

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**"ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ,
ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ
ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ"**



**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΚΟΔΕΛΛΑ ΘΕΟΔΩΡΑ, Α.Μ.3689
ΜΑΝΙΔΑΚΗΣ ΞΕΝΟΦΩΝΤΑΣ, Α.Μ.3031**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΣΤΙΒΑΚΤΑΚΗΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2011

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ευχαριστίες

Όταν φτάνει κανείς στο τέλος της «Ιθάκης» του, θα ήταν παράλειψη μεγάλη να μην ευχαριστήσει αυτούς που στάθηκαν πολύτιμοι βοηθοί στον αγώνα του για απόκτηση όλο και περισσότερης γνώσης, ιδιαίτερα όταν αυτό το ταξίδι αφορά γνώση που θα στηρίξει την επαγγελματική του σταδιοδρομία.

Θα θέλαμε πάνω από όλα να ευχαριστήσουμε τους γονείς μας για τη στήριξη που μας παρείχαν στις προσπάθειες μας κατά τη διάρκεια της φοιτητικής μας σταδιοδρομίας.

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας κ. Στιβακτάκη για την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγηση που μας έδωσε ώστε να ολοκληρωθεί η παρούσα εργασία.

Και γενικότερα θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε όλους τους καθηγητές μας που με τη βοήθειά τους και την υπομονή τους μας μετέδωσαν την γνώση τους και φτάσαμε στο τέλος.

Επιπλέον θα θέλαμε να αφιερώσουμε αυτή την πτυχιακή σε δύο ανθρώπους που δεν είναι πια κοντά μας, Κυριακή Μακάρθουρ και Γεώργιος Μανιδάκης.

ΚΟΔΕΛΛΑ ΘΕΟΔΩΡΑ

ΜΑΝΙΔΑΚΗΣ ΞΕΝΟΦΩΝΤΑΣ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
Introduction.....	7
2.ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	9
2.1. Έννοια και κατηγορίες χρηματιστηρίων.....	9
2.2. Το ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α).....	10
2.3. Οι νόμοι, οι κανόνες και οι αποφάσεις που ρυθμίζουν τη λειτουργία του Χ.Α.Α.....	13
2.4. Αντικείμενο συναλλαγών (αγοραπωλησιών) στο Χ.Α.Α.....	17
2.5. Ο σκοπός και η σημασία του Χ.Α.Α.....	18
2.6.Βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων και επομένως την πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών.....	19
Γενικοί Παράγοντες.....	19
Παράγοντες που αφορούν τη συμπεριφορά του επενδυτή.....	22
Παράγοντες που αφορούν την εταιρία.....	24
Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο/υποκλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία.....	25
3. ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ	26
3.1. Εννοιολογικό περιεχόμενο της μετοχής.....	26
3.2. Κατηγορίες μετοχών.....	27
Ονομαστικές μετοχές.....	27
Ανώνυμες μετοχές.....	28
Κοινές μετοχές.....	28
Προνομιούχες μετοχές.....	28
3.3. Τιμές Μετοχών.....	29
3.4. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των διαφόρων κατηγοριών μετοχών.....	30
3.5. Παράγοντες που επηρεάζουν τη Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.....	31
4. ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	34
4.1. Κύρια αγορά του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών.....	34
4.1.1. Προϋποθέσεις Εισαγωγής μετοχών στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α.....	34
4.2.Παράλληλη αγορά και παράλληλη αγορά αναδυόμενων κεφαλαιαγορών.....	36
4.2.1.Η παράλληλη αγορά και οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρίας στο Χ.Α.Α.....	36
4.2.2. Παράλληλη Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών.....	37
4.3.Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά – ΝΕΧΑ.....	38
5. ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.....	40
5.1. Γενικά.....	40
5.2. Μετοχική σύνθεση του Χ.Α.Α.....	40
5.3. Τα μέλη του Χ.Α.Α.....	42
5.4. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες.....	43
5.5. Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.).....	44
Κύριες επενδυτικές υπηρεσίες.....	44
Παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες.....	44
5.6. Αντικριστές.....	45
6. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΝΤΟΛΕΣ.....	47
6.1. Γενικά.....	47
6.2. Περιεχόμενο και Είδη Εντολών.....	48
6.3. Εντολές Αγοράς ή Πώλησης.....	49

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

6.4. Τιμή.....	50
6.4.1. Τρέχουσα Τιμή	50
6.4.2. Όρια Εντολών – Limited Orders.....	50
6.5. Μέγεθος Εντολής.....	51
6.6. Διάρκεια Εντολών	51
6.7. Ειδικές Εντολές	52
6.7.1. Stop Orders.....	52
6.7.2. Άλλες Εντολές	52
6.8. Κόστος Χρηματιστηριακών Συναλλαγών.....	53
7. ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	55
7.1. Τι είναι το φαινόμενο Οικονομική Κρίση.....	55
7.1.1. Χαρακτηριστικά της Οικονομικής Κρίσης	55
7.2. Ιστορική Αναδρομή των Οικονομικών Κρίσεων	56
7.3. Η διεθνής οικονομική κρίση και η διεθνής οικονομία	61
7.4. Τα Αίτια της Διεθνούς Οικονομικής Κρίσης	69
7.5. Οι επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο.....	71
7.6. Οι επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα	73
7.6.1. Ο Κλάδος της Οικοδομής.....	73
7.6.2. Ο Κλάδος της Ναυτιλίας	74
7.6.3. Ο Κλάδος του Τουρισμού	75
7.6.4. Οι Υπόλοιποι Κλάδοι.....	75
7.7. Η Ελληνική Οικονομία	77
8. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ...	83
8.1. Ανασκόπηση Χρηματιστηριακών Εξελίξεων	83
8.1.1. Διεθνείς Κεφαλαιαγορές	83
8.1.2. Ελληνική Κεφαλαιαγορά.....	85
8.2. Κίνηση της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.....	86
8.2.1. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών	86
8.2.2. Χρηματιστηριακοί δείκτες	87
8.2.3. Αξία Χρηματιστηριακών Συναλλαγών	88
8.2.4. Χρηματιστηριακή Αξία Εισηγμένων Εταιριών	89
8.2.5. Κέρδη και μερίσματα εισηγμένων εταιριών.....	91
8.3. Επιπτώσεις της Οικονομικής κρίσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	91
8.4. Αδυναμίες και προοπτικές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών σε περίοδο οικονομικής κρίσης	97
9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	103
Έρευνα της G.P.O	107
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ	108
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	110

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΕΙΚΟΝΕΣ

Εικόνα 2: Μετοχή της αλευροβιομηχανίας Ευρώτα	28
Εικόνα 3: Η πορεία της μετοχής της ΔΕΗ στις 04/02/2011	33
Εικόνα 4: Το εσωτερικό του Χρηματιστηρίου	39
Εικόνα 5: Οργανόγραμμα που παρουσιάζει τη μετοχική σύνθεση της Ε.Χ.Α.Ε.....	41
Εικόνα 6: Αντικριστές	46
Εικόνα 7: Χρηματιστηριακή Αγορά.....	54
Εικόνα 8: Διάγραμμα του εργατικού δυναμικού της Ελλάδας τον Ιούλιο του 2010..	81
Εικόνα 9: Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α. 10ετία & Ο Κινητός Μέσος Όρος 200ημερών ...	86
Εικόνα 10: Γελοιογραφία της πτώχευσης της Ελλάδας	102

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1: Η πορεία των δύο δημοσιονομικών μεγεθών της Ελλάδας.....	77
Πίνακας 2: Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2010.....	88

1 Κεφάλαιο

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αντικείμενο της συγκεκριμένης εργασίας με τίτλο "ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ" είναι η παρουσίαση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και πως αυτό επηρεάστηκε από τη Διεθνή αλλά και Ελληνική κρίση. Έτσι, στόχος της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι η παρουσίαση μίας όσο το δυνατόν καλύτερης εικόνας της κατάστασης της Ελληνικής Οικονομίας και πως αυτή επηρεάζει τους δείκτες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και τη διατύπωση προτάσεων για να βελτιωθεί η οικονομική κατάσταση της Ελλάδας αλλά και αντίστοιχα τις πιθανές προοπτικές που μπορούν να υπάρξουν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή γενικά για το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπου αναλύονται: η έννοια και οι κατηγορίες των χρηματιστηρίων, το ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, οι νόμοι, οι κανόνες και οι αποφάσεις που ρυθμίζουν τη λειτουργία του Χ.Α.Α., το αντικείμενο συναλλαγών του, ο σκοπός, η σημασία του και οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων και επομένως την πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση των μετοχικών τίτλων, συγκεκριμένα το εννοιολογικό περιεχόμενο της μετοχής, τις κατηγορίες των μετοχών, τις τιμές των μετοχών, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των διαφόρων κατηγοριών μετοχών καθώς και τους παράγοντες που επηρεάζουν τη Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στη Κύρια και Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, στις προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Κύρια αλλά και στη Παράλληλη αγορά και στις προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρείας στο Χ.Α.Α. καθώς και προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA).

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η δομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε., τη μετοχική σύνθεσή του, τα μέλη του, τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, τις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.) και τους αντικριστές.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Στο έκτο κεφάλαιο αναλύονται οι χρηματιστηριακές εντολές, συγκεκριμένα το περιεχόμενο και τα είδη των εντολών, τις εντολές Αγοράς ή Πώλησης, τη τιμή, το μέγεθος και τη διάρκεια των εντολών, τις ειδικές εντολές και το κόστος χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται εκτενής αναφορά στο φαινόμενο της οικονομικής κρίσης, στα χαρακτηριστικά της, στην ιστορική αναδρομή των οικονομικών κρίσεων, στη διεθνής οικονομική κρίση και τα αίτια της και πως αυτή επηρέασε σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά και την Ελλάδα και η Ελληνική Οικονομία.

Στο όγδοο κεφάλαιο παρουσιάζεται το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, τους δείκτες του από τότε που ξέσπασε η οικονομική κρίση, οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο Χ.Α.Α., τις αδυναμίες που παρουσίασε αυτή την περίοδο αλλά και τις προοπτικές του.

Τέλος στο ένατο κεφάλαιο μετά την ανάλυση των παραπάνω αλλά και των παθογενειών, δίνονται διάφορες προτάσεις ώστε να αντιμετωπιστούν αυτά τα προβλήματα και να βγει η Ελλάδα από το αδιέξοδο έτσι ώστε και το χρηματιστήριο να αλλάξει πορεία και να χαράξει μια νέα χρυσή εποχή!

Introduction

The subject of the specific assignment with the title "STOCK MARKET VALUES OF ATHENS. WEAKNESSES AND PERSPECTIVES DURING THE ECONOMIC RECESSION PERIOD" is the presentation of the Athens Stock Market Value and how that was influenced by the international and economic recession. In this way, the objective of the present thesis is the presentation of a better image of the Greek economy and how such affects the indexes of the Stock Market as well as the presentation of suggestions in order for the economic situation of Greece to improve. In this way probable perspectives of the Stock Market might be analysed.

In the second chapter, there is a general introduction of the stock markets are analysed as well as the foundation of the Stock Market, the laws, the norms and the decisions on which the Stock Market function depends, the transactions subject, its objective, its meaning and the basic factors that affect the request of the Stock Market norms and consequently, the course of the Stock Market.

In the third chapter, there is an analysis of the share norms, in particular the significant content of a share, the categories of the them, the prices, the pros and cons of various share categories as well as the factors that affect the share price.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

In the fourth chapter, the main and parallel Market is mentioned the prerequisites of the shares introduction in the main and the parallel market are stressed as well as the prerequisites of the share introduction in the New Stock Market are emphasized.

In the fifth chapter, the structure of the share Market Values and its exhibition of shares are presented as well as the members, the Anonymus Stock Market businesses, the investment service businesses and any medrators.

In the sixth chapter, the Stock Market orders and especially the content and the types of the orders, the order of buying and selling, the price and its size as well as the duration of the orders, the special ones and the cost of financial transactions.

In the seventh chapter, the phenomenon of economic recession is particularly stressed as well as its characteristics, the historical presentation of other economic recessions, the International one, its causes and how such affected Greece and Greek economy on a global level.

In the eighth chapter, the Stock Market Value is presented, the indexes since the beginning of the economic recession period, the consequences on the Stock Market , the weaknesses and the perspectives.

Finally in the ninth chapter, after the analysis of the above as well as of any probable weaknesses suggestions are presented. In such way, the above problems could be faced. So that Greece could find a way out and the Stock Market changes its course of action and revive itself in new gold eras!

2 Κεφάλαιο

2.ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

2.1. Έννοια και κατηγορίες χρηματιστηρίων

Χρηματιστήριο είναι ο τόπος όπου γίνονται αγοραπωλησίες αξιών ή αντικειμένων, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:11).

Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να αγοράσουν και να πουλήσουν εμπορεύματα και στην Ελλάδα ονομάζονταν Αγοραί ή Εμπορία. Αργότερα στη Ρώμη τέτοιου είδους συναλλαγές γίνονταν στις Collegiae Mercatorum και στο Μεσαίωνα στις εμποροπανηγύρεις (Foires). Με το πέρασμα των χρόνων, καθώς αυξανόταν ο αριθμός των εμπορευμάτων δημιουργήθηκαν μόνιμες εμπορικές εκθέσεις χωρίς τα αντικείμενα συναλλαγής να είναι παρόντα (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:11).

Πολύ αργότερα εμφανίστηκαν στο εμπόριο τα διάφορα χαρτιά (γραμμάτια, συναλλαγματικές, μετοχές, ομολογίες) και έγινε μεγαλύτερη η ανάγκη οι συναλλασσόμενοι να συναντώνται σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο καθημερινά. Από την άλλη πλευρά το πλήθος των πραγμάτων, που διαπραγματεύονταν οι ενδιαφερόμενοι, ήταν μεγάλο και έτσι τα χρηματιστήρια χωρίστηκαν σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενό τους. Σήμερα υπάρχουν (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:11) :

- ✚ Χρηματιστήρια Αξιών (όπου γίνονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών)
- ✚ Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων (Commodities Exchanges)
- ✚ Χρηματιστήρια Ναύλων (Shipping Exchanges)
- ✚ Υπάρχουν επίσης και άλλα είδη Χρηματιστηρίων, όπως τα Χρηματιστήρια Έργων Τέχνης και το Χρηματιστήριο Εργασίας, που έχει μετεξελιχθεί σε σύγχρονη οργάνωση των αγορών εργασίας.

Το πρώτο Χρηματιστήριο, με τη σημερινή έννοια, άρχισε να λειτουργεί μέσα του 15^{ου} αιώνα και ήταν της Αμβέρσας. Είχε μικτό χαρακτήρα, δηλαδή ήταν χρηματιστήριο αξιών και εμπορευμάτων.

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών στον Πειραιά στις 22/03/1875, το οποίο όμως δε λειτούργησε ποτέ και ένα χρόνο μετά στις 30/09/1876 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης στις 22/03/1875 ιδρύθηκε Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στον Πει-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ραιά, που όμως διαλύθηκε μετά από εξάμηνη λειτουργία και ξαναλειτούργησε στις 2/11/1923. Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στη Θεσσαλονίκη ιδρύθηκε το 1925 (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:11).

2.2. Το ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α)

Το 1864 στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδας, πραγματοποιείται στην εμπορική λέσχη αξιόλογη συναλλακτική κίνηση σε ξένα νομίσματα, τα οποία διαπραγματεύονταν ελεύθερα σε τιμές που διέφεραν από τις επίσημες. Την εποχή εκείνη μάλιστα εκδιδόταν και η εφημερίδα με το όνομα Χρηματιστήριο χωρίς όμως να υπάρχει Χρηματιστήριο. Η έλλειψη όμως μεγάλου αριθμού συναλλασσόμενων και το μικρό μέγεθος της πόλης εμπόδισε την μετεξέλιξη της εμπορικής λέσχης σε Χρηματιστήριο (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:12).

Το 1870 πάνω από το καφενείο Η Ωραία Ελλάς στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου βρισκόταν η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών. Εκεί συγκεντρώνονταν οι έμποροι και μεταξύ των άλλων υποθέσεων που συζητούσαν διαπραγματεύονταν τις ομολογίες δύο Εθνικών Δανείων, που εκδίδονταν τότε¹.

Τον Οκτώβριο του 1872 ιδρύθηκε η Πιστωτική Τράπεζα, το Μάρτιο του 1873 η Εταιρία Λαυρίου και το Μάιο του ίδιου έτους η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως της Ελλάδας. Τότε οι συναλλαγές αυξήθηκαν, η κερδοσκοπία βρήκε πρόσφορο έδαφος και η Εμπορική Λέσχη μετονομάστηκε Χρηματιστήριο και τα μέλη της εξέλεξαν Πρόεδρο. Η κυβέρνηση Δεληγιώργη μελετούσε τη δημιουργία Χρηματιστηρίου για να περιορίσει την κερδοσκοπία που είχε αναπτυχθεί στην ελεύθερη αγορά χρεογράφων (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:12).

Τρία χρόνια μετά, το Σεπτέμβριο του 1876 επί κυβερνήσεως Κουμουνδούρου δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα που έλεγε ότι εγκρίνεται η σύσταση **Χρηματιστηρίου Αξιών** στην Αθήνα και ότι εκεί και μόνο μπορούσαν να συγκεντρώνονται και να συναλλάσσονται έμποροι, πλοίαρχοι, μεσίτες και κολλυβιστές (οι ασχολούμενοι με την ανταλλαγή νομισμάτων) από τους οποίους προήλθαν και οι πρώτοι χρηματιστές. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) στεγάστηκε πρώτα στο Μέγαρο Μελά, στην πλατεία Κοντζιά, εκεί που στεγάζονταν πριν από χρόνια τα Κεντρικά Ταχυδρομεία και σήμερα ανήκει στην Εθνική Τράπεζα. Κατόπιν μέχρι το 1890 εγκαταστάθηκε στην οικία Νοταρά, όπου σήμερα είναι το Κεντρικό Κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Από το 1891 έως το 1934 στεγαζόταν

¹ Αναφορά στο : http://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματιστήριο_Αθηνών, [20 Μαρτίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

στην οδό Πεσμαζόγλου δίπλα στην Τράπεζα Κοσμοδοπούλου. Από το 1934 βρισκόταν σε κτίριο ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας (Σοφοκλέους 10), γι' αυτό συνηθίζεται το Χ.Α.Α. να αποκαλείται **Η Σοφοκλέους** (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:13).

Βέβαια τώρα εδώ και περίπου δύο χρόνια έχει μετακομίσει από την διεύθυνσή του στη Σοφοκλέους που στεγαζόταν για δεκαετίες, σε νέα διεύθυνση στην Λεωφόρο Αθηνών 110.

Έμβλημά του είναι ο Ερμής, του οποίου μπρούτζινο άγαλμα στόλιζε τον τρίτο όροφο, αρχικά έμβλημα της Λέσχης των Εμπόρων.

Οι πρώτες συναλλαγές στο Χ.Α.Α. αφορούσαν τα εξής χρεόγραφα (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:13) :

- Ομολογίες Εθνικών Δανείων
- Μετοχές: της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ), της Ναυτικής Τράπεζας ο Αρχάγγελος, της Γενικής Πιστωτικής Τράπεζας, της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστωσης, της Ανώνυμης Μεταλλευτικής Εταιρίας "Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος", της Ελληνικής Μεταλλευτικής Εταιρίας, της Μεταλλευτικής Εταιρίας η "Κάρυστος", της Μεταλλουργίας Λαυρίου, της Ασφαλιστικής Εταιρίας ο "Φοίνιξ" και της Εθνικής Ατμοπλοΐας Ελλάδος.

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του δημοσιεύτηκε το Νοέμβριο του 1876. Ο κανονισμός αυτός προέβλεπε εκλογές των μελών της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου. Τελικά λόγω απραξίας των συναλλαγών ο κανονισμός αυτός δεν εφαρμόστηκε και τον Ιανουάριο του 1880 αντικαταστάθηκε μ' έναν πιο πλήρη. Τα εγκαίνια της επίσημης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και η ανάδειξη της πρώτης Διοικούσας Επιτροπής έγιναν το Μάιο του 1880.(Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:13).

Με το νόμο 2324/95² μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία μη κερδοσκοπικού σκοπού με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Ανώνυμη Εταιρία». Το Μάρτιο του 2000 συστάθηκε η εταιρία "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" (ΕΧΑΕ) η οποία είναι και ο μοναδικός μέτοχος της ανώνυμης εταιρίας του Χ.Α.Α.

² Ο Ν. 2324/1995 ιδρύει την ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.» και θέτει τους κανόνες για την εισαγωγή εταιρειών στο ΧΑΑ. Επιτρέπει τις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές και ορίζει τη δυνατότητα θέσπισης ανώτατων ορίων ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών. Ο Ν. 2324/1995 διευρύνει τις αρμοδιότητες των ΑΧΕ και εισάγει τροποποιήσεις στη διάρθρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το **2002** η εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. συγχωνεύθηκε με απορρόφηση από την εταιρία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε (Χ.Α.Α.). Η νέα εταιρία ονομάστηκε ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. Σκοπός της εταιρίας είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παραγώγων προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων καθώς και η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, η προστασία του επενδυτικού κοινού καθώς και κάθε άλλη συναφής δραστηριότητα.

Σήμερα το Χ.Α. είναι Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Διοικείται από 11 μέλεις Διοικητικό Συμβούλιο, τριετούς θητείας, το οποίο απαρτίζεται από εκπροσώπους του Υπουργείου Οικονομίας & Οικονομικών, των χρηματιστηριακών εταιριών, των εργαζομένων στο Χ.Α., της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών.

Το **2003** το Ελληνικό Δημόσιο, σε εφαρμογή του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, διαθέτει το σύνολο των μετοχών ΕΧΑΕ κυριότητάς του σε 7 τράπεζες. Το ΧΑ μεταβιβάζει τις εναπομείνουσες εποπτικές του αρμοδιότητες στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Το **2004** η ΕΧΑΕ εξαγοράζει τα μειοψηφικά ποσοστά στις θυγατρικές της ΚΑΑ και ΕΤΕ-ΣΕΠ και η συμμετοχή της ανέρχεται πλέον σε 100%, ενώ το Μάρτιο του **2005** ολοκληρώνεται η συγχώνευση με απορρόφηση της θυγατρικής Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε. (ΑΣΥΚ).

Στις 30 Οκτωβρίου **2006** τίθεται σε λειτουργία η Κοινή Πλατφόρμα συναλλαγών και εκκαθάρισης μεταξύ του Χ.Α και του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου. Με αυτή τη συνεργασία συνδέονται οι δύο αγορές και οι επενδυτές αποκτούν πρόσβαση στις 2 αγορές και τον επόμενο μήνα ολοκληρώνεται η συγχώνευση των θυγατρικών ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ από την ΕΧΑΕ. Η επωνυμία της νέας εταιρίας αλλάζει σε «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών, Εκκαθάρισης, Διακανονισμού & Καταχώρησης»³

Το **2007** ξεκινάει η μεταφορά όλων των υπηρεσιών του Ομίλου στο νέο ιδιόκτητο κτίριο στη Λεωφόρο Αθηνών 110. Τον Δεκέμβριο του 2007 κλείνει για τελευταία φορά της πόρτες του το ιστορικό κτίριο της οδού Σοφοκλέους 10 ως χρηματιστήριο.⁴

Τον Ιανουάριο του **2008** ξεκινάει να διαπραγματεύεται το πρώτο ETF (Exchange Traded Fund, ή Διαπραγματεύσιμο Αμοιβαίο Κεφάλαιο) στην Ελληνική αγορά και τον Φεβρουά-

³ Αναφορά στο : http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=57&Itemid=10168 [12 Απριλίου 2011]

⁴ Αναφορά στο : http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=57&Itemid=10168 [12 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ριο ξεκινάει τη λειτουργία της η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α). Μέσα στο πρώτο έτος λειτουργίας της, 9 εταιρίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στην αγορά αυτή.⁵

Στις 30 Μαρτίου του **2009** ξεκίνησε η λειτουργία της Link Up Markets - μια κοινοπραξία μεταξύ Αποθετηρίων που δραστηριοποιείται στον τομέα υπηρεσιών διακανονισμού διασυνοριακών συναλλαγών, στην οποία η ΕΧΑΕ συμμετέχει ως ένα από τα ιδρυτικά μέλη. Στις 2 Σεπτεμβρίου 2009 ο Όμιλος ΕΧΑΕ έπεσε θύμα τρομοκρατικής επίθεσης, με εκρηκτικό μηχανισμό που ήταν τοποθετημένος σε παγιδευμένο όχημα στον παρακείμενο δρόμο του κτιρίου. Η βομβιστική επίθεση προκάλεσε μεγάλες υλικές ζημιές στο κτίριο της Λεωφόρου Αθηνών. Παρά την σχεδόν ολοκληρωτική καταστροφή του μισού κτιρίου, η χρηματιστηριακή αγορά λειτούργησε κανονικά από την πρώτη ημέρα της τρομοκρατικής επίθεσης. Η αποκατάσταση του κτιρίου στην αρχική του μορφή ολοκληρώθηκε τον Ιανουάριο του **2010**.⁶

2.3. Οι νόμοι, οι κανόνες και οι αποφάσεις που ρυθμίζουν τη λειτουργία του Χ.Α.Α.

Η λειτουργία του Χ.Α.Α. ρυθμίζεται σήμερα από τους παρακάτω νόμους και διατάγματα:

1876: Ίδρυση του Χ.Α.Α. και έκδοση του αρχικού κανονισμού λειτουργίας του, ο οποίος στηριζόταν στον Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα του 1808. Το Χ.Α.Α. άρχισε να λειτουργεί ως αυτοδιοικούμενος δημόσιος οργανισμός (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ – ΔΡ. Γ.Δ. ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ – Α.Π. ΚΙΟΧΟΣ (M.Sc),2001:81)

1909: Τροποποίηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας⁷.

1918: Ο νόμος 1308 οργάνωσε το Χ.Α.Α. ως δημόσια οντότητα.⁸

1928: Ο νόμος 3632 προσδιόρισε τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες των χρηματιστών και των ανεπίσημων μεσιτών.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:81)

1985: Τα προεδρικά διατάγματα 348, 350 και 360 καθόρισαν τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο και τις υποχρεώσεις των εκδοτών κινητών αξιών που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:81).

1988: Ο νόμος 1806 εισήγαγε νέες ρυθμίσεις στη λειτουργία του Χ.Α.Α., με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του. Προσδιόρισε το νομοθετικό πλαίσιο για τη δημιουργία της Παράλληλης Αγοράς και τη λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων. Διεύρυνε το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. και καθόρισε τις αρμοδιότητές του.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:81)

⁵ Αναφορά στο : http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=57&Itemid=10168 [12 Απριλίου 2011]

⁶ Αναφορά στο : http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=57&Itemid=10168 [12 Απριλίου 2011]

⁷ Αναφορά στο: <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105308>[12 Απριλίου 2011]

⁸ Αναφορά στο: <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105308>[12 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

1989: Η υπουργική απόφαση 6250/B508 όρισε τις νομικές και χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των μελών του Χ.Α.Α. και η υπουργική απόφαση 6281/B όρισε το είδος της πληροφόρησης που θα πρέπει να δίνεται μέσω του Ημερήσιου Δελτίου Τιμών⁹.

1990: Με το νόμο 1892 ιδρύθηκε η Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων με τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:81)

1991: Ο νόμος 1969 συνέστησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου, αρμόδιο για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα, με σκοπό την προστασία των επενδυτών Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Οι ομολογίες άρχισαν να γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε καθαρές τιμές, χωρίς τον δεδουλευμένο τόκο. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:81)

1992: Το προεδρικό διάταγμα 50/92 καθόρισε το είδος των πληροφοριών οι οποίες θα πρέπει να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο μιας εταιρίας, καθώς επίσης και τη διαδικασία που θα πρέπει να ακολουθείται για την αποδοχή του. Την ίδια χρονιά, το προεδρικό διάταγμα 51 καθόρισε την πληροφόρηση που θα πρέπει να δημοσιεύεται σε περιπτώσεις απόκτησης και εκχώρησης σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. Το προεδρικό διάταγμα 53 καθόρισε το νομικό πλαίσιο κατά της διασποράς εμπιστευτικής ή και εσωτερικής πληροφόρησης.¹⁰

1993: Ο νόμος 2166 ενίσχυσε τον ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:81)

1994: Ο νόμος 2198 εισήγαγε την αποϋλοποίηση των αξιόγραφων του Ελληνικού Δημοσίου. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:81)

1995: Ο νόμος 2324 μετέτρεψε το Χ.Α.Α. σε ανώνυμη εταιρία και του έδωσε μεγαλύτερη ευελιξία στη λειτουργία του. Παράλληλα, ο ίδιος νόμος έθεσε νέους κανόνες για την εισαγωγή εταιριών στο Χρηματιστήριο, επέτρεψε τις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές, όρισε η διαδικασία για την τοποθέτηση ανώτατων ορίων ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών, διέυρνε τις αρμοδιότητες των ανωνύμων χρηματιστηριακών εταιριών και εισήγαγε τροποποιήσεις στη διάρθρωση της κεφαλαιαγοράς. Την ίδια χρονιά ο νόμος 2328 (άρθρο 15) υποχρέωσε όλες τις ανώνυμες εταιρίες που μετέχουν στις διαδικασίες ανάληψης έργων ή προμηθειών του Δημοσίου ή των νομικών προσώπων του ευρύτερου δημόσιου τομέα ύψους μεγαλύτερου του ενός δισ. δρχ. να μετατρέψουν τις μετοχές τους σε ονομαστικές μέχρι φυσικού προσώπου. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:82)

⁹ Αναφορά στο: <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105308>[12 Απριλίου 2011]

¹⁰ Αναφορά στο: <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105308>[12 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

1996:Ο νόμος 2396 εισήγαγε στην ελληνική νομοθεσία τις κοινοτικές οδηγίες περί Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και περί Επάρκειας Ιδίων Κεφαλαίων των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, εισήγαγε το θεσμό των Ελληνικών Πιστοποιητικών και έθεσε τις προϋποθέσεις για την απούλοποίηση των εισηγμένων μετοχών. Οι νόμοι 2414 και 2372 ρύθμιζαν θέματα που αφορούσαν την ονομαστικοποίηση των μετοχών. Την ίδια χρονιά ψηφίστηκε και ο νόμος 2374, ο οποίος παρείχε το νομικό πλαίσιο για την έναρξη των αποκρατικοποιήσεων μέσω της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:82)

1997:Ο νόμος 2471 με αφορμή την υπόθεση της χρηματιστηριακής εταιρίας ΔΕΛΤΑ, εισήγαγε το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών, το οποίο αποσκοπούσε στην κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση, που προκύπτουν από οικονομική αδυναμία των χρηματιστηριακών εταιριών. Το ίδιο έτος, ο νόμος 2533 συνέστησε το Χρηματιστήριο Παραγώγων Προϊόντων, την Παράλληλη Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών, αναμόρφωσε τη νομοθεσία για το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο, που μετονομάστηκε σε Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών και καθόρισε τη διαδικασία για τη μετοχοποίηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Επίσης ρύθμιζε θέματα που αφορούν τη διαφάνεια των συναλλαγών.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:82).

1998:Ο νόμος 2651/98 αναμόρφωσε το πλαίσιο εισαγωγής εταιριών στο Χρηματιστήριο, με στόχο την προσέλκυση δυναμικών επιχειρήσεων από την Ελλάδα και το εξωτερικό στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά και τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στην ευρωπαϊκή αγορά. Με τον ίδιο νόμο ξεκίνησε η διαδικασία για τη σύνταξη Κώδικα Δεοντολογίας Αναδόχων και Συμβούλων νέων εκδόσεων, έγιναν σημαντικές παρεμβάσεις σε ότι αφορά τις διαδικασίες εκκαθάρισης χρηματιστηριακών εταιριών των οποίων έχει ανακληθεί η άδεια, δόθηκε η δυνατότητα στις χρηματιστηριακές εταιρίες να ιδρύουν γραφεία στην επαρχία με σκοπό τη διαβίβαση εντολών και εισήχθησαν οι απαραίτητες νομικές ρυθμίσεις για την τεχνική σύνδεση της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων της Τράπεζας της Ελλάδος με αυτή του Χ.Α.Α.¹¹

1999:Η Υπουργική Απόφαση Αριθ. 2063/Β.69/1999 αναμόρφωσε το πλαίσιο εισαγωγής των μετοχών και ομολογιών ανωνύμων εταιριών στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. Με το νόμο 2733 συνιστάται η ΝΕ.Χ.Α.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:82)

2000:Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα υπήρξε άγνωστη σαν έννοια μέχρι το 2000, έτος κατά το οποίο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την 5/204/14-11-2000 υποχρέωσε τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις σε συμμόρφωση με συγκεκριμένους

¹¹ Αναφορά στο: <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105308>[12 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

κανόνες συμπεριφοράς για τη λειτουργία και τη δράση τους, όπως και των συνδεόμενων με αυτές προσώπων.¹²

2001:Ν.2892/2001 Τροποποίηση των άρθρων 11,13 και 16 του κ.ν.2190/1920,που αφορούν σε μείωση της περιόδου άσκησης του δικαιώματος προτίμησης καθώς και αγορά από εισηγμένη εταιρία δικών της μετόχων.¹³

2002:Ο Νόμος 3016/17-5-2002 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης καθόρισε υποχρεωτικούς κανόνες συμπεριφοράς για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις.¹⁴

2003:Νόμος 3152/2003 Ίδρυση και εποπτεία χρηματιστηρίων και οργανωμένων αγορών, νέες αρμοδιότητες της επιτροπής κεφαλαιαγοράς και τροποποιήσεις χρηματιστηριακής νομοθεσίας και άλλες διατάξεις.¹⁵

2004:Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (Φ.Ε.Κ. Β' 1884/20-12-2004). Κατηγοριοποίηση αμοιβαίων κεφαλαίων του ν. 3283/2004 (Φ.Ε.Κ. Β' 1746/26-11-2004).Τροποποίηση της 3/302/26.5.2004 απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για το «Ελάχιστο μέγεθος εταιρίας για την εισαγωγή μετοχών της στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.» Λειτουργία παράλληλης αγοράς χρηματιστηρίου του άρθρου 32 του Νόμου 1806/1988 (Φ.Ε.Κ. Β' 1360/3-9-2004) , (Φ.Ε.Κ. Α'207). Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Αύλων Τίτλων (Φ.Ε.Κ. Β' 901/16-6-2004). Έγκριση του Κανονισμού Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (Φ.Ε.Κ. Β' 900/16-6-2004).¹⁶

2005:Ν.3340/2005 Για την προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (Φ.Ε.Κ. Α'112/10.5.2005)¹⁷

2006:Τροποποίηση της απόφασης 1/380/4.5.2006 Διοικητικού Συμβουλίου της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Εκποίηση ενσώματων ονομαστικών μετοχών που δεν έχουν κατατεθεί για απούλοποίηση» .¹⁸

2007:Προϋποθέσεις διαφάνειας για την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και άλλες διατάξεις (Φ.Ε.Κ. 91Α' -30/4/2007). Επίσης αναμόρφωση και τροποποίηση του κωδικοποιημένου νόμου 2190/1920 «Περί ανωνύμων εταιριών» (Φ.Ε.Κ. 189Α' -8/8/2007).¹⁹

¹² Αναφορά στο: <http://www.ase.gr/content/gr/about/Regulations/Files/apofash5204EK.pdf> [12 Απριλίου 2011]

¹³ Αναφορά στο: <http://www.ase.gr/content/gr/about/Regulations/Files/Nomos2190.asp>[12 Απριλίου 2011]

¹⁴ Αναφορά στο: <http://www.ase.gr>[12 Απριλίου 2011]

¹⁵ Αναφορά στο: <http://www.ase.gr>[12 Απριλίου 2011]

¹⁶ Αναφορά στο:<http://www.cmc.gov.gr/pages/index.asp?currentpage=3&catID=175>[12 Απριλίου 2011]

¹⁷ Αναφορά στο: <http://old.law.uoa.gr/crime-research/xrimatagora.pdf>[12 Απριλίου 2011]

¹⁸ Αναφορά στο: <http://www.ase.gr>[12 Απριλίου 2011]

¹⁹ Αναφορά στο: <http://www.ase.gr>[12 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

2008: Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την έγκριση του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.) ως και των τυχόν τροποποιήσεών του, ο Κανονισμός του Χ.Α., όπως εκάστοτε ισχύει, δεσμεύει τα Μέλη των Οργανωμένων Αγορών του Χ.Α., τους εκδότες κινητών αξιών που είναι εισηγμένες ή έχουν υποβάλει αίτηση για την εισαγωγή τους σε Οργανωμένη Αγορά του Χ.Α. και εν γένει τα πρόσωπα στα οποία αφορά ο Κανονισμός αυτός (ΦΕΚ Β/2256 Β/5.11.2008).²⁰

2009: Αποδεκτή πρακτική αγοράς, για αγορά από εισηγμένη εταιρία ιδίων μετοχών και τη διακράτησή τους για μελλοντική απόκτηση μετοχών άλλης εταιρίας, εφόσον διενεργείται σύμφωνα με τους όρους που προβλέπονται στη σχετική απόφαση (υπ' αριθμ. 1/503/13.3.2009).²¹

2010: Τροποποίηση του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. (Απόφαση ΕΚ 3/563/23.9.2010).²²

2011: Πώληση μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε αλλοδαπά χρηματιστήρια που διενεργούνται από την 1η Απριλίου μέχρι 29 Απριλίου 2011 (ΠΟΛ 1064 31.03.2011).²³

2.4. Αντικείμενο συναλλαγών (αγοραπωλησιών) στο Χ.Α.Α.

Όταν μιλάμε για κινητές αξίες εννοούμε τους τίτλους που εκδίδουν οι εταιρίες, οι Τράπεζες, το Κράτος και οι Δημόσιοι Οργανισμοί και οι οποίοι παρέχουν στους κατόχους τους ορισμένα δικαιώματα. Κινητές αξίες είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, οι επιταγές, τα γραμμάτια, οι συναλλαγματικές, οι χρυσές λίρες, τα χαρτονομίσματα.

Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών είναι οι κινητές αξίες που ονομάζονται **Χρηματιστηριακά Πράγματα** και έχουν εισαχθεί μετά από κάποια διαδικασία στο Χρηματιστήριο. Ειδικότερα στο Χ.Α.Α. σήμερα διαπραγματεύονται (Ε.ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002: 15):

²⁰ Αναφορά στο: <http://www.ase.gr> [12 Απριλίου 2011]

²¹ Αναφορά στο: <http://www.ase.gr> [13 Απριλίου 2011]

²² Αναφορά στο: http://www.smexa.gr/images/stories/pdf/ECdecisions/1_554_24.6.2010.pdf [13 Απριλίου 2011]

²³ Αναφορά στο: <http://www.taxnews.tv/news/pol-1064-2011> [13 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

- ✚ Μετοχές και ομολογίες Ελληνικών Ανωνύμων Εταιριών.
- ✚ Μετοχές και ομολογίες Αλλοδαπών Ανωνύμων Εταιριών με την προϋπόθεση να έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο της Πολιτείας, της οποίας έχουν την ιθαγένεια.
- ✚ Τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια καθώς και οι ομολογίες των δανείων του Ελληνικού Κράτους και των Ξένων Κρατών.
- ✚ Τα ομόλογα και οι ομολογίες των δανείων των Δήμων και Κοινοτήτων καθώς και των ΝΠΙΔ και γενικά των ΝΠΔΔ.
- ✚ Το συνάλλαγμα, τα χρυσά νομίσματα και ο χρυσός και άργυρος σε ράβδους, εφόσον το επιτρέπει ο Νόμος.

Ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών αφορά τις μετοχές. Οι συναλλαγές επί του συναλλάγματος, καθώς και των χρυσών νομισμάτων και χρυσών λιρών έχουν ανατεθεί αποκλειστικά στην Τράπεζα της Ελλάδος για λόγους προστασίας του εθνικού νομίσματος.

Στην Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.Α.Γ.Α.Κ.) διαπραγματεύονται τρεις νέοι τίτλοι, τα Μεριδία Ελληνικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (Ε.Κ.Α.Α.), τα Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ.) και οι μετοχές Εταιριών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων Αναδυόμενων Αγορών (Ε.Χ.Α.Α.).

2.5. Ο σκοπός και η σημασία του Χ.Α.Α.

Σήμερα για να δημιουργηθεί μια αξιόλογη επιχείρηση χρειάζονται μεγάλα κεφάλαια. Επίσης οι επιχειρήσεις, που ήδη λειτουργούν, χρειάζονται κεφάλαια για να επεκτείνουν τις δραστηριότητές του ή να εκσυγχρονίσουν τον εξοπλισμό και τις εγκαταστάσεις τους.

Οι επιχειρηματίες λοιπόν ή καταφεύγουν στον τραπεζικό δανεισμό, που όμως είναι συνήθως βραχυπρόθεσμος και ακριβός όπως για παράδειγμα διάφορες εγγυήσεις που ζητούν οι τράπεζες και οι τόκοι ή στη χρηματιστηριακή αγορά. Στο Χρηματιστήριο Αξιών (Χ.Α.) με τη διάθεση τίτλων στο ευρύ επενδυτικό κοινό, επιτυγχάνουν όπως λέγεται πρωτογενή χρηματοδότηση. Τα κεφάλαια αντλούνται απ' ευθείας από τους επενδυτές, ώστε το χρήμα που πλεονάζει να εξυπηρετεί παραγωγικούς σκοπούς. Επίσης η εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χ.Α. της δίνει κύρος και την κάνει γνωστή στο ευρύ κοινό.

Εκτός από τις επιχειρήσεις μπορούν να αντλούν κεφάλαια από το ευρύ επενδυτικό κοινό, μέσω του Χρηματιστηρίου, το Κράτος, οι Δημόσιοι Οργανισμοί και οι Τράπεζες εκδίδοντας ομολογιακά δάνεια.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το Χ.Α. δίνει την εναλλακτική δυνατότητα στους αποταμιευτές να τοποθετήσουν τις οικονομίες τους σε μετοχές και ομολογίες που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα. Είναι μια επενδυτική επιλογή με τεράστια πλεονεκτήματα και συντριπτική υπεροχή στις αποδόσεις, έναντι των καταθέσεων σε Τράπεζες, επενδύσεων σε γη, ακίνητα ή συναλλαγμα.

Στο Χ.Α. η προσφορά και η ζήτηση τίτλων γίνεται καθημερινά και με συνθήκες πλήρους δημοσιότητας. Αν δεν υπήρχε το Χ.Α. θα ήταν δύσκολο να συναντηθούν οι αγοραστές και οι πωλητές τίτλων και να οριστούν οι τιμές στις οποίες θα γίνονταν οι συναλλαγές. Στο Χ.Α. οι τιμές των συναλλαγών διαμορφώνονται από την προσφορά και τη ζήτηση τίτλων και δημοσιεύονται για να γίνονται σε όλους γνωστές. Έμπειροι επαγγελματίες, που είναι μέλη του Χ.Α., διενεργούν τις συναλλαγές για λογαριασμό των πελατών τους, γεγονός που συμβάλλει στην ταχύτητα της διεκπεραίωσής τους (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:14)

2.6.Βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων και επομένως την πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών.

Πολλοί είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων και κατά συνέπεια την πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών. Οι βασικότεροι είναι οι εξής (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:84):

- ✚ Γενικοί Παράγοντες
- ✚ Παράγοντες που αφορούν τη συμπεριφορά του επενδυτή
- ✚ Παράγοντες που αφορούν την Εταιρία
- ✚ Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο/ υπόκλαδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία.

Γενικοί Παράγοντες

- *Η Οργάνωση και Λειτουργία του Χρηματιστηρίου.*

Όσο καλύτερη είναι η οργάνωση και λειτουργία ενός Χρηματιστηρίου και εμπνέει εμπιστοσύνη στο κοινό για τις συναλλαγές που γίνονται, τόσο το μη επενδυτικό κοινό στρέφεται στον τρόπο αυτό αξιοποίησης των κεφαλαίων του. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:86)

- *Η Φορολογική Μεταχείριση των Χρηματιστηριακών Τίτλων.*

Η φορολογική πολιτική του κράτος παίζει σπουδαίο ρόλο για την ζήτηση των Χρηματιστηριακών τίτλων. Εάν το κράτος παρέχει διάφορες φορολογικές απαλλαγές στους κατό-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

χους των χρηματιστηριακών τίτλων , τότε αυξάνεται η ζήτηση των τίτλων αυτών. Εάν όμως η φορολογική πολιτική του κράτους ευνοεί τις καταθέσεις στις τράπεζες και στα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τότε η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων από μέρους του κοινού μειώνεται. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:86)

- *Το ύψος της Απόδοσης Κεφαλαίου των Χρηματιστηριακών Τίτλων σε Σχέση με τις Εναλλακτικές Δυνατότητες Τοποθέτησης των Κεφαλαίων.*

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων εξαρτάται και από το ύψος της απόδοσης κεφαλαίου των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με τις εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησης των κεφαλαίων που υπάρχουν (τράπεζες, ταμειωτήρια κλπ). Εάν τα προηγούμενα χρόνια η απόδοση μιας μετοχής, δηλαδή το άθροισμα της μεταβολής της αγοραίας τιμής της και του μερίσματος που δίνει είναι υψηλότερη από τον τόκο που μπορεί να εισπράξει κανείς αποταμιεύοντας τα χρήματά του για το ίδιο χρονικό διάστημα σε τράπεζες ή άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τότε η ζήτηση των μετοχών αυξάνεται.

Αντίθετα, εάν η απόδοση του χρηματιστηριακού τίτλου που κρατείται για δεδομένο χρονικό διάστημα, είναι μικρότερη του τόκου των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που θα μπορούσε να εισπράξει ο καταθέτης, τότε η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων μειώνεται. Σε περίπτωση που το επιτόκιο των τραπεζών αυξηθεί και είναι υψηλότερο από την μέση απόδοση των χρηματιστηριακών τίτλων, τότε το κοινό θα στραφεί στις τράπεζες και η ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων θα μειωθεί και αντιστρόφως.

Βέβαια η τοποθέτηση κεφαλαίων σε χρηματιστηριακούς τίτλους συνοδεύεται από ένα ύψος κινδύνων που δεν έχουν οι τοποθετήσεις κεφαλαίων (καταθέσεις) σε τράπεζες. Ο αγοραστής χρηματιστηριακών τίτλων έχει τον κίνδυνο να χάσει, εάν η τιμή του τίτλου μειωθεί σε σχέση με την τιμή αγοράς του. Ο καταθέτης όμως στις τράπεζες και τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς δε διατρέχει τέτοιο κίνδυνο, παρά μόνο εάν το επιτόκιο που δίνει η τράπεζα και οι άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι μικρότερο από το επίπεδο του πληθωρισμού.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:86)

- *Οι Διακυμάνσεις στις Συναλλαγματικές Ισοτιμίες των Νομισμάτων.*

Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν μεταβιβάσεις (εισροές, εκροές) κεφαλαίων από χώρα σε χώρα και συνεπώς μπορεί να επηρεάσουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:87)

- *Η Εξέλιξη του Πραγματικού Εισοδήματος των Ατόμων.*

Όταν αυξάνεται το πραγματικό εισόδημα του νοικοκυριού τότε αυξάνεται και η από μέρους ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το αντίθετο συμβαίνει, όταν μειώνεται το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:86)

- *Η Γενική Οικονομική Κατάσταση της Χώρας.*

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά ή αρνητικά τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση τη ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων και την πορεία του χρηματιστηρίου.

Επίσης, εάν κρίνεται από το ευρύ επενδυτικό κοινό ικανοποιητική η οικονομική κατάσταση της χώρας και με προοπτικές περαιτέρω βελτίωσης, δηλαδή το κοινό είναι αισιόδοξο τότε η ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων αυξάνεται.

Το αντίθετο θα συμβεί, εάν δεν είναι ικανοποιητική η οικονομική κατάσταση της χώρας και το επενδυτικό κοινό δε προσδοκά ότι θα βελτιωθεί στο άμεσο μέλλον, δηλαδή αν επικρατεί απαισιοδοξία μεταξύ του επενδυτικού κοινού.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:85)

- *Η Πολιτική Κατάσταση της Χώρας.*

Η πολιτική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά ή αρνητικά την οικονομία της χώρας και συνεπώς τη χρηματιστηριακή αγορά και τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:87)

- *Το ύψος του Πληθωρισμού.*

Το ύψος του πληθωρισμού μπορεί να επηρεάσει θετικά ή αρνητικά τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Εάν οι ζητούντες μετοχές γνωρίζουν ότι οι επιχειρήσεις ενσωματώνουν αμέσως τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τους, τότε θα αναμένουν ότι οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο θα αυξηθούν γι' αυτό και αυξάνουν τη ζήτησή τους.

Είναι γνωστό ότι ο πληθωρισμός αναδιανέμει το εισόδημα από τους μισθούς στα κέρδη, γι' αυτό και σε περιόδους πληθωρισμού εκτός και αν η ζήτηση μειωθεί πολύ δραστικά, τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξάνονται καθώς και τα μερίσματά τους, με αποτέλεσμα να γίνονται οι μετοχές ελκυστικότερος τρόπος τοποθέτησης κεφαλαίων από το κοινό.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:85)

- *Οι Διάφορες Διεθνείς Οικονομικές, Πολιτικές και Κοινωνικές Συγκυρίες.*

Οι διάφορες διεθνείς οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές συγκυρίες και διαταραχές μπορούν να κλονίζουν την εμπιστοσύνη του κοινού στην αγορά χρηματιστηριακών τίτλων με δυσμενή αποτελέσματα για την εξέλιξη της τιμής των τίτλων αυτών.

Όπως επίσης μπορούν να ευνοήσουν την αγορά των χρηματιστηριακών τίτλων ενθαρρύνοντας τη ζήτησή τους (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:87).

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Παράγοντες που αφορούν τη συμπεριφορά του επενδυτή

- *Το ύψος του επιτοκίου.*

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν την συμπεριφορά του επενδυτή και κατ' επέκταση το μέγεθος της επένδυσής του, είναι το ύψος του επιτοκίου (ΚΩΤΤΗ & ΚΩΤΤΗΣ, 2000).

Κάθε επενδυτής αποβλέπει στην αύξηση του πλούτου του επιλέγοντας μία μορφή επένδυσης, γι' αυτό πριν προβεί στη λήψη των τελικών του αποφάσεων, προχωρά σε συγκρίσεις των αποδόσεων. Δηλαδή, ο επενδυτής υπολογίζει εάν θα έχει επιπλέον κέρδος επενδύοντας για παράδειγμα σε μετοχές, αμοιβαία κεφάλαια από το να τοποθετηθεί σε τραπεζικούς λογαριασμούς. Το ελάχιστο ύψος του επιτοκίου σε αρκετές χώρες καθορίζεται από τις κρατικές αρχές, ενώ σε άλλες διαμορφώνεται από τα πιστωτικά ιδρύματα με γνώμονα την προσφορά και τη ζήτηση χρήματος (ΚΩΤΤΗ & ΚΩΤΤΗΣ, 1998). Συνήθως ο επενδυτής λαμβάνει υπόψη του στους υπολογισμούς του και την ανισότητα που προκύπτει ανάμεσα στα πραγματικά²⁴ και ονομαστικά²⁵ επιτόκια. Η σημασία αυτής της διαδικασίας έγκειται στο να διαπιστώσει ο επενδυτής την πραγματική ωφέλεια που θα αποκομίσει από μία επένδυση.

- *Η επικινδυνότητα της επένδυσης*

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν την επενδυτική συμπεριφορά του ατόμου, είναι ο βαθμός επικινδυνότητας της επένδυσης (ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ 1998). Ο επενδυτής θέλει να γνωρίζει το μέγεθος της απόδοσης αλλά και την επικινδυνότητά της, πριν κάνει τις τελικές επιλογές του. Υπάρχουν επενδύσεις μικρής επικινδυνότητας όπως για παράδειγμα είναι οι τραπεζικοί λογαριασμοί καταθέσεων, τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα ομόλογα του δημοσίου και τα ρέπος (ΜΥΛΩΝΑΣ 1999). Εκτός, όμως, από της μικρής επικινδυνότητας επενδύσεις υπάρχουν και αυτές που ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο. Τέτοιες μορφές επένδυσης είναι οι μετοχές, τα αμοιβαία κεφάλαια καθώς και μερικές κατηγορίες ομολόγων.

Τους επενδυτές μπορεί να τους κατατάξει κανείς, με βάση το μέγεθος του ρίσκου που προτίθενται να αναλάβουν στις επενδύσεις τους, στις εξής κατηγορίες:

Στους συντηρητικούς επενδυτές: Αυτής της κατηγορίας επενδυτές τοποθετούνται κατά κύριο λόγο σε τραπεζικούς λογαριασμούς, σε έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, σε ομόλογα του δημοσίου και σε ρέπος. Στην πραγματικότητα, δηλαδή, επιλέγουν επενδύσεις στις ο-

²⁴ Ως πραγματικό επιτόκιο καλείται το επιτόκιο από το ύψος του έχει γίνει αφαίρεση του ρυθμού του πληθωρισμού

²⁵ Ως ονομαστικό επιτόκιο ορίζουμε το επιτόκιο που απολαμβάνουν οι τραπεζικοί καταθέτες ή που πληρώνουν οι δανειζόμενοι από την τράπεζα μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα..

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ποιές η απόδοση είναι εξασφαλισμένη εκ των προτέρων καθώς δεν προτίθενται να αναλάβουν υψηλό ρίσκο.

Στους επιθετικούς επενδυτές: Οι επιθετικοί επενδυτές επενδύουν συνήθως σε όλες τις μορφές επένδυσης, δίνουν, όμως, έμφαση σε αυτές που μπορεί να τους αποφέρουν μεγάλες αποδόσεις και οι οποίες ελλοχεύουν το μεγαλύτερο κίνδυνο για παράδειγμα μετοχές, αμοιβαία κεφάλαια κ.ά.

Στους επενδυτές μέσου ρίσκου: Οι επενδυτές αυτής της κατηγορίας ακολουθούν μια ενδιάμεση τακτική σε σχέση με αυτή των συντηρητικών και των επιθετικών επενδυτών. Τοποθετούνται ως επί των πλείστον σε επενδύσεις τόσο χαμηλής όσο και υψηλής επικινδυνότητας με κύρια έμφαση, όμως, στις επενδύσεις χαμηλής επικινδυνότητας. Αποβλέπουν, συνήθως, στην λογική αύξηση του αρχικού τους κεφαλαίου και θωρακίζονται, συνήθως, πίσω από επενδύσεις που ακόμα και στη χειρότερη περίπτωση δεν θα τους ζημιώσουν ως προς το αρχικό τους κεφάλαιο.

- *Η ιδιοσυγκρασία του ατόμου- Ατομικά χαρακτηριστικά*

Κάθε άνθρωπος βιώνει καθημερινά διάφορες καταστάσεις στην ζωή του που τον βοηθούν να αποκτήσει βιώματα και εμπειρίες. Οι εμπειρίες και τα βιώματα επηρεάζουν τη συμπεριφορά του ατόμου και βοηθούν στην δημιουργία της προσωπικότητάς του αλλά και της ιδιοσυγκρασίας²⁶ του (ΚΑΣΣΩΤΑΚΗ 1999). Το άτομο λαμβάνει αποφάσεις στην ζωή του, θέτει προτεραιότητες με γνώμονα σχεδόν πάντα την εμπειρία του και τα βιώματα που έχει αποκτήσει (ΑΝΤΛΕΡ 1974). Οι αποφάσεις αυτές μπορεί να αφορούν απλά ζητήματα της καθημερινής μας ζωής έως θέματα επενδύσεων. Ο επενδυτής οδηγείται τις περισσότερες φορές σε επενδυτικές επιλογές που γνωρίζει. Το φαινόμενο αυτό δεν είναι τυχαίο αλλά οφείλεται στο γεγονός πως ο επενδυτής αξιοποιεί την πρότερη εμπειρία του, τα βιώματα που έχει αποκτήσει και αναλόγως τοποθετείται στις διάφορες μορφές επένδυσης.

Η ιδιοσυγκρασία του ατόμου διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο όχι μόνο στην κοινωνική του ζωή αλλά και στον τρόπο που επενδύει. Υπάρχουν επενδυτές που από την ιδιοσυγκρασία τους δεν επιδιώκουν τις ιδιαίτερα υψηλές αποδόσεις, δεν είναι παράτολμοι στις επενδύσεις τους (ΜΕΛΙΝΔΡΕΤΟΥ 1998) και χρησιμοποιούν τις επενδύσεις, όχι ως μέσο πλουτισμού, αλλά ως αρωγό για την βελτίωση του επιπέδου της καθημερινής τους ζωής. Στην αντίθετη όχθη υπάρχουν επενδυτές που προσδοκούν τις υψηλές αποδόσεις, τοποθετούνται σε υψηλής επικινδυνότητας μορφές επένδυσης και προσδοκούν μέσα από τις επενδύσεις να επιτύχουν την οικονομική τους ευημερία (ΚΟΣΤΟΛΑΝΥ 2000).

²⁶ Ως ιδιοσυγκρασία καλείται η μοναδικότητα του συναισθηματικού κόσμου αλλά και ο τρόπος έκφρασης του κάθε ανθρώπου

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Από τα παραπάνω γίνεται εύκολα αντιληπτό, πως τόσο οι εμπειρίες και τα βιώματα όσο και η ιδιοσυγκρασία του κάθε ατόμου, επηρεάζουν τον τρόπο που επενδύει καθώς και την ευρύτερη συμπεριφορά του απέναντι στις επενδύσεις που πραγματοποιεί.

- *Πληροφόρηση και Χρηματιστηριακή Παιδεία του Επενδυτικού Κοινού.*

Η ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων εξαρτάται και από την γνώση, εμπειρία και πληροφόρηση του κοινού σχετικά με τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου και τους χρηματιστηριακούς τίτλους καθώς και τις εναλλακτικές (δηλαδή έναντι του τραπεζικού συστήματος) ευκαιρίες αξιοποίησης των κεφαλαίων που έχουν.

Όσο καλύτερα είναι πληροφορημένο το επενδυτικό κοινό και όσο περισσότερες γνώσεις και εμπειρία έχει με τα χρηματιστήρια και αντικείμενα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να προτιμήσει να τοποθετήσει τα κεφάλαιά του σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

Παράγοντες που αφορούν την εταιρία

- *Οι οικονομικές συνθήκες της εταιρίας και οι προοπτικές της.*

Πολύ σπουδαίο ρόλο έχει για την ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής οι οικονομικές συνθήκες και προοπτικές της εταιρίας που έχει εκδώσει τις μετοχές. Αν το κοινό θεωρήσει ότι η οικονομική κατάσταση και προοπτική της εταιρίας είναι ικανοποιητική τότε η ζήτηση των μετοχών θα αυξηθεί. Το αντίθετο θα συμβεί, αν το κοινό πληροφορηθεί κακή οικονομική κατάσταση και μη προοπτική ανάπτυξης.

- *Το ύψος του μερίσματος που διανέμει η εταιρία.*

Εάν το μέρισμα που διανέμει η εταιρία τα τελευταία χρόνια είναι ικανοποιητικό και σχετικά αυξανόμενο, τότε η ζήτηση των μετοχών της αυξάνεται, αφού η απόδοση των τίτλων της αυξάνεται και κερδίζεται η εμπιστοσύνη του κοινού για την καλή πορεία της επιχείρησης. Αντίθετα, εάν η εταιρία δεν έδινε μέρισμα ή έδινε μικρό ή με συχνές αυξομειώσεις στο ύψος τους χωρίς κάποιο σοβαρό επενδυτικό λόγο, τότε η απόδοση της μετοχής μειώνεται και χάνεται η εμπιστοσύνη του κοινού για την καλή πορεία της εταιρίας.

Βέβαια υπάρχουν επενδυτές οι λεγόμενοι κερδοσκόποι δεν αγοράζουν χρηματιστηριακούς τίτλους αποσκοπώντας στην ετήσια απόδοσή τους αλλά στην εκμετάλλευση της μεταβολής των τιμών των τίτλων αυτών, δηλαδή αγοράζουν τίτλους με την προσδοκία να τους πουλήσουν όταν η τιμή τους αυξηθεί.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο/υποκλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία.

Οι παράγοντες που αφορούν τον κλάδο/ υποκλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία είναι η γενική κατάσταση που επικρατεί στον κλάδο/ υποκλάδο και οι προοπτικές εξέλιξής του, η εξέλιξη της βιομηχανικής παραγωγής του κλάδου/ υποκλάδου, η ουσιαστική κατάσταση και πορεία των δύο ή τριών «ηγέτιδων» εταιριών του κλάδου/ υποκλάδου και οι ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο/ υποκλάδο.

Εικόνα 1: Ελληνικό Χρηματιστήριο



3 Κεφάλαιο

3. ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ

3.1. Εννοιολογικό περιεχόμενο της μετοχής

Η Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.) είναι η τελειότερη μορφή εταιρίας. Το ελάχιστο όριο του μετοχικού της κεφαλαίου είναι σήμερα 60.000€ και διαιρείται σε μικρότερα μέρη τα οποία αντιπροσωπεύονται από τις μετοχές.²⁷ Η κατανομή αυτή σε μικρά μερίδια δίνει το δικαίωμα συμμετοχής σ' αυτό όχι μόνο μεγάλων αλλά και μικρών αποταμιευτών.

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνέταιρος στην ανώνυμη εταιρία κατά το ποσό των μετοχών του.

Η μετοχή είναι ένας τίτλος που αντιπροσωπεύει ορισμένα δικαιώματα του μετόχου τα οποία είναι τα εξής (Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:91):

- Έχει το δικαίωμα να συμμετέχει το στα καθαρά κέρδη και περιουσία της Ανώνυμης Εταιρίας.
- Έχει το δικαίωμα να συμμετέχει στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων και δικαίωμα ψήφου σε αυτές.
- Έχει τη δυνατότητα πρόσκλησης της Γενικής Συνέλευσης σύμφωνα με το καταστατικό της Ανώνυμης Εταιρίας.
- Έχει το δικαίωμα να ζητήσει 10 ημέρες πριν τη Γενική Συνέλευση τον Ισολογισμό της Ανώνυμης Εταιρίας μαζί με τις Εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών.
- Έχει τη δυνατότητα μεταβίβασης των μετοχών χωρίς περιορισμούς.
- Έχει δικαίωμα προτίμησης κατά την έκδοση νέων μετοχών (υπό ορισμένους περιορισμούς).

Η μοναδική υποχρέωση των μετόχων είναι η καταβολή της αξίας των μετοχών και ουδεμία ευθύνη έχουν πέρα από την ονομαστική αξία των μετοχών τους (περιορισμένη ευθύνη των μετοχών).

Η ονομαστική αξία των μετοχών μπορεί να είναι από 0,30 μέχρι 100 ευρώ. Εκδίδονται απλές, (μία μετοχή) ή πολλαπλές (φύλλο των πέντε, των δέκα κ.λ.π μετοχών).

Κάθε μετοχή απλή ή πολλαπλή έχει πάνω της γραμμένο το Μετοχικό Κεφάλαιο της Ανώ-

²⁷ Αναφορά στο: http://eureka.lib.teithe.gr:8080/bitstream/handle/10184/360/xatz_fal_main.pdf?sequence=2 [20 Απριλίου2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

νυμης Εταιρίας, τον αριθμό των μετοχών στις οποίες διαιρείται το Μετοχικό Κεφάλαιο και την αξία της μετοχής.

3.2. Κατηγορίες μετοχών

Οι μετοχές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- ✚ Ονομαστικές μετοχές
- ✚ Ανώνυμες μετοχές
- ✚ Κοινές μετοχές
- ✚ Προνομιούχες μετοχές

Ονομαστικές μετοχές

Λέγονται οι μετοχές πάνω στις οποίες γράφεται το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο μητρώο μετόχων. Ονομαστικές μετοχές εκδίδουν υποχρεωτικά οι Τράπεζες, οι Ασφαλιστικές Εταιρίες, οι Εταιρίες Κοινής Ωφέλειας (Δ.Ε.Η., Ο.Τ.Ε., Ε.Ρ.Τ., κλπ) και Εταιρίες Έκδοσης Ημερήσιου Τύπου, μέχρι το Μάιο 1994(Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:16).

Από τη δημοσίευση του φορολογικού νόμου 2214/94 οι μετοχές των ημεδαπών ανωνύμων εταιριών που έχουν αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση κλινικών, διαγνωστικών κέντρων, κέντρων αποθεραπείας, και αποκατάστασης, γηροκομείων, εκπαιδευτηρίων, φροντιστηρίων, ινστιτούτων επαγγελματικής κατάρτισης, επαγγελματικών σχολών και γενικά την παροχή ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης ή εκπαίδευσης οποιασδήποτε μορφής και βαθμίδας, είναι υποχρεωτικά ονομαστικές στο σύνολό τους.

Το ίδιο ισχύει και για τις λοιπές ημεδαπές ανώνυμες εταιρίες (με εξαίρεση τις ξενοδοχειακές, αυτές που ασχολούνται με την ανέγερση και πώληση οικοδομών, καθώς και τις εταιρίες που τελούν υπό εκκαθάριση) εφόσον τα κεφάλαιά τους, στα οποία περιλαμβάνονται και τα πάσης φύσης αποθεματικά που έχουν σχηματίσει, είναι επενδυμένα σε αστικά ακίνητα κατά ποσοστό εξήντα τοις εκατό και άνω.

Επίσης από το 1996 ονομαστικές έγιναν αναγκαστικά οι μετοχές των τεχνικών εταιριών, που αναλαμβάνουν δημόσια έργα ποσού άνω των 2.934.702,86 ευρώ(Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:17).

Ονομαστικές μετοχές είναι δυνατό να εκδώσει κάθε άλλη ανώνυμη εταιρία, αρκεί να προβλέπεται από το καταστατικό της.

Η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών γίνεται με οπισθογράφιση των αποθετηρίων τίτλων και καταχώρηση στο βιβλίο (μητρώο) των μετόχων.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Εικόνα 2: Μετοχή της αλευροβιομηχανίας Ευρώτα



Ανόνημες μετοχές

Στις μετοχές αυτές δεν αναγράφεται κανένα όνομα, ενώ πάνω στον τίτλο υπάρχει η ένδειξη "...εις τον κομιστή". Αυτό σημαίνει ότι ανήκουν σε αυτόν που τις έχει στα χέρια του, όπως άλλωστε συμβαίνει και με τα χρήματα. Στην όψη οι μετοχές αυτές, εκτός από το κυρίως σώμα όπου αναγράφεται το όνομα της εταιρίας και ο αριθμός των μετοχών, διαθέτουν και μια σειρά μικρές αριθμημένες αποδείξεις που ονομάζονται κουπόνια ή μερισματαποδείξεις. Τα κουπόνια αυτά κόβονται και παραδίδονται στην εταιρία προκειμένου ο μέτοχος να πάρει κάθε χρόνο το μέρισμα ή να συμμετάσχει σε ενδεχόμενη αύξηση κεφαλαίου. Όμως το κουπόνι που πρέπει να κοπεί κάθε φορά προκειμένου να εξασκήσουν οι μέτοχοι τα δικαιώματά τους δεν μπορεί να είναι οποιοδήποτε. Στους πίνακες του χρηματιστηρίου που δημοσιεύουν καθημερινά οι εφημερίδες με τον όρο «προσαρτημένη μερισματαπόδειξη» αναφέρεται ποιο είναι το επόμενο κουπόνι που έχει σειρά να κοπεί (ΚΩΣΤΑΣ ΣΤΟΥ-ΠΑΣ, 1999:47).

Κοινές μετοχές

Το χαρακτηριστικότερο δικαίωμα αυτών που κατέχουν κοινές μετοχές είναι η ψήφος με την οποία παίρνουν μέρος στην εκλογή της διοίκησης και όλες τις άλλες σημαντικές αποφάσεις. Κατά τα άλλα, οι κάτοχοί τους έχουν το δικαίωμα στα κέρδη της επιχείρησης, ενώ σε περίπτωση διάλυσής της μετέχουν και στο προϊόν της εκκαθάρισης (ΚΩΣΤΑΣ ΣΤΟΥ-ΠΑΣ, 1999:47).

Προνομιούχες μετοχές

Είναι εκείνες, που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών δίνουν στον κάτοχό τους ορισμένα προνόμια. Να παίρνει το πρώτο μέρισμα, 6% επί της ονομαστικής αξίας της με-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

τοχής, πριν από τους κατόχους κοινών μετοχών και να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης. Επίσης είναι δυνατό, σε περίπτωση που δεν επαρκούν ή δεν υπάρχουν κέρδη σε ορισμένες χρήσεις, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών να δικαιούνται προνομιακής καταβολής του πρώτου μερίσματος σωρευτικά ακόμα και γι' αυτές τις χρήσεις, από τα κέρδη των επόμενων χρήσεων. Οι προνομιούχες μετοχές κατά κανόνα στην Ελλάδα εκδίδονται χωρίς δικαίωμα ψήφου, γι' αυτό στο Χ.Α.Α. η τιμή τους είναι μικρότερη απ' αυτή των κοινών. Οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. ανώνυμες εταιρίες δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους.

Με τις μετοχές δεν πρέπει να συγχέονται οι ιδρυτικοί τίτλοι οι οποίοι δίνονται στους ιδρυτές μιας Ανώνυμης Εταιρίας συνήθως για ανταμοιβή των υπηρεσιών τους και έχουν δικαίωμα συμμετοχής κατά ένα ποσοστό στα καθαρά κέρδη. Οι ιδρυτικοί τίτλοι είναι συνήθως ονομαστικοί και μεταβιβάζονται όπως οι ονομαστικές μετοχές(Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:17)

3.3. Τιμές Μετοχών

Οι τιμές μετοχών διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες (Ε.ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:18):

- ✚ Ονομαστική
- ✚ Τιμή έκδοσης στο άρτιο
- ✚ Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο
- ✚ Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο
- ✚ Εσωτερική ή Λογιστική Τιμή
- ✚ Χρηματιστηριακή αξία
- ✚ Πραγματική τιμή ή τιμή αγοράς

Αναλυτικά:

Ονομαστική λέγεται η τιμή που γράφεται πάνω στη μετοχή. Λέγεται και ονομαστική αξία.

Τιμή έκδοσης στο άρτιο είναι όταν οι μέτοχοι για να αποκτήσουν τη μετοχή πληρώνουν την ονομαστική της αξία.

Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο είναι όταν η διάθεση των μετοχών γίνεται σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο είναι όταν η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι μικρότερη από την ονομαστική. Ο νόμος όμως στην Ελλάδα απαγορεύει την έκδοση μετοχών σε τιμή μικρότερη του αρτίου.

Εσωτερική ή Λογιστική Τιμή είναι η τιμή που βρίσκεται αν διαιρέσουμε την Καθαρά Περιουσία της Α.Ε δια του αριθμού των μετοχών της, όπου Καθαρή Περιουσία = Ενεργητικό – Κυρίως Παθητικό.

Χρηματιστηριακή αξία είναι η τιμή που διαμορφώνεται και επηρεάζεται από τα εξής: Από την προσφορά και την ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής στο χρηματιστήριο, από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη χρηματιστηριακή αγορά, από το μέρισμα ανά μετοχή, δηλαδή από τη μερισματική πολιτική της εταιρίας και από την ποιότητα της εταιρίας, δηλαδή από τις προοπτικές της και τα επενδυτικά της προγράμματα και συνεπώς από την ικανότητά της να πραγματοποιήσει κέρδη μεσομακροπρόθεσμα αλλά και βραχυπρόθεσμα.

Πραγματική τιμή ή τιμή αγοράς είναι εκείνη που προκύπτει αν διαιρέσουμε την Πραγματική Καθαρή Περιουσία της Ανώνυμης Εταιρίας διά του αριθμού των μετοχών της, όπου Πραγματική Καθαρή Περιουσία = Τρέχουσες τιμές Ενεργητικού + Υπεραξία – Παθητικό.

3.4. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των διαφόρων κατηγοριών μετοχών

Στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά υπάρχουν σήμερα μετοχές διαφόρων κατηγοριών. Μπορούμε να βρούμε κοινές ανώνυμες μετοχές, κοινές ονομαστικές, προνομιούχες ανώνυμες, προνομιούχες ονομαστικές. Αυτές είναι οι περισσότερο διαδεδομένες κατηγορίες μετοχών. (ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:94)

Η βασική διαφορά μεταξύ κοινών και προνομιούχων μετοχών είναι ότι ο κοινός μέτοχος έχει δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση της εταιρίας, ενώ ο προνομιούχος μέτοχος στερείται αυτού του δικαιώματος. Ο προνομιούχος μέτοχος έχει δικαίωμα να πάρει πρώτος έναντι του κοινού μετόχου μέρισμα σε περίπτωση που η εταιρία παρουσιάζει ζημιές σε ορισμένες χρήσεις και δεν έχει διανείμει μέρισμα. Επίσης προηγείται στην ικανοποίηση των απαιτήσεων του στην περίπτωση που μια εταιρία τεθεί σε εκκαθάριση. Επιπλέον, αυτή η κατηγορία θεωρείται ότι εξασφαλίζει περισσότερο τα συμφέροντα του μικροεπενδυτή.²⁸

Η κύρια διαφορά μεταξύ ανωνύμων και ονομαστικών μετοχών είναι ότι για τις ανώνυμες ο κάτοχός τους θεωρείται ο κοιμιστής, ενώ στις ονομαστικές αναγράφεται το όνομα του κα-

²⁸ Αναφορά στο: <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105314>[21 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

τόχου των τίτλων επάνω στο σώμα των μετοχών και στα μετοχολόγια των εταιριών που τις έχουν εκδώσει.(ΔΡ. Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:94).

Οι ονομαστικές μετοχές παλαιότερα παρείχαν περισσότερα πλεονεκτήματα στο θέμα κλοπή ή απώλεια και την ευκολία αποθήκευσης διότι ο αγοραστής δεν είχε τις ίδιες τις μετοχές στα χέρια του αλλά μια βεβαίωση του Αποθετηρίου Τίτλου, το οποίο το φύλαγε ο ίδιος.

Πλέον αρκετές από τις κοινές μετοχές είναι «ακίνητοποιημένες» έχουν δηλαδή μετατραπεί σε «αποθετήρια τίτλων» και προσφέρουν και αυτές τη δυνατότητα εύκολης αποθήκευσης, αλλά δε διασφαλίζουν τον κάτοχό τους από την απώλεια. Με την πλήρη απούλοποίηση των μετοχικών τίτλων θα εκλείψουν και αυτές οι διαφορές, αφού όλες οι μετοχές θα έχουν συγκεκριμένους και καταγεγραμμένους μετόχους. Οι ονομαστικές μετοχές δεν δίνουν στον μέτοχό τους τη δυνατότητα της ανωνυμίας, η οποία σε ορισμένες περιπτώσεις ίσως να είναι επιθυμητή.

Διαφοροποιήσεις σε ότι αφορά τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά των ανωνύμων και των ονομαστικών μετοχών δεν υπάρχουν, τουλάχιστον διαφορές που να προκύπτουν από το γεγονός ότι οι μετοχές αυτές ανήκουν σε μια συγκεκριμένη κατηγορία. Οι μετοχές οι οποίες προέρχονται από εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης, είναι ονομαστικές μετοχές, όπως είναι οι τράπεζες, οι ΔΕΚΟ, οι επιχειρήσεις μέσω μαζικής ενημέρωσης και μια σειρά μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων που λειτουργούν και ως προμηθευτές του Δημοσίου. Παράλληλα, άλλες μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις έχουν ανώνυμες μετοχές, χωρίς αυτό να αποτελεί πλεονέκτημα ή μειονέκτημα σε ότι αφορά τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά τους, αφού τα στοιχεία εκείνα που επηρεάζουν τις τιμές πρέπει να αναζητηθούν σε άλλα πεδία.²⁹

3.5. Παράγοντες που επηρεάζουν τη Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τη Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι πάρα πολλοί, αλλά εμείς θα προσπαθήσουμε να ομαδοποιήσουμε τους πιο κύριους παράγοντες. Ξεκινώντας από τους γενικούς παράγοντες που αφορούν το εξωτερικό περιβάλλον και καταλήγοντας στο εσωτερικό της εταιρίας.

Διεθνείς Παράγοντες

Εννοούμε τα διεθνή γεγονότα όπως είναι για παράδειγμα πόλεμοι, ανεργία, συρράξεις, πετρελαϊκή κρίση, οικονομική κατάσταση των ισχυρότερων οικονομικά χωρών π.χ. Γερμανία, Η.Π.Α., Γαλλία κλπ.

²⁹ Αναφορά στο: <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105314>[21 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Οικονομικοί και Νομισματικοί Παράγοντες

Εννοούμε την οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται η χώρα (Α.Ε.Π.), το επίπεδο του πληθωρισμού, η φορολογική πολιτική του κράτους για τα εισοδήματα από τους χρηματιστηριακούς τίτλους, το επίπεδο των τρεχόντων επιτοκίων της χρηματαγοράς και το επίπεδο ρευστότητας της αγοράς και ρυθμός αύξησης της προσφοράς (ποσότητας) χρήματος υπό την ευρεία έννοια (M3).

Το χρήμα υπό την ευρύτερη έννοια (M3) περιλαμβάνει: Το σύνολο των χαρτονομισμάτων και κερμάτων (νομισματική κυκλοφορία) που βρίσκονται στα χέρια του κοινού, το σύνολο των καταθέσεων όψεως και μη που διατηρούνται στις τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς (ταμειυτήρια κλπ) που χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίηση συναλλαγών, οι καταθέσεις προθεσμίας των ιδιωτών στις διάφορες τράπεζες και πιστωτικούς οργανισμούς, τα ομόλογα, Repos, οι καταθέσεις όψεως και προθεσμίας των Δημόσιων Επιχειρήσεων και τέλος οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων. (Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:97).

Πολιτικοί, Ψυχολογικοί Παράγοντες και Προσδοκίες

Εννοούμε πως αν υπάρχει πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μίας χώρας καθώς και την χρηματιστηριακή αγορά, επίσης οι ψυχολογικοί παράγοντες και οι προσδοκίες επηρεάζουν σημαντικά τη χρηματιστηριακή αγορά. Η ανοδική και καθοδική ψυχολογία της αγοράς επηρεάζουν προς την ίδια κατεύθυνση ανοδικά ή καθοδικά την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς (Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:97-98)

Παράγοντες που αφορούν τον Κλάδο/ Υποκλάδο

Εννοούμε την κατάσταση και τις προοπτικές του Κλάδου / Υποκλάδου, την εξέλιξη της βιομηχανικής παραγωγής και Κλάδου/ Υποκλάδου, την κατάσταση και την πορεία των δύο ή τριών «ηγέτιδων» εταιριών του Κλάδου/ Υποκλάδου και οι ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον Κλάδο/ Υποκλάδο (Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:97).

Παράγοντες που αφορούν την εταιρία

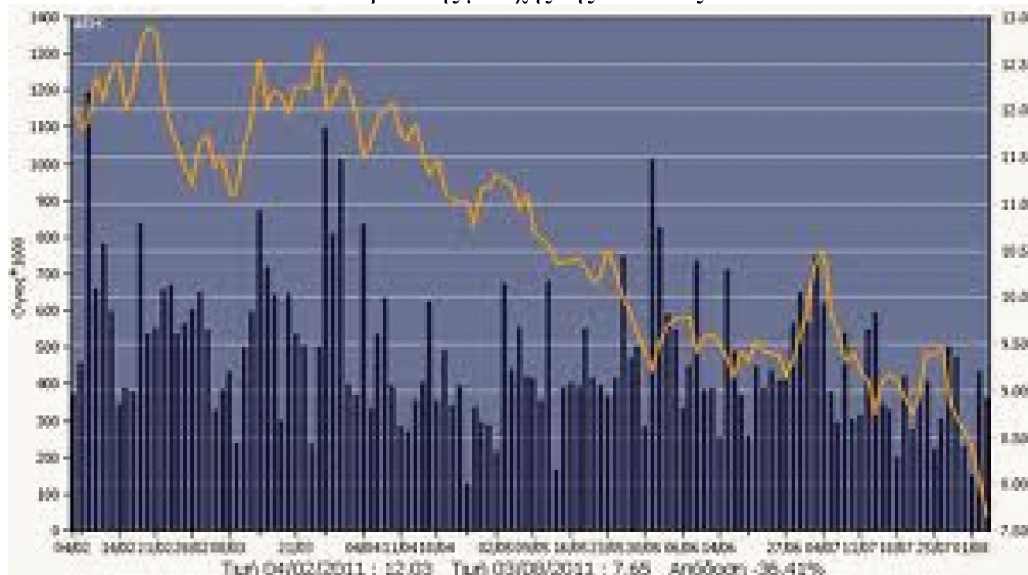
Εννοούμε την ποιότητα της διοίκησης (management) και του ανθρώπινου δυναμικού καθώς και της οργανωτικής δομής της εταιρίας, την εισαγωγή νέων καινοτομιών και σύγχρονης τεχνολογίας και τεχνογνωσίας καθώς και παραγωγή νέων προϊόντων, ο ρυθμός αύξησης των «κερδών ανά μετοχή» κατά έτος τουλάχιστον για τα τελευταία πέντε χρόνια, ο ρυθμός αύξησης των «κερδών ανά μετοχή» για το τελευταίο τρίμηνο ή εξάμηνο, εργασία

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

κές σχέσεις, μερισματική πολιτική κλπ. (Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:96).

Όλοι οι πιο πάνω παράγοντες, ο καθένας σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό επηρεάζουν την τιμή της μετοχής και θα λέγαμε οι παράγοντες αυτοί ενσωματώνονται και προεξοφλούνται στην τιμή της μετοχής. Δηλαδή η αγορά συλλαμβάνει, αναλύει και ζυγίζει όλους τους ανωτέρω παράγοντες και τελικά προσδιορίζει την τιμή της μετοχής.

Εικόνα 3: Η πορεία της μετοχής της ΔΕΗ στις 04/02/2011



Πηγή: www.euro2day.gr[22 Απριλίου 2011]

4 Κεφάλαιο

4. ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

4.1. Κύρια αγορά του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών

Η κύρια αγορά του Χ.Α.Α. είναι η χρηματιστηριακή αγορά όπου διεξάγονται οι συναλλαγές σε αξίες κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις και εντός του χρηματιστηριακού νομικού πλαισίου.

Ως αξιόπιστο μέτρο καταγραφής των τάσεων των μετοχών των εισηγμένων εταιριών που διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά, υπάρχει ο Γενικός Δείκτης της κύριας αγοράς, όπου επιλέγονται οι 60 « πρώτες» μετοχές (εύρωστες, δυναμικές εταιρίες), οι οποίες και καλύπτουν τις συγκεκριμένες από τον νόμο προϋποθέσεις εισαγωγής.

4.1.1. Προϋποθέσεις Εισαγωγής μετοχών στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α.

Οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή εταιρίας στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. είναι (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:39):

- Να διαθέτει ίδια κεφάλαια 4.000.000.000 δρχ. (11.738.811,45 ευρώ) κατά τη στιγμή της υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες. Βέβαια σύμφωνα με απόφαση του ΥΠΕΘΟ το παραπάνω ποσό μπορεί να αναπροσαρμόζεται.
- Να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει σύμφωνα με το δίκαιο που τη διέπει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής της και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της και να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. (Εταιρίες με μικρότερο χρόνο ζωής μπορούν να εισαχθούν κατ' εξαίρεση μετά από απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).
- Η εταιρία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Σε περίπτωση που η εταιρία συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και σ' αυτές της ενοποίησης.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

- Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή μέρος των εκδιδόμενων νέων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να μη διατίθεται με δημόσια εγγραφή υπό τις εξής προϋποθέσεις:
 - α) Η τιμή διάθεσης των μετοχών που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή εξαιρουμένων αυτών που διατίθενται σε εργαζομένους της εκδότριας εταιρίας, δεν θα είναι κατώτερη της τιμής στην οποία διατίθενται οι μετοχές σε δημόσια εγγραφή.
 - β) Η ανάληψη των μετοχών, αν πρόκειται για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή, η καταβολή του ποσού της αύξησης και η πιστοποίηση της καταβολής του πρέπει να έχουν ολοκληρωθεί πριν την έναρξη της δημόσιας εγγραφής. Στη περίπτωση αυτή η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει υποβάλει στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. κατάλογο προσώπων που ανέλαβαν τις μετοχές που δεν διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή και κατέβαλαν την αξία τους.
 - γ) Προκειμένου για την εισαγωγή μετοχών εταιριών με συνολική κεφαλαιοποίηση – βάσει της τιμής διάθεσης των μετοχών στη δημόσια εγγραφή- που δεν υπερβαίνει τα 23.447.622,90 ευρώ, οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.
- Κατά την εισαγωγή της Α.Ε. πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο ευρύ κοινό εκτός της Ελληνικής επικράτειας ή επικράτειας άλλου ή άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διασπορά των μετοχών της εταιρίας θεωρείται επαρκής όταν τουλάχιστον το 25% του συνόλου των μετοχών έχει κατανεμηθεί σε τουλάχιστον 2.000 πρόσωπα, καθένα εκ των οποίων κατέχει ποσοστό μικρότερο του 2% του συνόλου των μετοχών.
- Η αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.Α. πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας που έχουν εκδοθεί. Σε κάθε περίπτωση η εισαγωγή προς διαπραγματευση της κατηγορίας κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή άλλων κατηγοριών μετοχών.
- Η εταιρία πριν τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό πρέπει να έχει δημοσιεύσει ένα ενημερωτικό δελτίο (prospectus) που ενέκρινε το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Να υφίσταται σύμβαση με ανάδοχο (underwriter) πιστωτικό ίδρυμα (Τράπεζα ή επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών [Ε.Π.Ε.Υ.] κλπ) που να εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση δια δημόσιας εγγραφής κεφαλαίου της εταιρίας και την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτι-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

κού δελτίου. Ο ανάδοχος είναι υποχρεωμένος να ανακοινώσει έως την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ένα εύρος τιμών της μετοχής (όχι πάνω από το 10%). Η τιμή προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά τη δημόσια εγγραφή που διενεργείται υποχρεωτικά με τη διαδικασία του Βιβλίου Προσφορών (book building).

- Μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών στο Χ.Α.Α., ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις του Κανονισμού των Αναδόχων, χρηματιστηριακές πράξεις με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών αυτών, εφόσον έχει δηλώσει στο ενημερωτικό δελτίο ότι ενδέχεται να διενεργεί τέτοιες πράξεις. Η δυνατότητα αυτή παρέχεται για τρεις (3) μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών.

Επίσης ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί πράξεις σταθεροποίησης της τιμής των μετοχών ή τίτλων παραστατικών μετοχών σε χρηματιστηριακές αγορές της αλλοδαπής, εφόσον πρόκειται για μετοχές εισαγμένες στο Χ.Α.Α.

- Για τη δημόσια εγγραφή κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

4.2. Παράλληλη αγορά και παράλληλη αγορά αναδυόμενων κεφαλαιαγορών

Στο σημείο αυτό θα εξετάσουμε αρχικά τη παράλληλη αγορά και τις προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στο Χ.Α.Α. και στην συνέχεια την Παράλληλη Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών.

4.2.1. Η παράλληλη αγορά και οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρίας στο Χ.Α.Α.

Η παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α. ως τμήμα της γενικότερης χρηματιστηριακής αγοράς του Χ.Α.Α. δέχεται εταιρίες που έχουν προοπτικές όμως δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α., είναι μεσαίου μεγέθους και δεν διαθέτουν τα κεφάλαια και τις προϋποθέσεις να εισαχθούν στην Κύρια Αγορά.

Στόχος των εταιριών που εισάγονται στη παράλληλη αγορά είναι να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια, για να χρηματοδοτήσουν στην συνέχεια τις όποιες επενδυτικές τους επιλογές από το επενδυτικό κοινό. Ως αξιόπιστο μέτρο καταγραφής των τάσεων των μετοχών των εισηγμένων εταιριών που διαπραγματεύονται στην παράλληλη αγορά, υπάρχει ο Γενικός Δείκτης της Παράλληλης Αγοράς, με τις 40 «πρώτες» εταιρίες που καλύπτουν τις συγκεκριμένες από τον νόμο προϋποθέσεις εισαγωγής.

Κατά την εισαγωγή εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. η εταιρία πρέπει να καλύπτει τις παρακάτω προϋποθέσεις (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:49):

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

- Να διαθέτει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης 2.934.702.86 ευρώ.
- Να έχει δημοσιεύσει ως Α.Ε. τις οικονομικές καταστάσεις τουλάχιστον 2 χρήσεων που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής και να είναι ελεγμένες από ορκωτό λογιστή, καθώς και η περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο Ισολογισμό να είναι ικανοποιητική.
- Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.
- Να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Σε περίπτωση που η εταιρία συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και σ' αυτές της ενοποίησης.
- Να έχει ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, η οποία θεωρείται επαρκής όταν οι μετοχές που είναι αντικείμενο εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό, σε 1000 πρόσωπα τουλάχιστον ή μέχρι ποσοστό 25% του συνόλου των μετοχών. Στα πρόσωπα αυτά δεν περιλαμβάνονται εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών.
- Να έχει δημοσιεύσει πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό Ενημερωτικό Δελτίο (prospectus) το οποίο πριν κυκλοφορήσει θα πρέπει να εγκριθεί από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α.
- Η τιμή διάθεσης των μετοχών καθορίζεται από τον ανάδοχο πριν από την έναρξη δημόσιας εγγραφής είτε μετά από αυτήν όταν υπάρχει η διαδικασία βιβλίου προσφορών (book building).
- Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών με δημόσια εγγραφή μέρος των εκδιδόμενων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να διατίθεται με ιδιωτική τοποθέτηση αρκεί να μην υπερβαίνουν σε ποσοστό το 5% των μετοχών που διατίθενται.

4.2.2. Παράλληλη Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών

Για την ίδρυση Παράλληλης Αγοράς Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών συνιστάται δεύτερη Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου που θα ονομάζεται Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.) σύμφωνα με το νόμο (Ν. 2533/1997).

Η λειτουργία της Ε.ΑΓ.Α.Κ. είναι η εξής (Π. Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:132):

- 1) Η λειτουργία της Ε.ΑΓ.Α.Κ. θα υποστηρίζεται από το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονί-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

κης σύμφωνα με τους όρους και τις διαδικασίες που θα καθορίζονται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, η οποία θα εκδίδεται ύστερα από γνώμη των Διοικητικών Συμβουλίων του Χ.Α.Α. και του Χ.Κ.Θ.

- 2) Αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην Ε.ΑΓ.Α.Κ. θα είναι : Τα Ελληνικά Πιστοποιητικά (αρθ.59 του Ν.2396/1996, τα μερίδια Επενδυτικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (αρθ.35 του Ν. 2533/1997), Μετοχές των Εταιριών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου Αναδυόμενων Αγορών (αρθ.52 του Ν.2533/1997).
- 3) Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασή της, μετά από γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α.Α., μπορεί να προσθέσει και άλλες κατηγορίες αξιών από τις παραπάνω, οι οποίες θα επιτρέπεται να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην Ε.ΑΓ.Α.Κ.
- 4) Οι διατάξεις που διέπουν τη λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς διέπουν και την λειτουργία της Ε.ΑΓ.Α.Κ.

4.3.Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά – ΝΕΧΑ

Η ΝΕ.ΧΑ. απαρτίζει μία από τις αγορές του Χ.Α.Α., στην οποία εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ και μετά από εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιτρέπεται η εισαγωγή και άλλων κινητών αξιών στη ΝΕ.ΧΑ

Η ΝΕ.ΧΑ διέπεται από τις διατάξεις του Ν.2733/1999 και συμπληρωματικά από τις διατάξεις που ισχύουν για την Κύρια Αγορά. Η λειτουργία της ΝΕ.ΧΑ προκειμένου για τις εταιρίες που εδρεύουν στις περιφέρειες της Μακεδονίας και της Θράκης , υποστηρίζεται από το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης.

Στη ΝΕ.ΧΑ εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων, δυναμικών και καινοτόμων εταιριών, συστάθηκε το 1999 και οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρεί μια εταιρία για να εισαχθεί είναι(Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:50):

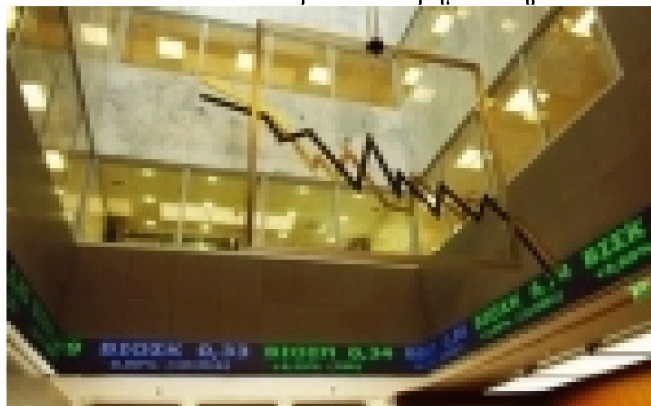
- Να έχει ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 200.000.000 δρχ. (586.940,57 ευρώ) κατά τη στιγμή της υποβολής της αίτησης εισαγωγής.
- Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως Α.Ε., για δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και τυχόν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας.
- Να έχει γίνει φορολογικός έλεγχος για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α. καθώς και η τελευταία δημοσιευμένη εταιρική χρήση σε περι-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

πτώση που η εταιρία συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

- Η εταιρία πρέπει να διαθέσει με δημόσια εγγραφή κατά την εισαγωγή της στην ΝΕ.ΧΑ., τουλάχιστον 100.000 μετοχές αξίας τουλάχιστον 250.000.000 δρχ. (773.675,72 ευρώ). Το 80% από τις διαθέσιμες μετοχές θα προέρχεται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της.
- Να έχει επαρκή διασπορά μετοχών, δηλαδή να είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό 20% τουλάχιστον του συνόλου και σε 150 φυσικά και νομικά πρόσωπα τουλάχιστον, όπου ο καθένας μπορεί να κατέχει ποσοστό έως 2% του αριθμού των μετοχών προς εισαγωγή.
- Ο ανάδοχος να έχει καταθέσει επενδυτικό σχέδιο για την εταιρία.
- Να έχει δημοσιευθεί ενημερωτικό δελτίο.
- Να υπάρχει ανάδοχος της έκδοσης, ο οποίος θα εγγυηθεί την κάλυψη του διατιθέμενου κεφαλαίου.
- Η εταιρία πρέπει να έχει ορίσει έναν ειδικό διαπραγματευτή (μέλος του Χ.Α.Α.) για να συνάπτει χρηματιστηριακές συμβάσεις εντός του κύκλου στο όνομά του και σύμφωνα με την υποκείμενη νομοθεσία.
- Πρέπει να υπάρχει δέσμευση μετοχών της εταιρίας που κατέχουν μετοχές με ονομαστική αξία τουλάχιστον 5% του μετοχικού κεφαλαίου ότι δεν θα διαθέσει το 80% των μετοχών για ένα έτος και το 50% των μετοχών για το δεύτερο και τρίτο έτος από την εισαγωγή τους στη ΝΕ.ΧΑ.

Εικόνα 4: Το εσωτερικό του Χρηματιστηρίου



5 Κεφάλαιο

5. ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.

5.1. Γενικά

Ο νόμος 2324 του 1955 μετέτρεψε το Χ.Α.Α. σε Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Δύο χρόνια αργότερα, το 1997 τέθηκε το νομοθετικό πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χ.Α.Α. και το Ελληνικό Δημόσιο διάθεσε με ιδιωτική τοποθέτηση 1.983.270 μετοχές του Χ.Α.Α. που είχε στην κυριότητά του σε επιλεγμένους επενδυτές (34,67% του μετοχικού κεφαλαίου). Στο τέλος του 1998 το Ελληνικό Δημόσιο, ως κύριος μέτοχος του Χ.Α.Α. διάθεσε μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης επί πλέον 600.000 μετοχές (12% του Μ.Κ). Το 1999 το Ελληνικό Δημόσιο μεταβίβασε εκ νέου στο προσωπικό του Χ.Α.Α. 32.470 μετοχές κυριότητάς του.

Το 1999 αποφασίστηκε η εισαγωγή μετοχών του Χ.Α.Α. στην Κύρια Αγορά. Στο πλαίσιο αυτό αποφασίστηκε η ίδρυση εταιρίας συμμετοχών με την επωνυμία "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" (Ε.Χ.Α.Ε.). Η εταιρία αυτή συστάθηκε στις 29/3/2000 και οι μετοχές της εισάχθηκαν προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. στις 21/8/2000 (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:77)

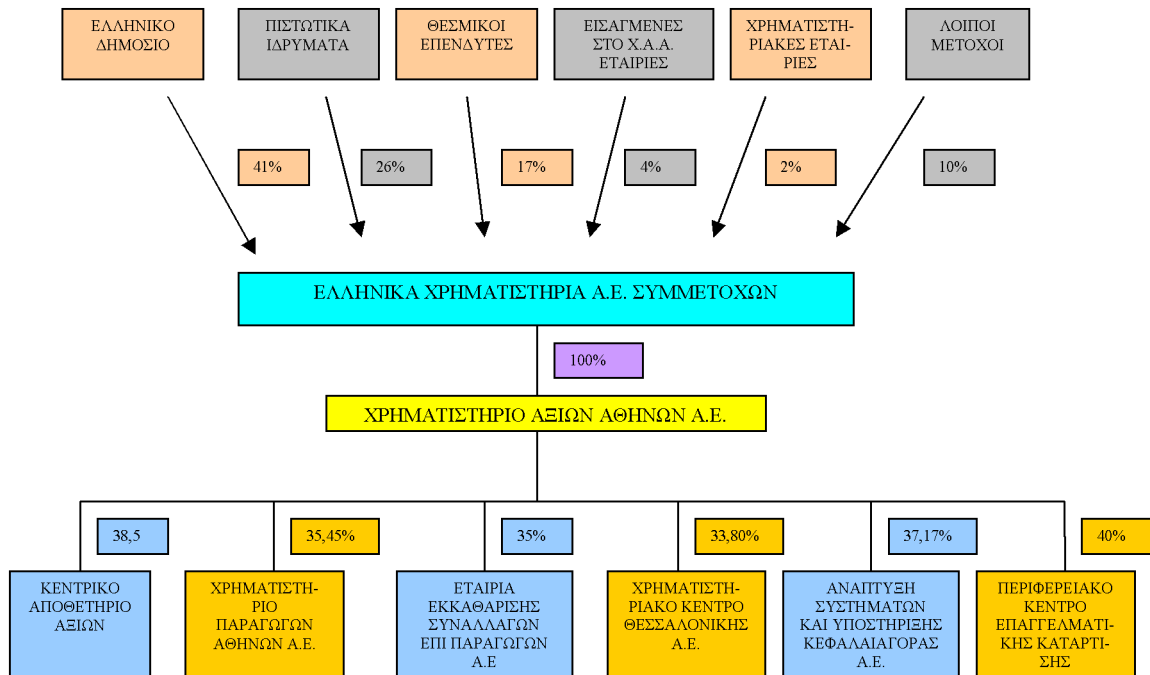
5.2. Μετοχική σύνθεση του Χ.Α.Α.

Σκοπός της Ε.Χ.Α.Ε. είναι η συμμετοχή της σε εταιρίες οποιασδήποτε νομικής μορφής που οι δραστηριότητές τους είναι η υποστήριξη και η λειτουργία οργανωμένων αγορών κεφαλαίου. Η Ε.Χ.Α.Ε. είναι αμιγώς εταιρία συμμετοχών. Μέσω της κατοχής του 100% του Χ.Α.Α. κατέχει σημαντικά μερίδια στις εταιρίες που υποστηρίζουν την οργάνωση και τη λειτουργία της ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Ακολουθεί οργανόγραμμα που παρουσιάζει τη μετοχική σύνθεση της Ε.Χ.Α.Ε., του Χ.Α.Α. καθώς και τα μερίδια συμμετοχής του Χ.Α.Α. στις εταιρίες του ομίλου (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:78).

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Εικόνα 5: Οργανόγραμμα που παρουσιάζει τη μετοχική σύνθεση της Ε.Χ.Α.Ε.



Παρακάτω περιγράφονται συνοπτικά καθεμία από τις εταιρίες του ομίλου Ε.Χ.Α.Ε. (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:79).

1) Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε. (Κ.Α.Α.)

Το Κ.Α.Α. ιδρύθηκε το Φεβρουάριο του 1991 και είναι υπεύθυνο για την εκκαθάριση των συναλλαγών (σε μετοχές) που συνάπτονται στο Χ.Α.Α. και τη διαχείριση του Συστήματος Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) στο οποίο καταχωρούνται οι άυλες μετοχές και παρακολουθούνται μέσω των μεριδίων και των λογαριασμών αξιών.

2) Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. (Χ.Π.Α.)

Το Χ.Π.Α. ξεκίνησε τις συναλλαγές του τον Αύγουστο του 1999. Σκοπός του είναι η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων και η οργάνωση του συστήματος συναλλαγών. Το Χ.Π.Α. διαθέτει και Μονάδα Εκπαίδευσης με κύριο σκοπό τη διεξαγωγή σεμιναρίων σε στελέχη της κεφαλαιαγοράς.

3) Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων Α.Ε. (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)

Η λειτουργία της ΕΤΕΣΕΠ είναι στενά συνυφασμένη με αυτή του ΧΠΑ και άρχισε τη λειτουργία της τον Αύγουστο του 1999. Είναι η εταιρία που εκκαθαρίζει τις συναλλαγές του ΧΠΑ και βασικός της στόχος είναι να λειτουργεί ως εγγυητής όλων των πράξεων επί παραγώγων και να δρα σαν αντισυμβαλλόμενος σε κάθε πράξη. Για να προστατευτεί απέναντι στους κινδύνους που αναλαμβάνει ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος έχει θεσπίσει διάφορα μέτρα εξασφάλισης.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

4) Χρηματιστήριο Κέντρο Θεσσαλονίκης Α.Ε. (Χ.Κ.Θ.)

Το Χ.Κ.Θ. συγκροτήθηκε το Σεπτέμβριο του 1995 προκειμένου να στηρίξει και να προωθή την Κεφαλαιαγορά στη Βόρεια Ελλάδα. Είναι μέσο προσέλκυσης των εταιριών και των επενδυτών της Νοτιανατολικής Ευρώπης. Επίσης μέσω απευθείας σύνδεσης με το Χ.Α.Α. (on-line) προσφέρει χρηματιστηριακές υπηρεσίες στον βορειοελλαδικό χώρο. Επίσης το Χ.Κ.Θ. έχει και άλλους σκοπούς : Να παρέχει χρηματιστηριακές υπηρεσίες σε επιχειρήσεις των βαλκανικών χωρών που πληρούν τα κριτήρια εισαγωγής τους στην ελληνική κεφαλαιαγορά, να προωθήσει τη χρηματιστηριακή ιδέα γενικά, να οργανώσει σεμινάρια και υπηρεσίες εκπαίδευσης και ενημέρωσης σε θέματα που σχετίζονται με την κεφαλαιαγορά, να συμμετέχει ως εταιρία σε άλλες επιχειρήσεις που έχουν ίδιο ή παρεμφερή σκοπό καθώς και να συνεργαστεί με αυτές τις επιχειρήσεις, να υποστηρίξει τη νέα Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.) η λειτουργία της οποίας θα ξεκινήσει σύντομα . Μέσω αυτής της νέας αγοράς επιδιώκεται οι εισαγμένοι ελληνικοί όμιλοι εταιριών να εισάγουν τις θυγατρικές τους εταιρίες που εδρεύουν στη Νοτιανατολική Ευρώπη.

5) Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς (Α.Σ.Υ.Κ)

Η Α.Σ.Υ.Κ. ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 1995 με σκοπό την υποστήριξη της κεφαλαιαγοράς σε θέματα υπολογιστικής τεχνολογίας και χρηματοοικονομικών θεμάτων. Είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση και λειτουργία των συστημάτων συναλλαγών, του Δικτύου Χρηματιστηριακών Συναλλαγών του Χ.Α.Α. που συνδέει το Χ.Α.Α. με τα μέλη του, καθώς και του κόμβου INTERNET στο Χ.Α.Α.

6) Περιφερειακό Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης (Κ.Ε.Κ.)

Το Κ.Ε.Κ. ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 1995 από το Χ.Α.Α. με σκοπό να εκπαιδεύσει στα χρηματιστηριακά θέματα στελέχη για τη χρηματιστηριακή αγορά. Τα σχετικά σεμινάρια οργανώνονται και διεξάγονται από ειδικευμένο επιστημονικό προσωπικό.

5.3. Τα μέλη του Χ.Α.Α.

Τα μέλη του Χ.Α.Α. διακρίνονται σε τακτικά και έκτακτα. Τακτικά είναι οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.), οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ) και οι Τράπεζες. Έκτακτα μέλη είναι οι αντικριστές. Τα τακτικά μέλη πρέπει να πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς την οργάνωση, την κεφαλαιακή τους επάρκεια, τη στελέχωση και τον εξοπλισμό τους. Οι χρηματιστηριακές εταιρίες για να γίνουν μέλη του Χ.Α.Α. πρέπει να έχουν πάρει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να γίνουν δεκτές από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Οι τράπεζες, οι οποίες μπορούν να γίνουν μέλη, από τις αρχές του έτους 2000, πρέπει να πάρουν σχετική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

5.4. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες

Η χρηματιστηριακή εταιρία είναι ανώνυμη επενδυτική εταιρία με κύριο σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών. Η Χρηματιστηριακή Εταιρία μπορεί επίσης να παρέχει επενδυτικές συμβουλές για επενδύσεις σε χρηματιστηριακά πράγματα, να φυλάσσει σαν θεματοφύλακας τίτλους πελατών της, να διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο πελατών της αποτελούμενο από μετρητά, χρηματιστηριακά πράγματα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, να καταθέτει τα χρηματικά ποσά των πελατών της σε τραπεζικούς λογαριασμούς στο όνομά τους και να παρέχει οποιαδήποτε κύρια ή παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία. Οι υποχρεώσεις της Α.Χ.Ε. είναι να φυλάσσει τους τίτλους των πελατών της χωριστά από τους τίτλους της κυριότητάς της, να ενημερώνει τουλάχιστον κάθε μήνα τους πελάτες της εφόσον έχουν γίνει αγοραπωλησίες τίτλων και να ενημερώνει και το χρηματιστήριο ανεξάρτητα αν έχουν γίνει πράξεις διαχείρισης για τις υποχρεώσεις της έναντι των πελατών της για τα περιουσιακά στοιχεία που φυλάσσει ή διαχειρίζεται. (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:83).

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης Χρηματιστηριακής Εταιρίας απαιτείται να κατατεθεί σε Τράπεζα το Μ.Κ. (ελάχιστο ποσό 586.940,57 ευρώ) της εταιρίας και να της χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ) η οποία να απαριθμεί τις κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες που δικαιούνται να παρέχει. Οι μετοχές της Χρηματιστηριακής Εταιρίας είναι ονομαστικές. Η μεταβίβασή τους για οποιαδήποτε αιτία είναι άκυρη χωρίς την άδεια της Ε.Κ. Νομικά πρόσωπα εκτός από πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και Ε.Π.Ε.Υ. που έχουν καταβεβλημένο Μ.Κ. τουλάχιστον ίσο με το ελάχιστο κεφάλαιο πιστωτικού ιδρύματος δεν μπορούν να αποκτήσουν μετοχές Χρηματιστηριακής Εταιρίας που να ξεπερνά το 40% του Μ.Κ. της. Η Χρηματιστηριακή Εταιρία για να τροποποιήσει το σκοπό της ή να διευρύνει τις δραστηριότητές της χρειάζεται τροποποίηση της άδειας λειτουργίας της από την Ε.Κ. (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:83).

Ο νόμος προβλέπει τρεις τύπους Χρηματιστηριακών Εταιριών

(Ε.ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:84):

1. Εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ 2.934.702,86 ευρώ οι οποίες μπορούν να πραγματοποιούν συναλλαγές τόσο για δικό τους λογαριασμό, όσο και για λογαριασμό των πελατών τους, να παρέχουν παντός είδους επενδυτικές υπηρεσίες και μόνο αυτές να αναλαμβάνουν την κάλυψη νέων εκδόσεων μετοχών, δηλαδή να παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου έκδοσης (Underwriting).

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

2. Εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ 880.410,86 ευρώ οι οποίες έχουν δικαίωμα διενέργειας χρηματιστηριακών συναλλαγών για το δικό τους λογαριασμό και λογαριασμό των πελατών τους. Παρέχουν κάθε είδους επενδυτικής υπηρεσίας εκτός από την αναδοχή τίτλων.
3. Εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ 586.940,57 ευρώ οι οποίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης για λογαριασμό των πελατών τους.

5.5. Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.)

Ο Ν.2396/96 χώρισε τις επενδυτικές υπηρεσίες σε δύο κατηγορίες(Ε.ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ,2002:81)

1. Κύριες επενδυτικές υπηρεσίες
2. Παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες

Κύριες επενδυτικές υπηρεσίες

Είναι αρμόδιες για την λήψη και διαβίβαση για λογαριασμό των πελατών εντολών για κατάρτιση συναλλαγών κάθε είδους χρηματοπιστωτικού μέσου, για εκτέλεση παραγγελιών και εντολών για λογαριασμό τρίτων, για διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία τίτλων για ίδιο λογαριασμό, για τη διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών στα πλαίσια εντολής τους και για την αναδοχή της έκδοσης των τίτλων που αναφέρθηκαν και της διάθεσής τους (underwriting).

Παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες

Είναι αρμόδιες για τη φύλαξη ή και διακίνηση ενός ή περισσότερων τίτλων, για τη ενοικίαση θυρίδων, για τη παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτές για να διενεργούν τις συναλλαγές σε τίτλους, εφόσον στις συναλλαγές αυτές παρεμβάλλεται η επιχείρηση η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο, για τη παροχή χρηματοοικονομικών συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, τη διαμόρφωση της επιχειρηματικής στρατηγικής τους και κάθε θέμα που σχετίζεται με την επιχειρηματική δραστηριότητά τους καθώς και παροχή συμβουλών και υπηρεσιών σε περιπτώσεις συγχώνευσης και εξαγοράς επιχειρήσεων. Επίσης υπηρεσίες συνδεδεμένες με την αναδοχή έκδοσης, την παροχή συμβουλών στον τομέα των επενδύσεων με αντικείμενο έναν ή περισσότερους τίτλους και υπηρεσίες ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

Κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες μπορούν να παρέχουν οι Α.Χ.Ε., οι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., οι Τράπεζες. Οι Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.) μπορούν να παρέχουν μόνο τις δύο πρώτες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Οι Α.Ε.Λ.Δ.Ε. είναι ανώνυμες εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ. 264.123,26 ευρώ με σκοπό τη λήψη και τη διαβίβαση των εντολών των πελατών τους προς στις χρηματιστηριακές εταιρίες με τις οποίες συνεργάζονται ή τις εταιρίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων εφόσον μεσολαβούν για αγορά Α/Κ.

Οι εταιρίες αυτές οφείλουν να γνωστοποιούν στην Ε.Κ. την ίδρυσή τους και δεν χρειάζονται άδεια λειτουργίας. Η Ε.Κ. δικαιούται όμως να ελέγχει τα βιβλία και στοιχεία που τηρούν οι Α.Ε.Λ.Δ.Ε. η οποία σε περίπτωση σοβαρών και επανειλημμένων παραβάσεων η Ε.Κ. μπορεί να απαγορεύσει τη λειτουργία τους.

Οι Ε.Π.Ε.Υ. που έχουν συσταθεί σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο ή που έχουν εγκατασταθεί νόμιμα στην Ελλάδα μπορούν να υποβάλλουν αίτηση στο Χ.Α.Α. για να γίνουν μέλη του. Η απόκτηση της ιδιότητας του μέλους είναι προϋπόθεση ώστε η Ε.Π.Ε.Υ. να κάνει συναλλαγές στο Χ.Α.Α. Η Ε.Π.Ε.Υ. που έχει συσταθεί και λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορεί να αποκτήσει την ιδιότητα του μέλους του Χ.Α.Α., χωρίς να έχει νόμιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα, με απόφαση που λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. και γνωστοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το μέλος αυτό ονομάζεται εξ αποστάσεως μέλος (remote member).

Όλα τα μέλη του Χ.Α.Α. καταβάλλουν ένα εφάπαξ ποσό, μια ημερήσια συνδρομή και προμήθειες διακανονισμού. Το ύψος των ποσών αυτών καθορίζεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, μετά από εισήγηση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α.

5.6. Αντικριστές

Κάθε τακτικό μέλος δικαιούται να απασχολεί αντικριστές, οι οποίοι βοηθούν το χρηματιστηριακό εκπρόσωπο στη διεξαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών και δικαιούνται να προβαίνουν σε διαβίβαση δηλώσεων βούλησης για κατάρτιση χρηματιστηριακών συναλλαγών και δικαιούνται να προβαίνουν σε διαβίβαση δηλώσεων βούλησης για κατάρτιση χρηματιστηριακών συναλλαγών, σύμφωνα με τις οδηγίες του χρηματιστηριακού εκπροσώπου. Επίσης είναι δυνατόν να πραγματοποιήσουν συναλλαγές για τον εαυτό τους, μόνο κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Σε κάθε περίπτωση η ευθύνη βαρύνει τον χρηματιστηριακό εκπρόσωπο.

Η σύμβαση εργασίας μεταξύ τακτικού μέλους και αντικριστή είναι αορίστου χρόνου. Με απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε. μπορεί να καθορίζεται ο ανώτατος αριθμός αντικριστών που μπορεί να απασχολεί κάθε τακτικό μέλος του Χρηματιστηρίου. Ο αντικριστής διορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μετά από αίτηση του τακτικού μέλους του Χρηματιστηρίου. Η απόφαση για το διορισμό του αντικριστή τοιχοκολλάται με μέριμνα του Χ.Α.Α. σε εμφανές σημείο στο Χ.Α.Α., γνωστοποιείται στα τακτικά μέλη του και δημοσιεύεται στο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου. Το τακτικό μέλος υποχρεούται να γνωστοποιήσει αυθημερόν στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. την με οποιαδήποτε τρόπο λύση της σχέσης του τακτικού μέλους με τον αντικριστή. Με μέριμνα του Χ.Α.Α. η λύση της σχέσης τοιχο-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

κολλάται σε εμφανές σημείο στο Χ.Α.Α., γνωστοποιείται στα τακτικά μέλη του και δημοσιεύεται στο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου. Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να ανακαλέσει την άδεια διορισμού του αντικριστή, αν στο πρόσωπό του συντρέχουν προϋποθέσεις που δεν θα επέτρεπαν το διορισμό του στη θέση αυτή (Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ- ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, 2002:87).

Εικόνα 6: Αντικριστές



6 Κεφάλαιο

6. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΝΤΟΛΕΣ

6.1. Γενικά

Για να αγοράσει ή πουλήσει κάποιος μετοχές αφού έχει ανοίξει λογαριασμό σε κάποιο χρηματιστηριακό γραφείο θα πρέπει να μάθει πώς να χειρίζεται τις ανάλογες εντολές. Δουλειά του χρηματιστηριακού γραφείου είναι να μεσολαβεί στην αγορά και στην πώληση μετοχών. Για να αγοράσει ή να πουλήσει μετοχές ένας χρηματιστής για λογαριασμό του πελάτη θα πρέπει να του δώσει ανάλογη εντολή ο πελάτης. Στην εντολή αυτή θα πρέπει να αποσαφηνίζονται (ΚΩΣΤΑΣ ΣΤΟΥΠΙΑΣ, 1999: 129):

1. Το είδος της εντολής, αν πρόκειται δηλ. για αγορά ή πώληση.
2. Η ονομασία της μετοχής.
3. Η τιμή στην οποία πρέπει να εκτελεστεί η εντολή.
4. Ο αριθμός των μετοχών.
5. Η χρονική διάρκεια της εντολής.

Αυτό που πρέπει να προσέξει περισσότερο ένας νέος επενδυτής είναι σε ποια τιμή θέλει να αγοράσει ή να πουλήσει. Όταν κάποιος θέλει να αγοράσει μια μετοχή με πρόθεση να κερδίσει από τη μελλοντική της άνοδο, θα πρέπει να προσπαθήσει να αγοράσει στη χαμηλότερη δυνατή τιμή. Αντίστροφα, όταν θέλει να πουλήσει, θα πρέπει να προσπαθήσει να το κάνει στην υψηλότερη δυνατή τιμή. Επίσης ο πελάτης πρέπει να προσέξει μήπως περιμένοντας μια μετοχή να φτάσει στην ιδανικότερη τιμή, η πορεία της αντιστραφεί και αναγκαστεί μετά να την αγοράσει ή να πουλήσει σε κάποια χειρότερη τιμή. Ανάλογα με τις προθέσεις του και τη στρατηγική στην οποία έχει καταλήξει, την κατάλληλη μέρα πηγαίνει ή τηλεφωνεί στο χρηματιστηριακό γραφείο και δίνει την εντολή. Εντολή μπορεί να δώσει πριν και κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης είτε τηλεφωνώντας στα γραφεία της εταιρίας είτε κατευθείαν στο box μέσα στην αίθουσα όπου γίνεται η συνεδρίαση. Πολλές φορές όταν τηλεφωνεί στο box, ο υπάλληλος της εταιρίας τον πληροφορεί για τις τιμές στις οποίες πωλούν ή αγοράζουν εκείνη τη στιγμή μια μετοχή, οπότε αν δώσει εντολή σ' αυτές τις τιμές μπορεί να τον πληροφορήσει αμέσως αν η εντολή εκτελέστηκε. Τις περισσότερες φορές όμως το γραφείο μετά την συνεδρίαση ενημερώνει τηλεφωνικά τον πελάτη για την κατάληξη των εντολών που είχε δώσει (ΚΩΣΤΑΣ ΣΤΟΥΠΙΑΣ, 1999: 130).

6.2. Περιεχόμενο και Είδη Εντολών

Κάθε εντολή που διαβιβάζεται από τα μέλη στο σύστημα συναλλαγών με σκοπό την διαπραγμάτευση περιλαμβάνει τις εξής πληροφορίες(Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al,2001:202-206):

- **Αγορά ή Πώληση:** Γίνεται με το σύμβολο Α ή Π η διάκριση των εντολών αγοράς από αυτές των πωλήσεων.
- **Σύμβολο μετοχής:** Καλείται κάθε μετοχή που είναι εισηγμένη στο σύστημα και αντιπροσωπεύεται από μια κωδικοποιημένη ονομασία πέντε χαρακτήρων. Με αυτό τον τρόπο προσδιορίζεται η μετοχή στην οποία αναφέρεται η εντολή. Το σύμβολο αυτό χρησιμοποιείται από το σύστημα σαν ταυτότητα της μετοχής. Για την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση στο σύστημα κάθε νέας κατηγορίας μετοχής ή δικαιώματος προσδιορίζεται από το τμήμα παρακολούθησης εταιριών η « ταυτότητά » της. Τα νέα σύμβολα ανακοινώνονται στα μέλη τουλάχιστον μια μέρα πριν από την έναρξη διαπραγμάτευσης μια νέας κατηγορίας μετοχής ή δικαιώματος.
- **Αριθμός τεμαχίων:** Προσδιορίζεται ο αριθμός των προσφερομένων ή ζητούμενων τεμαχίων της συγκεκριμένης μετοχής. Αποδεκτοί γίνονται μόνο οι ακέραιοι αριθμοί.
- **Τιμή:** Προσδιορίζει την τιμή εντολής. Όταν ο εντολέας αγοράς ενδιαφέρεται να πραγματοποιήσει συναλλαγή σε τιμή μικρότερη ή ίση από την αναγραφόμενη και ο εντολέας πώλησης ενδιαφέρεται να πραγματοποιήσει συναλλαγή σε τιμή μικρότερη ή ίση από την αναγραφόμενη, εάν δεν συμπληρωθεί το αντίστοιχο πεδίο, η εντολή ονομάζεται «ελεύθερη» ή «market» και το σύστημα αυτόματα καταγράφει ότι ο εντολέας ενδιαφέρεται να πραγματοποιήσει συναλλαγή σε οποιαδήποτε τιμή υπάρξει ταύτιση με την αντίθετη υφιστάμενη εντολή.
- **Διάρκεια:** Το σύστημα υποστηρίζει δύο, την Εντολή ημέρας η οποία διαρκεί μόνο για την τρέχουσα συνεδρίαση και η Εντολή διάρκειας.
- **Ημερομηνία Λήξης:** Οι εντολές διάρκειας είναι δύο ειδών, είναι χωρίς ημερομηνία λήξης οπότε το πεδίο παραμένει κενό, με ημερομηνία λήξης οπότε γίνεται εισαγωγή ημέρας και μήνας. Εάν η τιμή μιας εντολής διάρκειας με την πάροδο των συνεδριάσεων βρεθεί εκτός των ορίων της επιτρεπόμενης ημερήσιας διακύμανσης της μετοχής τότε η εντολή αυτόματα καθίσταται ανενεργή.
- **Κωδικός πελάτη:** Προσδιορίζεται μέσω ενός αλφαριθμητικού 6ψήφιου κωδικού η ταυτότητα του εντολέα- πελάτη του μέλους. Ο κωδικός αυτός είναι υποχρεωτικός και χρησιμοποιείται για την εκκαθάριση των συναλλαγών.
- **Σχόλια:** Χώρος για προαιρετική χρήση από το μέλος.
- **Αποστολή στο πρόχειρο:** Προσδιορίζει αν η εντολή διαβιβάζεται στο βιβλίο εντολών και συνεπώς θα συμμετέχει στη διαδικασία ταύτισης εντολών ή θα καταχωρηθεί στο σύστημα ως α-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

νενεργή. Στη δεύτερη περίπτωση υπάρχει η δυνατότητα ενεργοποίησης της εντολής σε μεταγενέστερη χρονική στιγμή. Οι ανενεργές εντολές παίρνουν σήμανση χρόνου (time stamp) μόλις ενεργοποιηθούν.

- **ΣΤΟΠ:** Δήλωση εάν η εντολή είναι τύπου ΣΤΟΠ ή όχι. Οι ΣΤΟΠ εντολές παραμένουν στο σύστημα ανενεργές μέχρι να ικανοποιηθεί το κριτήριο ενεργοποίησής τους. Για τις εντολές αγοράς το κριτήριο ενεργοποιείται, όταν γίνει το σύστημα πράξη σε τιμή ίση ή ανώτερη από την ΣΤΟΠ τιμή. Για τις εντολές πώλησης το κριτήριο ενεργοποιείται, όταν γίνει στο σύστημα πράξη σε τιμή ίση ή κατώτερη από την ΣΤΟΠ τιμή.
- **Πελάτης ή Εταιρία:** Προσδιορίζει αν η εντολή γίνεται για λογαριασμό πελάτη ή για λογαριασμό του μέλους.
- **Ανακοινώσιμος Αριθμός Τεμαχίων:** Προσδιορίζεται ο ανακοινώσιμος αριθμός των προσφερόμενων ή ζητούμενων τεμαχίων της συγκεκριμένης μετοχής, ο οποίος μπορεί να είναι ίδιος ή μικρότερος από το συνολικό αριθμό τεμαχίων. Αποδεκτοί είναι αριθμοί τεμαχίων μόνο σε ακέραια πολλαπλάσια της μονάδας διαπραγμάτευσης.
- **Εισαγωγή Ανενεργών Εντολών:** Προσδιορίζει αν η εντολή θα καταχωρισθεί στο σύστημα ως ανενεργή. Σε αυτή την περίπτωση υπάρχει δυνατότητα ενεργοποίησης της εντολής σε μεταγενέστερη χρονική στιγμή.
- **Εισαγωγή Ειδικών Συνθηκών:** Προσδιορίζει αν η εντολή είναι τύπου ΣΤΟΠ, ΑΗΑ, ΕΗΑ. Οι ΣΤΟΠ εντολές παραμένουν στο σύστημα ανενεργές μέχρι να ικανοποιηθεί το κριτήριο ενεργοποίησής τους. Η συνθήκη ΑΗΑ (Άμεση ή Ακύρωση) προσδιορίζει αν η εντολή θα εκτελεσθεί αμέσως ή αν δεν βρει αντίθετη θα ακυρωθεί. Το ανεκτέλεστο υπόλοιπο αυτής της εντολής ακυρώνεται από το σύστημα. Η συνθήκη ΕΗΑ (Εκπλήρωση ή Ακύρωση) προσδιορίζει αν η εντολή θα εκτελεσθεί αμέσως και στο σύνολό της ή αν δεν βρει αντίθετη θα ακυρωθεί.
- **Εσωτερικός Κωδικός Πελάτη:** Προσδιορίζεται μέσω ενός αλφαριθμητικού 11ψήφιου κωδικού η εσωτερική ταυτότητα του εντολέα – πελάτη στο μέλος. Ο κωδικός αυτός δεν είναι υποχρεωτικός και χρησιμοποιείται για εσωτερική χρήση του μέλους.
- **Κωδικός Μέλους Εκκαθάρισης:** Προσδιορίζεται μέσω ενός κωδικού η ταυτότητα του μέλους το οποίο θα είναι υπεύθυνο για την εκκαθάριση των συναλλαγών.

6.3. Εντολές Αγοράς ή Πώλησης

Οι εντολές αγοράς από τον πελάτη χρησιμοποιούνται σε τρεις περιπτώσεις. Πρώτον, όταν αναμένει μελλοντική αύξηση στην τιμή της συγκεκριμένης μετοχής. Δεύτερον, στη περίπτωση που έχει προβεί σε προθεσμιακή πώληση και θέλει να πραγματοποιήσει το κέρδος και τρίτον, στη περίπτωση που έχει

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

προβεί σε προθεσμιακή πώληση που δυστυχώς κατέληξε σε ζημιές και θέλει να την κλείσει (ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΠΟΥΛΙΑΣ, 1990:74).

Οι εντολές πώλησης χρησιμοποιούνται κυρίως στις εξής πέντε περιπτώσεις. Πρώτον, όταν θέλει να υλοποιήσει τα κέρδη από μακροπρόθεσμη επένδυση. Δεύτερον, όταν αναμένει πτώση της μετοχής της μακροπρόθεσμης επένδυσης. Τρίτον, όταν αναμένει συνέχιση της πτωτικής πορείας της μετοχής μακροπρόθεσμης επένδυσης για να περιορίσει τις ζημιές. Τέταρτον, όταν αναμένει καλύτερη επίδοση επενδυμένων κεφαλαίων μακροπρόθεσμης επένδυσης σε άλλη μετοχή ή σ' άλλη χρήση και πέμπτον, όταν προβλέπει πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς και θέλει την πρόβλεψη αυτή να τη χρησιμοποιήσει κερδοσκοπικά οπότε δανειζεται μετοχές για να τις πουλήσει ή πωλεί χρεόγραφα που δεν έχει με εκκαθάριση της πράξης στο 15ημερο που έρχεται ή τα μεταφέρει για το μεθεπόμενο 15θήμερο (ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΠΟΥΛΙΑΣ, 1990:74).

6.4. Τιμή

Ως προς την τιμή οι εντολές μπορούν να διακριθούν (ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΠΟΥΛΙΑΣ, 1990:74):

- α) Σε εντολή αγοράς ή πώλησης στην υπάρχουσα τιμή της αγοράς και
- β) Σε εντολή η οποία ορίζει συγκεκριμένη τιμή.

Η πρώτη εντολή είναι γνωστή σαν τρέχουσα τιμή αγοράς (market order) και η δεύτερη σαν τιμή εντός ορίων (limit order).

6.4.1. Τρέχουσα Τιμή

Στην εντολή αυτή δεν ορίζεται συγκεκριμένη τιμή στην οποία το χρεόγραφο μπορεί να αγορασθεί ή πωληθεί. Όταν φτάνει στον κύκλο η εντολή αυτή ο χρηματιστής θα πρέπει να την εκτελέσει στην καλύτερη δυνατή τιμή. Στην πράξη ο πελάτης όταν δίνει την εντολή ρωτά το γραφείο του χρηματιστή ποια είναι η τιμή του χρεογράφου και αναμένει να γίνει η συναλλαγή στην τιμή που άκουσε ή σε καλύτερη. Πολλές φορές ακούγεται η φράση «στο καλύτερο» όπου αυτό σημαίνει στη περίπτωση εντολής αγοράς ή την τρέχουσα ή την χαμηλότερη δυνατή και στην περίπτωση εντολής πώλησης είναι ή η τρέχουσα ή υψηλότερη δυνατή.

6.4.2. Όρια Εντολών – Limited Orders

Οι εντολές αυτής της κατηγορίας ορίζουν ένα συγκεκριμένο όριο τιμής μέσα στο οποίο μια μετοχή θα πρέπει να αγοραστεί ή να πουληθεί. Τέτοιου είδους εντολές είναι χρήσιμες, όταν κάποιος εκτιμά μέχρι ποια τιμή μια μετοχή είναι ελκυστική για αγορά ή για πώληση και εξασφαλίζουν τον επενδυτή από άστοχες συναλλαγές. Οι εντολές αυτές όμως χρησιμοποιούνται συνήθως και σε μετοχές που παρουσιάζουν συχνές απότομες διακυμάνσεις με σκοπό τα γρήγορα κέρδη. Για παράδειγμα, η μετοχή μίας εται-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ρίας ανεβοκατεβαίνει μεταξύ 100 και 120 ευρώ. Τότε κάποιος μπορεί να δώσει μια εντολή αγοράς ενός συγκεκριμένου αριθμού μετοχών όταν η τιμή βρίσκεται π.χ. κάτω από 105 ευρώ και μια εντολή πώλησης στη συνέχεια όταν η τιμή φτάνει και ξεπερνά τα 115 ευρώ. Με τον τρόπο αυτό, αν φυσικά οι προβλέψεις είναι σωστές, μπορεί κάποιος να κερδίσει σημαντικά ποσά μέσα σε λίγες μέρες ή και σπανιότερα πολλές φορές την ίδια μέρα. Οι συγκεκριμένες εντολές έχουν όμως και μια αδυναμία. Έστω ότι προβλέπεται πως η μετοχή "Α" που βρίσκεται στα 95 ευρώ σύντομα θα ανέβει. Αν ο πελάτης δώσει μια εντολή αγοράς μέχρι 100 ευρώ κινδυνεύει να μην αγοράσει καμία μετοχή, αν αυτή ξεκινήσει να κάνει συναλλαγές από 101 ευρώ. Το αντίστροφο μπορεί να συμβεί και με την πώληση (ΚΩΣΤΑΣ ΣΤΟΥΠΑΣ, 1999: 132-133).

6.5. Μέγεθος Εντολής

Το μέγεθος της εντολής αναφέρεται στην ποσότητα των χρεογράφων της αγοραπωλησίας. Η βασική μονάδα διαπραγμάτευσης είναι το 25. Όμως σε αρκετά από αυτά η μονάδα είναι άλλη (συνηθέστερα το 10). Η εντολή προς το χρηματιστή μπορεί να αφορά οποιονδήποτε αριθμό των μετοχών ή ομολογιών αρκεί να είναι πολλαπλάσιος της μονάδας διαπραγμάτευσης. Οι τίτλοι που αλλάζουν χέρια με τη συναλλαγή συνηθέστερα είναι τυπωμένοι στη μονάδα διαπραγμάτευσης, όμως ο πελάτης δεν μπορεί να αρνηθεί να παραλάβει τίτλους διαφορετικούς από τη μονάδα διαπραγμάτευσης (π.χ. 5 τίτλους των 5 μετοχών) αρκεί το σύνολο να αποτελεί τη μονάδα διαπραγμάτευσης. Ο πελάτης όμως μπορεί να αρνηθεί να παραλάβει πολλαπλούς τίτλους (π.χ. 1 τίτλο των 100 ή 1000 μετοχών). Σήμερα ορισμένες χρηματιστηριακές εταιρίες ανταλλάσσουν τους πολλαπλούς τίτλους με άλλους που αντιπροσωπεύουν τη μονάδα διαπραγμάτευσης. Επίσης σημαντικό είναι να σημειωθεί ότι οι συναλλαγές σε πολλαπλούς τίτλους γίνονται σε τιμές λίγο χαμηλότερες αυτών της μονάδας διαπραγμάτευσης. Κάθε αριθμός χρεογράφων μικρότερος της μονάδας διαπραγμάτευσης είναι γνωστός σαν «ρετάλι». Όταν δηλαδή μονάδα διαπραγμάτευσης είναι το 25άρι κάθε αριθμός χρεογράφων από 1-24 θεωρείται ρετάλι (ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΠΟΥΛΙΑΣ, 1990:76).

6.6. Διάρκεια Εντολών

Όταν ο πελάτης δίνει μια εντολή χωρίς να ορίσει τη χρονική διάρκεια, θεωρείται αυτονόητο ότι η εντολή αυτή ισχύει για μια συνεδρίαση. Επίσης μπορούν να δοθούν εντολές οι οποίες, προκειμένου να εκτελεστούν, μπορεί να διαρκούν για περισσότερο χρονικό διάστημα. Υπάρχουν ακόμη και οι ανοιχτές εντολές που ισχύουν μέχρι να ακυρωθούν από τον πελάτη. Οι εντολές διάρκειάς χρειάζονται ιδιαίτερη προσοχή και από τις δύο πλευρές καθώς μπορεί να ξεχαστούν και αν οι συνθήκες αλλάξουν η εκτέλεσή τους να είναι ζημιογόνος.

6.7. Ειδικές Εντολές

Οι ειδικές εντολές λειτουργούν προς όφελος του πελάτη και σκοπό έχουν είτε την εξασφάλιση πραγματοποίησης κερδών είτε τον περιορισμό των ζημιών, σε περίπτωση κίνησης των τιμών σ' αντίθετη κατεύθυνση από αυτή που αναμένει. Σε μια τέτοια περίπτωση η εντολή δίνεται για αγορά ή πώληση χρεογράφων σε συγκεκριμένη τιμή. Όταν η τιμή φτάσει στο όριο που δόθηκε ή το περάσει ενεργοποιούνται σαν εντολές στην τρέχουσα τιμή της αγοράς ή στο καλύτερο. Οι κυριότερες των εντολών αυτών είναι γνωστές σαν stop orders όπου και αναπτύσσονται στη συνέχεια όπως και ορισμένες άλλες εντολές που αποβλέπουν σε παρεμφερείς σκοπούς (ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΠΟΥΛΙΑΣ, 1990:77).

6.7.1. Stop Orders

Πρόκειται για μια άλλη συγκεκριμένη κατηγορία ειδικών εντολών που η ύπαρξή τους βοηθάει τον επενδυτή είτε να αποφύγει ζημιές είτε να εξασφαλίσει μέρος των κερδών του. Για παράδειγμα, έστω ότι κάποιος αγόρασε μια μετοχή στα 100 ευρώ και η τιμή της τώρα είναι στα 200 ευρώ, οι εκτιμήσεις για τον αν θα συνεχίσει να ανεβαίνει ή θα πέσει είναι αντιφατικές. Αυτό που θα πρέπει να κάνει ένας λογικός επενδυτής είναι να δώσει μια πάγια εντολή π.χ. στα 170 ευρώ (stop price) για πώληση. Αυτό σημαίνει ότι αν η μετοχή πέσει στα 170 ευρώ η Stop-loss order μετατρέπεται αυτόματα σε market order δηλαδή σε ενεργή εντολή και εκτελείται από αυτήν την τιμή και κάτω. Με τον τρόπο αυτό ο επενδυτής εξασφαλίζει μέρος των κερδών του. Αν ο επενδυτής με την αγορά μιας μετοχής στα 100 ευρώ, η οποία δεν επαλήθευσε τις ανοδικές προσδοκίες, θέλει να περιορίσει τις ζημιές, δίνει μια εντολή πώλησης η οποία ενεργοποιείται αυτόματα π.χ. από τα 98 ευρώ και κάτω. Ο κίνδυνος που περιέχουν αυτές οι εντολές είναι η πτώση της μετοχής κάτω από την τιμή πώλησης να είναι παροδική και στη συνέχεια να επαυκάμψει δημιουργώντας διαφυγόντα κέρδη (ΚΩΣΤΑΣ ΣΤΟΥΠΙΑΣ, 1999:133-134).

6.7.2. Άλλες Εντολές

Υπάρχουν ορισμένα ακόμα είδη εντολών που για καθεμιά από αυτές ενδείκνυται η χρήση τους υπό ορισμένες προσδοκίες, όπως είναι οι εντολές στο άνοιγμα ή στο κλείσιμο ή όταν εξυπηρετούν ειδικές ανάγκες π.χ. μόνο πολλαπλούς τίτλους ή συγκεκριμένο αριθμό χρεογράφων. Θα αναφερθούμε συνοπτικά στις περισσότερες από αυτές. Η εντολή για αγοραπωλησία ενός χρεογράφου στο άνοιγμα σημαίνει ότι η συναλλαγή γίνεται στην τιμή στην οποία σημειώθηκε πράξη για πρώτη φορά στη συνεδρίαση αυτής της μέρας. Προφανώς ο επενδυτής που χρησιμοποιεί αυτή την τακτική πιστεύει ότι το χρεόγραφο θα κινηθεί προς την κατεύθυνση που υποδεικνύει η τιμή ανοίγματος σε σχέση με την προηγούμενη και ανάλογα δίνει εντολή αγοράς ή πώλησης. Η εντολή στο κλείσιμο γίνεται, στα περισσότερα χρηματιστήρια, στα τελευταία δευτερόλεπτα και όχι στην τιμή που σημειώνεται η τελευταία συναλλαγή. Στο δικό μας χρηματιστήριο οι εντολές αυτές εκτελούνται μετά το «καμπανάκι», το κλείσιμο δηλαδή, στην

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

τιμή που σημειώθηκε η τελευταία συναλλαγή. Μια τακτική που χρησιμοποιείται αρκετά είναι η μείωση της μέσης τιμής κτήσης του χρεογράφου με αλληπάλλληλες αγορές σε χαμηλότερες τιμές, γνωστό σαν *μουαγιέ*. Αυτή η εντολή δίνεται όταν ο πελάτης πιστεύει ότι η αγορά πλησιάζει προς το τέλος της καθοδικής πορείας και όχι απλώς και μόνο για να χαμηλώσει το *μουαγιέ* του. Αυτή η κλιμακωτή εντολή αφορά όχι μόνο την αγορά αλλά και τη πώληση, με τη διαφορά ότι η κλιμάκωση θα γινόταν προς τα πάνω. Μπορεί επίσης η κλιμάκωση να ενσωματωθεί σε μια *limit order*, στην περίπτωση όμως αυτή θα πρέπει για να εκτελεστούν οι μεταγενέστερες εντολές να εκτελεστεί η πρώτη αγοραπωλησία. Γι' αυτή την αιτία η πρώτη αγοραπωλησία γίνεται κατά την υποβολή της εντολής στην τρέχουσα τιμή και ακολουθεί κλιμάκωση. Τέλος υπάρχει και η εντολή που δίνει στο χρηματιστή τη δυνατότητα ανάπτυξης πρωτοβουλίας και ως προς την τιμή, αλλά και ως προς το χρεόγραφο και την ποσότητα, στη έκταση φυσικά που ορίζεται από τον πελάτη. Βέβαια αυτό συνιστάται μόνο σε ειδικές περιπτώσεις π.χ. ο πελάτης είναι διακοπές και όχι για άλλες αιτίες (ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΠΟΥΛΙΑΣ, 1990:79-80).

6.8. Κόστος Χρηματιστηριακών Συναλλαγών

Όλες οι χρηματιστηριακές συναλλαγές έχουν κάποια έξοδα τα οποία συνήθως είναι σε προμήθειες, χρέωση ανά εντολή, φόρος, συνδρομή στο Χ.Α.Α., εκκαθαριστικά δικαιώματα, χρέωση συναλλαγών ανωνύμων μετοχών και μεταβιβαστικά ονομαστικών τίτλων. Τα οποία αναλύονται παρακάτω (Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ et al, 2001:208-210).

Προμήθειες

Είναι ένα ποσοστό επί του τζίρου που πληρώνει ο πελάτης στη Χρηματιστηριακή Εταιρεία όταν αγοράζει ή πουλάει μετοχές. Το ποσοστό της προμήθειας είναι περίπου 0,5%.

Χρέωση ανά εντολή

Κάθε εντολή που εκτελείται χρεώνεται ανεξάρτητα από το ύψος συναλλαγής. Το ποσό αυτό αποδίδεται στο Χ.Α.Α.

Φόρος

Ο φόρος αυτός επιβαρύνει τον επενδυτή μόνο στις πωλήσεις και ο φόρος αυτός αποδίδεται στο Δημόσιο. Ο φόρος είναι περίπου 0,15% και με πρόσφατες δημοσιεύσεις είναι υπό συζήτηση η κατάργησή του.

Συνδρομή στο Χ.Α.Α.

Είναι ένα ποσοστό περίπου 0,02% επί του τζίρου που αποδίδεται στο Χ.Α.Α. ως συνδρομή.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Εκκαθαριστικά Δικαιώματα

Ο επενδυτής πληρώνει για τις αγορές ή πωλήσεις των μετοχών εκκαθαριστικά δικαιώματα που ανέρχονται περίπου σε 0,005% του τζίρου.

Χρέωση συναλλαγών ανωνύμων μετοχών

Για την αγοραπωλησία ανωνύμων μετοχών ο επενδυτής επιβαρύνεται με ποσοστό που ανέρχεται περίπου στο 0,011%.

Μεταβιβαστικά ονομαστικών τίτλων

Πρόκειται για ένα ποσοστό που ανέρχεται περίπου στο 0,06% επί του ύψους της συναλλαγής σε ονομαστικές μετοχές. Το κόστος των μεταβιβαστικών δικαιωμάτων επιβαρύνει μόνο τις χρηματιστηριακές συναλλαγές με ονομαστικές μετοχές ή αποθετήρια έγγραφα με ονομαστικές μετοχές. Από το ποσοστό αυτό το 0,025% εισπράττεται από το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε., το 0,035% από τη Χρηματιστηριακή Εταιρεία και το 0,01% από το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Χ.Α.Α.

Εικόνα 7: Χρηματιστηριακή Αγορά



7 Κεφάλαιο



7. ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

7.1. Τι είναι το φαινόμενο Οικονομική Κρίση

Οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.³⁰

Ο όρος οικονομική κρίση εφαρμόζεται ευρέως σε διάφορες καταστάσεις στις οποίες ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χάνουν/μειώνουν μέρος της αξίας τους. Η αρχή μιας οικονομικής κρίσης χαρακτηρίζεται από τον περιορισμό της πίστωσης, αύξηση ανεργίας, μειωμένη παραγωγή, τον αντιπληθωρισμό των τιμών, τις πολυάριθμες πτωχεύσεις, την έλλειψη ρευστότητας σε συναλλαγές και την αδυναμία πληρωμής οικονομικών υποχρεώσεων. Ο όρος «οικονομική κρίση» χρησιμοποιείται για να περιγράψει με μια λέξη ένα δύσκολο οικονομικό πρόβλημα που αντιμετωπίζεται, ότι διανύεται περίοδος οικονομικής δυσχέρειας η οποία χαρακτηρίζεται από αφηνδιασμό και ανασφάλεια καθώς διέπεται και από μεγάλη ένταση. Μπορεί δε, να επεκτείνεται από μια μικρή επιχείρηση ως και ένα ολόκληρο κράτος ή και περισσότερα κράτη.

7.1.1. Χαρακτηριστικά της Οικονομικής Κρίσης

Στα χαρακτηριστικά μιας οικονομικής κρίσης παρατηρούνται φαινόμενα εκτεταμένων απολύσεων, μείωση της χρηματιστηριακής δραστηριότητας πολλών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, της χρεοκοπίας πολλών επιχειρήσεων, των εκτεταμένων πωλήσεων μετοχών και τις συνεπαγόμενες εξαγορές. Από την άλλη πλευρά παρατηρούμε ότι οι τιμές των προϊόντων παραμένουν σταθερές ή ακόμα και μειώνονται (αντιπληθωρισμός) αυξάνοντας το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών ενώ τα επιτόκια της αγοράς είναι συγκριτικά χαμηλότερα προσφέροντας συγχρόνως την ευκαιρία για επενδυτικά κεφάλαια χαμηλού κόστους.³¹

³⁰ Αναφορά στο : Δρα Θεόδωρο Θεοδώρου, http://www.alfavita.gr/artra/art13_7_9_0703.php [5 Ιουνίου 2011]

³¹ Αναφορά στο: Σπύρος Μαλλιος (2010), <http://kouti.org/economical-crisis-chance> [6 Ιουνίου 2011]

7.2. Ιστορική Αναδρομή των Οικονομικών Κρίσεων

Το κραχ του 1929

Ως μεγαλύτερη οικονομική κρίση στην παγκόσμια ιστορία καταγράφεται το κραχ του 1929. «Μαύρη Πέμπτη» αποκαλείται η Πέμπτη 24 Οκτωβρίου του 1929, όταν η Wall Street έκλεισε με απώλειες 13%. Οι μετοχές είχαν πέσει αισθητά και αναπάντεχα, γεγονός ασυνήθιστο, καθώς οι τιμές είχαν ανοδική πορεία για δέκα συνεχόμενα έτη. Είχε προηγηθεί ένας αγώνας κερδοσκοπίας με αφορμή την ανάδυση νέων τεχνολογιών και συγκεκριμένα του ραδιοφώνου και της αυτοκινητοβιομηχανίας. Σημαντικό ρόλο έπαιξε ο πανικός των επενδυτών, οι οποίοι πουλούσαν μετοχές σε ταχύτατους ρυθμούς, ωστόσο καταλυτικός ήταν ο ρόλος των τραπεζών και της κυβέρνησης. Οι μεν πρώτες συμμετείχαν άμεσα στις κερδοσκοπικές κινήσεις, ενώ η δεύτερη δεν τόλμησε να επέμβει τη στιγμή που ήταν απαραίτητο.

Αναζητώντας τα βαθύτερα αίτια της κρίσης, εντοπίζουμε μια ανισορροπία στην οικονομία των ΗΠΑ, από όπου και ξεκίνησε η κρίση. Η υπερπαραγωγή πρώτων υλών και γεωργικών προϊόντων οδήγησε στην πτώση των τιμών και τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των αγροτών. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις υπεραισιόδοξες βιομηχανικές επενδύσεις στους αναδύομενους τεχνολογικούς τομείς, είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μία προσφορά που ξεπερνούσε τη ζήτηση στην αγορά. Αυτό που ακολούθησε δεν είχε προηγουμένως. Η Wall Street κατέρρευσε, με τους επενδυτές να χάνουν συνολικά 40 δισ. δολάρια.

Όπως ήταν αναμενόμενο, τις επιπτώσεις της κρίσης δεν απέφυγε ούτε η Ελλάδα. Το Χρηματιστήριο Αθηνών έκλεισε επ' αόριστον και τα αποθέματα της Τράπεζας της Ελλάδος σε συνάλλαγμα και χρυσό εξανεμίστηκαν λόγω της κερδοσκοπίας. Ακολούθησε η μείωση των εισαγωγών και η διαμόρφωση μιας συναλλαγματικής πολιτικής ιδιαίτερα προστατευτικής με έντονο τον κρατικό παρεμβατισμό. Την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος συνόδευσε η επιβολή καθεστώτος αναγκαστικής κυκλοφορίας της δραχμής, κατάργησης της αγοράς συναλλάγματος και αναστολής πληρωμής χρεολυσίων και τόκων για το σύνολο των κρατικών δανείων.³²

³² Αναφορά στο: <http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/2009-2010/project/team6/site/3.html> [7 Ιουνίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970

Μετά τον πόλεμο οι περισσότερες οικονομίες γεύτηκαν τη μεγαλύτερη περίοδο ανάπτυξης στην ιστορία των κοινωνιών της αγοράς. Από το **1950** μέχρι περίπου και τα μέσα της δεκαετίας του '70 οι οικονομίες αναπτύσσονταν με χαμηλά ποσοστά ανεργίας και πληθωρισμού. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70 έκαναν την εμφάνισή τους δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Αυτές έφεραν στην επιφάνεια το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού, δηλαδή τη συνύπαρξη πληθωρισμού και αυξημένης ανεργίας. Ως επίσημη ημερομηνία έναρξης της πρώτης κρίσης καταγράφεται η **17η Οκτωβρίου του 1973**, όταν τα μέλη του ΟΑΡΕC (Οργανισμού Αραβικών Χωρών – Εξαγωγέων Πετρελαίου Οργανισμού Αραβικών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών) ανακοινώνουν ότι δεν θα προμήθευαν πλέον με πετρέλαιο τις χώρες που πήγαν με το μέρος του Ισραήλ στη μάχη του με τη Συρία και την Αίγυπτο. Σε αυτές τις χώρες συμπεριλαμβάνονταν οι ΗΠΑ, οι σύμμαχοι τους τη Δυτική Ευρώπη και η Ιαπωνία.

Παράλληλα, τα μέλη του ΟΡΕC (Οργανισμός Πετρελαιοπαραγωγών χωρών) συμφώνησαν να εκμεταλλευτούν την επιρροή τους στο μηχανισμό καθορισμού της τιμής του πετρελαίου, έτσι ώστε να ανεβεί η τιμή του παγκοσμίως. Έτσι, η εξάρτηση του βιομηχανοποιημένου κόσμου από το αργό πετρέλαιο και ο κυρίαρχος

όλος του ΟΡΕC ως παγκόσμιος προμηθευτής, οδήγησαν σε δραματικά πληθωριστικές αυξήσεις τιμών, ενώ ήταν κατασταλτικές για την οικονομική δραστηριότητα. Παρόλο αυτά, οι χώρες που στριμώχτηκαν ανταποκρίθηκαν ανακαλύπτοντας νέες πρωτοβουλίες για να περιορίσουν την εξάρτησή τους από τις παραπάνω χώρες. Παρά τις προσπάθειες των αραβικών κρατών να καταδείξουν την ενεργειακή εξάρτησή της

φύσης, μπορεί να υποστηριχθεί ότι τελικά διαπραγματεύονταν διπλωματικά οφέλη για την ολοένα και αυξανόμενη εξάρτησή από τη Δύση για οικονομική και στρατιωτική ασφάλεια.

Η έντονη αντίδραση από τις ΗΠΑ, η Δυτική Ευρώπη, την Ιαπωνία και τη Σοβιετική Ένωση, καθώς και η είσοδος νέου πετρελαϊκού πλούτου, είχαν επικίνδυνες συνέπειες για τα αραβικά κράτη κατά τα έτη μετά το **1973** και το εμπάργκο του ΟΡΕC. Οι υψηλές τιμές του πετρελαίου άνοιξαν νέους δρόμους προς αναζήτηση ενέργειας, φτάνοντας μέχρι την Αλάσκα, τη βόρειο Θάλασσα, την Κασπία Θάλασσα και τον Καύκασο. Έξι χρόνια μετά, το **1979**, ακολούθησε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση. Έκανε την εμφάνισή της στις ΗΠΑ, στον απόηχο της Ιρανικής επανάστασης. Μετά την πολιτική κρίση και τον Ayatollah Khomeini να ανακτά τον έλεγχο του Ιράν, οι διαμαρτυρίες γκρέμισαν τον πετρελαϊκό τομέα του Ιράν. Παρόλο που το νέο καθεστώς επανέλαβε τις εξαγωγές πετρελαίου, ήταν ασυνεπείς και λιγότερες οδηγώντας τις τιμές να εκτοξευθούν στα ύψη. Οι χώρες του ΟΡΕC για να αντιμε-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

τωπίσουν την κατάσταση, αύξησαν την παραγωγή τους και η συνολική απώλεια έφτασε στο 4%. Ωστόσο, επικράτησε ένας διαδεδομένος πανικός που ανέβασε την τιμή πολύ περισσότερο από όσο θα αναμενόταν. Μετά το 1980 οι τιμές του πετρελαίου έπεφταν για έξι συνεχόμενα έτη και κορυφώθηκαν το 1986 με μία πτώση 46%. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της μειωμένης ζήτησης και της υπερβολικής παραγωγής, οδηγώντας τον ΟΡΕC στο να χάσει την ενότητα του. Εξαγωγείς πετρελαίου, όπως το Μεξικό, η Νιγηρία και η Βενεζουέλα επεκτάθηκαν σημαντικά, ενώ οι ΗΠΑ και η Ευρώπη πήραν περισσότερο πετρέλαιο από το Prudhoe Bay και τη Βόρειο Θάλασσα.³³

19 Οκτωβρίου 1987 «Η Μαύρη Δευτέρα»

Η Wall Street έμοιαζε με πεδίο μάχης. Μέσα σ' ένα 7ωρο ο δείκτης έχασε 22% δηλαδή 550εκατ. δολάρια. Ήταν η μεγαλύτερη πτώση που σημειώθηκε ποτέ στην αγορά μετοχών. Από την αρχή του χρόνου έως το καλοκαίρι ο δείκτης είχε σημειώσει άνοδο 44%. Το Σεπτέμβριο φάνηκαν οι πρώτες τάσεις σύγκρουσης. Τη εβδομάδα που προηγήθηκε του Κραχ οι μετοχές είχαν χάσει περίπου το 10% της αξίας τους. Για τους οικονομικούς αναλυτές ήταν «φυσιολογικό φαινόμενο». Δυο παράγοντες ενοχοποιούνται για τη ραγδαία πτώση:

Η κερδοσκοπία στην αγορά προθεσμιακών τίτλων στο χρηματιστήριο του Σικάγου και τα αυτοματοποιημένα προγράμματα ηλεκτρονικών υπολογιστών.

Οι μετοχές δεν είναι τίποτα άλλο από ένα θερμόμετρο που ανεβοκατεβαίνει ανάλογα με τις πεποιθήσεις και το ένστικτο των διαπραγματευτών. Όταν η πλειοψηφία ευελπιστεί σε άνοδο των τιμών τότε συμπεριφέρεται σύμφωνα με αυτήν την πεποίθηση και οι μετοχές ανεβαίνουν. Αντίθετα αν οι χρηματιστές αναμένουν πτώση επηρεάζουν την αγορά αρνητικά. Το ίδιο συνέβη και τη «*Μαύρη Δευτέρα*». Μετά τις πτωτικές τάσεις της προηγούμενης εβδομάδας οι κερδοσκόποι στοιχημάτισαν σε νέα πτώση, η οποία και πραγματοποιήθηκε.

Όταν όμως η πτώση των τίτλων ξεπέρασε το 4% συνέβη το απρόβλεπτο, οι υπολογιστές των αμοιβαίων κεφαλαίων άρχισαν να ρίχνουν αυτομάτως στην αγορά τεράστιες ποσότητες μετοχών. Έτσι είχαν προγραμματιστεί να κάνουν στην περίπτωση που οι απώλειες ξεπερνούσαν το μέγιστο αποδεκτό επίπεδο.³⁴

³³ Αναφορά στο: <http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/2009-2010/project/team6/site/3.html> [7 Ιουνίου 2011]

³⁴ Αναφορά στο: <http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/2009-2010/project/team6/site/3.html> [7 Ιουνίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ιανουάριος 1995 «Φαινόμενο τεκίλας»

Στις 30 Ιανουαρίου οι σημαντικότεροι τραπεζίτες του κόσμου βρίσκονταν στο Νταβός της Ελβετίας για το παγκόσμιο οικονομικό συνέδριο. Στο επίκεντρο των συζητήσεων βρισκόταν η κρίση του μεξικάνικου πέσο, το οποίο είχε χάσει 40% της αξίας του έναντι του δολαρίου μέσα σ' ένα μήνα εξαιτίας της διαφυγής κεφαλαίων από τη χώρα. Όταν ένας από τους συνέδρους ανέφερε πως τα συναλλαγματικά αποθέματα του μεξικάνικου ήταν λιγότερα από 5 δις δολάρια τότε οι Αμερικάνοι τραπεζίτες εγκατέλειψαν θορυβημένοι το συνέδριο. Το Μεξικό θα έπρεπε να τους επιστρέψει μέσα σε λίγες μέρες το ποσό των 18 δις δολαρίων, διαφορετικά η αδυναμία εξόφλησης των χρεών θα ζημίωνε τη χώρα τους αλλά και τις Η.Π.Α. Στις 3 Φεβρουαρίου, ο Αμερικανός πρόεδρος Μπιλ Κλίντον παρεμβαίνει και εξασφαλίζει διεθνή χρηματοδότηση ύψους 50 δις δολαρίων για λογαριασμό του Μεξικού. Η έκρηξη του επικίνδυνου φαινομένου «Τεκίλα» απετράπη την τελευταία στιγμή, όμως η πτώση των τιμών στο χρηματιστήριο του Μεξικού προκάλεσε και στη Γουόλ Στριτ απώλειες ύψους 10 δις δολαρίων.³⁵

Οκτώβριος 1997: «Τίγρεις» σε νευρική κρίση

Η κρίση που έπληξε τον Οκτώβριο του 1998 τη Γουόλ Στριτ ξεκίνησε από τη Νοτιοανατολική Ασία. Χώρες όπως η Ταϊλάνδη, η Μαλαισία, οι Φιλιππίνες και η Ινδονησία γνώρισαν μια ραγδαία ανάπτυξη, χάρη στα αστρονομικά ποσά που επένδυσαν ιαπωνικές τράπεζες και αμερικανικοί οργανισμοί. Οι ξένοι επενδυτές δεν ανησυχούσαν για τα κέρδη τους, καθώς τα τοπικά νομίσματα ήταν προσκολλημένα στο δολάριο. Όμως οι κυβερνήσεις των ασιατικών χωρών δεν μπορούσαν να συγκρατήσουν περισσότερο τη συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο λόγω του ξέφρενου ρυθμού επενδύσεων και των ελλειμμάτων στον προϋπολογισμό τους. Άλλωστε, ούτε τα αναγκαία συναλλαγματικά αποθέματα διέθεταν ούτε τη φορολογία μπορούσαν ν' αυξήσουν - αυτό θα επιβάρυνε αφάνταστα τις επιχειρήσεις και τις εξαγωγές, που αποτελούσαν τον κινητήριο μοχλό της οικονομίας τους. Η απόφαση να εγκαταλειφθεί η συναλλαγματική ισοτιμία με το αμερικανικό νόμισμα προκάλεσε πτώση στα χρηματιστήρια και στις τιμές των ανθρών μέχρι τότε οικοδομικών επιχειρήσεων. Οι Αμερικανοί επενδυτές ανησύχησαν γιατί η δοκιμασία της οικονομίας των Τίγρων

³⁵ Αναφορά στο: <http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/2009-2010/project/team6/site/3.html> [7 Ιουνίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

θα επηρέαζε και τις ιαπωνικές τράπεζες στις οποίες οι ίδιοι είχαν επενδύσει, με αποτέλεσμα την κρίση.

2000: Η «Φούσκα» των μετοχών υψηλής τεχνολογίας

Στα τέλη της δεκαετίας του '90, οι εταιρείες του internet βρέθηκαν στο αποκορύφωμά τους. Η μεγάλη τάση για επένδυση σε μετοχές υψηλής τεχνολογίας ήταν γενική. Το φαινόμενο κορυφώθηκε τον Ιανουάριο του 2000, όταν η AOL εξαγόρασε με το αστρονομικό ποσό των 200 δις δολαρίων τον όμιλο Time Warner. Το Μάρτιο του

2000 ο δείκτης μετοχών υψηλής τεχνολογίας Nasdaq έφτασε το ιστορικό του υψηλό άνω των 5.000 μονάδων. Η φούσκα έσκασε, με το δείκτη Nasdaq να χάνει μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 το 78% της αξίας του. Ως κύρια αίτια αυτής της πτώσης θεωρούνται οι υπερτιμημένες μετοχές των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας, αλλά και η διαφθορά των εταιρειών μιας και πολλές από αυτές δήλωναν κέρδη υψηλότερα από αυτά που είχαν.

Συχνά επίσης, οι χρηματιστηριακοί αναλυτές έδιναν θετικές εισηγήσεις για μετοχές εταιρειών που είχαν μεγάλα οικονομικά προβλήματα. Οι συνέπειες για την αμερικανική οικονομία ήταν ευρύτερες. Η πτώση ήταν απότομη, οι επενδύσεις «πάγωσαν» και η 11η Σεπτεμβρίου αποτέλεσε τη χαριστική βολή. Η Fed όμως παρενέβη εγκαίρως, μειώνοντας διαδοχικά τα επιτόκια και βοηθώντας τη μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη να ανακάμψει.³⁶

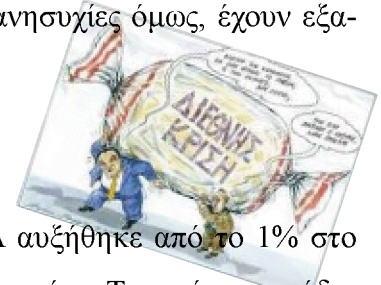
2007: Η κρίση των subprimes

Στις αρχές του καλοκαιριού του 2007 οι ΗΠΑ είδαν για άλλη μια φορά την οικονομία τους να συρρικνώνεται. Μία νέα λέξη άρχισε να απασχολεί όσους ασχολούνται με τα οικονομικά: τα subprimes δάνεια. Πρόκειται για στεγαστικά δάνεια που χρηματοδοτούν πέραν του 100% της αξίας του ακινήτου, καθώς επίσης και δάνεια με υψηλότερο επιτόκιο σε μη φερέγγυους δανειολήπτες. Αυτό σημαίνει ότι χορηγούνταν σε δανειολήπτες με μεγάλη πιθανότητα να μην μπορέσουν να τα αποπληρώσουν, είτε γιατί έχουν χαμηλό εισόδημα, είτε γιατί δεν έχουν μόνιμη εργασία. Επιπλέον, οι τόκοι είναι εξαιρετικά υψηλοί αλλά και κυμαινόμενοι, δίνοντας το έναυσμα δημιουργίας ενός κερδοσκοπικού συστήματος γύρω από αυτά. Με μόνο στόχο την επίτευξη κέρδους, τα δάνεια χορηγήθηκαν στα αμερικανικά νοι-

³⁶ Αναφορά στο: <http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/2009-2010/project/team6/site/3.html> [7 Ιουνίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

κοκυριά, χωρίς προηγουμένως οι τράπεζες να ελέγξουν τη δυνατότητα αποπληρωμής τους. Αυτό σε συνδυασμό με την κρίση της αγοράς ακινήτων και την πτώση των τιμών επέφερε μία γενικευμένη κρίση. Ακολούθησαν κατασχέσεις σπιτιών και χιλιάδες εξώσεις. Η πώληση αυτών απλά επιδείνωσε την κατάσταση. Μέσα από αλυσιδωτές αντιδράσεις η ύφεση της αμερικανικής οικονομίας θεωρήθηκε πλέον δεδομένη. Οι ανησυχίες όμως, έχουν εξαπλωθεί και στις ευρωπαϊκές και ασιατικές αγορές.³⁷



7.3. Η διεθνής οικονομική κρίση και η διεθνής οικονομία

Από το 2004 έως το 2006, το επιτόκιο παρέμβασης στις ΗΠΑ αυξήθηκε από το 1% στο 5,25%, κάτι που οδήγησε και σε επιβράδυνση στην αγορά κατοικίας. Τα πρώτα σημάδια της κρίσης εμφανίστηκαν το καλοκαίρι του 2006, όταν οι τιμές των κατοικιών στις ΗΠΑ σταμάτησαν να ανεβαίνουν. Οι χρεοκοπίες πολλών νοικοκυριών που προηγουμένως είχαν πάρει στεγαστικά δάνεια χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime) άρχισαν να πληθαίνουν σε επίπεδα ρεκόρ, καθώς τα επιτόκια αυξάνονταν. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των δανείων είχε προηγουμένως τιτλοποιηθεί και πουληθεί σε αμοιβαία κεφάλαια, άλλες τράπεζες και επενδυτές ανά τον κόσμο. Έτσι, οι πρώτες επιπτώσεις των χρεοκοπιών των νοικοκυριών άρχισαν να γίνονται εμφανείς στην αγορά τιτλοποιημένων ομολόγων subprime. Το Δεκέμβριο του 2006, ο αξιολογικός οίκος Fitch προειδοποιούσε ότι ένας μεγάλος αριθμός οφειλετών με στεγαστικά δάνεια subprime θα αντιμετώπιζε προβλήματα την επόμενη χρονιά, το 2007, όταν θα ανανεώνονταν τα συμβόλαιά τους με νέα επιτόκια αγοράς. Στις 28 Δεκεμβρίου η Owit Mortgage Solutions, μια επιθετική μικρή τράπεζα στην Καλιφόρνια που δάνειζε κυρίως στην αγορά των subprime κατέθεσε αίτηση πτώχευσης.

Το Φεβρουάριο του 2007, η γνωστή βρετανική τράπεζα HSBC ανακοίνωσε μια απομείωση ύψους \$10,5 δις, κυρίως λόγω απωλειών της αμερικανικής θυγατρικής της Household Finance Corporation, την οποία είχε αγοράσει 2003. Λίγο αργότερα, στις αρχές Απριλίου, η γνωστή στεγαστική τράπεζα των ΗΠΑ New Century Financial κατέθεσε αίτηση πτώχευσης.

Τον Ιούλιο του 2007, οι αξιολογικοί οίκοι Standard & Poor's και Moody's έσπειραν φόβο στις αγορές ανακοινώνοντας την πρόθεσή τους να εξετάσουν την προηγούμενη βαθμολό-

³⁷ Αναφορά στο: <http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/2009-2010/project/team6/site/3.html> [7 Ιουνίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

γηση ενός συνόλου δανείων subprime ύψους περίπου \$18 δις για πιθανή υποβάθμιση. Η Fitch ακολούθησε. Πολλά προϊόντα που βασίζονταν σε δάνεια subprime υποβαθμίστηκαν από AAA σε A+, δηλαδή κατά 4 βαθμίδες, κάτι που μέχρι τότε ήταν εξαιρετικά ασυνήθιστο. Οι οίκοι αξιολόγησης άρχισαν να επανεξετάζουν τις διαδικασίες αξιολόγησης που χρησιμοποιούσαν, προκαλώντας ακόμη μεγαλύτερη αβεβαιότητα στις αγορές.

Στις αρχές Αυγούστου του 2007, οι εξελίξεις επιταχύνθηκαν δραματικά και η κρίση ξέσπασε πλήρως. Η γερμανική τράπεζα IKB Deutsche Industriebank AG, για να αντιμετωπίσει τις απώλειες ενός αμοιβαίου κεφαλαίου της, αρχικά στράφηκε στη μητρική της για την εξασφάλιση χρηματοδότησης και τελικά διασώθηκε με τη δημιουργία ενός fund που οργάνωσε ο βασικός της μέτοχος, η KfW Bankengruppe, στις 7 Αυγούστου. Στις 9 Αυγούστου του 2007, η γαλλική τράπεζα BNP ανακοίνωσε τη διακοπή των ρευστοποιήσεων των επενδυτών από τρία αμοιβαία κεφάλαιά της τα οποία είχαν επενδύσει σε αμερικανικά στεγαστικά προϊόντα, καθώς «αδυνατούσε» να τιμολογήσει αξιόπιστα την αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους. Παρόμοια προβλήματα αντιμετώπισε και άλλη γερμανική τράπεζα, η Sachsen LB, η οποία εξαγοράστηκε από την Landesbank Baden- Württemberg. Την ίδια μέρα τα διεθνή χρηματιστήρια κατακρημνίστηκαν, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) παρείχε ρευστότητα ύψους €95 δις.

Την επόμενη μέρα, Παρασκευή, 10 Αυγούστου, οι φόβοι εντάθηκαν. Τα επιτόκια στη διατραπεζική εκτοξεύτηκαν προς τα πάνω και η ρευστότητα πρακτικά εξαφανίστηκε. Οι κεντρικές τράπεζες αναγκάστηκαν να παρέμβουν για να εξασφαλίσουν την απαραίτητη ρευστότητα. Η ΕΚΤ παρείχε την ίδια μέρα περαιτέρω ρευστότητα ύψους €61 δις.

Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε όλο τον κόσμο άρχισαν σταδιακά να αντιλαμβάνονται ότι τα περιουσιακά τους στοιχεία που βασίζονται σε στεγαστικά δάνεια subprime δεν άξιζαν όσο πίστευαν, είχαν τιμολογήσει λάθος τον κίνδυνο που συνδεόταν με αυτά και πλέον ήταν πρακτικά αδύνατο να εκτιμήσουν την αξία τους, καθώς οι σχετικές αγορές κατέρρεαν. Οι τράπεζες, αβέβαιες πλέον για τις ίδιες τις κεφαλαιακές τους ανάγκες, σταμάτησαν να δανείζουν. Ουσιαστικά καμία τράπεζα δεν δάνειζε σε καμία άλλη τράπεζα, όσο μικρό και αν ήταν το διάστημα δανεισμού. Στις ΗΠΑ η πίεση στη διατραπεζική αγορά ξεκίνησε από το πρώτο εξάμηνο του 2007. Η πρώτη, όμως, μεγάλη εκτίναξη των περιθωρίων έγινε τον Αύγουστο του 2007. Αυτό συνέβη τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρωζώνη.

Με το ξέσπασμα της κρίσης τον Αύγουστο του 2007, η αγορά των στεγαστικών δανείων subprime πάγωσε. Πολλές εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων, τράπεζες επενδύσεων, ειδικοί οργανισμοί-κελύφη και άλλοι, που ήταν επενδυτές στην αγορά των subprime και είχαν χρηματοδοτήσει την επένδυσή τους με βραχυπρόθεσμο δανεισμό, δέχτηκαν τηλεφωνήματα

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

από τους δανειστές τους για μεγαλύτερη εγγύηση (margin)³⁸. Για να βρουν την εγγύηση, υποχρεώθηκαν σε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα οι τιμές πολλών περιουσιακών στοιχείων να αρχίσουν να πέφτουν. Οι πρώτοι οργανισμοί που χτυπήθηκαν ήταν οργανισμοί-κελύφη, στημένοι ως θυγατρικές εταιρίες αμερικανικών τραπεζών για να μπορούν να δανείζονται εύκολα, χωρίς υποχρεωτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις για το ρίσκο που αναλάμβαναν. Αμέσως, η αγορά αυτών των εταιριών ειδικού σκοπού (Special Investment Vehicles) εξαφανίστηκε. Η αγορά αυτή χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις σε στεγαστικά προϊόντα εκδίδοντας βραχυπρόθεσμα εταιρικά ομόλογα, τα λεγόμενα Asset-Backed Commercial Paper (ABCP). Λίγοι επιθυμούσαν πλέον να αγοράσουν ABCPs, και έτσι και αυτή η αγορά κατέρρευσε.

Στις 13 Σεπτεμβρίου 2007, αποκαλύπτεται ότι η βρετανική τράπεζα Northern Rock ζήτησε και έλαβε έκτακτη χρηματοδότηση από τη Τράπεζα της Αγγλίας, καθώς βασιζόταν σε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση από τη διατραπεζική αγορά, η οποία είχε πλέον διακοπεί. Η έλλειψη λεπτομερειών για το σχέδιο προκάλεσε πανικό στο κοινό και, από την Παρασκευή 14 έως και τη Δευτέρα 17 Σεπτεμβρίου, έσπευσαν να αποσύρουν μαζικά τις καταθέσεις τους (£1δισ αποσύρθηκε σε μία μόνο ημέρα), στην πρώτη τέτοιου μεγέθους περίπτωση στη Μ. Βρετανία εδώ και έναν αιώνα. Το υπουργείο Οικονομικών αναγκάστηκε να εγγυηθεί το σύνολο των καταθέσεων. Οι όποιες προσπάθειες να βρεθεί αγοραστής απέτυχαν, και η τράπεζα τελικά πέρασε υπό κρατικό έλεγχο το Φεβρουάριο του 2008.

Τον Οκτώβριο, η Ελβετική τράπεζα UBS ανακοινώνει απώλειες \$3,4δισ από τις επενδύσεις της σε subprime προϊόντα. Η διοίκησή της παραιτείται. Το Νοέμβριο η Citigroup αναγκάζεται να αποκαλύψει ότι έχει στον ισολογισμό της περισσότερα από \$50δισ σε προϊόντα subprime, αντί για τα \$13δισ όπως υποστήριζε έως τότε. Η Merrill Lynch αποκαλύπτει ότι αναμένει σχετικές απώλειες ύψους \$7,9δισ, με την διοίκηση να παραιτείται. Γενικά, όμως, από το Σεπτέμβριο 2007 έως και το Νοέμβριο του ίδιου έτους, χάρη στις παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών, η κατάσταση δεν εκτραχύνθηκε. Έκτοτε, όμως, τα περιθώρια άρχισαν νέα ανοδική πορεία. Τότε ήταν που άρχισε να γίνεται πιο ξεκάθαρο το μέγεθος των πιθανών απωλειών στο χρηματιστηριακό τομέα, ενώ τεχνικοί λόγοι επέτειναν την άνοδο³⁹. Το Δεκέμβριο του 2007 ανακοινώνονται τα πρώτα σχέδια για στήριξη από την αμερικανική

³⁸ Το margin ή καταβολή ασφάλειας, λειτουργεί επισήμως στις οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές αλλά και χωρίς κρατική εποπτεία σε όλες τις εξωχρηματιστηριακές αγορές.

³⁹ Οι τράπεζες δεν ήθελαν να εμφανίσουν στον ισολογισμό της 31^{ης} Δεκεμβρίου ότι ήταν δανεισμένες από τη διατραπεζική αγορά, για λόγους σηματοδότησης προς το ευρύτερο κοινό της οικονομικής ευρωστίας τους. Αυτό είχε ως συνέπεια ήδη ένα μήνα πριν από το τέλος του έτους να αρνούνται το δανεισμό βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

κυβέρνηση στους ιδιοκτήτες ακινήτων που αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο κατάσχεσης. Επίσης, οι πέντε μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες στο δυτικό κόσμο συντονίζονται για να παράσχουν ρευστότητα στις τράπεζες.

Τα διεθνή χρηματιστήρια, αν και αντέδρασαν αρνητικά στην αρχή της κρίσης, τον Αύγουστο του 2007, επανήλθαν γρήγορα στα προηγούμενα επίπεδα. Σε αντίθεση με τις αγορές ομολόγων και χρήματος, δεν είχαν πληγεί ιδιαίτερα, και υπήρχε η εντύπωση σε πολλούς αναλυτές ότι οι καλές μέρες θα συνεχίζονταν και το 2008. Όμως, τον Ιανουάριο του 2008, η κρίση στη διατραπεζική αγορά και στην αγορά ομολόγων μεταδόθηκε και στα χρηματιστήρια. Ο Ιανουάριος σημαδεύτηκε από πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών παγκοσμίως. Ξεκίνησε έτσι μια καθοδική πορεία των χρηματιστηρίων που διήρκεσε περίπου 15 μήνες.

Στις 22 Ιανουαρίου του 2008, η Fed μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στο 3,5% από 4,25%. Η μείωση ήταν η μεγαλύτερη της 25ετίας και η πρώτη επείγουσα μείωση μετά το 2001. Τα διατραπεζικά επιτόκια πέφτουν προσωρινά. Οι ανησυχίες, όμως, μεταφέρονται στην τύχη των εταιριών ασφάλισης ομολόγων. Συγχρόνως, καθώς οι τράπεζες έχουν ξεκινήσει μια σταδιακή απομόχλευση και οι πιστωτικές συνθήκες δυσκολεύουν, εκφράζονται και οι πρώτες ανησυχίες για την παγκόσμια οικονομία. Το Φεβρουάριο του 2008 οι G7 εκτιμούν ότι οι συνολικές απώλειες του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος θα φτάσουν τα \$400δισ.

Το Μάρτιο του 2008 η κρίση άρχισε να επιδεινώνεται. Στις 13 Μαρτίου έγινε εμφανές ότι η Bear Stearns ήταν έτοιμη να κλείσει, εξαιτίας των τεράστιων απωλειών και της αδυναμίας εξασφάλισης βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Ένα επείγον δάνειο από τη Fed δεν αποδείχθηκε αρκετό, και στις 17 Μαρτίου εξαγοράστηκε από την JP Morgan Chase για \$1,1δισ, όταν μόλις ένα χρόνο νωρίτερα η αποτίμησή της ήταν περίπου \$18δισ. Η Fed πρόσφερε χρηματοδότηση \$30δισ για να υποστηρίξει την εξαγορά, καθώς η τράπεζα ήταν μέρος ενός συστήματος αλληλοσυνδεόμενων χρηματοοικονομικών συναλλαγών που εκτεινόταν σε παγκόσμια κλίμακα.

Τον Απρίλιο του 2008, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) προειδοποιεί ότι οι απώλειες για το σύνολο του χρηματοοικονομικού τομέα μπορούσαν να φτάσουν το \$1τρισ. Τον Απρίλιο και το Μάιο του 2008 η κατάσταση δείχνει σημάδια βελτίωσης: από τη μια οι εκτεταμένες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών και, από την άλλη, οι αποτυχημένες αυξήσεις κεφαλαίου μεγάλων τραπεζών καταφέρνουν να ηρεμήσουν προσωρινά τις αγορές. Η Royal Bank of Scotland ανακοινώνει αύξηση κεφαλαίου ύψους £12δισ, η UBS \$15,5δισ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

και η Barclays £4,5 δις. Η τράπεζα της Αγγλίας ανακοινώνει σχέδιο ανταλλαγής «επικίνδυνων» στεγαστικών δανείων με «ασφαλή» κρατικά ομόλογα, ύψους £50δις.

Μέχρι εκείνη τη στιγμή και εφαρμόζοντας τα διδάγματα από την κρίση του 1930, οι κεντρικές τράπεζες είχαν αντιδράσει με τρόπο ώστε η χρηματοοικονομική κρίση να μη μετατραπεί σε οικονομική και να μην καταρρεύσει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Προέβησαν σε συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας⁴⁰. Όμως, ο παραδοσιακός μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής είχε ουσιαστικά παραλύσει: δεν δίνονταν δάνεια σε ιδιώτες. Έτσι, οι κεντρικές τράπεζες προχώρησαν σε εκτεταμένες ενέσεις ρευστότητας, χρησιμοποιώντας και νέα εργαλεία.

Όμως, παρά τις παρεμβάσεις, οι κεντρικές τράπεζες δεν είχαν καταφέρει να λύσουν το βασικό πρόβλημα της επιδεινούμενης κρίσης. Γινόταν μέρα με τη μέρα ολοένα πιο φανερό ότι η έλλειψη ρευστότητας ήταν απλώς σύμπτωμα και όχι η αιτία των γεγονότων. Το πρόβλημα ήταν η έλλειψη φερεγγυότητας.

Τον Ιούλιο του 2008 η κατάσταση επιδεινώνεται εκ νέου, καθώς οι οργανισμοί Fannie Mae και Freddie Mac, που ήταν ημικρατικοί οργανισμοί και οι μεγαλύτεροι δανειστές στην αγορά στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, αποδεικνύεται ότι δεν μπορούν να εξασφαλίσουν την απαραίτητη χρηματοδότηση, εκτιμώμενου ύψους \$3δις, από την αγορά. Καθώς κατέχουν ή είναι εγγυητές στεγαστικών δανείων αξίας περίπου \$5τρις, οι αρχές εκτιμούν στη συνέχεια ότι δεν μπορούν να τις αφήσουν να καταρρεύσουν και έτσι σπεύδουν να παράσχουν χρηματοδότηση ύψους \$300δις μέσω της Fed. Τελικά, στις 7 Σεπτεμβρίου του 2008 ανακοινώνεται η διάσωση των δύο τραπεζών από τις ομοσπονδιακές αρχές.

Στις 10 Σεπτεμβρίου, η Lehman Brothers ανακοινώνει τεράστιες απώλειες για το τελευταίο τρίμηνο και, έπειτα από ένα πενθήμερο αγωνιώδους αναζήτησης αγοραστή, αναγκάζεται να κηρύξει πτώχευση τη Δευτέρα, 15 Σεπτεμβρίου. Ήταν η πρώτη μεγάλη τράπεζα που χρεοκοπούσε. Είχε προηγηθεί ένα Σαββατοκύριακο έντονων διαβουλεύσεων στο κεντρικό κτίριο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης στη Liberty Street, με παρουσία του επικεφαλής της New York Fed και μετέπειτα του υπουργού Οικονομικών Timothy Geithner, του Προέδρου της Fed Ben Bernanke, και του υπουργού Οικονομικών Henry Paulson. Δεν βρέθηκε αγοραστής για τη Lehman, αφού ο επίδοξος αγοραστής, που ήταν η Barclays, επέμενε σε παρόμοιες εγγυήσεις με αυτές που είχαν δοθεί στην JP Morgan για την εξαγορά της Bear Stearns τον προηγούμενο Μάρτιο. Έτσι αποφασίστηκε να αφηθεί η Lehman να καταρρεύσει. Στις ίδιες διαβουλεύσεις, όμως, βρέθηκε αγοραστής για τη Merrill Lynch,

⁴⁰ Η ΕΚΤ, σε αντίθεση με τη Fed, δεν προχώρησε σε μείωση των επιτοκίων, καθώς περιορίζεται από τη βασική της αποστολή, που είναι η διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

που αντιμετώπιζε και αυτή απειλή χρεοκοπίας, υπό το βάρος συνολικών ζημιών από την κρίση \$51,8δισ. Την ίδια μέρα, στις 15 Σεπτεμβρίου, η Merrill Lynch ανακοινώνει την εξαγορά της από την Bank of America για \$50δισ. Σε ένα Σαββατοκύριακο δύο από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες του κόσμου έπαψαν να υπάρχουν. Η χρεοκοπία της Lehman εξαφάνισε την όποια λίγη εμπιστοσύνη είχε μείνει στη διατραπεζική αγορά, και τα επιτόκια εκτοξεύτηκαν σε ιστορικά υψηλά.

Η απόφαση να αφηθεί η Lehman να καταρρεύσει είχε σκοπό να μειώσει τον ηθικό κίνδυνο, αλλά ξαφνικά δημιουργήθηκε ένα ντόμινο ανησυχών. Η ανησυχία μεταφέρθηκε κυρίως στους ασφαλιστικούς οργανισμούς που είχαν πουλήσει ασφάλειες έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας οργανισμών όπως η Lehman, χρησιμοποιώντας παράγωγα προϊόντα. Μεγαλύτερος κίνδυνος υπήρχε για την αμερικανική AIG, τη μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία του κόσμου, της οποίας ο κομβικός ρόλος απειλούσε να προκαλέσει την πλήρη κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο κίνδυνος ήταν πλέον τεράστιος, αφού το κόστος της κατάρρευσής της ήταν πολύ μεγαλύτερο από ότι της διάσωσής της. Έτσι, την επόμενη μέρα μετά τη χρεοκοπία της Lehman, στις 16 Σεπτεμβρίου 2008, η αμερικανική κυβέρνηση ανακοινώνει ένα πακέτο σωτηρίας \$85δισ για την AIG, με αντάλλαγμα το 80% της εταιρίας. Η AIG κρατικοποιείται, κάτι πρωτοφανές για την αμερικανική αγορά.

Το τραπεζικό τοπίο άλλαζε δραματικά, καθώς η λίστα τραπεζών και αμοιβαίων κεφαλαίων που χρεοκοπούσαν ή εξαγοράζονταν μεγάλωνε διαρκώς. Οι μόνες δύο μεγάλες επενδυτικές αμερικανικές τράπεζες που είχαν απομείνει (Goldman Sachs, Morgan Stanley) μετατράπηκαν στις 22 Σεπτεμβρίου 2008 σε εμπορικές, προκειμένου να αποκτήσουν απρόσκοπτη πρόσβαση σε χρηματοδότηση από τη Fed. Στις 25 Σεπτεμβρίου 2008 η Washington Mutual, με συνολικά στοιχεία ενεργητικού αξίας \$328δισ (η έκτη μεγαλύτερη τράπεζα της ΗΠΑ), κλείνει και πωλείται στην JPMorgan Chase. Το ντόμινο συνεχίζεται στην Ευρώπη, καθώς η Fortis, ο πολυεθνικός τραπεζικός και ασφαλιστικός γίγαντας διασπάται και εν μέρει κρατικοποιείται τον Οκτώβριο του 2008. Το ίδιο συμβαίνει και με την αγγλική Bradford & Bingley και τη βελγογαλλική Dexia.

Στα τέλη Σεπτεμβρίου- αρχές Οκτωβρίου του 2008, οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της Ισλανδίας, η Kaupthing, η Glitnir και η Landsbanki πτώχευσαν και τέθηκαν υπό καθεστώς ελέγχου από την Ισλανδική Αρχή Χρηματοοικονομικής Εποπτείας. Οι Ισλανδικές τράπεζες είχαν θυγατρικές εκτός συνόρων της Ισλανδίας και είχαν προσελκύσει καταθέσεις, προσφέροντας υψηλότερα επιτόκια από τους τοπικούς ανταγωνιστές τους στην Ολλανδία, στο Ην. Βασίλειο και τη Σκανδιναβία. Ο αριθμός των καταθέσεων τους σε αυτές τις χώρες ξε-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

περνούσε τον πληθυσμό της Ισλανδίας. Η χρεοκοπία αυτή δημιούργησε κρίση στις σχέσεις της χώρας με τις χώρες δραστηριοποίησης των τραπεζών της, για το αν και πώς θα αποζημιώνονταν οι πελάτες τους στο εξωτερικό. Η διαμάχη, η οποία συνεχιζόταν ως και τις αρχές του 2011, αφορούσε το αν και πώς η Ισλανδία θα αποπληρώσει δάνειο συνολικού ύψους €3,8δισ προς την Ολλανδία και το Ην. Βασίλειο, που χρησιμοποιήθηκε για την αποζημίωση των καταθετών.

Καθώς η κατάσταση έβαινε εκτός ελέγχου, κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες αποφάσισαν να παρέμβουν δυναμικά. Η σημαντικότερη προσπάθεια ήταν η δημιουργία ταμείου στις ΗΠΑ, του αποκαλούμενου TARP (Troubled Asset Relief Program), ύψους \$700δισ ή 5% του ΑΕΠ των ΗΠΑ, για την αγορά από το υπουργείο Οικονομικών τοξικών προϊόντων από τις τράπεζες. Το σχέδιο εγκρίθηκε από το Κογκρέσο, έπειτα από δύο δραματικές ψηφοφορίες, στις 3 Οκτωβρίου.

Στις 30 Σεπτεμβρίου, η Ιρλανδία ανακοινώνει ότι εγγυάται το σύνολο των καταθέσεων στις Ιρλανδικές τράπεζες. Αύξηση του ορίου εγγύησης των καταθέσεων ανακοινώνεται και σε πολλές άλλες χώρες. Στις 8 Οκτωβρίου, η Fed, η EKT, η Τράπεζα της Αγγλίας και οι κεντρικές τράπεζες του Καναδά, της Σουηδίας και της Ελβετίας μειώνουν εκτάκτως και συντονισμένα σε μια πρωτοφανή κίνηση τα επιτόκια κατά 0,5%. Είναι η πρώτη μείωση στην οποία προβαίνει η EKT από την αρχή της κρίσης.

Οι πτωχεύσεις/ διασώσεις τραπεζών συνεχίζονται σε όλο τον κόσμο τον χειμώνα του 2008-2009. Αποδεικνύεται ότι με ελάχιστες εξαιρέσεις, όπως το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, όλοι κινδυνεύουν. Στη Γερμανία, η Hypo Real Estate διασώζεται με κόστος €50δισ και με τη συμμετοχή άλλων ιδιωτικών τραπεζών. Στο Ην. Βασίλειο, με κόστος £37δισ εθνικοποιείται η Royal Bank of Scotland (το 60% στην ιδιοκτησία του κράτους), ενώ συγχωνεύονται και εθνικοποιούνται η Lloyds TSB και η HBOS (το 40% στην ιδιοκτησία του κράτους). Στις ΗΠΑ, η Wachovia, η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα, εξαγοράζεται από την Well Fargo για \$15δισ, χωρίς όμως κρατική βοήθεια. Τον Οκτώβριο του 2008, η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοινώνει ότι θα χρησιμοποιήσει \$250δισ από το TARP για την εξαγορά μεριδίων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτό αποτελούσε μερική εθνικοποίηση με σκοπό, όμως, σύμφωνα με τον πρόεδρο Bush, «να σώσει την ελεύθερη αγορά». Στην Ιρλανδία, τους πρώτους μήνες του 2009 εθνικοποιήθηκε η Anglo Irish Bank, η Τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας.

Η Αμερικάνικη κυβέρνηση δημοσιοποίησε το Μάιο του 2009 τα αποτελέσματα ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των Αμερικανικών τραπεζών (stress tests). Τα αποτελέσματα αποδείχθηκαν πολύ σημαντικά για την αποκατάσταση ως ένα βαθμό της εμπι-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

στοσύννης στο αμερικανικό τραπεζικό σύστημα. Η αγορά έψαχνε τότε απελπισμένα κάποιον αξιόπιστο φορέα να της πει που βρίσκεται η πραγματική κατάσταση. Οι ασκήσεις αυτές παρείχαν ένα βαθμό διαφάνειας και πληροφόρησης. Συμμετείχαν 19 αμερικανικές τράπεζες, όσες είχαν ενεργητικό στο τέλος του 2008 άνω των \$100δισ. Οι 19 αυτές τράπεζες άθροιζαν συνολικό ενεργητικό περίπου \$10τρис και αντιπροσώπευαν το 70% του ενεργητικού του τραπεζικού τομέα των ΗΠΑ. Από τα μέσα του 2009, μετά τα stress tests, οι φόβοι για την κατάσταση των τραπεζών αντικαταστάθηκαν από τους φόβους για την οικονομική κατάσταση. Καθώς η κρίση περνούσε στην πραγματική οικονομία, οι κίνδυνοι για το χρηματοπιστωτικό σύστημα αυξάνονταν. Η πιθανότητα να βαθύνει η ύφεση οδηγώντας σε νέο κύκλο προβληματικών δανείων έμοιαζε εφιαλτική. Η σταδιακή όμως ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2010 βοήθησε στο μετριασμό των κινδύνων για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στην Ευρώπη, η αποκατάσταση μιας αντίστοιχης σχετικής ηρεμίας δεν διήρκεσε πολύ. Η αιτία ήταν το γεγονός ότι μια νέα κρίση χτύπησε την Ευρώπη με αφορμή την Ελλάδα. Το 2010 αποδείχθηκε δύσκολο για το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Και στην Ευρώπη διεξήχθησαν αντίστοιχες ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των ευρωπαϊκών τραπεζών, όπως είχε γίνει πάνω από ένα χρόνο νωρίτερα για τις τράπεζες στις ΗΠΑ. Οι ασκήσεις αφορούσαν 91 τράπεζες οι οποίες αντιπροσώπευαν το 65% του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος της ΕΕ και συντονίστηκαν από την Committee of European Banking Supervisors (CEBS), με τη συνεργασία της ΕΚΤ και της ΕΕ. Τα αποτελέσματα ανακοινώθηκαν στις 23 Ιουλίου του 2010 και ήταν συνολικώς θετικά. Μόλις 7 τράπεζες (συμπεριλαμβανομένης και της Αγροτικής Τράπεζας στην Ελλάδα) από τις 91 έπεφταν κάτω από το όριο του 6% για το δείκτη Tier I, και αυτό υπό το δυσμενέστερο σενάριο.

Τα ευρωπαϊκά stress tests δεν καθυσάχασαν, όμως, την αγορά πλήρως. Βασική πηγή ανησυχίας ήταν ότι τα tests διεξήχθησαν υπό την υπόθεση ότι καμία χώρα μέλος της Ευρωζώνης δεν θα χρεοκοπήσει. Έτσι, δεν εξετάστηκαν οι επιπτώσεις στην κεφαλαιακή επάρκεια από «κούρεμα» στην αξία των κρατικών ομολόγων που οι τράπεζες κρατούν στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο έως τη λήξη τους. Τα tests υπέθεσαν ότι «κούρεμα» θα υπήρχε μόνο στα ομόλογα του χαρτοφυλακίου συναλλαγών. Αυτά, όμως, αποτελούν μόλις το 17% του συνόλου των κρατικών ομολόγων που έχουν στην κατοχή τους οι ευρωπαϊκές τράπεζες που ελέγχθηκαν. Έτσι, η ανησυχία στην Ευρώπη διατηρήθηκε και πολύ σύντομα εντάθηκε μετά την κρίση στην Ιρλανδία.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το 2011 η ένταση της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης φαίνεται να έχει ξεπεραστεί. Όμως, ο χρηματοοικονομικός τομέας παραμένει ευαίσθητος και τα ασφάλιστρα κινδύνου υψηλά. (ΝΙΚΟΛΑΟΣ Β. ΚΑΡΑΜΟΥΖΗΣ- ΓΚΙΚΑΣ Α. ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ, 2011)

7.4. Τα Αίτια της Διεθνούς Οικονομικής Κρίσης

Η κρίση δεν οφείλεται σε ένα μεμονωμένο παράγοντα αλλά σε συνδυασμό παραγόντων. Οι παράγοντες αυτοί επέδρασαν πολλαπλασιαστικά ο ένας στον άλλο, δημιουργώντας μια εκρηκτική αρνητική δυναμική και ένα φαύλο κύκλο χρεοκοπιών και πτώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που ξεπέρασε τα όρια των ΗΠΑ και επεκτάθηκε παγκοσμίως, κυρίως στην Ευρώπη.

Τα αίτια της οικονομικής κρίσης είναι οι εξής:

1) Η ανισορροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη όσον αφορά το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που εκδηλώθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα της Κίνας. Οι ανισορροπίες οδήγησαν σε μεταφορά κεφαλαίων από την Ασία προς τις ΗΠΑ, δηλαδή σε φτηνό χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια στις ΗΠΑ. Τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια έδωσαν ώθηση στις ήδη υπάρχουσες ανισορροπίες του χρηματοοικονομικού τομέα. (ΝΙΚΟΛΑΟΣ Β. ΚΑΡΑΜΟΥΖΗΣ et al, 2011:36)

2) Με τη μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στις Η.Π.Α., στη Μεγάλη Βρετανία και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σημειώθηκε μια τεράστια αύξηση στις χορηγήσεις στεγαστικών δανείων ιδιαίτερα στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (με χρηματοδότηση μέχρι και του 120% της αξίας των ακινήτων αλλά και δανεισμού πολιτών που δεν διαθέτουν τα οικονομικά στοιχεία για να δανειοδοτηθούν).

Αμέσως έλαβε η τιτλοποίηση δανείων τεράστιες διαστάσεις, διότι τα στελέχη των τραπεζών προκειμένου να εμφανίσουν βραχυπρόθεσμα κέρδη και να εισπράξουν τεράστια χρηματικά ποσά με τη μορφή (Bonus) χρησιμοποιούσαν αυτά τα εργαλεία.

Τα εταιρικά ομόλογα (MBS) πωλούνταν από τις Επενδυτικές Τράπεζες (Lehman Brothers) σε:

- ❖ Αμοιβαία Κεφάλαια
- ❖ Συνταξιοδοτικά Ταμεία (κρατικά, μι-κρατικά, εταιρικά)
- ❖ Ασφαλιστικές εταιρείες
- ❖ Επενδυτικές Τράπεζες
- ❖ Εμπορικές Τράπεζες
- ❖ Hedge Funds

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το μέγεθος των MBS που εκδόθηκαν το 2007 στις Η.Π.Α ήταν 7,3 τρις δολάρια.⁴¹

3) Τα χαμηλά επιτόκια και η υπερβάλλουσα ρευστότητα λόγω της πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α., αύξησε υπερβολικά τον δανεισμό των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και μείωσε υπερβολικά την αποταμίευση. Έτσι όταν ξέσπασε η κρίση, ο υπερβολικός δανεισμός καθιστούσε απαγορευτική την περαιτέρω χρηματοδότηση με αποτέλεσμα πολλές επιχειρήσεις, ακόμη και κολοσσοί να οδηγηθούν σε χρεοκοπία όπως και πάρα πολλά νοικοκυριά.⁴²

4) Η φούσκα των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν μια ανοδική πορεία η οποία. Η άνοδος των τιμών των κατοικιών σταμάτησε στα μέσα του 2006, και έκτοτε οι τιμές άρχισαν να πέφτουν. Η πτώση των τιμών των κατοικιών οδήγησε σε καθυστερήσεις των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ορισμένα νοικοκυριά άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία του σπιτιού που πρόσφατα αγόρασαν έπεσε κάτω από την αξία του δανείου τους και ότι τους συνέφερε απλώς να παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα και να φύγουν από το σπίτι. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων.(ΝΙΚΟΛΑΟΣ Β. ΚΑΡΑΜΟΥΖΗΣ et al, 2011:36)

5) Η παγκοσμιοποίηση της διεθνούς οικονομίας είχε σαν αποτέλεσμα, το χρηματοοικονομικό πρόβλημα που ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής να μεταδοθεί σαν τοξικό απόβλητο σε ολόκληρο τον κόσμο. Τα χαρτοφυλάκια πολλών Ευρωπαϊκών Τραπεζών και κυρίως στη Μεγάλη Βρετανία. Υπήρχε μεγάλος αριθμός «τοξικών» ομολόγων που δεν εξυπηρετούνταν, με αποτέλεσμα να κινδυνεύουν πολλές τράπεζες και ενώπιον του κινδύνου χρεοκοπίας να ζητούν κρατική ενίσχυση. Έτσι στις Η.Π.Α. κρατικοποιήθηκαν οι πιστωτικοί οργανισμοί που παρείχαν στεγαστικά δάνεια. Στη Γερμανία κρατικοποιήθηκε η στεγαστική τράπεζα Hypo Real Estate ενώ στη Μεγάλη Βρετανία κρατικοποιήθηκε η τράπεζα Lloyd's από την κυβέρνηση Γκόρντον Μπράουν⁴³.

6) Οι αξιολογικοί οίκοι, οι οποίοι κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια ή/ και για μεροληψία που πιθανόν να πήγαζε από το γεγονός ότι οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση. Οι οίκοι αυτοί άργησαν να καταλάβουν ή να ενστερνιστούν το μέγεθος

⁴¹ Αναφορά στο:

<http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/20092010/project/team5/site/aitia.htm>
[7 Ιουνίου2011]

⁴² Αναφορά στο:

<http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/20092010/project/team5/site/aitia.htm>
[7 Ιουνίου2011]

⁴³ Αναφορά στο:

<http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/20092010/project/team5/site/aitia.htm>
[7 Ιουνίου2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

του προβλήματος, προφανώς επηρεαζόμενοι από την κερδοφορία που έφεραν οι αξιολογήσεις των τιτλοποιήσεων. Μετά την κρίση, οι εποπτικές αρχές θα επανεξετάσουν το καθεστώς λειτουργίας τους. (ΝΙΚΟΛΑΟΣ Β. ΚΑΡΑΜΟΥΖΗΣ et al, 2011:38)

7) Τα στελέχη των μεγάλων πολυεθνικών εταιριών του χρηματοοικονομικού τομέα (Τράπεζες, Ασφαλιστικές Εταιρίες, Αμοιβαία Κεφάλαια κλπ.) λαμβάνουν τεράστιες αμοιβές με την μορφή πρόσθετων παροχών (Bonus) για τα οικονομικά αποτελέσματα που επιτύγχαναν στις εταιρίες τους. Επειδή όμως, τα στελέχη είχαν κίνητρο άμεσου πλουτισμού δεν ενδιαφέρονταν για τα μακροπρόθεσμα οικονομικά αποτελέσματα αλλά μόνο για τα βραχυπρόθεσμα. Η νέα κυβέρνηση των Η.Π.Α., στην προσπάθειά της για εξάλειψη αυτού του φαινομένου έθεσε όρια στις αμοιβές των στελεχών των εταιριών που έλαβαν κρατικές ενισχύσεις.⁴⁴

8) Άλλη μια αιτία της χρηματοοικονομικής κρίσης που οδήγησε σε κρίση της πραγματικής οικονομίας είναι η απορρύθμιση, δηλαδή η κατάργηση ενός βασικού κανόνα που ίσχυε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ, ήταν ο κανόνας του Glass Steagall Act. Ο κανόνας αυτός απαγόρευε τη συνεργασία εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών προκειμένου να προστατεύονται οι επενδυτές.

7.5. Οι επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο

Η χρηματοοικονομική κρίση γρήγορα μετασηματίστηκε σε οικονομική κρίση και επηρέασε όλες τις χώρες του πλανήτη. Ιδιαίτερα μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, κατέρρευσε σχεδόν αμέσως το διεθνές εμπόριο και η παραγωγή των χωρών διεθνώς. Επηρέαστηκαν όλες οι χώρες, ανεξάρτητα από την οικονομική πολιτική που στο παρελθόν είχαν ακολουθήσει, διότι όλες οι οικονομίες είναι διεθνοποιημένες. Διαφεύσθηκε έτσι και η θεωρία της αποσύνδεσης ή decoupling, για τις αναδυόμενες οικονομίες. Έτσι, το 2009 η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου, με το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης να γίνεται αρνητικός, -1,9%, πρώτη φορά μετά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1930 και τη Μεγάλη Ύφεση.

Η μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία έγινε μέσω της απομόχλευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα προβλήματα φερεγγυότητας από της κεφαλαιακές απώλειες οδήγησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε προσπάθεια τόνωσης της κεφαλαιακής τους βάσης ή/και μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού τους. Όμως, σε αυτές τις

⁴⁴ Αναφορά στο:
<http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/20092010/project/team5/site/aitia.htm>
[7 Ιουνίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

περιπτώσεις η μείωση του ενεργητικού είναι πολλαπλάσια της αρχικής κεφαλαιακής απώλειας. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαιά τους αναγκάστηκαν να περιορίσουν το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά 50 φορές, για να καλύψουν το χάσμα στα κεφάλαιά τους. Έτσι, θέσπισαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιορίσαν τις πιστώσεις. Η μείωση στις πιστώσεις οδηγεί στη συνέχεια τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η πολλαπλασιαστική αυτή αρνητική επίδραση από το χάσμα κεφαλαίων στο νέο δανεισμό καθώς και στην ανανέωση των παλαιών δανείων μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία. Ταυτόχρονα, η ύφεση μειώνει τη δυνατότητα επιχειρήσεων και νοικοκυριών να εξυπηρετούν τα δάνειά τους, δημιουργώντας έτσι ένα φαύλο κύκλο.

Στο τέλος του 2008, η αμερικανική αυτοκινητοβιομηχανία ουσιαστικά είχε χρεοκοπήσει λόγω της έλλειψης πιστώσεων, της απότομης πτώσης της κατανάλωσης και λανθασμένων επιχειρηματικών επιλογών. Η αμερικανική κυβέρνηση έσπευσε να οργανώσει σχέδιο διάσωσης με χρήματα από το TARP, ύψους \$23,4δισ, για να σώσει τις τρεις μεγαλύτερες αμερικανικές αυτοκινητοβιομηχανίες, GM, Ford και Chrysler. Όμως, η GM και η Chrysler τελικά δεν θα αποφύγουν τη χρεοκοπία, το 2009, και την εθνικοποίηση.

Οι πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο υπήρξαν τα πρώτα θύματα, διότι εκεί ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου είναι ο μεγαλύτερος. Ο φόβος των πτωχεύσεων των αντισυμβαλλόμενων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στέρεψε πρώτα τη ρευστότητα και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Η έλλειψη πιστώσεων συνέβαλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στην κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Το παγκόσμιο εμπόριο έχει σημειώσει σημαντική πτώση σε τρεις περιπτώσεις μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο: κατά τη διάρκεια της πετρελαϊκής κρίσης το 1974-75, το 1982-83 και κατά το 2001-02, με το σπάσιμο της φούσκας των τεχνολογικών μετοχών και τις επιθέσεις της 11^{ης} Σεπτεμβρίου. Η επιβράδυνση, όμως, που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 μαζί με την χρηματοοικονομική κρίση εξελίχθηκε από το τελευταίο τρίμηνο του 2008 σε κατάρρευση. Οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης του εμπορίου συνεχίστηκαν και όλο το 2009. Η κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου είναι χαρακτηριστικό σημάδι της ύφεσης και σημαντικός παράγων εμβάθυνσής της. Η πτώση αυτή ήταν συγχρονισμένη, αφορούσε όλες τις οικονομίες και όλες τις κατηγορίες εμπορευμάτων. (ΝΙΚΟΛΑΟΣ Β. ΚΑΡΑΜΟΥΖΗΣ et al, 2011)

7.6. Οι επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα

Η στασιμότητα/ ύφεση στην Ευρώπη το 2008 δεν επηρέασε αμέσως την Ελλάδα. Το 2008 η Ευρωζώνη είχε ανάπτυξη 0,4%, ενώ η Ελλάδα εξακολουθούσε να παρουσιάζει ένα σχετικά ικανοποιητικό ρυθμό 1,0%. Η Ελλάδα έχει μια αρκετά κλειστή οικονομία και δεν είχε τραπεζικά προβλήματα, όπως οι υπόλοιπες οικονομίες της Δυτικής Ευρώπης. Οι Ελληνικές τράπεζες δεν είχαν καμία σχέση με επικίνδυνα στεγαστικά δάνεια και τα τοξικά ομόλογα. Έτσι δεν επηρεάστηκε αμέσως. Όμως, λόγω της παγκοσμιοποίησης, δηλαδή το άνοιγμα των οικονομιών, η ελεύθερη μετακίνηση κεφαλαίων από ήπειρο σε ήπειρο και από χώρα σε χώρα, η ενοποίηση όλων των αγορών είναι η αιτία της «επιδημίας». Στα τοξικά τραπεζικά προϊόντα επένδυναν όχι μόνο οι αμερικανικές τράπεζες αλλά τράπεζες από ολόκληρο τον κόσμο. Επένδυναν επίσης ασφαλιστικές εταιρίες, ασφαλιστικά ταμεία, εταιρίες επενδύσεων, επενδυτικές τράπεζες και ιδιώτες. Η ελληνική οικονομία είναι μέρος της ευρωπαϊκής και της παγκόσμιας οικονομίας και ταυτόχρονα είναι ελλειμματική. Η κυβέρνηση δανείζεται κάθε χρόνο δεκάδες δισεκατομμύρια ευρώ για να καλύψει τις ανάγκες του Δημοσίου αλλά και τους τόκους του εξωτερικού μας χρέους. Σε μια περίοδο όπου οι πιστώσεις έχουν σταματήσει, είναι δύσκολο να βρούμε δανεικά. Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι πλέον αδιάμφευστα αισθητές και στην πραγματική οικονομία της χώρας μας, με απρόβλεπτες εξελίξεις για τη μείωση της ρευστότητας των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα των μικρομεσαίων και των νοικοκυριών, την αυξανόμενη ανεργία και την εξαθλίωση των ευπαθών κοινωνικών ομάδων. Η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και της κατανάλωσης είχαν σαν αποτέλεσμα να μεγαλώσει η «μαύρη τρύπα» του Προϋπολογισμού. Είναι προφανές ότι οι τρεις «πυλώνες» της Ελληνικής οικονομίας ήδη δέχονται τα σεισμικά κύματα της παγκόσμιας κρίσης.



7.6.1. Ο Κλάδος της Οικοδομής

Σε βαθιά και διαρκή ύφεση έχει εισέλθει ο κλάδος της οικοδομής, χωρίς να υπάρχουν στοιχεία για αλλαγή τάσης τουλάχιστον σε βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Απογοητευτικά ήταν τα στοιχεία που έδωσε στη δημοσιότητα η Ελληνική Στατιστική Αρχή και αφορούν το μήνα Απρίλιο. Σύμφωνα με αυτά το τετράμηνο Ιανουαρίου - Απριλίου του 2011 ο όγκος των κτιρίων, παρουσιάζει μείωση σε σχέση με τον αντίστοιχο διάστημα του 2010 σε ποσοστό 49,2%. Η μεγαλύτερη πτώση εντοπίζεται στην Κεντρική Μακεδονία που κατέγραψε κάμψη 65,1% και ακολούθησε η Κρήτη με 60,5% και η Δυτική Μακεδονία με 54,3%. Τη μικρότερη πτώση είχε το Νότιο Αιγαίο με 27,4%, ενώ η Αττική είχε κάμψη 38,8%. Για το ίδιο χρονικό διάστημα παρατηρήθηκε πτώση 43% στον αριθμό των αδειών

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

που εκδόθηκαν, ενώ η επιφάνεια των νέων κτιρίων είχε κάμψη 52%. Μόνο για τον Απρίλιο η πτώση του όγκου ήταν στο 30,3%, με «πρωταθλητές» την Κρήτη με 62,2%, η Κεντρική Μακεδονία με 61,3% και η Στερεά Ελλάδα με 60,6%. Αντίθετα η Αττική είχε άνοδο 28,7%, ισορροπώντας εν μέρει την αγορά. Άνοδο επίσης είχε και η περιοχή της Ηπείρου με 3,5%. Ο αριθμός των νέων αδειών τον Απρίλιο είχε πτώση 25,2% και της επιφάνειας των νέων κτιρίων 35,7%. Σε δωδεκάμηνη βάση (Μάιος 2010 - Απρίλιος 2011) η πτώση με βάση τον όγκο ανέρχεται στο 30,5%, με κριτήριο τον αριθμό των νέων αδειών που εκδόθηκαν στο 22% και με βάση την επιφάνεια στο 29,9%⁴⁵.



7.6.2. Ο Κλάδος της Ναυτιλίας

Η επίδραση της οικονομική κρίσης στη ναυτιλία εμφάνισε τα πρώτα σημάδια της το β' εξάμηνο του 2008 αλλά φαίνεται καθαρά το 2009, έτος κατά το οποίο υπήρξαν απότομες πτώσεις ναύλων, περιορισμός των χρηματοδοτικών πόρων, αναντιστοιχία ανάμεσα σε ζήτηση και προσφορά χωρητικότητας, ζημίες απομείωσης, καθώς και παραβιάσεις στις ρήτρες των δανείων. Επικρατούσε ιδιαίτερη ανησυχία καθώς φαινόταν πως ο κλάδος της ναυτιλίας είχε πληγεί από την κρίση περισσότερο από άλλους κλάδους. Η ελληνική ναυτιλία ελέγχει σήμερα το 8% του παγκόσμιου στόλου και το 14,9% της παγκόσμιας χωρητικότητας. Το 2008 το ναυτιλιακό συνάλλαγμα που εισήλθε στην ελληνική οικονομία ανήλθε σε 19,2 δια ευρώ δηλαδή στο 7,9% του ΑΕΠ. Λόγω της κρίσης οι εισροές για το 2009 μειώθηκαν αλλά η Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών εκτιμά ότι η κάμψη θα είναι προσωρινή. Στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης των «27», η Ελλάδα κατατάσσεται δεύτερη όσον αφορά τις καθαρές εισπράξεις από τη ναυτιλία ανά κάτοικο οι οποίες ανήλθαν σε 916 ευρώ με πρώτη τη Δανία και τρίτη τη Νορβηγία. Οι Εφοπλιστές προτείνουν Επανασύσταση του ΥΕΝ. Το 2009 και το πρώτο εξάμηνο του 2010 περισσότερα από 150 ποντοπόρα πλοία αποχώρησαν από το ελληνικό νηολόγιο, ενώ μειώνονται και τα υπό κατασκευή πλοία. Πιέζουν πλέον εντατικά οι εφοπλιστές την κυβέρνηση να βρει μία λύση στο χάος που έχει δημιουργηθεί στο διοικητικό φορέα της ναυτιλίας με την κατάργηση του υπουργείου Εμπορικής Ναυτιλίας. Και η κυβέρνηση φαίνεται να λαμβάνει τα μηνύματα της δυσaréσκειας που υπάρχει και να εξετάζει έστω κάποιες λύσεις που μπορεί να αποκαταστήσουν την ηρεμία σ' ένα κλάδο που εισφέρει στην εθνική οικονομία περί τα 19 δισ. ευρώ το χρόνο.⁴⁶

⁴⁵ Αναφορά στο: Θανάση Παπαδή,

<http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=12930&subid=2&pubid=111815174>[8 Ιουνίου 2011]

⁴⁶ Αναφορά στο: Γιώργος Μανιατάκης, <http://www.publication.gr/economy-market/25-οικονομία/162-Μπορεί-να-υπερβεί-την-κρίση-η-Ελληνική-ναυτιλία.html>[8 Ιουνίου 2011]



7.6.3. Ο Κλάδος του Τουρισμού

Ο τρίτος «πυλώνας» της Ελληνικής οικονομίας, ο Τουρισμός, με τα προϋπάρχοντα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα και τον ελάχιστο βαθμό ανταγωνιστικότητας, είναι επόμενο να δεχθεί το ισχυρότερο πλήγμα από την πλανητική κρίση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την επερχόμενη παγκόσμια οικονομική ύφεση.

Σύμφωνα με την Τουριστική μελέτη για την πορεία του κλάδου τόσο σε διεθνή και εγχώρια κλίμακα καθώς και προβλέψεις για την τουριστική κίνηση, παρουσιάστηκαν στη Γενική Συνέλευση της Κεντρικής Ένωσης Επιμελητηρίων Ελλάδος. Σύμφωνα με το Παγκόσμιο Συμβούλιο Τουρισμού και Ταξιδιών για τον κλάδο ήταν περισσότερο απαισιόδοξη το 2009, μιας και ο κλάδος του Τουρισμού και των Ταξιδιών είχε σημειώσει κάμψη κατά 3,6% και το 2010 υπήρξε οριακή αύξηση, λίγο πάνω από 0,3%. Επίσης υπήρξε μία πτώση του ΑΕΠ του κλάδου από 9,6% το 2008 σε 9% το 2010 και μία πτώση κατά 10 εκ. θέσεις στην απασχόληση στον κλάδο. Τα έσοδα από τον κλάδο ήταν €798,3εκ το 2009 σε σύγκριση με €944,8εκ το 2008, σημειώνοντας μείωση κατά 15,5%. Επιπλέον, υπήρξε μείωση επενδύσεων κατά 5% και μια περαιτέρω μείωση κατά 1,25% το 2010. Παρά την τρέχουσα οικονομική συγκυρία η οικονομία του τουρισμού προβλέπεται να αυξηθεί κατά μέσο όρο 4% το χρόνο κατά τη διάρκεια των επόμενων δέκα ετών. Μέχρι το 2019 προβλέπεται να απασχολεί 275 εκατομμύρια εργαζόμενους οι οποίοι θα αντιπροσωπεύουν το 8,4% της συνολικής απασχόλησης.⁴⁷

7.6.4. Οι Υπόλοιποι Κλάδοι

Όμως και άλλοι κλάδοι παραγωγής, το ίδιο σημαντικοί, όπως είναι η μεταποιητική βιομηχανία πλήττονται από την οικονομική κρίση.

Ο Γενικός Δείκτης της Βιομηχανικής Παραγωγής μειώθηκε στο 1 εξάμηνο του '09 κατά 9,5% σε ετήσια βάση, έναντι -3,0% στο 1 εξάμηνο του '08, ένεκα της πτώσης της παραγωγής της μεταποιητικής βιομηχανίας (-12,0%), της πτώσης της παραγωγής στα ορυχεία και λατομεία κατά -6,7%, της μείωσης της παραγωγής-διανομής ηλεκτρισμού κατά -2,1% και της μείωσης της παραγωγής νερού (-0,9%).

Στη μεταποίηση η παραγωγή ενισχύθηκε μόνο σε δυο κλάδους (πετρέλαιο-άνθρακας και φαρμακευτικά προϊόντα και σκευάσματα), ενώ στους υπόλοιπους περιορίστηκε. Ειδικότερα σημειώνεται η μεγάλη πτώση της παραγωγής στους ακόλουθους κλάδους: Στους κλά-

⁴⁷ Αναφορά στο: Ηλίας Χατζηχριστοδούλου, <http://www.champier.gr/pieria/articles/article.jsp?context=103&categoryid=2821&articleid=3327>[10 Ιουνίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

δους κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων και ετοιμών ενδυμάτων(28,4%), στους οποίους η ταχεία πτώση της παραγωγής, η οποία συνεχίζεται με μεταπτώσεις από το 2004, επιταχύνεται περαιτέρω λόγω της χαμηλής ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας ως προς το κόστος εργασίας και, επιπλέον, λόγω του έντονου ανταγωνισμού από χώρες χαμηλού κόστους εργασίας. Στους κλάδους μη μεταλλικών ορυκτών (τσιμέντο και άλλα οικοδομικά υλικά), βασικών μετάλλων, κατασκευής προϊόντων εκ μετάλλου, λατομικών δραστηριοτήτων και της βιομηχανίας ξύλου, ηλεκτρολογικού εξοπλισμού, κ.ά.(25,9%), εξαιτίας της μεγάλης πτώσης της οικοδομικής δραστηριότητας και της μειωμένης ζήτησης των νοικοκυριών για αγορά επίπλων και άλλων οικιακών συσκευών στην τρέχουσα δυσμενή οικονομική συγκυρία. Επιπλέον, σημαντική συμβολή στην πτώση της παραγωγής των κλάδων αυτών έχουν η μεγάλη πτώση των τιμών των πρώτων υλών και των μετάλλων διεθνώς. Τέλος κάποιοι κλάδοι παραγωγής με μικρότερη βέβαια δραστηριότητα στην Ελλάδα αλλά σημαντική πτώση στην παραγωγή τους είναι: Η/Υ- Ηλεκτρονικά προϊόντα με -43,3% και Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού με -41,3%.

Η κρίση ανέδειξε τις προϋπάρχουσες μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της Ελληνικής οικονομίας: το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας και την οργανωτική ανεπάρκεια του κράτους. Οι δύο αυτές ανισορροπίες γίνονται εμφανείς στα μεγάλα «δίδυμα» ελλείμματα, το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Γίνονται εμφανείς και στα υψηλά «δίδυμα» χρέη (το δημόσιο και το εξωτερικό), που αποτελούν τη διαχρονική συσσώρευση των αντίστοιχων ετήσιων ελλειμμάτων. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας είναι το βαθύτερο πρόβλημα. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας αντικατοπτρίζεται τόσο στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών όσο και στον υψηλότερο ελληνικό πληθωρισμό σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Αγοράζουμε πολύ περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από ότι πουλάμε στους ξένους. Η Ελληνική αγορά δεν έχει τη δυνατότητα να παράγει ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες. Ως αποτέλεσμα, το εξωτερικό χρέος της χώρας είχε αυξηθεί από 94% του ΑΕΠ, στο τέλος του 2003, στο 187,1% το τρίτο τρίμηνο του 2010.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

7.7. Η Ελληνική Οικονομία

Η ελληνική οικονομία αναπτύχθηκε ταχύτατα μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο πόλεμο και τον εμφύλιο. Στις 1 Ιανουαρίου 2002 η Ελλάδα, και οι άλλες έντεκα τότε χώρες της ευρωζώνης απέκτησαν κοινό νόμισμα, το ευρώ. Η ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ έγινε το 2001 μετά την επιτυχή πορεία σύγκλισης των δημοσιονομικών μεγεθών και την ικανοποίηση κατά τη διάρκεια του 2000 των (τεσσάρων από τα πέντε) κριτηρίων της συνθήκης του Μάαστριχ (πληθωρισμός, έλλειμμα γενικής κυβέρνησης, δημόσιο χρέος, μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών, μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού). Το ακαθάριστο προϊόν συνέχισε να αυξάνεται με ρυθμούς άνω του ευρωπαϊκού μέσου όρου εν μέρει λόγω των επενδύσεων σε υποδομές σχετιζόμενες με τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, αλλά και λόγω της ευκολίας πρόσβασης σε πιστώσεις για καταναλωτικές δαπάνες. Ωστόσο η Ελλάδα από το 2001 έως και το 2005 βρέθηκε να παραβιάζει το κριτήριο για έλλειμμα κάτω από 3% του Συμφώνου Σταθερότητας. Από τα τέλη του 2009 και αρχές 2010, εξαιτίας συνδυασμού διεθνών (οικονομική κρίση) και τοπικών (ανεξέλεγκτες δαπάνες κατά την περίοδο μέχρι τις εκλογές του 2009) παραγόντων η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα, καθώς έχει το δεύτερο μεγαλύτερο ετήσιο έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού και το δεύτερο μεγαλύτερο δημόσιο χρέος στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Παρακάτω δίνεται συνοπτικός πίνακας της πορείας των δύο αυτών δημοσιονομικών μεγεθών από το 2000 έως το 2011.

Πίνακας 1: Η πορεία των δύο δημοσιονομικών μεγεθών της Ελλάδας

Στοιχεία Eurostat	<u>ΑΕΠ</u> σε τιμές αγοράς (GDP mp)	Δημοσιονομικό Έλλειμμα (%ΑΕΠ)	Δημόσιο χρέος (%ΑΕΠ)	Δημόσιο χρέος (σε δις €)	Ανεργία
Κριτήρια		max 3%	max 60%		
2000		3,7 %	103,4 %		11,2 %
2001		4,5 %	103,7 %		10,7 %
2002		4,8 %	101,7 %	166,1 δις €	10,3 %
2003		5,6 %	97,4 %	177,8 δις €	9,7 %
2004		7,5 %	98,6 %	201,2 δις €	10,5 %
2005		5,2 %	100,0 %	215,4 δις €	9,9 %
2006		5,7 %	106,1 %	226,2 δις €	8,9 %
2007	227,0 δις €	6,4 %	105,4 %	239,4 δις €	8,3 %
2008	236,9 δις €	9,8 %	110,7 %	262,3 δις €	7,7 %
2009	235,0 δις €	15,4 %	127,1 %	298,7 δις €	9,5 %
2010	230,2 δις €	10,5 %	142,8 %	328,6 δις €	12,6 %
2011		9,5 %	157,7 %		

Πηγή: http://el.wikipedia.org/wiki/Οικονομία_της_Ελλάδας[10 Ιουνίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η Ελλάδα είναι μια ανεπτυγμένη χώρα, με ένα υψηλό επίπεδο διαβίωσης και "πολύ υψηλό" Δείκτη Ανθρώπινης Ανάπτυξης, όπου κατατάσσεται 22^η στον κόσμο το 2010, και 22^η στον δείκτη του The Economist του 2005 για την ποιότητα ζωής παγκοσμίως. Οι κύριοι μεγάλοι κλάδοι της Ελληνικής οικονομίας είναι ο τουρισμός, η ναυτιλία, η βιομηχανική παραγωγή τροφίμων και η επεξεργασία καπνού, η υφαντουργία, τα χημικά, τα προϊόντα μετάλλου, η μεταλλευτική και η μονάδες διύλισης πετρελαίου. Η χώρα υποφέρει από υψηλά επίπεδα πολιτικής και οικονομικής διαφθοράς και χαμηλή ανταγωνιστικότητα συγκριτικά με τους Ευρωπαίους εταίρους της.

Ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας γύρισε σε αρνητικό πρόσημο το 2009 για πρώτη φορά από το 1993. Μέχρι το τέλος του 2009, ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της διεθνούς οικονομικής κρίσης και εσωτερικών παραγόντων (ανεξέλεγκτης σπατάλης μέχρι τις εκλογές του Οκτωβρίου 2009), η Ελληνική οικονομία αντιμετώπισε την πιο σοβαρή της κρίση από το 1993, με το υψηλότερο δημόσιο έλλειμμα (αν και κοντά σε αυτό της Ιρλανδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου) καθώς και το δεύτερο υψηλότερο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στην ΕΕ. Οι εκλογές του Οκτωβρίου του 2009 αποτέλεσαν το έναυσμα για να αποκαλυφθεί το πραγματικό μέγεθος του προβλήματος. Η αποκάλυψη για την Ελληνική δημοσιονομική εκτροπή προκάλεσε αλυσιδωτές αντιδράσεις. Οι πρώτοι που αντέδρασαν ήταν οι οίκοι αξιολόγησης, η οποιοί, έχοντας υποστεί κριτική για την ανεπάρκεια των εκτιμήσεων τους πριν από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση, έσπευσαν να επανεξετάσουν την περίπτωση της Ελλάδας. Οι υποβαθμίσεις ήταν διαδοχικές. Η Fitch μας υποβάθμισε πρώτη στις 22 Οκτωβρίου, μια μέρα μετά τη γνωστοποίηση του διπλάσιου ελλείμματος για το 2009, κατά μία βαθμίδα, σε A- από A. Στις 8 Δεκεμβρίου η Fitch μας υποβαθμίζει εκ νέου κατά μια βαθμίδα σε BBB+. Η S&P ακολουθεί, υποβαθμίζοντάς μας στις 16 Δεκεμβρίου από A- σε BBB+. Η Moody's επίσης μας υποβαθμίζει στις 22 Δεκεμβρίου σε A2 από A1. Η Ελλάδα συγκέντρωσε τότε το ενδιαφέρον των αγορών και η αξιοπιστία της κλονίστηκε.

Ο Προϋπολογισμός του 2010, που κατατέθηκε το Δεκέμβριο του 2009, περιλάμβανε μια σειρά από μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος, κατά 3,3 ποσοστιαίες μονάδες, και για την ενίσχυση της ανάπτυξης. Τα μέτρα περιλάμβαναν πάγωμα νέων προσλήψεων (εκτός Υγείας, Ασφάλειας και εκπαίδευσης) για το 2010 και 1 πρόσληψη για κάθε 5 αποχωρήσεις στο δημόσιο τομέα από το 2011, περιορισμό των συμβασιούχων, πάγωμα μισθών πάνω από τα €2.000 και εξαγγελίες για πάταξη της φοροδιαφυγής και της διαφθοράς. Περιλάμβαναν, όμως, και αυξήσεις των συντάξεων και των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων ελαφρώς πάνω από τον πληθωρισμό, ως μέρος ενός πακέτου €2,6δισ ή 1,1% του ΑΕΠ, για

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

τη στήριξη των κατώτερων εισοδηματικά στρωμάτων και την ενίσχυση της συνολικής ζήτησης.

Με το νέο έτος, το κόστος δανεισμού συνεχώς αυξάνεται. Στις 15 Ιανουαρίου του 2010, η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει το νέο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΠΣΑ 2009-2013). Το πρόγραμμα προβλέπει μείωση του ελλείμματος κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες το 2010 και ένα τελικό επίπεδο κάτω από το 3% έως το τέλος του 2012. Πέρα των προηγούμενων μέτρων του Προϋπολογισμού του 2010, το ΠΣΑ περιλαμβάνει επιπλέον μέτρα για αύξηση των εσόδων, μέσω αύξησης των έμμεσων φόρων (ΦΠΑ και φόροι σε τσιγάρα, αλκοόλ κτλ) και μείωση των δαπανών, μέσω παγώματος των προσλήψεων καθώς και μείωσης των επιδομάτων των δημοσίων υπαλλήλων. Εξακολουθεί να περιλαμβάνει αυξήσεις για τους μισθούς κάτω των €2.000. Περιλαμβάνει, επίσης, διαρθρωτικά μέτρα, όπως την ανεξαρτητοποίηση της Στατιστικής Υπηρεσίας, νέο τρόπο σχεδιασμού και παρακολούθησης της εκτέλεσης του προϋπολογισμού, ένα νέο φορολογικό σύστημα και μέτρα για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής. Παρ' όλα αυτά, οι αγορές δεν φαίνεται να πείθονται, καθώς υπάρχει διάχυτη η αίσθηση ότι δίνεται έμφαση στα έσοδα, και όχι τόσο στις ανεξέλεγκτες δαπάνες. Τα επιτόκια συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία. Η αγορά φαίνεται να πιέζει για πιο δραστικά και μόνιμα μέτρα. Στις 2 Φεβρουαρίου ο πρωθυπουργός επιστρέφει από το Νταβός της Ελβετίας, όπου συμμετείχε στο World Economic Forum και ανακοινώνει πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος που περιλαμβάνουν πάγωμα μισθών στο δημόσιο τομέα, αυξήσεις στα όρια συνταξιοδότησης και αύξηση στο φόρο των καυσίμων. Όλες οι δημοσκοπήσεις δείχνουν ότι δύο στους τρεις Έλληνες επικροτούν την απόφαση αυτή. Οι αγορές ηρεμούν και τα επιτόκια πέφτουν λίγο. Στις 3 Φεβρουαρίου η ΕΕ εγκρίνει το ΠΣΑ και στις 16 Φεβρουαρίου εγκρίνεται και από το ECOFIN. Ταυτόχρονα, η ελληνική πλευρά δεσμεύεται να υποβάλει έως τις 16 Μαρτίου σχέδιο δημοσιονομικών μέτρων για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2010, και έως τις 15 Μαΐου για το σύνολο της δημοσιονομικής προσαρμογής, καθώς και για την υιοθέτηση όσο το δυνατόν συντομότερα ενός προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων: στο συνταξιοδοτικό, στην Υγεία, στη δημόσια διοίκηση, στο επιχειρηματικό περιβάλλον κτλ. Το πρώτο δεκαήμερο του Φεβρουαρίου, παρατηρείται αυξητική τάση των περιθωρίων των CDS. Ακολουθεί μια περίοδος σχετικής ηρεμίας των αγορών αλλά και αδράνειας της ΕΕ για συγκεκριμένη παροχή βοήθειας προς την Ελλάδα. Στις 3 Μαρτίου, η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει νέο πακέτο μέτρων. Περιλαμβάνει αύξηση του ΦΠΑ κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες, στο 21%, νέες αυξήσεις έμμεσων φόρων, νέους φόρους στην περι-

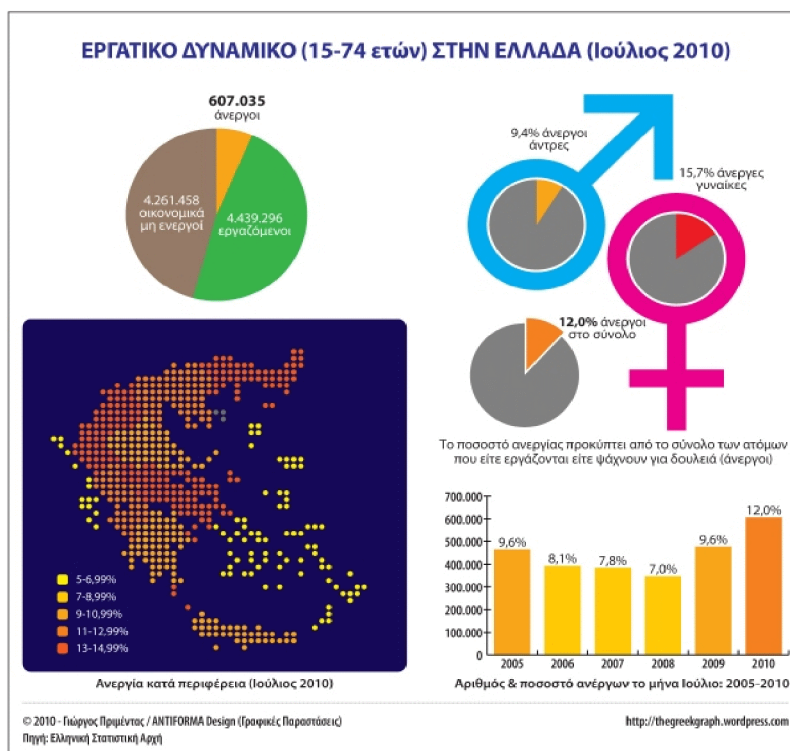
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ουσία, περικοπή του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, περικοπές 30% στα δώρα Χριστουγέννων, Πάσχα και καλοκαιρινής αδειας των δημοσίων υπαλλήλων και πάγωμα των συντάξεων του Δημοσίου. Συνολικά μέτρα ύψους €4,8δισ ή 2% του ΑΕΠ. Στις 9 Απριλίου η Fitch υποβαθμίζει την Ελλάδα περαιτέρω κατά δύο βαθμίδες, σε BBB-. Στις 22 Απριλίου η Moody's μας υποβαθμίζει κατά μια βαθμίδα, σε A3. Ο καταγισμός των αρνητικών νέων επηρεάζει την αγορά. Σε διάστημα δύο μόλις εβδομάδων, τα περιθώρια των CDS αυξήθηκαν κατά 103% (από 386 μονάδες βάσης, στις 12/04/2010, στις 846 μονάδες βάσης στις 27/04/2010). Η Ελλάδα δεν κατάφερε να βελτιώσει την θέση της στις διεθνείς αγορές παρά την λήψη των μέτρων, με αποτέλεσμα να προσφύγει στην βοήθεια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που συγκρότησαν από κοινού μηχανισμό βοήθειας για την Ελλάδα. Η ανακοίνωση της προσφυγής στον μηχανισμό στήριξης έγινε στις 23 Απριλίου από τον πρωθυπουργό. Ο μηχανισμός στήριξης επέβαλε στην Ελλάδα λήψη νέων μέτρων, τα οποία ανακοινώθηκαν από τον πρωθυπουργό την Κυριακή 2 Μαΐου και προέβλεπαν αντικατάσταση του 13ου και 14ου μισθού των δημοσίων υπαλλήλων με επίδομα 500 Ευρώ σε όλους όσους έχουν αποδοχές μέχρι €3.000 και πλήρης κατάργησή των δύο μισθών για μεγαλύτερες αποδοχές, αντικατάσταση 13ης και 14ης σύνταξης με επίδομα €800 για συντάξεις ως €2.500, περαιτέρω περικοπή επιδομάτων 8% στα επιδόματα των δημοσίων υπαλλήλων και 3% στους υπαλλήλους των ΔΕΚΟ όπου δεν υπάρχουν επιδόματα, αύξηση του συντελεστή ΦΠΑ από 21% σε 23% και από 10% σε 11%, αύξηση στον ειδικό φόρο κατανάλωσης σε καύσιμα, τσιγάρα και ποτά κατά 10%, αύξηση στις αντικειμενικές τιμές ακινήτων και πρόσθεση ενός επιπλέον 10% στους φόρους εισαγωγής επί της αξίας των περισσότερων εισαγόμενων αυτοκινήτων. Επίσης, το νομοσχέδιο προέβλεπε αλλαγές στα εργασιακά με αύξηση του ορίου απολύσεων και μείωση του κατώτατου μισθού. Επιπλέον, στο ασφαλιστικό προέβλεπε αύξηση στα όρια ηλικίας συνταξιοδότησης των γυναικών στον δημόσιο τομέα στα 65 χρόνια έως το τέλος του 2013 με έναρξη το 2011. Την ανακοίνωση των μέτρων αυτών ακολούθησε πανελλαδική απεργία και ογκωδέστατη διαδήλωση στις 5 Μαΐου στην οποία υπήρξε άγρια καταστολή από τις δυνάμεις τάξης και σημειώθηκαν σοβαρότατα επεισόδια. Το Μνημόνιο υπογράφηκε στις 5 Μαΐου του 2010. Η παρέμβαση της ΕΕ και του ΔΝΤ οδήγησε στη σύνταξη ενός προγράμματος που έχει ως βασικό στόχο τόσο την κάλυψη των δανειακών αναγκών της Ελλάδας για περίπου τρία χρόνια όσο και στη δημιουργία ενός νέου αναπτυξιακού προτύπου που θα επιτρέπει την έξοδο της χώρας από την κρίση και την επιστροφή της σε διατηρήσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Το Μνημόνιο περιλαμβάνει πόρους €80δισ διακρατικών δανείων από τους εταίρους της Ευρωζώνης (πλην Σλοβακίας) και €30δισ από το ΔΝΤ. Τα

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

χρήματα θα δίνονται με δόσεις, αφού πρώτα θα αξιολογείται η πορεία υλοποίησης των μέτρων που περιλαμβάνονται στο Μνημόνιο. Στο επόμενο διάστημα που ακολούθησε την ψήφιση του τρίτου πακέτου μέτρων και της μεγάλης απεργίας δεν υπήρξαν κάποιες άλλες σημαντικές συλλογικές αντιδράσεις. Η κυβέρνηση προανήγγειλε μέτρα που προκάλεσαν αντιδράσεις επαγγελματιών κλάδων, κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού και του Φθινοπώρου. Σημαντικότερες περιπτώσεις ήταν οι αντιδράσεις των ιδιοκτητών φορτηγών και ταξί για το άνοιγμα του επαγγέλματός τους, των ναυτεργατών για την κατάργηση του καμποτάζ, των υπαλλήλων των ΜΜΜ, για περικοπές στους μισθούς τους και των υπαλλήλων αρχαιολογικών χώρων για περικοπές θέσεων εργασίας. Από το καλοκαίρι κιάλας άρχισαν να φαίνονται οι συνέπειες των μέτρων. Η ανεργία και ο πληθωρισμός άρχισαν να εκτινάσσονται ενώ οι μικροεπιχειρήσεις έβλεπαν τον τζίρο τους συνεχώς να μειώνεται με αποτέλεσμα να οδηγούνται όλο και περισσότερες στο κλείσιμο. Ακολουθεί πίνακας με τα σχετικά διαγράμματα για το εργατικό δυναμικό της Ελλάδας σύμφωνα με τη δημοσίευση της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής για τον Ιούλιο του 2010.

Εικόνα 8: Διάγραμμα του εργατικού δυναμικού της Ελλάδας τον Ιούλιο του 2010



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το 2011 η δυσaréσκεια στην κοινωνία από την μεγάλη οικονομική ύφεση ήταν έντονη, στο διάστημα αυτό άρχισαν να ενισχύονται κινήματα πολιτών που δεν συνδέονταν με πολιτικά κόμματα όπως το κίνημα «δεν πληρώνω» και το κίνημα των αγανακτισμένων. Η πραγματική οικονομία εξακολούθησε να επιδεινώνεται με συνέχιση του αποκαλούμενου κύματος λουκέτων στην αγορά και την ανεργία να συνεχίζει να καλπάζει φτάνοντας τον Μάρτιο σε ποσοστό 16,2%. Στα μέσα Ιουνίου ήρθαν στο φως στοιχεία που έδειχναν μεγάλη απόκλιση της ελληνικής οικονομίας από τους στόχους και σημαντική υστέρηση εσόδων. Στις 15 Ιουνίου ξεκίνησε η συζήτηση στη βουλή για το Μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα. Το μεσοπρόθεσμο προβλέπει μία σειρά από μέτρα για τον περιορισμό των δαπανών και αύξησης των εσόδων. Περιορίζονται μισθολογικές και λειτουργικές δαπάνες και προστίθενται νέα φορολογικά μέτρα. Ιδρύεται οργανισμός Αποκρατικοποιήσεων (Ταμείο Δημόσιας Περιουσίας) με σκοπό την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, στόχος είναι έσοδα 50 δις από αποκρατικοποιήσεις. Στα φορολογικά μέτρα του μεσοπρόθεσμου περιλαμβάνονταν αλλαγή φορολογικής κλίμακας με επιβάρυνση σε όλους όσους δηλώνουν εισόδημα πάνω από €8.000, έκτατη εισφορά για όλους όσους έχουν εισόδημα πάνω από €12.000, μετάβαση σε ανώτερη κλίμακα ΦΠΑ προϊόντων και υπηρεσιών εστίασης, επιβολή κλιμακωτής αντικειμενικής δαπάνης κατοικίας, επιβολή ετήσιου τέλους για τους ελεύθερους επαγγελματίες και τους επιτηδευματίες, επιβολή ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης για την καταπολέμηση της ανεργία ύψους 2%, επιβολή Ειδικής Εισφοράς Συνταξιούχων Επικουρικής Ασφάλισης που θα παρακρατείται μηνιαία, αύξηση του ποσοστού παρακράτησης ΛΑΦΚΑ σε όλες τις συντάξεις άνω των 1450 ευρώ, από 4% έως 10% που ίσχυε μέχρι τότε, σε 6% έως 14%.

Στα εργασιακά υπήρξαν επίσης σημαντικές αλλαγές: Θεσπίζεται μέτρο εργασιακής εφεδρείας για οργανισμούς που καταργούνται, όσοι προσλαμβάνονται χωρίς επαγγελματική εμπειρία θα αμείβονται με μισθό χαμηλότερο κατά 20% από το όριο της Εθνικής Συλλογικής Σύμβασης, η διάρκεια των συμβάσεων ορισμένου χρόνου πηγαίνει από τα 2 στα 3 χρόνια.

Στην συνέχεια ακολουθεί ανάλυση των εξελίξεων του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών την περίοδο που διανύουμε καθώς και τις αδυναμίες και προοπτικές που παρουσιάζει.

8 Κεφάλαιο

8. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

8.1. Ανασκόπηση Χρηματιστηριακών Εξελίξεων

8.1.1. Διεθνείς Κεφαλαιαγορές

Το έτος 2010 χαρακτηρίστηκε από μικτές τάσεις και διαφοροποιημένες αποδόσεις στους διεθνείς χρηματιστηριακούς δείκτες αλλά και μείωση της μεταβλητότητας των διεθνών αγορών. Οι σημαντικότερες ευρωπαϊκές αγορές σημείωσαν ήπια άνοδο, με αρκετές εξαιρέσεις κυρίως από χώρες με εντονότερα δημοσιονομικά προβλήματα, ενώ η αμερικανική αγορά πραγματοποίησε θετική απόδοση και οι αναπτυσσόμενες αγορές χαρακτηρίστηκαν από θετικές και αρνητικές αποδόσεις. Η πορεία των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών επηρεάστηκε κυρίως από την συνεχιζόμενη εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης του δημοσίου χρέους κυρίως περιφερειακών ευρωπαϊκών χωρών. Οι ευρωπαϊκές αγορές αντιμετώπισαν με νευρική τάση τις παρεμβάσεις των κυβερνήσεων με στόχο τον έλεγχο των κρίσεων.

Η ρευστότητα στις κύριες αγορές χρήματος ενισχύθηκε περαιτέρω: το ετήσιο επιτόκιο του δολαρίου μειώθηκε από 4,18% στο τέλος του 2007 σε 2,02% στο τέλος του 2008, σε 0,98% στο τέλος του 2009 και σε 0,78% στο τέλος του 2010, ενώ το ετήσιο επιτόκιο του ευρώ μειώθηκε από 4,73% στο τέλος του 2007 σε 3,03% στο τέλος του 2008, σε 1,22% στο τέλος του 2009, και σε 1,47% στο τέλος του 2010. Η ονομαστική απόδοση των κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας των ΗΠΑ μειώθηκε από 4,63% στο τέλος του 2007 σε 3,66% στο τέλος του 2008, σε 3,26% στο τέλος του 2009, και σε 3,37% στο τέλος του 2010, ενώ η απόδοση των ίδιων τίτλων του γερμανικού δημοσίου μειώθηκε από 4,50% στο τέλος του 2007 σε 3,32% στο τέλος του 2008, σε 3,40% στο τέλος του 2009, και σε 2,95% στο τέλος του 2010. Στο τέλος του έτους, η ισοτιμία ευρώ: δολαρίου διαμορφώθηκε στο 1,328 και η ισοτιμία ευρώ: στερλίνας στο 0,863.

Σύμφωνα με στοιχεία των Financial Times (03.01.2011), το 2010 ο χρηματιστηριακός δείκτης MSCI World (\$) σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 9,3%, έναντι αύξησης κατά 27,65% το 2009 και μείωσης κατά 42,22% το 2008. Ετήσια αύξηση επίσης σημείωσαν οι δείκτες MSCI Europe (€) (κατά 3,9%), MSCI Pacific (\$) (κατά 13,1%), ο δείκτης DJ Euro Stoxx 50 (€) σημείωσε μείωση κατά 5,8% και ο δείκτης FTSE Eurotop 300 (€), που περιλαμβάνει

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

τις μεγαλύτερες εισηγμένες σε χρηματιστήριο ευρωπαϊκές εταιρίες, σημείωσε αύξηση κατά 7,3%. Ειδικότερα, ο δείκτης FTSE 100 (£) του Λονδίνου σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 9,0%, ο δείκτης CAC40 (€) του Παρισιού μείωση κατά 3,3% και ο δείκτης Dax Xetra (€) της Φραγκφούρτης αύξηση κατά 17,3%, ενώ ο δείκτης DJ Industrial Average (\$) σημείωσε αύξηση κατά 11,0%, ο δείκτης NASDAQ Comp (\$) σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 16,9%, και ο δείκτης Nikkei 225 Average (¥) σημείωσε ετήσια μείωση κατά 1,3%. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες στις αναπτυσσόμενες αγορές σημείωσαν διακυμάνσεις μεγαλύτερες αυτών των ανεπτυγμένων αγορών, συνεχίζοντας στις περισσότερες περιπτώσεις την ανοδική πορεία των προηγούμενων ετών ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης αλλά επιλεκτικής εισροής επενδυτικών κεφαλαίων από τις ανεπτυγμένες χώρες. Οι τιμές μετοχών των κινεζικών εταιριών σημείωσαν σημαντική ετήσια μεταβολή και η αξία συναλλαγών στο χρηματιστήριο της Σαγκάης αυξήθηκε. Ο δείκτης Shanghai Avg σημείωσε ετήσια μείωση κατά 14,5% το 2010 έναντι αύξησης κατά 79,8% το 2009, ενώ ο δείκτης Shenzhen Avg σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 7,1% το 2010 συνεχίζοντας την σημαντική άνοδο των προηγούμενων ετών (αύξηση κατά 79,8% το 2009). Όπου υπήρξε αύξηση στους χρηματιστηριακούς δείκτες το 2010 υπήρξε μείωση των χρηματιστηριακών διακυμάνσεων. Οι δείκτες διακύμανσης τιμής των δικαιωμάτων προαίρεσης επί των χρηματιστηριακών δεικτών S&P500 (VIX), DJIA (VXD) και DAX Xetra (VDAX) σημείωσαν ετήσια μείωση κατά 20,2%, 20,3 και 9,0% αντίστοιχα, συνεχίζοντας την μείωση κατά 45,8%, 47,8 και 44,9% αντίστοιχα το 2009. Σύμφωνα με στοιχεία της World Federation of Exchanges (WFE), το 2010 η συνολική αξία συναλλαγών σε μετοχικούς τίτλους στις οργανωμένες αγορές των χωρών-μελών της σημείωσε 12μηνη αύξηση κατά 1,8%, ενώ ο συνολικός όγκος συναλλαγών σημείωσε αντίστοιχη μείωση κατά 9,8%. Η αύξηση της αξίας συναλλαγών επικεντρώθηκε στην Ασία (5,1%). Η συνολική αξία συναλλαγών σε όλα τα χρηματιστήρια που είναι μέλη της WFE ήταν US\$63,1 τρισ. Έναντι US\$62,02 τρισ. το 2009. Το 2010 η αξία συναλλαγών σε ομόλογα σημείωσε διεθνώς αύξηση κατά 19,8%. Η συνολική αξία συναλλαγών σε όλα τα χρηματιστήρια που είναι μέλη της WFE ήταν US\$23,811 τρισ. Έναντι US\$19,87 τρισ. το 2009. Το 2010 ο όγκος συναλλαγών διεθνώς σε παράγωγα προϊόντα στα χρηματιστήρια των χωρών-μελών της WFE σημείωσε διακυμάνσεις ανάλογα με το είδος παραγώγου προϊόντος. Κατά το 2010 οι μετασχηματισμοί εταιριών αποτέλεσαν για άλλο ένα έτος σημαντικό χαρακτηριστικό των διεθνών αγορών. Η διεθνής δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών συνεχίστηκε με σημαντική αύξηση. Σύμφωνα με στοιχεία της εταιρίας Thomson Reuters, η συνολική αξία συναλλαγών διεθνώς για συγχωνεύσεις και

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

εξαγορές μεταξύ εταιριών ήταν US\$2,4 τρις., σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 22,9%, ενώ ο αριθμός εταιρικών συναλλαγών διεθνώς ήταν πάνω από 40.000 σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 3,0%. Το 2010 οι πέντε σημαντικότερες πράξεις συγχώνευσης και εξαγοράς διεθνώς ήταν η απορρόφηση της εταιρίας Carso Global Telecom από την America Movil Inc (US\$27.5 δισ.) στον τομέα τηλεπικοινωνιών στο Μεξικό, η απορρόφηση της εταιρίας GDF Suez Energy Inc από την International Power plc (US\$25.1 δισ.) στον τομέα ενέργειας στο Ηνωμένο Βασίλειο, η απορρόφηση της εταιρίας Qwest Commune int'l Co από την CenturyLink Inc (US\$22.2 δισ.) στον τομέα τηλεπικοινωνιών στις ΗΠΑ, η απορρόφηση της ιταλικής εταιρίας Weather Investments SRI Co από την VimpelCom Ltd (US\$19,3 δισ.) τηλεπικοινωνιών στη Ρωσία, και η απορρόφηση της αμερικανικής εταιρίας Genzyme corp. από την εταιρία Sanofi Aventis sa (US\$16.1 δισ.) στη Γαλλία στο τομέα της βιοτεχνολογίας.⁴⁸

8.1.2. Ελληνική Κεφαλαιαγορά

Οι βελτιούμενες διεθνείς εξελίξεις δεν επηρέασαν προς την ίδια κατεύθυνση την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2010 χαρακτηρίστηκε από σημαντική υποχώρηση των χρηματιστηριακών τιμών, ακόμα μεγαλύτερη μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ και μηδενική δραστηριότητα στην εισαγωγή νέων εταιριών στην οργανωμένη αγορά).

Πιο συγκεκριμένα, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στο τέλος του 2010 στις 1.413,94 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 35,6%. Η εξέλιξη των τιμών χαρακτηρίστηκε από μειωμένες διακυμάνσεις. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα των ημερησίων αποδόσεων του ΓΔΤ/ΧΑ ήταν 2% περίπου το 2010 έναντι 2,05% το 2009 και 2,22% το 2008. Κατά το 2010, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε σε €139,42 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 32,03% έναντι μείωσης κατά 35,13% το 2009, μείωσης κατά 33,9% το 2008 και αύξησης κατά 40,6% το 2007. Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 35,1 δισ. ευρώ, υποχωρώντας σε ετήσια βάση κατά 31% έναντι μείωσης κατά 35% το 2009 και 35,5% το 2008. Στο τέλος του 2010 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ήταν 54,3 δισ. ευρώ, μειωμένη κατά 35,4% έναντι αύξησης κατά 22,3% το 2009 και μείωσης κατά 65,1% το 2008. Το ποσοστό

⁴⁸ Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2010, Αθήνα 2011

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

της κεφαλαιοποίησης του ΧΑ ως προς το ΑΕΠ υποχώρησε στο 25,8% περίπου του ΑΕΠ της χώρας έναντι 28,5% το 2009, 34,7% το 2008 και 85,2% το 2007.⁴⁹

Ακολουθεί το γράφημα του Γενικού Δείκτη του Ελληνικού Χρηματιστηρίου από αρχές Ιουλίου 2001 έως σήμερα.



Πηγή: http://www.capitalinvest.gr/info.php?product_id=225[20 Αυγούστου 2011]

8.2. Κίνηση της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς

8.2.1. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Το 2010 ο Γενικός Δείκτης Τιμών (ΓΔΤ) του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια πτώση κατά 35,62% έναντι ανόδου κατά 22,9% το 2009, κλείνοντας στην τελευταία συνεδρίαση του έτους στις 1.413,94 μονάδες. Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του ΓΔΤ κατά 77,7% από το μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την 17.09.1999. Η υποχώρηση των τιμών κατά το 2010 οφείλεται αφενός στις αρνητικές επιδράσεις που άσκησε ο απόηχος της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-9 και αφετέρου και κυρίως στο γενικό κλίμα αβεβαιότητας μεταξύ των επενδυτών σχετικά με τις αρνητικές προσδοκίες για την ελληνική οικονομία. Οι αρνητικές προσδοκίες ήταν το αποτέλεσμα των σημαντικών ανισορροπιών στα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας, της αβεβαιότητας σχετικά με τη χρηματοδότησή τους και των ευρύτερων συνεπειών τους στην πραγματική οικονομία και τις προοπτικές ανάπτυξής της. Η αβεβαιότητα αυτή εκφράστηκε κυρίως μέσω των υψηλών αποκλίσεων (spreads) απόδοσης και της υψηλής αποτίμησης του κινδύνου ασφάλισης έναντι αθέτησης υποχρεώσεων (CDS) των ελληνικών

⁴⁹ Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2010, Αθήνα 2011

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

κρατικών ομολόγων στις διεθνείς αγορές. Η αντίδραση των επενδυτών εκφράστηκε με μαζικές ρευστοποιήσεις ομολογιακών τίτλων τους πρώτους μήνες του 2010.

Η μέση τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 1.708,11 έναντι 2.186,64 μονάδες το 2009. Το 2010 η πορεία του ΓΔΤ χαρακτηρίστηκε από διακυμάνσεις. Στη συνεδρίαση της 8/6/2010 ο ΓΔΤ σημείωσε την χαμηλότερη τιμή έτους (1.383,01 μονάδες) η οποία αποτελεί τη χαμηλότερη τιμή που έχει σημειωθεί από το Μάρτιο 2003. Η υψηλότερη ετήσια τιμή του ΓΔΤ σημειώθηκε τον πρώτο μήνα του 2010 κατά τη συνεδρίαση της 11ης Ιανουαρίου (2.366,82 μονάδες). Από το δεύτερο τρίμηνο οι χρηματιστηριακοί δείκτες ακολούθησαν πτωτική πορεία κυρίως λόγω των δυσμενών εξελίξεων στα μεγέθη της ελληνικής οικονομίας.

Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του ΓΔΤ διαμορφώθηκε σε 2,09% έναντι 2,05% το 2009, 2,22% το 2008 και 0,97% το 2007, επιβεβαιώνοντας τη διατήρηση των διακυμάνσεων των χρηματιστηριακών τιμών. Η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών μειώθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.⁵⁰

8.2.2. Χρηματιστηριακοί δείκτες

Κατά το 2010 οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών ακολούθησαν φθίνουσα πορεία. Από τους δείκτες κατάταξης μετοχών ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση, τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση σημείωσε ο δείκτης FTSE/XA MidCAP των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (42,67%), ο οποίος είχε σημειώσει το 2009 τη μεγαλύτερη άνοδο (37,5%). Αρνητική ετήσια μεταβολή εμφάνισαν και οι δείκτες των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE 20 κατά -41,08% (έναντι αύξησης κατά 20,7% το προηγούμενο έτος) καθώς και οι δείκτες FTSE/XA Small Cap (-40,52%) και FTSE/XA international (41,18%). Από τους κλαδικούς δείκτες, μόνο οι δείκτες του κλάδου των Ασφαλειών , των Βιομηχανικών Προϊόντων και των Τροφίμων-Ποτών σημείωσαν άνοδο. Τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση σημείωσε ο δείκτης του κλάδου των Τροφίμων-Ποτών (+19,15%) ενώ τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση παρουσίασε ο κλάδος της Υγείας (- 83,09%). Ο δείκτης του κλάδου των Τραπεζών σημείωσε αισθητή υποχώρηση κατά 53,59% έναντι αύξησης κατά 40,13% το 2009, γεγονός που επηρέασε σημαντικά τη διαμόρφωση του ΓΔΤ δεδομένης της μεγάλης συμμετοχής των τραπεζικών μετοχών στη σύνθεσή του. Οι απώλειες των επί μέρους τραπεζικών μετοχών το 2010 κυμάνθηκαν από 31,20% έως 80,85%.⁵¹

⁵⁰ Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2010, Αθήνα 2011

⁵¹ Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2010, Αθήνα 2011

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ακολουθεί πίνακας με τους κλαδικούς δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2010.

Πίνακας 2: Κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2010

Δείκτες Χ.Α.	Τιμή Κλεισίματος (31/12/2010)	Κατώτατη Τιμή Έτους	Ανώτατη Τιμή Έτους	Ετήσια Μεταβολή (%)
Γενικός Δείκτης Τιμών	1.143,94	1.383,01	2.366,82	-35,62
FTSE/XA20	663,10	662,46	671,58	-41,08
FTSE/XA MIDcap	1.498,57	1.498,57	1.512,31	-42,67
FTSE/XA Small Cap	254,41	253,67	256,03	-40,52
FTSE/XA international	1.752,44	1.751,58	1.774,09	-41,18
Τραπεζών	1.250,99	1.250,99	1.278,75	-53
Ασφαλειών	1.846,51	1.793,81	1.925,56	9,60
Χρηματ/κών Υπηρεσιών	1.788,73	1.739,51	1.811,27	-53,59
Βιομηχανικά Προϊόντα	3.368,28	3.351,37	3.391,75	0,39
Εμπόριο	1.721,42	1.721,33	1.728,21	-44,63
Προσωπ. - Οικ. Προϊόντα	2.877,14	2.826,69	2.877,14	-27,57
Τρόφιμα- Ποτά	6.931,32	6.931,32	7.115,69	19,15
Πρώτες Ύλες	2.144,71	2.098,08	2.144,71	-26,96
Κατασκευές- Υλικά	2.380,78	2.309,89	2.380,78	-30,02
Πετρέλαιο- Αέριο	2.257,81	2.225,69	2.265,78	-26,67
Χημικά	6.826,51	6.635,88	6.864,88	-12,45
Μέσα Ενημέρωσης	805,55	786,54	849,62	-74,44
Ταξίδια- Αναψυχή	2.257,32	2.237,21	2.280,84	-19,47
Τεχνολογία	630,58	621,68	636,70	-50,60
Τηλεπικοινωνίες	1.687,33	1.681,82	1.701,09	-40,43
Υπηρεσίες Κοιν. Ωφέλειας	3.002,83	2.994,80	3.029,53	-21,99
Υγεία	763,04	759,78	778,63	-83,09
Δείκτης συνόλου μετοχών ΧΑ	419,87	-	-	-38,47

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

8.2.3. Αξία Χρηματιστηριακών Συναλλαγών

Κατά το 2010 η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών στην αγορά κινητών αξιών του ΧΑ διαμορφώθηκε σε 35.131,16 εκατ. ευρώ σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 30,93 % σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το ίδιο μέγεθος ανερχόταν σε 50.866,82 εκατ. ευρώ το 2009, σε 78.174,41 εκατ. ευρώ το 2008 και σε 121.279,89 εκατ. ευρώ το 2007. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 145 εκατ. Ευρώ έναντι 205,1 εκατ. ευρώ το 2009 και 316,5 εκατ. ευρώ το 2008.

Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης ανήλθε το 2010 σε 34.235,72 εκατ. ευρώ και αντιστοιχούσε στο 97,5% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών του Χ.Α. έναντι 95,9% το 2009 και 96,7% το 2008. Αντίθετα το 2010 μειώθηκε η συμμετοχή των συναλλαγών επί των μετοχών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης στη συνολική ετήσια αξία συναλλαγών και διαμορφώθηκε σε 1,9% έναντι 3% το 2009 και 2,3% το 2008. Η ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας χαμη-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

λής διασποράς και ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών και των μετοχών υπό επιτήρηση αντιστοιχούσε στο 0,43% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών το 2010, έναντι 0,9% το 2009. Τέλος, η ετήσια αξία συναλλαγών επί μεριδίων διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων (ΔΑΚ) αντιστοιχούσε μόλις στο 0,15% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών.⁵²

8.2.4. Χρηματιστηριακή Αξία Εισηγμένων Εταιριών

Στο τέλος του 2010 η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετοχών αντιστοιχούσε σε 53,9 δισ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια πτώση κατά 35,3% έναντι αύξησης κατά 22,3% το 2009 οπότε είχε ανέλθει στα 83,4 δισ. Ευρώ. Η μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2010 ήταν αποτέλεσμα της πτώσης των χρηματιστηριακών τιμών, και παρά τις νέες εκδόσεις τίτλων από τις εισηγμένες εταιρίες οι οποίες άντλησαν, μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου και εκδόσεων μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων, κεφάλαια ύψους 3,87 δισ. ευρώ.

Το Δεκέμβριο 2010, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης αντιστοιχούσε σε 45.591,83 εκατ. ευρώ έναντι 70.440 εκατ. Ευρώ το Δεκέμβριο του 2009, σημειώνοντας ετήσια πτώση κατά 54,5% έναντι αύξησης κατά 27,4% το 2009. Η χρηματιστηριακή αξία εταιριών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης διαμορφώθηκε σε 3.715,71 εκατ. Ευρώ έναντι 5.588,6 εκατ. Ευρώ στο τέλος του προηγούμενου έτους, σημειώνοντας σημαντική μείωση κατά 66,5%, αντιστοιχώντας στο 6,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιριών έναντι 6,7% το 2009 και 9,8% το 2008. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας χαμηλής διασποράς και ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών διαμορφώθηκε στο τέλος του 2010 σε 4.081,96 εκατ. ευρώ έναντι 6.954,4 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2009, και αντιστοιχούσε στο 7,5 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας (έναντι 8,3% το 2009). Τέλος, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών εταιριών υπό επιτήρηση αυξήθηκε στο 1% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας, λόγω του αυξημένου αριθμού εταιριών που υπάγονται στην κατηγορία αυτή, έναντι 0,6% το 2009 και 0,4% το 2008.

Στο τέλος του 2010 ο κλάδος των Τραπεζών αντιστοιχούσε στο 33,66% της συνολικής κεφαλαιοποίησης, έναντι 40,5% το 2009 και 32,8% το 2008. Ακολουθεί ο κλάδος των Αναψυκτικών, του οποίου η συμμετοχή στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ αυξήθηκε στα 14,14% έναντι 7% στο τέλος του 2009 και 5,6% στο τέλος του 2008, των Τυχερών Παιχνιδιών με συμμετοχή 8,43% στο τέλος 2010 έναντι 6,6% στο τέλος του προηγούμενου έτους και

⁵² Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2010, Αθήνα 2011

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

10,4% στο τέλος του 2008, της Σταθερής Τηλεφωνίας με συμμετοχή 5,57% στο τέλος 2010 έναντι 6% το 2009 και 8,6% στο τέλος του 2008, του συμβατικού Ηλεκτρισμού με συμμετοχή 4,62% έναντι 3,6% το 2009 και του Πετρελαίου - Φυσικού Αερίου με 3,38% έναντι 2,9% το 2009.

Στο τέλος του 2010, η συμμετοχή των εισηγμένων εταιριών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν η ακόλουθη: η Coca Cola 3E ήταν η εταιρία με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, κατέχοντας μερίδιο 13,14% στη συνολική χρηματιστηριακή αξία της αγοράς μετοχών και ΔΑΚ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι μεριδίου 7% στο τέλος του 2009. Ακολουθεί η Εθνική Τράπεζα με μερίδιο 10,72% έναντι μεριδίου 13,2 % το 2009, ο ΟΠΑΠ (7,65%), ο Ο.Τ.Ε. (5,57%), η ΔΕΗ (4,62%) και η Τράπεζα Κύπρου (4,28%). Οι δέκα μετοχές με τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία κατά την 31/12/2010 συμμετείχαν με ποσοστό 59,3% στη συνολική κεφαλαιοποίηση (έναντι 55,7% στο τέλος του προηγούμενου έτους) καταγράφοντας χρηματιστηριακή αξία 31,9 δισ. Ευρώ (έναντι 46,5 δισ. ευρώ στο τέλος του 2009).

Κατά το 2010, η μέση ετήσια ρευστότητα της αγοράς διαμορφώθηκε σε 0,19% έναντι 0,22% το 2009. Από τις επιμέρους κατηγορίες μετοχών, το 2010 η μέση ετήσια ρευστότητα μειώθηκε στο 0,23% στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης από 0,27% κατά μέσο όρο το 2009 ενώ διαμορφώθηκε στο 0,05% για την κατηγορία των εταιριών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης (0,04% το 2009). Στο τέλος του 2010 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετοχών και ΔΑΚ ως ποσοστό του ΑΕΠ, διαμορφώθηκε στο 25,8% έναντι 35,8% το 2009, ενώ είχε ανέλθει στο 86,7% το 2007. Το αντίστοιχο ποσοστό για τα χρηματιστήρια της Ευρώπης το 2010 αυξήθηκε στο 66,9% έναντι 62,8% το προηγούμενο έτος, ενώ κατά την προηγούμενη πενταετία είχε σημειωθεί ανώτατο ποσοστό 93,3% το 2007.⁵³

⁵³ Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2010, Αθήνα 2011

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

8.2.5. Κέρδη και μερίσματα εισηγμένων εταιριών

Τα αποτελέσματα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο της Αθήνας εταιριών αντικατοπτρίζουν μεταξύ άλλων, την ύφεση της ελληνικής οικονομίας, τη συρρίκνωση της ζήτησης και τα προβλήματα ρευστότητας. Οι εκτιμήσεις για το 2010 εμφανίζουν τις ζημιογόνες εταιρίες να υπερισχύουν έναντι των κερδοφόρων με σημαντικές πιέσεις στα περιθώρια κέρδους και επιδείνωση της τάσης μείωσης στα καθαρά κέρδη. Οι είκοσι εισηγμένες εταιρίες με τη μεγαλύτερη επίδοση στο εννεάμηνο του 2010 εμφάνισαν συνολική κερδοφορία ύψους 4,15 δισ. ευρώ. Το μεγαλύτερο τμήμα αφορά τράπεζες, εταιρίες με υψηλό δείκτη εξωστρέφειας ή εταιρίες ελεγχόμενες από το Δημόσιο ή σε μονοπωλιακό καθεστώς.

Στο τέλος 2010 ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) μετά την αφαίρεση φόρων, διαμορφώθηκε για το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς σε 21,4 έναντι 21,7 το 2009 και 12,5 το 2008 ενώ η σταθμισμένη μερισματική απόδοση του συνόλου των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών παρέμεινε στο 5,4% στο τέλος 2010.

Ειδικότερα όσον αφορά τον κλάδο των τραπεζών, ο οποίος αντιστοιχεί στο 34% της συνολικής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών και επηρεάστηκε έντονα από τη χρηματοπιστωτική κρίση του προηγούμενου έτους αλλά και από την επιδείνωση στα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας το 2010, το σταθμισμένο P/E διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2010 στο 12,9 από 19,5 στο τέλος του 2009 και 6,6 το 2008, ενώ η σταθμισμένη μερισματική απόδοση ήταν 5,6 το Δεκέμβριο του 2010 από 5,8 το Δεκέμβριο του 2009 και 9,5 τον αντίστοιχο μήνα του 2008.⁵⁴

8.3. Επιπτώσεις της Οικονομικής κρίσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Η χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί σήμερα σημαντικό τμήμα της οικονομίας των περισσότερων χωρών του κόσμου. Όταν η οικονομία κινείται ανοδικά, οι περισσότερες επιχειρήσεις πηγαίνουν καλά και αυτό αντανακλάται στη χρηματιστηριακή αγορά. Αντίθετα, όταν η οικονομία βρίσκεται σε φάση ύφεσης, οι περισσότερες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα και η χρηματιστηριακή αγορά δεν είναι ανθηρή. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές ενδιαφέρονται για το αν η οικονομία διέρχεται ανοδική φάση ή βρίσκεται σε ύφεση, καθότι αυτό επηρεάζει τις χρηματιστηριακές τιμές και συναλλαγές και τις αποδόσεις των τοποθετήσεων σε χρηματιστηριακούς τίτλους. (ΒΑΣΙΛΙΚΗ ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ & ΠΑΥΛΟΣ ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΣ, 2000:254)

⁵⁴ Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2010, Αθήνα 2011

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η Ελλάδα βρισκόμενη σε οικονομική ύφεση και με το ενδεχόμενο της χρεοκοπίας, το οποίο γίνεται μέρα με τη μέρα όλο και πιο πιθανό, και το κλίμα αβεβαιότητας που έχει δημιουργήσει, η ύφεση στην Ελλάδα θα αποδειχθεί ίσως το μεγαλύτερο πρόβλημα της οικονομίας καθώς δεν υπάρχουν μέσα ή τρόποι για να αντιμετωπισθεί. Δεν παράγει η οικονομία, δεν εξάγει και στην ουσία ανακυκλώνει τον πλούτο που παράχθηκε ή εμφανίστηκε στην Ελλάδα μέσω δανεικών.

Οι διεθνείς αναλυτές και διεθνείς οργανισμοί εκτιμούν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης στην Ελλάδα θα μειωθεί σε ένα επίπεδο της τάξης του 1% με 2% γεγονός που θα έχει άμεσες συνέπειες για την ανεργία, το εισόδημα, τα δημόσια οικονομικά, τη βιωσιμότητα πολλών μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στη χώρα, με την ιδιωτική κατανάλωση σήμερα να έχει υποδιπλασιαστεί, από 4% σε 2% περίπου, ενώ το χρήμα έχει γίνει δύσκολο και ακριβό. Όλα αυτά έχουν αντίκτυπο στην εικόνα του χρηματιστηρίου.

Το Ελληνικό χρηματιστήριο δεν έχει ξαναζήσει ποτέ στην ιστορία του την απόλυτη κατάρρευση δεικτών, κεφαλαιοποιήσεων, αποδόσεων και περιουσιακών στοιχείων εταιριών και επενδυτών σε λιγότερους από 12 μήνες. Αυτό που συμβαίνει είναι τραγικό. Από τις 7/1/1997 έχει να βρεθεί ο Γ.Δ.Τ. του Χ.Α. κάτω από τις 1000 μονάδες. Απαιτήθηκαν δεκαετίες ολόκληρες για να δημιουργηθεί μια χρηματιστηριακή αγορά και σήμερα την παρατηρούμε να συνθλίβεται και να απαξιώνεται καθημερινά. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, εκτός από τα ενδογενή προβλήματα, επηρεάζεται και από το αρνητικό κλίμα που επικρατεί στις διεθνείς αγορές λόγω των ανησυχιών για παγκόσμια ύφεση και για μετάσταση της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους στις τράπεζες, με τους αναλυτές να επισημαίνουν ότι πλέον οι διεθνείς αγορές έχουν εισέλθει σε bear market⁵⁵.

Ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 797,95 μονάδες (στις 23/09/2011) έναντι 864,94 μονάδων της περασμένης εβδομάδος καταγράφοντας πτώση 7,75%, ενώ από τις αρχές του έτους καταγράφει πτώση 43,57%. Ο δείκτης της υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE 20 σημείωσε πτώση 9,95%, ενώ ο δείκτης FTSE/ASE 40 έκλεισε με πτώση 10,22%. Ο δείκτης FTSE/ASE SMALL CAP 80 έκλεισε με πτώση 6,60%.

Οι επιμέρους δείκτες έκλεισαν ως εξής: Ασφάλειες: πτώση 4,35%, Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες: πτώση 6,48%, Εμπόριο: πτώση 7,31%, Κατασκευές και Υλικά: πτώση 5,54%, Πετρέλαιο και Αέριο: πτώση 3,78%, Προσωπικά και Οικιακά Προϊόντα: πτώση 3,03%, Πρώτες ύλες: πτώση 10,36%, Ταξίδια και Αναψυχή: πτώση 4,90%, Τεχνολογία:

⁵⁵ Μια αγορά αρκούδα είναι χρονική περίοδος κατά την οποία η γενική τάση της χρηματιστηριακής αγοράς είναι κάτω. Συμβατικά, το κατώτατο όριο για την κήρυξη της αγοράς αρκούδα είναι μια πτώση 20% από το υψηλότερο επίπεδό του.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

πτώση 16,35%, Τηλεπικοινωνίες: πτώση 15,45%, Τράπεζες: πτώση 15,36%, Τρόφιμα και Ποτά: άνοδος 1,02%, Υγεία: πτώση 4,69%, Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας: πτώση 9,36%, Χημικά: πτώση 3,00% και Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες: πτώση 16,96%.

Η αξία των συναλλαγών στις συνεδριάσεις της εβδομάδας ανήλθε στα 281,226 εκατ. ευρώ, ενώ η μέση αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε στα 56,245 εκατ. ευρώ, έναντι 77,333 εκατ. ευρώ της περασμένης εβδομάδας. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε κατά 2,709 δισ. ευρώ.⁵⁶

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες που επικρατούν στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά αποφάσισε την απαγόρευση των ανοιχτών πωλήσεων μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (short selling). Η απαγόρευση αυτή θα ισχύει για δύο μήνες.

Νέο ασύλληπτο ρεκόρ κατέγραψε το spread του 10ετούς ομολόγου το οποίο έφτασε μέχρι και 2.300 μ.β., το spread των 2ετών τίτλων στις 8.458 μ.β. και των 5ετών στις 3.674 μ.β.⁵⁷. Παράλληλη ήταν και η εικόνα των αποδόσεων και σε άλλα ομόλογα του δημοσίου όπως το 2ετές και το 30ετές, οι οποίες έφτασαν στο 57,7% και 11,06% (στις 12/09/11) αντίστοιχα. Τα ελληνικά CDs έχουν εκτοξευτεί στις 5.663μ.β και τα 5ετή ασφάλιστρα κινδύνου του ελληνικού χρέους εκτινάχθηκαν στις 7.318 μονάδες, σημειώνοντας αύξηση 5.200 μονάδων μέσα σε μία ημέρα, γεγονός το οποίο προμηνύει χρεοκοπία εντός μίας πενταετίας, με πιθανότητες στο 98%.⁵⁸

Είναι χαρακτηριστικό ότι η σημερινή χρηματιστηριακή αξία όλων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. επιχειρήσεων δεν φτάνει ούτε τα 36€ δισ, πράγμα που σημαίνει ότι κάποιος με 18€ δισ το πολύ μπορεί να ελέγχει το (51%) θεωρητικά όλο τον επιχειρηματικό πλούτο της χώρας. Ακόμα χαρακτηριστικότερα με 4€ δισ μπορεί να αγορασθεί η μετοχική πλειοψηφία όλων των τραπεζών της χώρας.

Οι κυριότεροι, ίσως, λόγοι για τη συνεχόμενη πτωτική πορεία του Χ.Α.Α. και την άνοδο των spread είναι το κλίμα αβεβαιότητας και η συνεχόμενη υποβάθμιση της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδας από τους οίκους αξιολόγησης.

Συγκεκριμένα η Ελλάδα το 2009 αξιολογήθηκε A- από τον οίκο S&P, με την εμφάνιση των πρώτων προβλημάτων ο οίκος την υποβάθμισε σε BBB+, με την υπογραφή του Μνημονίου το 2010 η Ελλάδα υποβαθμίστηκε στο BB+, δηλαδή τα κρατικά ομόλογα έπεσαν στην κα-

⁵⁶ Αναφορά στο: http://www.express.gr/news/agores2/521674oz_20110923521674.php3, [23 Σεπτεμβρίου 2011]

⁵⁷ Αναφορά στο: <http://www.reporter.gr/Ειδήσεις/Οικονομία/item/186621-Bloomberg-Στο-98-οι-πιθανότητες-της-ελληνικής-χρεοκοπίας> [21 Σεπτεμβρίου 2011]

⁵⁸ Αναφορά στο: <http://www.reporter.gr/Ειδήσεις/Οικονομία/item/186621-Bloomberg-Στο-98-οι-πιθανότητες-της-ελληνικής-χρεοκοπίας> [21 Σεπτεμβρίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

τηγορία των «σκουπιδιών». Στις αρχές του 2011 υποβαθμίστηκαν στο BB-, έπειτα στο B και τέλος στο CCC, όπου αυτό σημαίνει η Ελλάδα βρίσκεται μόλις τρεις βαθμίδες πριν από την αξιολόγηση DDD, όπου σηματοδοτεί το γεγονός ότι μια χώρα έχει κηρύξει στάση πληρωμών, ότι δηλαδή δεν βρίσκεται σε θέση να αποπληρώσει το χρέος της.

Στην ανακοίνωση της η S&P αναφέρει ότι "η υποβάθμιση αντανακλά την άποψη μας ότι υπάρχει σημαντικά υψηλότερη πιθανότητα για μια ή περισσότερες χρεοκοπίες... Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με την εφαρμογή του δανειοδοτικού προγράμματος από την Ε.Ε. και το Δ.Ν.Τ. αυξάνονται δεδομένων των αυξημένων οικονομικών αναγκών της Ελλάδας και των συνεχιζόμενων πολιτικών διαφωνιών στο εσωτερικό της χώρας". "Μια αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους είτε με τη μορφή της ανταλλαγής ομολόγων, είτε επιμηκύνοντας την αποπληρωμή των ομολόγων, φαίνεται ότι είναι πολύ πιθανό να εφαρμοσθεί από τους ευρωπαϊκούς εταίρους, ως μια προσπάθεια να μοιραστούν μαζί με τον ιδιωτικό τομέα το βάρος της Ελληνικής κρίσης". Επίσης επισημαίνεται στην ανακοίνωση και προστίθεται: "Κατά την άποψή μας μια τέτοια συνδιαλλαγή θα ήταν λιγότερο ευνοϊκή απ' ό,τι η αναχρηματοδότηση του χρέους, κατά την οποία θα την εκλάβουμε ως de facto χρεοκοπία – default. Σε αυτή την περίπτωση η αξιολόγηση της Ελλάδας θα υποβαθμιζόταν σε "επιλεκτική χρεοκοπία" ".

Την αξιολόγηση του ελληνικού χρέους κατά τρεις βαθμίδες υποβάθμισε και η Moody's, ενσωματώνοντας μάλιστα την απόφαση της στην εκτίμηση πως η Ελλάδα θα γίνει σύντομα αποδέκτης ενός νέου πακέτου στήριξης και στο επόμενο διάστημα θα ανακοινώσει επιπλέον μέτρα λιτότητας και δομικές μεταρρυθμίσεις.

Ειδικότερα, ο οίκος έκθεσε την αξιολόγηση «Caa1» από «B1» προηγουμένως, κάνοντας λόγο για πιθανότητα χρεοκοπίας κατά 50% σε ορίζοντα 5 ετών. Το outlook των αξιολογήσεων είναι "αρνητικό" σύμφωνα με τον οίκο. Στην έκθεση της η Moody's παραθέτει τους λόγους που αιτιολογούν την απόφαση υποβάθμισης της Ελλάδας: 1) Επικαλείται τον αυξημένο κίνδυνο η Ελλάδα να αποτύχει να σταθεροποιήσει την αναλογία χρέους προς ΑΕΠ, χωρίς να καταφύγει στην αναδιάρθρωση, δεδομένων α) των διογκούμενων προκλήσεων στην εφαρμογή των μέτρων που αντιμετωπίζει η κυβέρνηση, β) της υψηλής αβεβαιότητας γύρω από τις αναπτυξιακές προοπτικές και γ) της συνεχιζόμενης υπο-απόδοσης σε σχέση με τους στόχους προϋπολογισμού. 2) Επικαλείται την αυξημένη πιθανότητα πως οι υποστηρικτές της Ελλάδας (ΔΝΤ, ΕΚΤ και Ε.Ε.) θα απαιτήσουν κάποια στιγμή στο μέλλον τη

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών στην αναδιάρθρωση του χρέους, ως προϋπόθεση για την παροχή περαιτέρω στήριξης.⁵⁹

Σε δριμεία πιστοληπτική υποβάθμιση της Ελλάδας προχώρησε και ο οίκος Fitch αναθεωρώντας επί τα χείρω την πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας κατά τέσσερις βαθμίδες «CCC» από «B+». Όσον αφορά την υποβάθμιση της Ελλάδας σε «CCC», η Fitch επικαλείται για την απόφαση της την απουσία συγκεκριμένων όρων στο νέο πρόγραμμα στήριξης της Ελλάδας, την αβεβαιότητα όσον αφορά τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στο νέο πακέτο στήριξης της χώρας καθώς και το αδύναμο μακροοικονομικό outlook της Ελλάδας. Υποβαθμίζει ταυτόχρονα τη βραχυπρόθεσμη αξιολόγηση σε «C» από «B». Η Fitch σημειώνει ότι η αξιολόγηση «CCC» ενέχει σημαντικούς πιστωτικούς κινδύνους και αναγνωρίζει ότι η χρεοκοπία είναι μια πραγματική πιθανότητα.⁶⁰

Το αρνητικό κλίμα που επικρατεί στην Ελλάδα, οι συνεχόμενες υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης και τα αυξανόμενα σενάρια χρεοκοπίας οδήγησαν στην πτώση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η αρνητική ψυχολογία των επενδυτών και ο φόβος τους, τους οδήγησε στις ρευστοποιήσεις τίτλων και την στροφή τους σε άλλα χρηματιστήρια. Ακόμα και οι μακροπρόθεσμοι επενδυτές που επί χρόνια στήριζαν τις Ελληνικές επιχειρήσεις και «κοσμούσαν» τα μετοχολόγια των εισηγμένων, μείωσαν τις θέσεις τους, είτε φοβούμενοι τα χειρότερα είτε γιατί το προφίλ της χώρας δεν συμφωνεί πλέον με τις προϋποθέσεις που έχουν θέσει οι επενδυτικοί κανόνες τους. Ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα αποτελεί η έλλειψη εμπορευσιμότητας στο Χ.Α.Α. καθώς για να μπορέσει να αποχωρήσει ένας ξένος θεσμικός επενδυτής από εταιρίες στις οποίες έχει μεγάλη θέση, η μετοχή οδηγείται σημαντικά χαμηλότερα λόγω έλλειψης αγοραστών.

Συγκεκριμένα εμφανίζονται τα παρακάτω αποτελέσματα: Ρευστοποιήσεις ελληνικών μετοχών συνολικής αξίας 184,06 εκατ. ευρώ έχουν πραγματοποιήσει στο οκτάμηνο του 2011 οι αλλοδαποί επενδυτές, οι οποίοι ήταν αγοραστές μόνο τον Ιανουάριο και τον Ιούλιο. Αντίθετα οι εγχώριοι επενδυτές στο φετινό οκτάμηνο εμφανίζονται ως αγοραστές ελληνικών μετοχών αξίας 165,5 εκατ. ευρώ. Το αντίστοιχο οκτάμηνο του 2010 οι ξένοι επενδυτές ήταν επίσης πωλητές με ρευστοποιήσεις μετοχών συνολικής αξίας 1,168 δισ. ευρώ, ενώ οι Έλληνες επενδυτές το οκτάμηνο του 2010 ήταν αγοραστές μετοχών συνολικής αξίας 1,172 δισ. ευρώ. Τον φετινό Αύγουστο οι ξένοι επενδυτές ρευστοποίησαν μετοχές αξίας 36 εκατ. ευρώ έναντι των εγχωρίων επενδυτών που ήταν αγοραστές μετοχών συνολικής αξίας 33,52

⁵⁹ Αναφορά στο: <http://www.capital.gr/News.asp?id=1208572> [21 Σεπτεμβρίου 2011]

⁶⁰ Αναφορά στο: Ελευθερίας Σωφρονίου (2011), <http://www.sigmalive.com/simerini/business/news/401512>[21 Σεπτεμβρίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

εκατ. ευρώ. Επίσης οι ξένοι διατήρησαν για 10ο συνεχή μήνα τον έλεγχο του Χρηματιστηρίου Αθηνών με ποσοστό 50,2% επί της κεφαλαιοποίησης έναντι 48,5% που ήταν το ποσοστό των εγχωρίων επενδυτών. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της ελληνικής αγοράς έκλεισε στο 50,2% από 50,0% στο τέλος του προηγούμενου μήνα, ενώ οι αλλοδαποί επενδυτές τον Αύγουστο 2011 πραγματοποίησαν το 38,7% της συνολικής αξίας συναλλαγών. Η συνολική αξία συναλλαγών τον Αύγουστο ανήλθε στα 1,48 δισ. ευρώ (μειωμένη κατά 28,6% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα και μειωμένη κατά 14,2% σε σχέση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους).

Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. τον Αύγουστο έκλεισε στα 36,88 δισ. ευρώ μειωμένη κατά 22,4% από τον προηγούμενο μήνα. Οι εισροές κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική αγορά, κατά τη διάρκεια του Αυγούστου, ήταν λιγότερες από τις εκροές. Ο αριθμός των ενεργών μερίδων για τον μήνα Αύγουστο 2011 ανήλθε στις 57.232 έναντι 42.226 κατά τον προηγούμενο μήνα (τον Αύγουστο 2010 ο αριθμός των ενεργών μερίδων ανήλθε στις 41.616). Τον Αύγουστο του 2011 δημιουργήθηκαν 2.467 νέες μερίδες επενδυτών έναντι 1.764 νέων μερίδων που δημιουργήθηκαν τον προηγούμενο μήνα. Ο συνολικός αριθμός αξιών που μεταβιβάστηκαν λόγω διακανονισμού χρηματιστηριακών συναλλαγών ανήλθε σε 717.861.322 τεμάχια καταγράφοντας άνοδο κατά 6,56% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.⁶¹

Η απαξίωση του Χρηματιστηρίου της Αθήνας, το οποίο βρέθηκε τις τελευταίες ημέρες στα επίπεδα του Οκτωβρίου 1996, αντικατοπτρίζεται και στην έξοδο των εισηγμένων από το ταμπλό: από τότε, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία του Χ.Α., συνολικά 175 εταιρίες, «υπέγραψαν εξιτήριο». Φέτος έχουν εξέλθει ήδη τέσσερις. Πιο συνηθισμένοι λόγοι αποχώρησης είναι η συγχώνευση είτε η διαγραφή εταιριών, είτε λόγω εξαγοράς με δημόσια πρόταση κυρίως από τον βασικό μέτοχο, (ο οποίος σε ορισμένες περιπτώσεις είναι πολυεθνική), είτε με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, στο γενικό κλίμα των ημερών, όπου η άντληση κεφαλαίων είναι πολύ δύσκολη έως αδύνατη, το Χ.Α. παραμένει ακριβό για τις εταιρίες, οι οποίες σε περιόδους κρίσης επιχειρούν να μειώσουν το κόστος τους. Οι εισηγμένες έχουν ετήσιο κόστος που φτάνει έως και τα 150.000 ευρώ, μαζί με τα παρελκόμενα. Εκτός από την ετήσια συνδρομή, καταβάλλουν στο Χ.Α. και αμοιβή για την ενημέρωση του μετοχολογίου, ανάλογα με τον ημερήσιο όγκο της μετοχής στο ταμπλό του Χρηματιστηρίου. Υποχρεούνται να δημοσιεύουν λογιστικές καταστάσεις ανά τρίμηνο.

⁶¹ Αναφορά στο: Ανέστης Ντόκας (2011), http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economy_2_08/09/2011_455239, [8 Σεπτεμβρίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Έτσι για κάποιες εταιρίες μικρότερης κεφαλαιοποίησης, η παραμονή στο χρηματιστήριο καταντά ασύμφορη.

Η κατάταξη της ελληνικής οικονομίας στις χαμηλότερες θέσεις αξιολόγησης, φέρνει το χρηματιστήριο αντιμέτωπο ακόμη και με το ενδεχόμενο υποβάθμισης. Σύμφωνα με ορισμένους αναλυτές, η υποβάθμιση αυτή έχει ήδη γίνει. Σε εκκρεμότητα παραμένει η συνάντηση των ελεγκτών του οίκου αξιολόγησης FTSE με τη διοίκηση του Χ.Α. Είναι πάντως κοινή η αίσθηση ότι η γενικότερη αρνητική εικόνα στη διεθνή χρηματιστηριακή κοινότητα, αλλά κυρίως τα ουσιαστικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, δεν επιτρέπουν αισιοδοξία για την παραμονή της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς στις ανεπτυγμένες. Αυτά είναι τα δύο κύρια σημεία τα οποία θα κρίνουν τα στελέχη του FTSE. Πρακτικά, υποβάθμιση σημαίνει ότι το Χρηματιστήριο θα μπει στην ομάδα των υπό ανάπτυξη αγορών, κυρίως της Ευρώπης, και θα ανταγωνίζεται χρηματιστήρια, όπως της Ρουμανίας, της Τσεχίας και της Τουρκίας. Παρότι, θεσμικά και διοικητικά, το Χ.Α. είναι σε πολύ υψηλότερη θέση, από τα χρηματιστήρια αυτών των χωρών. Το πρώτο που θα αλλάξει, αν τελικά υποβαθμιστεί το Χ.Α., είναι ότι στην Ελλάδα θα επενδύουν χαρτοφυλάκια αναδυόμενων αγορών. Δηλαδή χαρτοφυλάκια που αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις, αλλά με μεγαλύτερο ρίσκο. Ασφαλώς, σ' αυτή την αλλαγή (από ώριμη σε αναδυόμενη) θα επέλθει «σύγκρουση» κεφαλαίων: Εκείνων που θα φεύγουν για να ακολουθήσουν, (π.χ.), τον δείκτη MCI των ώριμων αγορών. Και χαρτοφυλακίων πιστών στις αναδυόμενες, που θα φέρνουν τα χρήματά τους, ακολουθώντας πιστά τις υποδείξεις, της Morgan Stanley (π.χ.), και σπεύδοντας να εκμεταλλευτούν ευκαιρίες.⁶²

8.4. Αδυναμίες και προοπτικές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών σε περίοδο οικονομικής κρίσης

Η εικόνα του Χρηματιστηρίου εξαρτάται άμεσα από την οικονομία της χώρας. Όταν η οικονομία κινείται ανοδικά, οι περισσότερες επιχειρήσεις πηγαίνουν καλά και αυτό αντανακλάται στη χρηματιστηριακή αγορά. Αντίθετα, όταν η οικονομία βρίσκεται σε φάση ύφεσης, οι περισσότερες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα και η χρηματιστηριακή αγορά δεν είναι ανθηρή. Επομένως, οι αδυναμίες και οι προοπτικές του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών έχουν άμεση σχέση με τις καταστάσεις και τα πιθανά σενάρια που επικρατούν τώρα στην Ελλάδα και περιγράφουν ήδη αναλυτές και διεθνείς οίκοι. Τα πιθανά σενάρια είναι τρία, το ένα πιο επώδυνο από το άλλο και είναι τα εξής:

⁶² Αναφορά στο: Ρίτας Ζαχαριάδου & Γιώτας Ηλίου (2011)
<http://www.isotimia.gr/default.asp?pid=24&ct=43&artid=99204> [8 Σεπτεμβρίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Πρώτο Σενάριο

Προβλέπει κατάσταση αναδιάρθρωσης του χρέους («μερική χρεοκοπία» την αποκαλούν αναλυτές και διεθνείς οίκοι) με τη συμμετοχή ιδιωτών, δηλαδή η κατάσταση την οποία προσπαθεί να επιτύχει η Ελληνική πλευρά στο πλαίσιο των αποφάσεων του Ιουλίου.

Συγκεκριμένα, στο τραπεζικό σύστημα επικρατεί «ΜΑΖΕΜΑ» του τραπεζικού κλάδου με περαιτέρω συγχωνεύσεις και μεγαλύτερη φειδώ στις χορηγήσεις. Η ρευστότητα θα εξακολουθεί να είναι περιορισμένη και η βασική τραπεζική εργασία θα είναι η συγκέντρωση μικροκαταθέσεων και γενικότερα η καλύτερη διαχείριση της σημερινής κατάστασης, με το κύριο βάρος να πέφτει στη διαχείριση των επισφαλειών από τα παλιότερα δάνεια.

Στις επιχειρήσεις η πτώση του τζίρου θα παγιωθεί αφού θα ακολουθεί την πτώση της κατανάλωσης. Και με δεδομένη την αδυναμία τραπεζικής χρηματοδότησης και τη συσσώρευση ζημιών από τα προηγούμενα χρόνια θα οδηγήσει πολλές επιχειρήσεις στην ανυπαρξία. Νέες επιχειρήσεις με νέα δεδομένα θα μπορέσουν να επιβιώσουν, επιβίωση που είναι συνδεδεμένη με τις πληρωμές του Δημοσίου και την αγοραστική ικανότητα των ιδιωτών.

Όσον αφορά τις εξαγωγές οι επιχειρήσεις που έχουν στραφεί σε νέες αγορές θα συνεχίσουν να ανθούν και μάλιστα με καλύτερους όρους όσο περνούσε η κρίση αβεβαιότητας. Τα παραδοσιακά εξαγωγικά μας προϊόντα θα συνέχιζαν να βρίσκουν θέση στις ξένες αγορές και θα γίνονταν πιο ανταγωνιστικά αφού το κόστος θα ήταν μικρότερο λόγω μείωσης μισθών.

Δεύτερο Σενάριο

Αφορά τη συντεταγμένη χρεοκοπία, αλλά με παραμονή της χώρας μας στο ευρώ. Συγκεκριμένα, το τραπεζικό σύστημα θα βρεθεί αντιμέτωπο με πρωτόγνωρο κίνδυνο κατάρρευσης και με μοναδική ασπίδα προστασίας τη βούληση των Ευρωπαίων να τις στηρίξουν με κεφάλαια. Οι μεγάλες απομειώσεις στα χαρτοφυλάκιά τους θα τις καθιστούσε ευάλωτες σε κρατικοποιήσεις. Η δυνατότητα διατήρησης του ευρώ, ακόμη και σε περίπτωση πτωχεύσεως, είναι πολύ σημαντική, καθώς εξασφαλίζεται έτσι το ύψος των καταθέσεων.

Δεκάδες χιλιάδες επιχειρήσεις θα κλείσουν, οι υπόλοιπες θα υπολειμθούν και θα βγουν στην επιφάνεια εταιρίες χαμηλού κόστους που παρέχουν φθηνά προϊόντα. Παραδοσιακές εταιρίες θα χρεοκοπήσουν αφού οι τράπεζες θα προχωρήσουν σε πλειστηριασμούς των παγίων τους ή θα αναγκαστούν να βάλουν λουκέτο υπό το βάρος της έλλειψης νέας χρηματοδότησης.

Όσο αφορά τις εξαγωγές όλο και περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις θα αναγκάζονταν να αναζητήσουν νέες αγορές λόγω της ύφεσης της εγχώριας οικονομίας. Κρίσιμος παράγοντας για την επιτυχία θα ήταν η εξεύρεση χρηματοδοτικών εργαλείων από την Ευρωπαϊκή Ένωση καθώς ο τραπεζικός τομέας θα αδυνατούσε.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τρίτο Σενάριο

Προβλέπει ολική χρεοκοπία με έξοδο από το ευρώ και επιστροφή στη δραχμή. Συγκεκριμένα, ο χρηματοοικονομικός κλάδος θα συντριβεί και θα παρατηρηθούν μαζικές εκροές καταθέσεων πέρα από τις τεράστιες ζημιές που θα υποστεί το ενεργητικό των τραπεζών. Ακόμα και ακραία μέτρα όπως ο περιορισμός ή το πάγωμα της κίνησης κεφαλαίων δεν θα μπορούσε να φέρει ομαλοποίηση του τραπεζικού συστήματος.

Το σοκ της αποπομπής από το ευρώ θα οδηγήσει άμεσα στο κλείσιμο χιλιάδες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ενώ τεράστια θα είναι τα προβλήματα και για τις μεγάλες εταιρίες, ιδιαίτερα τις εμπορικές, βιομηχανικές και της παροχής υπηρεσιών. Αιτία η δραματική υποτίμηση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών. Θα σημειωθεί κατακόρυφη άνοδος των τιμών και των επιτοκίων.

Όσο αφορά τις εξαγωγές η υποτίμηση θα έκανε πιο ανταγωνιστικά τα προϊόντα μας με αποτέλεσμα την ενίσχυση των εξαγωγών. Πάντως, η σύγχρονη ιστορία της χώρας έχει δείξει ότι η οικονομία μας δεν μπόρεσε να διατηρήσει το πλεονέκτημα της υποτίμησης για περισσότερο από 2 χρόνια.

Το ποια λύση θα επιλεγεί είναι αποτέλεσμα πλήθους παραγόντων και αστάθμητων συντελεστών όπως οι κοινωνικές αντιδράσεις, αλλά και του κόστους για τα άλλα μέλη της Ευρωζώνης. Επίσης, βαρύνουσα σημασία έχει και η αποτελεσματικότητα των μέτρων που θα πάρουν οι Βρυξέλλες για την ανάσχεση της κρίσης και την αποτροπή του ντόμινο από τη μετάδοση των παρενεργειών από την Ελλάδα.

Όποια λύση και αν επιλεγεί θα έχει και τα αντίστοιχα αποτελέσματα και στην εικόνα του χρηματιστηρίου, όπου εμείς δεν μπορούμε να πούμε τίποτα για την μορφή και τη διάσταση που θα έχει με σιγουριά γιατί τα γεγονότα είναι σε εξέλιξη.

Παρόλα αυτά όμως που συμβαίνουν στην Ελλάδα και γενικότερα στην Ελληνική οικονομία, είναι δυνατόν κανείς να εντοπίσει ευκαιρίες ακόμη και στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Αυτό γιατί παρ' όλη την ύφεση και την τραγική κατάσταση της Ελληνικής οικονομίας, καθώς και τα κακά μαντάτα για την παγκόσμια οικονομία, δεν θα πρέπει να αγνοούμε το γεγονός ότι το Ελληνικό Χρηματιστήριο ήδη κοντεύει να συμπληρώσει δύο χρόνια συνεχόμενης πτώσης. Έτσι, ήδη έχει προεξοφλήσει πάρα πολλά από αυτά που τελικά θα γίνουν, έχοντας φτάσει ήδη στο σημείο να υπάρχουν αυτή τη στιγμή στο Ελληνικό χρηματιστήριο δύο "ειδών" μετοχές: Αυτές που οι εταιρίες τους θα πτωχεύσουν και είτε θα κλείσουν, είτε θα περάσουν στα χέρια των τραπεζών και αυτές που θα μοιράσουν απλόχερα πολλά χρήματα. Επομένως λοιπόν τώρα, που σχεδόν όλοι οι πρώην αισιόδοξοι έχουν συνειδητοποιήσει ότι η ελληνική οικονομία πάει από το κακό στο χειρότερο, πλησιάζει η ώρα που παλιοί απαι-

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

σιόδοξοι θα πρέπει να τα "μαζεύουν" σιγά σιγά και να ετοιμάζονται να αλλάξουν "στρατόπεδο", όσον αφορά την πορεία του Ελληνικού χρηματιστηρίου. Και αυτό γιατί το χρηματιστήριο πάντα προεξοφλεί τα γεγονότα και αυτό είναι κάτι που πρέπει όλοι μας να το έχουμε συνεχώς στο μυαλό μας. Έτσι το πιθανότερο είναι πως αν ανακοινωθεί και η επίσημα κάποιο είδος χρεοκοπίας της χώρας μας σύμφωνα με όσα αναφέραμε παραπάνω, το χρηματιστήριο είναι πολύ πιθανό και να ανεβαίνει, απλά και μόνο διότι αυτό ενεργεί στο μέλλον και όχι στο παρόν.

Έτσι αν κάποιος επιθυμεί να επενδύσει αυτή τη στιγμή στο Ελληνικό χρηματιστήριο καλό θα ήταν να ψάξει για δύο ειδών μετοχές: Τα Growth Stories και τα Turn Around Stories.

Τα Growth Stories.

Αναγνωρίζονται αρχικά από τις λογιστικές τους καταστάσεις, στις οποίες βλέπουμε ότι παρ' όλη την κρίση, οι εταιρίες αυτές συνεχίζουν να έχουν αύξηση τζίρου και μικτών κερδών, θετικές ταμειακές ροές και μικρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Κατόπιν εξετάζοντας το διάγραμμα της μετοχής, θα πρέπει να δούμε ότι αυτή συσσωρεύει για κάποιο διάστημα σε ένα στενό εύρος τιμών, όχι πολύ μακριά από το χαμηλό έτους. Όσο πιο μικρό το εύρος τιμών και όσο πιο μεγάλος ο χρόνος συσσώρευσης, τόσο το καλύτερο για εμάς, γιατί αυτό δείχνει ότι η μετοχή μαζεύεται από τα "δυνατά χέρια".

Άλλο χαρακτηριστικό αυτών των διαγραμμάτων είναι ότι οι τιμές τους κινούνται πάνω από τον ΚΜΟ των 150 ημερών, ο οποίος και ανεβαίνει.

Αυτές είναι κυρίως μετοχές, η τιμή των οποίων δεν έχει πέσει και πολύ κατά την διάρκεια της πτωτικής αγοράς και τις οποίες πολλοί τις θεωρούν ακριβές. Και όμως η ιστορία έχει δείξει ότι το πιο πιθανό είναι πως αυτές είναι που θα πρωταγωνιστήσουν θετικά στην επόμενη ανοδική αγορά.

Επιπλέον θα είναι και από τις πρώτες που θα εκτοξευτούν ψηλότερα, από την στιγμή που θα ξεκινήσει η νέα αυτή ανοδική αγορά.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα υποψήφιων τέτοιων μετοχών στο Ελληνικό χρηματιστήριο είναι αυτή τη στιγμή ο Ικτίνος και τα Ελληνικά καλώδια.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα Turn Around Stories

Τέτοια είδη μετοχών είναι αυτές που δεν έχουν σταματήσει να πέφτουν, δείχνοντας ότι βρίσκονται στο κατώτατο σημείο, αλλά στο τέλος όχι μόνο θα επιβιώσουν, αλλά θα πρωταγωνιστήσουν και στην νέα ανοδική αγορά.

Αυτές είναι και οι μετοχές που θα δώσουν τελικά και τα περισσότερα κέρδη, αλλά ταυτόχρονα έχουν και το μεγαλύτερο ρίσκο για να την "πατήσει" κανείς και να χάσει τα χρήματά του.

Αυτές τις αναγνωρίζουμε κυρίως από το διάγραμμα τους, στο οποίο πρέπει ήδη να έχει σχηματιστεί μια μορφή για τον υποψήφιο μεσοπρόθεσμο πάτο, ο οποίος μπορεί να είναι είτε ο διπλός ή τριπλός πάτος, είτε η ανάποδη κεφαλή με ώμους, ή να έχει ήδη πραγματοποιηθεί μια παρατεταμένη συσσώρευση σε ένα στενό εύρος κοντά στο χαμηλό, έτσι ώστε να έχει σχηματιστεί κάτι που να μοιάζει πχ με σουπιέρα.

Αυτού του είδους την μετοχή, αρχίζουμε να την εξετάζουμε σοβαρά για αγορά, όταν αυτή διασπάσει με όγκο αρχικά μια τοπική αντίσταση, καθώς και τον ΚΜΟ 30 ημερών, γεγονός το οποίο και αποτελεί ένα πρώιμο σημάδι αντιστροφής της μεσοπρόθεσμης τάσης. Κατόπιν αν ο MACD περάσει και αυτός σε θετικό έδαφος, έχουμε ακόμη ένα θετικό σημάδι για την αντιστροφή της τάσης της μετοχής.

Ειδικά στην περίπτωση που αυτή η μετοχή σημειώσει νέο υψηλό δύο ή τριών μηνών, τότε αυτό αποτελεί ακόμη ένα πολύ θετικό στοιχείο, το οποίο πρέπει κανείς να το λάβει σοβαρά υπόψη του.

Κατόπιν το επιθυμητό για την μετοχή είναι να βρει σημείο ισορροπίας σε υψηλότερα επίπεδα, να συσσωρεύσει για κάποιο διάστημα (όσο περισσότερο τόσο το καλύτερο) με τον ΚΜΟ 150 ημερών να οριζοντιώνεται και κατόπιν να επιτύχει διάσπαση του άνω ορίου της συσσώρευσης καθώς και νέο υψηλό εξαμήνου ή έτους.

Τότε θα έχουμε αναγνωρίσει ένα σίγουρο σημάδι αλλαγής της μεσοπρόθεσμης τάσης της και κατά συνέπεια θα έχουμε στα χέρια μας μια από τις μετοχές που θα πρωταγωνιστήσουν σχεδόν σίγουρα στην νέα ανοδική αγορά.

Ένα τέτοιο χαρακτηριστικό παράδειγμα για το Ελληνικό Χρηματιστήριο, τείνει να γίνει η Ιντραλότ. Επομένως σύμφωνα με τον κ. Βασίλη Πατίκη (διευθύνων επενδυτικός σύμβουλος της Πειραιώς Wealth Management) η διεθνής διαφοροποίηση της έκθεσης των χαρτοφυλακίων είναι μονόδρομος στην προσπάθεια μείωσης του κινδύνου των ελληνικών νοικοκυριών, οι προοπτικές του χρηματιστηρίου δεν θα σημειώσουν ουσιώδη βελτίωση, παρά μόνον όταν οι αγορές αρχίσουν να αποκαθιστούν την εμπιστοσύνη τους στην ελληνική οικονομία και οι επενδυτές αλλάξουν τον τρόπο επένδυσής τους. Προτιμώμενες εταιρίες σε

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

αυτή την αντίξοχη οικονομική συγκυρία είναι εκείνες που έχουν τις κατά το δυνατό ασφαλέστερες χρηματικές ροές, τον πιο διαχειρίσιμο δανεισμό και τη μικρότερη δυνατή εξάρτηση στην εγχώρια αγορά ή δοκιμασμένο εγχώριο επιχειρηματικό μοντέλο (Τα Growth Stories) και για τους επενδυτές με μεγαλύτερο ρίσκο (Τα Turn Around Stories). Επίσης, η προοπτική αποκρατικοποιήσεων είναι πιθανό να προσελκύσει ενδιαφέρον όπου κατέχει σημαντικό ποσοστό το Δημόσιο, όπως ο ΟΤΕ, ο ΟΠΑΠ και η ΔΕΗ⁶³.

Εικόνα 10: Γελοιογραφία της πτώχευσης της Ελλάδας



⁶³ Αναφορά στο: Βασίλης Πατίκης (2011), <http://www.isotimia.gr/default.asp?pid=24&ct=13&artid=95971>, [10 Σεπτεμβρίου 2011]

9 Κεφάλαιο

9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Η εικόνα της ελληνικής οικονομίας και ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς είναι ζοφερή. Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε τέλμα, δεν υπάρχει αναπτυξιακή προοπτική, ο κίνδυνος χρεοκοπίας ελλοχεύει και τα spreads και CDS στα ομόλογα αποδεικνύουν ότι οι αγορές δεν πείστηκαν, ούτε με τα αποτελέσματα των Βρυξελλών, ούτε με το σχέδιο για την δημιουργία εσόδων 50 δις ευρώ από αποκρατικοποιήσεις.

Στο οικονομικό σκέλος λοιπόν η χώρα δεν έχει αποφύγει τον κίνδυνο ενώ ακόμη σημαντικότερο δεν υπάρχει σημάδι ανάπτυξης και ανάκαμψης. Χωρίς ανάπτυξη και με μια λογική εισπρακτική το οικονομικό σύστημα της χώρας θα αποσυντεθεί.

Στο χρηματιστήριο η κατάσταση είναι ανάλογη. Το χρηματιστήριο αξιών είναι η αγορά όπου ο μηχανισμός της αποτυπώνει σε αγοραίες αξίες, που τιμολογεί τον πλούτο της χώρας ή τις βασικές παραμέτρους της οικονομίας. Προσεγγίζοντας το θέμα ρεαλιστικά και αντικειμενικά οι μετοχές βρίσκονται σε αποσύνθεση. Το ελληνικό χρηματιστήριο δεν θα μπορούσε να διαφοροποιηθεί από την οικονομία από το περιβάλλον που λειτουργεί.

Το ελληνικό χρηματιστήριο έχει χάσει ένα βασικό μηχανισμό λειτουργίας του την προεξόφληση, δεν έχει κάτι να προεξοφλήσει η αγορά. Ποντάρει μόνο στο αν θα χρεοκοπήσει ή δεν θα χρεοκοπήσει η οικονομία. Και ενώ οικονομία και χρηματιστήριο αποσυντίθενται οι τράπεζες δεν μπορούν να διαδραματίσουν τον θεσμικό τους ρόλο να χρηματοδοτήσουν την οικονομία.

Οι τράπεζες βλέπουν τον υπό διαχείριση πλούτο τους να μειώνεται λόγω της μείωσης καταθέσεων και να αυξάνεται ο δανεισμός. Δηλαδή και οι τράπεζες βρέθηκαν στην ίδια παγίδα αδιεξόδου της οικονομίας. Όμως το βασικότερο όσο είναι εξαρτημένες από την ΕΚΤ έχοντας αντλήσει 97,7 δις ευρώ οι ελληνικές τράπεζες δεν θα μπορέσουν να επιτελέσουν τον θεσμικό τους ρόλο να συμβάλλουν στην αύξηση του πλούτου της χώρας και να χρηματοδοτήσουν την οικονομία. Η εικόνα είναι ζοφερή και θα μπορούσε να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι η χώρα βρίσκεται σε αδιέξοδο, η αγορά βρίσκεται σε αδιέξοδο, οι τράπεζες σε αδιέξοδο άρα η Ελλάδα είναι καταδικασμένη στα χέρια άλλων.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Πολλές προτάσεις έχουν κατατεθεί για να βρει η Ελλάδα διέξοδο αλλά καμία δεν μπορεί να είναι αποτελεσματική σε τέτοιο οικονομικό περιβάλλον.

Η μόνη διέξοδος για την Ελλάδα είναι να δημιουργήσει ένα σημαντικό πρωτογενές πλεόνασμα όπου θα πεισθούν οι αγορές ότι το χρέος μας είναι βιώσιμο, δηλαδή ότι μπορούμε να το εξυπηρετούμε χωρίς να το αυξάνουμε.⁶⁴

Μια πρόταση σύμφωνα με τη Citigroup, είναι σε συνδυασμό με επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των δανείων, μείωση των επιτοκίων, περισσότερα μέτρα λιτότητας και πώληση δημόσιας περιουσίας, προκειμένου να καταστεί βιώσιμο το ελληνικό χρέος. Κατά τις εκτιμήσεις των αναλυτών της μεγάλης αμερικανικής τράπεζας, αυτό θα πρέπει να γίνει γρήγορα, τονίζοντας ότι εάν μετατεθεί για το μέλλον, το κούρεμα θα πρέπει να είναι ακόμη μεγαλύτερο.

Εξάλλου, σύμφωνα με εκτιμήσεις της επενδυτικής Goldman Sacks, το συνολικό κόστος στα κεφάλαια των ευρωπαϊκών τραπεζών από ένα ενδεχόμενο κούρεμα των ελληνικών ομολόγων από 20 έως 60% αποτιμάται μεταξύ 13 δισ. ευρώ και 41 δισ. ευρώ. Κατά την ίδια, οι απώλειες από αυτό το ενδεχόμενο για τις ελληνικές τράπεζες θα είναι της τάξης των 8 ως 25 δισ. ευρώ.⁶⁵

Μια άλλη πρόταση που κατατέθηκε πρόσφατα όπου φαίνεται να βρίσκει λύση είναι το σχέδιο "Εύρηκα". Με βάση το πλάνο αυτό, το οποίο επεξεργάζονται -σύμφωνα με τη γαλλική "La Tribune"- οι στενοί οικονομικοί σύμβουλοι της Γερμανίδας καγκελαρίου, Άγκελας Μέρκελ, με επικεφαλής τον Μάρτιν Βίτινγκ, διευθύνοντα σύμβουλο της εταιρίας Roland Berger, η Ελλάδα θα πρέπει να εκχωρήσει περιουσιακά στοιχεία αξίας 125 δισ. ευρώ σε μία εταιρία holding με έδρα το Λουξεμβούργο. Συγκεκριμένα, η εταιρία που θα ιδρυθεί θα είναι στα πρότυπα του γερμανικού οργανισμού Treuhandanst Ltd που δημιουργήθηκε το 1990, προκειμένου να ιδιωτικοποιηθούν περίπου 8.500 εταιρίες από την Ανατολική Γερμανία. Στα περιουσιακά στοιχεία θα περιλαμβάνονται τράπεζες, ακίνητα, λιμάνια, τηλεπικοινωνίες, ενώ η διαδικασία ιδιωτικοποίησης εκτιμάται ότι θα έχει ολοκληρωθεί έως το 2025.

Στο ίδιο πλάνο προβλέπεται επίσης η εξαγορά της εταιρίας holding από την Ευρωπαϊκή Ένωση, έναντι 125 δισ. ευρώ. Η Ελλάδα θα χρησιμοποιήσει τα 125 δισ. ευρώ για να αποπληρώσει μέρος των υποχρεώσεων προς την ΕΚΤ και το EFSF, μειώνοντας έτσι το χρέος της στο 88% του ΑΕΠ από σημερινά επίπεδα του 145%, χωρίς να απαιτηθεί "κούρεμα".

⁶⁴ Αναφορά στο: Πέτρος Λεωτσάκος (2011), http://www.tosxediodiexodou.gr/2011/03/blog-post_20.html [10 Σεπτεμβρίου 2011]

⁶⁵ Αναφορά στο: <http://www.voria.gr/index.php> [10 Σεπτεμβρίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Προβλέπεται δε ότι με τη μείωση του χρέους η Ελλάδα θα μπορέσει να επιστρέψει στις αγορές, ενώ αναμένεται να επανακτήσει επενδυτική αξιολόγηση ("A" ή "A+") βραχυπρόθεσμα.

Παράλληλα, η εταιρία αυτή θα έχει τη δυνατότητα να επενδύσει 20 δισ. ευρώ στην αναδιάρθρωση των ελληνικών στοιχείων ενεργητικού, ώστε να μεγιστοποιηθούν τα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις. Η Roland Berger εκτιμά ότι αυτό θα αποφέρει αμέσως περί τα 40 - 60 δισ. ευρώ.

Τα προγράμματα αναδιάρθρωσης θα έχουν θετική επίδραση 8% του ΑΕΠ στην ελληνική οικονομία, κάτι που θα επαναφέρει την Ελλάδα σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης της τάξεως του 5%, ενώ ταυτόχρονα θα οδηγήσει σε αύξηση των φορολογικών εσόδων ύψους 4% του ΑΕΠ.

Επίσης, θα μειωθεί περισσότερο από 50% το βάρος των επιτοκίων δανεισμού της Ελλάδας, χάρη στη μείωση του χρέους και στη βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Όλα τα παραπάνω θα δώσουν στη χώρα τη δυνατότητα να επαναγοράζει χρέος ύψους 1% του ΑΕΠ ετησίως, κάτι που θα οδηγήσει το δημόσιο χρέος σε επίπεδα κάτω του 60% έως το 2018, εκπληρώνοντας έτσι τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

Οι ιδιωτικοποιήσεις θα έχουν ολοκληρωθεί έως το 2025 και, σε περίπτωση όπου υπάρξει υπεραξία, θα αποδοθεί στην Ελλάδα αφαιρουμένων των τόκων.

Αν τα έσοδα είναι χαμηλότερα των 125 δισ. ευρώ, η Ελλάδα θα αναλάβει το κόστος, υπό την προϋπόθεση ότι το συνολικό ποσό δεν υπερβαίνει το 30% του ΑΕΠ ή τα 150 δισ. ευρώ έως το 2025. Οι αναλυτές της Roland Berger εκτιμούν ότι και σε αυτή την περίπτωση το χρέος θα υποχωρήσει κάτω από το 70% του ΑΕΠ.

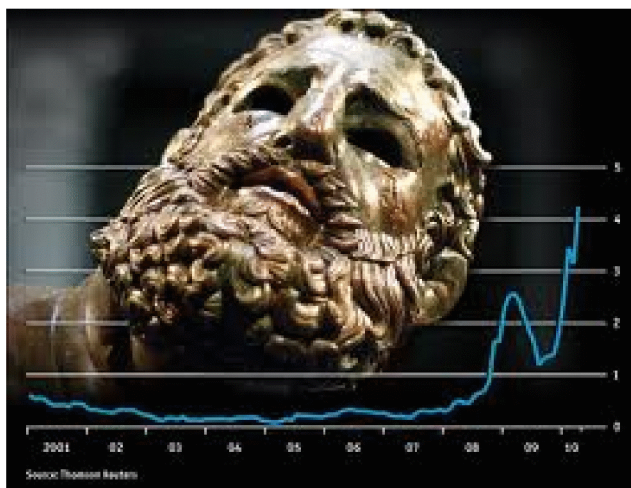
Σύμφωνα με την La Tribune, πρόκειται για μια καινοτόμο ιδέα. Ωστόσο, δεν είναι σίγουρο ότι θα υιοθετηθεί από την Ελλάδα ή τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες.

Στα υπέρ αυτής της πρότασης καταλογίζονται το ότι ο σχεδιασμός αυτός θα αποθαρρύνει τους κερδοσκόπους που ποντάρουν σε χρεοκοπίες των χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας μέσω των CDSs, η ιδιωτικοποίηση κατά 100% του δημόσιου τομέα στην Ελλάδα θα οδηγήσει και σε εξάλειψη της διαφθοράς, ενθαρρύνοντας έτσι τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και τις επενδύσεις και το ότι η αξία των ελληνικών ομολόγων που έχουν οι ελληνικές τράπεζες θα αυξηθεί κατά 30 δισ. ευρώ, αποκαθιστώντας τη φερεγγυότητα του τραπεζικού

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

συστήματος και μειώνοντας το ρίσκο ενεχύρων της ΕΚΤ κατά 95%, οπότε θα τεθεί τέρμα στην κρίση ρευστότητας της Ελλάδας.⁶⁶

Ελπίζουμε να βρεθεί άμεσα μια λύση και να βγεί η Ελλάδα μας από αυτό το φαύλο κύκλο με όσο το δυνατόν λιγότερους ζημιωθέντες και όλη μαζί να προσπαθήσουμε για την ανατροπή ώστε να υπάρξει ανάπτυξη και να γίνουμε πιο ανταγωνιστικοί.



⁶⁶ Αναφορά στο: <http://www.ethnos.gr/article.asp?catid=22770&subid=2&pubid=63409381>[28 Σεπτεμβρίου 2011]

Έρευνα της G.P.O

Έρευνα με θέμα "Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα" της εταιρίας GPO παρουσίασε η ΑΔΕΔΥ. Ο πρόεδρος της ΑΔΕΔΥ Σπύρος Παπασπύρος δήλωσε ότι τα στοιχεία της έρευνας αναδεικνύουν ως κοινωνική απαίτηση τη δικαιότερη κατανομή του πλούτου, και την ενίσχυση του κράτους και της αλληλεγγύης. Καταγραφούν, είτε, την αγωνιστική και διεκδικητική στάση των συνδικάτων ενώ φαίνεται ότι οι εργαζόμενοι ιεραρχούν την προστασία και την αναβάθμιση της υγείας και της εκπαίδευσης μέσα στις συνθήκες της κρίσης.

Ποιο αναλυτικά από τα στοιχεία της έρευνας προκύπτει ότι:

- ❖ Το 59,9%% των ερωτηθέντων δηλώνει ότι σε σχέση με πέρυσι η οικονομική του κατάσταση έχει χειροτερέψει έναντι του 35,9% που θεωρεί ότι έχει παραμείνει η ίδια και μόλις του 4,1% που απαντά ότι έχει βελτιωθεί.
- ❖ Το 51,4% φοβάται λίγο ή καθόλου ότι θα χάσει τη δουλειά του εξαιτίας της κρίσης, ενώ το 44,4% φοβάται πολύ ή και αρκετά την προοπτική της ανεργίας.
- ❖ Το 86% των ερωτηθέντων δηλώνει ότι βαθμό ευθύνης στην οικονομική κρίση φέρουν οι δυσχερείς διεθνείς συνθήκες, ενώ 84,8% ιεραρχεί την κερδοσκοπία των τραπεζών και 66,4% τη διαφθορά των κυβερνήσεων.
- ❖ Το 92,5% ιεραρχεί ως προτεραιότητα τη στήριξη των οικονομικά ασθενέστερων ομάδων, το 61,3% προκρίνει να περάσουν στον έλεγχο του κράτους οι μεγάλες τράπεζες και το 52,9% συμμαρτίζεται την απάντηση να στηριχθεί η οικονομία ακόμα και αν χρειάζεται να παρθούν σκληρά μέτρα λιτότητας.
- ❖ Το 73,8% θεωρεί ότι η ενδυνάμωση του κράτους θα είναι θετική για την ανάπτυξη της οικονομίας ενώ μόνο το 22,7% απαντά στο σχετικό ερώτημα με όχι ή μάλλον όχι.
- ❖ Το 65,5% απαντά ότι σε ένα νέο μοντέλο οικονομικής ανάπτυξης θα έπρεπε να δοθεί προτεραιότητα στη δίκαιη κατανομή του πλούτου ενώ αντίστοιχα το 32,6% ιεραρχεί την ενίσχυση της αγοράς.
- ❖ Σε σχέση με τη στάση των συνδικάτων το 70,4% ζητά να προτείνουν θέσεις και πολιτικές υπερασπιζόμενα τα συμφέροντα των εργαζομένων, το 23,6% προτιμά να συναινούν στα κυβερνητικά μέτρα αλλά με όρους, ενώ μόλις το 2,2% ζητά να συναινούν χωρίς όρους στα κυβερνητικά μέτρα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ

Ελληνική

Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ε.(2002) *Χρηματιστήριο Αξιών & Χρηματιστήριο Παραγώγων*. 5^η έκδ. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική

Καραμούζης, Β. Ν., & Χαρδουβέλης, Α. Γ.(2011) *Από τη διεθνή κρίση στην της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*. Αθήνα: Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη

Κιόχος, Π. Α., Παπανικολάου, Γ. Δ., & Κιόχος, Α. Π.(2001) *Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια*. Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Μαλινδρέτου, Β., & Μαλινδρέτος, Π.(2000) *Χρηματιστήριο*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση

Παπούλιας, Γ.(1989) *Χρηματιστηριακές Επενδύσεις ανάλυση & διαχείριση*. Αθήνα: Εκδότης Διονύσιος Μαραθιάς & ΣΙΑ

Σιάφακα, Γ. Α.(1996) *Τι είναι το Χρηματιστήριο Αξιών τι πρέπει να ξέρουμε*. 3^η έκδ. Αθήνα: Εκδοτικές Επιχειρήσεις Κ&Π Σμπίλιας ΑΕΒΕ

Στούπας, Κ.(1999) *Το αλφαβητάρι του Χρηματιστηρίου*. Αθήνα: Διάυλος

Αγγλική

Άντλερ, Α.(1974) *Το νόημα της ζωής*. Αθήνα: Εκδόσεις Επίκουρος

Kostolany, A.(2000) *Η Ψυχολογία του Χρηματιστηρίου*. Αθήνα: Stoupas Publications

Ηλεκτρονικές πηγές

- http://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματιστήριο_Αθηνών [20 Μαρτίου 2011]
- http://www.helex.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=57&Itemid=10168 [12 Απριλίου 2011]
- <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105308> [12 Απριλίου 2011]
- <http://www.ase.gr/content/gr/about/Regulations/Files/apofash5204EK.pdf> [12 Απριλίου 2011]
- <http://www.ase.gr/content/gr/about/Regulations/Files/Nomos2190.asp> [12 Απριλίου 2011]
- <http://www.cmc.gov.gr/pages/index.asp?currentpage=3&catID=175> [12 Απριλίου 2011]
- <http://old.law.uoa.gr/crime-research/xrimatagora.pdf> [12 Απριλίου 2011]
- http://www.smexa.gr/images/stories/pdf/ECdecisions/1_554_24.6.2010.pdf [13 Απριλίου 2011]
- <http://www.taxnews.info/news/pol-1064-2011> [13 Απριλίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

- <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=105314> [21 Απριλίου 2011]
- Θεοδώρου, Θ.(2011) Η οικονομική κρίση.
Http://www.alfavita.gr/artra/art13_7_9_0703.php [5 Ιουνίου 2011]
- Μάλλιος, Σ.(2010) Οικονομική κρίση. Μπορεί να γίνει ευκαιρία;.
<http://kouti.org/economical-crisis-chance> [6 Ιουνίου 2011]
- <http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/2009-2010/project/team6/site/3.html> [7 Ιουνίου 2011]
- <http://application.econ.upatras.gr/users/tzagara/courses/intro/2009-2010/project/team5/site/aitia.htm> [7 Ιουνίου 2011]
- Παπαδής, Θ.(2011) Σε βαθιά ύφεση ο κλάδος της οικοδομής.
<http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=12930&subid=2&pubid=111815174>
[8 Ιουνίου 2011]
- Μανιατάκης, Γ.(2010) Μπορεί να υπερβεί την κρίση η Ελληνική ναυτιλία;.
<http://www.publication.gr/economy-market/25-οικονομία/162-Μπορεί-να-υπερβεί-την-κρίση-η-Ελληνική-ναυτιλία.html> [8 Ιουνίου 2011]
- Χατζηχριστοδούλου, Η.(2009) Στηρίζουμε τον εσωτερικό τουρισμό.
<http://www.champier.gr/pieria/articles/article.jsp?context=103&categoryid=2821&articleid=3327> [10 Ιουνίου 2011]
- http://el.wikipedia.org/wiki/Οικονομία_της_Ελλάδας [10 Ιουνίου 2011]
- Πριμέντας, Γ.(2010) Εργατικό δυναμικό στην Ελλάδα.
http://thegreekgraph.wordpress.com/2010/10/14/Εργατικό_δυναμικό_στην_Ελλάδα_Ιούλιο [12 Ιουνίου 2011]
- http://www.capitalinvest.gr/info.php?product_id=225 [20 Αυγούστου 2011]
- http://www.express.gr/news/agores2/521674oz_20110923521674.php3[23 Σεπτεμβρίου 2011]
- http://www.reporter.gr/Ειδήσεις/Οικονομία/item/186621_Bloomberg_Στο_98_οι_πιθανότητες_της_Ελληνικής_χρεοκοπίας[21 Σεπτεμβρίου 2011]
- <http://www.capital.gr/News.asp?id=1208572>[21 Σεπτεμβρίου 2011]
- Ζαχαριάδου, Ρ.,& Ήλιου, Γ.(2011) Οι σκληροί και γρήγοροι παίκτες επιβιώνουν στο Χ.Α. <http://www.isotimia.gr/default.asp?pid=24&ct=43&artid=99204>[8 Σεπτεμβρίου 2011]
- Σωφρονίου, Ε.(2011) Οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν Ιρλανδία- Ελλάδα.
<http://www.sigmalive.com/simerini/business/news/401512>[21 Σεπτεμβρίου 2011]

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

- Ντόκας, Α.(2011) Κυρίαρχοι στο χρηματιστήριο οι ξένοι επενδυτές για δέκατο μήνα.http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economy_2_08/09/2011_455239[8 Σεπτεμβρίου 2011]
- Πατίκης, Β.(2011) Τράπεζες και αγορά τιμωρούνται εν μέσω παρατεταμένης αβεβαιότητας. <http://www.isotimia.gr/default.asp?pid=24&ct=13&artid=95971>[10 Σεπτεμβρίου 2011]
- Λεωτσάκος, Π.(2011) Το σχέδιο διεξόδου.
http://www.tosxediodiexodou.gr/2011/03/blog-post_20.html [10 Σεπτεμβρίου 2011]
- <http://www.voria.gr/index.php>[10 Σεπτεμβρίου 2011]
- <http://www.ethnos.gr/article.asp?catid=22770&subid=2&pubid=63409381> [28 Σεπτεμβρίου 2011]

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Μητσιοπούλου, Θ. Γ.(2001) *Χρηματιστηριακές κρίσεις & Επενδυτικά εργαλεία*. Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Παναγιώτου, Π.(2011) *Η υπόθεση Ελληνική κρίση*. Αθήνα: Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη

Σπαρτιώτης, Δ., & Στουρνάρας, Γ.(2011) *Τα θεμελιώδη αίτια της κατάρρευσης των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών αγορών: η εμπειρία 2007-2008*. Αθήνα: Εκδόσεις Gutenberg

Χολέβας, Κ. Γ. (1995) *Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο*. 2^η έκδ. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks

Αγγλική

Aglietta, M.(2009) *Η Οικονομική Κρίση*. Αθήνα: Εκδόσεις Πόλις

Kahn, N. M. (2000) *Τεχνική Ανάλυση γρήγορα & απλά για αποδοτικότερες επενδύσεις στο χρηματιστήριο*. Αθήνα: Εκδόσεις Κλειδάριθμος