμό ότι οι δημόσιες δαπάνες είναι υπέρογκες και ευθύνονται για το δημόσιο έλλειμμα, ακόμη και μια απλή ανάλυση των στοιχείων δείχνει ότι η υστέρηση των εσόδων είναι η βασική αιτία για τη συσσώρευση του δημόσιου χρέους και η διατήρηση του επιπέδου των δημοσίων δαπανών οφείλεται κυρίως στις επιχορηγήσεις του Κρατικού Προϋπολογισμού προς τα Ασφαλιστικά Ταμεία για την καταβολή των συντάξεων και την χρηματοδότηση των κοινωνικοασφαλιστικών παροχών. Την άνοδο των εσόδων που προηγήθηκε της υιοθέτησης του ευρώ, ακολούθησε πτώση και σταθεροποίηση σε επίπεδο το οποίο συγκρινόμενο με το μέσο όρο της ευρωζώνης και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι σημαντικά χαμηλότερο. Το χαμηλό επίπεδο των δημοσίων εσόδων, ως ποσοστό του ΑΕΠ, ανάγεται στους χαμηλούς άμεσους φόρους: στην Ελλάδα οι φόροι αυτοί ανέρχονταν κατά την περίοδο 1995-2008 σε περίπου 8% του ΑΕΠ έναντι 13% στην Ευρωπαϊκή Ένωση, και περίπου 10,5% στη Γερμανία και τη Γαλλία. Όπως έχει γίνει αποδεκτό ακόμη και από το ΔΝΤ, ενώ οι μισθωτοί και οι συνταξιούχοι καταβάλλουν σε φόρους ό,τι τους αναλογεί, δεν ισχύει το ίδιο για τις ανώτερες εισοδηματικές

τάξεις. Ήδη από το 2007, ο ΟΟΣΑ ανέφερε ότι οι μειώσεις των φορολογικών συντελεστών των επιχειρήσεων θέτουν σε δοκιμασία τα δημόσια οικονομικά. Ο τεκμαρτός φορολογικός συντελεστής επί των εισοδημάτων του κεφάλαιου (implicit tax rate) στην Ελλάδα ανέρχεται σε περίπου 16% και είναι ο χαμηλότερος στην Ευρωπαϊκή Ένωση όπου ανέρχεται κατά μέσον όρο σε 25%. Το χρέος και τα ελλείμματα του ελληνικού δημοσίου ως ποσοστό του ΑΕΠ, τα οποία αναδύθηκαν και εξαιτίας της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, παρέμειναν επί μακρόν σταθερά και δεν μειώθηκαν, εξαιτίας μιας σειράς φοροαπαλλαγών και μειώσεων των φορολογικών συντελεστών επί των εισοδημάτων του κεφαλαίου, αλλά και εξαιτίας της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής. Όσο για τις δημόσιες δαπάνες ήταν χαμηλότερες από το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά 2 έως 3 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μέχρι το 2007. Οι πρωτογενείς δαπάνες είναι σημαντικά χαμηλότερες του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Οι πολιτικές αποφάσεις και προτάσεις για περαιτέρω μείωση των φορολογικών συντελεστών των επιχειρήσεων και των εισφορών που καταβάλλουν, δείχνουν να αγνοούν τις ρίζες του προβλήματος. Στο κύριο σενάριο βιωσιμότητας που έχει παρουσιάσει το ΔΝΤ, έχει γίνει η υπόθεση ότι οι πρωτογενείς δημόσιες δαπάνες το 2020 θα ανέρχονται σε 30,5% του ΑΕΠ, δηλαδή θα είναι κατά περίπου 12 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ χαμηλότερες από όσο το 2007. Αυτή η επιλογή σηματοδοτεί την καθίζηση των δημόσιων και κοινωνικών πολιτικών που εμπεριέχονται στις προτάσεις του ΔΝΤ και στις κατευθύνσεις της ασκούμενης οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής.

Μια άλλη κατεύθυνση, που θα λαμβάνει υπόψη της περισσότερο την ανάγκη να μετατοπιστεί η δημοσιονομική πολιτική σε κοινωνικά δικαιότερες λύσεις, και την οποία προτείνουμε, περιλαμβάνει τη δίκαιη αναδιανομή του πλούτου, την αύξηση των φορολογικών συντελεστών επί των εισοδημάτων του κεφαλαίου και του συσσωρευμένου πλούτου, εν ολίγοις την αύξηση των δημοσίων εσόδων με αναδιανομή υπέρ του κόσμου τη μισθωτής εργασίας και των συνταξιούχων. Μια συνεπής πολιτική αναδιανομής του εισοδήματος θα μπορούσε να συμβάλει σημαντικά στο δημοσιονομικό πρόβλημα. Οι μεγάλες περιουσίες θα έπρεπε να αναλάβουν το κύριο βάρος της προσαρμογής, τα επιχειρηματικά κέρδη να φορολογηθούν με υψηλότερο συντελεστή, οι φοροαπαλλαγές των επιχειρήσεων να επανεξετασθούν, ο έλεγχος των ανώτερων εισοδημάτων που φοροδιαφεύγουν και των επιχειρήσεων που εισφοροδιαφεύγουν να γίνει λεπτομερής και αποτελεσματικός.

Όσον αφορά την αύξηση των έμμεσων φόρων, αποτελεί συστατικό στοιχείο και χαρακτηριστικό ενός άδικου και αντικοινωνικού φορολογικού συστήματος. Οι ιδιωτικοποιήσεις δημοσίων επιχειρήσεων διαμορφώνουν συνθήκες ιδιωτικού μονοπωλίου που εκμεταλλεύεται τους καταναλωτές, ενώ ταυτόχρονα το δημόσιο, ως υπεύθυνο για την αποτελεσματική τους λειτουργία, στερείται πόρων και πεδίων άσκησης δημοσίων, τεχνολογικών και αναπτυξιακών πολιτικών. Η λύση στην Ελλάδα, κατά την άποψή μας, είναι η άμεση φορολογία (ΗΠΑ 12% του ΑΕΠ, ΕΕ- 27 12% ΑΕΠ, Ιρλανδία 10% ΑΕΠ, Ελλάδα 6% ΑΕΠ, το 2009) και ο προσανατολισμός της αποταμίευσης σε νέες επενδύσεις σύγχρονων αναπτυξιακών και κοινωνικών υποδομών, νέων κλάδων παραγωγής προϊόντων και υπηρεσιών, καινοτομίας-ποιότητας, απασχόλησης και διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας.

Πόσο επείγει να αλλάξει η δημοσιονομική πολιτική στην κατεύθυνση που προτείνουμε προκύπτει και από το γεγονός ότι η πολιτική που ασκείται έχει

αρνητικά αποτελέσματα και σε σχέση με την διαχείριση του δημόσιου χρέους. Ακόμη και εάν συμπεριληφθούν στα έσοδα του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού πλαισίου λιτότητας 2012 – 2015 οι εισπράξεις από τις προβλεπόμενες ιδιωτικοποιήσεις, το δημόσιο χρέος της χώρας μας αντί να μειώνεται θα αυξάνεται μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 2020. Παράλληλα, αξίζει να σημειωθεί ότι το 2011 οι λήξεις των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου ανέρχονται σε 35,2 δις ευρώ, το 2012 σε 35,3 δις ευρώ, το 2013 σε 37,6 δις ευρώ, το 2014 σε 57,7 δις ευρώ, το 2015 σε 39,4 δις ευρώ και την περίοδο 2016 – 2020 οι λήξεις ομολόγων του δημοσίου θα ανέλθουν σε 84,3 δις ευρώ. Έτσι, το αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων είναι ότι οι πιστωτές μας με τον δανεισμό προς την χώρα μας 175 δις ευρώ (Μνημόνιο 1, 110 δις ευρώ, συν Μνημόνιο 2, 65 δις ευρώ) συνοδευόμενο από την εφαρμογή μέτρων λιτότητας, εξασφαλίζουν την αποπληρωμή των δανειακών τους κεφαλαίων μέχρι το τέλος του 2012. Παράλληλα, μετά το 2013 σχεδιάζεται η συνέχιση της αποπληρωμής των δανειακών τους κεφαλαίων με τρίτο δάνειο ύψους 80 – 120 δις ευρώ από το ευρωπαϊκό ταμείο χρηματοδοτικής στήριξης και την εφαρμογή τρίτου Μνημονίου με επιπλέον μέτρα λιτότητας. Όμως, μέχρι τότε η ελληνική οικονομία από πραγματική θα έχει μετεξελιχθεί σε εικονική. Από την άποψη αυτή είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί η αναφορά του Olivier Blanchard, επικεφαλής των οικονομολόγων του ΔΝΤ, σύμφωνα με τον οποίο «το πρόγραμμα προσαρμογής στην Ελλάδα θα πρέπει να εκλαμβάνεται ως δεκαετής. Στην διάρκεια των δέκα αυτών ετών θα αποτελούσε έκπληξη εάν το πρόγραμμα αυτό γνωρίζαμε ότι θα απέδιδε».

Εξάλλου, οι προοπτικές αύξησης του ΑΕΠ κατά 1,5% κατά μέσο όρο τον χρόνο (ΟΟΣΑ) στην περίοδο 2010- 2020, προδιαγράφουν συνθήκες κοινωνικού κραχ για την ελληνική αγορά εργασίας. Στην συγκεκριμένη δεκαετία προβλέπεται να δημιουργηθούν 104.000 νέες θέσεις εργασίας (CEDEFOP), ενώ την δεκαετία 2000-2010 είχαν δημιουργηθεί 400.000 νέες θέσεις εργασίας.

Για τους λόγους αυτούς, σε βραχυχρόνιο επίπεδο απαιτείται αναδιανομή του εισοδήματος, αποτελεσματική καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής με στόχο την ανάσχεση της δημιουργίας πρωτογενών ελλειμμάτων. Παράλληλα ένα ευρώ στα τέσσερα (ΟΟΣΑ 2009) που παράγεται στην ελληνική οικονομία δεν φορολογείται (απώλεια ετήσιων εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού 12-15 δισεκατομμυρίων ευρώ) και η φορολογική ανισότητα μισθών και κερδών έχει υπερβεί κάθε όριο (το 2007 η πραγματική φορολογική επιβάρυνση της εργασίας, όπως και στην υπόλοιπη ΕΕ- 25 ανερχόταν στο 35,1%, ενώ των κερδών ανερχόταν σε 15,9% στην Ελλάδα έναντι 33% στην υπόλοιπη ΕΕ-25).

Σε μέσο-μακροπρόθεσμο επίπεδο απαιτείται σχεδιασμός δημόσιων πολιτικών και προγραμματισμός των δράσεων τους, που να προωθεί την σύνδεσή τους με τη διάρθρωση του παραγωγικού συστήματος της κάθε περιφέρειας. Η βελτίωση του πλέγματος των αλληλεξαρτήσεων των κρίσιμων κλάδων (Γεωργία-Μεταποίηση-Τουρισμός- Υπηρεσίες- Κατασκευές) θα δημιουργήσει μια εσωτερική δυναμική βέλτιστης οικονομικά και κοινωνικά απόδοσης και θα εξασφαλίσει την συνθήκη μεταμόρφωσης (ολοκληρωμένα συμπλέγματα δραστηριοτήτων σε περιφερειακό και τοπικό επίπεδο) και παραγωγής πρωτογενών πλεονασμάτων που θα χρηματοδοτήσουν τις νέες επενδύσεις και την ανάπτυξη.

Είναι δυνατόν στις σημερινές κρίσιμες περιστάσεις για το μέλλον της κοινωνίας, να υλοποιηθεί μια αύξηση της φορολογίας κατά 10 μονάδες του ΑΕΠ, η

οποία θα προέλθει κατά το ήμισυ από την πραγματική αποκατάσταση της φορολογικής δικαιοσύνης, και κατά το άλλο ήμισυ από την αναδιανομή του εισοδήματος και την επιβολή ενός πράσινου φόρου. Με αυτό τον τρόπο θα εξασφαλιστεί η πληρωμή των

τόκων του δημοσίου χρέους, αλλά θα υπάρχουν και πόροι διαθέσιμοι για τη στήριξη της βιωσιμότητας του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, για την άμεση δημιουργία θέσεων εργασίας σε κοινωνικές υπηρεσίες (4 δις ευρώ το χρόνο ισοδυναμούν με 200.000 ως 250.000 θέσεις εργασίας) και για την αύξηση των δημοσίων επενδύσεων κατά 40% περίπου. Το πρόσθετο διαθέσιμο ποσό για τη στήριξη της οικονομίας θα ισοδυναμεί ετησίως με το τριπλάσιο των πόρων του ΕΣΠΑ και θα εξασφαλίσει την απαρχή μιας πορείας ανασυγκρότησης της ελληνικής οικονομίας, και θα έχει επιβαρύνει μόνο την πολυτελή κατανάλωση και τις εισαγωγές. Ένα ακόμη στοιχείο μιας τέτοιας εναλλακτικής κατεύθυνσης πολιτικής είναι η δραστική σύλληψη της παραοικονομίας και η ένταξη μεγάλου μέρους της στην επίσημη οικονομία, γιατί η αύξηση του ΑΕΠ που θα προκύψει έτσι, θα βελτιώσει το έλλειμμα και το χρέος και θα απομακρύνει τον κίνδυνο κήρυξης παύσης πληρωμών.

Κατά συνέπεια, σε διαφορετική κατεύθυνση από τις αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής (21/7/2011), επιβάλλεται παράλληλα με την ουσιαστική βελτίωση των όρων δανεισμού, ο αναπροσανατολισμός της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής στην κατεύθυνση της ανάπτυξης, της διακοπής των μέτρων λιτότητας, της πρωτογενούς αναδιανομής του εισοδήματος υπέρ των μισθωτών, διαμέσου μειώσεων στις τιμές, με σκοπό την επίτευξη ανταγωνιστικού αποπληθωρισμού, αλλά και της δευτερογενούς αναδιανομής με σκοπό την αντιμετώπιση των χρόνιων δημοσιονομικών προβλημάτων, δεδομένου ότι είναι η μοναδική κατεύθυνση στην οποία ουσιαστικά μπορεί να γίνουν ταυτοχρόνως διαχειρίσιμα το δημόσιο χρέος, η συσσώρευση κοινωνικών εντάσεων και η βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### 2.1 ΛΟΓΟΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ.

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά της πρόσφατης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης το οποίο έλαβε χώρα στην πλειοψηφία των μεγαλύτερων οικονομιών του κόσμου ήταν η κατακόρυφη αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών, όπως αυτή υπολογίζεται από τη διαφορά μεταξύ του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και της ιδιωτικής κατανάλωσης εκφρασμένη ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Το φαινόμενο αυτό αποτελεί μια φυσιολογική προσπάθεια των νοικοκυριών να μειώσουν τον βαθμό μόχλευσης τους και να εξυγιάνουν τα οικονομικά τους μετά από μια παρατεταμένη περίοδο δανεισμού τους, τόσο για την απόκτηση κατοικιών όσο και για χρηματοδότηση της κατανάλωσής τους. Όσον αφορά το ελληνικό γίνεσθαι, το φαινόμενο αυτό της αύξησης του λόγου αποταμίευσης των νοικοκυριών σε περίοδο κρίσης, και με δεδομένη την πρωτοφανούς έντασης ύφεση της ελληνικής οικονομίας και έλλειψη ρευστότητας, έχει οδηγήσει στη δημιουργία μιας σειράς από «μύθους» και «παρανοήσεις» αναφορικά με το πολύ σημαντικό αυτό θέμα. Το σκεπτικό πολλών αναλυτών της ελληνικής οικονομίας είναι ότι: «Αφού ο λόγος αποταμίευσης των νοικοκυριών αυξάνεται σε περιόδους οικονομικής κρίσης και δεδομένου ότι η Ελλάδα βρίσκεται στο μέσο μιας περιόδου κρίσης, τότε και η αποταμίευση των ελληνικών νοικοκυριών θα αυξηθεί. Αύξηση της αποταμίευσης θα σημάνει ταυτόχρονα και αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων».



Όπως σκοπεύουμε να αναλύσουμε στη συνέχεια της μελέτης μας, ενώ το πρώτο σκέλος του συλλογισμού αυτού -το οποίο συσχετίζει τις περιόδους κρίσης με την αύξηση της αποταμίευσης- είναι ορθό, το δεύτερο σκέλος -το οποίο μεταφράζει την αύξηση της αποταμίευσης σε αύξηση των καταθέσεων- είναι λανθασμένο. Για την ακρίβεια ισχύει το ακριβώς αντίθετο: *Αύξηση του λόγου αποταμίευσης των νοικοκυριών σχεδόν πάντα ταυτίζεται με περιόδους μείωσης των τραπεζικών τους καταθέσεων.*

Η βασική αιτία αυτής της πολύ δημοφιλούς παρανόησης πιστεύουμε ότι σχετίζεται με τη σημαντική απόκλιση ανάμεσα στην έννοια της αποταμίευσης, όπως έχει διαμορφωθεί με βάση την «κοινή λογική», και τον ορισμό του Λόγου Αποταμίευσης, σύμφωνα με τους Εθνικούς Λογαριασμούς.

## 2.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΤΟΥ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟΥ ΟΡΙΣΜΟΥ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ.

Ο ορισμός της αποταμίευσης ως η διαφορά των δύο παραπάνω μεγεθών είναι σχεδόν σίγουρο ότι δεν συμπίπτει με την ιδέα που έχει ο καθένας μας για την προσωπική του οικονομική κατάσταση. Αυτό συμβαίνει γιατί στους παραπάνω ορισμούς δεν γίνεται καμία αναφορά στις δαπάνες των νοικοκυριών για απόκτηση κατοικίας ή στις δαπάνες για εξυπηρέτηση στεγαστικών δανείων, καθώς η απόκτηση κατοικίας θεωρείται επένδυση και όχι μέρος της κατανάλωσης. Επίσης, η καταναλωτική και αποταμιευτική συμπεριφορά του κάθε νοικοκυριού μπορεί να επηρεαστεί από μια σειρά άλλων σημαντικών παραγόντων, όπως η μεταβολή της αξίας των περιουσιακών του στοιχείων (wealth effect, π.χ. αύξηση/μείωση της αξίας μετοχών, ομολόγων και ακινήτων) αλλά και από την εκποίηση περιουσιακών του στοιχείων, όπως ακίνητα και οικόπεδα (asset composition effect). Ωστόσο, τίποτα από τα παραπάνω δεν συμπεριλαμβάνεται στον Λόγο Αποταμίευσης, όπως αυτός προκύπτει από τους Εθνικούς Λογαριασμούς.

## 2.3 ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΜΑΣ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ.

Την περίοδο 2002-2008 το τραπεζικό μας σύστημα διένυσε περίοδο μεγάλης κερδοφορίας, καθώς τα τραπεζικά ιδρύματα χρηματοδότησαν τον Έλληνα καταναλωτή δανείζοντας τον με τεράστια επιτόκια, σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη. Ο Έλληνας ένωσε πιο πλούσιος, εφόσον μπορούσε να αποκτήσει οτιδήποτε με ευκολία υπογράφοντας μια δανειακή σύμβαση στο κοντινότερο τραπεζικό ίδρυμα, χωρίς να υπολογίζει πότε, πώς και με τί κόστος θα αποπληρωθεί αυτή η υποχρέωση. Από την άλλη, τα επιτόκια των καταθέσεων ήταν σε ανάλογα επίπεδα (για αυτό ήταν υψηλά και τα επιτόκια δανειοδότησης άλλωστε). Στα πρώτα χρόνια της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, το χρήμα κόστισε ακριβά στον δανειολήπτη. Λόγο του κόστους του υπήρξαν συμπολίτες μας που δανειζόταν σε άλλες χώρες της ΟΝΕ και τα κατέθεταν σε Ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα απλά και μόνο για να επωφεληθούν από τα καταθετικά επιτόκια. Η διαφορά δεν ήταν της τάξης άλλων δεκαετιών, όπως για παράδειγμα τη δεκαετία του 85-95 το Ελληνικό Δημόσιο έδινε 23% στα έντοκα γραμματεία δημοσίου και για το λόγο αυτό οι τράπεζες αναγκάζονταν να δώσουν ανάλογα επιτόκια στις καταθέσεις. Για την περίοδο στην οποία αναφέρομαι 2002-2008, ήταν προτιμότερο ο καταθέτης να

έχει τοποθετημένα τα κεφάλαια του απλά σε ένα λογαριασμό ταμειυτηρίου, παρά να τα έχει δεσμεύσει σε ένα προθεσμιακό πρόγραμμα και να περιορίζετε η ρευστότητα του αλλά και να μη κερδίζει αντίστοιχα οφέλη από τα επιτόκια λόγω της σχέσης ρευστότητα/επιτόκιο.

## 2.4.ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΣΤΑ ΕΓΧΩΡΙΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ

Οι ελληνικές τράπεζες αντλούσαν, και συνεχίζουν να αντλούν, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων τους από τις καταθέσεις. Οι καταθέσεις μπορούν να διακριθούν σε καταθέσεις ταμειυτηρίου, καταθέσεις όψεως, προθεσμιακές καταθέσεις και *repos*. Οι πηγές αυτές άντλησης κεφαλαίων καλύπτουν το 45-65% των συνολικών κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών και αποτελούν την φθηνότερη πηγή κεφαλαίων τους. Για παράδειγμα, οι λογαριασμοί καταθέσεων ταμειυτηρίου είχαν μέχρι πρόσφατα πολύ χαμηλά επιτόκια ή ακόμη και μηδενικά. Εντούτοις, η ένταση του ανταγωνισμού και η διεθνής κρίση έχει οδηγήσει πρόσφατα τις τράπεζες σε αύξηση των επιτοκίων των λογαριασμών ταμειυτηρίου.

Από τα στοιχεία που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος (Πίνακας 2) προκύπτει ότι τον Απρίλιο του 2011 το σύνολο των καταθέσεων στα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) της χώρας έφτασε τα 237,8 δισεκατομμύρια ευρώ.14 Από αυτά, το 89,5% ή 212,8 δισεκατομμύρια ευρώ προέρχονται από το εσωτερικό και κυρίως από τα νοικοκυριά (163,8 δισεκατομμύρια ή 68,9% του συνόλου) και τις επιχειρήσεις (32,9 δισεκατομμύρια ή 13,8%) της χώρας. Στο συνολικό ποσό των καταθέσεων περιλαμβάνονται ακόμα 16,0 δισεκατομμύρια ευρώ της Γενικής Κυβέρνησης, καθώς και οι καταθέσεις κατοίκων εκτός Ελλάδας ύψους 25,0 δισεκατομμύρια ευρώ (εκ των οποίων 23,3 δισεκατομμύρια μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ και μόλις 1,7 δισεκατομμύρια κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός της Ελλάδας). Τα στοιχεία αυτά για την περίοδο 2001 έως τον Απρίλιο του 2011 παρουσιάζονται αναλυτικά στον Πίνακα 2 και το Διάγραμμα 1.

Ειδικότερα, οι καταθέσεις των νοικοκυριών από 103,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2001 αυξήθηκαν σε 185,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008 και 196,9 δισεκ. ευρώ το 2009 για να μειωθούν σημαντικά στη συνέχεια (κατά 33,0 δισεκ. ευρώ έως το τέλος του Απριλίου του 2011) λόγω της διάχυτης αβεβαιότητας στη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης. Ανάλογη εξέλιξη καταγράφεται και για τις καταθέσεις των εγχωρίων επιχειρήσεων οι οποίες από 22,6 δισεκ το 2001 σχεδόν διπλασιάστηκαν έως το τέλος του 2008 (42,2 δις) για να μειωθούν κατά 10 περίπου δις στην διάρκεια της κρίσης.

Ελαφρώς διαφοροποιημένα είναι τα διαχρονικά δεδομένα για τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης, οι οποίες από 3,5 δις ευρώ το Δεκέμβριο του 2001, έφτασαν τα 8,3 δις ευρώ στο τέλος του 2008 και τα 7,9 δις στο τέλος του 2009 για να συνεχίσουν να αυξάνονται σημαντικά έως και πρόσφατα (16,0 δις στο τέλος του Απριλίου 2011), ενισχύοντας με τον τρόπο αυτό την ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών στην διάρκεια της πρόσφατης κρίσης.

Για τους κατοίκους εσωτερικού (γενική κυβέρνηση, επιχειρήσεις και νοικοκυριά) έχουμε συνεχή αύξηση του συνόλου των καταθέσεων και *repos*, από 129,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2001 σε 245,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009 (αύξηση της τάξεως του 89,6%), και συνεχή αποκλιμάκωση στη συνέχεια. Ειδικότερα, στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης και ειδικότερα από το τέλος του

2009, το ύψος των καταθέσεων που απέσυραν οι κάτοικοι εσωτερικού από τις ελληνικές τράπεζες έφτασε περίπου τα 33 δισεκατομμύρια ευρώ δημιουργώντας σημαντικά προβλήματα ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα και την ελληνική οικονομία.

**Πίνακας 2: Καταθέσεις και ρέπος στα ΝΧΙ στην Ελλάδα**  
(εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) (υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)

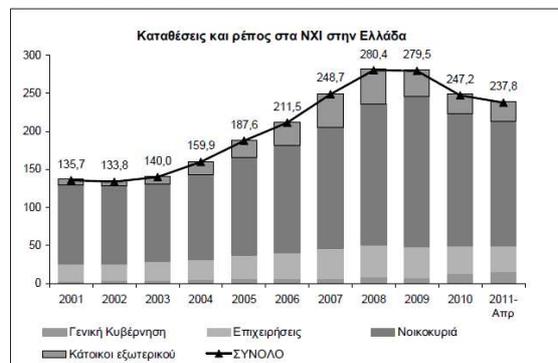
	Σύνολο	Κάτοικοι εσωτερικού	Γενική Κυβέρνηση	Επιχειρήσεις	Νοικοκυριά	Κάτοικοι λοιπών χωρών ζώνης ευρώ	Μη Κάτοικοι ζώνης ευρώ
2001	135.733	129.493	3.531	22.575	103.388	1.311	4.929
2002	133.849	128.018	3.779	22.225	102.015	1.155	4.675
2003	140.030	130.395	4.244	24.747	101.404	686	8.949
2004	159.855	142.680	5.149	26.378	111.154	705	16.469
2005	187.587	165.499	5.918	30.830	128.750	453	21.634
2006	211.458	180.916	5.979	33.867	141.070	587	29.955
2007	248.706	204.940	7.011	39.515	158.414	841	42.925
2008	280.388	235.878	8.258	42.196	185.424	1.940	42.570
2009	279.544	245.470	7.940	40.670	196.860	1.825	32.248
2010	247.188	222.874	13.269	36.094	173.510	1.725	22.589
2011-Ιαν	244.666	219.765	14.244	34.894	170.627	1.742	23.159
2011-Φεβ	243.276	218.478	15.561	33.887	169.030	1.743	23.055
2011-Μαρ	244.373	218.174	18.989	33.680	165.505	1.683	24.516
2011-Απρ	237.797	212.781	16.025	32.935	163.821	1.685	23.331
% στο Σύνολο	100,0%	89,5%	6,7%	13,8%	68,9%	0,7%	9,8%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Από τα στοιχεία του Πίνακα 2 προκύπτει τέλος η σημαντική αύξηση των καταθέσεων των κατοίκων του εξωτερικού που αφορά κυρίως καταθέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ στην περίοδο 2001-2008 (από 6,2 δις ευρώ το 2001 σε 44,5 δις το 2008) και η εξ ίσου πολύ σημαντική μείωσή τους κατά 20 περίπου δις ευρώ στη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης (Απρίλιος 2011: 25,0 δις ευρώ) λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας και τον κίνδυνο μη εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους.

### Διάγραμμα 1

**Καταθέσεις και ρέπος των μη ΝΧΙ στα ΝΧΙ στην Ελλάδα**  
(εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) (υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Από την ανάλυση των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς (repos) των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών κατά κατηγορία (Πίνακας 3) προκύπτει ότι το 58,2% ή 114,5 δισεκατομμύρια ευρώ ήταν τον Απρίλιο του 2011 σε καταθέσεις προθεσμίας, έναντι 31,6% ή 62,1 δισ. σε καταθέσεις ταμιευτηρίου και 10,2% ή 20,1 δισ. σε καταθέσεις όψεως κυρίως από επιχειρήσεις (περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα). Από τη διαχρονική εξέλιξη των στοιχείων αυτών για την περίοδο από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ έως σήμερα, προκύπτει η σημαντική μείωση του σχετικού μεριδίου των καταθέσεων ταμιευτηρίου από 57,1% στο τέλος του 2001 σε 50,9% το 2005 και 31,9% το 2009 για να διατηρηθεί σχεδόν σταθερό στη συνέχεια. Στην ίδια περίοδο δραματική ήταν η μείωση του αντίστοιχου μεριδίου αλλά και του απόλυτου μεγέθους των συμφωνιών επαναγοράς (repos) των εγχωρίων επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Τα εν λόγω μεγέθη από 23,7% στο σύνολο των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών ή 24,2 δισ ευρώ στο τέλος του 2001 μειώθηκαν μόλις στο 1,7% ή 2,7 δισ στο τέλος του 2005 για να μηδενιστούν στα αμέσως επόμενα δύο έτη.

**Πίνακας 3: Ανάλυση των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς (repos) των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών κατά κατηγορία (υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)**

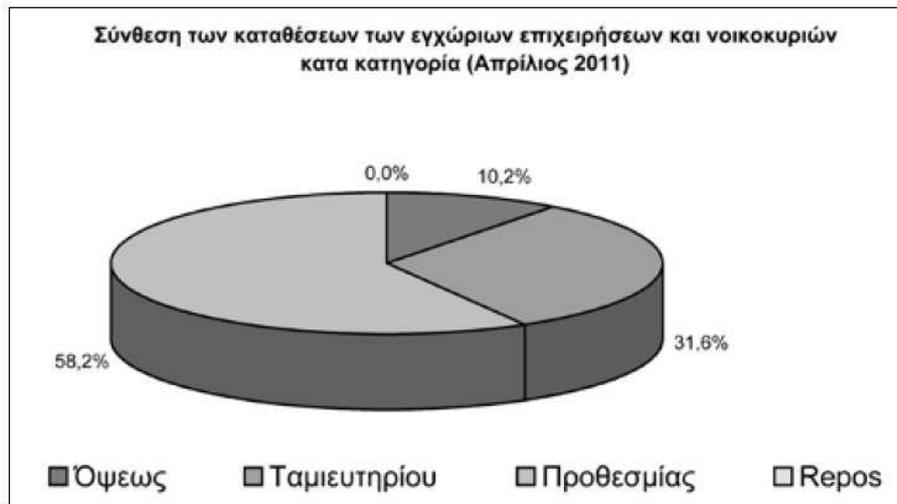
	Σύνολο	Σύνολο Καταθέσεων	Όψεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας	Repos
2001	125.962	101.809	13.544	58.164	30.101	24.153
2002	124.240	104.761	13.566	60.207	30.988	19.479
2003	126.152	115.750	15.894	64.643	35.213	10.402
2004	137.532	128.425	18.643	73.586	36.196	9.107
2005	159.581	156.859	22.181	79.801	54.877	2.722
2006	174.937	173.373	23.528	77.858	71.987	1.563
2007	197.929	197.238	25.018	73.562	98.658	691
2008	227.620	227.253	21.826	67.328	138.099	367
2009	237.531	237.342	26.140	75.811	135.391	189
2010	209.604	209.521	22.864	66.706	119.951	83
2011-Ιαν	205.521	205.437	22.062	65.552	117.823	84
2011-Φεβ	202.918	202.815	21.057	64.428	117.330	103
2011-Μαρ	199.185	199.086	20.829	62.102	116.156	99
2011-Απρ	196.756	196.678	20.098	62.080	114.499	78
% στο Σύνολο	100,0%	100,0%	10,2%	31,6%	58,2%	0,0%

*Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.*

Η σημαντική μείωση του μεριδίου των καταθέσεων ταμιευτηρίου και των συμφωνιών επαναγοράς μετά το 2001 αντισταθμίστηκε από την αντίστοιχη αύξηση του μεριδίου και του απόλυτου ύψους των προθεσμιακών καταθέσεων. Οι προθεσμιακές καταθέσεις τα τελευταία έτη και κυρίως μετά την εκδήλωση της τρέχουσας δημοσιονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης αποτέλεσαν την πιο σημαντική πηγή άντλησης κεφαλαίων για τις εμπορικές τράπεζες, αλλά και μια μορφή επένδυσης για τον καταθέτη. Οι καταθέσεις αυτές έχουν σημαντικά υψηλότερα επιτόκια από τις καταθέσεις ταμιευτηρίου και κυρίως όψεως και για τον λόγο αυτό αύξησαν σημαντικά το μερίδιό τους τουλάχιστον έως την αρχή της

τρέχουσας χρηματοοικονομικής κρίσης. Οι εμπορικές τράπεζες κατέφευγαν πάντα στην προσέλκυση προθεσμιακών καταθέσεων με σκοπό τη διασφάλιση της ρευστότητάς τους. Η αύξηση των προθεσμιακών καταθέσεων ήταν σημαντική τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα το 2007 και το 2008. Στο Διάγραμμα 2 παρουσιάζονται τα μερίδια των επιμέρους κατηγοριών καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 2**  
**Σύνθεση των καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα ΝΧΙ στην Ελλάδα: Απρίλιος 2011**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Όπως φαίνεται από τα στοιχεία του Πίνακα 3, έως το 2005 υπήρξε μια σταθερή αύξηση στο ύψος των λογαριασμών ταμιευτηρίου, ενώ από το 2006 μέχρι σήμερα καταγράφεται μία σταθερή μείωση τους με εξαίρεση το 2009. Ανάλογη ήταν η εξέλιξη και για τις καταθέσεις όψεως στην ίδια περίοδο, καθώς αυξήθηκαν σημαντικά στην περίοδο 2001-2007 (από 13,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2001 και 2002 σε 18,6 δις το 2004 και 25,0 δις στο τέλος του 2007), για να μειωθούν στη συνέχεια φθάνοντας τα 20,1 δις ευρώ με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία για τον Απρίλιο του 2011.

Ταυτόχρονα, οι προθεσμιακές καταθέσεις αυξήθηκαν ελαφρά στην περίοδο 2001-2004 και σημαντικά στην περίοδο 2005-2008 (18,7 δις ευρώ το 2005, 17,1 το 2006, 26,7 το 2007 και 39,4 το 2008) για να αποκλιμακωθούν επίσης σημαντικά στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης.

Η «αναδιάρθρωση» αυτή του μίγματος των καταθέσεων έχει σοβαρές επιπτώσεις στο κόστος χρήματος των τραπεζών. Το θετικό στοιχείο της ενίσχυσης των προθεσμιακών καταθέσεων είναι η εξασφάλιση μιας πιο σταθερής πηγής κεφαλαίων για τις τράπεζες καθώς και μια πιο ικανοποιητικής απόδοσης για τον καταθέτη. Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 περιόρισε σημαντικά την πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών σε νέα κεφάλαια από το εξωτερικό, κυρίως λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης. Η αβεβαιότητα που δημιουργήθηκε η οποία είναι διάχυτη και σήμερα οδήγησε επίσης τα ελληνικά νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις σε μεταφορά των καταθέσεών τους σε πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού

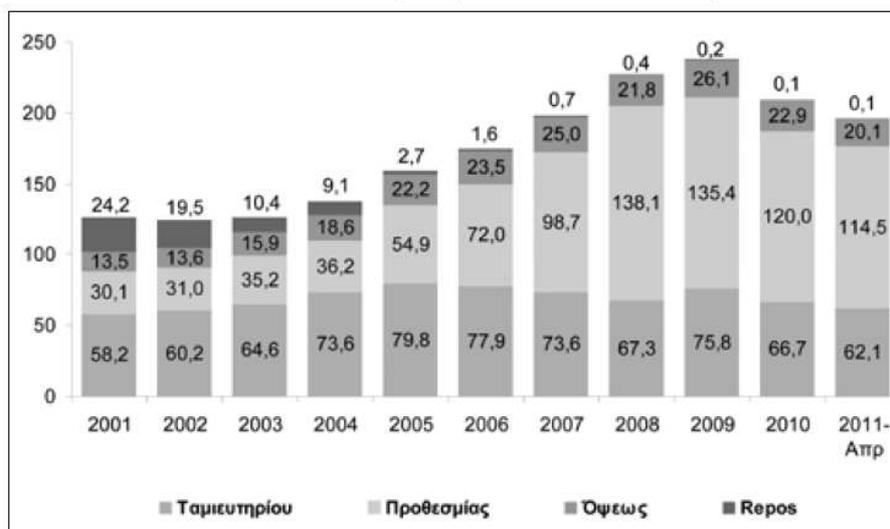
επιτείνοντας τα προβλήματα της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών αλλά και της ίδια της οικονομίας. Ωστόσο σημαντική ήταν στην κρίσιμη αυτή περίοδο η συμβολή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, με τη μεγάλη μείωση των επιτοκίων της και το δανεισμό της προς τις ελληνικές τράπεζες. Λαμβάνοντας δε υπόψη ότι η διατραπεζική αγορά ήταν στην αρχική κυρίως περίοδο της κρίσης «παγωμένη» για μεγάλο χρονικό διάστημα, οι τράπεζες προσέφεραν αρκετά ελκυστικά επιτόκια, προκειμένου να προσελκύσουν κεφάλαια. Αυτή η εξέλιξη των καταθετικών επιτοκίων ουσιαστικά αύξησε το κόστος του κεφαλαίου για τις τράπεζες, καθώς στα τέλη του 2008 στην ελληνική αγορά υπήρχαν επιτόκια προθεσμιακών καταθέσεων τα οποία ξεπερνούσαν και το 7% για πολύ μεγάλα ποσά.

Ως προς την διαχρονική εξέλιξη του ύψους των συμφωνιών επαναγοράς (geros), είναι χαρακτηριστική η δραματική μείωσή τους στην πρώτη πενταετία μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Ειδικότερα από 24,2 δις ευρώ στο τέλος του 2001 η αξία τους μειώθηκε στα 19,5 δις το 2002, 10,4 δις το 2003 και μόλις 2,7 δις το 2005 και 1,6 δις το 2006. Τα στοιχεία για τα επόμενα χρόνια δείχνουν ότι τα geros δεν αποτελούν πλέον πηγή κεφαλαίων για τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες. Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία για τον Απρίλιο του 2011 που παρουσιάζονται στο

Πίνακα 4 ανεβάζουν την αξία των geros μόλις στα 78 εκατομμύρια ευρώ ενώ το σύνολο των καταθέσεων στα ΝΧΙ που εδρεύουν στη χώρα έφτασαν τα 237,8 δισεκατομμύρια και οι καταθέσεις των εγχωρίων επιχειρήσεων και νοικοκυριών έφτασαν τα 196,7 δις ευρώ. Η αύξηση της φορολογίας των geros από 7% σε 10% και η μείωση της φορολογίας των τόκων από καταθέσεις από 15% σε 10% συνέβαλαν στη συρρίκνωση της συγκεκριμένης αγοράς. Η διαχρονική εξέλιξη του ύψους για τις επιμέρους κατηγορίες καταθέσεων των επιχειρήσεων και νοικοκυριών της χώρας τον Απρίλιο του 2011 παρουσιάζεται στο παρακάτω Διάγραμμα 3.

### Διάγραμμα 3

Διαχρονική εξέλιξη των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς (geros) των εγχωρίων επιχειρήσεων και νοικοκυριών κατά κατηγορία (υπόλοιπα τέλους περιόδου σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Στον Πίνακα 4 παρουσιάζονται οι καταθέσεις και τα geros των εγχωρίων επιχειρήσεων στα ΝΧΙ στην Ελλάδα για την περίοδο 2001-Απρίλιος 2011 με

διάκριση σε ασφαλιστικές, λοιπές χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος το σύνολο των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς των επιχειρήσεων αυτών έφτασαν στο τέλος του Απριλίου 2011 τα 32,9 δις ευρώ, εκ των οποίων το 79,4% ή 26,1 δις αφορούσαν καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, το 7,0% ή 2,3 δις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και το υπόλοιπο 13,6% ή 4,5 δις λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Ενώ τα σχετικά μερίδια των επιμέρους επιχειρήσεων παραμένουν σχετικά σταθερά στο μεγαλύτερο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου σημαντικές ανακατατάξεις καταγράφονται στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης. Ειδικότερα, το ύψος των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από 38,2 δις ευρώ (ή 90,5% του συνόλου) στο τέλος του 2008 μειώθηκε στα 26,1 δις τον Απρίλιο του 2011 (79,4%), ενώ αντίθετα κινήθηκαν οι καταθέσεις για τις άλλες δύο κατηγορίες επιχειρήσεων. Πράγματι, οι καταθέσεις και οι συμφωνίες επαναγοράς των ασφαλιστικών εταιρειών παρά τα προβλήματα που πράγματι αντιμετώπισαν και αντιμετωπίζουν να αντιμετωπίζουν αυξήθηκαν από 1,8 δις ευρώ στο τέλος του 2008 σε 2,3 δις τον Απρίλιο του 2011, ενώ τα αντίστοιχα ποσά για τις λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν 2,2 δις ευρώ το 2008 έναντι 4,5 δις ευρώ πρόσφατα. Η κατανομή των καταθέσεων κατά νομό της χώρας παρουσιάζεται αναλυτικά στον Πίνακα 1. Με βάση τα στοιχεία αυτά το 54,2% των καταθέσεων βρίσκεται το 2010 σε λογαριασμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων που βρίσκονται στο νομό Αττικής. Το ποσοστό αυτό είναι πολύ υψηλότερο του πληθυσμού της περιοχής αυτής, αντιπροσωπεύοντας έτσι υψηλότερο δείκτη κατά κεφαλήν καταθέσεων. Ο νομός Θεσσαλονίκης κατέχει το 2010 το 9,1% του συνόλου των καταθέσεων, δηλαδή ποσοστό περίπου ανάλογο με τον πληθυσμό του. Αντίθετα, σχετικά χαμηλότερα είναι τα μερίδια των καταθέσεων σε σχέση με τον πληθυσμό τους για το σύνολο σχεδόν των υπολοίπων νομών της χώρας.

**Πίνακας 4: Ανάλυση των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς (repos) των εγχώριων επιχειρήσεων κατά κλάδο (υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)**

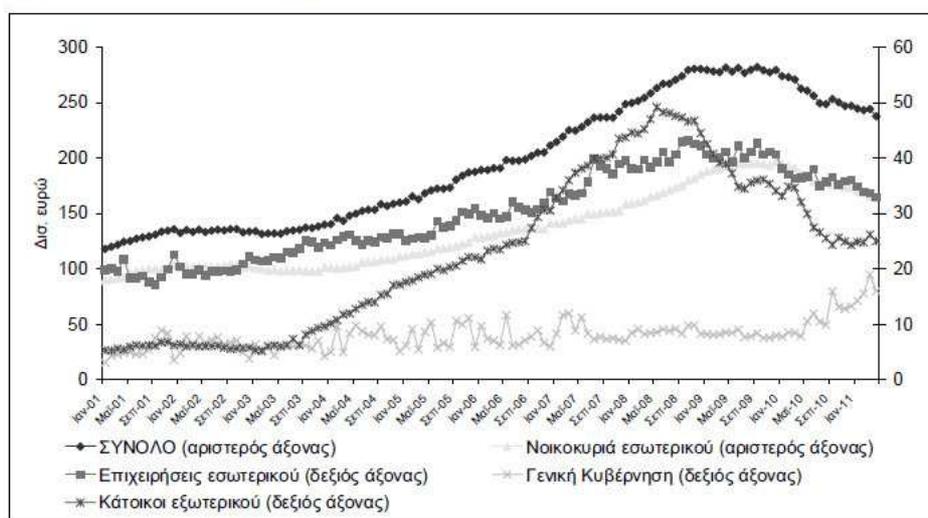
Έτος	Σύνολο	Ασφαλιστικές	Λοιπές χρηματοπιστωτικές	Μη χρηματοπιστωτικές
2001	22.575	2.076	511	19.988
2002	22.225	529	326	21.370
2003	24.747	712	1.839	22.197
2004	26.378	946	1.145	24.287
2005	30.830	1.048	1.879	27.903
2006	33.867	1.357	1.898	30.612
2007	39.515	1.859	2.549	35.107
2008	42.196	1.810	2.201	38.185
2009	40.670	1.787	3.007	35.877
2010	36.094	2.377	3.908	29.810
2011-Ιαν	34.894	2.349	3.950	28.595
2011-Φεβ	33.887	2.292	4.154	27.441
2011-Μαρ	33.680	2.385	4.250	27.045
2011-Απρ	32.935	2.318	4.471	26.145
% στο Σύνολο	100,0%	7,0%	13,6%	79,4%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Συνοψίζοντας τα προηγούμενα ευρήματα ως προς τη διαχρονική εξέλιξη των επιμέρους κατηγοριών καταθέσεων κατά την τελευταία δεκαετία επισημαίνεται και πάλι η σημαντική αύξηση του συνόλου των καταθέσεων στα εγχώρια ΝΧΙ έως τον Νοέμβριο του 2008, η σχετική σταθερότητά τους έως τον Σεπτέμβριο του 2009 και η σημαντική μείωσή τους στους μήνες που ακολούθησαν. Ακόμα πιο εκρηκτική ήταν η αύξηση των καταθέσεων από τους κατοίκους του εξωτερικού προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα η οποία έφτασε στο υψηλότερο ποσό της τον Μάιο του για να μειωθεί εντυπωσιακά στη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας αλλά και των δυνατοτήτων που έχουν οι εν λόγω καταθέτες να μεταφέρουν τα χρήματά τους στο εξωτερικό. Αντίθετα πιο ανελαστικές φαίνεται να είναι οι αντίστοιχες καταθέσεις των ελληνικών νοικοκυριών καθώς τόσο οι ρυθμοί αύξησής τους ήταν μικρότεροι και παρέμειναν σε θετικά επίπεδα έως τα μέσα του 2009 (αρκετούς μήνες μετά την απαρχή της κρίσης), ενώ και η αποκλιμάκωση που ξεκίνησε κυρίως από τις αρχές του 2010 ήταν πιο συγκρατημένη σε όρους ρυθμών μεταβολής. Ανάλογα χαρακτηριστικά καταγράφονται και για την διαχρονική μεταβολή των καταθέσεων των ελληνικών επιχειρήσεων οι οποίες έφτασαν στο υψηλότερο ποσό τους τον Οκτώβριο του 2008 και μειώθηκαν σημαντικά κυρίως μετά τον Σεπτέμβριο του 2009. Αντίθετα, εντελώς διαφορετικό ήταν το πρότυπο μεταβολής των καταθέσεων της γενικής κυβέρνησης οι οποίες παρά την σχετικά μεγαλύτερη μεταβλητότητά τους παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα έως τον Απρίλιο του 2010 για να υπερδιπλασιαστούν τον αμέσως επόμενο χρόνο ενισχύοντας την ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Οι προηγούμενες μεταβολές απεικονίζονται στο Διάγραμμα 4.



**Διάγραμμα 4**  
**Διαχρονική εξέλιξη των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς (repós) στα**  
**εγχώρια NXI κατά κατηγορία (υπόλοιπα τέλους περιόδου σε δισεκ. ευρώ)**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Τέλος, στον Πίνακα 5 παρουσιάζονται οι ροές των καταθέσεων και των ρέπος στα NXI που εδρεύουν στην Ελλάδα. Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει το έντονο πρόβλημα της εκροής σημαντικών καταθέσεων από τις ελληνικές τράπεζες στη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης, γεγονός που δημιουργεί έντονα προβλήματα ρευστότητας σε ολόκληρο το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι εκταμιεύσεις αυτές το 2010 και το πρώτο τετράμηνο του 2011 έφτασαν τα 35,2 και 7,4 δισεκατομμύρια ευρώ αντίστοιχα. Ειδικότερα, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις του εσωτερικού απέσυραν αντίστοιχα το 2010 24,2 και 5,2 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ οι αντίστοιχες εκροές για το πρώτο τετράμηνο του 2011 έφτασαν τα 8,9 και 2,3 δισεκατομμύρια.

Ανάλογα σημαντικά ποσά εκταμιεύθηκαν και από τους κατοίκους του εξωτερικού τόσο το 2009 (10,2 δις ευρώ) όσο και το 2010 (11,1 δις)

**Πίνακας 5: Καταθέσεις και ρέπος στα ΝΧΙ στην Ελλάδα**  
(εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) (Ροές στη διάρκεια της περιόδου, σε εκατ. ευρώ)

	Σύνολο	Κάτοικοι εσωτερικού	Γενική Κυβέρνηση	Επιχειρήσεις	Νοικοκυριά	Κάτοικοι λοιπών χωρών ζώνης ευρώ	Μη Κάτοικοι ζώνης ευρώ
2001	17.816	16.987	370	1.942	14.675	-198	1.027
2002	187	596	247	153	196	-156	-253
2003	8.751	4.511	465	3.597	449	-440	4.680
2004	21.143	13.335	905	2.230	10.200	23	7.786
2005	26.011	21.500	770	4.017	16.714	-259	4.769
2006	26.443	17.512	61	4.178	13.274	139	8.792
2007	40.928	26.063	1.032	6.799	18.233	258	14.608
2008	27.648	27.604	1.247	893	25.458	299	-255
2009	1.100	11.299	112	-747	11.925	-118	-10.081
2010	-35.213	-24.103	5.330	-5.247	-24.189	-148	-10.961
2011-Ιαν	-2.021	-2.709	975	-990	-2.694	26	662
2011-Φεβ	-1.216	-1.151	1.250	-869	-1.531	5	-69
2011-Μαρ	1.647	125	3.429	11	-3.315	-48	1.570
2011-Απρ	-5.825	-4.807	-2.964	-443	-1.400	18	-1.036
2011-4μηνο	-7.414	-8.542	2.689	-2.291	-8.941	2	1.126

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος τον Απρίλιο του 2011, το συνολικό απόθεμα καταθέσεων που διατηρούν στις ελληνικές τράπεζες επιχειρήσεις και νοικοκυριά μειώθηκε κατά 5,8 δισ. ευρώ. Το φαινόμενο της εκροής καταθέσεων και κυρίως των καταθέσεων προθεσμίας συνεχίζεται τους τελευταίους μήνες με αμείωτο ρυθμό, επιβαρύνοντας περαιτέρω τη ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών.

Σημαντικό κίνδυνο ρευστότητας διατρέχουν πλέον οι ελληνικές τράπεζες εξαιτίας της συνεχιζόμενης φυγής καταθέσεων. Το ενδεχόμενο μεγαλύτερων εκροών τους επόμενους μήνες αποτελεί σημαντικό κίνδυνο ρευστότητας καθώς οι ελληνικές τράπεζες θα δυσκολευθούν να μειώσουν την εξάρτησή τους από την χρηματοδότηση της ΕΚΤ. Η επιτάχυνση στις εκροές καταθέσεων είναι ένας από τους βασικούς κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και κάτι πέρα από τον έλεγχο των εγχώριων αλλά και των ευρωπαϊκών αρχών. Η συνεχιζόμενη μείωση των καταθέσεων πάνω από κάποιο κρίσιμο μέγεθος, ισάξιο με τα συνολικά ρευστοποιήσιμα στοιχεία του τραπεζικού συστήματος και τις δυνατότητες χρηματοδότησης από την ΕΚΤ, είναι προφανές ότι θα δημιουργήσει σοβαρή έλλειψη ρευστότητας στις τράπεζες και την ελληνική οικονομία.

Πέρα των καταθέσεων, μεγάλο τμήμα της εγχώριας αποταμίευσης διαφεύγει στο εξωτερικό ή τοποθετείται σε τίτλους εξωτερικού, όπως γερμανικά ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια, μετοχές κ.λπ. Το γεγονός αυτό εγείρει ζητήματα μιας πολιτικής κοινωνικού ελέγχου της εγχώριας αποταμίευσης και του τραπεζικού συστήματος.

Στο πλαίσιο αυτό θα μπορούσε να υπάρξει ένα ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων και ανακύκλωσης της ρευστότητας, έτσι ώστε να αντισταθμίζονται οι συνέπειες από την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων. Ταυτόχρονα πρέπει να υπάρξουν στοχευμένοι έλεγχοι και κανόνες στην ελεύθερη κίνηση

κεφαλαίων. Έκθεση Επιτροπής του Ευρωκοινοβουλίου διαπιστώνει ότι η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων έγινε χωρίς θεσμούς εποπτείας και αντιμετώπισης των συνεπειών. Είναι πιθανό ότι η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων σε συνθήκες άνισων φορολογικών καθεστώτων, άνισων ρυθμιστικών καθεστώτων, άνισων συνθηκών από άποψη αβεβαιότητας, και έντονων κερδοσκοπικών τάσεων δεν οδηγεί πάντα σε κοινωνικά επιθυμητή και δίκαιη κατανομή τους.

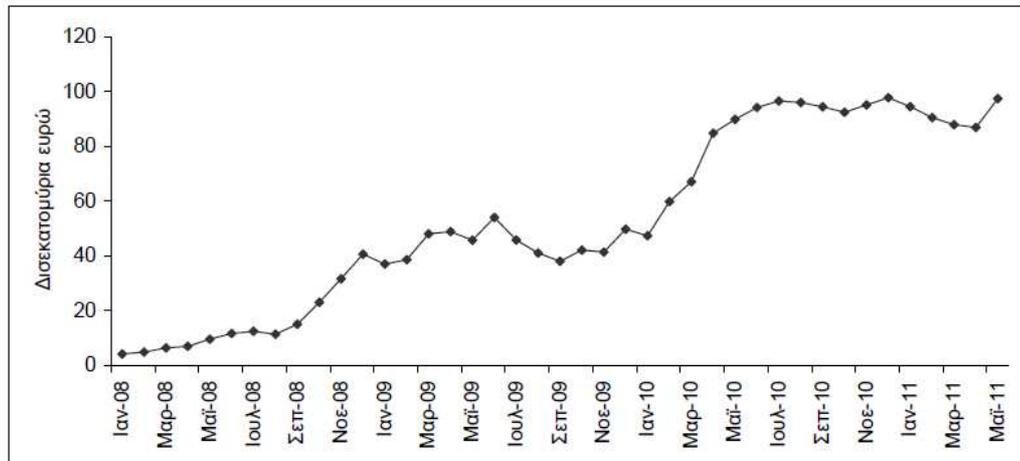
#### **2.4.1. Η ΕΞΑΡΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ**

Το πρόβλημα της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών επιτείνεται συνεχώς όσο συνεχίζονται οι εκροές στις καταθέσεις που προκαλούν τόσο η αβεβαιότητα όσο και οι αυξημένες ανάγκες ιδιωτών και επιχειρήσεων για διαθέσιμα κεφάλαια. Το πρόβλημα οξύνεται δραματικά όταν προκύπτουν σενάρια και φήμες περί πτώχευσης, επιστροφής στη δραχμή κ.λπ. Οι εξελίξεις αυτές προβληματίζουν καθώς η προσπάθεια που γίνεται για τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας ανακόπτεται από τα εμπόδια του μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Στην κατεύθυνση αντιμετώπισης του προβλήματος της ρευστότητας οι ελληνικές τράπεζες καταφεύγουν για χρηματοδότηση στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με ενέχυρο κρατικά ομόλογα και άλλους τίτλους με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση. Με τον τρόπο αυτό αυξάνουν συνεχώς την εξάρτησή τους από την ΕΚΤ, παρά τις προσπάθειες που γίνονται και από τις δύο πλευρές για μείωση της εξάρτησης αυτής. Μάλιστα τελευταία οι τράπεζες πληρώνουν, ακριβότερα τη ρευστότητα που αντλούν από την ΕΚΤ, καθώς βασίζονται πλέον περισσότερο σε ομόλογα που εκδίδουν με βάση κρατικές εγγυήσεις.

Στο Διάγραμμα 5 παρουσιάζεται διαχρονικά η εξέλιξη της εξάρτησης των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων από την χρηματοδότηση της ΕΚΤ. Η παρουσίαση αυτή περιορίζεται κυρίως στην περίοδο της κρίσης και συγκεκριμένα από τις αρχές του 2008 και μετά καθώς σε όλη την προηγούμενη περίοδο 2001-2007 οι υποχρεώσεις των ελληνικών τραπεζών διατηρήθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα που συνήθως δεν ξεπερνούσαν τα 3-5 δισεκατομμύρια ευρώ. Ωστόσο, οι αυξημένες ανάγκες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών στην διάρκεια της τρέχουσας κρίσης κυρίως λόγω της δραματικής μείωσης των καταθέσεων, των συνεχών υποβαθμίσεων της ελληνικής οικονομίας και των τραπεζών από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης και της διάχυτης και πολύπλευρης αβεβαιότητας, οδήγησαν την εξάρτηση των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων από τα κεφάλαια της ΕΚΤ σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα.

Ειδικότερα, οι υποχρεώσεις των εγχωρίων ΝΧΙ προς την ΕΚΤ από 4,1 δις ευρώ το Ιανουάριο του 2008, αυξήθηκαν σε 40,6 δις τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους, 49,7 δις τον Δεκέμβριο του 2009, για να φτάσουν στο τέλος του 2010 τα 97,8 δις ευρώ. Η προσπάθεια αποκλιμάκωσης της εξάρτησης αυτής είχε θετικά αποτελέσματα τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2011 καθώς μείωσε τις υποχρεώσεις αυτές σε 94,6, 90,6, 88,0 και 86,9 δις ευρώ αντίστοιχα για τον Ιανουάριο, Φεβρουάριο, Μάρτιο και Απρίλιο του 2011.

**Διάγραμμα 5**  
**Διαχρονική εξέλιξη των υποχρεώσεων των ΝΧΙ προς την ΕΚΤ**  
**(υπόλοιπα τέλους περιόδου σε δισεκ. ευρώ)**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία, στο τέλος Μαΐου του 2011 η χρηματοδότηση από την ΕΚΤ έφθασε στο ποσό των 97,5 δισ. ευρώ έναντι 86,9 δισ. ευρώ του Απριλίου. Η αύξηση κατά 10,7 δισ. ευρώ σε ένα μήνα αποτυπώνει τις πιέσεις στη ρευστότητα που δέχεται το εγχώριο τραπεζικό σύστημα και αντισταθμίζει τη μείωση κατά 10,9 δισ. ευρώ από την αρχή του έτους και έως το τέλος Απριλίου. Για την άντληση των κεφαλαίων, οι τράπεζες έδωσαν εγγυήσεις ύψους 141,8 δισ. ευρώ. Μέσα σε ένα μήνα οι ελληνικές τράπεζες έχασαν το έδαφος που κερδήθηκε στο πρώτο τετράμηνο του 2011, όσον αφορά την ανεξάρτησή τους από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Αυτό είναι αποτέλεσμα της έντονης αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει το μέλλον και την βιωσιμότητα της προσπάθειας εξόδου της ελληνικής οικονομίας από την κρίση.

Είναι ενδεικτικό ότι οι τράπεζες επικρότησαν τη μείωση της εξάρτησης από την ΕΚΤ που καταγράφηκε στα αποτελέσματα του πρώτου τριμήνου του 2011 και η οποία επιτεύχθηκε μέσω της διαδικασίας απομόχλευσης, δηλαδή τη μείωση των χορηγήσεων, την πώληση εταιρικών ομολόγων και στοιχείων του ενεργητικού (με πιο σημαντική κίνηση αυτή της Eurobank στην Πολωνία) καθώς και τη μη ανανέωση κρατικών ομολόγων που έληξαν. Ωστόσο, από την ανάλυση των στοιχείων για τους πρώτους μήνες του 2011 προκύπτει μία συνεχής δυσκολία παραπέρα αποκλιμάκωσης της εξάρτησης από την ΕΚΤ. Από τα 3,2 δισ. ευρώ μείωσης του Ιανουαρίου του 2011 και τα 4,0 δισ. ευρώ του Φεβρουαρίου, το Μάρτιο η χρηματοδότηση ήταν κατά 2,6 δισ. ευρώ λιγότερη και κατά 1,1 δισ. ευρώ τον Απρίλιο. Παράλληλα με την υποχώρηση της καταθετικής βάσης, οι υποβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης εξανεμίζουν συνεχώς τα σταθερά καλύμματα που έχουν δοθεί στην ΕΚΤ, με αποτέλεσμα να υπάρχει ανάγκη αναπλήρωσης με νέους τίτλους, που είναι επιλέξιμοι.

Η πορεία αποκλιμάκωσης της εξάρτησης από την ΕΚΤ εξαρτάται από τη βελτίωση των δημοσιονομικών συνθηκών της χώρας και κατ' επέκταση των τραπεζών. Τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα καλούνται να παρουσιάσουν και να εφαρμόσουν σχέδια σταδιακής ανεξάρτησης, ως δέσμευση που προκύπτει από το

επικαιροποιημένο μνημόνιο. Η μείωση της χρηματοδότησης συνδέεται με τη διαδικασία απομόχλευσης στην οποία υποχρεούνται να προχωρήσουν οι ελληνικές τράπεζες προκειμένου, μεταξύ άλλων, να έχουν πρόσβαση στο νέο πακέτο εγγυήσεων ύψους 30 δισ. ευρώ. Πρόκειται για μια δύσκολη πορεία, καθώς οι αγορές είναι κατ' ουσίαν κλειστές για τις ελληνικές τράπεζες, ενώ δεν έχει σταθεροποιηθεί πλήρως η καταθετική βάση στο εγχώριο σύστημα.

Υπό αυτές τις συνθήκες, το πιο πρόσφατο πακέτο εγγυήσεων, ύψους 30 δισ. ευρώ, είναι πιθανόν να χρησιμοποιηθεί πιο άμεσα από τις ελληνικές τράπεζες καθώς αναμένεται ουσιαστικά να καλύψει απλά το έντονο έλλειμμα ρευστότητας που καταγράφεται και όχι τόσο για νέα κεφάλαια που θα ενισχύσουν την αγορά. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τράπεζες πληρώνουν τελευταία ακριβότερα τη ρευστότητα που αντλούν από την ΕΚΤ, καθώς μετά τις αλληπάλληλες υποβαθμίσεις, βασίζονται πλέον περισσότερο σε ομόλογα που εκδίδουν με βάση κρατικές εγγυήσεις και λιγότερο σε τιτλοποιήσεις και καλυμμένες ομολογίες τους. Τα ομόλογα αυτά είναι πιο ακριβά, καθώς συνοδεύονται από καταβολή προμήθειας προς το Δημόσιο.

Τη διαδικασία απεξάρτησης των ελληνικών τραπεζών από την χρηματοδότηση της ΕΚΤ είναι πιθανό να δυσκολέψει ακόμα περισσότερο τους επόμενους μήνες εφόσον υλοποιηθεί μια διαδικασία ανανέωσης/διακράτησης ομολόγων με την έννοια ότι οι τράπεζες δεν θα μπορούν να χρησιμοποιήσουν τίτλους που λήγουν για αυτό το σκοπό. Η παράμετρος αυτή θα πρέπει να αντιμετωπιστεί από την ΕΚΤ και τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα, στο πλαίσιο της διαδικασίας που προωθείται σε ευρωπαϊκό επίπεδο καθώς υπολογίζεται στα 17 δισ. ευρώ το ύψος των ομολόγων που λήγουν έως τα μέσα του 2014 και περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών.

## **2.5. ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΥΡΩΣΤΙΑΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Οι οικονομικές κρίσεις θέτουν πάντα σε σοβαρή δοκιμασία την ικανότητα των τραπεζών να επιτελούν αποτελεσματικά τον ρόλο τους, διότι δυσχεραίνουν την πρόσβασή τους σε βασικές πηγές χρηματοδότησης και χειροτερεύουν την ποιότητα του ενεργητικού τους. Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται ορισμένα στοιχεία σε σχέση με την ευρωστία αλλά και τα προβλήματα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος κυρίως κατά τη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης.

### **2.5.1. ΛΟΓΟΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ (ΔΑΝΕΙΑ)**

Με δεδομένες τις εξελίξεις που παρουσιάστηκαν στις δύο προηγούμενες ενότητες σε σχέση με τη διαχρονική εξέλιξη των καταθέσεων των κατοίκων εσωτερικού προς τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις χορηγήσεις των τελευταίων προς τον ιδιωτικό τομέα παρουσιάζουμε στο Διάγραμμα 6 την αντίστοιχη εξέλιξη του συνόλου των καταθέσεων και των *gross* των μη ΝΧΙ στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε σχέση με τα αντίστοιχα δάνεια που έχουν χορηγήσει οι εν λόγω τράπεζες. Ο εν λόγω δείκτης εμφανίζεται συχνά στη βιβλιογραφία ως ένας από τους

πιο συχνά χρησιμοποιούμενους δείκτες χρηματοοικονομικής ευρωστίας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

**Διάγραμμα 6**  
**Καταθέσεις και ρέπος πελατών των ΝΧΙ ως ποσοστό (%) επί των δανείων**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Διαγράμματος 6, το σύνολο των καταθέσεων προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα έως τον Νοέμβριο του 2010 υπερκάλυπτε τις αντίστοιχες απαιτήσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας εξασφαλίζοντας στο σύστημα μια αξιόλογη ευρωστία. Αξίζει μάλιστα να επισημανθεί ότι οι καταθέσεις και τα ρέπος των πελατών των εμπορικών τραπεζών το 2001 ήταν 1,67 φορές μεγαλύτερες των δανείων, ενώ ο λόγος αυτός μειώθηκε σταδιακά έως τις αρχές του 2006 (Απρίλιος 2006: 1,17), και έως το τέλος του 2008 διατηρήθηκε στα ίδια περίπου επίπεδα. Από τον Σεπτέμβριο του 2008 έως τον Σεπτέμβριο του 2009 η πολιτική προσέλκυσης καταθέσεων από την πλευρά των εμπορικών τραπεζών παρέχοντας ελκυστικά επιτόκια αλλά και η ανθεκτικότητα των χορηγήσεων δανείων ενίσχυσε τον εν λόγω δείκτη σημαντικά (από 1,18 το Σεπτέμβριο του 2008 σε 1,32 το Σεπτέμβριο του 2009). Ωστόσο, η εμμονή της τρέχουσας κρίσης, η έντονη αβεβαιότητα που οδήγησε σε σημαντικές εκροές καταθέσεων προς το εξωτερικό και η έλλειψη ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών οδήγησαν σε σημαντική και απότομη μείωση τον λόγο καταθέσεων προς δάνεια μετά το Σεπτέμβριο του 2009. Με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία ο λόγος αυτός έγινε μικρότερος της μονάδας από το τέλος του 2010 και τον Απρίλιο του 2011 έφτασε στο 0,98. Η εξέλιξη αυτή καταδεικνύει τα πρόσθετα προβλήματα που δημιουργήθηκαν στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα τους τελευταίους μήνες καθώς παραμένουν έντονα τα σενάρια περί αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους.

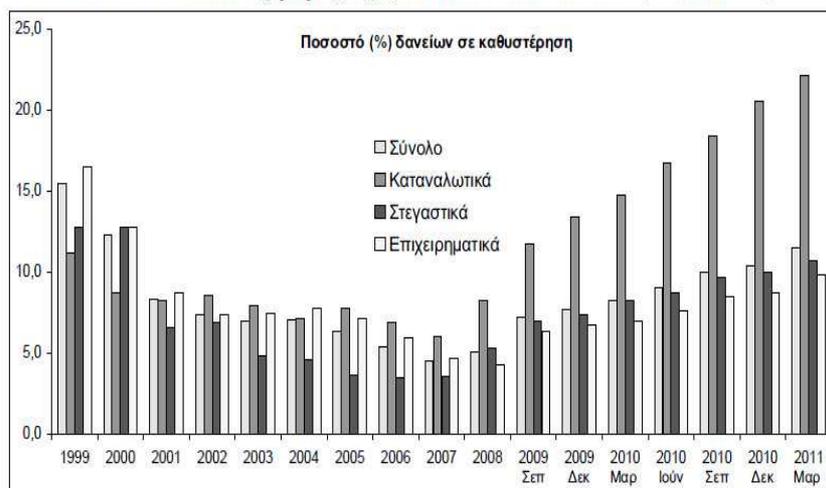
## 2.5.2. ΔΑΝΕΙΑ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ

Μεγάλες πιέσεις ασκήθηκαν στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, τόσο από την πλευρά της ρευστότητας, όσο και από την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζικών χορηγήσεων. Η σημαντική επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, όπως ήταν αναμενόμενο, συνοδεύτηκε από σημαντική άνοδο του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων η οποία τον Δεκέμβριο το 2010 έφτασε στο 10,4% έναντι 7,7% και 5,0% τον Δεκέμβριο του 2009 και 2008 αντίστοιχα (Διάγραμμα 7). Από τις πρώτες διαθέσιμες ενδείξεις εκτιμάται ότι η ανοδική τάση των καθυστερήσεων θα συνεχιστεί και το 2011.

Πιο αναλυτικά, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Πίνακα 6, η μεγαλύτερη επιδείνωση στην περίοδο της κρίσης καταγράφεται στα καταναλωτικά δάνεια καθώς στο τέλος του 2010 το 20,5% του συνόλου των δανείων της κατηγορίας αυτής βρίσκονταν σε καθυστέρηση, έναντι ποσοστών 13,4% και 8,2% στην αντίστοιχη περίοδο του 2009 και 2008. Σε σχέση με τα στεγαστικά δάνεια τα οποία καλύπτονται και από εμπράγματα εξασφαλίσεις το ποσοστό που ήταν σε καθυστέρηση στο τέλος του 2010, 2009 και 2008 ήταν 10,0%, 7,4% και 5,3% αντίστοιχα. Μικρότερα ήταν τα ποσοστά καθυστέρησης για τα επιχειρηματικά δάνεια (8,7%, 6,7%, 4,3% στο τέλος του 2010, 2009 και 2008 αντίστοιχα).

### Διάγραμμα 7

Δάνεια σε καθυστέρηση ως προς το σύνολο των δανείων (Ποσοστό %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

**Πίνακας 6: Δείκτες χρηματοοικονομικής πίεσης  
(Ποσοστό, %)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>α. Ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση</b>							
Σύνολο δανείων	7,0	6,3	5,4	4,5	5,0	7,7	10,4
Στεγαστικά	4,6	3,6	3,4	3,6	5,3	7,4	10,0
Επιχειρηματικά	7,8	7,1	6,0	4,6	4,3	6,7	8,7
Καταναλωτικά	7,2	7,8	6,9	6,0	8,2	13,4	20,5
<b>β. Χορηγήσεις δανείων προς νοικοκυριά ως % του ΑΕΠ</b>							
Σύνολο	28,4	35,4	40,6	45,9	49,5	50,9	51,3
Στεγαστικά	18,4	23,3	27,0	30,5	32,8	34,3	34,9

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2011.

Επισημαίνεται τέλος ότι τα προηγούμενα επίπεδα στα ποσοστά καθυστέρησης στην εξυπηρέτηση των δανείων από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά δημιουργούν σημαντικές πιέσεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα χωρίς ωστόσο στην παρούσα φάση να θέτουν σε άμεσο κίνδυνο τη σταθερότητά του καθώς το μεγαλύτερο μέρος από αυτά συνοδεύεται από εμπράγματα εξασφαλίσεις (ακίνητα, μετοχές κ.ά.).

Ωστόσο η δυναμική που όπως προκύπτει από το Διάγραμμα 7 έχουν αποκτήσει τα ποσοστά αυτά στην περίοδο της κρίσης και κυρίως τον τελευταίο χρόνο, δημιουργεί πρόσθετες ανησυχίες στα τμήματα κινδύνου των εμπορικών τραπεζών.

Πάντως, ο δείκτης του συνόλου δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα είναι σημαντικά μικρότερος σε σχέση με το σύνολο της ζώνης του ευρώ και τις περισσότερες από τις άλλες χώρες. Ο δείκτης αυτός έφτασε το 2010 στο 51,3% έναντι 50,9% το 2009 και 49,5% το 2008 (Πίνακας 6).

### **2.5.3. ΈΣΟΔΑ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.**

Οι αντίξοες μακροοικονομικές συνθήκες των τελευταίων ετών επηρέασαν σημαντικά την αποδοτικότητα των τραπεζών, με αποτέλεσμα το 2010 να καταγραφούν ζημίες τόσο σε ατομική όσο και σε ενοποιημένη βάση (επίπεδο ομίλων). Οι ζημίες προήλθαν αφενός από τη μείωση των λειτουργικών εσόδων και αφετέρου από το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Οι επιπτώσεις στην αποδοτικότητα αντισταθμίστηκαν μόνο μερικώς από τη μείωση, το 2010, των λειτουργικών εξόδων, η οποία άρχισε να γίνεται πιο αισθητή κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Ειδικότερα, όπως προκύπτει από τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων του Πίνακα 7 και του Διαγράμματος 33, οι ζημίες των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανήλθαν το 2009 στα 354 εκατ. ευρώ, ενώ στο πρώτο εννεάμηνο του 2010 έφτασαν συνολικά τα 1.741 εκατ. ευρώ. Μικρότερες ήταν ωστόσο οι απώλειες



αυτές για το 2010 σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων (897 εκατ. ευρώ το εννεάμηνο), έναντι κερδών μετά από φόρους 700 εκατ. ευρώ σε ολόκληρο το 2009 και 2.590 εκατ. ευρώ το 2008 (Πίνακας 7α). Η υψηλή κερδοφορία των τραπεζικών ομίλων κορυφώθηκε το 2007 (4,5 δις ευρώ) για να σημειώσει σημαντική μείωση στη διάρκεια της τρέχουσας κρίσης, καθώς εκτός των άλλων αυξήθηκαν σημαντικά οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο από 1,58 δις ευρώ το 2007 σε 3,38, 5,78 και 4,88 δις ευρώ το 2008, 2009 και το πρώτο εννεάμηνο του 2010.

**Πίνακας 7** Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών  
(εκατομμύρια ευρώ)

	2005	2006	2007	2008	2009	Εννεά- μηνο 2010	Μετα-βολή (%)
<b>Λειτουργικά έσοδα</b>	<b>7.776</b>	<b>9.403</b>	<b>10.573</b>	<b>9.828</b>	<b>10.693</b>	<b>6.851</b>	<b>-17,0</b>
Καθαρά έσοδα από τόκους	5.863	6.801	7.600	8.169	8.000	6.435	8,4
- Έσοδα από τόκους	10.354	14.131	19.050	24.289	19.239	13.219	-11,9
- Έξοδα τόκων	4.491	7.330	11.450	16.120	11.239	6.783	-25,2
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	1.913	2.602	2.972	1.659	2.693	416	-82,1
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.138	1.339	1.543	1.456	1.318	913	-6,7
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	325	615	859	-284	989	-631	-
- Λοιπά έσοδα	246	223	214	173	136	134	-56,0
<b>Λειτουργικά έξοδα</b>	<b>4.198</b>	<b>4.905</b>	<b>5.562</b>	<b>5.895</b>	<b>6.140</b>	<b>4.375</b>	<b>-0,2</b>
Δαπάνες προσωπικού	2.524	2.903	3.282	3.433	3.597	2.618	0,8
Διοικητικά έξοδα	1.294	1.551	1.805	1.996	2.037	1.477	-0,3
Αποσβέσεις	306	307	337	358	390	273	-5,7
Λοιπά έξοδα	74	144	137	108	117	8	-55,1
<b>Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)</b>	<b>3.578</b>	<b>4.498</b>	<b>5.011</b>	<b>3.932</b>	<b>4.553</b>	<b>2.475</b>	<b>-36,0</b>
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	1.164	1.562	1.339	2.886	4.487	4.042	47,2
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>2.413</b>	<b>2.936</b>	<b>3.672</b>	<b>1.047</b>	<b>66</b>	<b>-1.567</b>	<b>-</b>
Φόροι	481	907	672	384	420	174	-51,4
<b>Κέρδη μετά από φόρους</b>	<b>1.932</b>	<b>2.029</b>	<b>2.999</b>	<b>662</b>	<b>-354</b>	<b>-1.741</b>	<b>-</b>

Πηγή: ΤτΕ, οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους.

Τα λειτουργικά έσοδα των εμπορικών τραπεζών μειώθηκαν στο πρώτο εννεάμηνο του 2010 κατά 17,0% έναντι αύξησης κατά 8,8% το 2009 και μείωσης κατά 7,0% το 2008. Το 2010 το πεδίο των τραπεζικών ομίλων η μείωση των λειτουργικών εσόδων περιορίστηκε το 2010 σε 10,9% η οποία, όπως και στην περίπτωση των εμπορικών τραπεζών, προήλθε κυρίως από τη σημαντική μείωση των καθαρών εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες (μείωση κατά 57,0%) καθώς αντίθετα τα καθαρά έσοδα από τόκους συνέχισαν να αυξάνουν (αύξηση κατά 8,0%). Η μείωση στα λειτουργικά έσοδα για το 2010 οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση των καθαρών εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες (μείωση κατά 82,1%), ενώ αντίθετα τα καθαρά έσοδα από τόκους σημείωσαν αύξηση κατά 8,4%. Σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων η μείωση των λειτουργικών εσόδων περιορίστηκε το 2010 σε 10,9% η οποία, όπως και στην περίπτωση των εμπορικών τραπεζών, προήλθε κυρίως από τη σημαντική μείωση

των καθαρών εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες (μείωση κατά 57,0%) καθώς αντίθετα τα καθαρά έσοδα από τόκους συνέχισαν να αυξάνουν (αύξηση κατά 8,0%).

Τα λειτουργικά έξοδα των εμπορικών τραπεζών μειώθηκαν το 2010 μόλις κατά 0,2% έναντι αύξησης κατά 4,2% το 2009, ενώ σε επίπεδο ομίλων το 2010 μειώθηκαν κατά 0,4% έναντι αύξησης κατά 1,3% το προηγούμενο έτος.

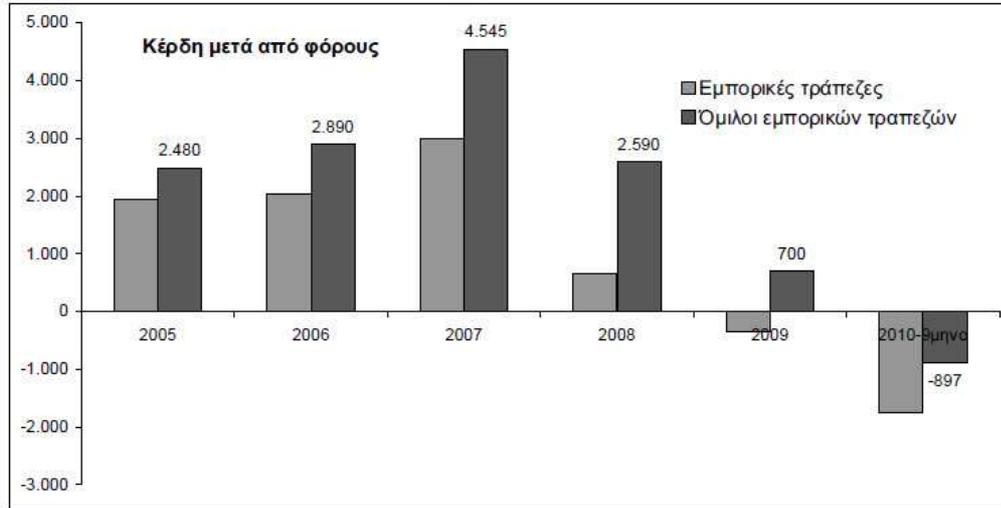
**Πίνακας 7α Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζικών ομίλων (εκατομμύρια ευρώ)**

	2005	2006	2007	2008	2009	Εννεά- μηνο 2010	Μετα- βολή (%)
<b>Λειτουργικά έσοδα</b>	<b>9.734</b>	<b>11.992</b>	<b>14.804</b>	<b>15.286</b>	<b>15.780</b>	<b>10.675</b>	<b>-10,9</b>
Καθαρά έσοδα από τόκους	6.753	8.168	10.087	11.393	11.591	9.178	8,0
- Έσοδα από τόκους	11.395	15.764	22.760	28.907	24.182	16.800	-9,8
- Έξοδα τόκων	4.642	7.596	12.672	17.514	12.591	7.622	-24,6
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	2.980	3.824	4.717	3.893	4.189	1.497	-57,0
- Καθαρά έσοδα από προμήθειες	1.701	2.152	2.667	2.600	2.168	1.513	-6,2
- Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	500	829	1.127	478	1.423	-340	-
- Λοιπά έσοδα	711	765	847	719	545	324	-31,4
<b>Λειτουργικά έξοδα</b>	<b>5.441</b>	<b>6.407</b>	<b>7.807</b>	<b>8.532</b>	<b>8.640</b>	<b>6.237</b>	<b>-0,4</b>
Δαπάνες προσωπικού	3.192	3.714	4.474	4.769	4.890	3.589	1,5
Διοικητικά έξοδα	1.735	2.060	2.632	2.954	2.875	2.124	-2,4
Αποσβέσεις	445	482	587	641	704	500	0,3
Λοιπά έξοδα	69	151	114	168	172	24	-53,9
<b>Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα - λειτουργικά έξοδα)</b>	<b>4.436</b>	<b>5.745</b>	<b>7.156</b>	<b>6.760</b>	<b>7.150</b>	<b>4.425</b>	<b>-22,9</b>
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	1.258	1.723	1.580	3.383	5.777	4.876	35,3
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>3.178</b>	<b>4.023</b>	<b>5.577</b>	<b>3.377</b>	<b>1.372</b>	<b>-451</b>	<b>-</b>
Φόροι	697	1.133	1.032	787	673	446	-22,3
<b>Κέρδη μετά από φόρους</b>	<b>2.480</b>	<b>2.890</b>	<b>4.545</b>	<b>2.590</b>	<b>700</b>	<b>-897</b>	<b>-</b>

Πηγή: ΤτΕ, οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους.

Σημαντική ήταν το 2010 η μείωση των καθαρών εσόδων (λειτουργικά έσοδα μείον λειτουργικά έξοδα) κατά 36,0% σε επίπεδο εμπορικών τραπεζών και 22,9% σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων. Το 2009 τα καθαρά έσοδα είχαν αντίστοιχα αυξηθεί κατά 15,8% και 5,8%, έναντι σημαντική μείωσης κατά 21,5% και 5,5% το προηγούμενο έτος για τις εμπορικές τράπεζες και τους ομίλους τους αντίστοιχα.

**Κέρδη μετά από φόρους των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων  
(εκατομμύρια ευρώ)**



Πηγή: ΤτΕ, οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους.

**2.5.4. ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Θετική, επίδραση στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ασκήθηκε το 2010 από την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και των ομίλων τους. Σε σύγκριση με το τέλος του 2009, τα εποπτικά ίδια κεφάλαιά τους αυξήθηκαν, ενώ το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό μειώθηκε ελαφρά. Στο τέλος του 2010 ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) διαμορφώθηκαν για το σύνολο των τραπεζών σε 13,8% και 12,2% αντίστοιχα και για το σύνολο των τραπεζικών ομίλων σε 12,2% και 10,9% αντίστοιχα.

Ο ΔΚΕ παρουσιάζει εντυπωσιακή σταθερότητα κατά την τελευταία πενταετία για το σύνολο των τραπεζών παρά την ένταση της χρηματοοικονομικής κρίσης μετά το 2008. Στον Πίνακα 8 συνοψίζονται ορισμένοι βασικοί δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών για την περίοδο 2005-2010, ενώ οι περισσότεροι από τους δείκτες αυτούς παρουσιάζονται και σε ενοποιημένη κατάσταση ομίλων στον Πίνακα 8α. Στην παρούσα φάση οι τιμές για τους περισσότερους από τους δείκτες αυτούς κρίνονται ως ικανοποιητικές, αν και η δυναμική ορισμένων από αυτούς και κυρίως των δεικτών αποδοτικότητας στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης δημιουργεί ορισμένες εύλογες ανησυχίες. Οι επίσημοι δείκτες πάντως φαίνεται να διατηρούνται σε σχετικά διαχειρίσιμο επίπεδο καθώς εντείνονται οι διαδικασίες αναδιάρθρωσης των δανείων για επιχειρήσεις και ιδιώτες.

**Πίνακας 8: : Βασικοί δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας ελληνικών εμπορικών τραπεζών (Ποσοστά %)**

	2005	2006	2007	2008	2009	Σεπτ. 2010
<b>Ποιότητα χαρτοφυλακίου</b>						
Δάνεια σε καθυστέρηση	6,3	5,4	4,5	5,0	7,7	10,0
Κάλυψη δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις	61,9	61,8	53,4	48,9	41,5	43,2
«Καθαρές» καθυστερήσεις προς εποπτικά ίδια κεφάλαια	19,2	15,4	16,8	26,1	38,2	49,9
<b>Ρευστότητα</b>						
Λόγος δανείων προς καταθέσεις		93,5	101,1	108,3	106,6	114,4
Δείκτης ρευστών διαθεσίμων		24,0	23,2	19,0	24,2	23,1
Δείκτης ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων - υποχρεώσεων		0,7	-2,8	-7,1	-4,2	-9,5
<b>Κεφαλαιακή επάρκεια</b>						
Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας	13,3	13,3	13,3	13,3	13,2	12,8
Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων	8,7	9,5	9,3	8,7	12,0	11,2
<b>Αποδοτικότητα</b>						
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	2,8	2,7	2,5	2,2	1,9	2,0
Λειτουργικά έξοδα/Λειτουργικά έσοδα	54,5	52,3	52,6	61,0	57,4	63,9
Απόδοση Ενεργητικού (μετά από φόρους)	0,9	0,8	1,0	0,2	-0,1	-0,5
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (μετά από φόρους)	15,9	12,7	14,8	3,0	-1,5	-8,4

Πηγή: ΤτΕ, οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων.

Παρά τους ικανοποιητικούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, σύμφωνα με τις υποδείξεις της Τράπεζας της Ελλάδος (Έκθεση του Διοικητή για το 2010, Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2010-2011) οι τράπεζες οφείλουν στην παρούσα περίοδο της κρίσης να είναι ιδιαίτερα προσεκτικές στη διαμόρφωση της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής τους όσον αφορά την κεφαλαιακή βάση και τον τρόπο χρήσης των κεφαλαίων. Στο πεδίο αυτό, που έχει κρίσιμη σημασία για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι τράπεζες οφείλουν να σταθμίσουν όχι μόνο τις προκλήσεις της δημοσιονομικής και της μακροοικονομικής συγκυρίας, αλλά και τις μεγάλες αλλαγές που επέρχονται στο πλαίσιο ρυθμιστικών κανόνων και εποπτείας των τραπεζών.

Οι σχετικές διεργασίες στα ευρωπαϊκά και τα διεθνή θεσμικά όργανα βρίσκονται ήδη σε προχωρημένο στάδιο. Για το 2011 προβλέπεται πάντως παραπέρα αύξηση του δείκτη επισφαλειών και σχετική επιδείνωση για τους περισσότερους δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το πιο κρίσιμο πάντως είναι το τέταρτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους καθώς, όπως εκτιμά η πλευρά των τραπεζών, η πορεία της οικονομικής δραστηριότητας θα κρίνει και την έκταση των καθυστερήσεων στην εξυπηρέτηση των δανείων. Το βάθος της ύφεσης και κυρίως η πιθανότητα ανάκαμψης της οικονομίας επηρεάζουν την ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων, η οποία διατηρείται υπό έλεγχο ακριβώς επειδή οι ρυθμίσεις που γίνονται από την πλευρά των εμπορικών τραπεζών είναι εντατικές και αφορούν όλες τις κατηγορίες δανείων. Το τραπεζικό σύστημα προσπαθεί τους τελευταίους μήνες να διαχειριστεί αφενός τις επισφάλειες και αφετέρου τη ρευστότητα, έχοντας παράλληλα πολύ περιορισμένη δραστηριότητα στο κομμάτι της χρηματοδότησης της οικονομίας, με αναιμική ζήτηση και φειδωλή προσφορά. Πρόκειται για μία κατάσταση που απειλεί

το σύστημα το οποίο διατηρεί τις αντοχές του αλλά καταγράφει κόπωση από τις πολλαπλές και πολύπλευρες πιέσεις που δέχεται.

**Πίνακας 8<sup>α</sup>: Βασικοί δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας ελληνικών εμπορικών τραπεζικών ομίλων (Ποσοστά %)**

	2005	2006	2007	2008	2009	Σεπτ. 2010
<b>Ρευστότητα</b>						
Λόγος δανείων προς καταθέσεις		94,8	105,50	113,99	113,32	119,9
Δείκτης ρευστών διαθεσίμων						
Δείκτης ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων - υποχρεώσεων						
<b>Κεφαλαιακή επάρκεια</b>						
Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας	13,2	12,2	11,23	9,44	11,75	11,4
Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων	10,9	9,9	9,16	7,90	10,63	10,1
<b>Αποδοτικότητα</b>						
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	3,0	3,0	3,0	2,9	2,6	2,7
Λειτουργικά έξοδα/Λειτουργικά έσοδα	56,4	53,6	52,7	55,8	54,8	58,4
Απόδοση Ενεργητικού (μετά από φόρους)	1,1	1,1	1,4	0,7	0,2	-0,3
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (μετά από φόρους)	16,6	14,1	17,7	10,0	2,4	-3,8

*Πηγή: ΤτΕ, οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων.*

Οι παράγοντες, που το 2010 επηρέασαν καθοριστικά τις επιδόσεις του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, συνεχίζουν και το 2011 να επιδρούν προς τις ίδιες κατευθύνσεις, ενώ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα οι προοπτικές για την κερδοφορία, την ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων και τίτλων και τη ρευστότητα των τραπεζών ενέχουν μεγάλη αβεβαιότητα. Το γεγονός αυτό απαιτεί την αυξημένη εγρήγορση και αποφασιστικότητα από την πλευρά τόσο των ίδιων των τραπεζών όσο και κυρίως των αρμόδιων εποπτικών αρχών. Ειδικότερα, από την πλευρά των τραπεζών η κατάσταση αυτή κάνει επιτακτική την αναδιάταξη των δραστηριοτήτων και την αναθεώρηση στόχων, τη συγκράτηση των λειτουργικών εξόδων, και κυρίως την ανεύρεση αγοραίων πηγών ρευστότητας και κεφαλαίων που θα επισπεύσουν την απεξάρτηση από το Ευρωσύστημα και το κράτος. Οι τράπεζες οφείλουν πλέον να προσαρμόσουν ανάλογα το επιχειρηματικό τους μοντέλο, στηρίζοντας την πραγματική οικονομία και τα νοικοκυριά στις επενδυτικές κυρίως επιλογές τους. Η αναδιάταξη του τραπεζικού τομέα μέσα από πιθανές συγχωνεύσεις και εξαγορές αναμένεται να ενισχύσει σημαντικά τη συμβολή του στην αναπτυξιακή διαδικασία και την ανάκαμψη της οικονομίας. Θα αποτελέσει επίσης παράγοντα ισχυρής στήριξης της εγχώριας χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, με την ταυτόχρονη βέβαια αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των οικονομικών φορέων, των αγορών και της διεθνούς κοινότητας στις δημοσιονομικές και μακροοικονομικές προοπτικές της χώρας.

## 2.6. ΤΑ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 εξαπλώθηκε γρήγορα και μετατράπηκε σε μία κρίση ρευστότητας και φερεγγυότητας για το ευρωπαϊκό και διεθνές τραπεζικό σύστημα. Η αντιμετώπιση της κρίσης κάνει όλο και πιο επιτακτική την ανάγκη να αντιμετωπισθούν συλλογικά και με μεθοδικό τρόπο οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, να ρυθμιστούν αποτελεσματικά οι παγκόσμιες χρηματαγορές και να επιμερισθούν δίκαια και στις αναπτυσσόμενες και στις αναπτυσσόμενες χώρες, τα οφέλη και το κόστος της παγκοσμιοποίησης. Η ανάγκη της συλλογικότητας αυτής είναι ακόμα πιο επιτακτική σε ευρωπαϊκό επίπεδο δεδομένου και του όποιου κοινωνικού προσανατολισμού του Ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Σε όλα τα επίπεδα, πρέπει να κατανοήσουμε πλέον την αυξανόμενη αλληλεξάρτηση των χρηματοπιστωτικών αγορών με την πραγματική οικονομία και να αντλήσουμε τα ανάλογα συμπεράσματα για το σχεδιασμό και την εφαρμογή των κατάλληλων πολιτικών. Εξίσου απαραίτητη, είναι η πολιτική συνοχής σε ευρωπαϊκό επίπεδο ώστε να αντιμετωπισθούν πιο αποτελεσματικά οι κίνδυνοι φερεγγυότητας από όπου και αν προέρχονται αλλά και κυρίως να αποτραπούν οι κερδοσκοπικές επιθέσεις.

Επιπλέον όμως πρέπει να επιδιωχθεί ένας πολύπλευρος κοινωνικός διάλογος για πολιτικές καινοτομίας και μεταρρυθμίσεις διακυβέρνησης, καθώς η παγκοσμιοποίηση δημιουργεί νέες προκλήσεις, που απαιτούν πιο συνεπείς και ευέλικτες προσεγγίσεις στο σχεδιασμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στην Ελλάδα η χρηματοοικονομική κρίση μετατράπηκε γρήγορα σε δημοσιονομική με σημαντικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία, το ΑΕΠ και την απασχόληση επιδεινώνοντας την ανεργία, τις ανισότητες και τις πολιτικές και κοινωνικές εντάσεις. Η ανάγκη για κοινωνική συνοχή είναι σήμερα ιδιαίτερα πιεστική στην περίπτωση της Ελλάδος, που προσπαθεί να εφαρμόσει ένα σκληρό και δύσκολο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής. Στην ίδια κατεύθυνση η διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας αποτελεί προτεραιότητα πολιτικής η οποία μπορεί να διασφαλιστεί με μεταρρύθμιση και αποτελεσματική εποπτεία του τραπεζικού συστήματος. Πρωταρχικός στόχος των νέων ρυθμίσεων και μέτρων θα πρέπει να είναι η εξάλειψη των «τρωτών σημείων» του συστήματος, που ήρθαν στο φως το 2008 και το 2009, κατά την όξυνση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Καθήκον των εποπτικών αρχών είναι, να αποτρέψουν μεταξύ άλλων την αδικαιολόγητη αστάθεια, την υπερβολική επιρροή λίγων, κυρίαρχων παιχτών και τη δημιουργία ολιγοπωλιακών δομών στις αγορές.

Η βαθιά και παρατεταμένη χρηματοοικονομική κρίση που έπληξε όλες τις αναπτυσσόμενες χώρες έφερε στην επιφάνεια τα «εγγενή προβλήματα» στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι πολιτικές απορύθμισης, ιδιωτικοποίησης, μεγάλης πιστωτικής επέκτασης, «τιτλοποίησης» δανείων κά, έπαιξαν αρνητικό ρόλο και έφεραν τα τραπεζικά συστήματα πολλών χωρών στα πρόθυρα της κατάρρευσης. Η δημόσια κρατική παρέμβαση για τη διάσωση των τραπεζών, ήταν έως ένα βαθμό αναγκαία, επιβάρυνε ωστόσο δραματικά τους κρατικούς προϋπολογισμούς και τελικά τους φορολογούμενους. Επίσης ο δημόσιος έλεγχος των τραπεζών κρίθηκε αναγκαίος από ορισμένες κυβερνήσεις, όπως πχ.

στην Αγγλία και τελευταία στην Ιρλανδία, για να στηριχθεί το τραπεζικό σύστημα. Ένας ισχυρός κρατικός τραπεζικός πυλώνας, με ξεκάθαρη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών σχέσεων και λειτουργία με οικονομικά, κοινωνικά και αναπτυξιακά κριτήρια, ενδεχομένως να είναι μια συνετή δημόσια επιλογή για το εγγύς και απώτερο μέλλον.

Ο βασικός πυρήνας λειτουργίας των τραπεζών είναι η διαχείριση των αποταμιεύσεων της κοινωνίας και η κάλυψη των αναγκών χρηματοδότησής της. Σε αντίθεση με τις κοινές επιχειρήσεις, οι τράπεζες δεν αξιοποιούν μόνο τα κεφάλαια των μετόχων τους αλλά και τις αποταμιεύσεις των πολιτών και συνολικά της κοινωνίας και της οικονομίας. Επομένως, ασκούν μια κοινωνικά αναγκαία λειτουργία κατά παραχώρηση, ενώ επιπλέον μέσω της χρηματοδότησης καθορίζουν αποφασιστικά το μοντέλο παραγωγής και κατανάλωσης της κοινωνίας. Για παράδειγμα, σε περιόδους κρίσης, οι τράπεζες θα πρέπει να λειτουργούν αντικυκλικά, δηλαδή να απαλύνουν τις συνέπειες της κρίσης και όχι να τις επιτείνουν. Για να γίνει όμως αυτό, πρέπει οι τράπεζες να έχουν ως βασικό κριτήριο της πιστοδοτικής τους πολιτικής τις πραγματικές ανάγκες της κοινωνίας και της οικονομίας και όχι μόνο το βραχυπρόθεσμο «κέρδος για τον μέτοχο» όπως συχνά συμβαίνει σήμερα. Ένας τέτοιος προσανατολισμός δεν είναι σήμερα δυνατός στα πλαίσια του συστήματος των ιδιωτικών τραπεζών, της πλήρους απελευθέρωσης της χρηματοπιστωτικής αγοράς και του άκρατου ανταγωνισμού. Τον ρόλο αυτό καλούνται να τον διαδραματίσουν οι δημόσιες ή τα ειδικού σκοπού πιστωτικά ιδρύματα. Για το λόγο αυτό οι τράπεζες δημόσιου συμφέροντος και ειδικού σκοπού θα πρέπει άμεσα να εκσυγχρονιστούν, να ενισχυθούν και να διαδραματίσουν έναν ρόλο ρυθμιστικό, κοινωνικό, αναπτυξιακό και σταθεροποιητικό για ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα και την οικονομία, ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεων όπως είναι η σημερινή.

Ο πυλώνας αυτός των δημοσίων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τραπεζών θα πρέπει να λειτουργήσει με νέα κριτήρια αποδοτικότητας που θα βασίζονται στη μεγιστοποίηση της αναπτυξιακής και κοινωνικής αποτελεσματικότητας. Στόχος τους είναι να καλύπτουν ειδικές ανάγκες και να αντιμετωπίζουν ειδικά προβλήματα τμημάτων του πληθυσμού (πχ ανάγκες στέγασης) και περιφερειών (πχ περιφερειακή ανάπτυξη και σύγκλιση). Στο πλαίσιο αυτό είναι κεντρικής σημασίας ζήτημα να ενισχυθεί η θέση και να διευρυνθεί ο ρόλος των τραπεζών δημόσιου συμφέροντος.

Το Δημόσιο, με πυρήνα αυτά τα πιστωτικά ιδρύματα, μπορεί να ασκήσει μια νέα χρηματοπιστωτική πολιτική με αποκλειστικά αναπτυξιακά και κοινωνικά κριτήρια σε όφελος της οικονομίας και των πολιτών.

Η κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος απέδειξε με τον πλέον δραματικό τρόπο το γεγονός ότι όταν βασικές κοινωνικές ανάγκες (όπως αυτή της στέγασης) επιλέγεται να καλυφθούν διαμέσου της αγοράς τα αποτελέσματα μπορεί να είναι αρνητικά. Το δικαίωμα στη στέγαση ιδιαίτερα των οικονομικά ασθενέστερων δεν μπορεί να αποτελεί αντικείμενο κερδοσκοπίας, αλλά υπόθεση μιας ολοκληρωμένης δημόσιας κοινωνικής πολιτικής, η οποία θα μπορεί να συνδυασθεί με προγράμματα αστικών αναπλάσεων, οργανωμένης δόμησης και αναβάθμισης του περιβάλλοντος.

Σημαντικό παραμένει το πεδίο δράσης των δημοσίων και ειδικού σκοπού πιστωτικών ιδρυμάτων και στο χώρο των επιχειρήσεων. Οι όροι των

προσφερόμενων σε αυτές δανείων πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα ειδικά χαρακτηριστικά κάθε επιχείρησης. Σε κάθε περίπτωση, βασικοί όροι οφείλουν να είναι η υιοθέτηση φιλικών προς το περιβάλλον πρακτικών, η δυνατότητα δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας πλήρους και σταθερής απασχόλησης, η περιφερειακή ανάπτυξη και σύγκλιση. Επιπλέον, μπορεί να επιδιώκεται η κατεύθυνση των επενδύσεων σε τομείς όπως είναι η πράσινη και η βιώσιμη ανάπτυξη (ανανεώσιμες μορφές ενέργειας, βιολογική γεωργία, «καθαρές» τεχνολογίες), μέσω μιας πολιτικής προνομιακών όρων χρηματοδότησης ή και επιλεκτικής χρηματοδότησης επενδύσεων τέτοιου τύπου. Η ανάπτυξη πάντως τέτοιων εναλλακτικών μορφών τραπεζικής χρηματοδότησης εξαρτάται από το ευρύτερο πλαίσιο της κρατούσας πολιτικής.

Συνοψίζοντας, η επιλογή για έναν ισχυρό δημόσιο πυλώνα στο τραπεζικό σύστημα μπορεί να θεμελιωθεί και από τρεις επιπλέον παράγοντες. Πρώτον, το τραπεζικό σύστημα ουσιαστικά διαχειρίζεται ένα «δημόσιο αγαθό» και επιτελεί ζωτικής σημασίας για την κοινωνία και την οικονομία λειτουργίες. Δεύτερον, το πιστωτικό σύστημα είναι ενδογενώς ασταθές, λόγω της φύσης της πίστωσης και άρα η ασφάλεια του συστήματος απαιτεί την ύπαρξη ενός αποτελεσματικού και δημόσιου συστήματος παροχής εγγυήσεων και ασφάλειας (εγγύηση καταθέσεων, χρηματοδότηση τελευταίας καταφυγής κλπ.). Τρίτον, οι αποφάσεις σε σχέση με την κατανομή των πιστώσεων είναι μακροοικονομικής σημασίας, με ευρύτερες κοινωνικές και πολιτικές επιπτώσεις, άρα δεν μπορούν να λαμβάνονται μόνο με κοινά ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### 3.1 ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΣΚΗΝΙΚΟΥ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗΣ

Απαρνούμενοι τις δοθείσες ως ανωτέρω ευκαιρίες, η χώρα προχώρησε με έκρηξη δημόσιου και ιδιωτικού δανεισμού και συμπεριφορά πεινασμένων για χλιδή και επίδειξη, παροτρυνόμενη δυστυχώς τόσο από τις κυβερνήσεις (ΠΑΣΟΚ και ΝΔ), όσο και από το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Ο μέσος όρος νέου δανεισμού για το 2002-2008 ανήλθε σε 24% του ΑΕΠ κατ' έτος με τις εγχώριες καταθέσεις να αυξάνονται κατά 8,7% αντίστοιχα. Το άνοιγμα του ελλείμματος τρεχουσών Συναλλαγών αναπτύχθηκε γραμμικά από 5,5% κατά την είσοδο στην Ευρωζώνη σε 14,4% του ΑΕΠ κατά το Γ' Τρίμηνο 2008. Η χρηματοδότηση του ελλείμματος έγινε κυρίως με εξωτερικό δανεισμό. Η εξέλιξη του Ε.Τ.Σ. υπό το ανωτέρω εγχώριο χρηματοοικονομικό ισοζύγιο υποδήλωνε πιθανή πτώχευση εντός πενταετίας, ακόμη και αν δεν είχε εμφανισθεί η κρίση Δημοσίου χρέους. Τα μεγέθη και τα διαγράμματα των ετών που προηγήθηκαν της χρεωκοπίας (2011) παρουσιάζονται στους παρακάτω πίνακες.

### 3.2 ΠΙΝΑΚΕΣ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΩΤΑΤΟΥ ΜΙΣΘΟΥ 2002-2009

	Καταθέσεις κυβέρνησης	Καταθέσεις νοικοκυριών	Καταθέσεις επιχειρήσεων	Σύνολο
Ιανουάριος	4.775	100.926	20.418	126.119
Φεβρουάριος	7.850	102.104	19.130	129.083
Μάρτιος	6.146	101.816	19.040	127.001
Απρίλιος	7.874	101.661	19.846	129.381
Μάιος	6.740	101.668	18.860	127.269
Ιούνιος	7.200	101.711	19.503	128.413
Ιούλιος	7.625	101.927	19.615	129.167
Αύγουστος	6.361	102.936	19.701	128.997
Σεπτέμβριος	6.694	104.166	19.551	130.410
Οκτώβριος	7.073	103.411	19.800	130.285
Νοέμβριος	4.997	101.413	20.897	127.307
Δεκέμβριος	3.779	102.015	22.225	128.018

Πίνακας 9. Καταθέσεις σε εκατομμύρια ευρώ για το έτος 2002. \*

	Καταθέσεις κυβέρνησης	Καταθέσεις νοικοκυριών	Καταθέσεις επιχειρήσεων	Σύνολο
Ιανουάριος	6.386	100.739	21.610	128.735
Φεβρουάριος	5.004	99.833	21.379	126.216
Μάρτιος	5.861	98.509	21.569	125.939
Απρίλιος	4.391	99.212	22.113	125.717
Μάιος	5.892	97.938	21.964	125.794
Ιούνιος	5.986	98.728	23.057	127.771
Ιούλιος	6.023	98.424	22.906	127.353
Αύγουστος	6.382	98.994	23.654	129.030
Σεπτέμβριος	6.172	97.824	25,150	129.147
Οκτώβριος	5.644	97.673	24.852	128.169
Νοέμβριος	7.037	97.943	23.947	128.927
Δεκέμβριος	4.244	101.404	24.747	130.395

Πίνακας 10. Καταθέσεις σε εκατομμύρια ευρώ για το έτος 2003. \*

	Καταθέσεις κυβέρνησης	Καταθέσεις νοικοκυριών	Καταθέσεις επιχειρήσεων	Σύνολο
Ιανουάριος	5.034	101.003	24.225	130.262
Φεβρουάριος	9.581	100.335	25.277	135.194
Μάρτιος	4.951	100.838	25.840	131.629
Απρίλιος	8.312	101.471	26.148	135.931
Μάιος	9.785	102.171	25.080	137.037
Ιούνιος	8.742	105.625	24.406	138.774
Ιούλιος	8.109	106.269	25.051	139.430
Αύγουστος	8.001	106.463	24.866	139.330
Σεπτέμβριος	9.625	107.720	25.672	143.217
Οκτώβριος	7.318	108.357	25.615	141.290
Νοέμβριος	7.164	108.256	26.302	141.723
Δεκέμβριος	5.149	111.154	26.378	142.680

Πίνακας 11. Καταθέσεις σε εκατομμύρια ευρώ για το έτος 2004. \*

	Καταθέσεις κυβέρνησης	Καταθέσεις νοικοκυριών	Καταθέσεις επιχειρήσεων	Σύνολο
Ιανουάριος	6.197	111.820	25.114	143.131
Φεβρουάριος	9.144	112.989	25.478	147.611
Μάρτιος	5.482	113.265	25.672	144.419
Απρίλιος	8.698	114.966	25.600	149.265
Μάιος	10.303	115.370	26.118	151.791
Ιούνιος	5.798	117.996	28.608	152.401
Ιούλιος	6.602	118.451	27.507	152.561
Αύγουστος	5.904	119.298	27.735	152.937
Σεπτέμβριος	10.645	120.723	28.706	160.074
Οκτώβριος	9.990	122.433	30.292	162.715
Νοέμβριος	11.099	123.855	29.936	164.890
Δεκέμβριος	5.918	128.750	30.830	165.499

Πίνακας 12. Καταθέσεις σε εκατομμύρια ευρώ για το έτος 2005. \*

	Καταθέσεις κυβέρνησης	Καταθέσεις νοικοκυριών	Καταθέσεις επιχειρήσεων	Σύνολο
Ιανουάριος	9.686	128.198	29.669	167.553
Φεβρουάριος	7.387	129.460	29.156	166.003
Μάρτιος	7.053	130.275	29.997	167.325
Απρίλιος	6.259	132.100	29.040	167.398
Μάιος	11.666	132.875	29.421	173.963
Ιούνιος	6.146	134.707	32.069	172.921
Ιούλιος	6.324	135.441	31.122	172.887
Αύγουστος	7.085	136.128	30.619	173.832
Σεπτέμβριος	7.768	136.699	30.184	173.651
Οκτώβριος	8.931	135.917	30.782	175.630
Νοέμβριος	6.663	135.919	31.891	174.473
Δεκέμβριος	5.979	141.070	33.867	180.916

Πίνακας 13. Καταθέσεις σε εκατομμύρια ευρώ για το έτος 2006. \*

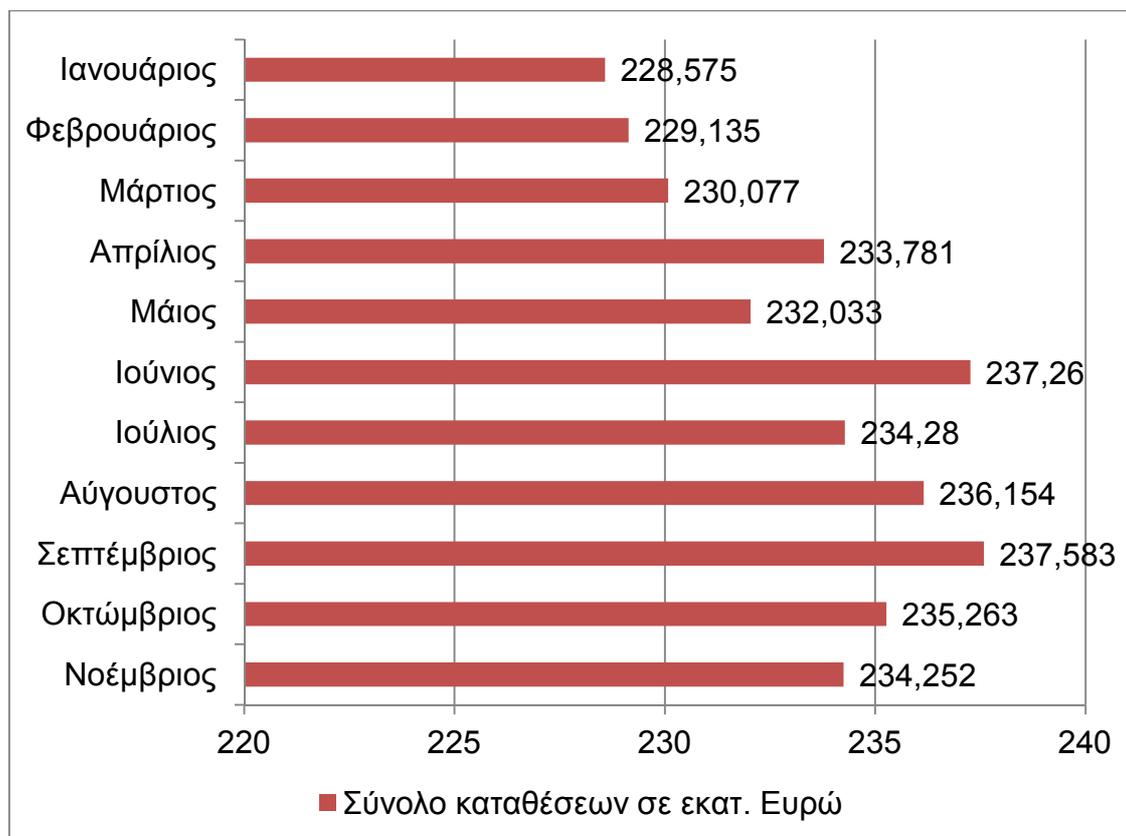
	Καταθέσεις κυβέρνησης	Καταθέσεις νοικοκυριών	Καταθέσεις επιχειρήσεων	Σύνολο
Ιανουάριος	8.317	140.716	32.697	181.730
Φεβρουάριος	11.632	141.368	32.195	185.195
Μάρτιος	11.986	143.811	33.501	189.297
Απρίλιος	8.911	145.042	33.316	187.269
Μάιος	11.245	145.027	33.697	189.969
Ιούνιος	8.393	149.074	35.702	193.869
Ιούλιος	7.306	149.287	39.861	196.454
Αύγουστος	7.745	150.292	38.654	196.690
Σεπτέμβριος	7.337	151.153	38.128	196.619
Οκτώβριος	7,501	151.228	37.153	195.882
Νοέμβριος	7.169	152.303	38.960	198.432
Δεκέμβριος	7.011	158.414	39.515	204.940

Πίνακας 14. Καταθέσεις σε εκατομμύρια ευρώ για το έτος 2007. \*

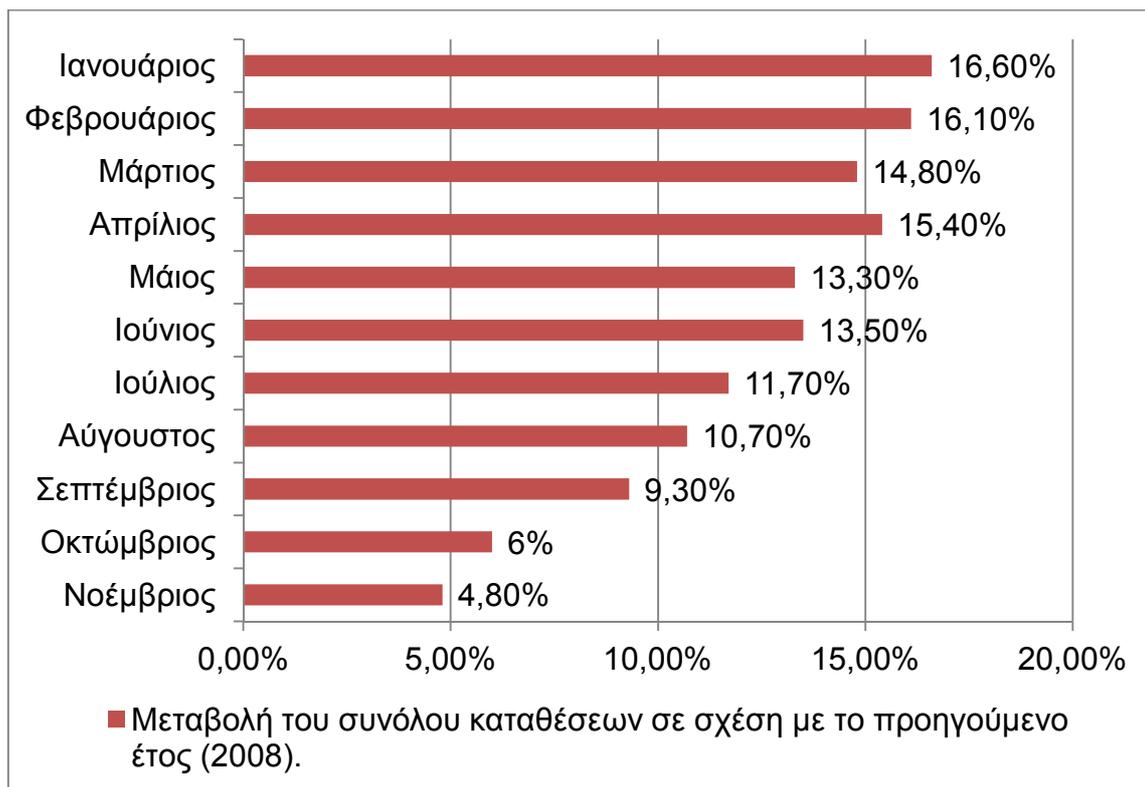
	Καταθέσεις κυβέρνησης	Καταθέσεις νοικοκυριών	Καταθέσεις επιχειρήσεων	Σύνολο
Ιανουάριος	8.444	158.615	38.055	205.114
Φεβρουάριος	9.113	159.998	37.981	207.093
Μάρτιος	8.247	161.316	39.710	209.273
Απρίλιος	8.442	164.817	38.289	211.549
Μάιος	8.571	166.250	39.265	214.086
Ιούνιος	9.136	168.570	41.137	218.843
Ιούλιος	8.807	170.954	39.323	219.083
Αύγουστος	9.170	173.242	40.604	223.016
Σεπτέμβριος	8.316	175.337	42.904	226.557
Οκτώβριος	9.790	179.909	43.173	232.872
Νοέμβριος	9.841	181.434	42.589	233.865
Δεκέμβριος	8.258	185.424	42.196	235.878

Πίνακας 15. Καταθέσεις σε εκατομμύρια ευρώ για το έτος 2008. \*

\*Πηγή: Γκούμας Στράτος ,18/4/11. Εξέλιξη ελληνικών τραπεζικών καταθέσεων κατά τη διάρκεια των ετών 2001-2010,



Πίνακας 16. Καθημερινή, 21-01-2010. Σύνολο καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών Ιανουάριος-Νοέμβριος 2009.

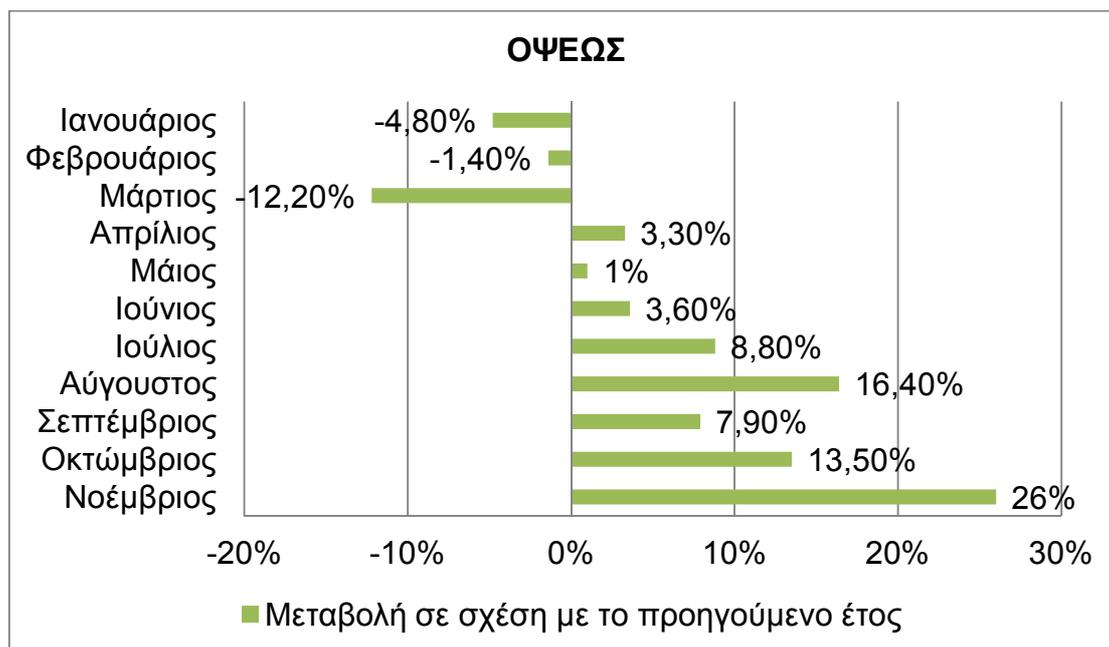


Πίνακας 17. Καθημερινή, 21-01-2010. Μεταβολή του συνόλου καταθέσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2008).

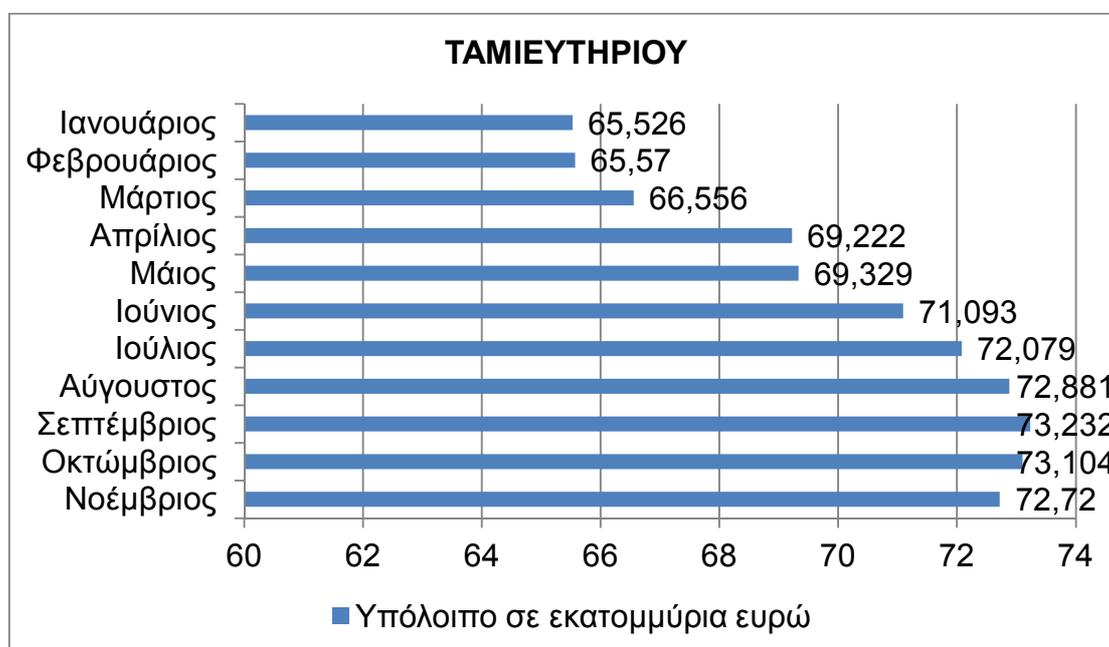
Στους παρακάτω πίνακες αναφέρονται τα σύνολα των τραπεζικών καταθέσεων στα καταθετικά προγράμματα των Ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων.



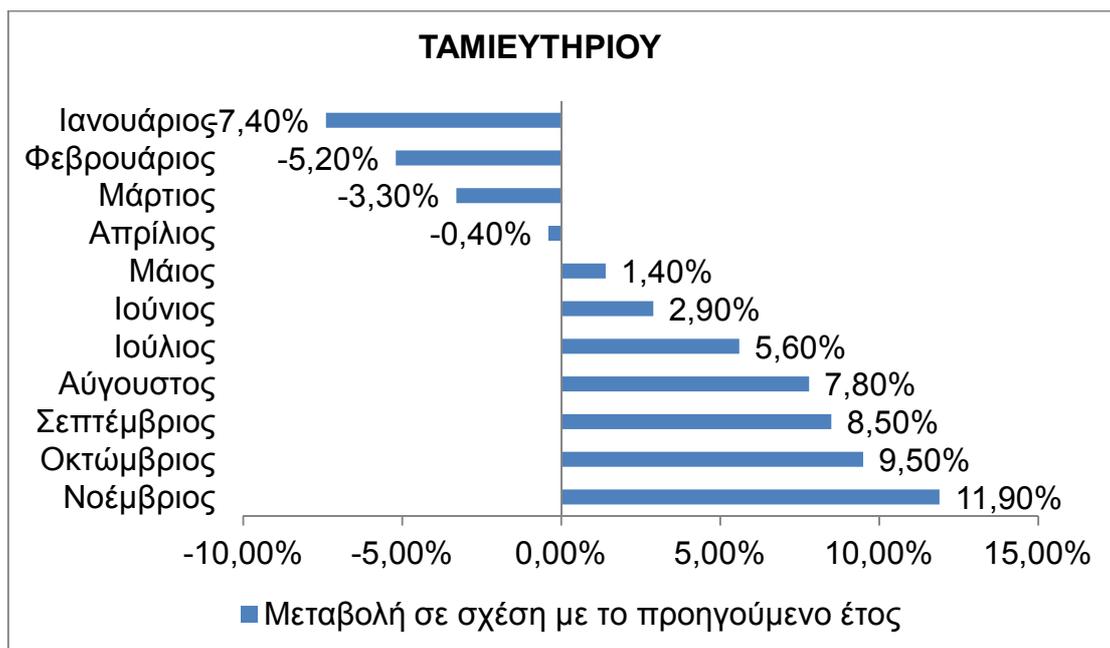
Πίνακας 18. Καθημερινή, 21-01-2010. Υπόλοιπο σε εκατομμύρια ευρώ καταθέσεων όψεως των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών Ιανουάριος - Νοέμβριος 2009.



Πίνακας 19. Καθημερινή, 21-01-2010. Μεταβολή σε σχέση με το προηγούμενο έτος καταθέσεων όψεως των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών Ιανουάριος - Νοέμβριος 2009.



Πίνακας 20. Καθημερινή, 21-01-2010. Υπόλοιπο σε εκατομμύρια ευρώ καταθέσεων ταμειυτηρίου των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών Ιανουάριος - Νοέμβριος 2009.

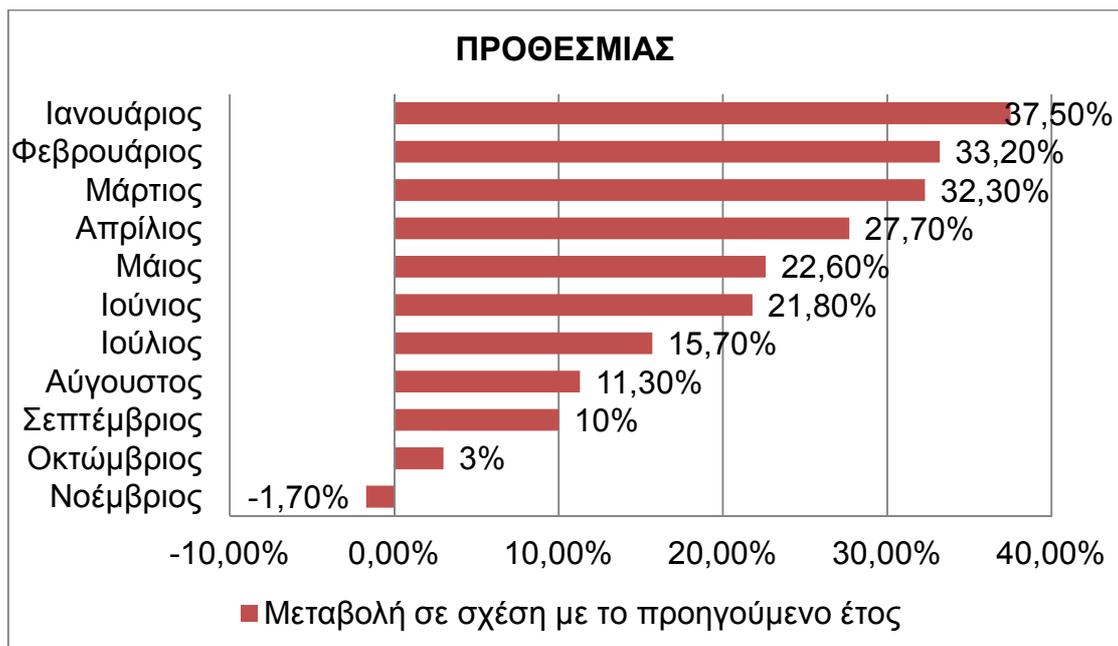


Πίνακας 21. Καθημερινή, 21-01-2010. Μεταβολή σε σχέση με το προηγούμενο έτος καταθέσεων ταμειυτηρίου των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών Ιανουάριος - Νοέμβριος 2009.



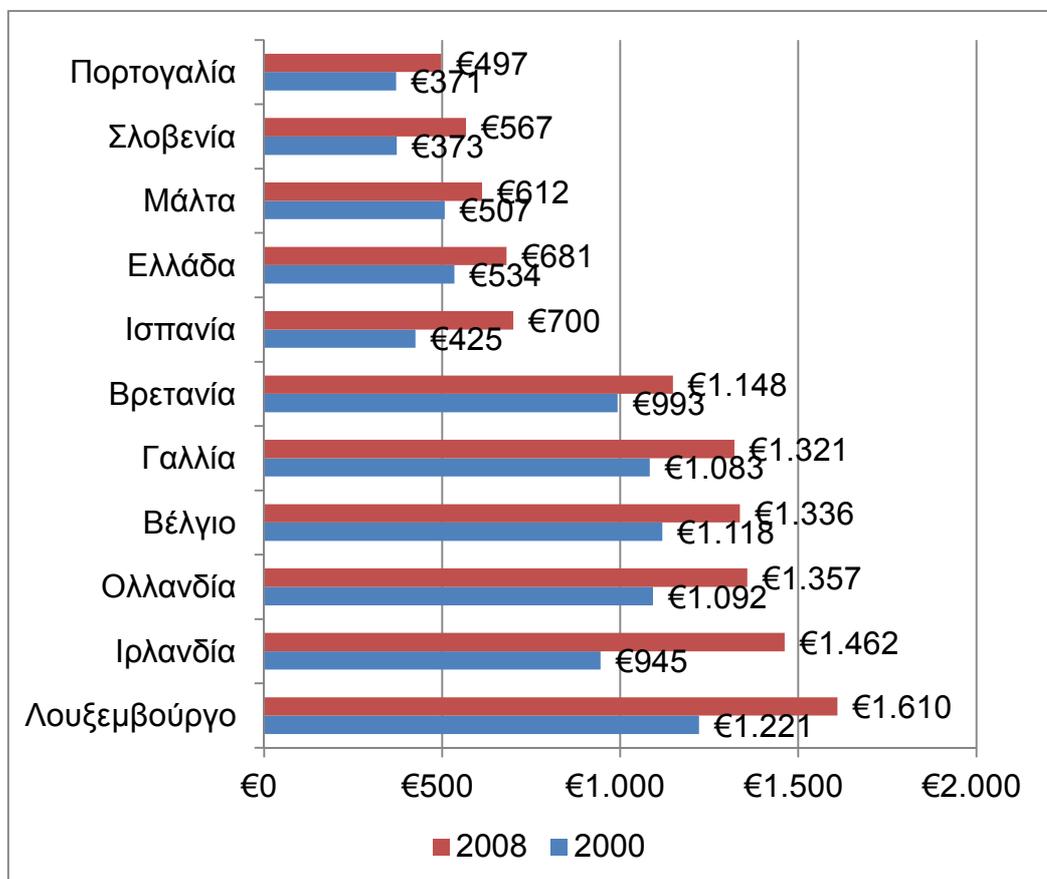
Πίνακας 22. Καθημερινή, 21-01-2010. Υπόλοιπο σε εκατομμύρια ευρώ καταθέσεων προθεσμίας των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών Ιανουάριος - Νοέμβριος 2009





Πίνακας 23. Καθημερινή, 21-01-2010. Μεταβολή σε σχέση με το προηγούμενο έτος καταθέσεων προθεσμίας των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών Ιανουάριος - Νοέμβριος 2009.

Στον πίνακα 23 παρουσιάζετε ο κατώτατος μισθός μερικών από τις χώρες της Ευρωζώνης και η διαχρονική εξέλιξη των πριν την χρηματοπιστωτική κρίση του 2009.



Πίνακας 24. *Ελευθεροτυπία, 05/12/2008, Eurostat*. Κατώτατος μισθός στην ευρωζώνη.

Η εξέλιξη διαχρονικά του κατώτατου μισθού στην Ευρωζώνη είναι μία παράμετρος των καταθέσεων από τις πιο ουσιαστικές και αυτό γίνεται αντιληπτό παραπάνω όπου αντιλαμβανόμαστε ότι το προσωπικό διαθέσιμο εισόδημα συνδέεται με την ιδιωτική κατανάλωση και με το λόγο της αποταμίευσης.

Το περιθώριο επιτοκίου, δηλαδή η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των νέων καταθέσεων στην Ελλάδα, μειώθηκε το 2008 κατά 70 μονάδες βάσης (Δεκέμβριος 2007-Ιανουάριος 2009: 75 μονάδες βάσης), λόγω της μεγαλύτερης αύξησης του επιτοκίου των καταθέσεων σε σύγκριση με το επιτόκιο των δανείων. Το αντίστοιχο περιθώριο στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 45 μονάδες βάσης το 2008. Το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα, παρά τη μεγαλύτερη μείωσή του σε σχέση με το αντίστοιχο περιθώριο της ζώνης του ευρώ, διατηρείται σε υψηλότερο επίπεδο. Αυτό οφείλεται σε εγγενή χαρακτηριστικά του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, όπως είναι π.χ. ο σχετικά μεγάλος αριθμός μικρών καταθετών και δανειοληπτών, το υψηλότερο κόστος δανεισμού των τραπεζών στη διατραπεζική αγορά, το μεγαλύτερο ποσοστό καθυστερήσεων επί του συνολικού ποσού των δανείων και το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα που απαιτείται μέχρι την εκποίηση των ασφαλειών. Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες είναι επίσης η διαφορετική σύνθεση τόσο των καταθέσεων όσο και των δανείων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### 4.1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το 2010, η οικονομική και δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδας ασκήθηκε αποκλειστικά στην κατεύθυνση της αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας. Η συμφωνία της ελληνικής κυβέρνησης με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο που επικυρώθηκε με την υπογραφή του μνημονίου για την ενεργοποίηση του μηχανισμού «στήριξης» της ελληνικής οικονομίας, ενώ εξασφάλιζε την αναγκαία χρηματοδότηση ώστε η χώρα να συνεχίσει να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της, τόσο στο εξωτερικό, όσο και στο εσωτερικό της, δεν συνοδεύτηκε από τα απαραίτητα αναπτυξιακά στοιχεία, καθώς και από οικονομικά και κοινωνικά ισοδύναμα στα επιβαλλόμενα μέτρα λιτότητας.

Η ασκούμενη πολιτική, ένα χρόνο μετά την υπογραφή του μνημονίου, που συνεχίζει να προσδοκά σε μείωση του δημόσιου ελλείμματος, έλεγχο του δημόσιου χρέους και βελτίωση του επιπέδου ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας με την υλοποίηση πολιτικών «εσωτερικής υποτίμησης»<sup>32</sup> έχει κριθεί ως αδιέξοδη.

Αφενός, στη σφαίρα της πραγματικής οικονομίας οδηγεί την χώρα σε βαθιά ύφεση, στην δημιουργία συνθηκών κραχ στην αγορά εργασίας με την εκτόξευση της ανεργίας και την απορρύθμιση των εργασιακών σχέσεων, στην αποδόμηση του συστήματος κοινωνικής προστασίας και στην φτωχοποίηση όλο και μεγαλύτερου μέρους του πληθυσμού με την δραματική μείωση μισθών, συντάξεων και εισοδημάτων. Αφετέρου, αποτυγχάνει και στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων που το ίδιο το Πρόγραμμα (Μνημόνιο 1) είχε θέσει.

Η αδυναμία του προγράμματος να υλοποιήσει τους στόχους του, με βασικότερο την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών και την επιστροφή τους σε αυτές το 2012, επιβεβαιώνεται πλήρως με τον σχεδιασμό εφαρμογής, παρόμοιου με το πρώτο, Μνημονίου 2 (νέα μέτρα λιτότητας που περιλαμβάνονται στο Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Πλαίσιο Στρατηγικής 2012 -2015) και την εκτίμηση ότι η επιστροφή στις αγορές θα πραγματοποιηθεί τελικά, το 2014.

Η ανάλυση όμως της δυναμικής του δημοσίου χρέους και η παράταση των συνθηκών ύφεσης της ελληνικής οικονομίας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι και το Μνημόνιο 2 θα αποτύχει και κατά συνέπεια σύντομα θα χρειαστεί και νέο δάνειο από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοδοτικής Στήριξης, προκειμένου η Ελλάδα να συνεχίσει να αποπληρώνει τα δάνεια που έχει λάβει και να εκπληρώνει το σύνολο των υποχρεώσεών της. Διαπιστώνεται λοιπόν ότι η ασκούμενη οικονομική πολιτική εκτός από αντικοινωνική είναι και αδιέξοδη, γιατί οδηγεί με μαθηματική ακρίβεια σε ένα φαύλο κύκλο που αυξάνει συνεχώς το δημόσιο χρέος, δεν μειώνει αποτελεσματικά το δημόσιο έλλειμμα, οδηγεί σε βαθιά ύφεση και εκρηκτική ανεργία και το βασικότερο δεν δημιουργεί τις συνθήκες διαμόρφωσης μιας εναλλακτικής πρότασης εξόδου από την κρίση που προϋποθέτει τον ριζικό επανασχεδιασμό των οικονομικών και κοινωνικών πολιτικών με την υιοθέτηση ενός νέου αναπτυξιακού υποδείγματος που οδηγεί στην καινοτομική, παραγωγική και αιειφόρο ανάπτυξη και στην διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα.

Ταυτόχρονα, όσον αφορά τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές, μετά την ύφεση του 2009 που προκλήθηκε από την χρηματοοικονομική κρίση, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας υπήρξε ισχυρότερη της αναμενόμενης, κυρίως λόγω της ανάκαμψης του παγκόσμιου εμπορίου και την ευνοϊκή επίδραση της επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Οικονομική ανάπτυξη σημειώθηκε επίσης, στη ζώνη του ευρώ που συνοδεύτηκε όμως από την διεύρυνση των διαφορών στις οικονομικές επιδόσεις των επιμέρους χωρών. Η οικονομική κατάσταση που διαμορφώνεται στην Ευρώπη επιβεβαιώνει τις εκτιμήσεις (βλ. «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, 2010» του ΙΝΕ/ ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ) όσων διέβλεπαν την δημιουργία μιας νέας οικονομικής ηπείρου της «Λατινικής Ευρώπης» συγκροτημένης περιφερειακά της κεντρικής και ανεπτυγμένης τεχνολογικά και κοινωνικά Ευρώπης, από τις αδύναμες παραγωγικά, τεχνολογικά και κοινωνικά χώρες της Ανατολικής και Μεσογειακής Ευρώπης.

Στις σημερινές συνθήκες της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης φάνηκε καθαρά η αδυναμία της Ευρωπαϊκής Ένωσης να αντιμετωπίσει συλλογικά και συντονισμένα τα έντονα προβλήματα που αντιμετωπίζουν πολλές Ευρωπαϊκές χώρες. Στη πραγματικότητα έδειξε αδυναμία τόσο στη κατανόηση των προβλημάτων που αντιμετωπίζει, όσο και στο τρόπο και τη στρατηγική που οι συνθήκες επιβάλλουν να ακολουθήσει. Το μεγάλο στοίχημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που αποτελούσε και ένα από τους θεμελιώδεις λόγους της δημιουργίας της, η συνοχή δηλαδή που οδηγεί στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, η μείωση των περιφερειακών ανισοτήτων και η σύγκλιση ανάμεσα στις φτωχότερες χώρες της Νότιας και Ανατολικής Ευρώπης και τις πλουσιότερες του Ευρωπαϊκού βορρά φαίνεται ότι χάνεται οριστικά.

## 4.2. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Μετά την ύφεση του 2009 (0.5% μείωση του παγκόσμιου ΑΕΠ) που σημειώθηκε για πρώτη φορά από το 1946, το 2010 το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5%. Οι βασικοί λόγοι για την εξέλιξη αυτή, ήταν η έντονη ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου αλλά και η ευνοϊκή επίδραση της επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που ακολούθησαν οι μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου.

**Πίνακας 10: Βασικοί Μακροοικονομικοί Δείκτες της παγκόσμιας οικονομίας**

	Μερίδιο στο ΑΕΠ	ΑΕΠ (ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης)				Πληθωρισμός (ετήσιες Μεταβολές)				Ανεργία			
		2009	2010	2011*	2012**	2009	2010	2011*	2012**	2009	2010	2011*	2012**
Παγκόσμιο Σύνολο	100,0	-0,5	5,0	4,4	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
ΗΠΑ	19,7	-2,6	2,8	2,8	2,9	-0,3	1,6	2,2	1,6	9,3	9,6	8,6	8,1
Ευρωζώνη	14,6	-4,1	1,7	1,6	1,8	0,3	1,6	2,2	1,7	9,5	10,1	10,1	9,8
Κίνα	13,6	9,2	10,3	9,6	9,5	-0,7	3,3	5,0	2,5	-	-	-	-
Προηγμένες Οικονομίες***	52,3	-3,4	3,0	2,4	2,6	0,1	1,6	2,2	1,7	8,0	8,3	7,8	7,4
Αναδυόμενες και Αναπτυσσόμενες Οικονομίες***	47,7	2,7	7,3	6,5	6,5	5,2	6,2	6,9	5,2	-	-	-	-
	Μερίδιο στο ΑΕΠ	Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)				Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ)				Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)			
		2009	2010	2011*	2012**	2009	2010	2011*	2012**	2009	2010	2011*	2012**
Παγκόσμιο Σύνολο	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΗΠΑ	19,7	84,6	91,6	99,5	102,9	-12,7	-10,6	-10,7	-7,5	-2,7	-3,2	-3,2	-2,8
Ευρωζώνη	14,6	79,4	85,1	87,3	88,3	-6,3	-6,3	-4,6	-3,8	-0,3	-0,6	0,2	0,4
Κίνα	13,6	17,7	17,7	17,1	16,2	-3,1	-3,1	-2,1	-1,5	6,0	5,2	5,7	6,3
Προηγμένες*** Οικονομίες	52,3	93,2	98,7	103,0	104,6	-8,6	-7,7	-6,9	-5,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
Αναδυόμενες και Αναπτυσσόμενες Οικονομίες***	47,7	35,9	35,1	33,6	32,7	-4,1	-3,1	-1,9	-1,5	1,8	1,7	2,2	2,1

Πηγή: IMF, World Economic Outlook 2011, Eurostat, Ameco Database.

Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 10, η ανάκαμψη στις ανεπτυγμένες οικονομίες υπήρξε έντονη και συγχρονισμένη. Το 2009 ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ήταν αρνητικός κατά 3,4%. Το 2010, η εικόνα αντιστρέφεται πλήρως με το ΑΕΠ να ανακάμπτει με ρυθμούς 3,0%. Το 2011 και το 2012 προβλέπεται να υπάρχουν επίσης θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης, αν και η άνοδος της τιμής των καυσίμων και των τροφίμων, οι επιπτώσεις από το υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, οι απροσδιόριστες ακόμη οικονομικές επιπτώσεις από την φυσική καταστροφή και το πυρηνικό ατύχημα στην Ιαπωνία, αλλά και οι πολιτικές εξελίξεις και οι αναταραχές στη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή, καθιστούν την πρόβλεψη επισφαλής. Στις ΗΠΑ, μετά από μία μείωση 2,6% του ΑΕΠ (το 2009), το 2010 το ΑΕΠ αυξάνει με ρυθμό 2,8%, ενώ αντίστοιχοι ρυθμοί ανάπτυξης προβλέπονται και για το 2011 και 2012. Η ανάκαμψη του ΑΕΠ στις ΗΠΑ βασίστηκε στη αύξηση της εγχώριας ζήτησης και την αύξηση των αποθεμάτων.

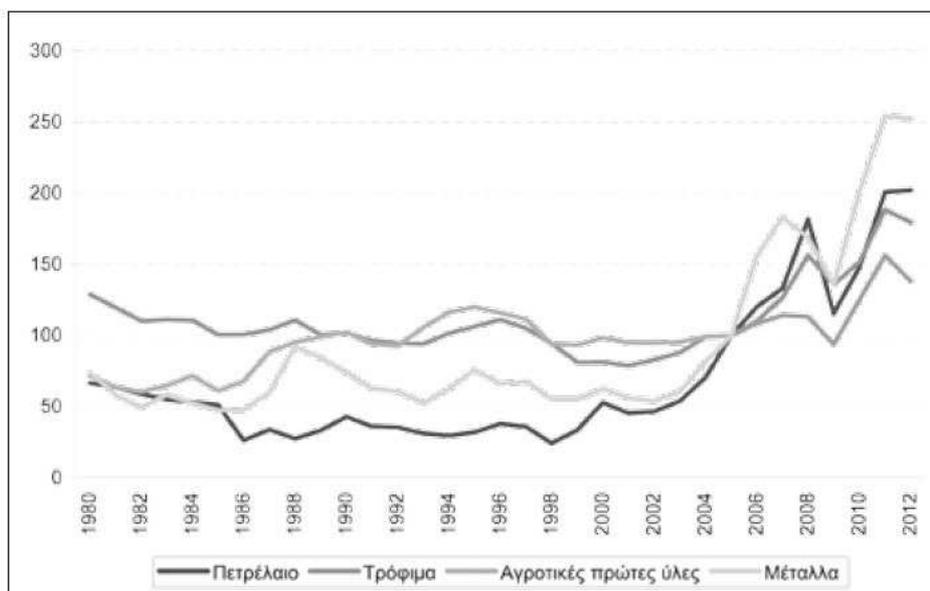
Στις χώρες της ζώνης του ευρώ, την έντονη ύφεση του 2009 (-4,1%) ακολούθησε η ανάκαμψη με ρυθμό 1,7%, ενώ αντίστοιχοι ρυθμοί ανάπτυξης αναμένονται και τα επόμενα χρόνια. Η ανάκαμψη στην ζώνη του ευρώ δεν αφορά όλες τις χώρες και όπως θα παρουσιαστεί παρακάτω, οφείλεται κυρίως στην Γερμανία.

Στην τρίτη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, την Κίνα, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε από το 9,2% στο 10,3%.

Ο πληθωρισμός, στις προηγμένες οικονομίες, το 2010 αυξήθηκε στο 1,6%, από 0,1% το 2009. Παρά τους έντονους ρυθμούς ανάπτυξης παραμένει σε χαμηλό σχετικά επίπεδο λόγω των συνθηκών υποαπασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών, ενώ η αύξησή του αποδίδεται στην άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες πλήττονται από μεγαλύτερες πληθωριστικές τάσεις, λόγω τόσο των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που σημειώνονται στις χώρες αυτές, όσο κυρίως της αύξησης της τιμής των τροφίμων (Διάγραμμα 8).

### Διάγραμμα 8

Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Δείκτης αγοραίων τιμών, 2005=100)



Πηγή: ΔΝΤ, World Economic Outlook Database, Απρίλιος 2011.

Σχετικά με το δημοσιονομικό αποτέλεσμα, παρά την σημαντική ανάκαμψη του ΑΕΠ η δημοσιονομική θέση των προηγμένων οικονομιών δεν βελτιώθηκε, αντίθετα είναι ορατά τα αποτελέσματα της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής που ακολουθήθηκε για την έξοδο από την κρίση. Το έλλειμμα μειώθηκε κατά 0,9% και διαμορφώνεται στο 7,7% του ΑΕΠ, ενώ βαίνει μειούμενο και για τα επόμενα χρόνια λόγω των προγραμμάτων περιστολής των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που εφαρμόζονται στις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες. Το έλλειμμα στις ΗΠΑ για το 2010 διαμορφώνεται στο 10,6% του ΑΕΠ της, από 12,7% το 2009, ενώ αναμένεται (σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου) το 2012 να μειωθεί στο 7,5%. Αντίστοιχα, στις χώρες της ευρωζώνης το έλλειμμα από 6,3% το 2009 αναμένεται να πέσει στο 3,8% το 2012. Όσον αφορά το δημόσιο χρέος, το 2010, στο σύνολο των ανεπτυγμένων οικονομιών φθάνει το 98,7% του ΑΕΠ τους,

ενώ το 2012 εκτιμάται στο 105%. Και εδώ σε δυσμενέστερη θέση σε σχέση με τις χώρες της ζώνης του ευρώ βρίσκονται οι ΗΠΑ με ακαθάριστο δημόσιο χρέος 91,6% του ΑΕΠ, έναντι 85,1%.

Η δημοσιονομική θέση των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων χωρών παρουσιάζει διαφορετική εικόνα με το έλλειμμα, το 2010 να αγγίζει το 3% του ΑΕΠ τους και την πρόβλεψη για περαιτέρω μείωσή του και το χρέος το 35,1% του ΑΕΠ τους.

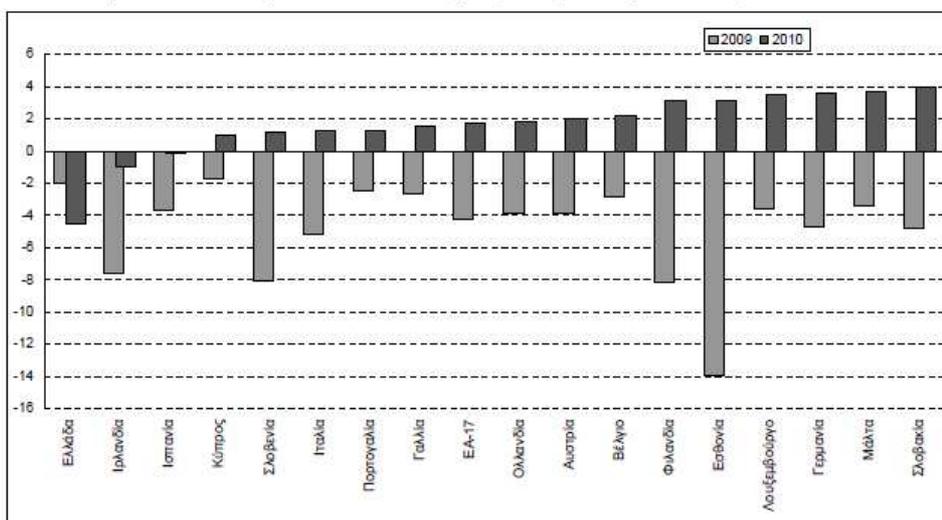
### **4.3. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ**

Σχεδόν τρία χρόνια μετά την κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ, που πυροδότησε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και εξελίχθηκε σε κρίση της πραγματικής παγκόσμιας οικονομίας, η ευρωπαϊκή οικονομία προσεγγίζει τους ρυθμούς ανάπτυξης που διατηρούσε πριν την κρίση. Ενώ το 2009, οι χώρες της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν συνολικά αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης (-4,2%), το 2010 οι χώρες της Ευρωζώνης εισέρχονται εκ νέου στο δρόμο της ανάπτυξης με μέσο ρυθμό 1,7%. Όμως, αυτή η οικονομική ανάπτυξη, συνοδεύεται από την διεύρυνση των διαφορών στις οικονομικές επιδόσεις των επιμέρους χωρών.

Συγκεκριμένα, υπάρχουν χώρες όπως η Γερμανία που κινείται με έντονα αναπτυξιακούς ρυθμούς (3,6% για το 2010), γεγονός που οφείλεται κυρίως στην έντονη ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Ισπανία που βρίσκονται στο επίκεντρο της δημοσιονομικής κρίσης και παρουσιάζουν αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης (με την Ελλάδα να βρίσκεται σε βαθιά ύφεση) και τις περισσότερες χώρες να εμφανίζουν μέτριους ρυθμούς ανάκαμψης (Διάγραμμα 9 και 10).

### Διάγραμμα 9

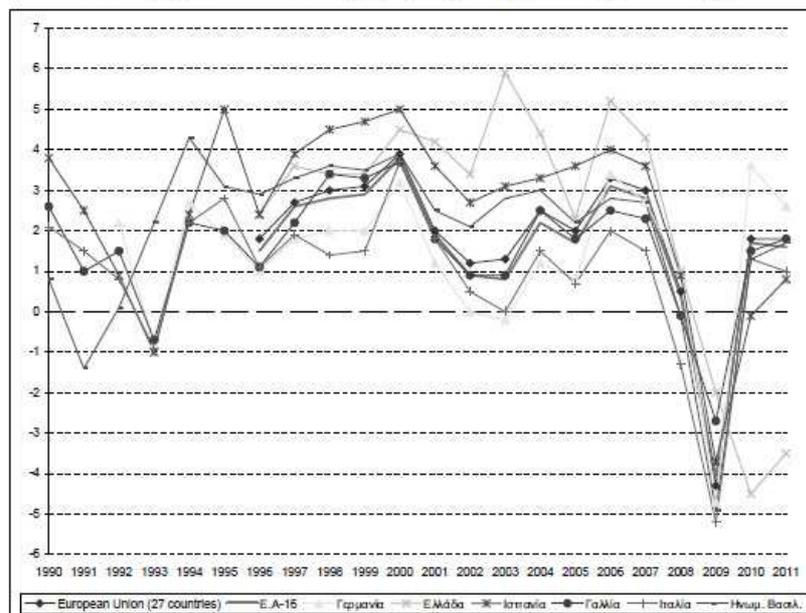
Ρυθμοί Ανάπτυξης του ΑΕΠ στις χώρες της ζώνης του ευρώ, 2009-2010.



Πηγή: Eurostat.

### Διάγραμμα 10

Ρυθμοί Ανάπτυξης του ΑΕΠ σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 1990-2011

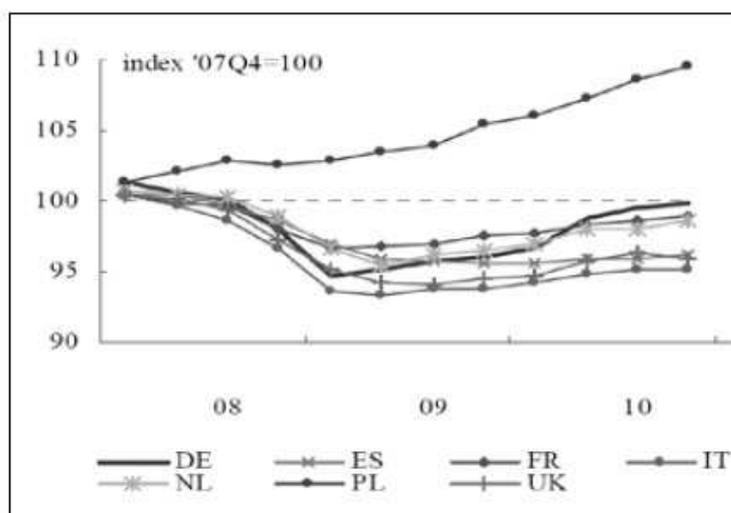


Πηγή: Eurostat.

Ωστόσο, εξαιτίας του σχετικά μέτριου ρυθμού ανάκαμψης στο σύνολο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στο τέλος του 2010, μόνο μια μικρή μειοψηφία αυτών είχαν αναπληρώσει πλήρως τις απώλειες του ΑΕΠ που υπέστησαν λόγω της βαθιάς ύφεσης του 2009. Για παράδειγμα από την ομάδα των επτά μεγαλύτερων οικονομιών της Ένωσης, μόνο η Πολωνία έχει ξεκάθαρα υπερβεί το επίπεδο του προϊόντος που παρήγαγε πριν την κρίση, ενώ η Γερμανία, παρά την ισχυρή ανάκαμψη του 2010, μόλις έφθασε το επίπεδο προϊόντος που παρήγαγε το τελευταίο τρίμηνο του 2007 (Διάγραμμα 11).



**Διάγραμμα 11**  
**Πραγματικός Ρυθμός Ανάπτυξης 2008 -2010**



Πηγή: European Economic Forecast, Spring 2011.

Όσον αφορά τα υπόλοιπα μακροοικονομικά μεγέθη παρουσιάζουν την ακόλουθη εικόνα (Πίνακας 11).

**Πίνακας 11: Βασικά Μακροοικονομικά μεγέθη στην ζώνη του ευρώ**  
**(ποσοστιαίοι ετήσιοι ρυθμοί εξέλιξης)**

	2007	2008	2009	2010*	2011*	2012*
ΑΕΠ	2,9	0,4	-4,1	1,8	1,6	1,8
Ιδιωτική κατανάλωση	1,7	0,4	-1,1	0,8	0,8	1,2
Δημόσια κατανάλωση	2,2	2,3	2,5	0,7	0,2	0,3
Συνολικές επενδύσεις	4,7	-0,8	-11,4	-0,8	2,2	3,7
Απασχόληση	1,7	0,6	-2,0	-0,5	0,4	0,7
Ρυθμός Ανεργίας	7,6	7,6	9,6	10,1	10,0	9,7
Πληθωρισμός	2,1	3,3	0,3	1,6	2,6	1,8
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ)	-0,7	-2,0	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5
Δημόσιο χρέος (% ΑΕΠ)	66,2	69,9	79,3	85,4	87,7	88,5
<b>Συμβολή στην μεταβολή του ΑΕΠ</b>						
Εγχώρια ζήτηση	2,4	0,5	-2,6	0,5	0,9	1,5
Αποθέματα	0,2	-0,2	-0,9	0,5	0,0	0,1
Καθαρές εξαγωγές	0,2	0,1	-0,7	0,8	0,7	0,2

Πηγή: European Economic Forecast, Spring 2011.

Το 2010, ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη αυξήθηκε στο 1,6%, από 0,3% το 2009 και προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,6% το 2011. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων (Διάγραμμα 8).

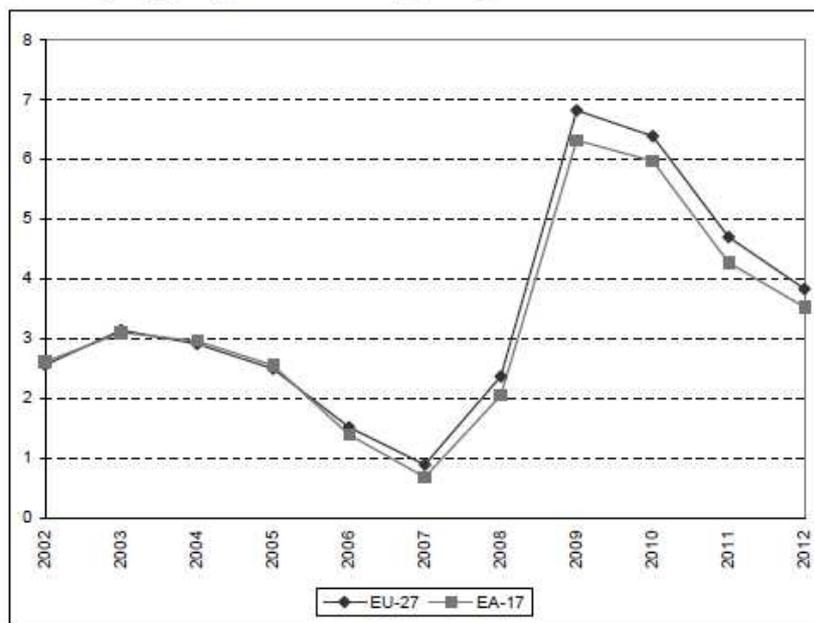
Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,8%, μετά από μείωση 1,1% το 2009 ενώ η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,7%, μετά από αύξηση 2,5% το 2009. Οι συνολικές επενδύσεις μειώθηκαν κατά 0,8% παρουσιάζοντας όμως σαφέστατα τάσεις σταθεροποίησης μετά το -11,4% των συνολικών επενδύσεων το 2009 και το 2011 αναμένεται να αυξηθούν κατά 2,2%.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ για το 2010 είναι 6% παραμένοντας στα επίπεδα του 2009 (6,3%), ενώ το 2011 προβλέπεται να

μειωθεί στο 4,6% (μεταβολή η οποία αντιστοιχεί σε μείωση του διαρθρωτικού ελλείμματος κατά μία περίπου ποσοστιαία μονάδα), καθώς οι περισσότερες χώρες – μέλη επανέρχονται σε πολιτικές δημοσιονομικής προσαρμογής παράλληλα με την ανάκαμψη της οικονομίας.

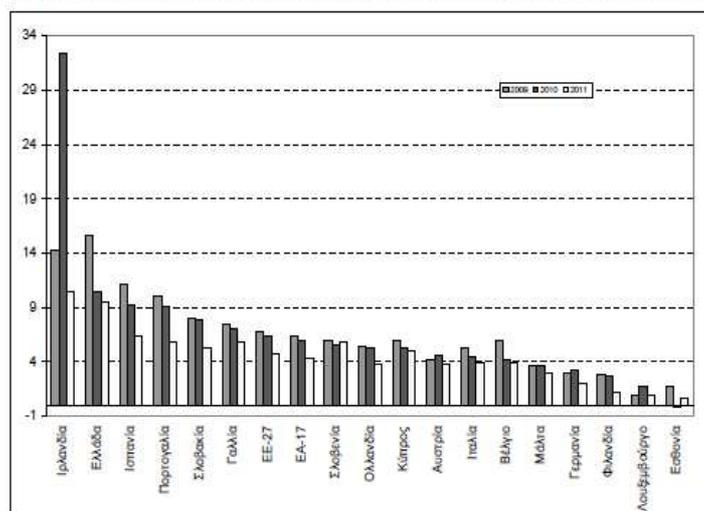
Αναλυτικότερα, σύμφωνα με την εαρινή έκθεση της ευρωπαϊκής επιτροπής για το 2011, αναμένεται περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Διάγραμμα 12 και 13).

**Διάγραμμα 12**  
Εξέλιξη δημόσιου Ελλείμματος σε ΕΕ-27 και ΕΑ-17



Πηγή: Ameco Database.

**Διάγραμμα 13**  
Εξέλιξη Δημόσιου Ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ, 2009-2010-2011

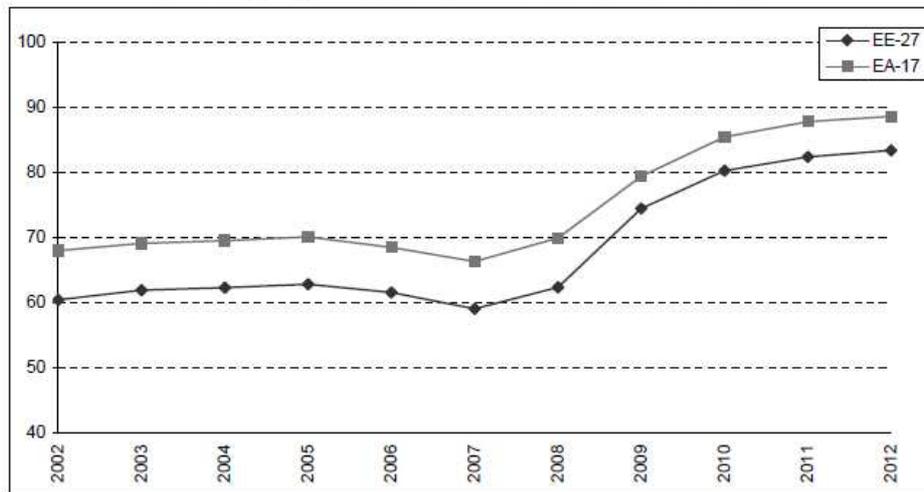


Πηγή: Ameco Database.

Η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης των κρατών μελών κυρίως της Ευρωζώνης αλλά και της Ευρωπαϊκής Ένωσης οφείλεται κυρίως στην αισθητή μείωση του σκέλους των δαπανών, ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ο κυριότερος λόγος για την μείωση αυτή είναι η μείωση των δαπανών για κοινωνικές παροχές, που προέρχεται κατά κύριο λόγο από την οικονομική ανάκαμψη (άρα λιγότεροι δικαιούχοι κοινωνικών παροχών), καθώς και από την μείωση των δημοσίων επενδύσεων. Επίσης, η συνεισφορά του σκέλους των εσόδων είναι θετική (με μετριότερο βαθμό σε σχέση με τα έξοδα) μιας και τα έσοδα των κυβερνήσεων αναμένεται το 2011, να αυξηθούν για πρώτη φορά από το 2006, τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση και με αργό ρυθμό πλησιάζουν, σύμφωνα με τις προβλέψεις τα προ κρίσης επίπεδα.

Σε σχέση όμως με το δημόσιο χρέος των κρατών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ οι περιοριστικές δημοσιονομικές προσπάθειες (που ακολούθησαν τις σταθεροποιητικές) αποδίδουν στο επίπεδο των ελλειμμάτων δεν συμβαίνει το ίδιο με το δημόσιο χρέος, το οποίο αυξάνεται περαιτέρω στις περισσότερες χώρες της Ένωσης. Το ποσοστό του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ θα συνεχίσει να αυξάνεται, με μικρότερο βέβαια ρυθμό λόγω της βελτίωσης των πρωτογενών ισοζυγίων. Κατά συνέπεια, το 2010 το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ έφθασε το 85,4%, από 79,3% το 2009, ενώ η πρόβλεψη της ευρωπαϊκής επιτροπής για το 2011 και το 2012 είναι 87,7% και 88,5% αντίστοιχα (Διάγραμμα 14, 15).

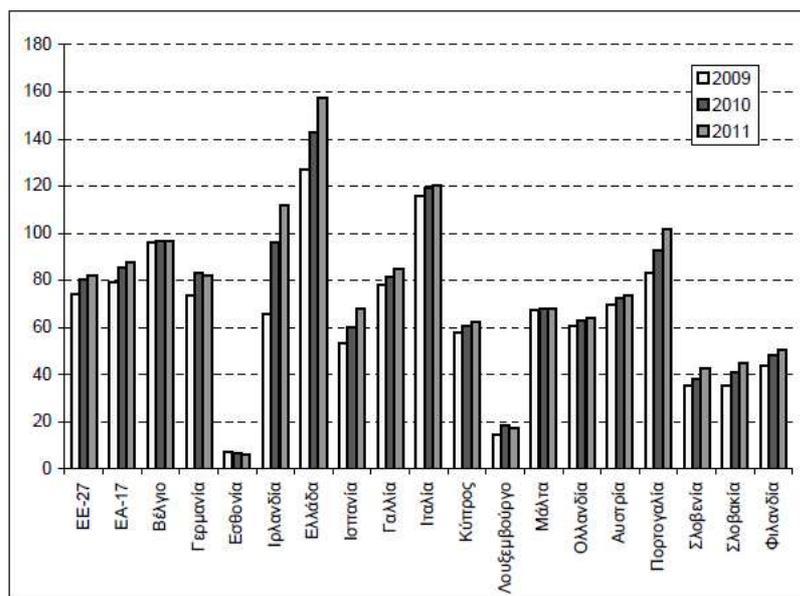
**Διάγραμμα 14**  
**Εξέλιξη δημόσιου Χρέους σε ΕΕ-27 και ΕΑ-17**



Πηγή: Ameco Database.

### Διάγραμμα 15

#### Εξέλιξη Δημόσιου Χρέους στις χώρες της ζώνης του ευρώ, 2009-2010-2011



Πηγή: Ameco Database.

#### 4.4. ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το 2010 ήταν για την Ελλάδα ένα έτος δυσμενέστατων οικονομικών εξελίξεων. Η οικονομική πολιτική που ασκήθηκε αποκλειστικά στα πλαίσια της αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας, προσανατολισμένη στην δημιουργία συνθηκών «εσωτερικής υποτίμησης», προκειμένου να βελτιωθεί η δημοσιονομική θέση και η ανταγωνιστικότητά της χώρας οδήγησε την ελληνική οικονομία σε βαθιά ύφεση. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία, το ΑΕΠ το 2010, σε τιμές 2009, (πραγματική μεταβολή) ανήλθε σε 224,5 δις ευρώ έναντι 235,0 δις ευρώ το 2009.

Η μεταβολή αυτή ήταν το αποτέλεσμα των επιμέρους μεταβολών που σημειώθηκαν στις συναλλαγές που συνθέτουν το ΑΕΠ και παρουσιάζονται στον Πίνακα 12.

**Πίνακας 12: Ακαθάριστη δαπάνη της οικονομίας και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν 2004 – 2010, Σε σταθερές αγοραίες τιμές 2000**

	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Ιδιωτική κατανάλωση	3,8	4,5	5,2	2,8	3,2	-2,2	-4,5
2. Δημόσια κατανάλωση	3,5	1,1	8,8	8,2	1,5	10,3	-6,5
3. Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	0,4	-6,3	10,6	5,5	-7,5	-11,2	-16,5
3.1 Κατασκευές	-3,0	-7,8	16,4	-4,1	-18,9	-12,3	-12,5
3.2 Εξοπλισμός	4,5	-4,8	3,0	22,3	6,6	-11,8	-23,5
3.3 Λοιπές	8,6	-1,9	7,1	-12,2	-11,7	13,6	22,0
4. Εγχώρια τελική ζήτηση	3,0	1,7	6,8	4,2	0,8	-1,8	-6,9
5. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	0,5	-0,3	-0,6	1,1	1,6	-0,9	0,0
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	17,3	2,5	5,3	5,8	4,0	-20,1	3,8
7. Τελική ζήτηση	4,7	1,3	6,3	5,8	1,7	-6,8	-4,6
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	5,7	-1,5	9,7	9,9	4,0	-18,6	-4,9
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>4,4</b>	<b>2,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-4,5</b>
	<b>Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (εκατοστιαίες μεταβολές)</b>						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Ιδιωτική κατανάλωση	2,8	3,2	3,8	2,0	2,3	-1,6	-3,3
2. Δημόσια κατανάλωση	0,6	0,2	1,4	1,4	0,3	1,8	-1,3
3. Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	0,1	-1,5	2,3	1,2	-1,7	-2,3	-3,1
3.1 Κατασκευές	-0,4	-1,0	1,9	-0,5	-2,3	-1,2	-1,1
3.2 Εξοπλισμός	0,4	-0,4	0,3	1,9	0,7	-1,2	-2,2
3.3 Λοιπές	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2
4. Εγχώρια τελική ζήτηση	3,4	1,9	7,5	4,7	0,9	-2,0	-7,7
5. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	-0,7	-0,7	-0,4	1,7	0,5	-2,5	0,9
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	3,6	0,6	1,2	1,3	0,9	-4,9	0,8
7. Τελική ζήτηση	6,3	1,7	8,4	7,8	2,3	-9,4	-6,0
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,6	1,1	-2,0	-2,1	-0,5	2,2	2,3
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>4,4</b>	<b>2,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-4,5</b>

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, Τράπεζα της Ελλάδος, «Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010», Αθήνα 2011.

Το ΑΕΠ δηλαδή, το 2010 μειώθηκε κατά 4,5%, μετά από μία μείωση κατά 2% το 2009, ενώ και το 1ο τρίμηνο του 2011 παρουσίασε μείωση κατά 5,5% σε σχέση με το 1ο τρίμηνο του 2010.

Από την πλευρά της δαπάνης τη μεγαλύτερη συμβολή στη μείωση του ΑΕΠ είχαν η ιδιωτική κατανάλωση (μειώθηκε κατά 4,5% σε σταθερές τιμές, συμβάλλοντας κατά 3,3 ποσοστιαίες μονάδες) και οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (μειώθηκαν κατά 16,5%, συμβάλλοντας κατά 3,1 μονάδες), ενώ η μείωση της δημόσιας κατανάλωσης κατά 6,5%, συνέβαλε στην υποχώρηση του ΑΕΠ κατά 1,3 μονάδες. Οι ανωτέρω μειώσεις αντισταθμίστηκαν, ως ένα βαθμό, από την θετική συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου κατά 2,3 μονάδες, κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 8,4% αλλά και της αύξησης των εξαγωγών κατά 3,8%.

Η δραματική μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία αποτελεί από την πλευρά της δαπάνης, το κύριο λόγο μείωσης του ΑΕΠ, οφείλεται κυρίως στη μείωση των εισοδημάτων λόγω της απώλειας θέσεων εργασίας, την μείωση μισθών και συντάξεων, την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών καθώς και την αυξανόμενη απαισιοδοξία και ανησυχία για τους στόχους της ακολουθούμενης οικονομικής πολιτικής κυρίως όμως για την αναποτελεσματικότητά της.

Όσον αφορά τις δημόσιες και ιδιωτικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, το 2010 μειώθηκαν κατά 16,5% μετά από μείωση 11,2% το 2009. Η μείωση αυτή αντανακλά τη σημαντική υποχώρηση των δαπανών για εξοπλισμό μεταφορών και μηχανήματα, καθώς και τον περιορισμό των επενδύσεων σε κατοικίες. Μάλιστα, οι μεταβολές αυτές έχουν ως αποτέλεσμα να μεταβληθεί η σύνθεση των επενδύσεων που ενώ στο διάστημα 2000 - 2008 το 1/3 των επενδυτικών δαπανών κατευθύνονταν προς τις κατοικίες, το 2010 η αντίστοιχη αναλογία ήταν χαμηλότερη από το ¼ ενώ το 1/3 των επενδυτικών δαπανών κατευθύνθηκε σε μηχανολογικό εξοπλισμό. Η μείωση αυτή των συνολικών επενδύσεων επηρεάζει πέρα από το τρέχων ΑΕΠ και την εξέλιξη του δυνητικού προϊόντος.

Η πτώση της τελικής ζήτησης και της κατανάλωσης είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση των εισαγωγών κατά 4,9% σε σχέση με το 2009, έπειτα από μια κατάρρευση 18,6% του προηγούμενου έτους. Σχετικά με τις εξαγωγές, το 2010 σημειώθηκε μικρή άνοδο, μετά την πτώση κατά 4,9% το 2009. Ωστόσο οι εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές) παραμένουν σε πολύ χαμηλό επίπεδο σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

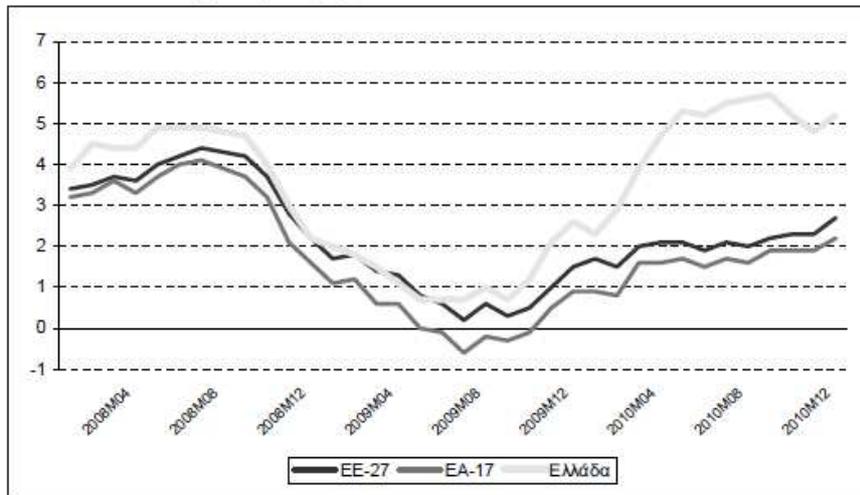
Από την πλευρά της προσφοράς το προϊόν μειώθηκε σε όλους τους τομείς με εξαίρεση τον πρωτογενή τομέα. Η μεγαλύτερη ποσοστιαία υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας σε σταθερές τιμές σημειώθηκε στο δευτερογενή τομέα όπου έφθασε το 8,8% το 2010, μετά από μία μείωση 4,6% το 2009, κυρίως λόγω της πτώσης της δραστηριότητας της βιομηχανίας, της ενέργειας και του κατασκευαστικού κλάδου.

Επίσης, στη μείωση του συνολικού προϊόντος συνετέλεσε ο τομέας των υπηρεσιών λόγω της σημαντικής υποχώρησης της προστιθέμενης αξίας που παράγει. Αναλυτικά, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών μειώθηκε κατά 5,1% σε σταθερές τιμές το 2010, έναντι μείωσης κατά 1,7% το 2009. Οι κλάδοι των υπηρεσιών με την μεγαλύτερη πτώση είναι ο κλάδος του εμπορίου, των ξενοδοχείων, εστιατορίων, και μεταφορών – επικοινωνιών.

Αύξηση παρουσίασε μόνο η προστιθέμενη αξία του πρωτογενή τομέα κατά 12,3% το 2010, μετά από αυξήσεις κατά 9,3% το 2009 και 10,1% το 2008. Όσον αφορά την εξέλιξη του πληθωρισμού, παρά την υποχώρηση της ζήτησης και τη μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) εμφάνισε έντονη επιτάχυνση από 2,3% τον Ιανουάριο του 2010 σε 5,7% το Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 16), φθάνοντας στο υψηλότερο σημείο από τον Αύγουστο του 1997, ενώ στην συνέχεια υποχώρησε ελαφρά και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 5,2%. Άνοδο σε υψηλό επίπεδο παρουσίασε και ο πυρήνας του πληθωρισμού, από 1,4% τον Ιανουάριο του 2010, στο 3,9% τον Αύγουστο, για να υποχωρήσει στο 3,0% το Δεκέμβριο. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ έφθασε το 4,7% από 1,4% το 2009, ενώ το μέσο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 3,0% από 2,2% το 2009. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ από 0,3% το 2009 αυξήθηκε στο 1,6% το 2010.

## Διάγραμμα 16

**Εξέλιξη Πληθωρισμού σε Ελλάδα – ΕΕ-27 και ΕΑ-17**



Πηγή: Eurostat.

Η ύπαρξη υψηλού πληθωρισμού που έπληξε το 2010 την ελληνική οικονομία πέρα από τη προφανή επίπτωση της μείωσης της αγοραστικής δύναμης εξαιτίας της άνισης εξέλιξης που σημειώνεται στο γενικό επίπεδο τιμών και στο διαθέσιμο εισόδημα, έθεσε σε αμφισβήτηση τον πυρήνα της στρατηγικής του μνημονίου που είναι η διαδικασία της «εσωτερικής υποτίμησης». Η διαδικασία δηλαδή, διαμέσου της οποίας θα βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας όχι από την αναδιανομή του εισοδήματος, την αναδιάρθρωση του παραγωγικού ιστού, την καινοτομία και τις επενδύσεις υψηλής προστιθέμενης αξίας (ανταγωνιστικός αποπληθωρισμός) αλλά από τη μείωση των εισοδημάτων που οδηγεί σε μεγάλη πτώση της ζήτησης, σε μείωση της παραγωγής και τελικά σε μείωση του εργατικού κόστους και άρα μείωση των τιμών των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών (ή βραδύτερη αύξησή τους σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ) που θα τα καταστήσει ανταγωνιστικότερα έναντι αυτών της ζώνης του ευρώ.

Παράλληλα, η σύγκριση του ΕνΔΤΚ με τον ΕνΔΤΚ με σταθερούς φόρους οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών είναι αποτέλεσμα της αύξησης των έμμεσων φόρων (από τις 5 μονάδες του πληθωρισμού τον Ιούνιο του 2010, οι 4 μονάδες οφείλονται στην αύξηση των φόρων), της αύξησης του κόστους μεταφοράς (καύσιμα, διόδια, τέλη κυκλοφορίας) και εν γένει της πολιτικής που απορρέει από το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής που συνόδευε το Μνημόνιο και στοχεύει στην αύξηση των εσόδων με την επιβολή νέων φόρων με αποτέλεσμα την αυτοϋπονόμευση του συνόλου της οικονομικής πολιτικής. Διότι από την μιάτα έσοδα του κράτους αποκλίνουν από τους στόχους που τίθενται (σε μια υφεσιακή οικονομία μειώνεται η φορολογητέα ύλη) και από την άλλη δεν επιτυγχάνεται η μείωση της τιμής των προϊόντων που θα τα καταστήσει ανταγωνιστικότερα, έστω και με την κοινωνικά βάρβαρα διαδικασία της «εσωτερικής υποτίμησης».

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### 5.1 ΣΧΟΛΙΑ

- 1) Από τα δεδομένα των πινάκων παρατηρούμε ότι το σύνολο των καταθέσεων του έτους 2010 έχει σχεδόν αυξηθεί κατά 2,5 φορές περισσότερο σε σχέση με το 2001.
- 2) Η μεγαλύτερη συμμετοχή στο σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων προέρχεται από τα νοικοκυριά (περίπου 75%-80%) και έπονται οι επιχειρήσεις (περίπου 15%-18%) και η κυβέρνηση (περίπου 3%-6%).
- 3) Από τα στοιχεία που διαθέτουμε εντοπίζουμε ένα είδος περιοδικότητας στο ύψος του συνόλου των καταθέσεων. Ανά έτος βλέπουμε ότι κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου σημειώνεται το μικρότερο επίπεδο καταθέσεων ενώ κατά τη διάρκεια του τέταρτου τριμήνου (Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος) το υψηλότερο.
- 4) Το έτος των Ολυμπιακών αγώνων (2004) παρουσιάζετε άνοδος των καταθέσεων η οποία οφείλετε στην αύξηση των παραγωγικών δραστηριοτήτων και το βελτιωμένο οικονομικό κλίμα κατά τη διάρκεια εκείνης της περιόδου.
- 5) Το 2006 η FED αυξάνει σταδιακά το επιτόκιο σταδιακά από 4,25% σε 5,25% ενώ η ΕΚΤ από το 1,25% στο 2,50%. Η αύξηση των επιτοκίων δίνει κίνητρο στα νοικοκυριά για περεταίρω αποταμίευση και αυτό φαίνεται από την ανοδική πορεία των καταθέσεων τόσο των νοικοκυριών όσο και του συνόλου των



καταθέσεων. Στην Ελληνική οικονομία έχουμε σημαντικές εξελίξεις καθώς υπογράφονται εμπορικές συμφωνίες μεταξύ Ελλάδας και Κίνας ενώ παράλληλα συνεχίζονται οι διαπραγματεύσεις με τη Ρωσία για την κατασκευή του αγωγού Burgas-Αλεξανδρουπόλεως. Οι συμφωνίες αυτές τονώνουν οικονομία και δίνουν ώθηση για νέες επενδύσεις και ανάπτυξη της παραγωγικής δραστηριότητας.

- 6) Στα μέσα του 2007 η παγκόσμια οικονομία κλονίζεται από την χρηματοπιστωτική κρίση με αποτέλεσμα οι Ελληνικοί χρηματιστηριακοί δείκτες να κατακυλήσουν στα επίπεδα του 2002.
- 7) Το 2009 η ΕΚΤ μειώνει το βασικό επιτόκιο από το 2% στο 0,25%, ωστόσο οι καταθέσεις συνεχίζουν να κινούνται ανοδικά καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Μία σημαντική παρατήρηση είναι ότι στο διάστημα Ιούνιος-Δεκέμβριος 2009 το επίπεδο των καταθέσεων παραμένει σταθερό στο υψηλότερο επίπεδο της δεκαετίας, στο ποσό των 250.000.000.000€.
- 8) Από τις αρχές του 2010 σημειώνετε μείωση του συνόλου των καταθέσεων εξαιτίας του γεγονότος ότι η Ελλάδα ξεκίνησε τις συζητήσεις για την προσφυγή της στον Ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, όπως και γίνεται τον Απρίλιο του ίδιου έτους.
- 9) Στα τέλη του 2011 οι τραπεζικές καταθέσεις έχουν υποχωρήσει αρκετά σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Η μείωση είναι της τάξης του 20% περίπου και αυτό μεταφράζεται σε σχεδόν 25 δις €.

## 5.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

- 1) Το συνολικό ύψος των καταθέσεων επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τις καταθέσεις των νοικοκυριών και λιγότερο από τις επιχειρήσεις και την κυβέρνηση.
- 2) Διαχρονικά οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξάνονται ενώ των επιχειρήσεων και της κυβέρνησης παραμένουν σε σταθερό επίπεδο. Αυτό σημαίνει ότι η ροή του κεφαλαίου προέρχεται από τα νοικοκυριά προς τις τράπεζες και μέσω του τραπεζικού δανεισμού καταλήγει στις επιχειρήσεις.
- 3) Το επιτόκιο της ΕΚΤ φαίνεται να επηρεάζει σημαντικά το ύψος των τραπεζικών καταθέσεων.
- 4) Σε περιόδους δυσμενούς οικονομικού κλίματος οι επενδυτές στρέφονται σε χρηματοοικονομικά προϊόντα χαμηλού κινδύνου (προθεσμιακές καταθέσεις, ομόλογα Δημοσίου, έντοκα γραμματεία) και λιγότερο σε προϊόντα υψηλού ρίσκου (μετοχές, παράγωγα).
- 5) Σημαντικότεροι παράγοντες που επηρέασαν και επηρεάζουν την οικονομική κατάσταση της Χώρας είναι το γενικότερο κλίμα και οι ανακοινώσεις διάφορων 'ειδικών'. Από τις αρχές του 2010 μέχρι και σήμερα, αρχές του 2012 και ενώ η

Χώρα βρίσκετε υπό την αιγίδα της ΟΝΕ και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (λόγο του δανεισμού των 110.000.000.000€), εξακολουθούν να αιωρούνται σενάρια περί χρεοκοπίας και εξόδου από τη ζώνη του Ευρώ. Ακόμα και τη στιγμή που η Ελλάδα βρίσκετε κοντά σε μία μείωση του χρέους (‘κούρεμα’ ομολόγων) κατά 50% η ακόμα και 80% (πολλοί ‘ειδικοί’ θεωρούν ότι μικρότερο από αυτό το % δε θα καταφέρει να φέρει τη Χώρα σε ρυθμό ανάπτυξης και ανάκαμψης).

# Μέρος Β'

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

#### 6.1.ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ & ΠΩΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΗΚΕ

Στη σύγχρονη οικονομία είναι πλέον πασίδηλο, ότι βαθμιαία, και με ταχύτητα, οι ατομικές επιχειρήσεις εξαφανίζονται και αντικαθίστανται από τις εταιρικές και μάλιστα με την πλέον εξελιγμένη μορφή, όπως είναι η Ανώνυμη Εταιρεία. Για την ίδρυση και τη συνέχιση της δραστηριότητας μιας αξιόλογου επιχείρησης, η οποία στοχεύει να εμφανισθεί με απαιτήσεις στο στίβο, ιδιαίτερα του Διεθνούς Ανταγωνισμού, απαιτούνται κολοσσιαία κεφάλαια, τα οποία η επιχείρηση ανευρίσκει στις Τράπεζες και στη λαϊκή αποταμίευση. Βραχυπρόθεσμα εξυπηρετείται από την Τράπεζα με την προεξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων, φορτωτικών και ακόμη με τη χορήγηση κεφαλαίου κινήσεως μέσω ανοικτού λογαριασμού.

Κατά διαστήματα όμως είναι αναγκαίο, μέσα στην εξελικτική πορεία της, να επεκτείνει και να εκσυγχρονίσει τις εγκαταστάσεις, κτίρια και μηχανολογικό εξοπλισμό της, πράγμα που επιβάλλει η εξελισσόμενη τεχνική και ο μεταξύ των επιχειρήσεων ανταγωνισμός. Έτσι στις αναπτυσσόμενες οικονομίες χρειάζονται, μεταξύ άλλων, καλά οργανωμένες κεφαλαιαγορές για να καταστεί δυνατή η σωστή χρηματοδότηση επενδύσεων.

Χρηματοδότηση επενδύσεων μπορεί να γίνει με εσωτερικά κεφάλαια της επιχείρησης [π.χ. παρακράτηση κερδών] ή με εξωτερικά κεφάλαια. Εξωτερική χρηματοδότηση μπορεί να επιτευχθεί μέσω διαφόρων χρηματοδοτικών οργανισμών, όπως είναι οι Τράπεζες. Η πλέον όμως ορθόδοξη μέθοδος μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, που συνδυάζει το συμφέρον της επιχείρησης προς εκείνο των αποταμιευτών, είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, με την έκδοση νέων μετοχών ή με την έκδοση ομολογιακών δανείων, στην περίπτωση που οι μέτοχοί της δε δύνανται να διαθέσουν τα απαιτούμενα νέα κεφάλαια ή δεν επιθυμούν να αυξήσουν τη συμμετοχή τους. Εκτός όμως των Ανωνύμων Εταιρειών, στη λαϊκή αποταμίευση καταφεύγουν το Κράτος, οι Δήμοι και γενικά Οργανισμοί Δημοσίου Δικαίου για να αντλήσουν κεφάλαια, προκειμένου να φέρουν σε πέρας προγράμματα, που στοχεύουν στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη.

Οι αρχικοί μέτοχοι ή ομολογιούχοι κάποτε θέλησαν να πωλήσουν μερικούς ή όλους τους τίτλους τους. Από την άλλη πλευρά υπήρξαν άλλοι που ήθελαν να επενδύσουν τις οικονομίες τους σε μετοχές ή ομολογίες.. Από το λόγο αυτόν ανέκυψε η ανάγκη της δημιουργίας και ύπαρξης μιας αγοράς, στην οποία θα έδιναν το παρόν οι πωλητές και οι αγοραστές χρεογράφων. Χωρίς την ύπαρξη αυτής της αγοράς θα ήταν δύσκολο για τον πωλητή να βρει αγοραστή και ακόμη δυσκολότερο να καθοριστεί η δίκαιη τιμή, βάσει της οποίας θα γινόταν η αγοραπωλησία.

Εξάλλου η έκταση την οποία έλαβε η έκδοση μετοχών και ομολογιών, η ευρεία διάδοσή τους στο κοινό και ο αυξανόμενος αριθμός των συναλλαγών που λάμβαναν χώρα, έκαναν αναγκαία και πιο συστηματική την οργάνωση της Αγοράς, η οποία ονομάστηκε Χρηματιστήριο Αξιών ή απλώς Χρηματιστήριο και για τα ελληνικά δεδομένα «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ».

Έτσι μπορεί να δοθεί ένας ορισμός του χρηματιστηρίου αξιών , λέγοντας ότι τούτο είναι μια οργανωμένη αγορά, στην οποία διενεργούνται με βάση ορισμένους κανόνες, οι αγοραπωλησίες όλων αυτών που καλούμε κινητές αξίες, δηλαδή μετοχές, ιδρυτικούς τίτλους, ομολογίες, με μια λέξη ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ.

Τα χρηματιστήρια αξιών ή χρηματιστηριακές αγορές διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, στην επίσημη χρηματιστηριακή αγορά και στην παράλληλη. Σε κάθε χώρα μπορεί να υπάρχουν περισσότερες από μία επίσημες ή ανεπίσημες χρηματιστηριακές αγορές.

## 6.2.ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ

Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να αγοράσουν και να πουλήσουν εμπορεύματα. Στην αρχαία Ελλάδα ονομάζονταν Αγοραί ή Εμπορείαι, ενώ στη Ρώμη τέτοιου είδους συναλλαγές γίνονταν στο Collegiae Mercatorum και κατά το Μεσαίωνα στις εμποροπανηγυρεις.

Το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών ιδρύθηκε στη Φλάνδρα, πιθανότατα στην Αμβέρσα (σημερινό Βέλγιο) το 1460 και σε αυτό διαπραγματεύονταν προϊόντα κοινής χρήσης. Εκεί οι χρηματιστηριακές πράξεις πραγματοποιούνταν βάσει δειγμάτων και αυτό αποτελούσε τη βασική διαφορά από τα πανηγύρια. Μέχρι το 17ο αιώνα τα χρηματιστήρια αξιών και εμπορευμάτων ήταν κοινά. Σύντομα όμως φάνηκε καθαρά η ανάγκη διαχωρισμού τους. Τελικά η περαιτέρω ανάπτυξη του εμπορίου και η ίδρυση Ανωνύμων εταιρειών και η εισαγωγή των δημοσίων χρεογράφων

κατέστησαν χρηματιστήρια διεθνή κέντρα, στα οποία συνέρρεαν κεφάλαια επιζητώντας επικερδή τοποθέτηση. Έτσι σύντομα προσφέρονταν τίτλοι από όλο τον κόσμο.

Η ελληνική κοινότητα της Βιέννης, κατά το 18ο αιώνα, γνώρισε μεγάλη ακμή και πέτυχε να συγκεντρώσει στα χέρια της όλη σχεδόν την εμπορική κίνηση της πόλης. Εξέχουσα θέση μεταξύ των μελών της ελληνικής κοινότητας κατείχε ο Γεώργιος Σίνας, έμπορος, βιομήχανος, τραπεζίτης και χρηματιστής. Πολύ κοντά στην ελληνική εκκλησία της Βιέννης υπήρχε ένα μικρό γωνιακό καφενείο, το ονομαζόμενο “café Grec”, στο οποίο πραγματοποιούνταν οι χρηματιστηριακές πράξεις με την ευρύτερη έννοια. Αυτό είναι και το πρώτο ελληνικό χρηματιστήριο, που δημιουργήθηκε από Έλληνες της διασποράς, αφού η χώρα μας βρισκόταν υπό τουρκική κατοχή.

Το 1864, στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδος πραγματοποιούνταν αξιόλογη συναλλακτική κίνηση σε ξένα νομίσματα, σε ελεύθερη διαπραγμάτευση και τιμές που διέφεραν από τις επίσημες. Από το 1868 οι Συριανοί με το δήμαρχο Πειραιώς, σχεδίαζαν την ίδρυση του πρώτου χρηματιστηρίου για την διαπραγμάτευση της Εθνικής Τράπεζας, της Ελληνικής ατμοπλοϊκής εταιρείας και ενός ομολογιακού δανείου ύψους 6.000.000 δραχμών. Στον Πειραιά οικοδομήθηκε \_\_\_\_\_ το πρώτο χρηματιστηριακό μέγαρο στις 9/2/1875. Πολύ σύντομα όμως τέθηκε σε απραξία.

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 53 της 12/11/1876. Ο κανονισμός αυτός αντικαταστάθηκε από ένα νεότερο και πιο πλήρη που δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ13 της 11/1/1980. Τα επίσημα εγκαίνια του χρηματιστηρίου έγιναν στις 2/5/1880.

Η πρώτη πραγματική οργάνωση χρηματιστηρίου, ήταν εκείνη βάση του νόμου 1308 (19/9/1918). Με το νόμο αυτό το χρηματιστήριο έγινε νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου, με αυτόνομη διοίκηση υπό την εποπτεία του ελληνικού κράτους. Πιο πρόσφατα με το νόμο 2324/95, μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρεία μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ΑΕ». Το 1995 με το Ν.2324 το Χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία, με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Το 1997 με το Ν.2533 τίθεται το πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χρηματιστηρίου.

Το 2000 αποφασίζεται η εισαγωγή των μετοχών του Χρηματιστηρίου στην Κύρια Αγορά. Για το λόγο αυτόν ιδρύθηκε η εταιρεία συμμετοχών με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Ε.Χ.Α.Ε.), η οποία εισήχθη προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο τον Αύγουστο του 2000.

Το 2002 η εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. συγχωνεύθηκε με απορρόφηση από την εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε (Χ.Α).

Το 2003, το Ελληνικό Δημόσιο αποχώρησε εντελώς από την ΕΧΑΕ, ενώ το ΧΑ μεταβίβασε τις εναπομείνουσες εποπτικές αρμοδιότητες του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Στις 30 Οκτωβρίου 2006 τέθηκε σε λειτουργία η Κοινή Πλατφόρμα συναλλαγών και εκκαθάρισης μεταξύ του ΧΑ και του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου. Με αυτή τη συνεργασία συνδέθηκαν οι δύο αγορές και οι επενδυτές απέκτησαν πρόσβαση και στις δυο μέσω των υφιστάμενων υποδομών τους.

Επίσης το 2006 άλλαξε η επωνυμία της ΕΧΑΕ σε «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού & Καταχώρησης», μετά από την συγχώνευση της με τις θυγατρικές ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ.

Τον Ιούλιο του 2007 ξεκίνησε η μεταφορά όλων των υπηρεσιών της ΕΧΑΕ στο νέο ιδιόκτητο κτίριο στη Λεωφόρο Αθηνών 110, ενώ τον Δεκέμβριο έκλεισε οριστικά το ιστορικό κτίριο της οδού Σοφοκλέους 101.

Τον Ιανουάριο του 2008 εισήχθη προς διαπραγμάτευση το πρώτο ETF στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, ενώ τον Φεβρουάριο ξεκίνησε η λειτουργία της Εναλλακτικής Αγοράς (ΕΝΑ), ως Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης.

Το ΧΑΑ τελεί υπό την εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και συμμετέχει στην οργάνωση και λειτουργία της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα. Στην κεφαλαιαγορά δραστηριοποιούνται διάφορα φυσικά και νομικά πρόσωπα. Αυτά είναι οι εκδότριες εταιρίες (χρήστες κεφαλαίων) και οι επενδυτές (προμηθευτές κεφαλαίων), καθώς και αυτοί που μεσολαβούν για την καλή λειτουργία της αγοράς, δηλαδή οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η κεφαλαιαγορά χωρίζεται σε δύο κύρια μέρη: την πρωτογενή αγορά και τη δευτερογενή αγορά.

### **Πρωτογενής αγορά**

Η πρωτογενής αγορά αφορά την έκδοση κινητών αξιών και τη διάθεσή τους στο επενδυτικό κοινό. Οι χρήστες κεφαλαίων (εκδότριες εταιρίες ή οργανισμοί) προέρχονται βασικά από τον ιδιωτικό τομέα (κυρίως για τη διάθεση μετοχών), αλλά και από τον Δημόσιο (κυρίως έκδοση κρατικών ομολόγων, αλλά και εταιρίες του δημοσίου, που αποκρατικοποιούνται μέσω διάθεσης μετοχών στο κοινό). Η εισαγωγή των κινητών αξιών στο ΧΑΑ εξασφαλίζει τη διαπραγμάτευσή τους σε μια οργανωμένη αγορά. Οι προμηθευτές κεφαλαίων (θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές) εκτιμούν αυτή τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης, επειδή συνεπάγεται μεγαλύτερη ευχέρεια ρευστοποίησης των επενδύσεών τους και κατ' επέκταση μεγαλύτερη ευελιξία στη διαχείριση του επενδυτικού τους χαρτοφυλακίου με μειωμένο κόστος. Η εισαγωγή στο ΧΑΑ επιτρέπει, επίσης, τη σύγκλιση των κεφαλαιακών ροών, καθώς δίνει τη δυνατότητα σε αριθμό μικρών επενδυτών να ικανοποιήσουν τις κεφαλαιουχικές ανάγκες ενός σημαντικού χρήστη, μειώνει τον κίνδυνο για τους επενδυτές, οι οποίοι μπορούν να κατανείμουν το κεφάλαιό τους σε διαφορετικές επενδύσεις, δίνει ένα σημείο αναφοράς που επιτρέπει στους επενδυτές τη συνεχή τους ενημέρωση σχετικά με την αξία των περιουσιακών τους στοιχείων, ενώ η αποτελεσματικότητα μιας κεντρικής κεφαλαιαγοράς μειώνει το κόστος συναλλαγών.

Οι εκδότριες εταιρίες εισάγουν προς διαπραγμάτευση τις κινητές τους αξίες, σύμφωνα με τις διαδικασίες εισαγωγής του ΧΑΑ και τις ρυθμίσεις που προβλέπει η νομοθεσία περί κεφαλαιαγορών. Η προσφορά των κινητών αξιών κατά την εισαγωγή μιας εταιρίας στο ΧΑΑ γίνεται με τη μεσολάβηση ενός ή περισσότερων αναδόχων, με την πληροφοριακή βάση ενός ενημερωτικού δελτίου, την πληρότητα του οποίου εγκρίνει το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και το ΔΣ του ΧΑΑ.

### **Δευτερογενής αγορά**

Η δευτερογενής αγορά αφορά στη διαπραγμάτευση των εισηγμένων κινητών αξιών. Ευθύνη του ΧΑΑ είναι να παρέχει ένα περιβάλλον διαπραγμάτευσης, όπου διασταυρώνεται αποτελεσματικά η ζήτηση με την προσφορά τίτλων. Η αποτελεσματικότητα του περιβάλλοντος διαπραγμάτευσης εξαρτάται από τον μηχανισμό προσδιορισμού των τιμών που χρησιμοποιεί, τη διαφάνεια που παρέχει στους συναλλασσόμενους και την ταχύτητα διεκπεραίωσης των συναλλαγών. Στην Ελλάδα, από το 1992, το παρεχόμενο περιβάλλον διαπραγμάτευσης των τίτλων είναι ηλεκτρονικό. Σημειώνεται ότι η ηλεκτρονική διαπραγμάτευση εφαρμόζεται στα περισσότερα χρηματιστήρια του κόσμου.

Οι υπό διαπραγμάτευση κινητές αξίες στο ΧΑΑ είναι μετοχές εισηγμένων εταιριών, δικαιώματα επί των μετοχών τους, ομόλογα του δημοσίου, ομολογιακά δάνεια εταιριών, μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια, ομόλογα με ρήτρα DM-USD-ECU-GBP, όπως επίσης και ομόλογα διεθνών οργανισμών, όπως η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και η Διεθνής Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης. Οι συναλλαγές σε χρυσές λίρες και σε χρυσό γενικά είναι σπάνιες. Το 1999 ξεκίνησαν οι συναλλαγές σε δικαιώματα προαίρεσης (options), σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και σε άλλα παράγωγα προϊόντα μέσω του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών.

Η δευτερογενής αγορά χωρίζεται στην Κύρια και στην Παράλληλη αγορά. Ο διαχωρισμός των δύο αγορών γίνεται με βάση τις προϋποθέσεις που πρέπει να πληρεί μια εταιρία, για να εισαχθεί στη συγκεκριμένη αγορά του χρηματιστηρίου. Μετά την εισαγωγή στο χρηματιστήριο οι υποχρεώσεις των εταιριών, όσον αφορά την ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, δεν διαφοροποιούνται. Η Κύρια αγορά περιλαμβάνει κινητές αξίες μεγάλων εταιριών. Σήμερα μια εταιρία για να κάνει αίτηση εισαγωγής στην Κύρια αγορά του ΧΑΑ θα πρέπει να έχει ίδια κεφάλαια άνω των 10 εκ ευρώ. Η Παράλληλη αγορά απευθύνεται σε μικρότερες εταιρίες, κυρίως επειδή οι όροι εισαγωγής επιβάλλουν ίδια κεφάλαια άνω του 3 εκ. ευρώ. Με τον Ν. 2733/99 ιδρύθηκε η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA), με σκοπό να δώσει τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά σε μικρές, δυναμικές και καινοτόμες εταιρίες, οι οποίες δεν πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια και στην Παράλληλη Αγορά και οι οποίες έχουν σημαντικά για τα μεγέθη τους επενδυτικά προγράμματα. Μεταξύ των ιδιαιτεροτήτων της NEXA περιλαμβάνονται η υποβολή επιχειρηματικού σχεδίου από την υποψήφια προς εισαγωγή εταιρία, όπως και ο θεσμός του ειδικού διαπραγματευτή (market maker), ο οποίος αναλαμβάνει να παρέχει ρευστότητα στις μετοχές της υποψήφιας εταιρίας.

### **6.3. ΔΟΜΗ & ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ**

Εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας και διοικείται από επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο με τριετή θητεία. Τα μέλη του προτείνονται: τρία από τα χρηματιστηριακά γραφεία, ένα από τις εισηγμένες εταιρίες, ένα από τους εργαζομένους του χρηματιστηρίου, ένα από τους Οργανισμούς που επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες και το έβδομο από τον Υπουργό. Οι κύριες αρμοδιότητες της Διοικούσας Επιτροπής είναι οι εξής:

- εξασκεί πειθαρχική εξουσία όσον αφορά τους υπαλλήλους του χρηματιστηρίου και των Χρηματιστών.

- μπορεί να ζητήσει από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τη διαγραφή ενός χρεογράφου, όταν καταστεί αναπόφευκτο, ότι λόγω ειδικών συνθηκών η ύπαρξη του χρεογράφου δημιουργεί προβλήματα στην ομαλή λειτουργία του χρηματιστηρίου.
- εξασκεί Διοικητική Εξουσία για οποιαδήποτε υπόθεση του χρηματιστηρίου [ ώρες συναλλαγής, προϋπολογισμός κ.λ.π. ].
- σε περίπτωση κρίσης μπορεί να προτείνει την αναστολή των εργασιών του χρηματιστηρίου.

## 6.4.ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΟΡΟΛΟΓΙΑ

### Μετοχή

Είναι ένα εμπορικό έγγραφο, που βεβαιώνει ότι ο κάτοχος είναι συνέταιρος σε μια επιχείρηση. Τα έσοδα από την κατοχή μετοχών είναι μεταβλητά. Οι μετοχές εκδίδονται υπό των Εταιριών, ενώ τις ομολογίες, πλην των Εταιριών, δύνανται να εκδώσουν το Κράτος, οι Δήμοι και γενικά τα Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου.

Οι μετοχές διακρίνονται σε ΚΟΙΝΕΣ και σε ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΕΣ. Στις ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ οι μέτοχοι έχουν κατά τη διάρκεια της ζωής της Εταιρείας, πρωτεύοντα ρόλο και ασκούν τα δικαιώματά τους στις Γενικές Συνελεύσεις, όπου ψηφίζουν για την εκλογή Διοικητικού Συμβουλίου, για την έγκριση του ισολογισμού, για την τροποποίηση του Καταστατικού, κ.λ.π.. Οι ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ εκδίδονται τόσο κατά τη σύσταση της εταιρείας, όσο και μετά την ίδρυση, όταν αποδειχθούν τα εταιρικά κεφάλαια ανεπαρκή για την εκπλήρωση των σκοπών της και οι παλαιοί μέτοχοι δείχνουν απροθυμία να καλύψουν την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κοινές μετοχές. Έτσι στις περιπτώσεις αυτές, για να ικανοποιηθούν οι παλαιοί και να προσελκυσθούν νέοι μέτοχοι, οι εταιρείες εκδίδουν προνομιούχους μετοχές, οι οποίες παρέχουν μεγάλη ασφάλεια, από το γεγονός ότι κατά τη διάλυση της εταιρείας προηγείται η πληρωμή των προνομιούχων μετοχών [δηλαδή έχουν προνόμιο επί του μετοχικού κεφαλαίου] αλλά και κατά τη διάρκεια της ζωής της οι κατέχοντες προνομιούχους μετοχές απολαμβάνουν ποσοστά στα κέρδη, πριν από κάθε διανομή μερίσματος. Οι προνομιούχες μετοχές μπορούν να εκδοθούν με δικαίωμα ψήφου και άνευ ψήφου.

Γενικά οι ΜΕΤΟΧΕΣ διακρίνονται σε ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΕΣ και ΑΝΩΝΥΜΕΣ ή όπως διαφορετικά τις ονομάζουμε ΕΙΣ ΤΟΝ ΚΟΜΙΣΤΗ. Οι πρώτες αναφέρουν το όνομα του δικαιούχου και μεταβιβάζονται με ειδική διαδικασία, οι δε ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΜΕΤΑΒΙΒΑΖΟΝΤΑΙ με απλή παράδοση του κατόχου εις το νέον δικαιούχο.

### Ομολογία

Είναι επίσης ένα εμπορικό έγγραφο, ο εκδότης του οποίου υπόσχεται να καταβάλλει ένα χρηματικό ποσό στο τέλος κάθε χρονικής περιόδου. Μεταξύ των δύο αυτών χρεογράφων, της μετοχής και της ομολογίας, υπάρχουν ουσιώδεις διαφορές, οι κυριότερες των οποίων είναι οι εξής:

- οι μέτοχοι εισπράττουν μέρισμα, εφόσον η εταιρεία πραγματοποιεί κέρδη. Οι ομολογιούχοι αντιθέτως απαιτούν την καταβολή του τόκου, ανεξαρτήτως του εάν η εταιρεία πραγματοποίησε ή όχι κέρδη.



- ο τόκος των ομολογιών είναι σταθερός, σε αντίθεση προς το μέρισμα των μετοχών, το οποίο ποικίλλει αναλόγως των κερδών.
- ο ομολογιούχος, ως δανειστής της εταιρείας δεν έχει το δικαίωμα να αναμειγνύεται στη Διοίκηση, να μετέχει στις Γενικές Συνελεύσεις ή να ασκεί έλεγχο. Αντίθετα ο μέτοχος έχει όλα τα ανωτέρω δικαιώματα.

### **Χρηματιστής**

Πρέπει να είναι πρόσωπο όχι μόνο αναγνωρισμένου κύρους και ανεπίληπτου ηθικής, αλλά και οικονομικά ισχυρό για να είναι σε θέση να καλύψει σε ενδεχόμενη ζημία, που θα προκύψει από ασυνέπεια πελάτη.

Οι χρηματιστές του Χρηματιστηρίου διορίζονται με προεδρικό διάταγμα. Πρέπει κατά το Νόμο να έχουν ορισμένα προσόντα και να καταθέτουν εγγύηση που ορίζεται από το Υπουργείο Εμπορίου. Ο χρηματιστής είναι έμπορος, αλλά ασκεί δημόσιο λειτούργημα, χωρίς να είναι δημόσιος υπάλληλος. Οφείλει να τηρεί βιβλία που ορίζει ο Νόμος και για τη μεσολάβησή του, στη σύναψη χρηματιστηριακών συμβάσεων, εισπράττει μια προμήθεια, που ανάλογα με τη μορφή της σύμβασης και το ύψος της κυμαίνεται από 0,50% έως 1% του συνολικού ποσού. Κατά συνέπεια ο μόνος παράγοντας που δέχεται και εκτελεί χρηματιστηριακές πράξεις είναι ο χρηματιστής. Σήμερα υπάρχουν 34 χρηματιστές, οι περισσότεροι από τους οποίους είναι παιδιά ή συγγενείς χρηματιστών, τους οποίους διαδέχθηκαν.

### **Αντικριστές**

Κάθε χρηματιστής για τη διεκπεραίωση της δουλειάς του διαθέτει και έναν αντικριστή ή εκφωνητή υπάλληλο, που κάνει τις εκφωνήσεις του χρηματιστηρίου, για τις πράξεις ή παραλείψεις του οποίου έχει ευθύνη. Οι αντικριστές είναι έκτακτα μέλη του χρηματιστηρίου, πρέπει να έχουν λευκό ποινικό μητρώο και να μην έχουν καταδικαστεί για δόλια χρεοκοπία.

Οι αντικριστές κάθε μεσημέρι εκφωνούν στο «κάγκελο» τις προσφορές και τις ζητήσεις μετοχών. Πρόκειται για μια διαδικασία μέσα από την οποία διαμορφώνονται και οι τελικές τιμές των τίτλων. Τιμές που έχουν ανώτατα και κατώτατα όρια. Η δουλειά των αντικριστών δεν είναι πάντα εύκολη και προϋποθέτει τεράστια προσοχή. Οι εκφωνήσεις και οι αντιφωνήσεις είναι η ψυχή των χρηματιστηριακών συναλλαγών και από την πορεία τους εξαρτώνται οι τιμές πωλήσεως μετοχών και ομολόγων.

### **Κύκλος ή «Κάγκελο»**

Είναι το σημείο της αίθουσας όπου γίνονται οι εκφωνήσεις-αντιφωνήσεις προσφοράς και ζήτησης από τους αντικριστές.

### **Συναλλαγές εντός Κύκλου**

Το κλείσιμο μιας πράξης, μέσα στο κάγκελο, σημαίνει ότι τα δύο αντισυμβαλλόμενα χρηματιστηριακά γραφεία που ενεργούν για τους πελάτες τους, συμφώνησαν το είδος, τιμή, ποσότητα, τρόπο πληρωμής και παράδοση των χρεογράφων. Οι

συναλλαγές αυτές μπορεί να συναφθούν από όλα τα μέλη του χρηματιστηρίου και είναι γνωστές ως πράξεις εντός κύκλου.

### **Συναλλαγές εκτός Κύκλου**

Τα μέλη εκείνα του χρηματιστηρίου που έχουν κεφάλαια τουλάχιστον διακόσια εκατομμύρια δραχμές μπορεί να συνάπτουν συναλλαγές χωρίς απαραίτητα το άλλο αντισυμβαλλόμενο μέρος να είναι μέλος του χρηματιστηρίου. Η πράξη αυτή είναι γνωστή ως σύμβαση εντός κύκλου.

**Κέρδη ανά Μετοχή:** Τα κέρδη μετά από τόκους και φόρους διαιρεμένα με τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας.

**Μέρισμα ανά Μετοχή:** Τα κέρδη που πράγματι διανέμονται στους μετόχους.

**Παρακρατηθέντα Κέρδη ανά Μετοχή:** Η διαφορά μεταξύ κερδών ανά μετοχή και μερισμάτων ανά μετοχή.

**Απόδοση:** Είναι ο λόγος μερίσματος προς την τιμή της μετοχής.

### **Εντολές προς τους Χρηματιστές**

- Στο καλύτερο: Ο πελάτης αφήνει πλήρη ελευθερία στο χρηματιστή να αγοράσει ή να πωλήσει κατά την κρίση του στην καλύτερη δυνατή τιμή.
- Μέχρι ορισμένη τιμή και στο καλύτερο
- Στην τιμή ανοίγματος: Με το άνοιγμα της μετοχής στον πίνακα του χρηματιστηρίου, ο χρηματιστής οφείλει να αγοράσει ή να πωλήσει αμέσως.
- Η αγορά ή η πώληση θα γίνει στην τιμή κλεισίματος.

**Πράξεις, Αγοραστές, Πωλητές:** Με την έναρξη κάθε συνεδρίασης αρχίζουν οι εκφωνήσεις προσφοράς και ζήτησης. Κάθε τιμή που εκφωνείται αναγράφεται πάνω στον πίνακα. Εάν είναι αγορά, στη στήλη «αγοραστές», εάν είναι πώληση στη στήλη «πωλητές». Όταν συμπίπτει η τιμή προσφοράς και ζήτησης κλείνει η πράξη και αναγράφεται πάνω στον πίνακα στη στήλη «πράξεις» η τιμή που έκλεισε η πράξη. Η τιμή κλεισίματος μπορεί να ήταν τιμή πώλησης. [Π], τιμή αγοράς [Α], ή μπορεί να ήταν η τιμή που έκλεισε η πράξη.

**Δελτίο Τιμών:** Συντάσσεται κάθε ημέρα μετά τη λήξη της συνεδρίασης. Περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξίες και τις τιμές που έγιναν πράξεις ή τις τιμές αγοράς/πώλησης.

**Επετηρίδα Χρηματιστηρίου:** Ετήσια έκδοση του χρηματιστηρίου με στοιχεία για όλες τις διαπραγματευόμενες αξίες

**Εταιρεία Επενδύσεων:** Ανώνυμη εταιρεία σκοπός της οποίας είναι η διαχείριση χρεογράφων.

**Αμοιβαίο Κεφάλαιο:** Σύνολο ενεργητικού που αποτελείται από μετρητά και χρεόγραφα. Η αξία του ενεργητικού διαιρείται σε ισόποσα μικρά μερίδια.

**Κουπόνια:** Μερισματαποδείξεις των μετοχών και τα τοκομερίδια των ομολόγων.

**Μονάδα Διαπραγμάτευσης:** Το ελάχιστο ποσό των μετοχών ή ομολογιών που ορίζει η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου [1, 5, 10, ή 25 τεμάχια], ότι μπορεί να αποτελέσει αντικείμενα συναλλαγής στο χρηματιστήριο.

**Ονομαστική Αξία:** Η αναγραφόμενη τιμή επί του τίτλου της μετοχής ή της ομολογίας. Οι ομολογίες εξοφλούνται συνήθως στην ονομαστική αξία ή στο άρτιο.

## 6.5. ΟΙ ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΠΟΥ ΡΥΘΜΙΖΟΥΝ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.

### 6.5.1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ ΑΓΟΡΑΣ

Το χρηματιστήριο αξιών εποπτεύει ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας. Έχει υπό τη διαχείρισή του την Αγορά Αξιών και την Αγορά Παραγώγων, περιλαμβανομένης και της Αγοράς Repos, οι οποίες λειτουργούν ως ηλεκτρονικές αγορές. Η διαπραγμάτευση στο Χ.Α. γίνεται αποκλειστικά μέσω του Συστήματος. Μέσω του Συστήματος διεξάγεται επίσης και κάθε διαδικασία διενέργειας προσυμφωνημένης Συναλλαγής. Το Χ.Α. διαθέτει μηχανισμούς και εναλλακτικές διαδικασίες διαπραγμάτευσης για τις περιπτώσεις προβλημάτων δυσλειτουργίας του Συστήματος ή άλλων έκτακτων γεγονότων με σκοπό τη διαφύλαξη της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών. Οι παραπάνω μηχανισμοί και διαδικασίες επιτρέπουν την ηλεκτρονική διαπραγμάτευση μέσω υλικοτεχνικής υποδομής, στην οποία έχουν πρόσβαση τα Μέλη. Το Χ.Α. εξειδικεύει με Απόφασή του τον τρόπο λειτουργίας των παραπάνω διαδικασιών. Η διαπραγμάτευση στο Σύστημα διενεργείται ανώνυμα τόσο ως προς τις διαβιβαζόμενες σε αυτό εντολές όσο και ως προς τις διεξαγόμενες σε αυτό συναλλαγές. Η ανωνυμία μπορεί να αίρεται στις περιπτώσεις που κρίνεται αναγκαίο για την πρόσβαση από το Χ.Α. και τις αρμόδιες αρχές και φορείς στα στοιχεία των παραπάνω εντολών και συναλλαγών και εν γένει για την άσκηση των νομίμων καθηκόντων τους.

Στο Σύστημα έχουν πρόσβαση για τη διενέργεια συναλλαγών τα Μέλη, το Χ.Α. για την εφαρμογή της Διαδικασίας Υποστήριξης Συναλλαγών, ως και η Ε.Χ.Α.Ε. όταν τούτο επιβάλλεται, ιδίως για τη διαχείριση υπερημεριών, κατά τα προβλεπόμενα στους κανονισμούς εκκαθάρισης αυτής.

Για την έγκαιρη καθημερινή ενημέρωση και λειτουργία του Συστήματος, τα Μέλη οφείλουν να διαβιβάζουν στο Χ.Α. πλήρως συμπληρωμένα τα έντυπα που τους χορηγεί το Χ.Α.. Τα Μέλη οφείλουν επίσης να βρίσκονται σε ετοιμότητα για την επανεισαγωγή στο Σύστημα των στοιχείων των εντολών τους σε περίπτωση βλάβης ή δυσλειτουργίας του Συστήματος.

Το Χ.Α. δύο (2) μήνες πριν τη λήξη κάθε έτους εκδίδει το Ημερολόγιο Ημερών Διαπραγμάτευσης του επόμενου έτους και το αναρτά στην ιστοσελίδα του και στο

Ημερήσιο Δελτίο Τιμών. Το Χ.Α. μπορεί, όταν κρίνει τούτο αναγκαίο, να τροποποιεί το παραπάνω Ημερολόγιο, ιδίως στις περιπτώσεις πρόβλεψης έκτακτων αργιών σε εθνικό ή και πανευρωπαϊκό επίπεδο. Η διάρκεια κάθε συνεδρίασης στις Αγορές του Χ.Α. είναι τουλάχιστον πεντάωρη, εκτός εάν έκτακτοι λόγοι επιβάλλουν τη μεταβολή της σύμφωνα με τα προβλεπόμενα.

Το Χ.Α., ενεργώντας ως διαχειριστής του Συστήματος, δεν υπέχει ευθύνη συμβατική ή εξωσυμβατική, παρά μόνο για δόλο ή βαρεία αμέλεια. Το Χ.Α. λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για την πρόληψη λειτουργικών προβλημάτων στα συστήματα που διαχειρίζεται και επιδιώκει την αποκατάσταση βλαβών ή δυσλειτουργιών το συντομότερο δυνατόν. Το Χ.Α. δεν υπέχει ευθύνη:

α) για τυχόν ζημίες που μπορούν να υποστούν τα Μέλη ή οποιοσδήποτε τρίτος λόγω γεγονότων που προκαλούνται από ανωτέρα βία, όπως, ενδεικτικά, από πόλεμο, απεργίες, κινήματα, στάσεις, κοινωνικές αναταραχές, επιδημίες, διακοπή παροχής ηλεκτρικής ενέργειας, έλλειψη καυσίμων ή πρώτων υλών, μη λειτουργία, δυσλειτουργία ή κατάρρευση συστημάτων επικοινωνίας και, εν γένει, ηλεκτρονικών συστημάτων, επιτάξεις, πυρκαγιές, πλημμύρες, αδυναμία μεταφορών ή άλλες αιτίες ανεξάρτητες από τη θέληση του Χ.Α.

β) για αποκατάσταση ζημίας Μέλους ή οποιουδήποτε τρίτου, που προκαλείται λόγω αδυναμίας των υπολογιστών του Συστήματος, από οποιαδήποτε αιτία, ακόμη και προσωρινή, ή λόγω απώλειας των δεδομένων που περιέχονται στο Σύστημα ή λόγω οποιασδήποτε δόλιας χρήσης του Συστήματος ή δεδομένων του από τρίτους.

### 6.5.2 ΜΕΤΡΑ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Μέτρα προστασίας της αγοράς που λαμβάνονται από το Χ.Α. ως προς τις Αγορές που διαχειρίζεται είναι τα εξής:

- α) Η μεταβολή του χρόνου διεξαγωγής της συνεδρίασης
- β) Η εφαρμογή ορίων ημερήσιας διακύμανσης τιμών.
- γ) Η εφαρμογή Αυτόματου Μηχανισμού Ελέγχου Μεταβλητότητας (AMEM).
- δ) Η αναγκαστική ακύρωση εντολών
- ε) Η αναγκαστική ακύρωση συναλλαγών στ) Η άρση ή η μεταβολή των υποχρεώσεων ειδικής διαπραγμάτευσης ή η ανάθεση καθηκόντων ειδικού διαπραγματευτή σε Μέλη
- ζ) Η αναστολή της διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικού Μέσου και της διεξαγωγής συναλλαγών στις Συμβάσεις Repos.
- η) Η παύση εισαγωγής ή η διαγραφή σειρών Παραγωγού ή Σύμβασης Repos.
- θ) Η διαγραφή Χρηματοπιστωτικού Μέσου ή Σύμβασης Repos.

### 6.5.3 ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΧΡΟΝΟΥ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ ΤΗΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗΣ

Το Χ.Α. μπορεί να μεταβάλλει το χρόνο διεξαγωγής της συνεδρίασης εφόσον τούτο κρίνεται αναγκαίο για την προστασία της ομαλής λειτουργίας της αγοράς και των συμφερόντων των επενδυτών. Ως περιπτώσεις μεταβολής του χρόνου διεξαγωγής της συνεδρίασης νοούνται ιδίως η αναβολή της έναρξης της συνεδρίασης, η μεταβολή των χρονικών ορίων των μεθόδων διαπραγμάτευσης, η παράταση της διάρκειας της συνεδρίασης, η προσωρινή ή οριστική διακοπή της συνεδρίασης, η

μετάθεση της συνεδρίασης σε μεταγενέστερο χρόνο εντός της ίδιας ημέρας και η διακοπή της συνεδρίασης για περισσότερες της μιας ημέρας συναλλαγών.

Λόγους για τους οποίους είναι δυνατή η λήψη των παραπάνω μέτρων συνιστούν ενδεικτικά οι εξής:

α) Η τεχνική δυσλειτουργία των συστημάτων διαπραγμάτευσης ή εκκαθάρισης της Αγοράς.

β) Η συνδρομή εκτάκτων γεγονότων που επηρεάζουν αρνητικά την ομαλή λειτουργία των αγορών.

γ) Η μεταβολή του χρόνου συνεδρίασης της υποκείμενης αγοράς, στις περιπτώσεις των συναλλαγών Παραγώγων.

Αρμόδιο όργανο για τη λήψη των παραπάνω μέτρων, είναι ο Πρόεδρος του Δ.Σ. του Χ.Α. ή άλλο εντεταλμένο προς τούτο όργανο του Χ.Α. Για τη διακοπή της συνεδρίασης για περισσότερες της μιας (1) ημέρας συναλλαγών αρμόδιο όργανο είναι το Δ.Σ. του Χ.Α. ή άλλο εντεταλμένο προς τούτο όργανο του Χ.Α.

#### 6.5.4. ΌΡΙΑ ΗΜΕΡΗΣΙΑΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΙΜΩΝ

Το Χ.Α. μπορεί να εφαρμόζει όρια ημερήσιας διακύμανσης τιμών στις Αγορές του, καθορίζοντας τους όρους και προϋποθέσεις εφαρμογής τους σε σχετική Απόφασή του. Ως όρια ημερήσιας διακύμανσης τιμών ορίζεται το εύρος τιμών εντός του οποίου επιτρέπεται να κινηθούν οι τιμές ορισμένης Κινητής Αξίας κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης.

Τα όρια διακύμανσης τιμών Κινητής Αξίας προσδιορίζονται ως ποσοστά απόκλισης από την τιμή εκκίνησης αυτής ή τυχόν άλλη τιμή που ορίζεται ως τιμή αναφοράς. Σε περίπτωση διαπραγμάτευσης Κινητής Αξίας χωρίς όρια, η τιμή της μπορεί να μεταβάλλεται απεριόριστα. Τα όρια διακύμανσης τιμών μπορεί να είναι στατικά ή κλιμακούμενα. Τα στατικά όρια προσδιορίζονται με βάση την τιμή αναφοράς και παραμένουν σταθερά καθ' όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης. Τα κλιμακούμενα όρια διευρύνονται αυτόματα κάθε φορά που στη μέγιστη ή στην ελάχιστη τιμή του ορίου παραμένουν ανεκτέλεστες εντολές αγοράς ή πώλησης στις καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης αντίστοιχα για συγκεκριμένο προκαθορισμένο χρονικό διάστημα.

Το Χ.Α. μπορεί να θέτει όρια ημερήσιας διακύμανσης ανά Κατηγορία ένταξης των Κινητών Αξιών, ανά είδος Κινητής Αξίας ή και ανά χρηματιστηριακό δείκτη. Στις περιπτώσεις προσαρμογής της τιμής εκκίνησης λόγω εταιρικών πράξεων, ως τιμή αναφοράς για τον υπολογισμό των ορίων ημερήσιας διακύμανσης τιμών λαμβάνεται η προσαρμοσμένη τιμή με βάση την εταιρική πράξη.

Ειδικά στις περιπτώσεις:

α) αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένης εταιρίας με καταβολή μετρητών με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων,

β) έκδοσης μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου από εισηγμένη εταιρία με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων,

γ) συγχώνευσης με απορρόφηση μη εισηγμένης από εισηγμένη εταιρία,

δ) συγχώνευσης με απορρόφηση εισηγμένης από εισηγμένη εταιρία,

ε) συνδυασμού δύο ή περισσότερων από τις παραπάνω περιπτώσεις,

στ) συνδυασμού μίας ή περισσότερων από τις παραπάνω περιπτώσεις με κάποια άλλη εταιρική πράξη

και μόνο για την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης με προσαρμοσμένη τιμή, η τιμή αναφοράς για τον υπολογισμό των ορίων διακύμανσης της τιμής ορίζεται ως εξής:

i) Τιμή αναφοράς για τον υπολογισμό του θετικού πρώτου ορίου διακύμανσης είναι η μεγαλύτερη τιμή μεταξύ της τιμής κλεισίματος της προηγούμενης συνεδρίασης και της προκύπτουσας προσαρμοσμένης τιμής.

ii) Τιμή αναφοράς για τον υπολογισμό του αρνητικού πρώτου ορίου διακύμανσης είναι η μικρότερη τιμή μεταξύ της τιμής κλεισίματος της προηγούμενης συνεδρίασης και της προκύπτουσας προσαρμοσμένης τιμής. Τα όρια ημερήσιας διακύμανσης τιμών δεν ισχύουν κατά τις πρώτες τρεις (3) ημέρες διαπραγμάτευσης στις εξής περιπτώσεις:

α) εισαγωγής στη διαπραγμάτευση μετοχών εταιριών που εισάγουν για πρώτη φορά μετοχές τους στο Χ.Α. και

β) επαναδιαπραγμάτευσης μετοχών οι οποίες τελούσαν σε καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης για χρονικό διάστημα που ορίζεται από το Χ.Α. με Απόφασή του.

Σε περίπτωση επαναδιαπραγμάτευσης Μεριδίων Δ.Α.Κ., τα οποία τελούσαν σε καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, η τιμή εκκίνησης επί της οποίας υπολογίζονται τα όρια ημερήσιας διακύμανσης είναι η τιμή της καθαρής αξίας του Μεριδίου (nav/unit) της προηγούμενης ημέρας.

### **6.5.5 ΑΝΑΓΚΑΣΤΙΚΗ ΑΚΥΡΩΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Το Δ.Σ. του Χ.Α. ή άλλο εντεταλμένο προς τούτο όργανο του Χ.Α. μπορεί να προβεί σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία σε αναγκαστική ακύρωση συναλλαγής επί Χρηματοπιστωτικών Μέσων για λόγους εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών, ενδεικτικά όταν η συναλλαγή διενεργείται σε αποκλίνουσα τιμή που μπορεί να διαταράξει την ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν συντρέχει κατά την κρίση του άλλος σπουδαίος λόγος, όπως όταν οι συναλλαγές διενεργούνται σε χρόνο δυσλειτουργίας του Συστήματος ή είναι προϊόν απάτης. Το Χ.Α. μπορεί να θέτει ειδικούς όρους ακύρωσης με Απόφασή του, καθορίζοντας σε αυτή κάθε σχετικό τεχνικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια.

### **6.5.6 ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ Η.Δ.Τ.**

Το Χ.Α. δημοσιεύει στο Η.Δ.Τ. τα στοιχεία των συναλλαγών που διενεργούνται στις Αγορές του το αργότερο εντός της επόμενης ημέρας συναλλαγών από την ημέρα διενέργειάς τους. Η διάταξη και η μορφή των τμημάτων που περιλαμβάνει το Η.Δ.Τ. και των υποδιαϊρέσεών τους, οι συντμήσεις των καταχωρήσεων, τυχόν πρόσθετες πληροφορίες καθώς και η μορφή και οι φόρμες παρουσίασης των πληροφοριών, μπορεί να εξειδικεύονται με Απόφαση του Χ.Α.. Το Χ.Α. μπορεί να περιλαμβάνει στο Η.Δ.Τ. στοιχεία για συναλλαγές σε Χρηματοπιστωτικά Μέσα που έχουν διενεργηθεί εκτός των Αγορών του.

### **6.5.7 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΝΤΑΞΗΣ ΣΕ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ**

Για την πρωτογενή εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών και την ένταξή τους στην Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης πρέπει, επιπλέον των προϋποθέσεων του ν. 3371/2005, να πληρούνται σωρευτικά και οι παρακάτω προϋποθέσεις:

### **Μικρής κεφαλαιοποίησης**

Τα ίδια κεφάλαια του εκδότη πρέπει να είναι κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής τουλάχιστον τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ, σε ενοποιημένη βάση ή, σε περίπτωση που δεν ενοποιούνται άλλες εταιρίες, σε ατομική βάση. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες. Ο εκδότης πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει προς δημοσίευση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην κείμενη νομοθεσία, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του για τις τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Για αλλοδαπούς εκδότες η δημοσίευση πρέπει να διενεργείται σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π. ή, προκειμένου για εκδότες τρίτης χώρας, και με άλλα ισοδύναμα λογιστικά πρότυπα (όπως ενδεικτικά με τα US GAAP) κατά τις κείμενες διατάξεις.

Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Αν η εταιρεία καταρτίζει και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, ισχύει το ίδιο και για τις καταστάσεις αυτές, αλλά και για τις καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, της τελευταίας πριν την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης.

Εκδότες που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες των τριών οικονομικών χρήσεων εισάγονται μόνον ύστερα από έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο εκδότης πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας τριετίας ύψους τεσσάρων εκατομμυρίων (4.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από ένα εκατομμύριο (1.000.000) ευρώ ανά έτος, ή EBITDA (κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών, αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) τριετίας τουλάχιστον έξι εκατομμυρίων (6.000.000) ευρώ και όχι λιγότερο από ένα εκατομμύριο πεντακόσιες χιλιάδες (1.500.000) ευρώ ανά έτος, σε ενοποιημένη βάση ή σε ατομική, εφόσον δεν ενοποιεί άλλες εταιρίες.

Η προϋπόθεση της προηγούμενης παραγράφου δεν εφαρμόζεται:

α) στους εκδότες οι οποίοι δυνάμει ειδικών διατάξεων υποχρεούνται να υποβάλουν αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α. εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος και σε αυτούς που λαμβάνουν έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

β) στους εκδότες με κεφαλαιοποίηση (εκτιμώμενη τιμή εισαγωγής επί τον αριθμό των μετοχών προς εισαγωγή κατά τον χρόνο λήψης της απόφασης για την εισαγωγή) άνω των τριακοσίων εκατομμυρίων (300.000.000) ευρώ, μετά από απόφαση του Χ.Α.

γ) για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες δ) στους εκδότες με μετοχές δευτερογενώς εισαγόμενες στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. μετά από απόφαση του Χ.Α.

Ο εκδότης πρέπει να έχει επαρκή διασπορά των μετοχών του στο κοινό, το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης για την εισαγωγή τους. Η διασπορά θεωρείται επαρκής στις παρακάτω περιπτώσεις:

α) όταν οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και ειδικότερα κατανέμονται σε τουλάχιστον δύο χιλιάδες (2.000) πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή, ή β) όταν, για εκδότες με κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη του ενός δισεκατομμυρίου (1.000.000.000) ευρώ, κατανέμονται μετοχές κατά ποσοστό τουλάχιστον δεκαπέντε τοις εκατό (15%) του συνόλου των μετοχών σε δέκα χιλιάδες (10.000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή. Ειδικά και προκειμένου για τις Α.Ε.Χ., ο ελάχιστος αριθμός των προσώπων, στα οποία γίνεται η κατανομή μετοχών σύμφωνα με τις προηγούμενες περιπτώσεις α) και β), είναι τριακόσια (300).

Για την εκτίμηση της επάρκειας της διασποράς δεν λαμβάνονται υπόψη τα ποσοστά μετοχικού κεφαλαίου του εκδότη που κατέχουν: μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του, διευθυντικά στελέχη αυτού, συγγενείς πρώτου βαθμού των υφιστάμενων μετόχων, που κατέχουν άμεσα ή έμμεσα ποσοστό τουλάχιστον πέντε τοις εκατό (5%) του μετοχικού κεφαλαίου του, και των διευθυντικών στελεχών του, ή υφιστάμενοι μέτοχοι που απέκτησαν μετοχές κατά το ημερολογιακό έτος που προηγείται της υποβολής της αίτησης, εκτός αν πρόκειται για θεσμικούς επενδυτές ή εταιρίες επιχειρηματικών συμμετοχών.

Ο εκδότης πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά, για όλα τα φορολογικά αντικείμενα, για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, πλην της τελευταίας. Αν ο εκδότης υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου καταλαμβάνει τις εταιρίες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις πλην της τελευταίας. Αν ο εκδότης ή η εταιρία που κατά τα προηγούμενα εδάφια πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ο έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους, ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές της υποχρεώσεις.

### **Μεγάλης κεφαλαιοποίησης**

Για την πρωτογενή εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών και την ένταξή τους στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης πρέπει να πληρούνται επιπλέον οι ακόλουθες προϋποθέσεις, οι οποίες υπολογίζονται σε ενοποιημένη ή ατομική βάση, ανάλογα με την περίπτωση:

Τα ίδια κεφάλαια του εκδότη πρέπει να είναι κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής τουλάχιστον δεκαπέντε εκατομμύρια (15.000.000) ευρώ. Ο εκδότης πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων τριετίας ύψους δώδεκα εκατομμυρίων (12.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ ανά έτος, ή EBITDA τριετίας τουλάχιστον δεκαέξι εκατομμυρίων (16.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τέσσερα εκατομμύρια (4.000.000) ευρώ ανά έτος.



### 6.5.8 ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗΣ

Στην Κατηγορία Επιτήρησης εντάσσονται οι μετοχές εκδότη εφόσον συντρέχει ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

- α) Ο εκδότης έχει αρνητική καθαρή θέση.
- β) Οι ζημίες του εκδότη κατά την χρήση είναι μεγαλύτερες από το τριάντα τοις εκατό (30%) της καθαρής θέσης χωρίς παράλληλα ο εκδότης να έχει προχωρήσει σε πρόσκληση Γενικής Συνέλευσης για την αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου.
- γ) Ο εκδότης έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές.
- δ) Έχει κατατεθεί αίτηση για την υπαγωγή του εκδότη στα άρθρα 44 έως 46 του ν. 1892/1990.
- ε) Βάσει ανακοινώσεων ή γεγονότων δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ή αβεβαιότητα ως προς το αν ο εκδότης μπορεί να συνεχίσει την επιχειρηματική του δραστηριότητα.

Η εξέταση των κριτηρίων των περιπτώσεων α) και β) της προηγούμενης παραγράφου γίνεται βάσει των ετήσιων ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων και σε περίπτωση που δεν συντάσσονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, βάσει των μητρικών οικονομικών καταστάσεων. Ως αποτελέσματα χρήσεως λαμβάνονται τα αποτελέσματα του ομίλου μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας ή σε περίπτωση μη σύνταξης ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων τα αποτελέσματα μετά από φόρους.

Στις περιπτώσεις έμμεσης εισαγωγής μη εισηγμένης εταιρίας ή εισηγμένης που αποφασίζει τη δραστηριοποίησή της σε κλάδο που δεν είναι συναφής ή συμπληρωματικός με την δραστηριότητά της και εφόσον επέρχεται σημαντική επίπτωση στα οικονομικά μεγέθη της εισηγμένης, οι μετοχές της μπορούν να μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης τουλάχιστον για ένα (1) εξάμηνο. Στην κατηγορία αυτή παραμένουν τουλάχιστον μέχρι τη δημοσίευση των πρώτων εξαμηνιαίων ή ετήσιων οικονομικών καταστάσεων που λαμβάνει χώρα μετά την πάροδο του εξαμήνου, στις οποίες απεικονίζονται τα αποτελέσματα και η περιουσιακή κατάσταση της εισηγμένης μετά τη δραστηριοποίηση της στον νέο κλάδο. Στις περιπτώσεις εισηγμένης που αποφασίζει τη δραστηριοποίηση της σε κλάδο για τον οποίο έχουν θεσπιστεί ειδικοί όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής στην Αγορά Αξιών ή εισηγμένης που αποφασίζει τη δραστηριοποίηση της σε κλάδο για τον οποίο απαιτείται η απόκτηση ειδικών, διοικητικής ή άλλης φύσης, αδειών, οι μετοχές των εισηγμένων εταιριών μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης μέχρι την απόκτηση των αδειών ή την πλήρωση των όρων και προϋποθέσεων, κατά περίπτωση.

### 6.5.9 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΓΙΑ ΕΚΔΟΤΕΣ ΜΕ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α. ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι υποχρεώσεις ενημέρωσης για τους εκδότες με εισηγμένες στο Χ.Α. μετοχές διακρίνονται σε υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης, έκτακτης ενημέρωσης και ενημέρωσης ειδικών κατηγοριών.

### Τακτική ενημέρωση

Ο εκδότης αποστέλλει στο Χ.Α. τα παρακάτω στοιχεία:

α) Σε ετήσια, εξαμηνιαία και τριμηνιαία βάση τα στοιχεία που αφορούν στην περιοδική πληροφόρηση, όπως προβλέπονται στον ν. 3556/2007 και στις αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που εκδίδονται σε εφαρμογή του. Το ελάχιστο περιεχόμενο των περιλαμβανόμενων στα παραπάνω στοιχεία εκθέσεων για τη διάθεση των κεφαλαίων της οικονομικής χρήσης στην οποία αφορά καθορίζεται με Απόφαση του Χ.Α. Το Χ.Α. μπορεί με Απόφασή του να ρυθμίζει κάθε αναγκαία λεπτομέρεια ως προς τα στοιχεία που του αποστέλλονται σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο. Σε περίπτωση μη εμπρόθεσμης αποστολής από τον εκδότη των ετήσιων και εξαμηνιαίων οικονομικών εκθέσεων και τριμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων και μέχρις συμμορφώσεώς του προς τις υποχρεώσεις αυτές, οι μετοχές του εκδότη εντάσσονται στην Κατηγορία Επιτήρησης. Η ένταξη στην κατηγορία αυτή γίνεται από το Χ.Α. το αργότερο την επόμενη εργάσιμη της ημέρας διαπίστωσης από τις αρμόδιες υπηρεσίες του της μη αποστολής.

### Έκτακτη ενημέρωση

Οι ελάχιστες υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης είναι οι εξής:

- α) Ενημέρωση για σύγκληση Γενικής Συνέλευσης.
- β) Ενημέρωση για αποφάσεις Γενικής Συνέλευσης.
- γ) Ενημέρωση για καταβολή μερίσματος ή προμερίσματος.
- δ) Ενημέρωση για εταιρικές πράξεις.
- ε) Ενημέρωση για προνομιακές πληροφορίες και σχετικά δημοσιεύματα.
- στ) Ενημέρωση για αλλαγή χρήσης αντληθέντων.
- ζ) Ενημέρωση για στοιχεία διαρκούς πληροφόρησης του ν. 3556/2007.
- η) Ενημέρωση για γνωστοποίηση συναλλαγών υπόχρεων προσώπων του ν. 3340/2005.
- θ) Απάντηση σε ερωτήματα του Χ.Α.
- ι) Ενημέρωση προς αναλυτές.
- ια) Έκδοση πληροφοριακών σημειωμάτων εταιρικών γεγονότων.
- ιβ) Ενημέρωση σχετικά με αποτελέσματα φορολογικού ελέγχου που τυχόν διενεργήθηκε στον εκδότη.

Ο εκδότης ενημερώνει το Χ.Α. για τη σύγκληση κάθε Γενικής Συνέλευσης των μετόχων του και αποστέλλει στο Χ.Α. το κείμενο της πρόσκλησης σε Γενική Συνέλευση όχι αργότερα από τη δημοσίευσή της στον ημερήσιο τύπο. Ο εκδότης αποστέλλει στο Χ.Α., μετά την ολοκλήρωση των εργασιών της τακτικής ή έκτακτης Γενικής Συνέλευσης και το αργότερο την επομένη εργάσιμη ημέρα, ανακοίνωση για:

- α) τις αποφάσεις που ελήφθησαν καθώς για τα θέματα που δεν συζητήθηκαν ή δεν λήφθηκε απόφαση,
- β) την απαρτία της Γενικής Συνέλευσης.

Σε περίπτωση αναβολής ή ματαίωσης της Γενικής Συνέλευσης, ο εκδότης προβαίνει μέσα στην ίδια προθεσμία σε ανακοίνωση προς το Χ.Α., στην οποία αναγράφεται ο λόγος της αναβολής ή της ματαίωσης, καθώς και η ημερομηνία συνέχισης των εργασιών ή εκ νέου σύγκλησης της συνέλευσης, ή η ημερομηνία σύγκλησης του Διοικητικού Συμβουλίου του εκδότη που θα αποφασίσει την ημερομηνία της

επαναληπτικής Γενικής Συνέλευσης. Το Χ.Α., σε τακτά χρονικά διαστήματα ενημερώνει το επενδυτικό κοινό με ανακοινώσεις του για τις περιπτώσεις μη προσήκουσας ή εκπρόθεσμης αποστολής ενημέρωσης σχετικά με τις αποφάσεις Γενικών Συνελεύσεων. Ο εκδότης οφείλει να αποστέλλει άμεσα στο Χ.Α. ανακοίνωση με την ημέρα προσδιορισμού των δικαιούχων μερίσματος ή προμερίσματος, την ημέρα αποκοπής, την ημέρα πληρωμής καθώς και την πληρώτρια τράπεζα, μέσω της οποίας θα γίνει η καταβολή του σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην Ενότητα 5. Ως ημέρα πληρωμής μπορεί να προσδιοριστεί οποιαδήποτε ημέρα 31 εντός διαστήματος τριών (3) εργάσιμων ημερών από την αποστολή από την Ε.Χ.Α.Ε. του αρχείου προσδιορισμού δικαιούχων μερίσματος κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στον Κανονισμό Λειτουργίας του Σ.Α.Τ. Ο εκδότης οφείλει επίσης να συμπεριλάβει στη σχετική ανακοίνωση τη διαδικασία πληρωμής μερίσματος ή προμερίσματος μέσω της πληρώτριας τράπεζας στους δικαιούχους που δεν έχουν παράσχει ή έχουν ανακαλέσει τη σχετική εξουσιοδότηση προς τους Χειριστές τους για την είσπραξη του μερίσματος ή προμερίσματος κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στον Κανονισμό Λειτουργίας του Σ.Α.Τ.. Η αποκοπή του μερίσματος ή του προμερίσματος πραγματοποιείται με την προϋπόθεση ότι έχει δημοσιευτεί στο Η.Δ.Τ. και στην ιστοσελίδα του Χ.Α. σχετική ανακοίνωση του εκδότη, το αργότερο την τέταρτη (4η) εργάσιμη ημέρα που προηγείται της ημέρας προσδιορισμού των δικαιούχων.

#### **6.5.10 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α. ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΚΔΟΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΧΥΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΣΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ**

Το Χ.Α. εντοπίζει δημοσιεύματα σχετικά με επιχειρηματικές, οικονομικές ή νομικές εξελίξεις τα οποία αφορούν συγκεκριμένους εκδότες και περιλαμβάνουν πληροφορίες, των οποίων η δημοσιοποίηση θα μπορούσε να επηρεάσει σημαντικά την τιμή των Κινητών Αξιών τους. Εφόσον οι πληροφορίες αυτές δεν έχουν δημοσιοποιηθεί, ή σχολιασθεί από τον εκδότη σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις, το Χ.Α. αποστέλλει στον εκδότη σχετικό ερώτημα, ενημερώνοντας την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο εκδότης οφείλει να απαντήσει μέσω του Συστήματος Επικοινωνίας το αργότερο τη δεύτερη (2η) εργάσιμη ημέρα από την ημερομηνία κατά την οποία περιέρχεται σε αυτόν το σχετικό αίτημα, ώστε η απάντησή του να αναρτηθεί στην ιστοσελίδα του Χ.Α. και να περιληφθεί στο Η.Δ.Τ.

Οι περιπτώσεις επιχειρηματικών, οικονομικών ή νομικών εξελίξεων που αναφέρονται σε δημοσιεύματα και για τις οποίες το Χ.Α. θα προβαίνει στη αποστολή σχετικής επιστολής προς τον εκδότη για επιβεβαίωση ή μη, εφόσον ο ίδιος δεν λάβει επίσημη θέση, είναι ιδίως οι εξής:

- α) Η σημαντική μεταβολή της επιχειρηματικής δραστηριότητας του εκδότη ή εταιρίας που περιλαμβάνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του εκδότη,
- β) Η σύναψη ή λύση σημαντικών συνεργασιών ή επιχειρηματικών συμμαχιών στην Ελλάδα ή το εξωτερικό, απόκτηση αδειών ευρεσιτεχνίας και πατέντων,
- γ) Η δημόσια πρόταση αγοράς σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις,

- δ) Η συμμετοχή σε διαδικασία συγχώνευσης, διάσπασης, απόσχισης κλάδου ή εξαγοράς, καθώς και σημαντικής απόκτησης ή εκχώρησης μετοχών, εξαιρουμένων των εταιρικών μετασχηματισμών που αφορούν κατά 100% θυγατρικές εταιρίες.
- ε) Η αλλαγή στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, η αλλαγή των γενικών διευθυντών, των ελεγκτών, του υπεύθυνου οικονομικών υπηρεσιών,
- στ) Η διανομή και καταβολή μερισμάτων, οι πράξεις έκδοσης νέων χρηματοπιστωτικών μέσων, διανομής, εγγραφής, παραίτησης και μετατροπής,
- ζ) Η αναδιοργάνωση λειτουργίας ή δραστηριοτήτων που αναμένεται να έχει σημαντική επίδραση στην οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα,
- η) Τα προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών,
- θ) Οι αιτήσεις πτώχευσης και οι δικαστικές αποφάσεις περί πτώχευσης, καθώς και άλλες νομικές ή δικαστικές διαφορές που μπορούν να επηρεάσουν ουσιωδώς την οικονομική ή νομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του εκδότη,
- ι) Η ανάκληση απόφασης για τη χορήγηση πιστώσεων από πιστωτές προς τον εκδότη ή άρνηση χορήγησης τέτοιων πιστώσεων,
- ια) Η αφερεγγυότητα οφειλετών του εκδότη που μπορεί να επηρεάσει την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα του εκδότη,
- ιβ) Η αλλαγή ουσιωδών στοιχείων που περιέχονται στο πλέον πρόσφατο ενημερωτικό δελτίο του εκδότη, ή στην ετήσια έκθεση, συμπεριλαμβανομένων και των δεσμεύσεων που έχουν αναληφθεί για τη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων,
- ιγ) Η ουσιώδης μεταβολή στην περιουσιακή κατάσταση, και στην κεφαλαιακή διάρθρωση του εκδότη, ιδίως στη δανειακή του επιβάρυνση,
- ιδ) Προκειμένου περί εκδότη ο οποίος καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οποιαδήποτε μεταβολή που επιδρά ουσιωδώς στη διάρθρωση ή στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη του ομίλου,
- ιε) Οι σημαντικές μεταβολές σε εκτιμώμενα ή προβλεπόμενα αποτελέσματα που έχουν ανακοινωθεί από τον εκδότη,
- ιστ) Οι σημαντικές ληξιπρόθεσμες δανειακές ή άλλες υποχρεώσεις ή υποχρεώσεις που πλησιάζουν στη λήξη τους και εκτιμάται ότι δεν είναι δυνατή ή αποπληρωμή τους,
- ιζ) Η απώλεια σημαντικού πελάτη ή προμηθευτή.

Η ανωτέρω διαδικασία θα ακολουθείται από το Χ.Α. και στις περιπτώσεις όπου τα σχετικά δημοσιεύματα αναφέρονται σε δηλώσεις που αποδίδονται σε ανώτερα στελέχη ή μέλη της διοίκησης του εκδότη, σχετικές με επιχειρηματικές- οικονομικές ή νομικές εξελίξεις στον εκδότη, καθώς και σε περίπτωση επέλευσης σημαντικής μεταβολής ή εξέλιξης που θα αφορά δημοσιοποιηθείσες ήδη προνομιακές πληροφορίες, οι οποίες χρήζουν περαιτέρω διευκρινήσεων.

Σε περίπτωση αποστολής στο Χ.Α. ανακοίνωσης σχετικά με τα ανωτέρω, από την οποία δεν παρατίθενται με πληρότητα και σαφήνεια οι εν λόγω πληροφορίες ή επιδέχονται πολλαπλών ερμηνειών, το Χ.Α. με επιστολή του προς τον εκδότη, κοινοποιούμενη στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, θα ζητά την επαναδιατύπωση της ανακοίνωσης, θέτοντας όπου αυτό είναι απαραίτητο και συγκεκριμένα ερωτήματα προς τον εκδότη. Για τις περιπτώσεις που το Χ.Α., από τα στοιχεία που θα συγκεντρώσει όσον αφορά τα σχετικά δημοσιεύματα και την επίσημη θέση του εκδότη, υποπτευθεί ευλόγως ότι ενδέχεται να υπάρχει κατάχρηση της αγοράς, θα ενημερώνει σχετικά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Το Χ.Α. μπορεί να επιστρέφει για διόρθωση ενημέρωση του εκδότη που λαμβάνει σύμφωνα με τις προηγούμενες παραγράφους.

## 6.6. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ Χ.Α

Στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. μπορούν να τυγχάνουν διαπραγμάτευσης μετοχές, δικαιώματα μετοχών, τίτλοι σταθερού εισοδήματος, και εν γένει τίτλοι παραστατικοί μετοχών, Μεριδία Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ως και κάθε άλλη Κινητή Αξία.

Στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. μπορούν να τυγχάνουν διαπραγμάτευσης συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ), συμβόλαια προαίρεσης, συμβόλαια ανταλλαγής δικαιωμάτων και κάθε άλλο Παράγωγο.

## 6.7. Ο ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α .

Το Χ.Α.Α. όπως και όλα τα χρηματιστήρια είναι η πρωταρχική πηγή για την άντληση κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις, διευκολύνοντας την ορθολογική διάθεση κεφαλαίων, βελτιώνοντας την εταιρική διακυβέρνηση, και λειτουργώντας ως ένας δείκτης για τη γενική κατάσταση της οικονομίας.

Σκοπός του Χ.Α.Α. είναι η οργάνωση και υποστήριξη της λειτουργίας αγορών αξιών, παραγώγων, καθώς και άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων, τόσο στο εσωτερικό, όσο και στο εξωτερικό. Για την επίτευξη του σκοπού του μπορεί να ασκεί κάθε δραστηριότητα που αφορά:

Στον σχεδιασμό, ανάπτυξη, δημιουργία και λειτουργία αγορών αξιών ή παραγώγων ή άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Στον καθορισμό κανόνων και διαδικασιών λειτουργίας των αγορών.

Στην εισαγωγή προς διαπραγμάτευση στις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

Στον καθορισμό των χαρακτηριστικών και προϋποθέσεων που απαιτούνται για την εισαγωγή των χρηματοπιστωτικών μέσων.

Στην παρακολούθηση των συναλλαγών.

Στην άσκηση εκπαιδευτικών δραστηριοτήτων που αφορούν θέματα που συνδέονται με τις αγορές, τα προϊόντα των αγορών και τα συστήματα λειτουργίας και εκκαθάρισης

Το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) προσφέρει την υποδομή, ώστε οι αγοραστές και οι πωλητές να μπορούν να διαπραγματευτούν:

από τις επιχειρήσεις για τη χρηματοδότησή τους

- Ομόλογα του Δημοσίου
- Παράγωγα

Τα εταιρικά χρεόγραφα διαπραγματεύονται στις εξής Αγορές:

- Κύρια
- Παράλληλη
- Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕΧΑ)
- Ομολόγων

## 6.8. ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Ο επενδυτής βλέπει το χρηματιστήριο ως μια εναλλακτική μορφή τοποθέτησης των χρημάτων που αποταμιεύει, με σκοπό την επιδίωξη ικανοποιητικής απόδοσης, απόδοσης συνήθως υψηλότερης από αυτήν που προσφέρουν επενδύσεις όπως οι τραπεζικές καταθέσεις και τα κρατικά ομόλογα. Το Χ.Α. αποτελεί επίσης μέρος του συνολικού χρηματοδοτικού συστήματος και όπως και οι τράπεζες παρέχει τα μέσα και τις υπηρεσίες για τη μεταβίβαση χρηματικών πόρων από τις αποταμιεύσεις των επενδυτών στις επιχειρήσεις, οι οποίες με αυτά τα κεφάλαια υλοποιούν τα επενδυτικά τους προγράμματα.

Το ευρύ επενδυτικό κοινό, μέσω του Χ.Α., διοχετεύει αποταμιευτικά κεφάλαια στις επιχειρήσεις και προσδοκά θετικές αποδόσεις, που επιτυγχάνονται μέσα από την αναπτυξιακή πορεία της επιχείρησης που οδηγεί σε ανοδική πορεία τη τιμή της μετοχής (κεφαλαιακά κέρδη) καθώς και σε μερισματικές αποδόσεις.

Οι επιχειρήσεις μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από το ευρύ επενδυτικό κοινό, τόσο κατά την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο, εφόσον εισάγονται μετά από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, όσο και αργότερα μέσω νέων αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου.

## 6.9. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΩΔΕΚΑ ΧΡΟΝΙΑ

Η πορεία του Χ.Α. αποτυπώνεται ξεκάθαρα από την πορεία του Γενικού Δείκτη. Πρωτοφανής άνοδος του Χ.Α. σημειώνεται από τις αρχές του 1999, με αποκορύφωμα το καλοκαίρι του 1999 και το Γ.Δ. να κυμαίνεται τον Ιούνιο γύρω στις 4.000 μονάδες και να καταγράφει την 17<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 1999, στο κλείσιμο, το ιστορικό υψηλό των 6.355,04 μονάδων. Το διάστημα αυτό, ολόκληρη η ελληνική κοινωνία παρακολουθούσε τις χρηματιστηριακές συναλλαγές και το Γ.Δ. να καταρρίπτει καθημερινά ρεκόρ. Η ανεξέλεγκτη αυτή άνοδος δημιουργήθηκε από την είσοδο κεφαλαίων ξένων θεσμικών επενδυτών στην ελληνική χρηματαγορά. Υποστηρίχθηκε σε μεγάλο μέρος από την ενεργή συμμετοχή πλήθους μικροεπενδυτών στην αγορά αξιών και αντικατόπτριζε, τόσο τις ελπίδες του ελληνικού λαού για λύση του οικονομικού προβλήματος, όσο και την απληστία για εύκολο κέρδος. Η «αξιολόγηση» των προς την επένδυση μετοχών ήταν «άγνωστη λέξη» για το πλήθος των μικροεπενδυτών, καθώς η επιλογή των μετοχών στηριζόταν σε διαδόσεις και φήμες που κυκλοφορούσαν και στο γεγονός ότι η πλειοψηφία των μετοχών παρουσίαζε θεαματική καθημερινή άνοδο, ώστε ήταν αδιάφορο σε ποια μετοχή θα επενδύσει ένας συναλλασσόμενος.

Από τις 23 Σεπτεμβρίου 1999 ξεκίνησε η πτώση του Χ.Α., που κράτησε αρκετά χρόνια, μέχρι τις αρχές του 2003, οπότε ο Γ.Δ. κυμαινόταν γύρω στις 1.500 μονάδες. Η μεγάλη πτώση εξανέμισε τα κέρδη και απογείωσε την αξία των περισσότερων μετοχών. Το μεγαλύτερο ποσοστό των επενδυτών δεν είχε τις γνώσεις και την εμπειρία για να εκτιμήσει τις εξελίξεις και να αποχωρήσει έγκαιρα από την αγορά, με αποτέλεσμα να παραμείνει για αρκετά χρόνια εγκλωβισμένο σε μετοχές με χαμηλή χρηματιστηριακή αξία. Σημαντικό ρόλο στην πτώση έπαιξε η απόσυρση των

ξένων επενδυτών, που είχαν αποκομίσει τεράστια κέρδη, καθώς τα κεφάλαια τους είχαν τοποθετηθεί από τις αρχές του 1998 στο Χ.Α.

Την περίοδο εκείνη, πολλές από τις μετοχές που είχαν εισαχθεί στο χρηματιστήριο αποδείχθηκαν «φούσκες», δηλ. μετοχές των οποίων η χρηματιστηριακή αξία δεν αντικατοπτρίζει την πραγματική αξία και εξέλιξη της εταιρίας. Εταιρίες χωρίς έργο και επενδυτικά σχέδια εκμεταλλεύτηκαν την άνοδο του χρηματιστηρίου και την έλλειψη γνώσεων των επενδυτών για να αντλήσουν κεφάλαια, χωρίς να έχουν την δυνατότητα να τα αξιοποιήσουν για τη δυναμική ανάπτυξη και επέκταση της επιχείρησης. Τέτοιες εταιρίες δεν μπόρεσαν να επιβιώσουν, η διαπραγμάτευση των μετοχών τους ανεστάλη και εξήλθαν του χρηματιστηρίου, με αποτέλεσμα να μηδενιστεί η αξία των μετοχών τους και να χαθούν μεγάλου ύψους επενδυμένα κεφάλαια.

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου έχασε την αξιοπιστία του και οι επενδυτές αποσύρθηκαν. Πολλοί επέρριψαν μεγάλες ευθύνες στην κυβέρνηση, για το γεγονός ότι δε συγκράτησε την αγορά, αλλά αντιθέτως έγινε προσπάθεια να συνδεθεί η άνοδος του χρηματιστηρίου με την ευμάρεια της οικονομίας της Ελλάδας, στο πλαίσιο της προσπάθειας ένταξής της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση το 2001. Επιπλέον, έγιναν εκτεταμένες αναφορές σε πράξεις χειραγώγησης, κατάχρησης και παραπλάνησης της αγοράς από διάφορους παράγοντες, που κατείχαν προνομιακές πληροφορίες, τις οποίες χρησιμοποίησαν για ίδιο όφελος.

Από τις αρχές του 2003, το χρηματιστήριο άρχισε δειλά-δειλά να ανακάμπτει και να επανακτά σταδιακά την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Η Ελλάδα είχε γίνει δεκτή από το 201 στην ΟΝΕ, γεγονός που σήμαινε την εναρμόνιση των μακροοικονομικών μεγεθών με τις σχετικές απαιτήσεις και όρους που είχαν τεθεί από τους ευρωπαϊούς εταίρους ως προϋπόθεση για την ένταξή της. Ενισχύεται η εμπιστοσύνη για βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς της ελληνικής οικονομίας, επιτάχυνση της ανάπτυξης, περαιτέρω μείωση του κρατικού ελλείμματος. Εισροή ξένων κεφαλαίων, μείωση επιτοκίων δανεισμού τόσο των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, όσο και του Δημοσίου και αύξηση της κατανάλωσης. Η καθιέρωση του ισχυρού ευρώ, ως εθνικού νομίσματος, πιστεύεται ότι θα συμβάλει στη νομισματική σταθερότητα και στην εξάλειψη των κινδύνων συναλλαγματικής ισοτιμίας και υποτίμησης της δραχμής. Στο πλαίσιο ενός ελπιδοφόρου περιβάλλοντος το χρηματιστήριο ανακτά το χαμένο έδαφος και την περίοδο του τέλους 2997 και αρχές του 2008 κυμαίνεται στις 5.000 μονάδες.

Από τη στιγμή εκείνη ξεκινά, για μία ακόμα φορά, νέα πτωτική πορεία του Χρηματιστηρίου. Την 9<sup>η</sup> Μαρτίου 2009 ο Γ.Δ.> κατακυλάει στις 1.469,41 μονάδες και παρόλο που στα τέλη του 2009 διαφαίνεται η πιθανότητα επανάκαμψης ( ο Γ.Δ. πλησιάζει τις 3.000 μονάδες), το Χρηματιστήριο δεν καταφέρνει να ξεπεράσει τις παγκόσμιες και εσωτερικές δυσμενείς οικονομικές, δημοσιονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις. Κατά τη διάρκεια του 2010 ο Γ.Δ. κυμαίνεται από 1.500 μέχρι 2.000 μονάδες, με χειρότερες ημερομηνίες, την 7<sup>η</sup> Ιουνίου 2010 που κλείνει στις 1.403,92 μονάδες και την 27<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2010 στις 1.404,20 μονάδες.

Η πτωτική πορεία συνεχίζεται και το α' εξάμηνο του 2011, με την πλειονότητα των μετοχών να κυμαίνονται κάτω από την ονομαστική τους αξία και στις χαμηλότερα ιστορικά τιμές. Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στην τακτική των reverse split (σύμπτυξη μετοχών) για να διασώσουν τις τιμές των μετοχών τους από την εξαφάνιση.

«Μαύρη Δευτέρα» χαρακτηρίζεται για τα διεθνή και το ελληνικό Χρηματιστήρια η 8<sup>η</sup> Αυγούστου 2011, όταν ο Γ.Δ. σπάει προς τα κάτω το ψυχολογικό και όχι μόνο φράγμα των 1.000 μονάδων. Το Χρηματιστήριο Αξιών πέφτει για πρώτη φορά από την 7<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1997 κάτω από τις 1.000 μονάδες, κλείνοντας στις 998.24 μονάδες και επιστρέφοντας 24 χρόνια πίσω. Δραματική εξέλιξη στην παγκόσμια οικονομία και αιτία της κατάρρευσης της διεθνούς χρηματιστηριακής αγοράς η ανακοίνωση του οίκου αξιολόγησης Standard & Poor's, την Παρασκευή 5 Αυγούστου 2011, ότι υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της αμερικάνικης οικονομίας από «AAA» σε «AA+». Πρόκειται για την πρώτη υποβάθμιση στην ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών, που κατείχαν το βαθμό «AAA» για 70 χρόνια (από το 1941). Η κυβέρνηση των ΗΠΑ προσπαθεί με αλλεπάλληλες ανακοινώσεις να περισώσει την κατάρρευση, αμφισβητώντας την ορθότητα της αξιολόγησης. Χαρακτηριστική είναι η δήλωση του προέδρου των ΗΠΑ Μπαράκ Ομπάμα: «Ό,τι κι αν λένε κάποιοι οίκοι αξιολόγησης οι ΗΠΑ θα είναι πάντα μια χώρα με αξιολόγηση AAA».

Παρόλα αυτά η Wall Street χάνει μέσα σε λίγες συνεδριάσεις τα κέρδη όλης της χρονιάς, συμπαρασύροντας και τις ευρωπαϊκές αγορές που βρίσκονται στο ναδίρ 3ετίας, εν μέσω μιας ιδιαίτερα κρίσιμης περιόδου κατά την οποία οι διεθνείς αγορές βρίσκονται ήδη σε φάση μεγάλης πτώσης. Το Ελληνικό Χρηματιστήριο δε μένει, φυσικά, ανεπηρέαστο από τα νέα δεδομένα, ανίκανο να αντιδράσει στις εξελίξεις. Ενδεικτικό της τραγικής κατάστασης, το γεγονός ότι μέσα σε οκτώ μόλις συνεδριάσεις ο Γ.Δ. καταγράφει απώλειες 13.08% και κλείνει την 26<sup>η</sup> Αυγούστου 2011 στις 880,08 μονάδες, με την κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. να υπολογίζεται οριακά υψηλότερα από τα 35 δις ευρώ. Με την κεφαλαιοποίηση των επιχειρήσεων να κατακυλάει για μία ακόμα φορά, το μέλλον προβλέπεται ιδιαίτερα δυσσιώνιο, καθώς οι ελληνικές εταιρίες είναι ιδιαίτερα ευάλωτες και αποτελούν πλέον, στόχο επιθετικής εξαγοράς.

## **6.10. ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

Θα πρέπει πρώτα να έχουμε αποσαφηνίσει στο τι επιδιώκει ο κάθε δείκτης να παραστήσει. Ο κάθε χρηματιστηριακός δείκτης αποτελεί ένα σταθμισμένο χαρτοφυλάκιο του οποίου η καθημερινή αποτίμηση μεταφράζεται σε νομισματικές μονάδες τις οποίες θεωρητικά μπορεί να ρευστοποιήσει κάθε επενδυτής που κατέχει ένα χαρτοφυλάκιο με τις ίδιες μετοχές και την ίδια στάθμιση. Κάθε δείκτης από την κατασκευή του έχει μία ημερομηνία βάσης η οποία συνήθως είναι οι 100 ή 1.000 νομισματικές μονάδες.



<b>Οι Δείκτες του Χ.Α.Α</b>	
Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.	<b>ΓΔ</b>
FTSE/Χ.Α. 20	<b>FTSE</b>
FTSE/Χ.Α. Liquid Mid	<b>FTSEL</b>
FTSE/Χ.Α. Mid 40	<b>FTSEM</b>
FTSE/Χ.Α. SmallCap 80	<b>FTSES</b>
FTSE/Χ.Α.-Χ.Α.Κ. Τραπεζικός Δείκτης	<b>FTSEB</b>
FTSE/Χ.Α. International	<b>FTSEI</b>
FTSE/Χ.Α. 140	<b>FTSEA</b>
FTSE/Med 100	<b>FTSEMD</b>
Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.	<b>ΣΑΓΔ</b>
FTSE/Χ.Α. 20 Συνολικής Απόδοσης	<b>TR_FTSE</b>
FTSE/Χ.Α. Liquid Mid Συνολικής Απόδοσης	<b>TR_FTSEL</b>
FTSE/Χ.Α. Mid 40 Συνολικής Απόδοσης	<b>M</b>
FTSE/Χ.Α.-Χ.Α.Κ. Τραπεζικός Δείκτης Συνολ. Απόδ.	<b>TR_FTSEB</b>
FTSE/Χ.Α. International Συνολικής Απόδοσης	<b>TR_FTSEI</b>
Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Χ.Α.	<b>ΔΥΚΤ</b>
Eurobank Mid Cap Private Sector 50 Index	<b>EPS50</b>
FTSE/Χ.Α. Τράπεζες	<b>ΔΤΡ</b>
FTSE/Χ.Α. Ασφάλειες	<b>ΔΑΣ</b>
FTSE/Χ.Α. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	<b>ΔΧΥ</b>
FTSE/Χ.Α. Βιομηχανικά Προϊόντα - Υπηρεσίες	<b>ΔΒΠ</b>
FTSE/Χ.Α. Εμπόριο	<b>ΔΕΜ</b>
FTSE/Χ.Α. Προσωπικά - Οικιακά Προϊόντα	<b>ΔΠΟ</b>
FTSE/Χ.Α. Τρόφιμα - Ποτά	<b>ΔΤΠ</b>
FTSE/Χ.Α. Πρώτες Ύλες	<b>ΔΠΥ</b>
FTSE/Χ.Α. Κατασκευές - Υλικά	<b>ΔΚΥ</b>
FTSE/Χ.Α. Πετρέλαιο - Αέριο	<b>ΔΠΑ</b>
FTSE/Χ.Α. Χημικά	<b>ΔΧΜ</b>
FTSE/Χ.Α. Μέσα Ενημέρωσης	<b>ΔΜΕ</b>
FTSE/Χ.Α. Ταξίδια – Αναψυχή	<b>ΔΤΑ</b>
FTSE/Χ.Α. Τεχνολογία	<b>ΔΤΧ</b>
FTSE/Χ.Α. Τηλεπικοινωνίες	<b>ΔΤΛ</b>
FTSE/Χ.Α. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	<b>ΔΚΩ</b>
FTSE/Χ.Α. Υγεία	<b>ΔΥΓ</b>
Δείκτης Όλων των Μετοχών Χ.Α.	<b>ΔΟΜ</b>

Αναλυτικά οι εταιρίες που συμμετέχουν στον κάθε κλάδο είναι οι εξής:

Εισηγμένες Εταιρίες (Αλφαβητική Λίστα)

### **Πετρέλαιο & Αέριο**

[Διυλιστήρια]

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ

[Καθετοποιημένες Εταιρ. Πετρελαίου & Φυσικού Αερίου]

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε

**Χημικά**

[Βασικά Χημικά]

ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ

[Εξειδικευμένα Χημικά]

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

CYCLON ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.& Ε. Λιπαντικών & Πετρ/ών

EURODRIP Α.Β.Ε.Γ.Ε.

ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ

ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α.Ε.

ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ Α.Ε.Β.Ε.

**Πρώτες Ύλες**

[Αλουμίνιο]

ΕΤΕΜ Α.Ε.

ΕΛΒΑΛ Α.Ε ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ.

ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.

[Μη Σιδηρούχα Μέταλλα]

ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε (ΠΡΩΗΝ ΒΕΚΤΩΡ)

[Χάλυβας]

ΕΛΑΣΤΡΟΝ Α.Ε.Β.Ε. - ΧΑΛΥΒΟΥΡΓΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ)

Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.

ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ Α.Ε.

ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.

ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε.

ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ

ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Α.Ε.Β.Ε.

[Ορυχεία]

S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.

MERMEREN KOMBINAT A.D. PRILEP

### **Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών**

[Οικοδομικά Υλικά & Εξαρτήματα]

UNIBIOS Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε. Ανώνυμος Τεχνική

Εμποροβιομηχανική Ναυτιλιακή Εταιρεία

ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε.

ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ

Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ

ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ

N. ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO Α.Ε.

ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. - ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΑΡΜΑΡΩΝ

ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.

F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ - ΓΡΑΝΙΤΕΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΕΛΒΕΤΙΚΗ ΒΙΟΜ. ΕΠΕΞ. ΞΥΛΟΥ Α.Ε.

[Κατασκευές]

ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΑΚΙΝΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.

ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.

ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ Α.Τ.Ε.

ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.

ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

ΑΕΓΕΚ Α.Ε.

J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε.

Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.

ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε.ΤΕΧΝ. ΕΡΓΩΝ & ΜΕΤΑΛ.ΚΑΤ.

ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.

ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.

ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.

ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.

### **Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες**

[Υλικά Συσκευασίας]

ΡΑΡΕΡΡΑΚΚ - ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. Α.Β.Ε.Ε.

ΒΙΣ Α.Ε.

Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.

ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε.

ΦΛΕΧΟΡΑΚΚ Α.Ε.Β.Ε.Π.

Ε. ΠΑΙΡΗΣ Α.Β.Ε.Ε ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ

[Διαφοροποιημένες Βιομηχανίες]

ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.

[Ηλεκτρικά Μέρη & Εξοπλισμός]

ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.

[Εμπορικά Οχήματα και Φορτηγά]

ΝΕΩΡΙΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

ΠΕΤΡΟΣ ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε.

ΕΛΤΡΑΚ Α.Ε.

[Μηχανήματα Βιομηχανικού Εξοπλισμού]

SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ Ν. ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.

ΚΛΕΕΜΑΝΝ ΗΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.

ΜΕΤΚΑ Α.Ε.

FRIGOGLASS Α.Β.Ε.Ε.

[Θαλάσσιες Μεταφορές]

ΣΑΟΣ Α.Ν.Ε. ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ

[Υπηρεσίες Μεταφορών]

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.

ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε.

[Υποστηρικτικές Υπηρεσίες προς Επιχειρήσεις]

ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε.

ΙΝΦΟΡΜ Π. ΛΥΚΟΣ Α.Ε.

ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. ΣΥΜΒ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝ/ΓΙΑΣ

ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ Α.Ε.Β.Ε.

[Προμηθευτές Βιομηχανίας]

ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS Α.Ε.

ΔΙΟΝΙΚ ΑΕΒΕ

**Τρόφιμα & Ποτά**

[Απόσταξη & Οινοπαραγωγή]

ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε.

Ι. ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε.

[Αναψυκτικά]

COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε.

[Γεωργία & Αλιεία]

ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε.

ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε.

ΙΠΠΟΤΟΥΡ Α.Ε.

ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.

ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.

INTERFISH ΑΕ

ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.

[Τρόφιμα]

ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ

ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.

ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ

ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ

ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ - ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.

ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.

ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.

ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε.

ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.

Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

NUTRIART Α.Β.Ε.Ε.

ΕΛΒΙΣΚΟ Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

ΚΡΙ-ΚΡΙ ΑΕ

ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.

ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.

**Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά**

[Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά]

Γ.Ε. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Ε.Ε.

ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε

F.G. EUROPE Α.Ε.

ΖΑΜΠΑ Α.Ε.  
 ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ Α.Ε.  
 FOURLIS Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ  
 ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.

[Επιπλα]

ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟΥ ΚΑΙ ΣΠΙΤΙΟΥ  
 ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ Α.Ε.  
 ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.  
 ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ

[Κατασκευή Κατοικιών]

ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.

[Παιχνίδια]

CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ Α.Ε.  
 JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

[Ρουχισμός & Αξεσουάρ]

ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.  
 ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Μ. & Ε.  
 ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.  
 ΑΦΟΙ Ι.& Β. ΛΑΔΕΝΗΣ Α.Ε."ΜΙΝΕΡΒΑ" Β. ΠΛΕΚΤΙΚΗΣ  
 ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.  
 ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.  
 FASHION BOX ΕΛΛΑΣ Α.Ε.  
 ALSINCO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΗΣ-ΥΠΟ  
 ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.  
 ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.  
 ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.  
 ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε.  
 ΧΑΤΖΗΪΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ  
 ΕΛΒΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ  
 ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ Α.Ε.  
 ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.  
 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.  
 ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.  
 ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.  
 ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.

[Υποδήματα]

ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

[Είδη Προσωπικής Φροντίδας]

ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ  
 ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ Α.Ε.  
 ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ  
 [Καπνός]  
 ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

## Υγεία

[Ιατρικές Υπηρεσίες]  
 ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.  
 ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ  
 EUROMEDICA Α.Ε. ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ  
 ΙΑΣΩ Α.Ε.  
 ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.  
 ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ Α.Ε.  
 [Ιατρικός Εξοπλισμός]  
 MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ  
 [Φαρμακευτικά Προϊόντα]  
 LAVIPHARM Α.Ε.  
 ALAPIS Α.Β.Ε.Ε.

## Εμπόριο

[Λιανικό & Χονδρικό Εμπόριο Τροφίμων]  
 ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε.Ε.  
 [Εμπόριο Ενδυμάτων]  
 SPRIDER STORES Α.Ε.  
 [Οικιακός Εξοπλισμός]  
 ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.Ε.  
 [Εξειδικευμένο Λιανικό Εμπόριο]  
 ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.  
 FOLLI FOLLIE GROUP  
 MICROLAND COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.  
 ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.  
 ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ  
 Α.Σ. ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ Α.Ε.  
 ΡΕΒΟΪΛ Α.Ε.Ε.Π  
 ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ ΔΙΤΡΟΧΩΝ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΩΝ  
 ΘΑΛΑΣΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

## Μέσα Ενημέρωσης

[Τηλεόραση & Ψυχαγωγία ]

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΟΣ Α.Ε.  
ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ Α.Ε.  
ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.

[Διαφήμιση]

ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ Α.Δ.Ε.Κ.Ε.

[Εκδόσεις]

ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.  
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.  
ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ  
ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.  
Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.  
ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.  
Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.  
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.

## Ταξίδια & Αναψυχή

[Αεροπορικές Εταιρείες]

ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε

[Τυχερά Παιχνίδια]

ΑVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.  
ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε.  
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ Α.Ε.

[Ξενοδοχεία]

ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)  
ΓΕΚΕ Α.Ε.  
ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε.  
ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ

[Εστίαση]

OLYMPIC CATERING Α.Ε.

[Ταξίδια & Τουρισμός]

ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ  
ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.  
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ  
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.  
ΑΤΤΙΣ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ  
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Μ.Κ.Ν. Α.Ε.



## Τηλεπικοινωνίες

[Σταθερή Τηλεφωνία]  
 ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.  
 ΟΤΕ Α.Ε.

## Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας

[Συμβατικός Ηλεκτρισμός]  
 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ  
 [Εναλλακτικός Ηλεκτρισμός]  
 ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε.  
 [Υδρευση]  
 ΕΤ. ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΚΗΣ Α.Ε.  
 Ε.ΥΔ.Α.Π. Α.Ε.

## Τράπεζες

[Τράπεζες]  
 ΑΤΤΙΚΑ BANK Α.Τ.Ε.  
 ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.  
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.  
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.  
 ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ.  
 ΜΑΡΦΙΝ ΡΟΡΟΥΛΑR BANK PUBLIC CO LTD  
 Τ BANK Α.Τ.Ε.  
 ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ  
 ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.  
 ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.  
 ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Τ.Ε.  
 ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

## Ασφάλειες

[Μεσίτες Ασφαλίσεων]  
 ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ Α.Ε.  
 [Ασφάλειες Ιδιοκτησίας & Ζημιών]  
 ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Γ.Α.  
 ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α.

## Ακίνητη Περιουσία

[Συμμετοχές & Ανάπτυξη Ακίνητης Περιουσίας]  
 REDS Α.Ε. ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ  
 ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.  
 ΚΕΡΑΜΕΙΑ-ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ  
 ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ  
 ΡΑΣΑΛ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ  
 ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.  
 ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-  
 ΕΝΕΡΓΕΙΑ- ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ Α.Ε.  
 ΚΕΚΡΟΨ Α.Ε.  
 ΛΑΜΔΑ DEVELOPMENT Α.Ε.  
 [Υπηρεσίες Ακίνητης Περιουσίας]  
 ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.  
 [Ε.Ε.Α.Π. Βιομηχανικών & Επαγγελματικών Χώρων]  
 ΜΙΓ REAL ESTATE Α.Ε.Ε.Α.Π.  
 ΤΡΑΣΤΟΡ Α.Ε.Ε. ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ  
 [Εξειδικευμένες Ε.Ε.Α.Π.]  
 ΕΥΡΟΒΑΝΚ ΡΟΡΤΕΡΤΙΕΣ ΑΕΕΑΠ

## Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες

[Εξειδικευμένες Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες]  
 ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ  
 ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Β.Ε.Τ.Ε.  
 ΜΑΡΦΙΝ ΙΝΒΕΣΤΜΕΝΤ ΓΡΟΥΠ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ  
 ΣΚΙΕΝΣ ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ  
 [Επενδυτικές Υπηρεσίες]  
 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.  
 [Εταιρείες Επενδύσεων]  
 ΕΥΡΟΛΙΝΕ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.  
 ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΣΤ ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ  
 ΙΝΤΕΡΙΝΒΕΣΤ Δ.Ε.Α.Ε.Ε.Χ.  
 ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.  
 ΑΛΤΙΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

## Τεχνολογία

[Υπηρεσίες Ηλεκτρονικών Υπολογιστών]

ALTEC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ  
ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.

BYTE COMPUTER Α.Β.Ε.Ε.

ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΪΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.

QUALITY AND RELIABILITY Α.Β.Ε.Ε.

Logismos ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.

PROFILE Α.Ε.Β.Ε. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ Α.Ε.

[Διαδίκτυο]

Forthnet Α.Ε.

[Λογισμικό]

HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.

ΙΛΥΔΑ ΑΕ

COMRUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ

M.L.S. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.

[Υλικό Υπολογιστών]

INTERTEK Α.Ε. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝ/ΓΙΕΣ

CPI Α.Ε ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ

ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.

[Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός Γραφείων]

ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ Α.Β.Ε.Ε.Δ.Ε.

[Εξοπλισμός Τηλεπικοινωνιών]

ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε

SPACE HELLAS Α.Ε.

ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>ο</sup>

### 7.1 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Καταρχήν θα πρέπει να αναφερθεί ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μιας υπό εξέταση εταιρείας. Με την ευρύτερη έννοια του όρου αυτού αντιλαμβανόμαστε ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση μας βοηθά στην ορθότερη λήψη των οικονομικών αποφάσεων μιας επιχείρησης μέσω των λογιστικών πληροφοριών που μας παρέχονται. Οι πληροφορίες που είναι σε θέση να αντλήσει ο αναλυτής δίνονται από τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις ( ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, πίνακας διάθεσης κερδών, κατάσταση πηγών και χρήσεων και άλλα λογιστικά πρότυπα.) Ένας από τους πλέον γνωστότερους τρόπους κατανόησης και επεξήγησης της χρηματοοικονομικής συμπεριφοράς μιας οντότητας είναι η ανάλυση των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται κατά κόρον από εκείνους που δεν έχουν άμεση πρόσβαση στις πληροφοριακές βάσεις των οικονομικών μονάδων ή ακόμα από αρμόδιους οι οποίοι έχουν σκοπό την αξιολόγηση των ίδιων επιχειρήσεών τους. Επίσης οι αριθμοδείκτες προσφέρονται για τη δημιουργία προτύπων ενός κλάδου, μέσω των οποίων θα συγκριθεί και θα αποτιμηθεί η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα η επίλυση των αριθμοδεικτών θα πρέπει να πραγματοποιείται ανά πενταετία, έτσι ώστε να δίδεται πληρέστερη εικόνα της πορείας της επιχείρησης. Βέβαια κατά τη χρήση των δεικτών παρουσιάζονται διάφορα προβλήματα όπως έλλειψη διαθέσιμων στοιχείων, επιλογή δεικτών, ανομοιογένεια λογιστικών μεθόδων, αρνητικοί παρονομαστές, διαφάνεια αριθμοδεικτών και άλλα. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τις χρηματοοικονομικές ανάγκες μιας εταιρείας.

## 7.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ – ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών διευκρινίζει το είδος περιουσίας της επιχείρησης, δηλαδή αν είναι εντάσεως παγίας περιουσίας (βιομηχανική, μεταφορική), ή εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας (εμπορική), ή μικτής περιουσίας.

i. ) Δείκτης βαθμού παγιοποίησης = 
$$\frac{\text{Πάγια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Δείχνει την σχέση των παγίων στοιχείων με το σύνολο του ενεργητικού και τον βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια έχουν επενδυθεί σε πάγια στοιχεία. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη ξεπερνά το 50%, τότε η επιχείρηση θεωρείται πάγιας περιουσίας. Αξίζει επίσης να σημειωθεί, πως σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση έχει αυξημένο το ανελαστικό της κόστος, είναι οικονομικά ευαίσθητη, έχει μεγάλη ανάγκη από ίδια κεφάλαια και δεν μπορεί ν' αλλάξει εύκολα τον τόπο εγκατάστασής της.

ii. ) Δείκτης κυκλοφοριακής περιουσίας = 
$$\frac{\text{Κυκλοφορούν}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Δείχνει την σχέση των κυκλοφορούντων στοιχείων με το σύνολο του ενεργητικού και τον βαθμό στον οποίο έχουν επενδυθεί τα κεφάλαια σε κυκλοφορικά στοιχεία. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη ξεπερνά το 50%, τότε η επιχείρηση θεωρείται κυκλοφοριακής περιουσίας και έχει τις αντίθετες ιδιότητες όπως και χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης παγίας περιουσίας.

iii. ) Δείκτης σχέσεως παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων = 
$$\frac{\text{Πάγια}}{\text{Κυκλοφορούν}}$$

Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη είναι μεγαλύτερο της μονάδας, τότε η επιχείρηση θεωρείται παγίας περιουσίας, ενώ όταν είναι μικρότερο της μονάδας, η επιχείρηση θεωρείται κυκλοφοριακής περιουσίας.

## 7.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ Ή ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ( financial structure and viability ratios )

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα τμήματα χρηματοοικονομικής ανάλυσης μιας οντότητας, από την στιγμή που υποδεικνύουν την κεφαλαιακή δομή της, με άλλα λόγια την ουσιαστική διαφορά που υφίσταται μεταξύ ιδίων βιωσιμότητα της εταιρείας, η οποία ενδέχεται να επηρεαστεί από τους εξής παράγοντες:

- α) Επιχειρηματικός κίνδυνος
- β) Θέση της επιχείρησης από απόψεως φορολογίας
- γ) Ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες

$$\text{i.) Δείκτης οικονομικής αυτονομίας} = \frac{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

- Δείχνει το ποσοστό που καταλαμβάνει το ίδιο κεφάλαιο στα συνολικά κεφάλαια, καθώς και το μέγεθος με το οποίο έχουν χρηματοδοτηθεί τα ενεργητικά στοιχεία από τους φορείς του ίδιου κεφαλαίου. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη ξεπερνά το όριο του 50%, τότε η επιχείρηση έχει οικονομική ανεξαρτησία και της δίνεται το περιθώριο για αποδοτικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση. Επομένως, ο αναλυτής θα πρέπει να αναμένει μια κίνηση της διοίκησης να εκμεταλλευτεί το περιθώριο που φαίνεται ότι υπάρχει για μόχλευση.

$$\text{ii.) Δείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου} = \frac{\text{Ξένο Κεφάλαιο}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

- Δείχνει την χρηματοδότηση που πραγματοποιείται σε μέρος των περιουσιακών στοιχείων, από βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη ξεπερνά το όριο του 50%, τότε ασκείται μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για εξόφληση των υποχρεώσεών της, αποτέλεσμα μη παρεχόμενης προστασίας στους δανειστές της. Σε αυτή την περίπτωση οι δανειστές ενδέχεται να θελήσουν την πτώχευση της επιχείρησης, ώστε να αναλάβουν σταδιακά οι ίδιοι, την διαχείρισή της.

$$\text{iii.) Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}{\text{Ξένο Κεφάλαιο}}$$

- Δείχνει την σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα το ύψος με το οποίο δανειοδοτείται η επιχείρηση. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη ξεπερνά την μονάδα, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές, αφού η εταιρεία απολαμβάνει πιστοληπτικής ικανότητας. Αντιθέτως, όταν το αποτέλεσμα είναι μικρότερο της μονάδας, δεν σημαίνει απόλυτα ότι η επιχείρηση δεν έχει την παραπάνω ιδιότητα, διότι θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν, η θέση της στην κεφαλαιαγορά, καθώς και η οικονομική της κατάσταση. Επιπλέον θα ήταν θεμιτό να εξεταστούν και οι παρακάτω δείκτες:

- α)  $\frac{\text{Ξένο Βραχύχρονο Κεφάλαιο}}{\text{Συνολικό Ξένο Κεφάλαιο}}$
- β)  $\frac{\text{Ξένο Μακρόχρονο Κεφάλαιο}}{\text{Συνολικό Ξένο Κεφάλαιο}}$
- γ)  $\frac{\text{Ξένο Βραχύχρονο Κεφάλαιο}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}}$
- δ)  $\frac{\text{Ξένο Μακρόχρονο Κεφάλαιο}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}}$

## 7.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ( liquidity ratios )

Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται υπό την μορφή ρευστών ή εύκολα ρευστοποιούνται. Όταν όμως οι υποχρεώσεις της επιχείρησης δεν εκπληρώνονται, τότε υπάρχει περίπτωση να δυσφημιστεί η εταιρεία, να μειωθεί η εμπιστοσύνη των πιστωτών της, όπως και να κηρυχθεί τελικά σε πτώχευση. Εάν τα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης κυμαίνονται σε υπερβολικά υψηλά επίπεδα, τότε ενδέχεται να μειωθεί η κερδοφόρα δυναμικότητά της.

### Ρευστότητα

Απόλυτη Ποσό των διαθέσιμων	Σχετική Διαθέσιμα μέσα πληρωμών	Στατική Ικανότητα πληρωμής των βραχυπρόθεσμων χρεών	Δυναμική Πραγματική, αναφέρεται σε μια ορισμένη περίοδο
-----------------------------	---------------------------------	-----------------------------------------------------	---------------------------------------------------------

i.) Ονομαστική Ρευστότητα =

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν} + \text{Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις} + \text{Μεταβ. λογαρ. Παθητικού}}$$

- Ο δείκτης αυτός δείχνει την φαινομενική, ποσοτική σχέση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού στον ισολογισμό της μονάδας με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, στο ίδιο χρονικό πλαίσιο του ενός έτους από την ημερομηνία του ισολογισμού, και όχι τόσο στην ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χωρίς να καταφύγει σε πρόσθετο δανεισμό, βεβαίως. Πολλές φορές ο υπολογισμός της γενικής ρευστότητας δεν μας δίνει ακριβή αποτελέσματα για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, επειδή συμπεριλαμβάνει όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη είναι μεγαλύτερο του 200%, τότε δίδεται η ευχέρεια στην επιχείρηση να αποπληρώνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, μέσω των ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών της στοιχείων. Από μια διαφορετική σκοπιά όμως, όταν ο δείκτης εμφανίζεται υπερβολικά αυξημένος, συνεπάγεται μη αποδοτική συσσώρευση των ρευστών στοιχείων.

ii.) Πραγματική Ρευστότητα =

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν} - \text{Αποθέματα} - \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}}$$

- Η χρησιμότητα του δείκτη έγκειται στο να υποδεικνύει ασφαλέστερα για την επιχείρηση, τον γρηγορότερο και ευκολότερο τρόπο να πληρώσει τις

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μέσω των ευκόλως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της. Επίσης, ο λόγος που αφαιρούνται τα αποθέματα και κάποιοι λογαριασμοί των απαιτήσεων από τον υπολογισμό του δείκτη, είναι για να αναδειχθεί ακόμη περισσότερο η πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη είναι μεγαλύτερο του 100%, θεωρείται ικανοποιητικό, έχοντας η επιχείρηση πιστοληπτική ικανότητα και υψηλότερη απόδοση στις πωλήσεις της. Στην περίπτωση που ο δείκτης κριθεί ανεπαρκής (< 100%), τότε η επιχείρηση εξαρτάται από τις μελλοντικές πωλήσεις της, ούτως ώστε να μπορέσει να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

iii.) Ταμιακή Ρευστότητα =

Διαθέσιμα

Βραχυχρ. Υποχρ. - Προκατ. Πελατών

- Ο δείκτης αυτός είναι ο πιο ακριβής και εκφράζει την ικανότητα της οντότητας να καλύπτει όλες τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις αποκλειστικά και μόνο μέσω των χρηματικών της διαθεσίμων. Επίσης χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδας καθώς και στην αποδοτικότητα του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη κυμαίνεται μεταξύ 35% - 45%, τότε τα ταμιακά διαθέσιμα της εταιρείας είναι αρκετά για να καλύψουν τις τρέχουσες ανάγκες της. Εάν από την άλλη πλευρά, ο δείκτης κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, τότε οι περισσότερες επιχειρήσεις προσπαθούν πλασματικά ν' αυξήσουν τα διαθέσιμά τους έτσι ώστε να φαίνεται καλός ο δείκτης.

## 7. 5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ( *profitability ratios* )

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το εάν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της και ποια ήταν η απόδοση από τις δραστηριότητές της.

i.) Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων =  $\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Προ Φόρου}}{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}$

- Ο αριθμοδείκτης φανερώνει την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση απασχολεί τα κεφάλαια των φορέων, δηλαδή κατά πόσο μπορεί να δημιουργηθεί κέρδος μέσω αυτών. Στην ανάλυση αυτού του δείκτη δεν υπάρχουν όρια, διότι τα όρια αυτά προκαθορίζονται από τη φύση του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη είναι υψηλό, έχει ως αντίκτυπο την καλή διοίκηση και τις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, συνέπεια των οποίων είναι η ευημερία της οντότητας. Όταν όμως ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός, τότε η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη λόγω μη ικανοποιητικής παραγωγικότητας και υπερεπενδύσεων σε κεφάλαια.



ii.) Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Κεφαλαίου =  $\frac{\text{Καθ. Κέρδη} + \text{Τόκοι Ξένου Κεφ.}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$

- Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης, δείχνει: α) Την ικανότητα για πραγματοποίηση κερδών και β) το βαθμό επιτυχίας της διοίκησής της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων ( ιδίων και ξένων ) και μπορεί να υπολογιστεί, είτε για το σύνολο μιας επιχείρησης, είτε για τμήματα αυτής. Όπως άλλωστε φαίνεται και από τον τύπο, οι τόκοι των ξένων κεφαλαίων προστίθενται στα καθαρά κέρδη προ φόρων, γιατί με τον τρόπο αυτό αμείβονται οι πιστωτές της επιχείρησης έτσι ώστε να προσφέρουν τα ξένα τους κεφάλαια. Στην ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν υπάρχουν όρια, γι' αυτό και στην κατηγορία αυτή ως όρια λαμβάνονται εκείνα του κλάδου. Όταν η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων είναι ελκυστική, τότε η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να εξαγοράζει κάποια ομοειδή της ή να προβεί σε νέες δραστηριότητες. Αντίθετα όταν η οντότητα τεθεί σε κίνδυνο, ο δείκτης έχει την τάση να μηδενιστεί. Επιπροσθέτως, αν ο δείκτης είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης.

iii.) Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης =  $\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίου Κεφαλαίου}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικού Κεφαλαίου}}$

- Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά αν η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στην αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου είναι θετική άρα και επωφελής, ουδέτερη ή αρνητική. Επίσης, φανερώνει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών προ φόρου και χρηματοοικονομικών εξόδων<sup>1</sup>. Όταν το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη ξεπερνά την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης κρίνεται θετική και επωφελής, ενώ όταν ισούται με την μονάδα, τότε δεν υπάρχει καμία επίδραση, όπως και καμία οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Εν κατακλείδι, σε περίπτωση που ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τα ξένα κεφάλαια επηρεάζουν αρνητικά τα κέρδη της επιχείρησης και για τον λόγο αυτό έχει ανάγκη από δανεισμό, ο οποίος μπορεί να αποδειχθεί ζημιογόνος για εκείνη.

## 7.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

i.) Δείκτης Αυτοχρηματοδότησης =  $\frac{\text{Αποθεματικά}}{\text{Μετοχικό Κεφάλαιο}}$

- Ο δείκτης της αυτοχρηματοδότησης δείχνει κατά πόσο. Επίσης μπορεί να γίνει αντιληπτό αν η επιχείρηση απολαμβάνει πιστοληπτική ικανότητας καθώς και τις προθέσεις. Τέλος μπορεί να διαφανούν σε ορισμένες περιπτώσεις η πραγματικοί λόγοι και οι προθέσεις της διοίκησης και των μετόχων της επιχείρησης. Στον προαναφερόμενο δείκτη δεν υπάρχει όριο αλλά εμπειρικά αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας θα προκύψει μείωση του μερίσματος και της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών.

## 7.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ( profit margin ratios )

i.) Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους = 
$$\frac{\text{Μικτά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$$

- Ο δείκτης μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων μίας επιχείρησης και αντανακλά την αποτελεσματικότητα του τμήματος πωλήσεων και marketing γενικότερα να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές στην αγορά αλλά και του τμήματος προμηθειών ή / και παραγωγής να ελέγχει το κόστος των προϊόντων. Είναι, επίσης, μια πρώτη ένδειξη της αποδοτικότητας της επιχείρησης αφού ένα μικρό ποσοστό μικτού κέρδους δεν αφήνει πολλά περιθώρια για την κάλυψη των υπολοίπων εξόδων και της εμφάνισης καθαρού κέρδους τελικά. Στο συγκεκριμένο δείκτη δεν υπάρχουν όρια αλλά αναλόγως τη θέση της επιχείρησης στον κλάδο είναι εύλογο ότι ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί αγορές σε χαμηλές τιμές και εν συνεχεία πωλεί σε υψηλές τιμές, σε αντίθεση με ένα χαμηλό δείκτη.

ii.) Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους = 
$$\frac{\text{Ολικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης}}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$$

- Ο αριθμοδείκτης εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που εισπράττει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις, δηλαδή το κέρδος που έχει η επιχείρηση μετά και την αφαίρεση του κόστους παραγωγής και των λοιπών εξόδων από τον κύκλο εργασιών. Προκειμένου να δοθούν σαφέστερα συμπεράσματα θα πρέπει να εξεταστεί και ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου. Στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη δεν υπάρχουν όρια, αλλά μπορούμε να μπορεί να αναφερθεί ότι όσο υψηλότερος είναι, τόσο πιο επικερδές είναι αυτό για την επιχείρηση.

## 7.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ( operating expense ratios )

Οι αριθμοδείκτες δαπανών υποδεικνύουν τη διαχρονική πορεία των λειτουργικών εξόδων μιας επιχείρησης, όπως επίσης, και την αποτελεσματικότητα των αρμοδίων τμημάτων και των υπευθύνων της. Μέσω της εξέτασης αυτών η εκάστοτε οικονομική μονάδα έχει τη δυνατότητα να περιορίσει τις δαπάνες της σε τέτοιο βαθμό, ούτως ώστε

να αφήσει περιθώριο για αποκόμιση κερδών.

i.) Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων = 
$$\frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$$

### Κύκλος Εργασιών

- Δείχνει το ποσοστό του κύκλου εργασιών, το οποίο απορροφάται από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα, τα οποία είναι, έξοδα διοίκησης, έξοδα διάθεσης, έξοδα έρευνας και χρεωστικοί τόκοι. Ο δείκτης αυτός μπορεί να προβλέψει τυχών αρνητική εξέλιξη για την οντότητα. Εάν μετά από τη μελέτη του δείκτη αυτού προκύψουν μη ενθαρρυντικά συμπεράσματα, εύλογο θα ήταν για τη σωστή πορεία της επιχείρησης, να δοθεί έμφαση στις αποκλείσεις των διαφόρων εξόδων, τα οποία εξαρτώνται από την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση, μερικά από τα οποία μπορεί να είναι, οι επισκευές, οι αποσβέσεις, τα έξοδα ενοικίων, οι ευρεσιτεχνίες κ.α.

ii.) Αριθμοδείκτης κόστους παραγωγής =  $\frac{\text{Κόστος Παραγωγής}}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$

- Ο αριθμοδείκτης φανερώνει τη σχέση του κόστους παραγωγής των προϊόντων ως προς τον κύκλο εργασιών και μετρά την αποτελεσματικότητα ελέγχου αυτού. Σημειώνεται ότι ο δείκτης είναι συναφής με το δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους. Σε αυτή την κατηγορία αριθμοδεικτών δεν υπάρχουν απόλυτα όρια, αλλά εμπειρικά μπορούμε να πούμε ότι όσο χαμηλότερος είναι τόσο πιο πολύ ωφελεί την επιχείρηση.

### 7.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (activity ratios)

Η ύπαρξη των αριθμοδεικτών κύκλου εργασιών βοηθά τη διοίκηση της εκάστοτε επιχείρησης να προσδιορίζει τον ρυθμό με τον οποίο μετατρέπεται μέρος των περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά. Ωφέλιμη για την επιχείρηση αποδεικνύεται η εντατικότερη χρησιμοποίηση των στοιχείων αυτών κατά τη διάρκεια μιας χρήσης. Σε αυτό το σημείο θα ήταν κύριας σημασίας να ειπωθεί πως ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η κάθε μονάδα, διαφέρουν οι απαιτούμενες ημέρες ανανέωσης των εξεταζόμενων στοιχείων.

i.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων =  $\frac{\text{Κόστος Παραγωγής}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, δείχνει τις φορές που ανανεώνονται τα αποθέματα της επιχείρησης σε συσχέτιση με το κόστος πωληθέντων εντός της χρήσεως. Κατά την εξέταση του δείκτη αυτού η επιχείρηση θα πρέπει να εντείνει την προσοχή της στο ύψος των αποθεμάτων που περιλαμβάνεται στα κυκλοφοριακά της στοιχεία διότι, εάν αυτό είναι μεγάλο, τότε υπάρχει περίπτωση να εμφανιστούν δυσκολίες που θα χρειαστεί να αντιμετωπίσει η ίδια, λόγω κωλύματος μετατροπής τους σε ρευστά. Όσο μεγαλύτερος εμφανίζεται ο δείκτης, τόσο πιο αποτελεσματική μπορεί να γίνει η λειτουργία της εταιρείας. Για το λόγο αυτό η μέθοδος διατήρησης ελαχίστου ποσού αποθεμάτων εφαρμόζεται μόνο από τις καλά οργανωμένες οντότητες, με σκοπό να ελαχιστοποιήσουν το ύψος των τόκων που παρουσιάζουν τα κεφάλαια για τα αποθέματα. Από την άλλη πλευρά, η χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να οδηγήσει σε

υπεραποθεματοποίηση, η οποία εγκυμονεί κινδύνους όσον αφορά την οικονομική πορεία της οντότητας, και πιο συγκεκριμένα, όταν τα αποθέματα έχουν αγοραστεί μέσω λήψεως δανείων, τα οποία επιφέρουν τόκους.

ii.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων =  $\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}}$

- Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας απαιτήσεων δείχνει κάθε πόσες ημέρες, κατά τη διάρκεια της διαχειριστικής περιόδου, εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις της. Η αποτελεσματικότητα του management της επιχείρησης εκφράζεται από το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο παραμένουν οι απαιτήσεις, από την στιγμή της πιστωτικής πώλησής τους, μέχρι και το διάστημα που αυτές θα εισπραχθούν. Όσο μικρότερο μπορεί να παραμείνει αυτό για την ίδια, τόσο καλύτερη αποδεικνύεται η πολιτική πιστώσεών της. Η μεγάλη ταχύτητα ως προς την είσπραξη των απαιτήσεων έχει ως αποτέλεσμα τη μη εμφάνιση ζημιών από πελάτες, οι οποίοι έχουν χαρακτηριστεί ως επισφαλείς, που συνεπάγεται την ισχυροποίηση της θέσεως της επιχείρησης από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων. Σε περίπτωση που το ύψος των απαιτήσεων βρίσκεται σε δυσχερέστερη θέση από τον όγκο πωλήσεων, τότε αυξάνεται η πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένα τα καθυστερούμενα δικαιώματα για είσπραξη.

iii.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών =  $\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσο Ύψος Πελατών}}$

- Μελετώντας επιμέρους την ταχύτητα των απαιτήσεων, καταλήγουμε στην εξέταση του αριθμοδείκτη πελατών, ο οποίος θεωρείται πολύ σημαντικός για αυτή την κατηγορία. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά το ρυθμό είσπραξης των πιστώσεων από τους πελάτες. Ακόμα και σε αυτόν τον αριθμοδείκτη δεν υπάρχουν όρια, αλλά όσες περισσότερες φορές λαμβάνει η μονάδα τις απαιτήσεις από τους πελάτες, τόσο πιο ωφέλιμο είναι για αυτήν.

iv.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων =  $\frac{\text{Μέσο Ύψος Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων}}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$

- Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή αλλιώς πόσες φορές ο κύκλος εργασιών καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Εάν πραγματοποιηθεί σύγκριση μεταξύ ρυθμού εισπράξεων και υποχρεώσεων, τότε μπορεί να διαπιστωθεί ευκολότερα η κατάσταση ρευστότητας και πιστοληπτικής ικανότητας της υπό εξέταση μονάδας. Επιπροσθέτως, αξιολογητέο είναι πως η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση, ενδέχεται να μην αντιπροσωπεύει εξ'ολοκλήρου την πραγματικότητα, αφού μέρος αυτών εξοφλείται σε σύντομο χρονικό διάστημα, ενώ άλλες καθυστερούν στην αποπληρωμή τους. Για αυτό το λόγο προτιμότερο θα ήταν να είχε ο εξωτερικός αναλυτής στη

διάθεσή του μια κατάσταση αναφερόμενη στο χρόνο αποπληρωμής κάθε υποχρέωσης και είσπραξης της εκάστοτε απαίτησης. Σε περίπτωση που η είσπραξη των απαιτήσεων είναι συχνότερη από την εξόφληση των υποχρεώσεων, η επιχείρηση δεν έχει ανάγκη διατήρησης μεγάλου ύψους κυκλοφοριακών στοιχείων στο ενεργητικό της, δεδομένου ότι τυγχάνει χρηματοδότησης από τους πιστωτές της.

v.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών =

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσο Ύψος Προμηθευτών}}$$

- Έναν από τους σημαντικότερους λογαριασμούς των βραχυχρονίων υποχρεώσεων, είναι αυτός των προμηθευτών. Ο αριθμοδείκτης μέσω του οποίου εξετάζεται εκτενέστερα ο λογαριασμός αυτός εκφράζει το ρυθμό με τον οποίο εξοφλεί η επιχείρηση τις υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Η πολιτική της επιχείρησης θα πρέπει να είναι τέτοια, ώστε να εκμεταλλεύεται στο έπακρο το χρονικό περιθώριο που της έχει δοθεί από τους προμηθευτές της, για την εξόφληση των υποχρεώσεών της προς αυτούς, με τέτοιο τρόπο όμως που να μην δημιουργούνται αρνητικές σχέσεις μεταξύ των, κάτι που θα μπορούσε να έχει ως επακόλουθο την μη χορήγηση πιστώσεων προς αυτήν.

vi.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων =

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Πάγια}}$$

- Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει συναρτήσει των πωλήσεων της οντότητας την χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Μέσω του αποτελέσματος αυτού δίδεται η ένδειξη ύπαρξης ή μη υπερπαγιοποίησης. ☐ Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο περισσότερο διαφαίνεται η εντατική χρησιμοποίηση των παγίων. Αντιθέτως όσο χαμηλότερος αποδεικνύεται, τόσο μικρότερη είναι η χρησιμοποίηση των παγίων από την εταιρεία, κάτι που οδηγεί σε διάγνωση υπερπαγιοποίησής τους.

vii.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού κεφαλαίου =

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}}$$

- Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα συνολικά κεφάλαια της εξεταζόμενης επιχείρησης σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της. Ειδικότερα υποδεικνύει το ρυθμό άντλησης ιδίων και ξένων κεφαλαίων έχοντας ως στόχο τη σταδιακή αύξηση του όγκου των πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερο είναι το αποτέλεσμα του δείκτη, τόσο καλύτερη είναι η θέση της μονάδας επειδή πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος συνολικών κεφαλαίων, γεγονός το οποίο πιθανολογείται ότι έχει τη δυνατότητα να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη.

viii.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίου κεφαλαίου =  

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}$$

- Ο δείκτης μετρά την ταχύτητα χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας σε συσχέτιση με τις πραγματοποιηθείσες πωλήσεις της. Δηλαδή δείχνει το ποσό των πωλήσεων που εμφανίζει η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά όμως δεν μπορεί να θεωρείται πάντοτε αξιόπιστος όσον αφορά τις πληροφορίες που μας παρέχει, λόγω του ότι μέρος των ιδίων κεφαλαίων ενδέχεται να χρησιμοποιείται σε επενδύσεις και όχι προς αύξηση των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα του δείκτη παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα, όσο το ύψος των πωλήσεων είναι υψηλό μέσω της άντλησης μικρού ποσού ιδίων κεφαλαίων. Εάν σε κάποιο χρονικό σημείο όμως υπάρξει ελάττωση του όγκου κύκλου εργασιών τότε το μικρό αυτό ύψος ιδίων κεφαλαίων δεν θα αποδειχθεί αρκετό για να καλύψει τυχόν ζημίες που θα προκύψουν, με αποτέλεσμα να χρησιμοποιηθούν ξένα κεφάλαια προς κάλυψη αυτών.

ix.) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού =  

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}}$$

- Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού δείχνει κατά πόσο χρησιμοποιήθηκε αυτό εν συγκρίσει με τον κύκλο εργασιών της οντότητας. Με άλλα λόγια, γίνεται αντιληπτός ο βαθμός επένδυσης των κεφαλαίων. Όσον αφορά τον υπολογισμό του δείκτη, θα πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν μας ότι όγκος των πωλήσεων περιέχει τρέχουσες τιμές, ενώ τα περιουσιακά στοιχεία εμφανίζονται με τιμές κτήσης, πράγμα το οποίο μπορεί να μας οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα. Ένας υψηλός δείκτης παρέχει ένδειξη τακτής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων με σκοπό την πραγματοποίηση των πωλήσεων. Αντιθέτως, ένας χαμηλός δείκτης έχει ως αποτέλεσμα την υπερεπένδυση των κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία και γ' αυτό το λόγο θα πρέπει ν' αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να ρευστοποιήσει μέρος αυτών.

## 7.10 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ( working capital )

Το κεφάλαιο κίνησης είναι ένα από τα σημαντικότερα μεγέθη μέτρησης της οικονομικής πορείας μιας επιχείρησης. Ο μη ορθός υπολογισμός του μπορεί να επιφέρει ακόμα και πτώχευση στην επιχείρηση. Χωρίζεται σε δύο κατηγορίες, μία εκ των οποίων είναι το μόνιμο κεφάλαιο που συμβολίζει το ελάχιστο ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων, τα οποία χρειάζονται για την λειτουργία της επιχείρησης. Όσο υψηλότερο είναι το κεφάλαιο, το οποίο προσφέρεται από τους μετόχους, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Η άλλη κατηγορία είναι το προσωρινό κεφάλαιο το οποίο εξαρτάται από τις ανάγκες λειτουργίας της επιχείρησης και τη φύση της επιχείρησης, τοποθετούμενο σε

αποθέματα, χρηματικά διαθέσιμα και απαιτήσεις. Οι παράγοντες που προσδιορίζουν το κεφάλαιο κίνησης είναι:

- α) Το είδος και η φύση των εργασιών της επιχείρησης
- β) Η παραγωγικά διαδικασία
- γ) Η επέκταση του κύκλου εργασιών
- δ) Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων
- ε) Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων
- στ) Ο βαθμός εποχικότητας
- ζ) Οι συνθήκες ανταγωνισμού
- η) Ο βαθμός κινδύνου της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων
- θ) Ο επιχειρηματικός κύκλος
- ι) Ο πληθωρισμός
- κ) Η μερισματική πολιτική

Η πολιτική της εκάστοτε επιχείρησης είναι να διαθέτει επαρκές κεφάλαιο κίνησης, έτσι ώστε να μπορεί να αντιμετωπίζει δυσμενείς οικονομικές καταστάσεις. Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση είναι σε θέση να εξοφλεί τις τρέχουσες ανάγκες της, να διατηρεί άριστες σχέσεις με τους πελάτες της αυξάνοντας έτσι τις πωλήσεις της και να είναι τυπική στις προκαθορισμένες ημερομηνίες αποπληρωμής των προμηθευτών της. Από την άλλη πλευρά αν διαπιστωθεί ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης, τότε η επιχείρηση δεν θα έχει τη δυνατότητα να καλύψει τις τρέχουσες οφειλές της με αποτέλεσμα να εμφανίσει ζημίες στο τέλος της χρήσης από μειωμένες πωλήσεις καθώς και να οδηγηθεί σε λανθασμένη μερισματική πολιτική.

#### i.) Συνολικό κεφάλαιο κίνησης

Συνολικό κεφάλαιο κίνησης ονομάζεται το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων που εμπεριέχεται στο ενεργητικό κάθε μονάδας, το οποίο αποτελείται συγκεκριμένα από τις απαιτήσεις, τα αποθέματα, τα μετρητά και τις καταθέσεις όψεως.

$$\text{Δείκτης Συνολικού Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό με τον οποίο μπορεί το κυκλοφορούν ενεργητικό να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρείας.

#### ii.) Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις τρέχουσες ή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και αποτελείται από τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρέχονται στην επιχείρηση από τους φορείς της και τους μακροχρόνιους πιστωτές της. Συμπερασματικά δείχνει τα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης που απομένουν σε αυτή, υποθέτοντας τη πλήρη εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Αναλυτικότερα ισχύει ότι εάν το κυκλοφορούν ενεργητικού συμπεριλαμβανομένου και των διαθεσίμων είναι μεγαλύτερο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, τότε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό άρα και γόνιμο. Συνεχίζοντας εάν το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων ισούται με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, συνεπάγεται μηδενικό επομένως ουδέτερο καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Τέλος εάν το

κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μικρότερο από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τότε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης εμφανίζεται αρνητικό άρα και μη επωφελές για την επιχείρηση. Όσον αφορά το δείκτη καθαρού κεφαλαίου κίνησης, παρατηρούμε ότι είναι ταυτόσημος με το δείκτη ονομαστικής ρευστότητας, με αποτέλεσμα να παρέχονται οι ίδιες πληροφορίες.

### 7.11 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ( ratio of depreciation to fixed assets )

Αριθμοδείκτης απόσβεσης παγίων = 
$$\frac{\text{Αποσβέσεις Παγίων}}{\text{Πάγια}}$$

- Οι αποσβέσεις παγίων αποτελούν ένα σημαντικό παράγοντα για τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών και ειδικότερα για εκείνες που έχουν βιομηχανικό χαρακτήρα. Οι τρόποι υπολογισμού τους είναι δυο. Ο πρώτος είναι σταθερός και τις προσδιορίζει σύμφωνα με την πάροδο του χρόνου κατά την οποία χρησιμοποιούνται τα στοιχεία ενώ ο δεύτερος είναι μεταβλητός και τις προσδιορίζει σύμφωνα με το βαθμό χρησιμοποίησης των στοιχείων αυτών. Πιο συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης εκφράζει το ύψος απόσβεσης των παγίων στοιχείων κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου και παρέχει ένδειξη για την πολιτική της οντότητας, αν δηλαδή παραμένει ίδια με το πέρας των ετών ή αν επηρεάζεται από τα κέρδη της. Όταν το αποτέλεσμα του δείκτη εμφανίζεται ικανοποιητικό, γίνεται κατανοητό πως η επιχείρηση το πιθανότερο είναι ότι ακολουθεί μια πιο φιλελεύθερη πολιτική με σκοπό τη μείωση του χρόνου αποσβέσεων. Αντιθέτως, όταν ο δείκτης εμφανίζεται μη ικανοποιητικός, τότε ο αριθμός των αποσβέσεων που πραγματοποιείται κρίνεται ανεπαρκής ή έχει υπάρξει αλλαγή στην πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της μονάδας.

### 7.12 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ( investment ratio )

Συμφώνα με την ως τώρα ανάλυση μας, αντιλαμβανόμαστε ότι για τη μέτρηση των αριθμοδεικτών χρησιμοποιούνται στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων για την εκάστοτε επιχείρηση. Η διαφορά των χρηματιστηριακών αριθμοδεικτών είναι ότι για τον υπολογισμό τους αντλούμε πληροφορίες από το χρηματιστήριο αξιών και όχι από τις οικονομικές καταστάσεις. Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές σε περίπτωση που θέλουν να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, ή να πουλήσουν, ή να διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους. Το βασικότερο στοιχείων τους είναι οι μετοχές οι οποίες χωρίζονται στις εξής κατηγορίες:

- α) κοινές μετοχές
- β) προνομιούχες

Η διαφορά τους έγκειται στο ότι οι προνομιούχες μετοχές παίρνουν μέρος πριν από τις κοινές. Τέλος άλλη μια διαφορά είναι ότι οι προνομιούχες μετοχές δεν έχουν πάντα δικαίωμα ψήφου σε αντίθεση με τις κοινές.



i.) Αριθμοδείκτης κερδών κατά μετοχή =  $\frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$

- Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα. Όσον αφορά τον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή, ένας αναλυτής λαμβάνει περισσότερο υπόψη του τις κοινές μετοχές αν και στη χώρα μας θα μπορούσαν να συμπεριληφθούν εξίσου και οι προνομιούχες, από τη στιγμή που διαφέρουν ελάχιστα με τις κοινές. Επιπλέον η διαφορά που συναντάτε όταν πραγματοποιούνται συγκρίσεις των κερδών αν μετοχή της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά πιθανόν να ωφελείται όχι τόσο στη μείωση της κερδοφορίας της οντότητας αλλά στην αλλαγή της μερισματικής πολιτικής της. Εύλογο θα ήταν να αναφερθεί ότι η διαχρονική σύγκριση του δείκτη αυτού γίνεται ενδοεταιρικά και όχι με βάση τον κλάδο. Αυτό συμβαίνει επειδή ο αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία διαφέρει από μονάδα σε μονάδα.

ii.) Αριθμοδείκτης μερίσματος κατά μετοχή =  $\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$

- Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μετρά το ποσοστό από τα κέρδη που μοιράζεται στους μετόχους, όπως και εκείνο το οποίο υπό τη μορφή αποθεματικών παρακρατάται από την επιχείρηση. Σημειώνεται ότι η παρακολούθηση της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης γίνεται ενδοεταιρικά. Τακτική των περισσότερων επιχειρήσεων είναι να δίνουν όσο το δυνατόν πιο σταθερό και αυξημένο ελαφρά χρόνο με το χρόνο μέρισμα στους μετόχους, διότι συμπορεύεται με την προτίμηση των επενδυτών για σταθερό μέρισμα, παρά για κυμαινόμενο.

iii.) Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης =  $\frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$

- Ο αριθμοδείκτης εκφράζει την απόδοση που επιτυγχάνουν από τα μερίσματα των μετοχών οι επενδυτές και κατά πόσο είναι συμφέρουσα είναι η απόφαση αγοράς σε τρέχουσες χρηματιστηριακές τιμές. Στον υπολογισμό του, δεχόμαστε ότι το τελευταίο μέρισμα της χρήσης επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής και γι' αυτό τον λόγο χρησιμοποιείται η χρηματιστηριακή της τιμή. Τα όρια του δείκτη κυμαίνονται με βάση το χρηματιστήριο και τον κλάδο. Όσο μεγαλύτερη εμφανίζεται η μερισματική απόδοση, τόσο πιο ελκυστική γίνεται για το επενδυτικό κοινό των χρηματιστηριακών αγορών. Αν το μέρισμα έχει ήδη προεξοφληθεί από την αγορά, τότε υπάρχει κίνδυνος η απόδοσή του να φέρει αποκλίσεις από την ίδια.

iv.) Αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών =  $\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών}}$

- Δείχνει το ποσοστό των κερδών το οποίο η επιχείρηση διανέμει σαν μέρισμα στους μετόχους της. Άξιο αναφοράς είναι ότι το συνολικό μέρισμα υπολογίζεται είτε από τον πίνακα αποτελεσμάτων χρήσης, είτε από πληροφορίες που παρέχονται από το χρηματιστήριο αξιών. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό του δείκτη, τόσο μεγαλύτερο είναι το μέρισμα που παρέχει η εταιρεία στους μετόχους της. Όμως μία ανερχόμενη μονάδα προσπαθεί να μοιράζει λιγότερα μερίσματα, ώστε να παρακρατά μεγαλύτερο μέρος των κερδών με σκοπό να συγκεντρώνει κεφάλαια για να αυτοχρηματοδοτείται και να εκτελεί μελλοντικές επενδύσεις προς όφελός της.

v.) Αριθμοδείκτης εσωτερ. αξίας μετοχής =  $\frac{\text{Εσωτερική Αξία κατά Μετοχή}}{\text{Τρέχουσα τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}}$

- Με τον αριθμοδείκτη αυτό διαπιστώνουμε αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή όχι στο χρηματιστήριο. Για την ευρύτερη, λοιπόν, ερμηνεία του θα πρέπει να υπολογιστούν και οι εν λόγω δείκτες: α) Χρηματιστηριακή αξία δείκτη / λογιστική αξία δείκτη, β) Χρηματιστηριακή αξία μετοχής / Κύκλος εργασιών. Πολλές φορές όμως, μέσω του δείκτη αυτού, δεν μπορούμε να εξάγουμε απόλυτα συμπεράσματα διότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων εμφανίζεται πλασματική εφόσον αναφέρεται σε παλαιότερες τιμές. Δεν έχει νόημα η ανάλυση των ορίων της διακύμανσης αυτού του δείκτη συγκριτικά με άλλων επιχειρήσεων, αφού η τιμή του δείκτη εξαρτάται από τον αριθμό των μετοχών και ο οποίος στη συνέχεια εξαρτάται από την ονομαστική τιμή που ορίζεται ( σχεδόν, ανεξάρτητα από χρηματοοικονομικής σημασίας μεγέθη πλην της διευκόλυνσης της διάθεσης τούτης στο ευρύτερο κοινό ) κατά την έκδοσή της και τον πιθαν τεμαχισμό της αργότερα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8<sup>ο</sup>

### 8.1.ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 2000-2006

Επιχειρηματικούς γάμους, αποτυχημένες δημόσιες προτάσεις εξαγορών και πτωχεύσεις αλυσίδων, επεφύλαξαν τα έτη 2000 έως 2006 για το Χρηματιστήριο Αθηνών. Παρόλα αυτά το 2006 βρίσκει το Ελληνικό Χρηματιστήριο σε πλεονεκτική θέση, για την πλειοψηφία των μετοχών του ελληνικού Χρηματιστηρίου, καθώς πολλές από αυτές σημείωσαν μεγάλη άνοδο, εξασφαλίζοντας υψηλές υπεραξίες σε χιλιάδες μετόχους.

Μεγαλύτερη είδηση αποτέλεσε το γεγονός της υπεραπόδοσης της μεσαίας και χαμηλής κεφαλαιοποίησης που ξεπέρασαν σε ετήσια κέρδη τη βιτρίνα της Σοφοκλέους, τον δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης.

Μεγάλη επιχειρηματική συμφωνία προήλθε από την ακτοπλοΐα. Με μια λιτή ανακοίνωση ο όμιλος Παναγόπουλου εξαγόρασε το ποσοστό του κ. Φίλιππου Βρυώνη στην HFD και καθίσταται στρατηγικός επενδυτής στη θυγατρική εταιρεία των Μινωικών Γραμμών, μεταβάλλοντας ραγδαία τον χάρτη της εγχώριας ακτοπλοΐας.

Ολοκληρώνεται μέσω της Σοφοκλέους η εξαγορά του 60,2% της Αλουμίνιον της Ελλάδας από τον όμιλο Μυτιληναίου. Βελούδινο διαζύγιο ύστερα από 10 χρόνια συνεργασίας για την οικογένεια Βαρδινογιάννη και τον όμιλο Aramco. Με επίσημη ανακοίνωση στο Χ.Α. έγινε γνωστό ότι ο σαουδαραβικός όμιλος Aramco μετεβίβασε στη Motor Oil Holdings (συμφερόντων ομίλου Βαρδινογιάννη) το σύνολο της συμμετοχής του στο μετοχικό κεφάλαιο της εισηγμένης Motor Oil, ήτοι ποσοστό 41,9%.

Μια από τις μεγαλύτερες επενδύσεις των τελευταίων χρόνων στην ελληνική βιομηχανία θα πραγματοποιηθεί στον Ασπρόπυργο Αττικής. Η Philip Morris Holland BV, θα δαπανήσει πάνω από 100 εκατ. ευρώ για τη δημιουργία νέου υπερσύγχρονου εργοστασίου της θυγατρικής Παπαστράτος σε ιδιόκτητη έκταση στον Ασπρόπυργο Αττικής. Η επένδυση αυτή αποτελεί τη δεύτερη κατά σειρά μεγάλη βιομηχανική επένδυση στη χώρα μας την τελευταία διετία, μετά την κατασκευή της μονάδας γιαουρτιού της Friesland στον νομό Αχαΐας.

Τα ΚΑΕ ανακοίνωσαν την υπογραφή προκαταρκτικής συμφωνίας με τον ελβετικό όμιλο «The Nuance Group AG» για την εξαγορά της θυγατρικής του εταιρείας «The Nuance Group (Ελλάς) Γενική Εμπορική Α.Ε.». Ο ελβετικός όμιλος «The Nuance Group» αποτελεί τον μεγαλύτερο όμιλο στον χώρο των λιανικών πωλήσεων σε διεθνείς αερολιμένες. Στην Ελλάδα λειτουργεί τρία ξεχωριστά καταστήματα στο Ελ. Βενιζέλος (Hermes, Hugo Boss και Cocoon Fashion), ενώ η ελληνική θυγατρική είχε και τα αποκλειστικά δικαιώματα και λειτουργούσε τα πέντε ολυμπιακά καταστήματα στην Αθήνα.

Οι κλάδοι με τις σημαντικότερες εξελίξεις είναι αυτοί της υγείας, των χημικών καθώς και των χρηματοοικονομικών. Οι σημαντικότερες αλλαγές στους παραπάνω κλάδους είναι η εξαγορά του Υγεία από τη Marfin, η μεταβίβαση μετοχών του Ιατρικού Αθηνών στον Όμιλο Euromedica και η Lanipharma, όταν ανακοίνωσε την από καιρό αναμενόμενη έγκριση του φαρμακευτικού σκευάσματος από τον αμερικανικό φορέα εγκρίσεων.

Οι κλάδοι που ακολούθησαν με μικρότερους θετικούς δείκτες είναι οι Ιχθυοκαλλιέργειες όπως και τα Καλώδια. Αντίθετα σε αρνητική τροχιά κινήθηκαν οι κλάδοι των ηλεκτρικών ειδών, με τη καταρρευση του Ομίλου Κορασίδη, ο κλάδος του ηλεκτρονικού εξοπλισμού, ο κλάδος της τεχνολογίας και τα πετρελαία, λόγω της τιμής του μαύρου χρυσού και του περιορισμού των περιθωρίων διύλισης.

Η γενική εικόνα των ετών 2000 έως 2006 είναι θετική για την οικονομία της Ελλάδας με ποσοστιαία αύξηση περί τα 4% ανά χρονιά. Από τους σημαντικότερους παράγοντες που βοήθησαν στο θετικό κλίμα υπήρξε η καθιέρωση του euro ως εθνικό νόμισμα – συνέβαλλε στη νομισματική σταθερότητα και στην εξάλειψη κινδύνων συναλλαγματικής ισοτιμίας και υποτίμησης της δραχμής - όπως επίσης και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων το 2004, η οποία τροφοδότησε υψηλά επίπεδα καταναλωτικών δαπανών.

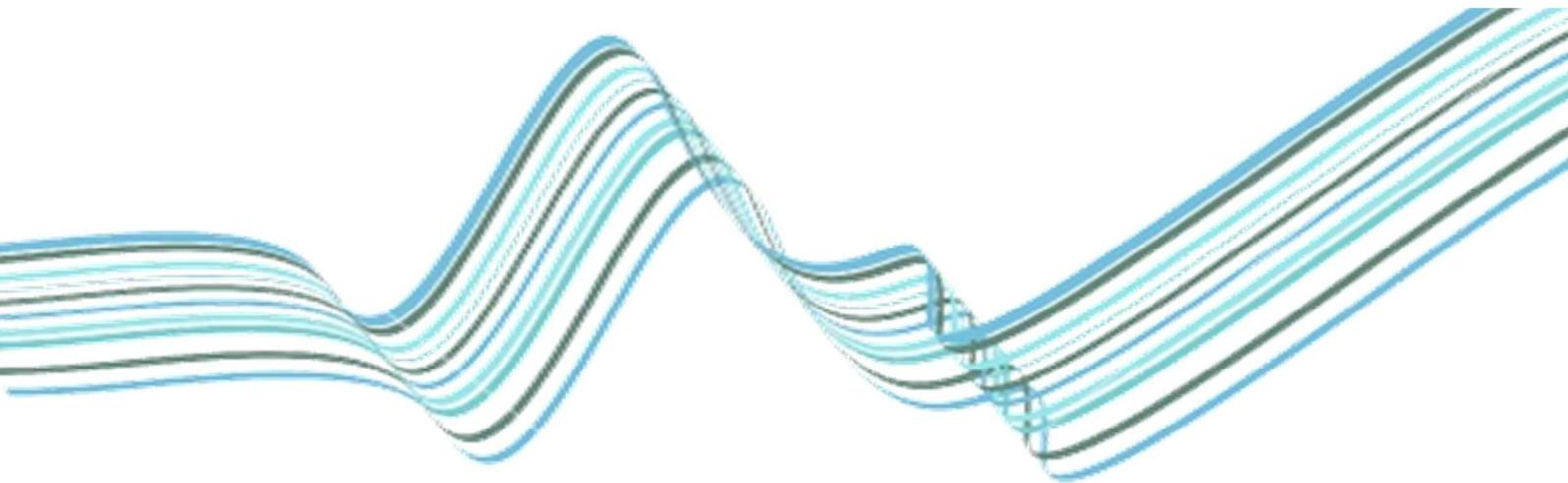
Τα έτη που θα ακολουθήσουν με εξαίρεση το έτος 2007, θα αποτελέσουν την αρχή για την χρηματοπιστωτική κρίση που υφίσταται το Ελληνικό Χρηματιστήριο μέχρι σήμερα. Οι σημαντικότεροι λόγοι που θα οδηγήσουν στη κατάσταση αυτή είναι:

- Απληστία και ευκαιρία για «εύκολο» χρήμα
- Μη ύπαρξη χρηματιστηριακών-οικονομικών γνώσεων και σχετικών εμπειριών για εκτίμηση των εξελίξεων.
- Άντληση κεφαλαίων, χωρίς ανάπτυξη των εταιριών
- Οικονομικά και δημοσιονομικά προβλήματα της Ελληνικής Κυβέρνησης
- Αύξηση επιτοκίων
- Υποβάθμιση ελληνικών εταιριών

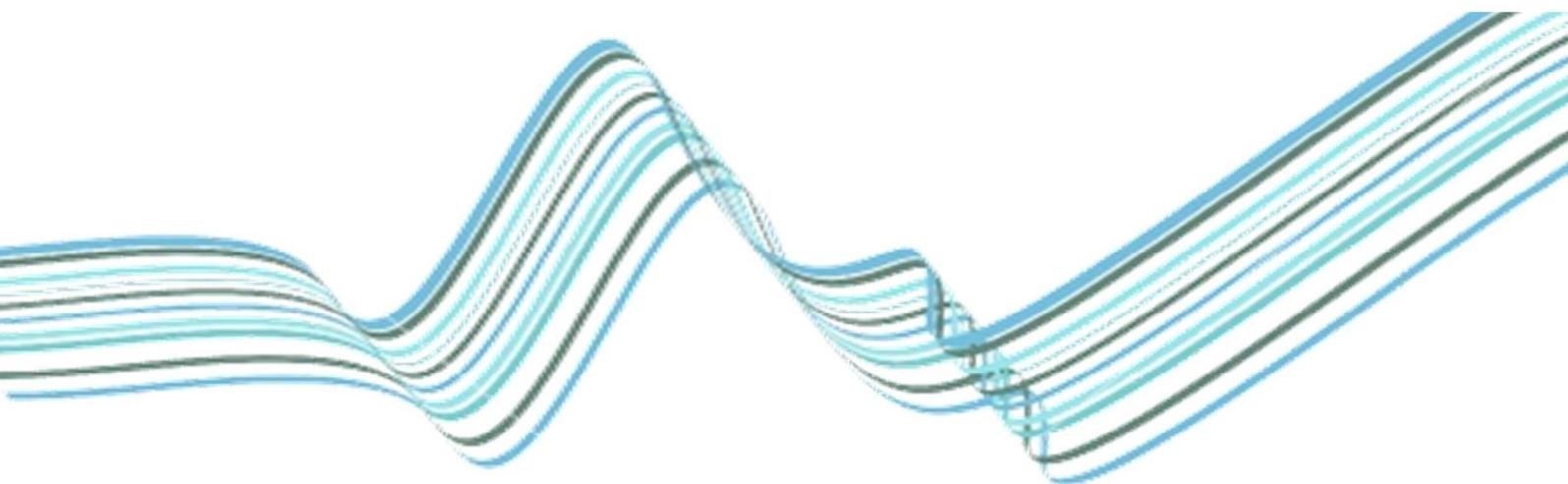
## **8.2.ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2000-2006**

[Ακολουθούν αναλυτικά τα Factbooks και οι λίστες κλεισιμάτων του Χρηματιστηρίου Αθηνών για κάθε έτος.]

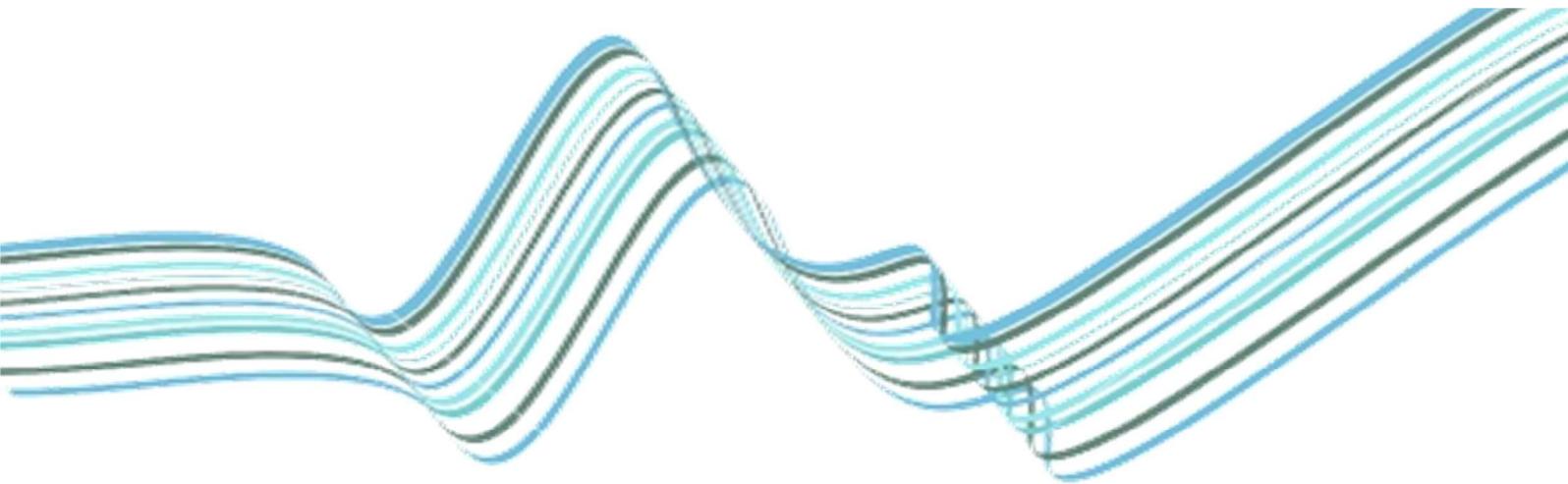
## FACTBOOK 2002



## FACTBOOK 2003

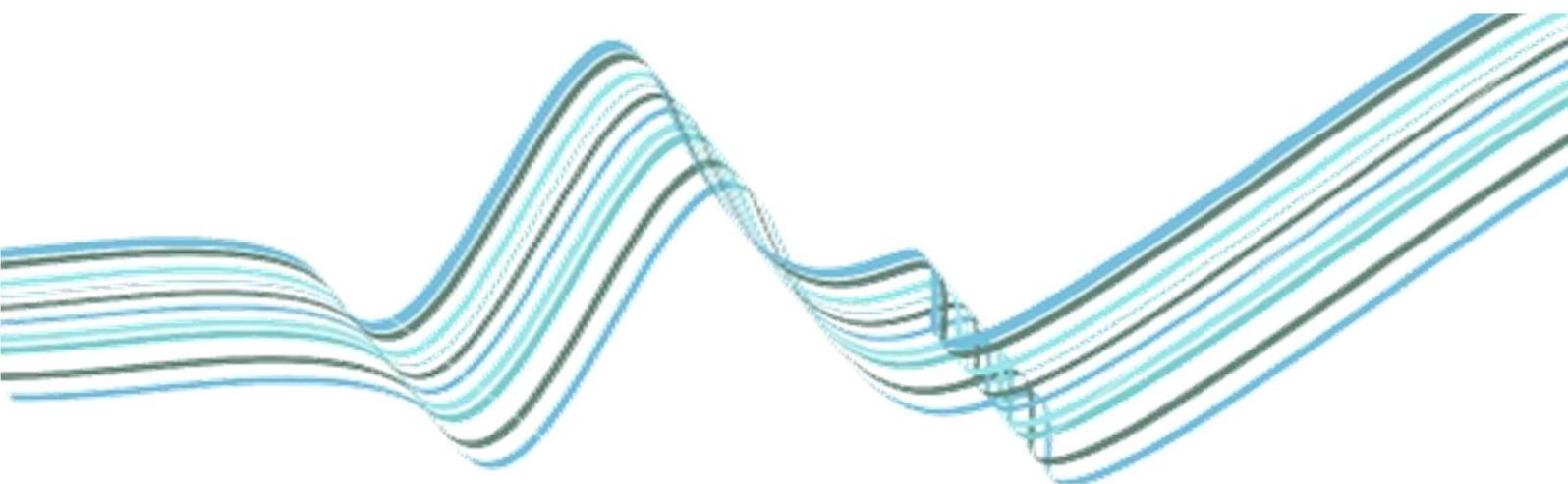


## FACTBOOK 2004





## FACTBOOK 2005



# ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2006



# ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2007

# ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2008



# ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2009

# ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2010



# ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΟΣ 2011

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ****Ελληνική Βιβλιογραφία**

Μηνιαία χρηματοοικονομική έκθεση εθνικής τράπεζας της Ελλάδος.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010, Ελληνική ένωση τραπεζών, Ιούνιος 2011.

Εξέλιξη ελληνικών τραπεζικών καταθέσεων κατά τη διάρκεια των ετών 2001-2010, Γκούμας Στράτος, 18/4/11.

Ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών Ιανουάριος-Νοέμβριος 2009. Καθημερινή, 21-01-2010.

Κατώτατος μισθός στην ευρωζώνη. Ελευθεροτυπία, 05/12/2008.

Οι καταθέσεις στις ελληνικές τράπεζες Ιούνιος 2011. Καθημερινή, 17-08-2011.

Η εξέλιξη των καταθέσεων στην Ευρωζώνη (χώρες σε κρίση χρέους) Μάιος 2011. Καθημερινή, 07-07-2011.

Τραπεζικές καταθέσεις Οκτώβριος 2011. Καθημερινή, 09-12-2011.

Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2011, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ.

Παναγιωτοπούλου Φ., *Η πορεία του Ελληνικού Χρηματιστηρίου και αξιολόγηση μετοχών*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη 2011.

Λίνας Γ., *Περιγραφή, Ανάλυση και Αξιολόγηση του συστήματος Ο.Α.Σ.Η.Σ.*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη 2010.

Νιάρχος Ν. *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, εκδοτικός οίκος «Σταμούλης», 2005

**Πηγές Internet**

[www.kathimerini.gr/](http://www.kathimerini.gr/)

[www.gsee.gr/](http://www.gsee.gr/)

[www.ase.gr/](http://www.ase.gr/)

[www.hba.gr/](http://www.hba.gr/)

[www.icap.gr](http://www.icap.gr/)

[www.tanea.gr](http://www.tanea.gr)