

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ
ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΚΑΙ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ,
ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΤΟΥ
ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ
ΚΑΙ
ΕΠΙΠΤΟΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ
ΣΤΗΝ ΟΝΕ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ
ΣΠΥΡΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚ.
Καθηγήτρια εφαρμογών

ΟΜΑΔΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ
ΑΔΕΛΦΟΥΛΑΚΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ
ΚΟΣΜΑΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ
ΜΑΙΟΣ 2001



ΑΡΙΘΜΟΣ
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

5997

ΑΦΙΕΡΩΝΕΤΑΙ,

*Στον πρόωρα χαμένο δάσκαλό μας που έχτισε
γνώσεις και έπλασε συνειδήσεις!*

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΝΟΤΗΤΑ 1	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	4
1.1 Έννοια και ιστορία Χρηματιστηρίων.....	5
1.2 Το ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	6
1.3 Σκοπός των Χρηματιστηρίων Αξιών	7
1.4 Δομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.....	8
1.5 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών	10
1.6 Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών.....	12
ΕΝΟΤΗΤΑ 2	16
Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1986-1995	16
2.1 Η πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών την περίοδο 1986-1987.....	17
2.2 Η περίοδος 1987-1990.....	18
2.3 Η περίοδος 1991-1993.....	21
2.4 Η περίοδος 1994 μέχρι το 1995	25
ΕΝΟΤΗΤΑ 3	27
Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. 1996 – 2000	27
ΣΤΗΝ ΤΕΛΙΚΗ ΕΥΘΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΈΝΩΣΗ	27
3.1.1 1996: Πολιτικές και οικονομικές ωφέλειες για την Ελλάδα ενόψει ΟΝΕ.....	28
3.1.2 Πορεία Χρηματιστηρίου 1996.....	29
3.1.3 Νομοθετικό πλαίσιο και θεσμικές αλλαγές Χ.Α.Α.	30
3.1.4 Διακυμάνσεις του Γενικού Δείκτη το 1996	32
3.1.5 Προσπάθειες για ευνοϊκότερη μεταχείριση της Ελλάδας και το αναθεωρημένο κείμενο της συνθήκης Μάαστριχτ.....	33
3.1.6 Το αναθεωρημένο κείμενο της συνθήκης του Μάαστριχτ	35
3.2.1 Η περιπετειώδης χρηματιστηριακή αγορά του 1997	36
3.2.2 Νέα άνοδος τιμών.....	37
3.2.3 Όψιμο αγοραστικό ενδιαφέρον.....	38
3.2.4 Πάνω από τις 1600 μονάδες	39
3.2.5 Απανωτά ρεκόρ το Σεπτέμβριο και Οκτώβριο	40
3.2.6 Η ασιατική «γρίπη» σπέρνει πανικό.....	40
3.2.7 Τα παράδοξα της Οδού Σοφοκλέους	41
3.3.1 1998: Υποτίμηση δραχμής και επιπτώσεις στην Οικονομία και το Χρηματιστήριο	42
3.3.2 Οι «οιωνοί» της υποτίμησης.....	43
3.3.3 Ανταγωνιστική Ισοτιμία.....	43
3.3.4 «Μια πολύ έξυπνη κίνηση»	44
3.3.5 Η γνώμη του Ξένου Τύπου για την υποτίμηση	44
3.3.6 Ικανοποίηση βιομηχάνων – εξαγωγέων – εμπόρων από υποτίμηση	45
3.3.7 Η εικόνα του Χρηματιστηρίου μετά την υποτίμηση της δραχμής	46
3.3.8 Ο νέος πανικός του Οκτωβρίου 1998.....	47
3.4.1 1999- 2000: Η άνοδος και η πτώση	48
3.4.2 Ενδυναμώνεται το «φούσκωμα»	54
3.4.3 Σημάδια κρίσεις και κούρασης.....	55
3.5.1 Προσδοκίες.....	57
3.5.2 Η ελεύθερη πτώση του Γενικού Δείκτη.....	62
3.5.3 Οι ευθύνες των θεσμικών	65

ΕΝΟΤΗΤΑ 4	68
ΠΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΣΚΑΝΔΑΛΑ ΕΜΕΙΝΑΝ ΑΤΙΜΩΡΗΤΑ ΜΕ ΘΥΜΑΤΑ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	68
ΕΝΟΤΗΤΑ 5	72
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	72
5.1.1 Συμπεράσματα	73
5.1.2 Τα ηθικά διδάγματα της πτώσης	75
5.2 Προβλέψεις	76
ΕΝΟΤΗΤΑ 6	78
ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΙΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩ	78
6.1 Target: Ουσιαστικό στήριγμα του ευρώ και των τραπεζών	79
6.2 Τα οφέλη και κόστος για τις επιχειρήσεις	81
6.3 Η μετατροπή της αξίας των μετοχών, λόγω του ευρώ	84
6.4 Οι επιπτώσεις στις τράπεζες.....	88
6.5 Πληροφορική και EURO.....	92
ΕΝΟΤΗΤΑ 7	96
Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΟΝΕ ΑΛΛΑ ΚΑΙ ΕΠΙΦΥΛΑΞΕΙΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	96
7.1 Πόσοι - και ποιοι – θεωρούσαν ότι η Ελλάδα των αρχών της δεκαετίας του '90 θα μπορούσε να ολοκληρώσει την προσαρμογή της και να μετάσχει και αυτή στην ΟΝΕ.	97
7.2 Ποια υπήρξε η στιγμή-κλειδί στη δρομολόγηση της Ελλάδας /της δραχμής προς την ΟΝΕ/ προς το ευρώ	98
7.3 Τι ρόλο έπαιξε η κρίση της δραχμής του 1994. Τι κατέδειξε και τι συμπεράσματα έδωσε	99
7.4 Τι προκαλεί άγχος για διατήρηση των έως τώρα επιτευγμάτων....	99
ΕΝΟΤΗΤΑ 8	101
ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΣΤΟ EURO..	101
ΕΝΟΤΗΤΑ 9	109
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ- ΜΑΡΤΙΟΣ 2001)	109
9.1 Πορεία δείκτη.....	110
9.2 Θεσμικές αλλαγές.....	110
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	137

ΕΝΟΤΗΤΑ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Έννοια και ιστορία 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.

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 *Εμπορείαι*. Αργότερα στη Ρώμη τέτοιου είδους συναλλαγές γίνονταν στις *Collegiae Mercatorum* και στον 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.

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:

- Χρηματιστήρια Αξιών (όπου γίνονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών)
- Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων
- Χρηματιστήρια Ναύλων
- Χρηματιστήρια Λουλουδιών
- Χρηματιστήρια Έργων Τέχνης, κλπ.

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

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών στον Πειραιά στις 22.3.1876, το οποίο όμως δεν λειτούργησε ποτέ και ένα χρόνο μετά στις

30.9.1876 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης στις 22.3.1875 ιδρύθηκε Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στη Θεσσαλονίκη.

1.2 Το ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Το 1864 στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδας, πραγματοποιείτο αξιόλογη συναλλακτική κίνηση σε ξένα νομίσματα, τα οποία διαπραγματεύονταν ελεύθερα σε τιμές που διέφεραν από τις επιστήμες. Την εποχή εκείνη μάλιστα εκδιδόταν και εφημερίδα με το όνομα *Χρηματιστήριο* χωρίς όμως να υπάρχει Χρηματιστήριο.

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 τότε.

Τον Οκτώβριο του 1872 ιδρύθηκε η Πιστωτική Τράπεζα, το Μάρτιο του 1873 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.

Το Σεπτέμβριο του 1876 επί κυβερνήσεως Κουμουνδούρου δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα (Β.Δ.) 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 Κοτζιά, 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 στην οδό Πεσμαζόγλου δίπλα στην Τράπεζα Κοσμαδοπούλου. Από το 1934 έως σήμερα βρίσκεται σε κτίριο ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας (Σοφοκλέους 10), γι' αυτό συνηθίζεται το Χ.Α.Α. να αποκαλείται **Η Σοφοκλέους**.

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

Οι πρώτες συναλλαγές στο Χ.Α.Α. αφορούσαν τα εξής χρεόγραφα:

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

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας 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 οι αρχαιρεσίες για την ανάδειξη της πρώτης Διοικούσας Επιτροπής έγιναν το Μάιο του 1880. Με το νόμο 2324/95 μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρεία μη κερδοσκοπικού σκοπού με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία».

1.3 Σκοπός των Χρηματιστηρίων Αξιών

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

Οι επιχειρηματίες λοιπόν ή καταφεύγουν στον τραπεζικό δανεισμό, που όμως είναι συνήθως βραχυπρόθεσμος και ακριβός (τόκοι, διάφορες εγγυήσεις που ζητούν οι τράπεζες) ή στη χρηματιστηριακή αγορά. Στο Χρηματιστήριο Αξιών (Χ.Α.) με τη διάθεση τίτλων στο ευρύ επενδυτικό κοινό, επιτυγχάνουν όπως λέγεται *πρωτογενή χρηματοδότηση*. Το κεφάλαιο αντλείται απευθείας από τους επενδυτές, ώστε το χρήμα που πλεονάζει να εξυπηρετεί παραγωγικούς σκοπούς.

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.

Το Χ.Α. δίνει την εναλλακτική δυνατότητα στους αποταμιευτές να τοποθετήσουν τις οικονομίες τους σε μετοχές και οι ομολογίες που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα.

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 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 τα μέλη του Χ.Α., διενεργούν τις συναλλαγές για λογαριασμό των πελατών τους, γεγονός που συμβάλλει στην ταχύτητα της διεκπεραίωσής τους.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι αν δεν υπήρχαν τα Χρηματιστήρια Αξιών θα έπρεπε να εφευρευθούν.

1.4 Δομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σύμφωνα με το Ν. 2324/94 μετατράπηκε από Ν.Π.Δ.Δ. σε ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.» και συνεχίζεται με τη νέα αυτή μορφή, διεπόμενο από τις διατάξεις αυτού του νόμου και συμπληρωματικά από τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες.

Σκοπός του «Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.», είναι η οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών οι οποίες καταρτίζονται σε χρηματιστήρια αξιών, καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα του Χ.Α.Α. υπό τη σημερινή νομική του μορφή καθώς και κάθε άλλη συναφή με τις παραπάνω δραστηριότητα.

Η εταιρεία μπορεί επίσης να συμμετέχει σε άλλες επιχειρήσεις που έχουν ίδιο ή παρεμφερή σκοπό και γενικά επιδιώκουν σκοπούς συναφείς ή υποβοηθητικούς της δραστηριότητάς της καθώς και συνεργάζεται με αυτές. Μπορεί επίσης να αναθέτει σε αυτές, όταν είναι ανώνυμες εταιρίες στις οποίες συμμετέχει με 51% τουλάχιστον, την κατά τόπους άσκηση μέρους ή του συνόλου των δραστηριοτήτων της.

Μοναδικός μέτοχος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε. θα είναι το Ελληνικό Δημόσιο. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ορίστηκε σε **πέντε δισεκατομμύρια (5.000.000.000)** δραχμές και διαιρείται σε 500.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 10.000 δρχ. η καθεμία. Το μετοχικό κεφάλαιο **αναλαμβάνεται και καλύπτεται** εξ ολοκλήρου από το **Ελληνικό Δημόσιο**, το οποίο θα εισφέρει το σύνολο της καθαρής περιουσίας που μέχρι τώρα ανήκε στο μετατρεπόμενο Ν.Π.Δ.Δ. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι ονομαστικές.

Μέσα σε έξι μήνες από τη δημοσίευση του Νόμου θα διενεργηθεί απογραφή και εκτίμηση του ενεργητικού και παθητικού του «Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών» σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 9 του Ν. 2190/1920.

Εάν μεταξύ της πραγματικής καθαρής περιουσίας του Χ.Α.Α. και του μετοχικού κεφαλαίου που ορίστηκε σε 5 δις δρχ. υπάρχει επί πλέον διαφορά, θα θεωρηθεί σαν αποθεματικό από έκδοση μετοχών επί το άρτιο. Εάν προκύψει αρνητική διαφορά θα μειωθεί το μετοχικό κεφάλαιο ισόποσα μέσα σε ένα δίμηνο από τη δημοσίευση της έκθεσής της επιτροπής.

Η διάρκεια της Εταιρείας ορίστηκε σε 200 έτη. Η διάρκεια αυτή μπορεί να παραταθεί ή να συντομευθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων.

Έδρα της Εταιρείας ορίστηκε ο **Δήμος Αθηναίων**. Η Εταιρεία μπορεί να ιδρύει υποκαταστήματα, πρακτορεία και γραφεία για την εξυπηρέτηση των σκοπών της και σε άλλες πόλεις της Ελλάδας ή και στο Εξωτερικό με αποφάσεις του Δ.Σ. οι οποίες ταυτόχρονα θα προσδιορίζουν τα καθήκοντα τις αρμοδιότητες τη δικαιοδοσία τους και γενικά τον τρόπο λειτουργίας τους.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. σαν ανώνυμη εταιρεία έχει διοικητική και οικονομική αυτονομία, ως προς τα χρηματιστηριακά θέματα, εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας.(ΥΠΕΘΟ) και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, όπως όριζε η νομοθεσία για το μέχρι τώρα Ν.Π.Δ.Δ.

Τα μέλη του Χ.Α.Α. διακρίνονται σε **τακτικά** και **έκτακτα**. Τακτικά μέλη είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες. Έκτακτα μέλη είναι οι αντικρουστές.

1.5 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών

Απαιτούμενα επικυρωμένα αντίγραφα δικαιολογητικών

1. Αίτηση της εταιρίας προς το ΔΣ του ΧΑΑ για την εισαγωγή των μετοχών της στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. στην αίτηση προσδιορίζονται: α) ο εκπρόσωπος της εταιρείας που τη δεσμεύει στην επικοινωνία της με το ΧΑΑ κατά τη διαδικασία εισαγωγής β) ο Κύριος Ανάδοχος
2. Επικυρωμένο αντίγραφο των πρακτικών της Γενικής Συνέλευσης στην οποία αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετοχών προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α. και η (τυχόν) αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, σε περίπτωση διάθεσης υφισταμένων μετοχών, ο Κύριος ανάδοχος υποβάλλει κατάσταση των μετόχων, οι οποίοι θα διαθέσουν μετοχές τους
3. Αντίγραφο του κωδικοποιημένου καταστατικού της εταιρείας επικυρωμένο από την αρμόδια εποπτεύουσα αρχή
4. Επιστολή του Κυρίου Αναδόχου προς το ΔΣ του ΧΑΑ στην οποία: α) Κάνει γνωστό ότι έχει υπογραφεί η σχετική συμφωνία για την ανάθεση

καθηκόντων στον Κύριο Ανάδοχο, β) Βεβαιώνει ότι πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις εισαγωγής από την εταιρία. Στην περίπτωση κατά την οποία δεν πληρούνται κάποιες προϋποθέσεις για τις οποίες προβλέπεται από τη νομοθεσία δυνατότητα εξαιρέσης αυτές προσδιορίζονται επακριβώς και εξηγούνται αναλυτικά οι λόγοι οι οποίοι δικαιολογούν την εξαιρέση γ) Βεβαιώνει ότι τα έσοδα έκδοσης υπερβαίνουν τα 400 εκατ. δρχ. που ισχύουν σήμερα ή οποιοδήποτε άλλο ποσό ορίσει στο μέλλον το Δ.Σ. του Χ.Α.Α και δ) Ορίζει τον εξουσιοδοτημένο εκπρόσωπό του που θα επικοινωνεί με το ΧΑΑ για τον συγκεκριμένο φάκελο

5. Οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
 - 5.1. Τυχόν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
 - 5.2. Οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση για τις αντίστοιχες χρήσεις, οι οποίες θα πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.
 - 5.5. Σε κάθε περίπτωση επισυνάπτονται οι οικονομικές καταστάσεις των θυγατρικών εταιρειών των τριών (3) τελευταίων χρήσεων
 - 5.6. εκθέσεις διαχείρισεως του Δ.Σ. της εταιρίας.
6. Φύλλα ελέγχου φορολογίας της εταιρίας της τελευταίας τριετίας
7. Στην περίπτωση ύπαρξης ενοποιημένων ισολογισμών κατά την τελευταία χρήση, για τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση προσκομίζονται αντίστοιχα φύλλα ελέγχου φορολογίας για την τελευταία τριετία
8. Νομικός και οικονομικό λογιστικό έλεγχος από ανεξάρτητους ελεγκτές, εφόσον έχουν πραγματοποιηθεί
9. Επιστολή από τους Ορκωτούς ελεγκτές των δύο τελευταίων χρήσεων με την οποία ενημερώνεται το Δ.Σ. του Χ.Α.α. α) εάν η εκδότρια εταιρία διαθέτει αξιόπιστο σύστημα εσωτερικού ελέγχου β) Εάν υπήρξαν διαφωνίες μεταξύ της διοίκησης της εταιρίας και των ιδίων

10. Επιστολή με την οποία τα μέλη του Δ.Σ. της εκδότριας εταιρίας θα δηλώνουν ότι έχουν λάβει πλήρη γνώση και συμφωνούν με το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου
11. Κατάσταση Ελέγχου (Check list) των περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου, υπογεγραμμένη από τον Κύριο Ανάδοχο
12. Τρία αντίγραφα του ενημερωτικού δελτίου της έκδοσης μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις, νομικό, λογιστικό - οικονομικό έλεγχο. Κάθε αντίγραφο θα φέρει στο κάτω μέρος της κάθε σελίδας ειδική σήμανση με την ημερομηνία έκδοσής του και τον αύξοντα αριθμό της έκδοσης. Κάθε νέα έκδοση ενημερωτικού δελτίου που θα προσκομίζεται στο ΧΑΑ από τον ανάδοχο ενσωματώνοντας νέες ή τροποποιημένες πληροφορίες θα έχει τυπωμένες πληροφορίες θα έχει τυπωμένες τις αλλαγές με ειδικό διακριτικό για να είναι εύκολα διακριτές. Ο κύριος ανάδοχος στο διαβιβαστικό του έγγραφο θα σημειώνει ότι οι μόνες αλλαγές στο ενημερωτικό δελτίο είναι αυτές που φέρουν το ειδικό διακριτικό
13. Προσδιορισμός από τον κύριο ανάδοχο στο Παράρτημα 1 του κλάδου οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με την ανάλυση της Ε.Σ.Υ.Ε. (ΣΤΑΚΟΔ 91), στην οποία υπάγεται η κύρια δραστηριότητα της αιτούσης εταιρίας. Σε περίπτωση που η εταιρία ανήκει σε κλάδο για τον οποίον υπάρχουν ειδικές ρυθμίσεις (π.χ. ασφαλιστικές εταιρίες, κατασκευαστικές εταιρίες, ναυτιλιακές εταιρίες κλπ) υποβάλλονται και τα δικαιολογητικά που προκύπτουν από τις εν λόγω αποφάσεις.

1.6 Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και συνεπώς η πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως:

1. Από την οικονομική κατάσταση της χώρας

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά ή αρνητικά τα κέρδη των εταιρειών και συνεπώς τη ζήτηση για χρηματιστηριακούς τίτλους.

Επίσης το επενδυτικό κοινό επηρεάζεται θετικά όταν κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση είναι καλή και υπάρχουν προοπτικές βελτίωσή της. Επικρατεί, όπως λέγεται, αισιοδοξία στην αγορά και αυξάνεται η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αντίθετο συμβαίνει σε περίπτωση που η οικονομία βρίσκεται σε στασιμότητα και υπάρχει απαισιοδοξία για το μέλλον της.

2. Από τον πληθωρισμό

Το ύψος του πληθωρισμού είναι καθοριστικό για την ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Ο πληθωρισμός αναδιανέμει το εισόδημα από τους μισθούς στα κέρδη των εταιρειών, γιατί οι εταιρείες προσπαθούν να ενσωματώσουν τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τους και στην τιμή πώλησης των προϊόντων τους. Τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξάνονται καθώς και τα μερίσματα που διανέμουν και οι επενδυτές στρέφονται προς την αγορά μετοχών.

3. Από την φορολογία

Αν το κράτος δίνει φορολογικές απαλλαγές στα εισοδήματα από χρηματιστηριακούς τίτλους, τότε αυτοί γίνονται ελκυστικότεροι για την τοποθέτηση των αποταμιεύσεων του κοινού. Αντίθετα αν από τη φορολογική πολιτική ευνοούνται οι καταθέσεις σε διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, τότε το ενδιαφέρον των επενδυτών για χρηματιστηριακούς τίτλους μειώνεται.

4. Από το ύψος των επιτοκίων

Τα υψηλά επιτόκια, όταν είναι μεγαλύτερα από το επίπεδο του πληθωρισμού, προκαλούν στροφή του επενδυτικού κοινού στην τραπεζική αγορά. Αντίθετα, η μείωση των επιτοκίων τονώνει το ενδιαφέρον των επενδυτών για τη χρηματιστηριακή αγορά.

5. Από τις ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν εισροή ξένων κεφαλαίων ή διαφυγή ντόπιων κεφαλαίων προς

άλλες χώρες. Επίσης επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά τις προσδοκίες των επενδυτών και συνεπώς τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

6. Από την οργάνωση του Χρηματιστηρίου

Ένα καλά οργανωμένο Χρηματιστήριο εμπνέει εμπιστοσύνη στο επενδυτικό κοινό και προσελκύει περισσότερους μικρο-αποταμιευτές, σαν μέσο αξιοποίησης των οικονομιών τους.

7. Από την παιδεία και την πληροφόρηση του κοινού

Όσο καλύτερα είναι πληροφορημένο το κοινό για το είδος των τίτλων που διαπραγματεύονται σε ένα Χρηματιστήριο, ποιες είναι οι αποδόσεις που του αποφέρουν σε σχέση με άλλες τοποθετήσεις των κεφαλαίων του, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να επενδύσει σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

8. Από την πολιτική κατάσταση της χώρας

Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας και τη χρηματιστηριακή αγορά. Ένας λόγος που η χρηματιστηριακή αγορά δεν αναπτύχθηκε στην Ελλάδα ήταν οι συχνές πολιτικές αναταραχές και οι πόλεμοι στους οποίους συμμετείχε η χώρα μας.

9. Από διάφορα διεθνή γεγονότα

Διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκή κρίση επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές αγορές σ' όλο τον κόσμο δυσμενώς. Οι επενδυτές στρέφονται σε τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους με λιγότερο κίνδυνο και απομακρύνονται από το χρηματιστήριο ή κρατούν επιφυλακτική στάση.

Υπάρχουν ορισμένοι δείκτες οι οποίοι δημοσιεύονται στον οικονομικό τύπο και δείχνουν τη θέση της οικονομίας και τη μελλοντική της κατεύθυνση. Οι οικονομικοί αυτοί δείκτες ονομάζονται *Leading indicators*, Δείκτες ενδεικτικής κατεύθυνσης σε ελεύθερη μετάφραση. Οι κυριότεροι από αυτούς είναι ο δείκτης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, ο δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής, ο δείκτης Απασχόλησης ή Ανεργίας, ο δείκτης

Χονδρικής και Λιανικής Πώλησης, ο δείκτης Πληθωρισμού και Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου. Έτσι θα λέγαμε ότι η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων, μεταξύ άλλων, είναι το βαρόμετρο για την οικονομία μίας χώρας.

ΕΝΟΤΗΤΑ 2

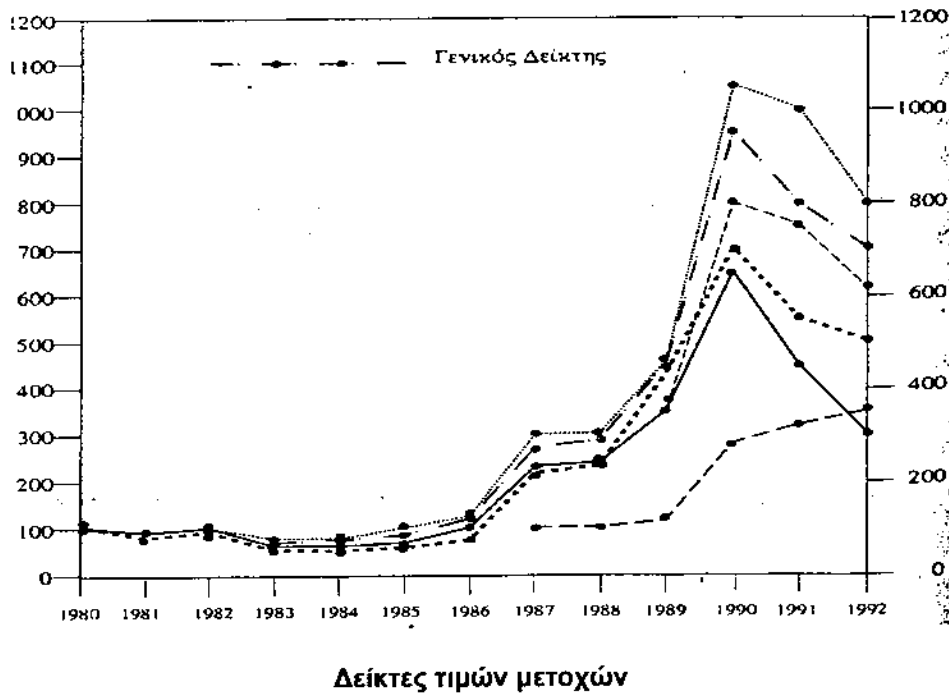
Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1986-1995

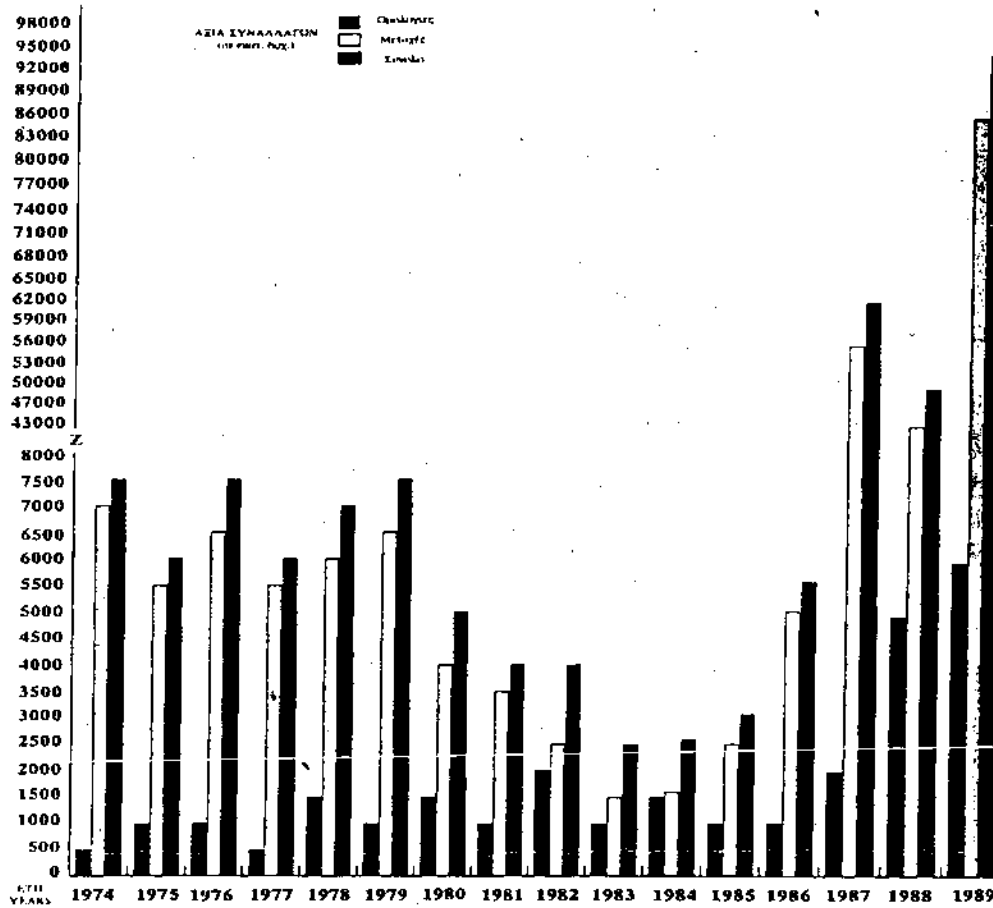
2.1 Η πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών την περίοδο 1986-1987

Το 1986 άρχισαν να αλλάζουν οι συνθήκες στην ελληνική οικονομία. Υποτιμήθηκε η δραχμή και έτσι βελτιώθηκαν οι εξαγωγές των ελληνικών επιχειρήσεων. Περιορίστηκαν οι μισθοί και τα ημερομίσθια, πράγμα που βοήθησε τις ελληνικές επιχειρήσεις και επίσης περιορίστηκαν τα δημόσια ελλείματα.

Το ενδιαφέρον των επενδυτών άρχισε να αυξάνεται, καθώς άρχισαν να αυξάνονται, καθώς άρχισαν να αυξάνονται και τα κέρδη των επιχειρήσεων. Το 1986 ο Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών έκλεισε στις 103,86 μονάδες και αξία συναλλαγών στα 5,5 δις δραχ.

Επίσης σημαντικός παράγοντα ώθησης του Χ.Α.Α. ήταν μια σειρά από Προεδρικά Διατάγματα, που όρισαν τους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής ομολογιών και μετοχών (ΠΔ 350/85), την υποχρεωτική έκδοση ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση αύξησης του Μ.Κ. (ΠΔ 348/85), τον καθορισμό των οικονομικών στοιχείων, που είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις (ΠΔ 360/85).





Εξέλιξη αξίας συναλλαγών

2.2 Η περίοδος 1987-1990

Το 1987 θα λέγαμε ότι το Χ.Α.Α. άρχισε να αφυπνίζεται. Το σταθεροποιητικό πρόγραμμα της κυβέρνησης άρχισε να αποδίδει. Εμφανίστηκαν και ξένοι επενδυτές στο Χ.Α.Α. οι οποίοι μπορούσαν να αγοράζουν μετοχές με δραχμοποίηση συναλλάγματος και να επανεξάγουν τα μερίσματα και τα κεφαλαιακά κέρδη, που εισέπρατταν από τυχόν ρευστοποίηση.

Οι Έλληνες επενδυτές επίσης στράφηκαν σε χρηματιστηριακούς τίτλους, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός δεν ευνοούσε τις τραπεζικές καταθέσεις και η αγορά ακινήτων έμενε στάσιμη.

Από το Μάρτιο του 1987 ο Γενικός Δείκτης Τιμών είχε μια σταθερή ανοδική πορεία μέχρι τις 18 Οκτωβρίου 1987. Τη Δευτέρα 19 και Τρίτη 20 Οκτωβρίου

1987, που ονομάστηκαν **Μαύρη Δευτέρα** και **Τρομερή Τρίτη**, στο Χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης συνέβη ένα αναπάντεχο «κραχ» που συμπαρέσυρε και τα άλλα διεθνή Χρηματιστήρια.

Το Χ.Α.Α. με εντολή της διοίκησής του, για να αποφευχθεί ο πανικός, έκλεισε για μια εβδομάδα. Το κακό όμως είχε γίνει. Η πτώση των τιμών συνεχίστηκε μέχρι το τέλος του 1987. Ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 272,47 μονάδες και η αξία των συναλλαγών έφτασε στα 61,6 δις δρχ.

Το 1988 ήταν μια χρονιά πολιτικών εξελίξεων. Η ασθένεια του πρωθυπουργού, οι προεκλογικές παροχές, όπου εγκαταλείφθηκε κάθε προσπάθεια μείωσης των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα, επηρέασαν και το Χ.Α.Α. Ήταν χρονιά σταθερότητας στο επίπεδο των τιμών. Ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 279,65 μονάδες, ενώ οι συναλλαγές μειώθηκαν στα 49 δις δρχ. κατά 21% από το 1987.

Το 1988 ψηφίστηκε ο Νόμος 1806 που θέσπισε ριζικές μεταβολές, οι οποίες αφορούσαν τη δομή και λειτουργία του Χ.Α.Α. και πρόβλεπε εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών σ' αυτό. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε την ίδρυση των δύο πρώτων Χρηματιστηριακών Εταιρειών (της Εθνικής και της Πίστωσης) και μιας πρώτης εταιρείας Αμοιβαίων Κεφαλαίων μετά από 15 χρόνια. (Intertrust της Interamerican).

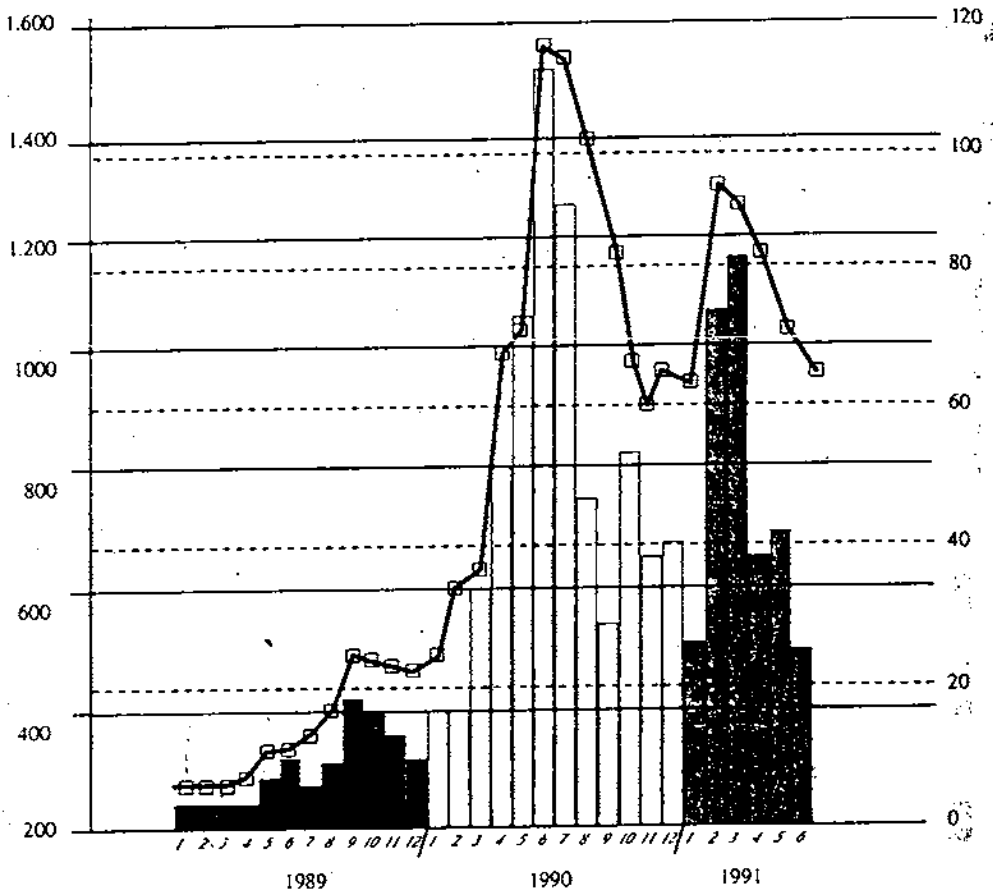
Το 1989 το Χ.Α.Α. ήταν έτοιμο να απογειωθεί. Αν προσέξει κανείς το **διάγραμμα** ο όγκος συναλλαγών ξεκινά από χαμηλά (τον Ιανουάριο είναι 1,844 δις δρχ.) και το Σεπτέμβριο φθάνει τα 19,12 δις δρχ.

Ήταν μια καλή χρονιά η οποία έκλεισε στις 459,43 μονάδες και οι συναλλαγές ήταν στα 94,5 δις. Το παράξενο είναι πως από οικονομικής άποψης, κατά το 1989, η Ελλάδα αντιμετώπιζε τα ίδια προβλήματα με τον προηγούμενο χρόνο. Εκτός αυτού ήταν και χρονιά προεκλογικής εκστρατείας, δηλαδή περίοδος πολιτικής αβεβαιότητας.

Το 1990 θα μείνει στην ιστορία του Χ.Α.Α.. Πολλές νέες και δυναμικές εταιρείες εισήχθησαν τη χρονιά αυτή. Έτσι από 119 έφθασαν τις 140 στην Κύρια Αγορά και άλλες 5 στην Παράλληλη Αγορά. Η αξία των συνολικών

συναλλαγών έφτασε τα 667,4 δις δρχ. στα οποία αν προστεθούν και τα 1,7 δις δρχ της Παράλληλης Αγοράς, που πρώτη φορά λειτούργησε, φτάνουμε στα 669,1 δις δρχ. Έμοιαζε με μεταδοτικό πυρετό που έχει κτυπήσει τους πάντες. Όλη η Ελλάδα «έπαιζε» στο Χρηματιστήριο.

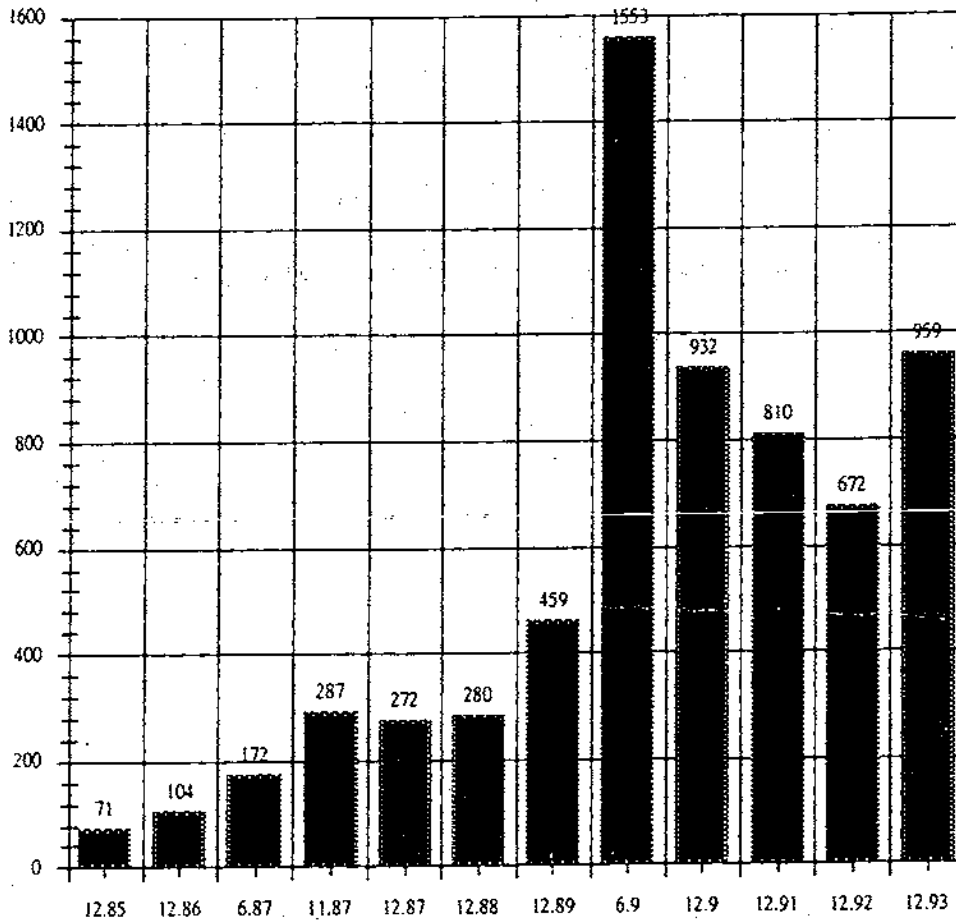
Μαζί με τους Έλληνες επέστρεψαν στο Χ.Α.Α. και οι ξένοι επενδυτές που είχαν συνέλθει από τη διεθνή κρίση του 1987 και έβρισκαν μεγαλύτερα περιθώρια κερδών σ' αυτό.



Όγκος συναλλαγών μετοχών.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι τον Απρίλιο του 1990 εξελέγη νέα κυβέρνηση. Η πολιτική αβεβαιότητα, που επικρατούσε πήρε τέλος και οι Έλληνες και ξένοι επενδυτές έδειχναν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στις μελλοντικές εξελίξεις της χώρας. Τον Ιούνιο του 1990 σημειώθηκε ο υψηλότερος όγκος συναλλαγών που πραγματοποιήθηκε ποτέ και ήταν πάνω από 109 δις δρχ.

Ήδη όμως είχε αρχίσει να παρουσιάζεται μια κόπωση. Ο δείκτης παρέμεινε υψηλός, όλο σχεδόν το χρόνο, κοντά στις 1000 μονάδες και έκλεισε στις 932 μονάδες, ενώ τον Ιούνιο έφτασε τις 1553 μονάδες. Σίγουρα δεν υπάρχει τέτοιο προηγούμενο στην ιστορία του Χ.Α.Α.



Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών

Το 1990 έκλεισε αφήνοντας το Χ.Α.Α. σφριγηλό, δυναμικό αλλά και την κρίση του Κόλπου εν εξελίξει. Τον Αύγουστο του 1990 τα Ιρακινά στρατεύματα είχαν εισβάλλει στο Κουβέιτ, προκαλώντας διεθνή κρίση.

2.3 Η περίοδος 1991-1993

Στις 15 Ιανουαρίου του 1991 άρχισαν οι πολεμικές επιχειρήσεις στον Περσικό Κόλπο. Παρ' όλες τις προσδοκίες, στο Χ.Α.Α. ο μηνιαίος όγκος συναλλαγών έπεφτε συνεχώς, ακολουθούμενος από το Γενικό Δείκτη Τιμών που στο τέλος του έτους έκλεισε στις 810 μονάδες. Τα μακροοικονομικά

μεγέθη δεν παρουσίασαν ικανοποιητική εξέλιξη και ο πληθωρισμός δεν ελεγχόταν. Υπήρχαν όμως και προσπάθειες να ανακάμψει η οικονομία., όπως η μείωση των επιτοκίων των έντοκων γραμματίων κατά 0,5% και οι ανακοινώσεις για το σχέδιο αναμόρφωσης της φορολογίας, που δημιουργούσαν κάποιο θετικό κλίμα.

Παρά τους προβληματισμούς για το μέλλον του Χ.Α.Α. αποφασίστηκε η συγκρότηση νέων Α/Κ, που δεν ήταν σταθερού εισοδήματος. Άρχισε η διαδικασία μηχανοργάνωσης του Χ.Α.Α., η οποία θα εξασφάλιζε πλήρη διαφάνεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Στο τέλος Σεπτεμβρίου ψηφίστηκε ο Ν 1969/91 ο οποίος αφορούσε τα Α/Κ, τις Ε.Ε.Χ. και περιείχε νέες διατάξεις για τον εκσυγχρονισμό και την εξυγίανση της αγοράς.

Κατά την διάρκεια του χρόνου στην Κύρια και την Παράλληλη Αγορά εισήχθησαν 17 νέες εταιρείες και συνολικά αντλήθηκαν από αυτές κεφάλαια ύψους 54,3 δις δρχ. Τα αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων, εταιρειών των οποίων οι μετοχές ήδη εισηγμένες στο Χ.Α.Α. έφτασαν περίπου τα 97 δις δρχ. Οι εκδόσεις ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων κατά το 1991 ήταν 121,8 δις δρχ. Σ' αυτά περιλαμβάνεται και η έκδοση του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου της Εθνικής Τράπεζας αξίας 119 δις δρχ.

Στο τέλος του χρόνου, παρά τη διατηρούμενη αρνητική συγκυρία του Χ.Α.Α., εκδηλώθηκε ενδιαφέρον από ΑΕ για την εισαγωγή των μετοχών τους στο άμεσο μέλλον, μεταξύ των οποίων η Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης (ΑΝΕΚ) και η Δωδεκανησιακή Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία (ΔΑΝΕ).

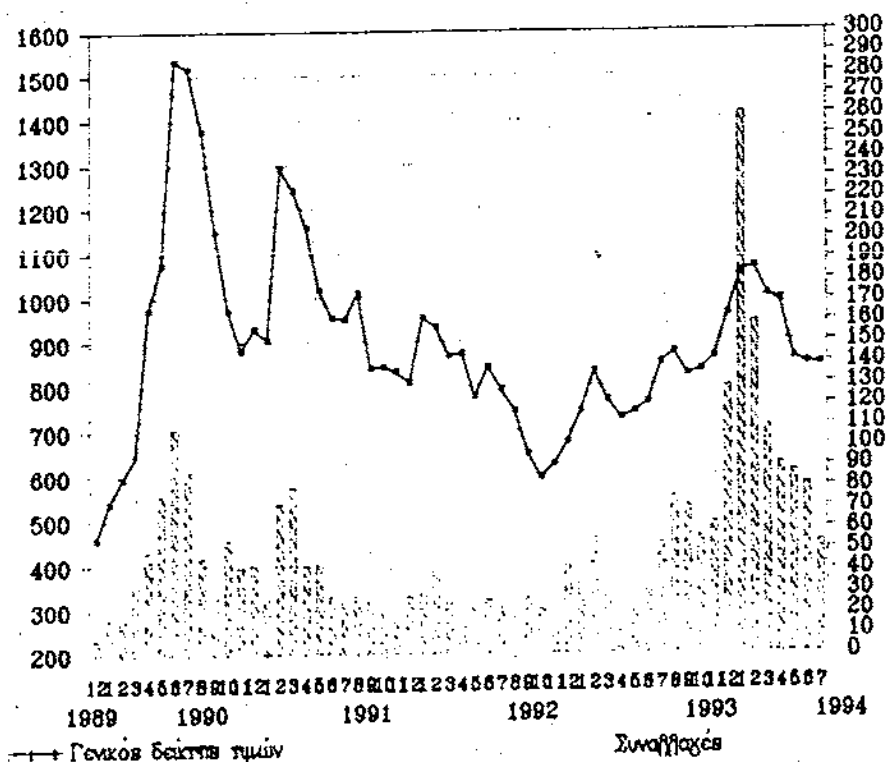
Κλίμα υποτονικότητας επικράτησε στο Χ.Α.Α. κατά το 1992. Η οικονομική αβεβαιότητα στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ και η αργή ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας επέδρασαν αρνητικά στη χρηματιστηριακή αγορά. Το αποτέλεσμα ήταν το Χ.Α.Α. να παρουσιάσει μια σημαντική πτώση τιμών για δεύτερο χρόνο, μετά από την εντυπωσιακή άνοδο τιμών στο 1990, όταν η χρηματιστηριακή αγορά ήταν δεύτερη σε απόδοση παγκοσμίως.

Το θετικό κλίμα των πρώτων δυο μηνών του 1992, που ήταν αποτέλεσμα της υψηλής κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων και της επικείμενης

φορολογικής μεταρρύθμισης, δεν συνεχίστηκε. Το Χ.Α.Α. παρουσίασε πτώση των τιμών έως το τέλος του έτους.

Το Νοέμβριο ο Γενικός Δείκτης Τιμών έφτασε στις 600 μονάδες, που ήταν το χαμηλότερο επίπεδο τιμών από τον Φεβρουάριο του 1990. Τους δύο τελευταίους μήνες οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν και ο Δείκτης έφτασε στις 672,31 μονάδες, σημειώνοντας πτώση 17% σε ετήσια βάση.

Η συνολική πτώση έφερε τις τιμές πολλών μετοχών σε πολύ ελκυστικά επίπεδα (για αγορά) και σε μερικές περιπτώσεις κάτω από την λογιστική τους αξία.



Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών και Συναλλαγές μετοχών (σε δις δρχ).

Οι προσδοκίες για μείωση των επιτοκίων διαψεύστηκαν. Λόγω των υψηλών πραγματικών επιτοκίων στις ξένες αγορές, η κυβέρνηση αναγκάστηκε να αυξήσει τα επιτόκια τίτλων σταθερού εισοδήματος μέχρι το 23%. Επίσης αρνητικό πολιτικό κλίμα επικράτησε, λόγω του προβλήματος με τα Σκόπια και του πολέμου στην πρώην Γιουγκοσλαβία.

Πολλές επιχειρήσεις αναγκάστηκαν, λόγω του υψηλού κινδύνου δανεισμού, να αναβάλουν τα επενδυτικά τους προγράμματα. Οι επενδυτές,

παρά το ελκυστικό επίπεδο τιμών πολλών μετοχών, στράφηκαν στις υψηλές αποδόσεις βραχυπρόθεσμων μορφών επένδυσης και τίτλων σταθερού εισοδήματος. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών, που το 1991 δεν ξεπερνούσε τα 2 δις δρχ. μειώθηκε το 1992 σε 1,3 δις δρχ. και ο όγκος των συναλλαγών για όλο το έτος μειώθηκε στα 332 δις δρχ.

Πολλές επιχειρήσεις, που προγραμμάτιζαν να αντλήσουν ίδια κεφάλαια από τη χρηματιστηριακή αγορά, αναγκάστηκαν να αναβάλλουν τα σχέδιά τους για είσοδο στο Χρηματιστήριο και την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου. Έτσι το 1992 μόνο δυο εταιρείες εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α. αντλώντας 414 εκατ. δρχ. έναντι των 54,3 δις του 1991. Οι ήδη εισηγμένες εταιρείες άντλησαν 30,8 δις δρχ. έναντι των 96 δις του 1991.

Παρά το γεγονός ότι το 1992 το Χ.Α.Α. δεν ήταν ιδιαίτερα δραστήριο, από άποψη τιμών και όγκου συναλλαγών, από πλευράς συγχρονισμού η χρονιά αυτή αποτέλεσε πραγματικό σταθμό. Εγκαταστάθηκε στις 17/8/92 το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ.) και ήδη όλες οι εισηγμένες μετοχές διαπραγματεύονται μέσω αυτού. Η εγκατάσταση του Α.Σ.Η.Σ. αναμενόταν να οδηγήσει σε αύξηση του όγκου συναλλαγών προσελκύοντας περισσότερους Έλληνες και ξένους επενδυτές.

Επίσης κατά την διάρκεια του 1992 συνεχίστηκε η προσπάθεια εναρμόνισης της ελληνικής νομοθεσίας με τις οδηγίες της Ε.Ε. Ψηφίστηκαν Προεδρικά Διατάγματα που θέσπισαν «την αμοιβαία αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων», «τον καθορισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου», «της δημοσίευσης πληροφοριών κατά την απόκτηση και κατά την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εισηγμένες εταιρείες» και τις «εμπιστευτικές πληροφορίες».

Το 1993 το Χ.Α.Α. σημείωσε σημαντική ανάκαμψη, μετά από 2 χρόνια πτωτικής πορείας, με αποτέλεσμα το Γενικός Δείκτης να κλείσει στις 958,66 μονάδες σημειώνοντας αύξησης της τάξης του 42,6% για όλο το έτος.

Η χρηματιστηριακή αξία στο τέλος του έτους ήταν 3.117 δισεκ. δρχ. σημαντικά υψηλότερη από την αντίστοιχη χρηματιστηριακή αξία του 1992 που ήταν 2.044,3 δισεκ. δρχ.

Ο όγκος των συναλλαγών σχεδόν διπλασιάστηκε κατά τη διάρκεια του 1993 και ο μέσος ημερήσιος όγκος των συναλλαγών ανήλθε σε 2,5 δις δραχμές.

Η αυξημένη δραστηριότητα της χρηματιστηριακής αγοράς επηρέασε και το επίπεδο των αντληθέντων κεφαλαίων που ανήλθαν σε 101 δις δρχ. περί που τριπλάσια από τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια του 1992.

Ειδικότερα το δεύτερο εξάμηνο του 1993 υπήρξε εντονότατο το ενδιαφέρον των εταιρειών να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. Συνολικά κατά το 1993 εισήχθησαν 10 νέες εταιρείες.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έδειξαν οι Έλληνες και ξένοι επενδυτές για τη δημόσια εγγραφή της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης που ιδιωτικοποιήθηκε μέσω του Χ.Α.Α. με δημόσια προσφορά του 37% του μετοχικού της κεφαλαίου και άντληση κεφαλαίων συνολικού ύψους δρχ. 7,1 δις που έγινε τον Ιούνιο του 1993.

Το ΠΔ. 14/1.2.93 έδωσε τη δυνατότητα στις εισηγμένες εταιρείες να αποκτούν δικές τους μετοχές, μέσω Χρηματιστηρίου, μέχρι το 10% του συνόλου των μετοχών τους, με σκοπό της στήριξης της τιμής της μετοχής. Επίσης ψηφίσθηκε νέο φορολογικό πολυνομοσχέδιο (Αύγουστος 93) το οποίο εκτός των άλλων, έφερε θεσμικές αλλαγές στην λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

2.4 Η περίοδος 1994 μέχρι το 1995

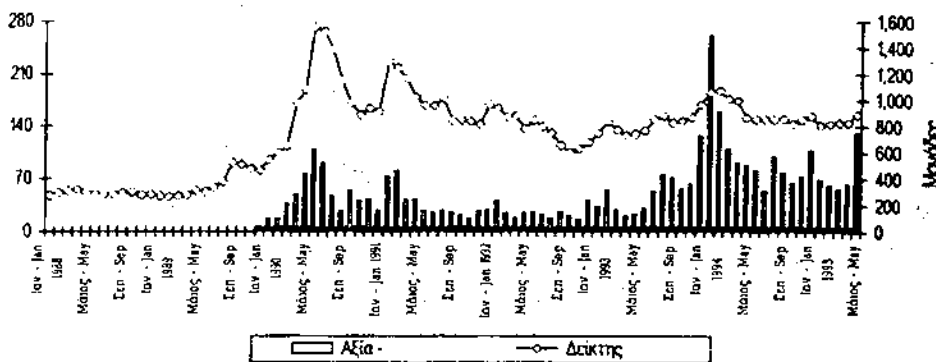
Το 1994 ήταν έτος μεταρρυθμίσεων για το Χ.Α.Α.. Αξίζει να σημειωθεί ότι το Μάρτιο του 1994 κατοχυρώθηκε η απούλοποίηση των τίτλων σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια) η οποία επηρέασε θετικά την ελληνική κεφαλαιαγορά. Ο μεγάλος αριθμός αιτήσεων εισαγωγής νέων εταιρειών και διάφορες θεσμικές αλλαγές δεν μπόρεσαν όμως να επηρεάσουν θετικά την πορεία του Γενικού Δείκτη, ο οποίος έκλεισε στις 865 μονάδες περίπου.

Αντίθετα η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών έφτασε τα 3.628 δις δρχ. δηλαδή κατά 16% υψηλότερη από αυτή του 1993. Επίσης

διπλασιάστηκε ο όγκος των συναλλαγών, φτάνοντας τα 5,06 δις δρχ σε σχέση με τα 2,5 δις δρχ. του 1993.

Από τις 46 νέες εταιρείες που εισηχθησαν για διαπραγμάτευση αντλήθηκαν 98,72 εκατ. δρχ. δηλαδή κατά 375% περισσότερα από τα κεφάλαια που αντλήθηκαν το 1993.

Το 1995 επεκράτησε αισιοδοξία για την ελληνική οικονομία και για την πορεία των περισσότερων οικονομικών μεγεθών. Αυτό είχε σαν αντίκτυπο την ανάκαμψη του Γενικού Δείκτη μετά τον Απρίλιο. Τον Ιούλιο του 1995 δημοσιεύτηκε ο νέος νόμος για το Χρηματιστήριο, ο οποίος έφερε σημαντικές θεσμικές αλλαγές όπως την απελευθέρωση των χρηματιστηριακών προμηθειών, την μετατροπή του Χ.Α.Α. σε ΑΕ, τη δυνατότητα διενέργειας προθεσμιακών και εκτός κύκλου συναλλαγών και συναλλαγών μέσω του ΑΣΗΣ από τα γραφεία των χρηματιστηριακών εταιρειών.



Γενικός Δείκτης Τιμών και Συναλλαγών Μετοχών Χ.Α.Α. (σε δις δρχ.).

Επίσης καταρτίστηκε νομοσχέδιο για τη απούλοποίηση των εισηγμένων μετοχών, ώστε να ενισχυθεί η διαφάνεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών και να προσαρμοστεί το ελληνικό Χρηματιστήριο στις συνθήκες των σύγχρονων κεφαλαιαγορών.

ΕΝΟΤΗΤΑ 3

**Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. 1996 – 2000
ΣΤΗΝ ΤΕΛΙΚΗ ΕΥΘΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΈΝΩΣΗ**

3.1 1996

3.1.1 1996: Πολιτικές και οικονομικές ωφέλειες για την Ελλάδα ενόψει ΟΝΕ

Καθώς εντεινόταν ο προεκλογικός διάλογος, θα είχε ιδιαίτερο ενδιαφέρον να γίνει μια προσπάθεια για να απαντηθούν κάποια θεμελιακά ερωτήματα για την μελλοντική πορεία της χώρας και τους παράγοντες εκείνους που θα προσδιορίσουν την πορεία αυτή και ένας από τους παράγοντες είναι οπωσδήποτε η συμμετοχή της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Τι είναι συνεπώς η Ευρωπαϊκή Ένωση; Ή πως θα έπρεπε να θεωρήσουμε την Ένωση; Θα πρέπει να θεωρήσουμε την Ένωση αυτό που πράγματι είναι : ένα εν εξελίξει σύστημα, ένα θεσμικό πλαίσιο διαπραγμάτευσης μέσα στο οποίο οι χώρες – μέλη συνεργάζονται προκειμένου να πετύχουν βασικούς πολιτικούς στόχους αλλά και να μεγιστοποιήσουν τα συμφέροντα και απόψεις τους. Στους κυρίως πολιτικούς στόχους περιλαμβάνεται η οικοδόμηση ενός (υπερεθνικού) πολιτικού συστήματος στην Ευρώπη που «θα υπερβαίνει» αλλά δεν θα καταργεί το εθνικό κράτος προκειμένου να διασφαλισθεί η ειρήνη, η σταθερότητα, δημοκρατία και ευημερία. Η διαδικασία αυτή (διαδικασία ολοκλήρωσης) κρίνεται επιβεβλημένη σ' ένα βαθύτερο ενοποιημένο (globalized) διεθνές σύστημα όπου το εθνικό κράτος από μόνο του δεν μπορεί να πετύχει βασικούς στόχους, οικονομικούς ή πολιτικούς.

Η διαδικασία αυτή, στις οικονομικές και πολιτικές της πτυχές, προσφέρει σημαντικές ωφέλειες στις συμμετέχουσες χώρες – μέλη αλλά συνεπάγεται και περιορισμούς καθώς και απώλεια ανεξαρτησίας και κυριαρχίας.

Το ερώτημα ήταν τελικά, εάν η Ελλάδα θα έπρεπε να αποτελούσε μέρος της διαδικασίας αυτής. Δεν μπορούσε να υπήρχε άλλη απάντηση παρά ότι τα πάγια συμφέροντα της χώρας επέβαλαν τη συμμετοχή της και γι αυτό υπήρχε καταρχήν συμφωνία των πολιτικών δυνάμεων και της κοινωνίας. Η οικοδόμηση του νέου υπερεθνικού πολιτικού συστήματος της Ευρώπης δεν θα έπρεπε να γινόταν «ερήμην της Ελλάδος».

Η αποτελεσματική και ενεργός σύμπραξη στη διαδικασία ολοκλήρωσης θα προσδιορίζονταν από εδώ και πέρα από τη συμμετοχή ή μη μιας χώρας στο τρίτο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE). Ήταν χαρακτηριστικό ότι οι λιγότεροι εύπορες χώρες του Νότου (Ισπανία, Πορτογαλία), αλλά και η Ιταλία, είχαν θέσει ως πρωταρχικό στόχο την επίτευξη των προϋποθέσεων για τη συμμετοχή τους στην ONE όχι γιατί εκτιμούσαν κυρίως ότι η συμμετοχή αυτή θα ήταν ιδιαίτερα επωφελής για τις οικονομίες τους, αλλά γιατί πίστευαν ότι ο αποκλεισμός τους από την ONE θα τις οδηγούσε στο περιθώριο της διαδικασίας λήψης αποφάσεων για την παραπέρα οικοδόμηση της Ευρώπης. Με άλλα λόγια, η συμμετοχή στην ONE επιδιωκόταν για πολιτικούς κυρίως και όχι για οικονομικούς λόγους. Αυτό το δήλωσε ανοιχτά ο πρωθυπουργός της Ιταλίας R. Prodi (, Wall Street Journal 12 Αυγούστου 1996).

Ήταν προφανής συνεπώς η σημασία, πολιτική αλλά και οικονομική, για τη συμμετοχή της Ελλάδος στη ONE (ενιαίο νόμισμα) έστω με κάποια εύλογη καθυστέρηση. Η συμμετοχή στην ONE θα προεδιόριζε τη θεσμική και πολιτική θέση της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και αυτό έπρεπε να γίνει κατανοητό από το σύνολο των πολιτικών δυνάμεων της χώρας. Ενδεχόμενη αδυναμία της χώρας να συμμετάσχει στην ONE, έστω με κάποια χρονική καθυστέρηση, θα σήμαινε την περιθωριοποίηση ή και την πλήρη «απόρριψη» της Ελλάδας από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Θα σήμαινε δηλαδή την εξασθένηση της Ελλάδας στο Ευρωπαϊκό και κατ' επέκταση διεθνές πλαίσιο. Με άλλα λόγια η τύχη της Ελλάδας στην πορεία προς το έτος 2000 θα κρινόταν από την ικανότητά της να συμμετάσχει ή όχι στη Νομισματική Ένωση. Αυτή ήταν η μεγαλύτερη πρόκληση που έπρεπε να αντιμετωπίσει η Ελλάδα στα επόμενα τέσσερα χρόνια.

3.1.2 Πορεία Χρηματιστηρίου 1996

Για πρώτη φορά από το 1996 εμφανίστηκαν στην χρηματιστηριακή αγορά κλάδοι επιχειρήσεων που δεν αντιπροσωπεύονταν παλαιότερα, όπως η επιβατηγός ναυτιλία, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, η έντυπη πληροφορική, οι εταιρείες γρήγορης εστίασης κτλ.

Στη σημείο αυτό είναι σκόπιμο, να πούμε ότι τα περιθώρια διεύρυνσης της χρηματιστηριακής αγοράς ήταν μεγάλα δεδομένου ότι η συνολική τρέχουσα αξία των εισηγμένων εταιρειών το 1995 δεν υπερέβαινε το 19% του Ακαθόριστου Εθνικού Προϊόντος (ΑΕΠ) ποσοστό χαμηλό σε σύγκριση με το αντίστοιχο ποσοστό άλλων χωρών. Επιπλέον, μόλις το 20% περίπου των 200 μεγαλύτερων Ελληνικών Επιχειρήσεων, με κριτήρια κατάταξης το Ενεργητικό τους, τον κύκλο εργασιών και τα καθαρά κέρδη τους, κατά το 1995, ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Ένας επιπλέον λόγος ήταν ότι στο ανταγωνιστικό περιβάλλον, η επέκταση και ο εκσυγχρονισμός των επιχειρήσεων δεν μπορεί να στηρίζεται μόνο στα κεφάλαια της οικογένειας ή ενός στενού κύκλου προσώπων, ή τέλος στον τραπεζικό δανεισμό, όπου τα επιτόκια δανεισμού εξακολουθούσαν να είναι ψηλά.

Το 1996, παρά το γεγονός ότι συνεχίστηκε η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών η πολιτική αστάθεια σε συνδυασμό με τις πολιτικές αλλαγές και άλλα ατυχή γεγονότα (π.χ. ονομαστικοποίηση μετοχών κατασκευαστικών εταιρειών) είχαν ως συνέπεια να σημειωθεί πτώση στις τιμές των μετοχών και στον όγκο συναλλαγών του χρηματιστηρίου. Το γεγονός μάλιστα της αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων μιας χρηματιστηριακής εταιρείας και του θορύβου που είχε δημιουργηθεί, έβλαψε ανεπανόρθωτα την αξιοπιστία του θεσμού του χρηματιστηρίου με δυσμενείς επιπτώσεις για τους επενδυτές και το χρηματιστήριο. Πέραν αυτών η ίδια δυσπιστία είχε επεκταθεί και στους θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού.

3.1.3 Νομοθετικό πλαίσιο και θεσμικές αλλαγές Χ.Α.Α.

Ο νόμος 3632/28 μαζί με τα μεταγενέστερα νομοθετήματα και υπουργικές αποφάσεις αποτέλεσαν ουσιαστικά το πλαίσιο λειτουργίας του χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μέχρι το 1988 οπότε ψηφίστηκε ο νόμος 1806/88, ο οποίος επέφερε σημαντικές αλλαγές στη δομή και λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Ο νόμος αυτός συμπληρώθηκε με τους νόμους 1892/90, 1961/91, 2166/93, 2324/95 και 2396/96 και πάνω τους στηρίχθηκε ο εκσυγχρονισμός του Χρηματιστηρίου και της κεφαλαιαγοράς γενικότερα. Οι

νόμοι αυτοί εισήγαγαν νέους θεσμούς απαραίτητους για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς στη χώρα μας. Συγκεκριμένα μεταξύ άλλων έγιναν τα εξής:

1. Διευρύνθηκε το ΔΣ του χρηματιστηρίου με τη συμμετοχή τεχνοκρατών και εκπροσώπων των διαφόρων φορέων.
2. Εισήχθησαν οι ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες.
3. Δημιουργήθηκε η Παράλληλη αγορά, η οποία σχεδιάστηκε για τις μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου.
4. Θεσπίστηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρειών στην Παράλληλη Αγορά.
5. Δημιουργήθηκε το Αποθετήριο Ονομαστικών τίτλων ως υπηρεσία του Χρηματιστηρίου.
6. Επιτεύχθηκε η μηχανοργάνωση και ο εκσυγχρονισμός του χρηματιστηρίου και εισήχθη το αυτόματο σύστημα ηλεκτρονικών συναλλαγών, το οποίο βασίζεται στην αρχή της διασταύρωσης των εντολών που δίνουν οι επενδυτές στις χρηματοοικονομικές εταιρείες.
7. Ορίστηκαν κανόνες εκτύπωσης των μετοχών σε χαρτί ασφαλείας, προς αποφυγής τυχόν παραχάραξης.
8. Εφαρμόστηκαν οι οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που αφορούσαν: α) Τις προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο β) Στο ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρείες για να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο γ) Στις εξάμηνες καταστάσεις που πρέπει να δημοσιεύουν οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες δ) Στο ενημερωτικό δελτίο που απαιτείται σε περίπτωση αύξησης κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, χωρίς να επιδιώκεται η εισαγωγή των μετοχών στο Χρηματιστήριο ε) στην απαγόρευση εκμετάλλευσης εσωτερικών πληροφοριών στ) Στην ενεργοποίηση του Ν. 2324/95 και στη συνέχιση της υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων εκσυγχρονισμού της χρηματιστηριακής αγοράς.

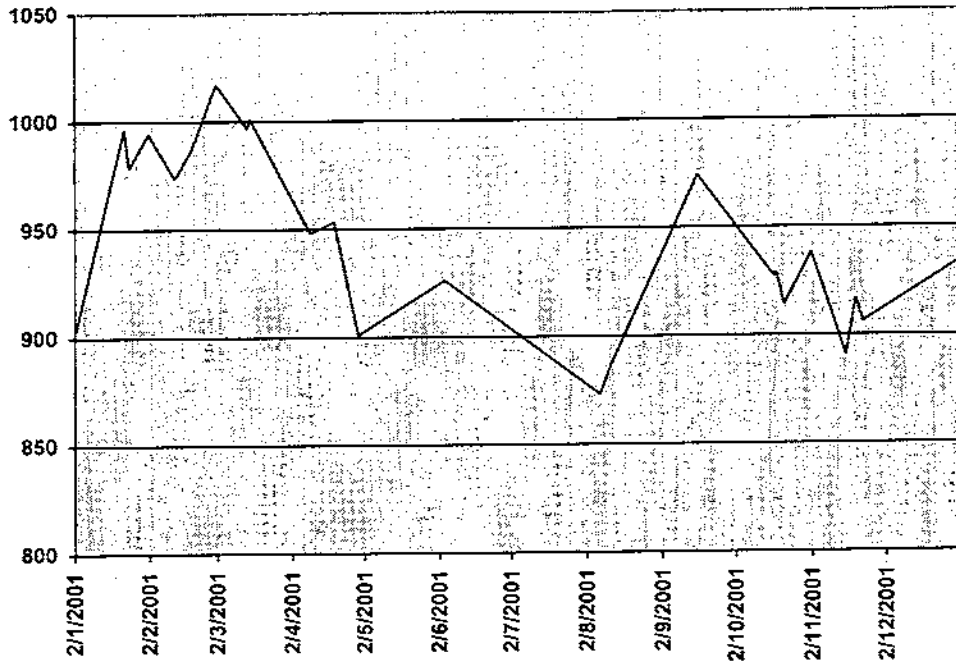
Τέλος θα πρέπει να προστεθεί η πληθώρα αποφάσεων που ελήφθησαν από το Χρηματιστήριο και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την εύρυθμη λειτουργία του Χρηματιστηριακού χώρου γενικά και την προστασία των επενδυτών.

Φαίνεται ότι η εφαρμογή του Νόμου 2396/96 από την 1^η Νοεμβρίου 1996 με την ίδρυση των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και την έναρξη συστηματικότερου ελέγχου της δραστηριότητας τους έθεσε τέρμα σε μια μακριά περίοδο ολιγωρίας και αδυναμίας εφαρμογής του θεσμικού πλαισίου διαφάνειας και διασφάλισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Αυτό άλλωστε είχε «ανησυχήσει», τότε, δηλαδή λίγες μέρες πριν από την ημερομηνία αυτή, μερικές χρηματιστηριακές εταιρείες, οι οποίες επικαλούνταν τα περιορισμένα χρονικά περιθώρια εφαρμογής του παραπάνω Νόμου από την 1^η Νοεμβρίου 1996, ο οποίος, είχε δώσει προθεσμία στις χρηματιστηριακές εταιρείες έξι μηνών για να μπορέσουν να συμμορφωθούν με τις σχετικές διατάξεις του.

Σε εφαρμογή του παραπάνω Νόμου όλες οι Χρηματιστηριακές εταιρείες υποχρεούνται από την 1^η Νοεμβρίου 1996 να υποβάλλουν στην Εποπτεία του Χρηματιστηρίου συγκεκριμένα στοιχεία, χωριστά κεφάλαια και τίτλοι πελατών και χωριστά κεφάλαια και τίτλοι εταιρειών, για να διασφαλίζονται οι επενδυτές.

3.1.4 Διακυμάνσεις του Γενικού Δείκτη το 1996

<i>Συνεδριάσεις</i>	<i>Μονάδες</i>		<i>Συνεδριάσεις</i>	<i>Μονάδες</i>
2 Ιανουαρίου	903,68		3 Ιουλίου	902,21
22 Ιανουαρίου	996,30		7 Αυγούστου	872,99
24 Ιανουαρίου	978,53		12 Αυγούστου	887,99
1 Φεβρουαρίου	994,40		16 Σεπτεμβρίου	974,20
12 Φεβρουαρίου	973,57		17 Οκτωβρίου	927,15
19 Φεβρουαρίου	987,22		18 Οκτωβρίου	929,28
1 Μαρτίου	1.017,31		21 Οκτωβρίου	913,98
14 Μαρτίου	996,47		1 Νοεμβρίου	938,21
15 Μαρτίου	1.001,16		15 Νοεμβρίου	890,39
9 Απριλίου	947,95		19 Νοεμβρίου	917,10
19 Απριλίου	953,50		22 Νοεμβρίου	906,02
29 Απριλίου	901,03		31 Δεκεμβρίου	933,48
4 Ιουνίου	926,10			



3.1.5 Προσπάθειες για ευνοϊκότερη μεταχείριση της Ελλάδας και το αναθεωρημένο κείμενο της συνθήκης Μάαστριχτ

Ποια τύχη μπορούσε να είχε η επιστολή έκκληση του Πρωθυπουργού κ. Κώστα Σημίτη προς τους Ευρωπαίους ομολόγους του με την οποία ζητούσε την κατανόηση τους για την αδυναμία της χώρας να πετύχει τους στόχους της Συνθήκης του Μάαστριχτ για την ΟΝΕ; Τεχνοκρατικά καμία, όμως πολιτικά ενδεχομένως να ενίσχυε τις Ελληνικές διαπραγματευτικές θέσεις στο πλαίσιο της Διακυβερνητικής και να εντείνει την πίεση προς την Τουρκία για κάμψη της αδιαλλαξίας και της επιθετικότητάς της.

Όμως αυτή ούτε και στο πολιτικό επίπεδο, ενόψει της Διάσκεψης κορυφής του Δουβλίνου υπήρχε την περίοδο αυτή ευνοϊκό κλίμα για χαλάρωση των κριτηρίων και ελαστική ερμηνεία τους.

Αν στο τέλος του 1997, εξακολουθούσαν να υπάρχουν πολλές χώρες - μέλη που δεν μπορούσαν να προσεγγίσουν τα κριτήρια του Μάαστριχτ τότε μπορούσε να δημιουργηθούν προοπτικές παρόμοιων εξαιρέσεων και ερμηνειών. Τότε και μόνο τότε η επιστολή του κ. Σημίτη θα αποτελούσε την έγγραφη παρακαταθήκη του Ελληνικού αιτήματος για διασταλτική ερμηνεία

της Συνθήκης του Μάαστριχτ και ελαστικότερη αντιμετώπιση της Ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με πηγές της Επιτροπής, στις Βρυξέλες ήταν αδύνατο να γίνει αποδεκτό αίτημα οποιασδήποτε χώρας για ελαστική προσέγγιση των κριτηρίων του Μάαστριχτ. Θεωρούσαν ότι πράγματι το πρόβλημα των αμυντικών δαπανών ήταν σημαντικό και ιδιάζον για την Ελλάδα, αλλά από την άλλη πλευρά φοβόντουσαν τη δημιουργία προηγούμενου το οποίο θα μπορούσε να επικαλεσθεί οποιοδήποτε χώρα – μέλος. Σύμφωνα με την άποψη αρμοδίων στελεχών της επιτροπής οι αμυντικές δαπάνες εντάσσονται στο σύνολο των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού, όπως συμβαίνει και με τις δημόσιες επενδύσεις. Και ο αριθμός αυτός εξετάζεται ενιαία και δεν υπάρχει περίπτωση να δεχθεί η επιτροπή οποιοδήποτε αίτημα διαγωνισμού των δαπανών αυτών και την εξαίρεσή τους από τα μετρούμενα οικονομικά μεγέθη που συνθέτουν τα κριτήρια ένταξης στην ΟΝΕ.

Οι υπηρεσίες της Επιτροπής είχαν πλέον σαφή εικόνα για την πορεία και τις προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας μετά και την κατάθεση του προϋπολογισμού και, όπως προέκυπτε από σχόλιο αρμόδιας πηγής, φαίνονταν ιδιαίτερα προβληματισμένες από τη δραματική αύξηση της φορολογίας επισημαίνοντας: ότι θα πρέπει να προτιμάται η πολιτική της μείωσης των δαπανών και όχι της αύξησης των φορολογικών βαρών, η οποία σε τελευταία ανάλυση δεν λύνει κανένα πρόβλημα μακροπρόθεσμα. Στο σημείο αυτό η ίδια πηγή πρόσθεσε ότι οι αρμόδιες υπηρεσίες παρακολουθούν το αποτέλεσμα των μέτρων που παίρνει κάθε κυβέρνηση και τη διαμόρφωση μιας συνολικής ισορροπίας και αυτά μετρούν στις εκτιμήσεις της, περισσότερο από τη λεπτομερή ανάλυση των μέτρων αυτών καθ' αυτών.

Ως γενικότερη στάση πάντως η επιτροπή υπογράμμισε σ' όλους τους τόνους ότι καμία χώρα δεν αποκλείεται από την ΟΝΕ. Απλώς υπάρχουν ορισμένες που έπρεπε να καταβάλλουν εντονότερες προσπάθειες από τις άλλες.

3.1.6 Το αναθεωρημένο κείμενο της συνθήκης του Μάαστριχτ

Ένα σχέδιο κειμένου αναθεωρημένης Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (Συνθήκη Μάαστριχτ) προετοιμασμένο από την Ιρλανδική προεδρία, βρισκόταν στο τραπέζι των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Από τα ιδιαίτερης σημασίας κεφάλαια του σχεδίου της Ιρλανδικής προεδρίας ήταν:

- Η δημιουργία «ενός χώρου ελευθερίας, ασφάλειας και δικαιοσύνης» για την ελεύθερη κυκλοφορία των ατόμων στη Ε.Ε. μέχρι το έτος 2001.
- Ένα νέο κεφάλαιο για την απασχόληση και την Ευρώπη των πολιτών.
- Οι ρυθμίσεις για την ενίσχυση της κοινής εξωτερικής πολιτικής (ΚΕΠΠΑ) και της κοινής άμυνας με την ενσωμάτωση στη συνθήκη των αποστολών Petersberg (διαχείριση ειρήνης, κρίσεων, κ.α.).

Βεβαίως στα μεγάλα θέματα και ιδιαίτερα σ' αυτό της «ευέλικτης ολοκλήρωσης» η επίτευξη συμφωνίας ανάμεσα στις χώρες – μέλη θα ήταν μια ιδιαίτερα δύσκολη υπόθεση. Σύμφωνα με τη σχετική γαλλο-γερμανική πρόταση που αποτέλεσε τη βάση της συζήτησης για το εν λόγω θέμα, προβλέπονταν οι ακόλουθοι δύο παράγοντες για την ευελιξία:

A. Γενικές Αρχές. Η ρήτρα θα πρέπει να περιλαμβάνεται στις «κοινές διατάξεις» της Συνθήκης. Οι αρχές που θα έπρεπε να γίνουν σεβαστές ήταν οι εξής:

- Ο στόχος είναι η εμβάθυνση της Ένωσης.
- Πρέπει να προστατευθεί το ενιαίο θεσμικό πλαίσιο.
- Κανένα κράτος – μέλος δεν έχει δικαίωμα αρνησικυρίας (βέτο)
- Το κοινοτικό δίκαιο και το κοινοτικό «κεκτημένο» πρέπει να είναι σεβαστό.
- Η ΣΕΕ δεν μπορεί να τροποποιείται μέσω της ρήτρας για την «ενισχυμένη συνεργασία». Η «ενισχυμένη συνεργασία» εφαρμόζεται

κατά κύριο λόγο μόνο στους τομείς στους οποίους προβλέπεται ομοφωνία.

Β. Ενιαίο Θεσμικό Πλαίσιο: Η απόφαση για «ενισχυμένη συνεργασία» πρέπει να λαμβάνεται από το συμβούλιο.

- Οι αποφάσεις που αφορούν την εφαρμογή λαμβάνονται στο πλαίσιο του συμβουλίου.
- Η επιτροπή συμμετέχει ως σώμα στις μορφές «ενισχυμένης συνεργασίας».
- Η συμμετοχή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου πρέπει να διασφαλίζεται με διαφοροποιημένο χαρακτήρα ανάλογα.
- Το Δικαστήριο ασκεί πλήρως τις ελεγκτικές του λειτουργίες στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων του.

Η ημερήσια διάταξη του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου εκτός από τη Διακυβερνητική Διάσκεψη (Δ.Δ.) και την αναθεώρηση της Συνθήκης είε ως δεύτερο κύριο θέμα την υιοθέτηση των κειμένων για την υλοποίηση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), για την είσοδο δηλαδή στην τρίτη φάση με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος (Ευρώ) το 1999.

Αναλυτικότερα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κλήθηκε «να συμφωνήσει» πάνω στα κείμενα για τη νομική φυσιογνωμία του Ευρώ, το σύμφωνο σταθερότητας που θα πρέπει να εφαρμοσθεί στην άσκηση της μακροοικονομικής πολιτικής μετά την εγκαθίδρυση του Ευρώ και τις ρυθμίσεις για το νέο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) που θα διέπουν τις σχέσεις των χωρών που θα συμμετέχουν σε πρώτη φάση στην εγκαθίδρυση του ενιαίου νομίσματος και αυτών που δεν θα συμμετέχουν.

3.2 1997

3.2.1 Η περιπετειώδης χρηματιστηριακή αγορά του 1997

Το 1997 μπήκε για τους επενδυτές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών «χαμογελαστό» αφού κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης των μετοχών (2 Ιανουαρίου) ο γενικός δείκτης τιμών έκλεισε στις 954,54 μονάδες

σημειώνοντας αύξηση κατά 2,62%. Την επόμενη ημέρα συνεχίσθηκε η αυξητική πορεία των τιμών των μετοχών και ο γενικός δείκτης έκλεισε στις 965,39 μονάδες, δηλαδή αυξήθηκε κατά 1,14%.

Σημαντική αύξηση παρουσίασε ο δείκτης τραπεζικών μετοχών (+1,52%) ενώ ύστερα από αρκετό καιρό ο δείκτης κατασκευαστικών εταιρειών ανακάμπτει με μια σημαντική αύξηση κατά 2,05%. Το γεγονός αυτό χαροποίησε ιδιαίτερα, κυρίως, τους επενδυτές που είχαν τοποθετήσει τα χρήματά τους κατά το 1996 σε μετοχές του κατασκευαστικού τομέα και οι οποίοι είχαν κεφαλαιακές απώλειες κατά 39% περίπου.

Αν και ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών δεν είχε σπάσει έως τα μέσα Φεβρουαρίου το ρεκόρ όλων των εποχών, δηλαδή τις 1684,31 μονάδες (5 Ιουλίου 1990), η συνεχής, σχεδόν, ανοδική του πορεία από την αρχή του έτους, η οποία τον οδήγησε στις 21 Φεβρουαρίου στις 1.332,93 μονάδες, καλύπτοντας τις απώλειες μια περίπου εξαετίας και σημειώνοντας άνοδο από την αρχή του έτους κατά 42,79% είχε συζητηθεί τόσο μεταξύ των επενδυτών όσο και των χρηματιστηριακών αναλυτών και γενικότερα των αναλυτών της κεφαλαιαγοράς.

Αρκετοί ήταν οι αναλυτές που πίστευαν ότι η εκτίναξη του γενικού δείκτη οφειλόταν κατά κύριο λόγο στη μείωση των επιτοκίων, η οποία ήταν αποτέλεσμα της μείωσης του πληθωρισμού. Ωστόσο από στοιχεία που παρουσίαζαν τις αποδόσεις της χρηματιστηριακής αγοράς των Αθηνών τόσο σε ετήσια όσο και σε μηνιαία θέση, προέκυπτε ότι η παραπάνω διαπίστωση μάλλον δεν επιβεβαιωνόταν. Αντίθετα, από στατιστικά στοιχεία προέκυπτε ότι η απόδοση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, με βάση τη μεταβολή του γενικού δείκτη, δεν επηρεαζόταν από τη μεταβολή των επιτοκίων.

3.2.2 Νέα άνοδος τιμών

Ύστερα από ένα διάστημα αυξομειώσεων, ο γενικός δείκτης έδειχνε να ξεκινά την ανοδική του πορεία, με στόχο να προσεγγίσει τις 1500 μονάδες. Ήδη στις 18 Απριλίου ο γενικός δείκτης διαμορφώθηκε στις 1428 μονάδες. Έτσι τον Απρίλιο ο γενικός δείκτης σημείωσε αύξηση κατά 7,21% και από την

αρχή του έτους κατά 57,21%. Τελικά ο δείκτης έσπασε το φράγμα των 1500 μονάδων στις 23 Μαΐου (1727 μονάδες). Από τότε όμως άρχισε αναστροφή των τάσεων.

Κύριες αιτίες ήταν η ακύρωση της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου λόγω τεχνικών προβλημάτων στο Ανώτατο Σύστημα Συναλλαγών, με αποτέλεσμα να πραγματοποιηθεί σωρευτικά το κλείσιμο των θέσεων κατά τη συνεδρίαση της Τρίτης 27 Μαΐου και ο γενικός δείκτης να υποχωρήσει κατά 0,79% ενώ μαζικές ρευστοποιήσεις μετοχών εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης από ξένους θεσμικούς επενδυτές και αναταραχή επικράτησαν στη διατραπεζική αγορά.

Επίσης άλλες αιτίες ήταν οι ακόλουθες:

α) Μεγάλα χαρτοφυλάκια μετοχικών τίτλων προχώρησαν σε ρευστοποιήσεις προκειμένου να προβούν σε αναδιάρθρωση και ταυτόχρονα να αποκομίσουν την απαραίτητη ρευστότητα για να συμμετάσχουν στην επικείμενη δημόσια εγγραφή του ΟΤΕ.

β) Η άνοδος των βραχυχρόνιων επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά άνω του 12%, οι τοποθετήσεις στη δευτερογενή αγορά ομολόγων και η επιθυμία πολλών επενδυτών συμμετοχής στις προσεχείς εκδόσεις των πολυετών τίτλων του Δημοσίου, εντός του Ιουνίου, συντέλεσαν στη μείωση της ρευστότητας στο χρηματιστήριο καθώς μετακινούνται κεφάλαια από την οδό Σοφοκλέους στις παραπάνω, ανταγωνιστικές προς την τελευταία, μορφές επένδυσης.

γ) Αν και ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού το Μάιο διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα (5,4%) από τον Απρίλιο (5,9%), η αγορά απογοητεύθηκε, καθώς η ίδια προέβλεπε ότι ο πληθωρισμός θα έκλεινε το Μάιο γύρω στο 5%.

3.2.3 Όψιμο αγοραστικό ενδιαφέρον

Αναστροφή του πτωτικού κλίματος σημειώθηκε στις 4 Ιουλίου.

Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών διαμορφώθηκε στις 1.514 μονάδες έναντι 1.507 που έκλεισε τον προηγούμενο μήνα.

Οι τιμές των μετοχών διαμορφώθηκαν σε χαμηλά επίπεδα, γεγονός που προκάλεσε το αγοραστικό ενδιαφέρον. Τη χρηματιστηριακή αγορά ταλαιπώρησαν τότε γεγονότα που εντοπίζονται κυρίως στο χώρο των χρηματιστηριακών εταιρειών, και τις οικονομικές εξελίξεις. Συγκεκριμένα χρηματιστής προφυλακίσθηκε με την αιτιολογία της υπεξαίρεσης χρημάτων πελατών του, ενώ στην ομώνυμη εταιρεία του Κατσούλη είχαν επιβληθεί ασφαλιστικά μέτρα μέχρι ότου ολοκληρωθούν οι έλεγχοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3.2.4 Πάνω από τις 1600 μονάδες

Ύστερα από αρκετό καιρό έντονης δοκιμασίας, ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, κατόρθωσε στο τρίτο δεκαήμερο του Ιουλίου να ξεπεράσει τις 1600 μονάδες και να κλείσει στις 1601,39 σημειώνοντας εβδομαδιαία κέρδη κατά 4,18% ενώ από την αρχή του έτους έχει αυξηθεί κατά 71,55%.

Αυτό, όμως, που έκανε εντύπωση και προβλημάτιζε τους χρηματιστηριακούς αναλυτές δεν ήταν η σημαντική άνοδος του γενικού δείκτη, ύστερα από μια περίοδο σταθερότητάς του γύρω στις 1500 με 1530 μονάδες στη μέση της καλοκαιρινής περιόδου, αλλά η ανάκαμψη των τιμών σε ένα υποτονικό κλίμα, το οποίο χαρακτηρίστηκε από πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα αξίας όγκου και συναλλαγών.

Αλλά και αυτή η άνοδος ήταν πρόσκαιρη αφού συνοδεύτηκε από υποτονικό ενδιαφέρον και πτώση τιμών έως τις αρχές Σεπτεμβρίου, όταν σημειώθηκαν νέα ρεκόρ μετά την απόφαση της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής για την ανάληψη της διοργάνωσης των Ολυμπιακών αγώνων στην Αθήνα.

Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών «άνοιξε» τη συνεδρίαση, μετά την απόφαση, στις 1541 μονάδες, όπου είχε κλείσει στις 27 Αυγούστου και έκλεισε στο ανώτατο επιτρεπόμενο όριο διακύμανσης (+8%) στις 1663 μονάδες.

3.2.5 Απανωτά ρεκόρ το Σεπτέμβριο και Οκτώβριο

Οι ανοδικές τάσεις και το συνεχές αγοραστικό ενδιαφέρον στην οδό Σοφοκλέους είχε οδηγήσει τους αναλυτές στο συμπέρασμα ότι ο γενικός δείκτης θα σπάσει το φράγμα των 1700 μονάδων και ενδεχομένως να φτάσει τις 1800. Πράγματι ο δείκτης τιμών μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών κατέρριψε το προηγούμενο ρεκόρ (1727 μονάδες στις 23 Μαΐου 1997) και κατέγραψε ένα νέο, αφού στις 25 Σεπτεμβρίου 1997 ο δείκτης έκλεισε στις 1740,10 μονάδες.

Σε έξι συνεδριάσεις (Από Παρασκευή 29 Σεπτεμβρίου έως τη Δευτέρα 6 Οκτωβρίου) ο γενικός δείκτης τιμών είχε καταρρίψει τέσσερα ρεκόρ όλων των εποχών. Τη Δευτέρα, 6 Οκτωβρίου, ο γενικός δείκτης διαμορφώθηκε στις 1779,64 μονάδες σημειώνοντας ημερήσια κέρδη 0,02% και από την αρχή του έτους 90,65%.

3.2.6 Η ασιατική «γρίπη» σπέρνει πανικό

Το νέο κύμα πτωτικών τάσεων (-5,80%) στο χρηματιστήριο του Χόνγκ Κόνγκ τη Δευτέρα, 27 Οκτωβρίου, έσπειρε τον πανικό στις διεθνείς αγορές. Το αρνητικό κλίμα μεταδόθηκε γρήγορα στις Ευρωπαϊκές Αγορές, όπου οι δείκτες των χρηματιστηρίων σημείωσαν μεγάλες απώλειες, ενώ από την έναρξη της συνεδρίασης της Νέας Υόρκης ο δείκτης DOW JONES παρουσίασε έντονες πτωτικές τάσεις. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι την ίδια μέρα και ώρα, ο δείκτης limit up του χρηματιστηρίου του Τόκιο ήταν μειωμένος κατά 325,38 μονάδες, του χρηματιστηρίου του Παρισιού κατά 79,93 μονάδες, της Ζυρίχης κατά 100,17 και του Μιλάνου κατά 434 μονάδες. Το αρνητικό κλίμα, που επικράτησε, κυρίως, στις Ευρωπαϊκές αγορές μεταφέρθηκε στο ελληνικό χρηματιστήριο, όπου οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν δραματικά, αφού σε μια μέρα ο δείκτης συρρικνώθηκε κατά 2,58% και έκλεισε στις 1652,42 μονάδες.

Οι πτωτικές τάσεις στο ελληνικό χρηματιστήριο συνεχίσθηκαν και στις 10 Νοεμβρίου όπου ο γενικός δείκτης κύλησε κάτω από τις 1500 μονάδες (1463 μονάδες).

3.2.7 Τα παράδοξα της Οδού Σοφοκλέους

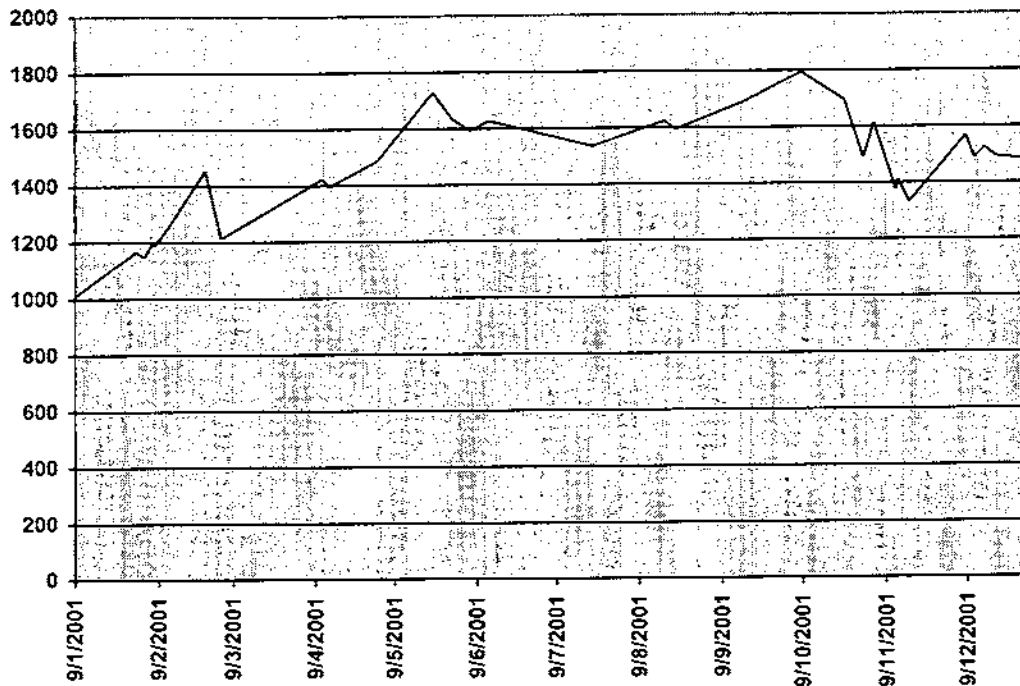
Την εικόνα μιας ασυνεπούς αγοράς με αρκετά παράδοξα και αντιφάσεις παρουσίαζε το ελληνικό χρηματιστήριο το Δεκέμβριο του 1997. Η διαπίστωση αυτή, βέβαια, δεν ήταν νέα, αλλά ενισχύθηκε περισσότερο τότε από τα γεγονότα και της εξελίξεις κατά και μετά την πρόσφατη νομισματική κρίση. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, όταν κατά την διάρκεια της διεθνούς χρηματιστηριακής, τα ξένα μεγάλα χρηματιστήρια ανέβαιναν το δικό μας έπεφτε! Τότε κύκλοι της αγοράς έλεγαν ότι τα διεθνή κεφάλαιο, λόγω της διεθνούς κρίσης καθάριζαν από τα χαρτοφυλάκια τους τοποθετήσεις αναδυόμενων αγορών, μια εκ των οποίων ήταν και η δική μας.

Τώρα που οι τιμές των διεθνών χρηματιστηρίων δοκιμάζονταν, για παράδειγμα, από τις χρεοκοπίες εταιρειών του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ιαπωνίας, και από τα προβλήματα των ασιατικών αγορών γενικότερα, και κυρίως τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια παρουσίαζαν απώλειες, το ελληνικό χρηματιστήριο σημείωνε άνοδο!

Όταν οι νομισματικές αρχές έδιναν με επιτυχία τη μάχη για τη δραχμή, με αποτέλεσμα όχι μόνο να ανακαλύψουν τις εκροές συναλλάγματος, αλλά και να προκαλέσουν εισροές, οι τιμές των μετοχών στο Χ.Α.Α. έπεφταν!

Διακυμάνσεις του γενικού δείκτη το 1997

<i>Συνεδρίαση</i>	<i>Μονάδες</i>		<i>Συνεδρίαση</i>	<i>Μονάδες</i>
9 Ιανουαρίου	1012,39		22 Αυγούστου	1592,82
31 Ιανουαρίου	1166,19		18 Αυγούστου	1622,90
3 Φεβρουαρίου	1148,06		22 Αυγούστου	1592,82
6 Φεβρουαρίου	1194,72		17 Σεπτεμβρίου	1691,59
7 Φεβρουαρίου	1187,80		8 Οκτωβρίου	1794,11
12 Φεβρουαρίου	1252,37		24 Οκτωβρίου	1696,16
26 Φεβρουαρίου	1453,60		31 Οκτωβρίου	1488,53
4 Μαρτίου	1213,02		4 Νοεμβρίου	1613,78
11 Απριλίου	1421,03		12 Νοεμβρίου	1373,80
14 Απριλίου	1394,89		13 Νοεμβρίου	1409,27
2 Μαΐου	1484,97		17 Νοεμβρίου	1331,04
23 Μαΐου	1727,70		8 Δεκεμβρίου	1566,81
30 Μαΐου	1635,31		11 Δεκεμβρίου	1486,39
6 Ιουνίου	1592,35		15 Δεκεμβρίου	1523,32
13 Ιουνίου	1625,73		19 Δεκεμβρίου	1491,66
22 Ιουλίου	1535,81		31 Δεκεμβρίου	1479,63



3.3 1998

3.3.1 1998: Υποτίμηση δραχμής και επιπτώσεις στην Οικονομία και το Χρηματιστήριο

Η μέσω υψηλών επιτοκίων ασκηθείσα πολιτική της σκληρής δραχμής αποσκοπούσε αποκλειστικά και μόνο στην πάση θυσία μείωση του πληθωρισμού όπως επέβαλε η συνθήκη του Μάαστριχτ. Το τίμημα αυτής της πολιτικής ήταν υψηλά επιτόκια και κατά συνέπεια μειωμένες επενδύσεις, μειωμένη αύξηση της απασχόλησης και συνεπώς αύξηση της ανεργίας, αύξηση των κρατικών δαπανών για την εξυπηρέτηση των τοκοχρεωλυσιών του δημοσίου χρέους και αντίστοιχη μείωση των υπολοίπων δημοσίων δαπανών, μείωση των εξαγωγών και αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου και συνεπώς και του εξωτερικού χρέους. Οι επιχειρήσεις αποζημιώθηκαν για τα υψηλά επιτόκια και τις μειωμένες δυνατότητες εξαγωγών από τις χαμηλές τιμές των εισαγομένων προϊόντων που χρησιμοποιούν στην παραγωγή τους και από τους χαμηλούς μισθούς.

3.3.2 Οι «οιωνοί» της υποτίμησης

Όλοι θεωρούσαν ότι η δραχμή ήταν υπερτιμημένη λίγοι μόνο γνώριζαν ότι θα υποτιμούταν σίγουρα πριν το Μάιο του 1998. Η βεβαιότητα αυτής της υποτίμησης συναγόταν απλά από τα εξής:

α) Ότι η ελληνική κυβέρνηση ήθελε να προχωρήσει στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών,

β) ότι είχε την δυνατότητα να το αιτηθεί μέχρι πριν την Έκτακτη Συνεδρίαση Κορυφής της 2ας Μαΐου 1998 και

γ) ότι οι Ευρωπαίοι Εταίροι δεν θα δέχονταν επ' ουδενί μια υπερτιμημένη δραχμή στο ΜΣΙ (Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών).

Και τώρα, μετά την υποτίμηση τι θα γινόταν

Τότε η Κυβέρνηση θα χρησιμοποιούσε την υποτίμηση και τη συνακόλουθη αύξηση των εισαγόμενων και κατά συνέπεια και των εγχώριων παραγομένων προϊόντων ως πρόφαση για μια ακόμη πιο σκληρή πολιτική λιτότητας κατά των μισθωτών εργαζομένων και των συνταξιούχων. Τα μέτρα αυτής της πολιτικής ήταν καθαρότητα και επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών, κεφαλαιοποίηση – ιδιωτικοποίηση των κοινωνικών ασφαλίσεων, απορύθμιση της αγοράς εργασίας, μείωση των δημοσίων δαπανών και αύξηση των φόρων για τους μισθωτούς εργαζόμενους και τους συνταξιούχους και ακόμη πιο μεγάλη μείωση των μισθών και των συντάξεων.

3.3.3 Ανταγωνιστική Ισοτιμία

Αφ' ετέρου όμως λόγω της υποτίμησης της δραχμής κατά 15%, οι σε ξένο νόμισμα υπολογισμένες τιμές των εξαγόμενων προϊόντων θα μειωθούν τον πρώτο χρόνο κατά 15% και θα περάσουν αρκετά χρόνια μέχρι να επανέλθουν στο αρχικό, δηλ. στο προ της υποτίμησης, υψηλό τους επίπεδο. Έτσι για όλο αυτό το χρονικό διάστημα η Ελληνική εξαγωγική οικονομία θα έχει, όσον αφορά τις τιμές πλεονεκτήματα έναντι των διεθνών ανταγωνιστών της.

3.3.4 «Μια πολύ έξυπνη κίνηση»

Εξαιρετικά θετικές ήταν οι διεθνείς αντιδράσεις για την υποτίμηση της δραχμής και την ένταξή της στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, κυμαινόμενες μέχρι τη διαπίστωση Σουηδών και Αυστραλών ότι η Ελλάδα προσφέρεται τώρα για «φθηνότερες διακοπές».

Στις Βρυξέλλες, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή χαιρέτησε τις αποφάσεις για τη δραχμή αλλά και για την αλλαγή της ισοτιμίας της Ιρλανδικής λίρας, επισημαίνοντας ότι είναι σε αντιστοιχία με τα βασικά χαρακτηριστικά της Ελληνικής Οικονομίας.

Όπως δήλωσε ο επικεφαλής του Τμήματος Νομισματικού Σχεδιασμού και Έρευνας της τράπεζας Κρεντί Σουίς Εντ Φερστ Μπόστον στο Λονδίνο, Τζο Πρεμντεργκαστ, «η ελληνική κίνηση ήταν πολύ έξυπνη και υπάρχει μια πολύ ευνοϊκή εικόνα για τη δραχμή με βάση τη σταθερότητα και τα συνολικά ανταλλάγματα».

Ανώτατο στέλεχος της Ντόιτσε Μόργκαν Γκρένφελ στο Λονδίνο εκτιμά ότι θα υπάρξει μεγάλη ζήτηση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, ειδικά για τα ομόλογα μακράς διάρκειας, κάτι που θα βοηθήσει τη δραχμή.

3.3.5 Η γνώμη του Ξένου Τύπου για την υποτίμηση

Ο Σουηδικός τύπος μιλούσε για φθηνότερες διακοπές στην Ελλάδα λόγω της υποτίμησης της δραχμής. Ταξιδιωτικοί πράκτορες δήλωσαν ότι ο αριθμός των Σουηδών που είχαν προγραμματίσει να κάνουν τις διακοπές τους στην Ελλάδα είχε ήδη ξεπεράσει κάθε προηγούμενο ρεκόρ και να αυξηθεί περισσότερο. Παρόμοιες εκτιμήσεις γίνονταν και στην Αυστραλία.

Η Βρετανική εφημερίδα «Γκάρντιαν» έγραψε ότι η Ελλάδα αφήνει στο μοναχικό δρόμο τη Βρετανία και τη Σουηδία, μετά την απόφασή της να εντάξει τη δραχμή στο Ευρωπαϊκό σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών, που αποτελεί σημαντικό βήμα προς την προσχώρηση στο Ευρώ το 2001.

«Η νέα ισοτιμία της δραχμής και το πακέτο των μέτρων υποστήριξης που ανακοινώθηκε από την ελληνική κυβέρνηση πρέπει να αποτελέσουν μια βιώσιμη βάση ως προς τη δέσμευση της κυβέρνησης να ενταχθεί στην ΟΝΕ

το 2001» δήλωσε ο διευθυντής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου Μισέλ Καρντεσί.

Η βρετανική εφημερίδα «Φαϊνάνσιαλ Τάιμς» εκτιμούσε ότι με την ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ και την ανατίμηση του ιρλανδικού νομίσματος η Ευρωπαϊκή Ένωση έκανε ένα σημαντικό βήμα προς τη ν Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση.

Η επίσης Βρετανική Εφημερίδα «Ταϊμς» μιλά για νίκη της Ελλάδος, αναφερόμενη στην ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ.

Στην Γερμανία η εφημερίδα «Φρανκφουερτ Ρούντσαου» επισημαίνει ότι η υποτίμηση της δραχμής ανοίγει το δρόμο της Αθήνας προς το Ευρώ».

Επίσης, η οικονομική εφημερίδα «Χοντελσμπλατ» σχολιάζει ότι η υποτίμηση της δραχμής ήταν αναπόφευκτη. Η ελληνική κυβέρνηση θα προτιμούσε ίσως μια καθυστέρηση προκειμένου να μη θέσει σε κίνδυνο τους στόχους της για περιορισμό του πληθωρισμού αλλά η καθυστέρηση θα εξέθετε τη δραχμή ακόμη περισσότερο στο στόχαστρο των κερδοσκόπων.

Τέλος η εφημερίδα «Ντι Βελτ» υπογραμμίζει το γεγονός ότι ο Γερμανός υπουργός οικονομικών Τέο Βάιγκελ χαιρέτισε την ένταξη της δραχμής στο ΕΝΣ και τόνισε ότι η ελληνική κυβέρνηση έθεσε τον εαυτό της υπο πίεση και ήταν αποφασισμένη να ηγηθεί του δεύτερου κύματος των χωρών που θα προσχωρήσουν στην ΟΝΕ και σε καμία περίπτωση να μείνει εκτός.

3.3.6 Ικανοποίηση βιομηχάνων – εξαγωγέων – εμπόρων από υποτίμηση

ΒΙΟΜΗΧΑΝΟΙ: Η μεταστροφή της νομισματικής πολιτικής από τη σκληρή δραχμή σε υποτίμηση του νομίσματος ήταν αναγκαία και αναμενόμενη εξέλιξη υποστήριξε ο Σύνδεσμος Βιομηχανιών Β. Ελλάδος.

ΕΞΑΓΩΓΕΙΣ: Θετική ήταν η γνώμη του Συνδέσμου Εξαγωγών Β. Ελλάδος για την υποτίμηση της δραχμής υποστηρίζοντας πως έτσι θα δοθεί νέα ώθηση στους εξαγωγικούς τομείς της οικονομίας.

ΕΜΠΟΡΟΙ: Υπερ την υποτίμησης της δραχμής τάχθηκε και το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο τονίζοντας την ανάγκη δημιουργίας μεγαλύτερης εμπορικής δραστηριότητας. Με την υποτίμηση γινόμαστε πιο ανταγωνιστικοί έναντι των ξένων προϊόντων και αποκτούμε μεγαλύτερη εμπορική συναλλακτικότητα.

3.3.7 Η εικόνα του Χρηματιστηρίου μετά την υποτίμηση της δραχμής

Κατακόρυφη άνοδο σημείωσε ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών κλείνοντας στις 1.649,69 μονάδες, ποσοστό που αντιστοιχούσε σε άνοδο της τάξεως του 7,31%. Η συνολική αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 41 δις δρχ.

Από την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος κερδισμένοι βγήκαν όσοι επένδυσαν σε μετοχές. Χαρακτηριστικό άλλωστε του θετικού κλίματος που είχε δημιουργηθεί στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ήταν το γεγονός ότι σημαντικός αριθμός μετοχών «έπιασαν» το ανώτατο επιτρεπόμενο ύψος αύξησης τιμής (8%).

Ακόμη ενδεικτικό της ευφορίας που είχε δημιουργηθεί στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά ήταν ότι πριν από την έναρξη της συνεδρίασης υπήρχε ενδιαφέρον για μετοχές, που είχε ως αποτέλεσμα να ζητείται η αγορά τους σε επίπεδο που ήταν αυξημένες έως 8% έναντι της τιμής πριν την υποτίμηση της δραχμής. Ειδικότερα «funds» σημειώθηκε σε μετοχές τραπεζών καθώς και μετοχές βιομηχανικών επιχειρήσεων που έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό. Γενικά η αγορά μετοχών γινόταν τότε πολύ δελεαστική αφού ήταν συμφέρουσα και από το γεγονός ότι αναμένονταν να υποχωρήσουν τα επιτόκια.

Ο γενικός δείκτης έσπαζε όλα τα ρεκόρ. Στις 3 Απριλίου διαμορφώθηκε στις 2063 μονάδες, στις 10 Απριλίου στις 2.158 μονάδες, στις 14 Απριλίου στις 2.448 μονάδες και στις 23 Απριλίου στις 2.393 μονάδες και στις 30 Ιουνίου στις 2.365 μονάδες.

Ιστορικό ρεκόρ έκανε ο γενικός δείκτης στις 9 Ιουλίου 2.674 μονάδες και από 13 Ιουλίου έως 17 Ιουλίου τέσσερα. Στις 17 Ιουλίου διαμορφώθηκε στις 2.738 μονάδες.

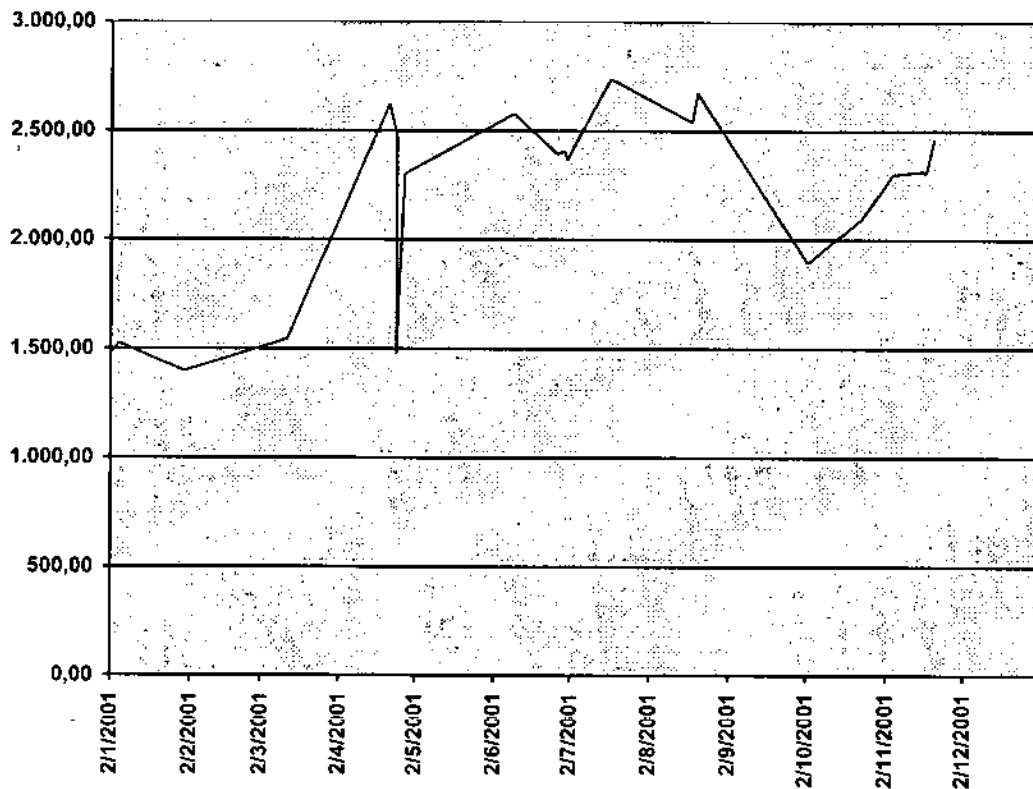
3.3.8 Ο νέος πανικός του Οκτωβρίου 1998

Ο πανικός που πυροδοτήθηκε από την παγκόσμια χρηματιστηριακή κρίση, έπληξε τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, καθώς και το χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπου σημειώθηκε δραματική υποχώρηση κατά 12,12% και ο γενικός δείκτης έκλεισε στις 1892 μονάδες στις 2 Οκτωβρίου. Ωστόσο, στις επόμενες συνεδριάσεις ο γενικός δείκτης σημείωνε συνεχή άνοδο, μολονότι οι περισσότεροι ασχολούνταν με τα αποτελέσματα των δημοτικών εκλογών. Το αισιόδοξο κλίμα ενισχύθηκε από την είδηση για μείωση των επιτοκίων τους.

Από τότε μάλιστα Έλληνες και ξένοι επενδυτές και διαχειριστές κεφαλαίων μιλούσαν για πιθανή εκτίναξη του δείκτη στις 3.500 μονάδες.

Διακυμάνσεις του γενικού δείκτη το 1998

Συνεδριάσεις	Μονάδες	Συνεδριάσεις	Μονάδες
2 Ιανουαρίου	1.481,41	30 Ιουνίου	2.365,45
5 Ιανουαρίου	1.525,02	17 Ιουλίου	2.738,68
30 Ιανουαρίου	1.395,40	18 Αυγούστου	2.539,35
12 Μαρτίου	1.543,62	20 Αυγούστου	2.675,44
24 Απριλίου	2.473,98	2 Οκτωβρίου	1.892,62
27 Απριλίου	2.300,71	23 Οκτωβρίου	2.097,05
21 Απριλίου	2.623,39	4 Νοεμβρίου	2.299,09
24 Απριλίου	1.473,98	16 Νοεμβρίου	2.316,09
9 Ιουνίου	2.580,55	17 Νοεμβρίου	2.303,86
26 Ιουνίου	2.393,69	20 Νοεμβρίου	2.464,02
29 Ιουνίου	2.408,00	31 Δεκεμβρίου	2.737,55



3.4 1999-2000

3.4.1 1999- 2000: Η άνοδος και η πτώση

Το 1999 ξεκινάει μάλλον απαισιόδοξα για το ελληνικό χρηματιστήριο και όχι μόνο. Με τον ερχομό του νέου έτους (Ιανουάριος 1999), όλη η παγκόσμια οικονομική κοινότητα βρίσκεται αντιμέτωπη με μια οικονομική κρίση που είναι ικανή να πλήξει όχι μόνο κολοσσούς της παγκόσμιας οικονομίας μέσω των χρηματιστηρίων αλλά και τα ίδια τα χρηματιστήρια.

Η κρίση αυτή αποδείχτηκε μεταγενέστερα «ψευδαίσθηση» αφού τελικά περιορίστηκε σε εθνικά επίπεδα κι εκεί απ' όπου ξεκίνησε δηλαδή τις χώρες της Λατινικής Αμερικής, την Κίνα και τη Ρωσία χωρίς όμως να αποκλειστούν και παροδικές διακυμάνσεις σε μεγάλα χρηματιστήρια αλλά και στο Χ.Α.Α. Η κρίση αυτή δεν αποδείχτηκε όμως ούτε και για το δικό μας χρηματιστήριο παρατεταμένη και κάπου σ' αυτή τη χρονική συγκυρία άρχισαν να διαφαίνονται οι βάσεις που είχε θέσει την προηγούμενη χρονιά το Χ.Α.Α.

αλλά και οι κινήσεις «κλειδιά» όπως χαρακτηρίστηκαν, που θα οδηγούσαν το Χ.Α.Α. σε ανοδική τροχιά.

Ασπίδα προστασίας για την οικονομία και το χρηματιστήριο δεν θεωρούνταν μόνο η κίνηση που έγινε την προηγούμενη χρονιά για υποτίμηση της δραχμής δίνοντας έτσι περισσότερη ευελιξία στο νόμισμά μας και κάνοντάς το πιο προσιτό στους ξένους, ούτε η ισχυρή συναλλαγματική θέση που κατείχε η χώρα. Την καλύτερη ασπίδα σε ενδεχόμενη νομισματική κρίση την αποτελούσαν οι πολυάριθμοι ξένοι χρηματοπιστωτικοί οίκοι που είχαν αρχίσει να επενδύουν πολλά από τα διαθέσιμά τους στη χώρα μας. Επιπλέον άλλος ένας παράγοντας που μπορούσε να προσελκύσει επενδυτές στο Χ.Α.Α. ήταν και τα περιθώρια μείωσης των επιτοκίων αφού πλέον όσο μειώνονταν τα επιτόκια τόσο θα αντλούνταν κεφάλαια από τις καταθέσεις και θα διοχετεύονταν σε άλλες μορφές επενδύσεων ακόμα και στο χρηματιστήριο.

Επιπλέον είναι χαρακτηριστικό παρά το γεγονός του απαισιόδοξου κλίματος που επικρατούσε κυρίως στις αγορές της Ευρώπης, ως προς την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, εκθέσεις τριών διεθνούς κύρους οίκων χρηματοοικονομικής ανάλυσης συνιστούσαν ενθέρμως τοποθετήσεις τόσο σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου όσο και σε επιλεγμένες εταιρίες του ελληνικού χρηματιστηρίου, προερχόμενες κατά κανόνα από τον πιστωτικό χώρο, τον τομέα της τεχνολογίας και τον τομέα των τροφίμων.

Με αυτό τον τρόπο άρχισε σιγά σιγά να υποθάλπεται ένα υπεραισιόδοξο κλίμα από ενχώριους αλλά και εξωτερικούς οικονομικούς παράγοντες που θα οδηγούσε σε απεγκλωβισμό από τις διάφορες κρίσεις που προκαλούνταν από άλλα χρηματιστήρια και επηρέαζαν αισθητά και το Χ.Α.Α., ενώ παράλληλα θα δημιουργούνταν οι προϋποθέσεις για μια απότομη ανοδική πορεία της Σοφοκλέους.

Η ανοδική πορεία αυτή δεν άργησε να φανεί. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι από 2.900 μονάδες που ήταν ο Γενικός Δείκτης τον Ιανουάριο κάλπασε στις 4.000 ως την άνοιξη του ίδιου έτους δείχνοντας έτσι ότι διαθέτει έντονη δυναμική προδιαθέτοντας για ακόμα μεγαλύτερα κέρδη. Δεν ήταν

μάλιστα λίγοι εκείνοι που μιλούσαν και για 5.000 μονάδες μέχρι το τέλος του έτους (χωρίς να γνωρίζουν βέβαια ότι θα διαφευστούν ευχάριστα στο μέλλον). Οι εκτιμήσεις αυτές γίνονταν λαμβάνοντας υπόψιν ακόμα και τις θετικές οικονομικές εξελίξεις των επομένων μηνών που ήταν εύκολο να προβλεφθούν.

Η σταθερή πορεία της χώρας προς την ΟΝΕ ρίχνει τον πληθωρισμό και επιτόκια και τροφοδοτεί με σημαντικό αριθμό κεφαλαίων τη Σοφοκλέους, κεφάλαια που προέρχονταν από μικροεπενδυτές. Παράλληλα η προοπτική της επέκτασης των ελληνικών επιχειρήσεων προς τις χώρες της Βαλκανικής φαντάζει πλέον ως άκρως δελεαστική και ταυτόχρονα εφικτή μόλις βέβαια κοπιάσει η θύελλα του πολέμου στο Κόσσοβο. Η εξερεύνηση πολιτικής λύσης θα απελευθερώσει πολλά funds ξένων θεσμικών που ως τότε κρατούσαν στάση αναμονής.

Στην ανοδική πορεία που προέβλεπαν οι χρηματιστηριακοί παράγοντες πρωταγωνιστικό ρόλο αναμενόταν να παίξουν οι τράπεζες, οι τηλεπικοινωνίες, οι εταιρείες πληροφορικής και οι κατασκευαστικές.

Κι ενώ το χρηματιστήριο γνωρίζει μέσα στο έτος 1999 τρομερή άνθηση και σχεδόν εξωπραγματική κερδοφορία, 50 μετοχές του Χ.Α.Α. έρχονται να επιβεβαιώσουν και με το παραπάνω με τις αποδόσεις τους, όλους τους χρηματιστηριακούς κύκλους εσωτερικούς και εξωτερικούς που προέβλεπαν την άνοδο. Οι αποδόσεις τους φθάνουν μέχρι και το 700% ενώ σε μια περίπτωση (Δάρινγκ), τα κέρδη ανέρχονται στα 1205,42%.

Η κοσμογονία που έχει συντελεστεί στην ελληνική κεφαλαιαγορά και ο πακτωλός δισεκατομμυρίων που συννέρεαν καθημερινά εξακόντισε στα ύψη τις αποδόσεις των εταιρειών. Τα εντυπωσιακά κέρδη αυτών των μετοχών που αποτελούν το 17% του συνόλου στη Σοφοκλέους, επιτεύχθηκαν μέσα σε μόλις 133 μέρες., από μέσα Φλεβάρη περίπου ως τα μέσα Μαΐου.

Ήταν μια χρονική περίοδος κατά την οποία ο πόλεμος στην Γιουγκοσλαβία βρισκόταν στην πιο κρίσιμη καμπή του ενώ η χώρα και ο πολιτικοκοινοοικονομικός βίος σηματοδεύτηκε και από την υπόθεση Οτσαλάν. Πολλοί

μάλιστα υποστήριξαν πως ο Γ. Δ. θα είχε ξεπεράσει κατά πολύ τις 4.500 μονάδες αν δεν υπήρχαν αυτά τα γεγονότα και θα όδευε προς τις 5.000 μονάδες (τις οποίες δεν θα αγγίξει).

Εν μέσω λοιπόν πολέμου και αναταράξεων ο Γ. Δ. παρουσιάζει από την αρχή του έτους ως τις 13 Μαΐου 36,8% άνοδο. Χαρακτηριστικό μάλιστα είναι το γεγονός πως μόλις 5 μετοχές είχαν καταγράψει απώλειες μέχρι τότε, εκ των οποίων μια ήταν εκείνη της EUROBANK με μόλις 30 ημέρες παρουσία στο Χρηματιστήριο.

Στις 50 μετοχές με τις χαμηλότερες αποδόσεις βρίσκονταν πολλοί τίτλοι εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Ενδεικτικά αναφέρουμε (πίνακα 1) τον ΟΤΕ, ΡΑΝΑΦΟΝ, Ιονική (όπου παρά την πώλησή της είχε προσφέρει απόδοση μέχρι 15,53%), Ελληνικά Πετρέλαια, Τιτάνας.

Στην αντίπερα όχθη στις 50 μετοχές με τη μεγαλύτερη άνοδο βρίσκονταν 12 τίτλοι με αποδόσεις άνω του 500%. Στον πίνακα παρατηρούμε να κυριαρχούν οι κατασκευαστικές και οι κλωστοϋφαντουργικές εταιρείες. Οι δύο αυτοί κλάδοι είχαν κάνει την πιο μεγάλη κούρσα στο Χρηματιστήριο, κούρσα που διατηρήθηκε σχεδόν μέχρι το τέλος του έτους. Οι μεν κλωστοϋφαντουργικές είχαν αρχίσει να τρέχουν από την αρχή του χρόνου οι δε «κατασκευές» δεν ξεκολλούσαν από τα limit up καθώς οι προσδοκίες για ανάληψη ενεργού ρόλου όχι μόνο στο εσωτερικό αλλά και στην ευρύτερη περιοχή της Βαλκανικής ήταν διάχυτη.

Οι 50 μετοχές με τη μικρότερη απόδοση

ΜΕΤΟΧΗ	ΑΠΟΔΟΣΗ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ
ΓΚΑΛΗΣ (ΚΟ)	-13,27%	3235
EFG EUROBANK (ΚΟ)	-10,54%	15600
ΓΕΝ. ΑΠΟΘΗΚΩΝ (ΠΟ)	-7,99%	3776
ΑΣΦ. ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΚ. (ΠΟΛ)	-0,18%	2750
ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ – ΒΕΤΕΡΤΙΠ (ΚΟ)	-0,08%	3947
ΟΤΕ (ΚΟ)	3,38%	7700
ΕΛ. ΕΤ. ΕΜΦ/ΣΗΣ (ΚΑ)	8,33%	9365
ΠΑΝΑΦΟΝ (ΚΟ)	8,47%	8135
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (ΚΟ)	10,00%	3300
ΕΛ. ΕΤ. ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ (ΚΑ)	10,50%	5724
ΜΑΡΦΙΝ ΑΕ (ΚΑ)	13,61%	1900
GOODYS (ΚΑ)	14,77%	8550
ΙΟΝΙΚΗ (ΚΟ)	15,53%	17150
ΝΑΥΤΙΑΚΗ ΕΤ. ΚΡΗΤΗΣ (ΠΟ 1996)	18,33%	3550
ΣΗΡΙΤΑ (ΚΑ)	18,54%	6810
ΕΠ. ΧΑΡΤΟΦ. (ΚΑ)	19,02%	2825
ΑΡΓΥΡ/ΤΩΝ & ΒΑΡΥΤΙΝΗΣ (ΚΑ)	21,21%	12000
ΑΛΦΑ ΕΠΕΝΔ. (ΚΑ)	21,27%	3255
ΕΠΙΧ. ΑΤΤΙΚΗΣ ΑΝ. ΕΤ. ΣΥΜ/ΧΩΝ (ΚΑ)	21,73%	3020
ΚΑΛ. ΣΙΜΟΣ (ΚΑ)	22,22%	3520
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΚΟ)	22,39%	2815
ΜΑΚ. ΘΡΑΚΗΣ (ΚΟ)	22,50%	14455
ΝΑΥΤΙΑΚΗ ΕΤ. ΚΡΗΤΗΣ (ΚΟ)	22,67%	3680
ΕΛΑΪΣ (ΚΑ)	23,73%	7300
ΑΣΦ. ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝ. (ΚΟ)	28,14%	4995
ΤΙΤΑΝ (ΚΟ)	27,21%	27350
ΣΑΡΑΝΤΗΣ (ΚΑ)	27,50%	5100
ΙΜΠΕΡΙΟ FORWAR. AGENT (ΚΟ)	28,13%	4100
ΗΡΑΚΛΗΣ (ΚΟ)	28,17%	9350
ΚΑΤ/ΤΑ ΑΦΟΡ/ΤΩΝ ΕΙΔΩΝ (ΚΟ)	29,34%	5070
FOLLI FOLLIE (ΚΑ)	29,90%	6430
ΕΡΓΑΣΙΑΣ (ΚΟ)	32,02%	29200
ΙΝΤΕΡΤΕΚ (ΚΟ)	32,66%	8220
ΑΣΠΙΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ (ΚΟ)	32,66%	7646
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ (ΚΟ)	33,09%	8325
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (ΠΟ)	34,39%	3185
ΚΕΝ. ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ)	34,40%	7130
ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ (ΚΟ)	34,62%	6280
ΑΣΦ. ΦΟΙΝΙΞ (ΚΟ)	34,77%	12500
SYSWARE (ΚΟ)	34,96%	5250
ΑΛΟΥΜ. ΑΤΤΙΚΗΣ (ΚΟ)	35,61%	5770
ΔΕΛΤΑ (ΠΑ)	36,09%	4355
ΠΡΟΟΔΟΣ (ΚΑ)	36,90%	5832
DATA INFOR. SYSTEMS (ΚΑ)	37,59%	6200
ΑΤΤΙΚΗΣ (ΚΟ)	38,74%	6160
ΤΙΤΑΝ (ΠΟ)	39,31%	25000
ΣΕΛΟΝΤΑ ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ (ΚΑ)	39,55%	2720
ΠΑΥΛΙΔΗΣ (ΠΟ)	39,88%	7050
ΚΕΝ. ΕΛΛΑΔΟΣ (ΠΟ)	40,15%	6805
ΝΑΥΤΙΑΚΗ ΕΤ. ΚΡΗΤΗΣ (ΠΟ 1990)	40,40%	4212

Οι 50 μετοχές με τη μεγαλύτερη απόδοση

ΜΕΤΟΧΗ	ΑΠΟΔΟΣΗ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ
ΔΑΡΙΓΚ (ΚΑ)	1205,42%	3333
ΣΙΓΑΛΑΣ (ΚΟ)	739,30%	6001
ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ (ΚΟ)	734,50%	5130
ΜΑΚΕΔ. ΚΛΩΣΤ. (ΚΟ)	712,50%	1105
ΤΑΣΟΓΛΟΥ – DELONGI (ΚΑ)	629,34%	4500
ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ (ΚΟ)	626,11%	2280
ΙΝΤΕΡΣΑΤ (ΚΑ)	584,30%	3450
ΕΝΔΥΣΗ (ΚΑ)	567,45%	4098
ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ (ΚΟ)	542,07%	2540
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ (ΚΟ)	512,88%	8090
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ (ΚΟ)	502,84%	2200
ΕΡΓΟΔΑΤΑ ΠΛΗΡ. (ΚΟ)	502,53%	17379
ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ (ΚΑ)	487,02%	10890
ΑΤΕΜΚΕ (ΚΟ)	484,86%	2626
ΕΡΓΑΣ (ΚΟ)	459,57%	2865
ΓΝΩΜΩΝ (ΚΟ)	456,94%	2690
ΕΚΤΕΡ (ΚΟ)	424,87%	2770
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTER (ΚΟ)	424,31%	17040
ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧ. (ΚΟ)	424,26%	2291
ΑΛΥΣΙΔΑ (ΚΑ)	407,27%	2790
ΚΛΩΝΑΤΕΞ (ΠΑ)	405,92%	8550
ΚΟΡΦΙΑ (ΚΟ)	405,28%	2216
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ (ΚΟ)	405,26%	3370
ΣΑΤΟ (ΠΟ)	395,77%	1993
ΑΛΥΣΙΔΑ (ΠΑ)	388,89%	2200
ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΠΟ)	385,33%	4300
ΜΟΤΕΡ (ΚΟ)	382,47%	2340
ΓΕΚΑΤ (ΚΟ)	381,96%	4810
ΛΑΝΑΚΑΜ (ΠΑ)	380,65%	3850
ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ (ΚΑ)	376,97%	787
ΕΛΤΡΑΚ (ΚΑ)	376,41%	3750
ΚΛΩΝΑΤΕΞ (ΚΑ)	375,74%	9610
ΦΑΝΚΟ (ΚΑ)	363,10%	6600
ΣΑΤΟ (ΚΟ)	358,68%	2087
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ (ΚΟ)	353,26%	3880
ΚΟΡΦΙΑ (ΠΟ)	345,23%	1835
ΡΙΝΤΕΝΚΟ (ΚΑ)	341,07%	4940
ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ (ΚΑ)	337,44%	4732
ΕΜΠ. ΔΕΣΜΟΣ (ΚΟ)	337,32%	2449
ΕΛΦΙΚΟ (ΚΑ)	333,85%	4700
ΥΑΛCO (ΚΑ)	329,65%	4898
ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΚΟ)	328,29%	4300
ΓΕΚ (ΚΟ)	326,21%	6180
ΕΛΛΑΤΕΞ (ΚΑ)	321,88%	3375
ΑΘΗΝΑ (ΚΟ)	321,26%	5350
ΜΕΤΑΛΥΣΤΙΚΗ ΑΓΡΙΝΙΟΥ (ΚΑ)	316,74%	3709
ΑΒΑΞ (ΚΟ)	309,27%	5300
INFORM Π.ΛΥΚΟΣ (ΚΟ)	305,85%	6600
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝ. (ΚΑ)	300,12%	2375
ΕΤΜΑ (ΠΟ)	299,70%	2690

3.4.2 Ενδυναμώνεται το «φούσκωμα»

Στο ελληνικό χρηματιστήριο στις αρχές Ιουνίου (1999) τα ρεκόρ καταρρίπτονταν το ένα μετά το άλλο, η αύξηση των τιμών των μετοχών πολλών εταιρειών ήταν ιλιγγιώδης, χωρίς να δικαιολογείται από την οικονομική κατάσταση και τις επιδόσεις, το θεσμικό πλαίσιο συνεχώς βελτιωνόταν με προώθηση σημαντικών έργων υποδομής και το δίκτυο ασφαλείας ενισχύονταν με νέους κανόνες.

Τότε όμως προέκυψε το θέμα με τον υπεύθυνο καταστήματος της «Αλκη» Χρηματιστηριακής στη Θεσσαλονίκη, η οποία πάγωσε τους επενδυτές. Μόλις έγινε γνωστό το κρούσμα αυτό ανεστράφη το θετικό κλίμα και τότε αποδόθηκαν ευθύνες στα θεσμικά όργανα, ενώ το πρόβλημα εντοπίζεται, κατά ένα μεγάλο μέρος στην πλευρά των επενδυτών, οι οποίοι πάντοτε πρέπει να προσέχουν τι αγοράζουν και που εμπιστεύονταν τα χρήματά τους.

Το καλοκαίρι του 1999 μπορεί άνετα να χαρακτηριστεί ως περίοδος των μεγαλύτερων παραλογισμών στην οδό Σοφοκλέους. Από τις 19 Ιουλίου άρχισαν τα «πανηγύρια» και τα διαδοχικά ρεκόρ του γενικού δείκτη. Ήδη στις 16 Αυγούστου σημειώθηκε το πέμπτο διαδοχικό ρεκόρ 4.884 μονάδες. Μάλιστα, τότε ορισμένοι αναλυτές δεν έθεταν ως στόχο τις 5.000, αλλά τις 6.000 μονάδες έως το τέλος του χρόνου. Το αγοραστικό ενδιαφέρον ήταν έντονο, οι πληροφορίες ότι οι επενδυτές εξασφάλιζαν τρελά κέρδη στη οδό Σοφοκλέους, η σιγουριά ήταν μεγάλη και η ψυχολογία τους στο ζενίθ.

Οι χρηματιστηριακές εξελίξεις στη χώρα μας είχαν πάρει πανελλαδική διάσπαση, αφού πολλοί Έλληνες έχουν αναγάγει σε πρώτη απασχόληση τη συμμετοχή τους στην οδό Σοφοκλέους και την παρακολούθηση των χρηματιστηριακών δεικτών προκειμένου να μετρήσουν τα κέρδη ή τις ζημιές της ημέρας. Το πόσο άλλαξε το χρηματιστήριο τη ζωή των ελλήνων προκύπτει από τη διαπίστωση ότι, ακόμη και τον Ιούλιο, η Αθήνα και οι δρόμοι που οδηγούσαν στην πρωτεύουσα δεν σταμάτησαν να έχουν την γνώριμη χειμωνιάτικη κίνηση!!

Η ομιλία του Πρωθυπουργού στη Διεθνή Έκθεση Θεσσαλονίκης, η υπερβάλλουσα ρευστότητα της αγοράς, η αναμονή της πτώσης των επιτοκίων, η έλλειψη κακών ειδήσεων και η προσδοκώμενη υψηλή κερδοφορία των εισηγμένων εταιρειών, όπως επίσης και η προεξόφληση νέων επιχειρηματικών κινήσεων, εκτόξευσαν το γενικό δείκτη σε νέα επίπεδα ρεκόρ στις αρχές Σεπτεμβρίου. Ενδεικτικό, άλλωστε, της υψηλής ρευστότητας και του μεγάλου επενδυτικού ενδιαφέροντος ήταν ο μεγάλος καθημερινός τζίρος, που ξεπέρασε το 1 τρις δραχμές σε μια εβδομάδα, και ο αριθμός των πράξεων που ανέρχονταν σε 150.000 ημερησίως.

Επίσης, στο θετικό κλίμα, συνέβαλε η δυναμική που παρουσίαζαν τα διεθνή χρηματιστήρια, σε συνδυασμό με τη σχετική νευρικότητα που διακατείχε τους επενδυτές. Τώρα ο γενικός δείκτης φλέρταρε από πολύ κοντά τις 6.000 μονάδες και ο ειδικός εκτιμούσαν ότι το επίπεδο αυτό είναι εφικτό και πως θα πραγματοποιούνταν σύντομα. Ωστόσο, δεν παρέλειπαν να επισημαίνουν το ενδεχόμενο κρίσεων στις διεθνείς αγορές ή άλλων μη προβλεπόμενων γεγονότων στον πολιτικό και οικονομικό τομέα που μπορούσε να ανατρέψει την ανοδική πορεία.

Τελικά στις 13 Σεπτεμβρίου, σε πείσμα μάλιστα του εγκέλαδου που είχε χτυπήσει πριν μια βδομάδα, ο γενικός δείκτης έσπασε το φράγμα των 6.000 μονάδων. Τότε όλοι μιλούσαν για εκτίναξη του δείκτη στις 7.000 μονάδες.

3.4.3 Σημάδια κρίσεις και κούρασης

Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών είχε φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα ώστε να προκαλεί ίλιγγο σε πολλούς.

Οι αθρόες εισροές νέων κεφαλαίων, που καθημερινά υπολογίζεται ότι ξεπερνούσαν τα 100-150 δις δραχμές, αλλά και οι 6.000 νέοι επενδυτές ημερησίως, εκτίναξαν το γενικό δείκτη στις 6.500 μονάδες. Τότε, οι τεχνικές αναλύσεις πρόβλεπαν ως πρώτο σημείο αντίστασης το επίπεδο των 6.700 μονάδων. Αρκετοί αναλυτές όμως αμφισβητούσαν την εγκυρότητα των τεχνικών αναλύσεων και αυτό, διότι η αγορά εμφανιζόταν έντονα ανοδική, με πολύ γρήγορους ρυθμούς στην αύξηση των τιμών των μετοχών.

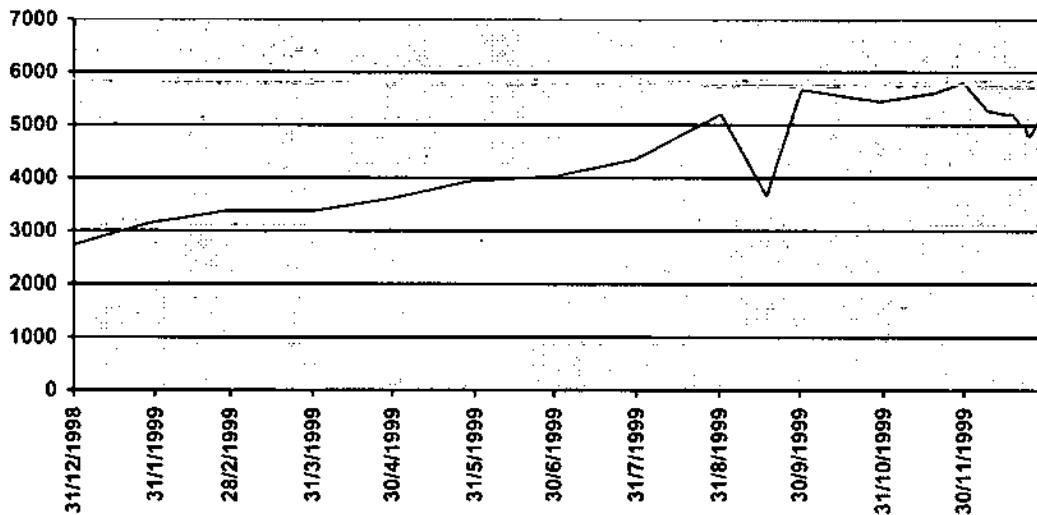
Οι συνεδριάσεις στο Χ.Α.Α. χαρακτηρίζονταν το τελευταίο διάστημα, κυρίως, από το εξής φαινόμενο: οι περισσότεροι επενδυτές αγόραζαν συνεχώς, ενώ οι πωλητές ήταν πολύ λίγοι. Αυτό είχε οδηγήσει στην αύξηση του εύρους (spread) μεταξύ τιμής αγοράς και τιμής πώλησης μιας μετοχής. Το εύρος αυτό είχε αυξηθεί σε υψηλά επίπεδα, ίσως στα υψηλότερα όλων των εποχών. Ορισμένοι ερμήνευαν την εξέλιξη αυτή ως φυσικό επακόλουθο της μεγάλης ζήτησης για μετοχές, που οδηγούσε τους επενδυτές να αγοράζουν με τιμές αγοράς (market). Αυτό γινόταν σε συνδυασμό με την απροθυμία των παλαιότερων επενδυτών να προχωρήσουν σε πωλήσεις, αφού πίστευαν ότι θα αυξηθούν και άλλο οι τιμές. Άλλοι όμως, εξέφραζαν την ανησυχία τους, και επεσήμαιναν ότι το σημάδι αυτό οδηγεί σε εγκλωβισμό των επενδυτών και αργότερα, ίσως σε κραχ.

Έτσι στην πρώτη συνεδρίαση της εβδομάδας (20 Σεπτεμβρίου) δόθηκε η πρώτη αφορμή. Οι δηλώσεις του διοικητή της Εθνικής Τράπεζας Θεόδωρου Καραντζά, του προέδρου του χρηματιστηρίου Σπύρου Κουινιάκη και τα μέτρα του προέδρου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τον «αέρα» προκάλεσαν ρευστοποίησης και στη συνέχεια το μίνι κραχ στην επόμενη συνεδρίαση (21 Σεπτεμβρίου)

Έτσι άρχισε ο καθοδικός κύκλος στην οδό Σοφοκλέους. Ο γενικός δείκτης έχασε σε έξι συνεδριάσεις πάνω από 1000 μονάδες. Από το ρεκόρ των 6.355 μονάδων, στο οποίο είχε κλείσει την Παρασκευή 17 Σεπτεμβρίου κατρακύλησε στις 5.283 μονάδες στη συνεδρίαση της 27 Σεπτεμβρίου. Την ίδια πτωτική πορεία είχε ο γενικός δείκτης μέχρι το τέλος του έτους με το δείκτη να κυμαίνεται μεταξύ 5.000 –5.500 μονάδων.

Διακυμάνσεις Γενικού Δείκτη το 1999

Συνεδριάσεις	Μονάδες	Συνεδριάσεις	Μονάδες
31/12/98	2737,55	29/11/99	5806,33
29/1/99	3149,50	8/12/99	5271,42
26/2/99	3377,58	16/12/99	5190,99
31/3/99	3376,37	17/12/99	5224,67
30/4/99	3617,42	20/12/99	5034,80
28/5/99	3934,67	21/12/99	4967,20
30/6/99	4031,64	22/12/99	4998,00
30/7/99	4345,13	23/12/99	4789,30
31/8/99	5205,34	24/12/99	4801,70
17/9/99	3655,04	27/12/99	5040,95
30/9/99	5667,60	28/12/99	5230,61
29/10/99	5442,14	29/12/99	5359,11
19/11/99	5610,50	30/12/99	5535,09



3.5.1 Προσδοκίες

Κατά τα δύο προηγούμενα έτη χαρακτηρίστηκαν από πολλούς, κι όχι άδικα, τα δύο χρηματιστηριακά έτη του αιώνα. Τα περισσότερα χρηματιστήρια της Ευρώπης αλλά και του κόσμου, γνώρισαν εντυπωσιακές αποδόσεις. Κατά κύριο λόγο η επιτυχία τους αυτή οφειλόταν κυρίως στους τομείς των επικοινωνιών και της πληροφορικής και γενικότερα στους τομείς της «νέας τεχνολογίας»

Η «οδός Σοφοκλέους», όπως αναφέρθηκε ήδη στο προηγούμενο κεφάλαιο, δεν ήταν απλώς θεατής στην χρηματιστηριακή αυτή αναγέννηση. Σημείωσε εξίσου εντυπωσιακές αποδόσεις με αποτέλεσμα να προκαλέσει το έντονο ενδιαφέρον μεγάλων ξένων επενδυτικών οίκων και διεθνών χρηματιστηριακών παραγόντων. Αυτό βέβαια ίσως να αποτέλεσε και τροχοπέδη για την μετέπειτα πορεία της όπως θα διαπιστώσουμε παρακάτω.

Με την είσοδο λοιπόν του νέου έτους και εν μέσω γενικής ευφορίας των επενδυτών του Χ.Α.Α παρά τη καθοδική πορεία των 2-3 τελευταίων μηνών, οι ανά τον κόσμο «ειδικοί» έβλεπαν με καλό μάτι και με προοπτικές την πορεία της Σοφοκλέους όμως σε μεσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα και αιτιολογούσαν την άποψή τους στο ότι οι θεσμικοί επενδυτές στην Ευρώπη, για την ώρα προτιμούσαν τοποθετήσεις σε πιο ώριμες και αποδοτικές αγορές χρήματος της Δυτικής Ευρώπης αποφεύγοντας «ξεναγήσεις» σε χρηματιστήρια που δεν γνώριζαν καλά. Μάλιστα, μπροστά στην προοπτική δημιουργίας ενός «ευρωπαϊκού χρηματιστηρίου» δεν θα ήθελαν να αναζητήσουν περιπέτειες. Επιπλέον πολλοί Ευρωπαίοι έκριναν την πορεία της (το 1999) ανορθολογική συνδέοντας την μάλιστα με κρατικές παρεμβάσεις και τα κερδοσκοπικά παιχνίδια επιχειρηματικών κύκλων.

Με όλα αυτά βέβαια αναρωτιέται κανείς που έβλεπαν τα θετικά στοιχεία σε μακροχρόνια περίοδο. Οι προβλέψεις τους βασίζονταν στην, κατά γενική ομολογία ικανοποιητική πορεία της οικονομίας και στο γεγονός ότι μετά την ένταξη μας στην ΟΝΕ και την πιθανολογούμενη αναβάθμιση του Χ.Α.Α θα προσελκύονταν οι Ευρωπαίοι θεσμικοί με αποτέλεσμα μια ωρίμανση στις συναλλαγές.

Τις διαπιστώσεις όμως αυτές και τις προβλέψεις, δεν ακολουθεί ο Γενικός Δείκτης της Σοφοκλέους με αποτέλεσμα στις αρχές του έτους να συνεχίζει την καθοδική του πορεία, μια πορεία που είχε ξεκινήσει λίγους μήνες νωρίτερα. Στο διάστημα αυτό οι προσπάθειες όλων είχαν επικεντρωθεί στη σταθεροποίηση του κλίματος αλλά και του Γ.Δ. τιμών. Μάταια όμως αφού από τις 6000 και πλέον μονάδες του Σεπτεμβρη, ο ΓΔ κατέγραψε απώλειες στις αρχές του Μαΐου της τάξεως του 17,5 ως 20% αφού άγγιξε τις 4250

μονάδες. Οι λόγοι στους οποίους μπορούμε να εστιάσουμε την πτώση αυτή είναι διάφοροι, αλλά κυρίως:

1. Οι θεσμικοί και μικροεπενδυτές απέσυραν μεγάλο μέρος των επενδύσεών τους για να καρπωθούν τα κέρδη.
2. Οι ξένοι θεσμικοί προχωρούσαν σε μαζικές πωλήσεις μετοχών για τον ίδιο λόγο.
3. Οι φόβοι και οι βιαστικές εκτιμήσεις «κάποινων» για πτώση του δείκτη στις 3800 μονάδες.
4. Το ασταθές διεθνές χρηματιστηριακό περιβάλλον.

Και ενώ όλα έδειχναν ότι είχαν αφηθεί στη μοίρα τους μια σειρά από γεγονότα και δηλώσεις δημιούργησαν θετικό κλίμα και προσδοκία για ανάκαμψη της αγοράς, ακόμα και ως τις 5000 μονάδες

A. Προεκλογική Περίοδος

Η προεκλογική περίοδος που διανύαμε τότε, δημιούργησε στα κόμματα την αίσθηση ότι με δηλώσεις στήριξης του χρηματιστηρίου θα έφερναν θετικές επιδράσεις εκατέρωθεν για την τελική ψηφοφορία.

Έτσι τα δυο μεγάλα κόμματα επιδόθηκαν σε ένα «μπαράζ» δηλώσεων ότι όποιο εκλεγόταν κυβέρνηση θα έκανε τις δέουσες κινήσεις για να στηρίξει την πορεία του Χ.Α.Α και να την διασφαλίσει σε υψηλά επίπεδα.

B. Οι εκτιμήσεις των ξένων

Οι μεγάλοι επενδυτικοί οίκοι της Ευρώπης προχωρούσαν ο ένας μετά τον άλλο σε δημοσίευση εκθέσεων που αφορούν την αναβάθμιση του χρηματιστηρίου Αθηνών. Ντόιτσε Μπανκ (Deutsche Bank), Μέριλ Λιντς, (Merill Lynch), ΑΒΝ ΑΜΡΟ, Μοργκαν Στάνλεϊ (Morgan Stanley) κ.α. σημείωναν ότι με αφορμή την έγκριση που πήρε η Ελλάδα για είσοδο στην Ευρωζώνη από την 1^η Ιανουαρίου 2001 θα επιτυγχάνετο η αναβάθμιση της αγοράς από τις αναδιόμενες στις ανεπτυγμένες αγορές με σημείο στήριξης και απαρχή μιας νέας κούρσας τις 4600-4800 μονάδες.

Όλοι οι παραπάνω λόγοι δημιούργησαν ευφορία με αποτέλεσμα οι μικροεπενδυτές να ξαναγυρίσουν στη Σοφοκλέους, καθώς το βελτιωμένο κλίμα, αναθέρμανε τις προοπτικές τους. Γύρω στα μισά του Μαΐου, η κατακόρυφη αύξηση του αριθμού των νέων κωδικών που ανοίχτηκαν από μικρούς επενδυτές σε χρηματιστηριακές εταιρείες αλλά και μετά η από αλληπάλληλες συνεδριάσεις, αύξηση του τζίρου ήταν τα σημάδια της επιστροφής αυτής.

Από επίσημα στοιχεία του αποθετηρίου προκύπτει ότι από το διάστημα 2 έως 10 Μαΐου, 5500 επενδυτές άνοιξαν κωδικούς προκειμένου να πραγματοποιηθούν συναλλαγές.

Από τα ίδια στοιχεία προκύπτει ότι τη στιγμή εκείνη, και κατά ένα μεγάλο ποσοστό ακόμα, ήταν ενεργοί 1.828.485 κωδικοί.

Η μεταστροφή του κλίματος αποτυπωνόταν και από τις τεχνικές αναλύσεις χρηματιστηριακών εταιρειών, οι οποίες μάλιστα έβλεπαν άνοδο του Γ.Δ. μέχρι το τέλος του έτους στις 6.310 μονάδες!

Τι άλλαξε στη Σοφοκλέους

1. Μπήκαν νέοι ιδιώτες επενδυτές
2. Επαναδραστηριοποιήθηκαν οι θεσμικοί
3. Επέστρεψαν οι παλαιότεροι ιδιώτες επενδυτές
4. Σταμάτησαν να πωλούν οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές
5. Διαφεύστηκαν οι φόβοι για πτώση του Γενικού Δείκτη κάτω από τις 3800 μονάδες
6. Ενισχύθηκαν οι ελπίδες για σταθεροποίηση και ανάκαμψη στις τιμές
7. Ηρέμησε το διεθνές περιβάλλον
8. Ανέκαμψε το ευρώ

Η πορεία του Γενικού Δείκτη και των κωδικών

Τέλος περιόδου	Γενικός Δείκτης	Μεταβολή %	Κωδικοί στο Αποθετήριο	Μεταβολή σε κωδικούς
Οκτώβριος 1999	5.442,1	-3,98	1.250.000	30.000
Δεκέμβριος 1999	5.535,1	-3,10	1.420.000	20.000
Μάιος (10/5) 2000	4.454,01	4,81	1.828.485	5.500

Δυστυχώς, όμως ήταν πέρα για πέρα τη συγκεκριμένη περίοδο, μολονότι όλα τα στοιχεία έδειχναν προς ομαλοποίηση και σταδιακή άνοδο της αγοράς, εμφανής η αδυναμία του Γ.Δ. να κινηθεί υψηλότερα αλλά και να σταθεροποιηθεί στις 4.500 μονάδες.

Επιπλέον φαίνεται η αγορά να μην αντιδρά θετικά στις ανοδικές τάσεις των διεθνών χρηματιστηρίων και γενικότερα σε ευχάριστα νέα, ενώ αντίθετα οι αρνητικές αντιδράσεις της ήταν υπερβολικές σε δυσάρεστα νέα.

Μετά τον Σεπτέμβριο του 1999 όπου παρατηρήθηκε και η υψηλότερη τιμή του γενικού δείκτη τιμών, οι τιμές των μετοχών ακολούθησαν πτωτική πορεία αποτέλεσμα της οποίας ήταν και η προσέγγιση μέσα στο πρώτο εξάμηνο του έτους των 3.800 μονάδων.

Μια στιγμιαία αλλά έντονα ανοδική αντίδραση από τις μικρές και μεσαίας κεφαλαιοποίησης μετοχές αλλά και από τις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης αλλά σε πιο ήπιο ρυθμό, δεν ήταν αρκετή για να ανακτήσει η αγορά σημαντικό μέρος από το χαμένο έδαφος των τελευταίων μηνών.

Οι μεγαλύτερες συνεχόμενες πτώσεις της Σοφοκλέους

	12.11.90(%)	28.8.98 (%)	3.3.97 (%)	2.11.90 (%)	18.4.2000 (%)
Συνεχόμενες πτωτικές συνεδριάσεις	5	7	3	8	6
Μέση ημερήσια απόδοση	-4,54	-3,05	-6,01	-2,12	-3,61
Συνολική Απόδοση	-22,69	-21,36	-18,04	-16,95	-21,66
Τιμή κλεισίματος γενικού δείκτη	752,13	2.169,83	1.206,54	908,29	3.951,85
Μεταβολή στις επόμενες 20 ημέρες	42,26	-0,75	13,45	-2,88	19,18
Μεταβολή στις επόμενες 50 ημέρες	23,88	3,96	32,24	4,40	10,05 (36ημ.)
Μεταβολή στις επόμενες 80 ημέρες	75,21	15,16	21,66	34,72	

3.5.2 Η ελεύθερη πτώση του Γενικού Δείκτη

Το πρώτο εξάμηνο του 2000 οι τιμές των μετοχών, σημείωσαν απώλειες της τάξεως των 17 τρις δρχ αφού η κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.Α από τα 67,31 τρις στο τέλος του 1999 μειώθηκε στα 49,43 τρις στο τέλος του Ιουνίου.

Άρχισε πλέον να διαφαίνεται ένας παράγοντας σημαντικής επιρροής εκείνη την περίοδο, που έμελλε να παίξει καθοριστικό παράγοντα στις επιλογές των επενδυτών. Και είναι μάλιστα κατά ένα τρόπο οξύμωρο να πει κανείς ότι εκατοντάδες ή χιλιάδες δισεκατομμυρίων κινούνται, χάνονται και σπανιότατα κερδίζονται με βάση... το συναίσθημα. Φυσικά πρόκειται για τον ψυχολογικό παράγοντα που οδήγησε χιλιάδες επενδυτές σε λανθασμένες εκτιμήσεις καταργώντας ουσιαστικά τον οικονομικό ορθολογισμό στην αξιολόγηση των αποτιμήσεων των εταιρειών.

Μόλις 36 μετοχές στην πλειονότητά τους νεοεισηγμένες, όπως εμφανίζονται στους παρακάτω πίνακες παρουσίασαν άνοδο ενώ οι ζημιές για τις υπόλοιπες έφτασαν μέχρι και 75,83%. Απώλειες άνω του 50% παρουσίασαν 100 μετοχές, 189 μετοχές έχασαν πάνω από το 40% της αξίας τους ενώ συνολικά 241 μετοχές είχαν απώλειες πάνω από 30%.

Μετοχές με κέρδη**(περίοδος 31.12.1999 – 30.6.2000)**

ΜΕΤΟΧΗ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ (%)
Ράδιο Κορασίδη Telecom	259,54
Ναυτεμπορική ΑΕ (ΚΟ)	181,4
Byte Computer ΑΕ (ΚΟ)	167,87
Ικτίνος Ελλάς (ΚΑ)	160,33
Informatics Η/Υ ΑΕ (ΚΟ)	146,28
Δομική Κρήτης ΑΕ (ΚΟ)	144,81
Κτήμα Κ. Λαζαρίδη (ΚΑ)	133,04
Κρέτα Φαρμ	128,89
Δάιος Πλαστικά (ΚΟ)	124,84
Μαθιός Πυρίμαχα (ΚΟ)	117,57
Τεχνικές Εκδόσεις (ΚΟ)	115,14
Εκδόσεις Λυμπέρη (ΚΟ)	96,53
Informet ΑΕ	95,93
Ιμάκο Εκδοτική ΑΕ(ΚΟ)	88,08
PC Systems (ΚΟ)	87,71
Εβροφάρμα (ΚΟ)	78,18
Unisystems ΑΕ (ΚΟ)	69,64
Γρηγόρης (ΚΟ)	59,88
Κορδέλλου Χ. Αφοί (ΚΑ)	55,67
Moda Bagno ΑΕ (ΚΟ)	30,12
Intralot ΑΕ (ΚΟ)	26,85
Χαϊδεμένος (ΚΟ)	24,76
Καθημερινή ΑΕ (ΚΟ)	22,33
Folli Follie (ΚΑ)	21,63
ΕΥΔΑΠ (ΚΟ)	20,8
ΕΤΒΑ (ΚΟ)	15,67
Φάνκο (ΚΑ)	15,13
Kego ΑΕ (ΚΟ)	11,03
ΟΤΕ (ΚΟ)	10,46
ΑΤΕΜΚΕ (ΚΟ)	9,38
Γερμανός ΑΒΕΕ (ΚΟ)	9,37
Αγροτική Ζωής (ΚΟ)	8,23
Εικόνα-Ήχος (ΚΟ)	6,17
Πήγασος ΑΕ (ΚΟ)	3,75
Αθηναία (Κ)	3,27
Θεμελιοδομή (ΚΟ)	0,97

Τώρα πλέον ακόμα και ο πιο αισιόδοξος χρηματιστής έβλεπε στην ιδανικότερη περίπτωση σταθεροποίηση στα επίπεδα της εποχής εκείνης δηλαδή περί τις 4000 μονάδες αλλά όντας πλέον όλοι πιο επιφυλακτικοί, άφηναν ανοικτό και ένα εύρος διακύμανσης του Γενικού Δείκτη σε ένα πεδίο συν – πλην 200 μονάδων.

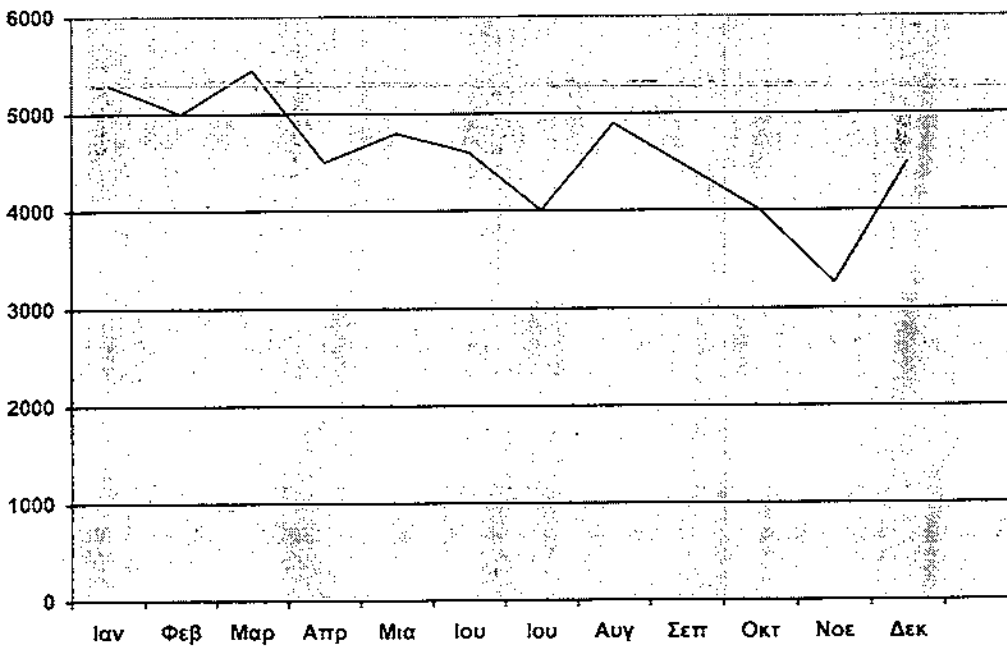
Οι μετοχές με τις μεγαλύτερες απώλειες το α' εξάμηνο

(περίοδος 31.12.1999 – 30.6.2000)

ΜΕΤΟΧΗ	ΜΕΤΑΒ.
Μακεδονικά Κλωστήρια (ΠΑ)	-75,83
Μακεδονικά Κλωστήρια (ΚΑ)	-74,61
Λαμπρόπουλος (ΚΟ)	-69,41
Παπουτσάνης (ΚΑ)	-68,87
Σιγάλας (ΚΟ)	-68,68
Μεταλλοτική Αγρ (ΚΑ)	-67,73
Βιοσώλ (ΚΟ)	-67,48
Επ. Αναπτυσ, (ΚΑ)	-66,75
ΕΤΜΑ (ΚΟ)	-66,72
Εμπορικός Δεσμός (ΚΟ)	-66,62
ΒΙΣ (ΠΟ)	-66,18
Κορφίλ (ΠΟ)	-66,07
Γιανούσης Γιάννης (ΚΟ)	-65,81
Κορφίλ (ΚΟ)	-65,23
Αλλατίνη (Κ)	-65,21
Ξυλεμπορία (Π)	-64,92
Βιοσώλ (ΚΟ)	-64,8
Μισρ.Μπριτάννια (ΚΑ)	-63,84
Αθηναϊκές Συμμετοχές (ΚΟ)	-63,79
ΒΙΣ (ΚΟ)	-62,91
ΕΤΜΑ (ΠΟ)	-62,59
Αλυσιδα (Π)	-62,08
Γκάλης Νίκος (ΚΟ)	-61,78
Αλυσιδα (Κ)	-61,1
Εθνέξ (ΚΑ)	-61
Πληροφορική Εργ. (ΚΟ)	-60,97
Κλαουδάτος (ΚΟ)	-60,8
Frigoglass ΑΕ (ΚΟ)	-60,66
Εμπορικός Δεσμός (ΠΟ)	-60,27
Fieratex Αφ. Ανεζουλάκη (ΚΟ)	-60,17
Ατέρμων ΑΕ (ΚΟ)	-60,01
Ξυλεμπορία (Κ)	-59,98
Φιντεξπορτ (ΚΟ)	-59,96
Νίκας (ΚΑ)	-59,15
Σφακιανάκης ΑΕΒΕ (ΚΟ)	-58,92
Αστικά Ακίνητα (ΚΟ)	-58,15
Κυλ. Σαραντόπουλοι (Κ)	-57,45
Menaco ΑΕ (ΚΟ)	-57,4
Σιδενόρ ΑΕ (ΚΟ)	-57,37
Κλωστ.Ναούσης (ΚΑ)	-56,81
Κυριακίδης Μάρμαρα ΑΒΕ	-56,73
Δάριγκ (ΚΑ)	-56,67
Γενικού Εμπορίου (ΚΑ)	-56,45
Μπάρμπα-Στάθης (Π)	-56,31
Ράδιο Αθήναι (ΠΟ)	-56,26
Σοκολατοποιία Παυλίδης	-56,23
Λεβεντέρης (Π)	-56,1
ΕΛΒΑΛ (ΚΑ)	-56,05
Ακτίβ Επενδυτική (ΚΑ)	-56,04
ΕΛΒΕ Ενδυμάτων (ΚΑ)	-55,94

Από ότι φάνηκε τελικά την πτωτική πορεία του Γενικού Δείκτη πλην ελαχίστων ανοδικών συνεδριάσεων, δεν κατάφερε να εμποδίσει ούτε και η είδηση για την ιστορική στιγμή της αποδοχής της Ελλάδας στη ζώνη του Ευρώ έστω και με 1 χρόνο καθυστέρηση. Σύμφωνα με την απόφαση αυτή η Ελλάδα πληρεί τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι η απόφαση αυτή ελήφθη μετά από τις θετικές εισηγήσεις της ευρωπαϊκής επιτροπής, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, καθώς και από το γεγονός ότι η Ελλάδα συμμετείχε στο Μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών τα δύο προηγούμενα χρόνια, χωρίς η δραχμή να απαξιωθεί σε σχέση με τα υπόλοιπα νομίσματα.

Διακυμάνσεις του Γενικού Δείκτη το 2000



3.5.3 Οι ευθύνες των θεσμικών

Η συνεχής διολίσθηση των τιμών των μετοχών στο χρηματιστήριο της Αθήνας οφείλεται σε μεγάλο ποσοστό στην αδιαφορία των θεσμικών επενδυτών, οι οποίοι μόνο θεσμικό ρόλο δεν είχαν στην αγορά. Όταν ο όγκος των συναλλαγών περιορίστηκε και εξακολουθεί να κινείται σε επίπεδα χαμηλότερα από 100 δις δρχ. ημερησίως και οι τιμές των μετοχών έχουν

φτάσει σε χαμηλά επίπεδα, αυτό σημαίνει ότι οι θεσμικοί αν ήθελαν θα μπορούσαν να κατευθύνουν την αγορά. Θα μπορούσαν να αγοράζουν μετοχές – αυτές ειδικά με καλά οικονομικά στοιχεία – και να συντηρούν την λειτουργία της αγοράς σε αξιοπρεπές επίπεδο όγκου συναλλαγών και απόδοσης.

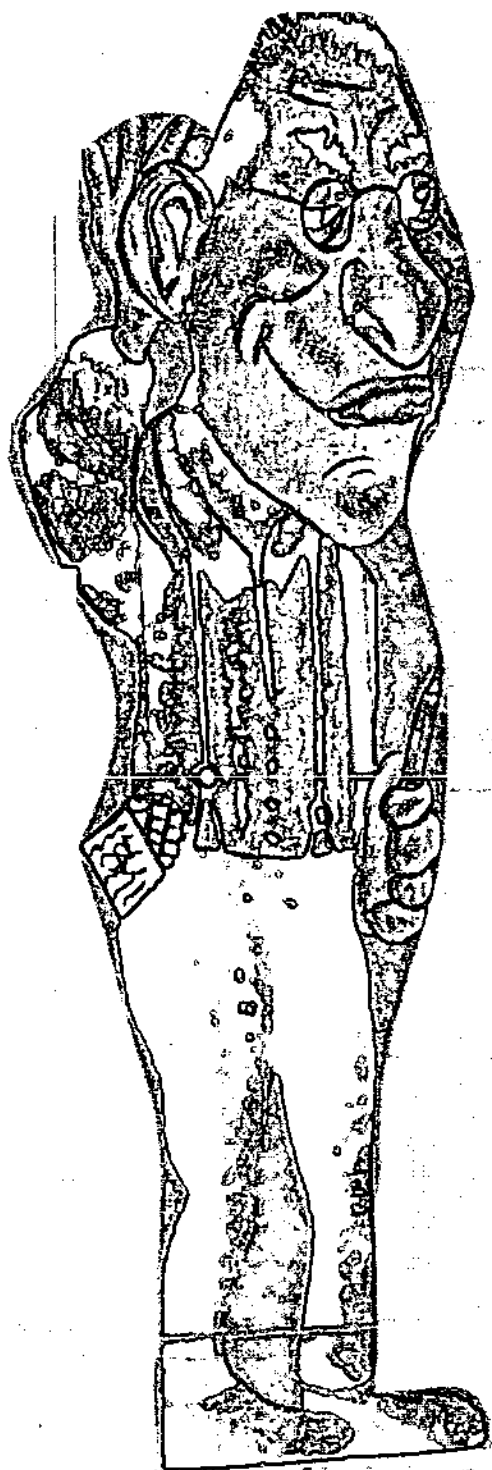
Κάτι τέτοιο θα εξασφάλιζε δύο πράγματα:

1. Μια σταθερότητα στη Σοφοκλέους τόσο από διακύμανσης και από πλευράς όγκου συναλλαγών, η οποία θα δικαιολογούσε και την προσδοκώμενη αναβάθμιση της αγοράς σε ώριμη.
2. Την εμπιστοσύνη των εγχώριων επενδυτών στο χρηματιστήριο και στους θεσμούς του.

Και οι δύο αυτοί παράγοντες είναι απαραίτητοι για την ομαλή λειτουργία του χρηματιστηρίου της Αθήνας, καθώς και για την ανάπτυξή του μελλοντικά. Όταν η Σοφοκλέους έχει φθάσει σε όγκο συναλλαγών την Φρανκφούρτη (έχει συμβεί τον Οκτώβριο του 1999) με όγκο συναλλαγών 600 δις δρχ και έχε κατέλθει στα 50,60,70 δις δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να θεωρείται ώριμη αγορά. Η αναβάθμιση που επίκειται να γίνει θα γίνει μόνο για τυπικούς λόγους δηλαδή λόγω της συμμετοχής της Ελλάδας στην ΟΝΕ.

Για την αστάθεια της Σοφοκλέους ευθύνονται σε μεγάλο βαθμό οι θεσμικοί επενδυτές, οι οποίοι έδειξαν ανωριμότητα ακόμα μεγαλύτερη από τους ιδιώτες. Αντι να λειτουργήσουν σταθεροποιητικά για την αγορά, αντί να ηγούνται των χρηματιστηριακών εξελίξεων, αντί να προστατεύουν την αγορά, περιορίζονταν στη παρακολούθηση των κινήσεων των άλλων – δηλαδή των άλλων μεγάλων ιδιωτών «παικτών» - περιμένοντας να «μπουν» στα σίγουρα προτού ξεκινήσει η είσοδος των μικροεπενδυτών.

Όπως φάνηκε και προγενέστερα, η αγορά κατρακύλησε μέσα στο 2000 σε επίπεδα γύρω από τις 4000 μονάδες και κάτω παρόλο ότι είχε γερές «βάσεις στήριξης» μεταξύ 4000-5000 μονάδων. Εκεί κάπου παίχτηκε το μεγάλο κόλπο!



Κάποιοι θεσμικοί συνειδητοποίησαν ότι ο μοναδικός τρόπος για να βγάλουν καλύτερες αποδόσεις από τους υπόλοιπους ήταν να ξεκινήσουν αυτοί πρώτοι το «μπαράζ» των ρευστοποιήσεων και ταυτόχρονα να οδηγήσουν τις τιμές των μετοχών σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα τιμών. Έτσι αυτοί που θα επέμεναν να είναι επενδυμένοι σε πολύ χαμηλό ποσοστό θα αναγκάζονταν κάποια στιγμή να ρευστοποιήσουν υπό το βάρος των εξαγορών. Τότε αυτοί θα αγόραζαν οπότε στο τέλος του χρόνου θα είχαν πραγματικά καλύτερες αποδόσεις.

Κάπως έτσι οι θεσμικοί έσυρα το χώρο της υποτιμητικής κερδοσκοπίας, προκαλώντας την οργή σε πολλές περιπτώσεις του συνόλου της αγοράς.

Αν κάποια στιγμή, όμως τελικά, η Σοφοκλέους ανακάμψει ουσιαστικά όλα αυτά θα έχουν ξεχαστεί. Θα έχει μείνει όμως η πίκρα του τραυματισμού του θεσμού του χρηματιστηρίου από τους ίδιους τους θεματοφύλακές του, από αυτούς που έχει ονομάσει θεσμικούς

επενδυτές.

ΕΝΟΤΗΤΑ 4

**ΠΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΣΚΑΝΔΑΛΑ
ΕΜΕΙΝΑΝ ΑΤΙΜΩΡΗΤΑ ΜΕ ΘΥΜΑΤΑ
ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ**



Περισσότεροι από 2500 επενδυτές υπολογίζονται ότι έχουν πέσει θύματα χρηματιστηριακών σκανδάλων, από το 1994 που στοίχισαν άνω των 27 δις δραχμών. Οι περιπτώσεις της Λαυρεωτικής, της ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ, της ΑΑΓΗΣ ΑΧΕ, Κατσούλης ΑΧΕ, Γιαννόπουλος ΑΧΕ, Νικηφόρος ΑΧΕ, Έψιλον ΑΧΕ, του υπαλλήλου στο υποκατάστημα της Αλκής στη Θεσσαλονίκη Λεωνίδα Ταζαφίδη και η υπόθεση των Γ. Μασταγκάκη και Ν. Σκόνδρα τη Βορείου Ελλάδος ΑΧΕ είναι κάποιες από αυτές που έχουν απασχολήσει τις αρχές.

Σχεδόν όλες οι κομπίνες προκύπτουν ξαφνικά αφήνοντας πολλές φορές άφωνες ακόμη και τις αρμόδιες εποπτικές και χρηματιστηριακές αρχές. Οι κομπίνες που έχουν αποκαλυφθεί στη Σοφοκλέους είναι περίπλοκες και εμφανίζουν σημαντικές διαφορές. Ορισμένες από αυτές ταρακούνησαν ολόκληρη την αγορά και άλλες «έσβησαν» χρηματιστηριακές εταιρείες.

Επίσης από την διενέργεια των ελέγχων που ακολούθησαν, προέκυψαν και «άλλα παρακλάδια» συμμετέχοντες, θύματα και αδικήματα. Οι υποθέσεις αυτές απασχολούν πολλά χρόνια τις αρμόδιες αρχές καθώς ενώ ξετυλίγουν το κουβάρι προκύπτουν συνεχώς, νέα δεδομένα. Από την άλλη όσο υπεύθυνες είναι οι αρχές για την προστασία της αγοράς και των επενδυτών, τόσο είναι υπεύθυνες και για να μη στείλουν στη φυλακή αθώους. Έτσι, ακόμη και σήμερα πολλές υποθέσεις είναι ανοικτές, επενδυτές δεν έχουν αποζημιωθεί και ορισμένες δίκες δεν έχουν γίνει.

Ανακλήσεις Αδειών

Παρά ταύτα, αυτές οι έξι υποθέσεις αποτελούν μόνο μερικές από τις περιπτώσεις, που έχουν εντοπιστεί από τις αρμόδιες διωκτικές και εποπτικές αρχές. Για παράδειγμα, δεν περιλαμβάνεται σε αυτές η ανάκληση της άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στις 27 Μαΐου 1997, της Έψιλον ΑΧΕ, «επειδή με βάση διενεργηθέντες ελέγχους προέκυψαν σοβαρές αδυναμίες στην οικονομική κατάσταση της εταιρείας, πλημμελής οργάνωση και έλλειψη διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου, σοβαρές παραλείψεις στην τήρηση βιβλίων και στοιχείων. Οι παραβάσεις και οι αδυναμίες αυτές καθιστούν τη λειτουργία της επικίνδυνη για τους επενδυτές και την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς».

Τ. Ε. Ι. ΠΑΤΡΑΣ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Την ίδια ημέρα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας της Νικηφόρος ΑΧΕ, «επειδή με βάση διενεργηθέντες ελέγχους προέκυψαν σοβαρές αδυναμίες στην οικονομική κατάσταση της εταιρείας, πλημμελής οργάνωση και έλλειψη διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου, σοβαρές παραλείψεις στην τήρηση βιβλίων και στοιχείων. Εξάλλου, η εταιρεία έχει υποπέσει σε παραβάσεις χρηματιστηριακής νομοθεσίας με την υπόθεση της ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ, Τρύφωνος και Γεωργάκη. Οι παραβάσεις και οι αδυναμίες αυτές καθιστούν τη λειτουργία της επικίνδυνη για τους επενδυτές και την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς».

Στις 26 Ιουλίου 1997 η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην ανάκληση άδειας της Α. Γιαννόπουλος ΑΧΕ, «επειδή με βάση διενεργηθέντα έλεγχο προέκυψαν σοβαρές αδυναμίες στην οικονομική κατάσταση της εταιρείας, σοβαρές παραλείψεις στην τήρηση βιβλίων και στοιχείων, έλλειψη νομίμου διοικήσεώς της, ώστε να καθιστούν τη συνέχιση της λειτουργίας της επικίνδυνη για τους επενδυτές και την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς».

Σε 200 υπολογίζεται ότι ανέρχονται οι μικροεπενδυτές, συμπατριώτες του χρηματιστηριακού αντιπροσώπου Γιαννόπουλου, που - σύμφωνα με τις μαρτυρίες τους - του είχαν δώσει χρήματα για να αγοράσει μετοχές, καθώς και έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του Δημοσίου. Ο Γιαννόπουλος βρέθηκε να μην έχει τις μετοχές των πελατών του, ούτε βέβαια του τίτλους του Δημοσίου. Λέγεται ότι συνολικά χάθηκαν γύρω στα 2 δις δραχμές.



ΤΟ «ΚΟΣΤΟΣ» ΕΠΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΚΑΝΔΑΛΩΝ

ΥΠΟΘΕΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ	«ΑΝΟΙΓΜΑ» (δρχ)	ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ - ΘΥΜΑΤΑ
1. ΛΑΥΡΕΩΤΙΚΗ	Φεβρ. 1994	1,4 δις	Περίπου 450*
2. ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ	Νοεμ. 1996	2,5 δις	Περίπου 500*
3. ΚΑΤΣΟΥΛΗΣ ΑΧΕ	Ιουλ. 1997	2 δις	Περίπου 650*
4. ΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΧΕ	Ιουλ. 1997	2 δις	Περίπου 200*
5. ΑΑΓΗΣ ΑΧΕ	Σεπτ. 1997	1 δις	Περίπου 500*
6. ΑΛΚΗ ΑΧΕ (Λ. Τεζασιδης)	Ιούν. 1999	16,9 δις	>133*
7. Γ. Μασταγκάκης - Ν. Σκόνδρας	Μάρτ. 2000	1,7 δις	12
ΣΥΝΟΛΟ		27,5 δις	> 2.500

* Εκτιμήσεις και σχετικά δημοσιεύματα, την αντίστοιχη περίοδο

ΕΝΟΤΗΤΑ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

5.1.1 Συμπεράσματα

Κάποτε ο Χαρίλαος Τρικούπης είχε πει ότι το κοινός νους δεν απαντάται τόσο κοινώς όσο κοινώς νομίζεται... Οι πιθανότητες είναι ότι δεν είχε άδικο. Δεν εξηγείται αλλιώς η συμπεριφορά ορισμένων επενδυτών που σπεύδουν, για να προλάβουν τις εξελίξεις, να επιβιβαστούν σε φούσκες και σε μετοχές-οχήματα που οδηγούν στον γκρεμό.

Μια άποψη που με βεβαιότητα στο μέλλον θα δικαιωθεί είναι ότι το χρηματιστήριο δεν είναι stock market αλλά market stock. Με άλλα λόγια, οι μετοχές (όπως π.χ. και τα αυτοκίνητα) είναι εμπορεύσιμα αγαθά τα οποία ανάλογα με τη διαφήμιση που θα γίνει και ανάλογα με την ποιότητά τους αποσπούν ένα μέρος του αγοραστικού ενδιαφέροντος. Ανάλογα με τη ζήτηση που εν συνεχεία θα εκδηλωθεί θα συμπεριφερθούν και οι μετοχές. Αν κάποιος έχει στην κατοχή του μετοχές που ο κόσμος επίμονα επιθυμεί να αγοράσει, τότε μπορεί να πουλήσει σε όποια τιμή αυτός επιθυμεί. Αυτό δεν σημαίνει βέβαιο ότι οι τιμές θα μηδενιστούν αλλά ότι οι μετοχές που ξεκίνησαν από τις 200 δρχ για να φθάσουν στις 20.000 δρχ, και τώρα που βρίσκονται στις 2000 δρχ θα συνεχίσουν να φθίνουν...

Πολλές φορές ακούγεται ότι το Χρηματιστήριο θα πάει καλύτερα και θα αποζημιώσει όλους αυτούς που είχαν επιμονή να διακρατήσουν (sic) τις μετοχές τους για όσο διάστημα ήταν αναγκαίο. Είναι όμως έτσι; Θα ακολουθήσουν όλες οι μετοχές την ίδια πορεία; Η απάντηση είναι με βεβαιότητα όχι. Τα ιστορικά στοιχεία δείχνουν ότι, ενώ το αμερικάνικο χρηματιστήριο π.χ κάθε χρόνο πάει (σε μέσους όρους) καλύτερα, δεν είναι όλες οι μετοχές που συμμετέχουν σε αυτή την πορεία. Ένα καλό παράδειγμα αποτελεί η μετοχή της Smith Corona, η οποία έφτιαχνε γραφομηχανές. Το προϊόν της ξεπεράστηκε από τη δεκαετία του 80 και μετά και η εταιρεία έκλεισε.

Επιπλέον πρέπει να λάβουμε υπόψιν και κάποια ποιοτικά χαρακτηριστικά, όπως το ότι στο ΧΑΑ υπάρχει μια δεκάδα μετοχές των οποίων το αθροιστικό βάρος αποτελεί περισσότερο από το 60% του γενικού δείκτη. Ο ΟΤΕ με μια κεφαλαιοποίηση που αγγίζει τα 3,5 τρις. δρχ. αξίζει όσο περίπου το 8% της

συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ και συμμετέχει με περίπου 6% στον γενικό δείκτη. Παρομοίως η Εθνική Τράπεζα, η Alpha Bank, η Εμπορική Τράπεζα, η Ραφαελ και ορισμένες άλλες συμμετέχουν στο ΧΑΑ με μεγάλο βάρος και έτσι δύναται να διαμορφώσουν την τιμή του γενικού δείκτη σε επίπεδα που με τα σημερινά δεδομένα μας φαίνονται υψηλά. Αυτό σημαίνει ότι ο γενικός δείκτης θα μπορούσε να διατηρήσει στο ακέραιο τις δυνάμεις του και ταυτόχρονα να καταρρεύσουν οι «κακές» εκείνες μετοχές που αποτέλεσαν πέρυσι την αιχμή του δόρατος της κερδοσκοπίας. Μια τέτοια αντίδραση άλλωστε θα ήταν υγιής...

Δεν είναι σκόπιμο να κατηγορήσει κανείς συγκεκριμένες μετοχές επιχειρήσεων (που εν τέλει δεν αξίζει τον κόπο να μελετηθούν) αλλά, πρέπει να αναδιαρθρωθούν τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια με βάση την πραγματική υπόσταση των εταιρειών και όχι με βάση τις τυχούσες φήμες από μέρους ορισμένων «παπαγάλων». Μολονότι όλοι θα συμφωνήσουν ότι έτσι πρέπει να γίνεται, στην πραγματικότητα είναι ελάχιστοι αυτοί που πράγματι χρησιμοποιούν τον κοινό νου. Άλλη υπερβολή αποτελεί και η μετονομασία ορισμένων παραδοσιακών εμπορικών επιχειρήσεων σε επιχειρήσεις της Νέας Οικονομίας επειδή τα προϊόντα που πωλούν υπάγονται σε αυτήν. Το αποτέλεσμα ήταν να υπερτιμηθούν τόσο πολύ ορισμένες από αυτές τις επιχειρήσεις που να αξίζει κάθε υποκατάστημά τους (ακόμη και σήμερα, μετά από τόση πτώση) περισσότερα από 2 δις δρχ...

Στο Χρηματιστήριο οι διαφορετικές προτιμήσεις των επενδυτών και των παικτών αντικατοπτρίζονται με μια σαφέστατη διαφοροποίηση στην πορεία των τιμών. Αν κάποιος πρωί όμως όλοι μαζί ξυπνούσαν και ξεπουλούσαν εκείνες τις μετοχές που δεν διακρίνονται για την ποιοτική τους υπόσταση και ταυτόχρονα αγόραζαν τις μετοχές εκείνες που πράγματι αξίζουν, είναι εύκολο να φανταστεί κανείς τι θα συνέβαινε. Ο γενικός δείκτης θα μπορούσε να φθάσει τις 5000 μονάδες με μια ομάδα 20 σοβαρών μετοχών και οι υπόλοιπες δεν θα συγκινούσαν κανέναν και θα απαξιωνόνταν. Θα χρειαζόταν να υπάρχει βέβαια και περίσσεια κοινού νου ο οποίος, παρά τα όσα μαθήματα, εξακολουθεί να σπανίζει!

5.1.2 Τα ηθικά διδάγματα της πτώσης

Στο σχολείο μας μάθαιναν ότι κάθε ιστορία πρέπει να έχει και ένα ηθικό δίδαγμα. Πιτσιρικάδες σπάζαμε το κεφάλι μας για να ανακαλύψουμε ποιο ήταν το ηθικό δίδαγμα που έκρυβε ο ποιητής πίσω από τις γραμμές. Τι μάθαμε λοιπόν από αυτή την χρηματιστηριακή πτώση; Τόσοι μήνες παρατεταμένης πτώσης είχαμε περισσότερα βράδια στη διάθεσή μας για να σκεφτούμε. Να φιλοσοφήσουμε!

- Καθόμαστε αναπαυτικά σε μια πολυθρόνα και θριαμβολογούμε για τα μεγάλα μας χρηματιστηριακά κέρδη. Αν δεν έχει κλείσει η συνεδρίαση, την επόμενη μέρα το πρωί έχουμε ακόμη χρόνο για να πουλήσουμε τα πάντα!
- Πουλάμε τις μετοχές μας όταν οι εφημερίδες γράφουν με θαυμασμό τα κέρδη που έδωσε η αγορά. Ξαναγοράζουμε όταν οι εφημερίδες δημοσιεύουν και πίνακες με τις μεγάλες απώλειες των δύστυχων επενδυτών. Το χρήμα πρέπει να το σεβόμαστε. Αν το περιφρονούμε περιφρονεί και εκείνο.
- Όταν η χρηματιστηριακή προσφέρει άπειρη πίστωση, ίσως θα πρέπει να σκεφτούμε ότι έφτασε ο χρόνος να απαλλαγούμε από τις μετοχές μας.
- Το χρηματιστήριο είναι μια πολύ σοβαρή υπόθεση για να αφηθεί στα χέρια των οικονομολόγων. Είναι, επίσης πολύ σοβαρή για να αφηθεί στα χέρια των μπακάληδων και των μανάβηδων.
- Δεν είναι δυνατόν να κερδίσουν όλοι από το χρηματιστήριο. Αν αυτό γινόταν, θα είμαστε όλοι πλούσιοι και δε θα χρειαζόταν να ξαναδουλέψουμε στη ζωή μας. Και τότε ποιος θα δούλευε για μας;
- Ρισκάρεις όταν δεν έχεις χρήματα. Είναι πολύ ηλίθιο όμως να ρισκάρεις όταν έχεις!
- Μια πληροφορία αξίζει από τη στιγμή που δεν την ξέρει η πλειοψηφία των επενδυτών.
- Υπάρχουν 360 τόσες μετοχές. Δεν είναι ανάγκη εμείς να επιμείνουμε σε περιπτώσεις υψηλού ρίσκου.

- Το μικρότερο τραπεζικό επιτόκιο είναι προτιμότερο από τη μικρότερη χρηματιστηριακή ζημιά.
- Την περίοδο της κρίσης δε μας θυμάται κανείς. Μόνο ο Χρηματιστής μας που μας ζητάει απεγνωσμένα να κάνουμε μια πράξη.
- Τα λεφτά είναι «αέρας». Σήμερα έχεις και αύριο δεν έχεις. Την επόμενη φορά λοιπόν, που θα έχεις και πάλι φρόντισε να αγοράσεις και κανένα ακίνητο!
- Το χειρότερο πράγμα που μπορεί να πάθει ένας φτωχός άνθρωπος στο Χρηματιστήριο είναι να μάθει να συμπεριφέρεται όπως και ένας πλούσιος. Το χειρότερο πράγμα που μπορεί να πάθει ένας πλούσιος άνθρωπος στο χρηματιστήριο είναι να γίνει φτωχός.
- Στον τζόγο δεν κερδίζεις μόνο αν έχεις την τύχη με το μέρος σου. Χρειάζεται να ξέρεις και πότε να σηκωθείς από το τραπέζι.
- Η καλύτερη προσφορά των αναλυτών είναι να σε συμβουλεύσουν για το τι θα έπρεπε να είχες κάνει χτες.
- Μην ακούτε τι λένε επιχειρηματίες για τις μετοχές τους. Είναι η πιο σίγουρη οδός προς την καταστροφή.
- Το χρηματιστήριο είναι ένα παιχνίδι για μεγάλα παιδιά. Μετά την απομάκρυνση από το ταμείο ουδέν λάθος αναγνωρίζεται.

5.2. Προβλέψεις

Περάσαμε μια φάση υπερθέρμανσης της αγοράς, όπου ο «όχλος» έγινε ο βασικός ιδιοκτήτης των εισηγμένων εταιρειών. Οι μετοχές φούσκες έσπασαν και προσγειωθήκαμε ανώμαλα στην πραγματικότητα. Η αγορά υποχώρησε άτακτα επειδή δεν υπήρχαν άλλοι διαθέσιμοι αγοραστές.

Από την πλευρά μας θεωρούμε ότι η ανάκαμψη στην οδό Σοφοκλέους είναι θέμα χρόνου. Το κλίμα σταδιακά στην αγορά μπορεί να βελτιωθεί αφού σε αυτό θα βοηθήσουν και τα νέα μέτρα που έχουν εξαγγελθεί (αλλά μέχρι την ώρα που γράφονται αυτές οι γραμμές δεν έχουν εφαρμοστεί) για την καλύτερη λειτουργία του χρηματιστηρίου και της εναρμόνισής του με τις ευρωπαϊκές αγορές.

Μεταξύ των νέων μέτρων είναι το Margin account δηλαδή η ικανότητα σε κάποιον επενδυτή να αγοράζει μετοχές με δάνειο, το short selling, δηλαδή η πώληση μετοχών που δεν βρίσκονται στην κατοχή του πωλητή και το market making, για τις μετοχές μικρής εμπορευσιμότητας, όπου θα επιχειρείται να διευκολύνονται η προσφορά και η ζήτηση για τις συγκεκριμένες μετοχές των εταιρειών. Όσον αφορά το short selling, εκτιμούμε ότι η εφαρμογή του θα πρέπει να συνοδεύεται και με ένα αυστηρό νομοθετικό πλαίσιο καθώς το επενδυτικό κοινό, όπως άλλωστε εκτιμούν διάφοροι χρηματιστηριακοί παράγοντες, στην πλειονότητά του δεν είναι αρκετά ώριμο να αντεπεξέλθει σε ένα νέο θεσμό ενώ πολλοί θα είναι οι κερδοσκόποι που θα προσπαθήσουν να κερδίσουν πιέζοντας περαιτέρω την αγορά.

Άλλο ένα ενθαρρυντικό στοιχείο για το «χάραμα» του χρηματιστηρίου είναι και η επερχόμενη αναβάθμιση της Σοφοκλέους από την Morgan Stanley στις ώριμες από τις αναδυόμενες αγορές, καθώς και η ένταξη του ΧΑΑ στον Ευρωπαϊκό δείκτη MSCI Europe των ωρίμων αγορών.

Η ημερομηνία της πολυπόθητης αναβάθμισης τοποθετείται στις 31 Μαΐου 2001, γεγονός που σημαίνει ότι μέχρι τη στιγμή που διατυπώνονται αυτές οι σκέψεις δεν γνωρίζουμε το τελικό αποτέλεσμα αυτής της αναβάθμισης.

Η αναβάθμιση αυτή θα προκαλέσει μεγάλες εισροές ξένων κεφαλαίων. Αρκεί να αναφέρουμε ότι τα χαρτοφυλάκια που επενδύουν στις ώριμες αγορές διαχειρίζονται κεφάλαια ύψους 750 δις δολαρίων ενώ των αναδυόμενων αγορών 100 δις δολαρίων. Μάλιστα, υπόψη μας είναι ότι σε αντίθεση με τα τελευταία χρόνια οι εταιρείες που θα δείξουν έντονη δυναμική και θα προκαλέσουν το «ξένο» ενδιαφέρον θα είναι οι τράπεζες, εταιρείες μεγάλης και μεσαίας κεφαλαιοποίησης με ικανοποιητικά οικονομικά μεγέθη και θετικές προοπτικές.

ΕΝΟΤΗΤΑ 6

ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΙΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩ

6.1 Target: Ουσιαστικό στήριγμα του ευρώ και των τραπεζών

Το σύστημα Target (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο) τέθηκε σε λειτουργία στις 4 Ιανουαρίου 1999 και ώρα 7π.μ. Κατά μέσο όρο, το Target έχει επεξεργαστεί συνολικά πληρωμές ύψους περίπου 1.000 δις ευρώ ανά ημέρα, ποσό που μπορεί να παραβληθεί με το αντίστοιχο του συστήματος Fedwire στις ΗΠΑ. Πρόκειται για σημαντική αύξηση της αξίας πληρωμών που υπέστησαν επεξεργασία με τη μέθοδο του διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΔΣΧ) στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (η αξία αυτή είναι περίπου 650 δις ευρώ κατά μέσο όρο ημερησίως το 1998). Σχεδόν το 60% αυτών των πληρωμών υπεβλήθη σε επεξεργασία από τα τοπικά συστήματα ΔΣΧ και γύρω στο 40% από το μηχανισμό Διασύνδεσης που εγκαταστάθηκε μεταξύ των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών της Ε. Ε.

Οι μεγάλες ροές πληρωμών επέτρεψαν να εκπληρωθούν έγκαιρα και αποτελεσματικά οι πρωταρχικοί στόχοι του Target. Οι στόχοι αυτοί είναι: να εξυπηρετεί τις ανάγκες της νομισματικής πολιτικής του ευρωσυστήματος και της χρηματαγοράς στη ζώνη ευρώ, να παρέχει έναν ασφαλή και αξιόπιστο μηχανισμό διακανονισμού των διασυνοριακών πληρωμών και να αυξάνει την αποτελεσματικότητα των διασυνοριακών πληρωμών μέσα στην Ε.Ε.

Γενικά η τεχνική απόδοση του Target, κατά τη διάρκεια του πρώτου μηνός, ήταν ικανοποιητική και εκτός από μια σοβαρή μηχανική βλάβη που σημειώθηκε σε μια από τις εθνικές συνιστώσες της Διασύνδεσης στις 29 Ιανουαρίου 1999, το σύστημα αποδείχθηκε αξιόπιστο από τεχνικής απόψεως. Σε λίγα χρηματοπιστωτικά κέντρα προέκυψαν κάποιες δυσκολίες την πρώτη εβδομάδα σχετικά με την αναδιανομή ρευστότητας στο τέλος της ημέρας. Αυτό είχε κυρίως σχέση με τα κατά τόπους πιστωτικά ιδρύματα, πολλά από τα οποία αντιμετώπισαν αρχικά κάποιες δυσκολίες προσαρμογής στο νέο τεχνικό και επιχειρησιακό περιβάλλον. Αυτές οι δυσκολίες είχαν ήδη περιοριστεί σημαντικά τη δεύτερη εβδομάδα.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), για να βοηθήσει τις τράπεζες να προσαρμοσθούν στη νέα πρακτική για τη διαχείριση διαθεσίμων και στο περιβάλλον του Target, αποφάσισε στις 11 Ιανουαρίου 1999 να προσφέρει μια «Ηλεκτρονική Θυρίδα Υπηρεσιών με Διευρυμένο Ωράριο». Παρέτεινε το ωράριο λειτουργίας το Target κατά μια ώρα (κλείσιμο στις 7μ.μ. αντί για τις 6 μ.μ.) από 11 έως 29 Ιανουαρίου 1999. Με τη ρύθμιση αυτή εκαλύφθησαν οι ανάγκες των περισσότερων τραπεζών. Η ΕΚΤ αποφάσισε επίσης να χρεώνει ειδική προμήθεια 5 ευρώ για κάθε πληρωμή στη διάρκεια της λειτουργίας της ανωτέρω «Θυρίδας» προκειμένου να αποφευχθεί η κατάκρηση της ρύθμισης. Λιγότερο από 1% του αριθμού των πληρωμών (4% - 7% της αξίας τους) υπέστη επεξεργασία μεταξύ 6μμ και 7μμ και οι διαδικασίες ταυτοποίησης στο τέλος της ημέρας εκτελούνταν ομαλότερα από ότι αρχές Ιανουαρίου.

Ο αριθμός των διασυνοριακών πληρωμών που υφίστανται επεξεργασία αυξήθηκε σταθερά από 5000 στις 4 Ιανουαρίου 1999 σε περίπου 28000 στο τέλος Ιανουαρίου. Η αξία των εν λόγω πληρωμών αυξήθηκε με βραδύτερο ρυθμό: από 250 δις ευρώ στις 4 Ιανουαρίου έφτασε τα 400 δις ευρώ στις 7 Ιανουαρίου και ακολούθως σταθεροποιήθηκε μεταξύ 350 και 400 δις ευρώ ημερησίως.

Όπως αναμενόταν, οι περισσότερες συναλλαγές αφορούσαν διατραπεζικές πληρωμές (85%-90% του συνολικού όγκου και 98%-99% της συνολικής αξίας). Αρχές του μήνα, οι εντολές πληρωμής που εστάλησαν στη διάρκεια της τελευταίας εργάσιμης ώρας αντιπροσώπευαν πολύ μεγάλη αξία (26% τη συνολικής αξίας των πληρωμών στις 8 Ιανουαρίου 1999).

Ωστόσο, στα τέλη του μήνα, η κατανομή των συναλλαγών στην εργάσιμη ημέρα ήταν πιο ισόρροπη: παρουσιαζόταν μέτριος φόρτος το πρωί και μικρότερος στα μέσα του αποθέματος, ενώ λιγότερο από 15% της συνολικής αξίας των πληρωμών υφίστατο επεξεργασία στη διάρκεια της τελευταίας ώρας λειτουργίας.

Η κάθετη μείωση του ποσοστού απόρριψης των εντολών πληρωμής (από 11% στις 4 Ιανουαρίου 1999 σε περίπου 6% στο τέλος του μήνα), σε

συνδυασμό με τη μικρότερη συγκέντρωση πληρωμών μετά τις 5μμ, θα πρέπει να διευκόλυνε την επάνοδο σε ομαλό ωράριο λειτουργίας από την 1^η Φεβρουαρίου 1999.

6.2 Τα οφέλη και κόστος για τις επιχειρήσεις

Τα οφέλη των επιχειρήσεων από τη εισαγωγή του ευρώ είναι τα εξής:

- **Εξαλείφεται η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.** Τα εμπορικά και επενδυτικά προγράμματα των επιχειρήσεων θα απαλλαγούν για πάντα από τις αρνητικές επιδράσεις που προκαλούν οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Έτσι, οι επιχειρήσεις θα μπορούν να αξιοποιούν ανεμπόδιστα τις ευκαιρίες που τους παρέχει η ενιαία αγορά.

- **Μειώνεται το τραπεζικό κόστος για τις διακοινοτικές συναλλαγές.** Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες θα τιμολογούνται σε ευρώ και επομένως οι εμπορικές και επενδυτικές συναλλαγές θα απαλλαγούν από το κόστος των προμηθειών για εργασίες σε συνάλλαγμα και το κόστος για την κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου.

- **Χαμηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια.** Το οικονομικό περιβάλλον των χωρών – μελών της ΟΝΕ θα χαρακτηρίζεται από σταθερότητα των τιμών, την υγιή δημοσιοοικονομική κατάσταση και την εφαρμογή ενιαίας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Επομένως, αναμένεται ότι η τάση στα μακροπρόθεσμα επιτόκια θα είναι πτωτική.

- **Πρόσβαση σε χαμηλότερου κόστους χρηματοδότηση εκφρασμένη σε ευρώ.** Θα δημιουργηθεί μια μεγάλη χρηματοπιστωτική αγορά σε ευρώ. Η αυξημένη ρευστότητα, σε συνδυασμό με τον ανταγωνισμό που θα προκύψει για την προσφορά νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, αναμένεται να προκαλέσει μείωση του κόστους χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις.

- **Διασφαλίζεται η διαφάνεια των τιμών και προφυλάσσεται η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών.**

- **Διασφαλίζεται η ταχύτερη και ασφαλέστερη διασυνοριακή μεταφορά εντολών πληρωμής.**

- **Αύξηση των εμπορικών και επενδυτικών συναλλαγών.** Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, σε συνδυασμό με την μείωση των επιτοκίων και το γενικότερο σταθερό οικονομικό περιβάλλον, θα συμβάλλουν στην τόνωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και, επομένως, στην αύξηση των εμπορικών και επενδυτικών συναλλαγών, με θετικές επιδράσεις στο ρυθμό ανάπτυξης και απασχόλησης.

- **Απλοποίηση.** Απλοποιούνται οι διακοινοτικές επιχειρηματικές συναλλαγές, γιατί τα προϊόντα και οι υπηρεσίες θα τιμολογούνται σε ευρώ και θα διευκολύνεται η λογιστική απεικόνιση των ισολογισμών των επιχειρήσεων.

- **Το ευρώ θα είναι ένα ισχυρό και σταθερό διεθνές νόμισμα.** Το ευρώ θα καταστεί ένα από τα σημαντικότερα διεθνή μέσα τιμολόγησης – πληρωμών και αποθεματικό μέσο όπως το δολάριο και το γιεν. Οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις θα έχουν την δυνατότητα να συνάπτουν εμπορικά και επενδυτικά συμβόλαια μεταξύ τους, αλλά και με επιχειρήσεις τρίτων χωρών, εκφρασμένα σε ευρώ. Επομένως, οι επιχειρήσεις θα μπορούν να υπολογίζουν σε σταθερή βάση την αποδοτικότητα των εμπορικών και επενδυτικών προγραμμάτων τους. Παράλληλα, το ευρώ θα συμβάλλει στη διασφάλιση μεγαλύτερης σταθερότητας του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Εξάλλου το κόστος για τις επιχειρήσεις από την εισαγωγή του ευρώ είναι το εξής:

- **Κόστος προσαρμογής.** Η μετάβαση στο ευρώ συνεπάγεται ενέργειες τεχνικής προσαρμογής, οι σημαντικότερες από τις οποίες μπορεί να είναι: η τροποποίηση ή αντικατάσταση των λογισμικών, του hardware, των ταμειομηχανών, η αντικατάσταση των εντύπων της επιχείρησης που είναι εκφρασμένα στο εθνικό νόμισμα, η εκπαίδευση του προσωπικού στην απλή τιμολόγηση και η επικοινωνία με την πελατεία.

- **Απώλεια εσόδων.** Οι τράπεζες και τα ανταλλακτήρια συναλλάγματος θα χάσουν τα έσοδα που αντλούσαν από προμήθειες για εργασίες με συνάλλαγμα ή για παροχή υπηρεσιών σε ευρωπαϊκά νομίσματα.

- **Απώλειες των εθνικών εργαλείων νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής.** Με την εισαγωγή του ευρώ, η νομισματική και συναλλαγματική πολιτική θα ασκείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Επομένως, οι επιχειρήσεις στηρίζουν τις προσδοκίες τους, κυρίως, στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών και της ποιότητας των προμηθειών που παρέχουν και όχι σε εθνικές κεντρικές παρεμβάσεις.

Η νέα αγορά εταιρικών ομολόγων

Στο πλαίσιο μιας ενοποιημένης κεφαλαιαγοράς, σε ευρώ, που θα χαρακτηρίζεται από επαρκή βαθμό ρευστότητας, πόσο γρήγορα θα στραφούν οι επιχειρήσεις από τα τραπεζικά δάνεια προς τα εταιρικά ομόλογα και τα εμπορικά χρεόγραφα.

Τα εταιρικά ομόλογα θα εξαπλωθούν μόνο αν δημιουργηθεί αγορά στην οποία θα είναι δυνατή η διαπραγμάτευσή τους. Μέχρι στιγμής, αγορά εταιρικών ομολόγων υπάρχει στη Γαλλία, αλλά οι συναλλαγές αφορούν συνήθως ομόλογα που εκδίδονται από δημόσιες επιχειρήσεις κοινής ωφελείας. Άλλες αγορές υπάρχουν στην Ελβετία και το Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά σε αυτές κατά πάσα πιθανότητα η διαπραγμάτευση των ομολόγων θα εξακολουθήσει να γίνεται στο τοπικό νόμισμα. Εφόσον το κίνητρο των επιχειρήσεων να στραφούν από τα δάνεια στα ομόλογα εξαρτάται από τη ρευστότητα της αγοράς, δεν θα πρέπει να αναμένονται σημαντικές εξελίξεις έως ότου δημιουργηθεί μια αγορά εταιρικών ομολόγων, η οποία θα λειτουργεί σε ευρώ.

Άλλα ιδρύματα θα αναγκαστούν να ακολουθήσουν τους πελάτες τους, αφού πρώτα εδραιωθεί η αγορά. Καθώς οι επιχειρήσεις θα στρέφονται σε άλλες πηγές χρηματοδότησης, εναλλακτικές των δανείων, οι τράπεζες θα πρέπει να προσαρμόσουν ανάλογα τις υπηρεσίες που παρέχουν.

Ορισμένοι, με βάση την ανάπτυξη αγορών οι οποίες έχουν ως αντικείμενο τα ομόλογα χαμηλότερης στάθμης (ομόλογα υψηλού κινδύνου) και τα εμπορικά γραμμάτια, που παρατηρήθηκε στις ΗΠΑ από τις αρχές της δεκαετία του 1980, μέχρι το 1996, υπολογίζουν ότι το ένα τρίτο των εμπορικών δανείων των ευρωπαϊκών τραπεζών διατρέχει κίνδυνο για δυνητική ανάπτυξη των αγορών εταιρικών χρεογράφων.

6.3 Η μετατροπή της αξίας των μετοχών, λόγω του ευρώ

Το Χ.Α.Α. θα ακολουθήσει το παράδειγμα των 11 χρηματιστηρίων των χωρών της ευρωζώνης και θα περάσει σε καθεστώς ευρώ, ήδη από την Τρίτη 2.1.2001, κάνοντας χρήση της σχετικής ευχέρειας που του δίνεται από την ετήσια μεταβατική περίοδο και το σχετικό κοινοτικό κανονισμό. Η επιλογή αυτή επιβάλλεται, στην ουσία, από σειρά λόγων, κυριότεροι από τους οποίους είναι η αποφυγή σύγχυσης στην αγορά, κατά τη διάρκεια του 2001, η ανάγκη προγραμματισμού, το κόστος και η πολυπλοκότητα (ή ακόμη) και η αδυναμία της παράλληλης διαπραγμάτευσης των μετοχών σε δύο νομίσματα.

Έτσι, από την πρώτη εργάσιμη ημέρα του ερχόμενου έτους (η οποία θα είναι και η πρώτη ημέρα ένταξης της Ελλάδας στην ευρωζώνη), όλες οι συναλλαγές στη χρηματιστηριακή αγορά θα πραγματοποιούνται σε ευρώ, με όλες τις σχετικές συνέπειες, αλλά και προσαρμογές που αυτό συνεπάγεται. Το πρώτο θέμα που τίθεται είναι η επάρκεια χρόνου για τη απλή μετατροπή της τιμής διαπραγμάτευσης των μετοχών, οι οποίες εμφανίζονται στον πίνακα της Σοφοκλέους, και την αποφυγή λαθών από την στρογγυλοποίηση: με δεδομένο ότι η τελική και αμετάκλητη ισοτιμία ένταξης της δραχμής στο κοινό νόμισμα θα αποφασισθεί κατά την τελευταία ημέρα του βίου της, δηλαδή στις 29 Δεκεμβρίου 2000, η διαπραγμάτευση των μετοχών σε ευρώ την αμέσως επόμενη εργάσιμη ημέρα προϋποθέτει, εν τω μεταξύ, τη μετατροπή και στρογγυλοποίηση της τιμής των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών. Υπό αυτή την έννοια, η σύμπτωση της τιμής ένταξης με τη σημερινή κεντρική ισοτιμία της δραχμής στο ΜΣΙ II, θα επέτρεπε τη διατήρηση των προγραμματισμένων εργασιών και στο πνεύμα αυτό κινούνται άλλωστε, οι σχετικές διαβεβαιώσεις του ΥΠΕΘΟ και της Τράπεζας της

Ελλάδος (υπενθυμίζεται ότι η σχετική απόφαση θα ληφθεί από το Eco fin, υπό μορφήν κανονισμού, ύστερα από πρόταση της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής της Ε.Ε.). Ως πρακτική συνέπεια της απότομης μετάβασης από το ένα νόμισμα στο άλλο, όλες οι χρηματιστηριακές πράξεις που έχουν ήδη εκτελεσθεί, τις τελευταίες ημέρες του 2000, και μένουν προς εκκαθάριση για το 2001, θα εκκαθαρισθούν σε ευρώ, ενώ οι ανεκτέλεστες πράξεις που θα παραμείνουν, στις 29.12.2000 στα boxes των χρηματιστηριακών εταιρειών θα πρέπει να ακυρωθούν και να επαναεισαχθούν στις 2.1.2001, σε ευρώ πλέον.

Η αντικατάσταση του νομίσματος (redenomination) στις μετοχές των εταιρειών (όχι μόνο των εισηγμένων) είναι άσχετη με την απόφαση του Χ.Α.Α. για αποκλειστική χρήση του ευρώ, καθ' όλη τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου. Εναπόκειται στη βούληση της εταιρείας η επιλογή του χρονικού σημείου κατά το οποίο θα πραγματοποιηθεί η μετάβαση, πάντοτε, βέβαια, στο χρονικό πλαίσιο του 2001, ειδάλλως η μετατροπή θα γίνει αυτόματα στις 1.1.2002. Πάντως, για τις εισηγμένες εταιρείες, υπάρχουν δύο δεδομένα που ωθούν στην έγκαιρη ανάληψη πρωτοβουλιών: το πρώτο είναι οι κανόνες στρογγυλοποίησης του ευρώ σε δύο δεκαδικά οι οποίες θα οδηγήσουν σε σχετική αύξηση ή μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, ενώ το δεύτερο είναι το γεγονός ότι η σημερινή ονομαστική αξία των περισσότερων μετοχών (214), των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, βρίσκεται σε επίπεδα κάτω του ενός ευρώ.

Η επίπτωση της αντικατάστασης του νομίσματος των ονομαστικών αξιών των μετοχών στη ρευστότητα της αγοράς θα είναι μάλλον ασήμαντη, αφού αυτές δεν είναι ποτέ ίδιες με τις τιμές διαπραγμάτευσης, ενώ η απόφαση για τη μετατροπή του νομίσματος ανήκει στη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας και έχει γίνει κοινώς αποδεκτό ότι δεν θα πρέπει, ως συνέπεια της μετατροπής αυτής, να επηρεασθούν τα δικαιώματα ψήφου, ούτε να υποχρεωθούν κάποιοι κάτοχοι σε εκποίηση μέρους των μετοχών τους.

Οι βασικές δυνατότητες που διαθέτουν οι εταιρείες για τη μετατροπή των μετοχών τους, μπορούν να συνοψισθούν στις παρακάτω:

α) Η μετατροπή της ονομαστικής αξίας των μετοχών σε ευρώ χωρίς στρογγυλοποίηση.

Στην περίπτωση αυτή μετατρέπουμε το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας από δραχμές σε ευρώ με την αμετάκλητη τιμή ισοτιμίας ακολουθώντας τους κανόνες στρογγυλοποίησης, και στη συνέχεια διαιρούμε το, στρογγυλοποιημένο σε δυο δεκαδικά ψηφία, ποσό του μετοχικού κεφαλαίου δια του αριθμού των μετοχών της εταιρείας, μη στρογγυλοποιώντας την τιμή της μετοχής, η οποία προκύπτει. Η μέθοδος αυτή έχει το πλεονέκτημα ότι δεν απαιτεί μεταβολή του εταιρικού κεφαλαίου, αφού το εταιρικό κεφάλαιο σε ευρώ συμπίπτει απολύτως με το προηγούμενο σε δραχμές, γι αυτό και δεν χρειάζεται σχετική απόφαση της Γ. Σ., ενώ οι μετοχές θα στρογγυλοποιηθούν στο μέλλον, όταν θα αντιμετωπιστεί το ζήτημα αύξησης κεφαλαίου. Το μειονέκτημα αυτής της επιλογής συνίσταται στην ύπαρξη πολλών δεκαδικών, τα οποία, από πρακτικής απόψεως, θα δημιουργήσουν ενδεχομένως προβλήματα διαχείρισης (όπως, για παράδειγμα στον Ισολογισμό).

β) Η μετατροπή της ονομαστικής αξίας των μετοχών και η στρογγυλοποίησή της.

Αυτή η μέθοδος, η οποία θα χρησιμοποιηθεί ούτως ή άλλως, στο τέλος της ετήσιας μεταβατικής περιόδου για την υποχρεωτική μετατροπή όλων των μετοχών, καταλήγει στην αύξηση ή μείωση του μετοχικού κεφαλαίου και αντιμετωπίζεται αντίστοιχα, είτε με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών είτε με το αντίθετο. Το σχετικό ποσό θα εξαρτηθεί από την τιμή μετατροπής, από την ονομαστική αξία των μετοχών και από τον αριθμός τους, και γι αυτό, οι επιπτώσεις θα είναι πιο εμφανείς σε μετοχές, οι οποίες έχουν εκδοθεί σε μεγάλο αριθμό και σε μικρή ονομαστική αξία (όπως συμβαίνει και στην περίπτωση μας).

γ) Μετατροπή της ονομαστικής αξίας της μετοχής σε 1 ευρώ (renominalisation).

Εδώ το μετοχικό κεφάλαιο μετατρέπεται σε ευρώ, στρογγυλοποιείται και διαιρείται δια του αριθμού των μετοχών, αφού πρώτα αυξηθεί (ή μειωθεί),

έτσι ώστε η τιμή που προκύπτει να είναι ένα ευρώ ανά μετοχή, αλλά και αφού ληφθεί μέριμνα μη αλλοίωσης των μεριδίων επί του εταιρικού κεφαλαίου. Η τεχνική αυτή θα απαιτήσει, τις περισσότερες φορές, το λεγόμενο reverse split την ανταλλαγή δηλαδή περισσότερων μετοχών σε δραχμές έναντι λιγότερων μετοχών σε ευρώ. Άρα, στην περίπτωση αυτή, θα έχουμε μεταβολή (μείωση) του αριθμού των μετοχών των εταιρειών, η οποία, ενδεχομένως, θα μετατραπεί και σε μεταβολή (θετική) των τιμών διαπραγμάτευσής τους.

Συμπερασματικά, θα πρέπει να διακρίνουμε μεταξύ της απόφασης του ΧΑΑ για μετάβαση στο ευρώ από 1.1.2001 και της επακόλουθης ταυτόχρονης μετατροπής των τιμών διαπραγμάτευσης, από τη μια, και της μετατροπής της ονομαστικής αξίας των μετοχών όλων των εταιρειών, εισηγμένων και μη, από την άλλη. Ας μην ξεχνάμε ότι παρά τη φυσική ύπαρξή της κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου, η δραχμή καταργείται οριστικά, ήδη, από την 1.1.2002, και άρα κάθε αναφορά σε αυτή μεταφράζεται στο αντίστοιχο ποσό σε ευρώ. Παρόλα αυτά, η ενεργητική προσέγγιση του θέματος από τις εταιρείες διαγράφεται ως η σοφότερη επιλογή από όλες τις απόψεις.

Η εισαγωγή του κοινού νομίσματος στις χρηματαγορές της ευρωζώνης αποτελεί, όμως και ευκαιρία εναρμόνισης των σχετικών κανόνων. Οι προσπάθειες συγκέντρωσης των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων (Euronext, iX) για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού σε παγκόσμιο επίπεδο απαιτούν εντατικότερη υλοποίηση του Σχεδίου Δράσης για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες (Financial Services Action Plan) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ταχύτερη ενσωμάτωση των κοινοτικών οδηγιών στις νομοθεσίες των κρατών-μελών (ειδικά της οδηγίας για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών Investment Services Directive 93/22ΕΟΚ) και ενοποίηση της κοινοτικής νομοθεσίας (η πρόσφατη σχετική πρωτοβουλία της επιτροπής για την ενοποίηση τεσσάρων οδηγιών κινείται σε αυτό το πλαίσιο).

Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι στην Ευρώπη λειτουργούν σήμερα 15 εθνικά χρηματιστήρια (και αρκετά ακόμη περιφερειακά, ή εξειδικευμένα), ενώ στις ΗΠΑ λειτουργούν εννέα, με τα δύο από αυτά (NYSE, NASDAQ) να

εκπροσωπούν το 95% της συνολικής κεφαλαιοποίησης. Η διαφάνεια και ο προσδιορισμός ξεκάθαραυ πλαισίου αποτελούν, λοιπόν, και στον τομέα των επενδυτικών υπηρεσιών, απαραίτητα στοιχεία για την ενδυνάμωση της ευρωπαϊκής αγοράς. Οι διαπιστώσεις αυτές ισχύουν, πολύ περισσότερο, για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά η οποία εισέρχεται σε έναν νέο κύκλο εκσυγχρονισμού και εξέλιξης.

6.4 Οι επιπτώσεις στις τράπεζες

Είναι αναμφίβολο ότι η πλήρης ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και η εισαγωγή του Ευρώ στην Ελληνική πραγματικότητα αποτελούν σημαδιακή στιγμή στην ιστορία της Ελλάδος ιδιαίτερα δε στην οικονομική. Στην πρώτη γραμμή των εξελίξεων βρίσκεται το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο και θα επηρεασθεί άμεσα από την εισαγωγή του νέου νομίσματος και την πλήρη απελευθέρωση των αγορών. Οι εξελίξεις θα το οδηγήσουν στο να διαφοροποιηθεί ριζικά εντός της επόμενης πενταετίας τόσο στο πλαίσιο και το εύρος της δράσης του ανταγωνισμού, αλλά και στη σύνθεση των πρωταγωνιστών του.

Οι εξελίξεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα στη μετά ΟΝΕ εποχή θα αποτελέσουν συνάρτηση και συνέχεια αλλαγών και εξελίξεων που έχουν ήδη αρχίσει. Σημαντικότερη τάση που διαπιστώσαμε και σε έντονο βαθμό τα τελευταία χρόνια είναι αυτή της απομάκρυνσης του αποταμιευτικού κοινού από τις απλές καταθέσεις προς πολυπλοκότερες και αποδοτικότερες τοποθετήσεις, συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστικών προϊόντων. Άμεσο αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής είναι

- **Η ανάγκη δημιουργίας νέων προϊόντων από τις τράπεζες, που θα καλύπτουν τις απαιτήσεις των πελατών τους και θα αντισταθμίσουν την εκροή καταθέσεων.** Η προετοιμασία του ελληνικού χρηματοεπενδυτικού συστήματος για τη μετά ΟΝΕ εποχή αποτελεί συνέχεια της ήδη απαιτούμενης ανάγκης για αλλαγές και αναδιοργάνωση. Τα στοιχεία βάσει των οποίων δύναται να αξιολογηθεί η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών τραπεζών έναντι των Ευρωπαϊκών ανταγωνιστών τους

εύκολα απαριθμούνται, αλλά πολλές φορές δύσκολα αποκωδικοποιούνται. Τα κύρια συστατικά για την επιτυχία είναι τα εξής:

- **Μέγεθος και ισχυρή κεφαλαιακή βάση**
- **Εύρος προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής ποιότητας**
- **Στρατηγικός σχεδιασμός και απάλειψη του φαινομένου της ευκαιριακής ανάπτυξης.**
- **Τεχνολογία και άρτια εκπαίδευση.**

Η σημαντικότερη παρατήρηση είναι ότι όλα τα προαναφερόμενα είναι αλληλένδετα, και γι' αυτό είναι δύσκολο να υπάρξει διαχωρισμός τους. Η επιτυχία προς μια κατεύθυνση στηρίζεται και στηρίζει ταυτόχρονα την επιτυχία των λοιπών. Έτσι δεν ωφελεί η αύξηση των μεγεθών και η προσθήκη νέων υπηρεσιών, προϊόντων και δραστηριοτήτων εάν δεν υπάρχει ποιότητα και ο απαιτούμενος σχεδιασμός, διότι το αποτέλεσμα θα είναι ένας μεγάλος αλλά δύσκαμπτος και ασθενής οργανισμός. Και φυσικά, η ποιότητα δεν διασφαλίζεται χωρίς τη σωστή εκμετάλλευση της τεχνολογίας και το άρτια εκπαιδευμένο προσωπικό. Κατά συνέπεια, δεν θα ωφελήσουν μικρές και επιφανειακές κινήσεις προς τη μια ή την άλλη κατεύθυνση. Η αναδιοργάνωση και βελτίωση των τραπεζών θα γίνει μόνο μέσω ορθά προγραμματισμένων ενεργειών που θα λαμβάνουν υπόψη όλους τους προαναφερόμενους τομείς.

Είναι θετικό ότι ήδη έχει ξεκινήσει προσπάθεια αναδιοργάνωσης των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ομίλων. Όλοι βρίσκονται στο στάδιο υλοποίησης νέων οργανωτικών σχημάτων, με εξορθολογισμό των θυγατρικών τους για την αποτελεσματικότερη δραστηριοποίησή τους σε όλο το φάσμα των χρηματοεπενδυτικών υπηρεσιών. Παραδείγματα αποτελούν η απορρόφηση από την Εθνική Τράπεζα των θυγατρικών της, Κτηματικής και Στεγαστικής, η συγκέντρωση των δραστηριοτήτων επενδυτικής τραπεζικής υπό την ΕΤΕΒΑ και η σταδιακή αποδέσμευση του ομίλου από συμμετοχές σε εταιρείες που δεν δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο χρηματοεπενδυτικό χώρο. Παρόμοιες ενέργειες πραγματοποιούν και οι λοιποί όμιλοι (ALPHA Τράπεζα Πίστεως, EFG, Πειραιώς). Όταν και εφόσον, ολοκληρωθούν οι

αναδιοργανώσεις, οι ελληνικοί όμιλοι θα αποτελούν μεγάλα, διευρυμένα και κυρίως ανταγωνιστικά ιδρύματα, με την κατάλληλη υποδομή και στρατηγική που απαιτείται για τη μελλοντική δράση τους.

Οι ενέργειες αυτές, όμως, πρέπει να πραγματοποιηθούν με γνώμονα τον τελικό αποδέκτη των προσφερόμενων υπηρεσιών, δηλαδή τον καταναλωτή, και την ποιότητα στην εξυπηρέτησή του. Παρά τις μεγαλειήβολες ανακοινώσεις και τις κάποιες απτές προσπάθειες, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα συνεχίζει να υστερεί έναντι των Ευρωπαϊών ανταγωνιστών του στο επίπεδο εξυπηρέτησης πελατείας, ειδικά εάν μετρηθεί τόσο ως προς την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών όσο και ως προς τον αριθμό των τραπεζικών υποκαταστημάτων που λειτουργούν ανά εξυπηρετούμενους πελάτες, τη γεωγραφική κατανομή τους κλπ. Η υστέρηση στην ποιότητα εμπεριέχει μεγάλους κινδύνους, διότι σύντομα οι αλλοδαποί οίκοι, με μεγαλύτερη εμπειρία στον τομέα αυτό, θα ξεκινήσουν την ανταγωνιστική τους δράση σε αυτό το επίπεδο επιχειρώντας την προσέλκυση πελατείας με βάση κατ' αρχήν την ποιότητα εξυπηρέτησης. Σε αυτό θα συνδράμει και η χρήση εναλλακτικών μέσων επικοινωνίας και με τον πελάτη (τηλέφωνα, Internet, e-mail). Οι νέες τεχνολογίες θα αποδεσμεύσουν τον καταναλωτή από την αναγκαία επίσκεψη στο υποκατάστημα, εισάγοντας νέες αντιλήψεις και ανάγκες εξυπηρέτησης, για τις οποίες οι ελληνικές τράπεζες δεν έχουν την απαιτούμενη εμπειρία. Κάποιες πρόσφατες πρωτοβουλίες από τραπεζικά ιδρύματα προς αυτή την κατεύθυνση είναι πολύ νωρίς για να αξιολογηθούν, αλλά σίγουρα αποτελούν ευπρόσδεκτες κινήσεις.

Οι κίνδυνοι

Ο κίνδυνος από το επερχόμενο ανταγωνισμό, όμως δεν είναι άμεσος. Οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν μερικά συγκριτικά πλεονεκτήματα έναντι των νέων ανταγωνιστών τους: ύπαρξη δικτύων υποκαταστημάτων, στελέχωσή τους από έμπειρο προσωπικό, πίστη των πελατών και εν γένει, γνώση της ελληνικής πραγματικότητας. Δεν πρέπει όμως να εφησυχάσουν, διότι αυτά τα πλεονεκτήματα δεν αποτελούν μακροχρονίως σωτηρία, αλλά απλώς τους

προσφέρουν ένα πλεονέκτημα χρόνου ώστε να οργανωθούν καλύτερα. Πρέπει όμως να χρησιμοποιηθεί αυτός ο χρόνος κατάλληλα, ώστε να ολοκληρωθούν οι προσπάθειες τους και να είναι έτοιμες όταν χρειαστεί.

Θετική είναι επίσης η προτίμηση που έχουν επιδείξει μεγάλοι αλλοδαποί οίκοι για την προσέγγιση της ελληνικής αγοράς μέσω συμμετοχών στα μετοχικά κεφάλαια ελληνικών ιδρυμάτων και με την ανάπτυξη συνεργασιών παρά την αυτόνομη εισαγωγή. Αυτή η εισροή στρατηγικών κεφαλαίων και η συνδυαζόμενη μεταφορά τεχνογνωσίας θα υποβοηθήσει τη συγκρότηση μεγάλων και διευρυμένων τραπεζικών ομίλων, μέσω εξαγορών, συγχωνεύσεων και επεκτάσεων, υποστηρίζοντας την προσπάθεια των ελληνικών τραπεζών να αντεπεξέλθουν στη νέα πραγματικότητα.

Κυριαρχία λίγων ομίλων

Εντός της επόμενης πενταετίας, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα θα κυριαρχείται από τρεις ή τέσσερις μεγάλους και διευρυμένους χρηματοεπενδυτικούς ομίλους και θα υπάρχει αριθμός μικρότερων παικτών, οι οποίοι θα αναπτύξουν ειδικευμένο προφίλ. Οι περισσότεροι από τους μεγάλους θα έχουν, ενδεχομένως, στο μετοχικό τους κεφάλαιο ισχυρή συμμετοχή από αλλοδαπούς οίκους, οι οποίοι θα έχουν στρατηγικό χαρακτήρα. Οι ξένοι εταίροι θα προσφέρουν την απαιτούμενη τεχνογνωσία που θα επιτρέψει στα ελληνικά ιδρύματα να εκμεταλλευθούν τα συγκριτικά τους πλεονεκτήματα, τόσο στην Ελλάδα αλλά και στις λοιπές αγορές στις οποίες θα δραστηριοποιηθούν. Βέβαια, για να προσελκυσθούν οι στρατηγικοί επενδυτές, αλλά και για να είναι σε θέση οι ελληνικές τράπεζες να αντλήσουν το μεγαλύτερο δυνατό όφελος από παρόμοιες συμμαχίες, πρέπει να έχουν κάνει ήδη σημαντικά βήματα προόδου.

Η ενδυνάμωση και ο εκσυγχρονισμός των ελληνικών τραπεζών θα έχει οφέλη και για τη ανάπτυξή τους εκτός των ελληνικών συνόρων. Υπάρχει αισιοδοξία ότι οι ελληνικές τράπεζες θα ωφεληθούν από την όλη διαδικασία και θα έχουν πρωταγωνιστικό ρόλο στα τεκταινόμενα όχι μόνο της ελληνικής αγοράς, αλλά και αυτής των Βαλκανίων. Ιδιαίτερα τις «δύσκολες» βαλκανικές αγορές (Αλβανία, Σκόπια, Βουλγαρία, Σερβία), οι αλλοδαποί οργανισμοί θα

προτιμήσουν να τις προσεγγίσουν σε συνεργασία με ελληνικά ιδρύματα, τα οποία, για ιστορικούς και πολιτιστικούς λόγους, θα έχουν συγκριτικά πλεονεκτήματα.

Όλα τα προαναφερόμενα οδηγούν σε ένα τελικό συμπέρασμα: οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν τις κατάλληλες βάσεις για να ανταγωνισθούν ισάξια στη μετά ΟΝΕ εποχή, αλλά θα απαιτηθούν σημαντικές προσπάθειες για να επιδείξουν τις πραγματικές δυνάμεις που διαθέτουν, τόσο για την αυτόνομη ανάπτυξή τους αλλά και για την προσέλκυση στρατηγικών συμμάχων από το εξωτερικό, κάτι που υπογραμμίζει ακόμη περισσότερο την ανάγκη οργάνωσης και προετοιμασίας. Είναι αυτονόητο ότι οι αλλοδαποί οργανισμοί θα προτιμήσουν την συνεργασία με δυνατούς και σύγχρονους ομίλους, ειδικότερα αν διαβλέπουν και επέκταση των συμμαχιών στις γειτονικές αγορές μας.

6.5 Πληροφορική και EURO

Η προσαρμογή των συστημάτων πληροφορικής στο ευρώ αποτελεί μια μεγάλη και ουσιαστική πρόκληση για τις επιχειρήσεις. Μια πρόκληση που έχει τρεις πτυχές. Τεχνική πρόκληση, εφόσον αφορά την πλειοψηφία των λογισμικών συστημάτων που χρησιμοποιούνται για τα λογιστικά και τη διαχείριση. Οικονομική πρόκληση, εφόσον η νέα νομισματική μονάδα υπεισέρχεται σε όλους τους τομείς δραστηριότητας της επιχείρησης. Διεθνής πρόκληση, δεδομένου οι εμπορικοί εταίροι θα πρέπει να προσαρμοστούν στα νέα αυτά δεδομένα.

Ο κόσμος της πληροφορικής ήδη προετοιμάζεται εντατικά για να αντιμετωπίσει τη μετάβαση στο 2000. Και ο κόσμος της πληροφορικής, κυρίως αυτός που δραστηριοποιείται και αναπτύσσεται μέσα στη ζώνη ευρώ, καλείται να αντιμετωπίσει και την δεύτερη αυτή μεταβολή, της εισαγωγής του ενιαίου νομίσματος, του ευρώ. Η αλλαγή αυτή περιπλέκει τη μετατροπή όλων των δημοσιονομικών, λογιστικών και φορολογικών συστημάτων των επιχειρήσεων (καθώς και τις διοικητικές υπηρεσίες το δημοσίου τομέα). Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να έχουν ήδη αναθεωρήσει το σύνολο των δραστηριοτήτων τους, ανάλογα με τη φύση τους και το σύστημα διαχείρισής

τους. Μισθοί, τιμές, εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, καταβολή ΦΠΑ, υπολογισμός οφειλών, κερδών και μερισμάτων, όλα τα στοιχεία διαχείρισης θα υποστούν τη μεταβολή, μετά από ένα ενδελεχή έλεγχο για τον πλέον ορθολογικό τρόπο διενέργειάς τους, με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

Από τεχνική άποψη, η διαδικασία είναι παρόμοια με αυτήν που είχε ακολουθηθεί για το πέρασμα στην επόμενη χιλιετία, δηλαδή η ανάγνωση και η ανάλυση χιλιάδων γραμμών προγραμμάτων για να εντοπιστούν που θα πρέπει να προσαρμοστούν. Για να γίνει αυτό απαιτούνται ειδικά διαγνωστικά προγράμματα, ικανά να ανιχνεύσουν και να επιλέξουν τις ζώνες προγραμμάτων που θα πρέπει να τροποποιηθούν. Καταβάλλονται προσπάθειες για τη τελειοποίηση τέτοιων μέσων, κυρίως στα πλαίσια του ευρωπαϊκού ερευνητικού προγράμματος ESPRIT (ευρωπαϊκό στρατηγικό πρόγραμμα έρευνας και ανάπτυξης στον τομέα των τεχνολογιών των πληροφοριών), οι οποίες επέτρεψαν την ανάπτυξη εργαλείων που λειτουργούν επιτυχώς και διατίθενται ήδη στο εμπόριο.

Τέτοια ειδικά εργαλεία, ικανά να αναζητούν, να εντοπίζουν, να τροποποιούν και να δοκιμάζουν τα αμφισβητούμενα δεδομένα, εφόσον χρησιμοποιηθούν με συστηματικό τρόπο και προσεκτικά μπορούν όχι μόνο να βοηθήσουν τους επιχειρηματίες σε αυτό το έργο προσαρμογής, αλλά και να μειώσουν, σύμφωνα πάντα με τους ειδικούς, το κόστος των μεταβολών των διαχειριστικών συστημάτων, κατά περίπου 30%. Βέβαια, η μεγαλύτερη πρόκληση έγκειται στην αποτελεσματική χρήση των κατάλληλων ανθρώπινων πόρων, δεδομένου ότι το κόστος των μισθών θα αντιπροσωπεύει περίπου του 50% της συνολικής προσπάθειας.

Από πλευράς της η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συμμετέχει ήδη στην όλη διαδικασία. Κατ' αρχήν, συμβάλλοντας μέσω των ερευνητικών προγραμμάτων που διεξάγονται στα πλαίσια του ESPRIT, στην ανάπτυξη των απαραίτητων μεθοδολογικών και τεχνολογικών εργαλείων και στη συνέχεια, διοργανώνοντας συναντήσεις με τους προμηθευτές τεχνολογίας για τον εντοπισμό και τον ορισμό, με τη συνδρομή τους, των προϊόντων και των υπηρεσιών που θα κληθούν να παράσχουν.

Η κοινωνία των πληροφοριών αποτελεί ένα από τα πρώτα θέματα στην πολιτική ημερήσια διάταξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, γιατί αναγνωρίζεται πόσο σημαντικό ρόλο μπορούν να διαδραματίσουν οι νέες εφαρμογές και υπηρεσίες στην επίτευξη των προκλήσεων στην παγκόσμια ανταγωνιστικότητα και απασχόληση.

Οι βιομηχανίες πληροφοριών και επικοινωνιών έχουν την ταχύτερη ανάπτυξη στον κόσμο, με ποσοστά 7 έως 8% ανά έτος. Η συνεισφορά τους στο παγκόσμιο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν διπλασιάστηκε έως το έτος 2000 σε περίπου 10%. Η κατάσταση αυτή συνδυάζεται στην Ευρώπη με πολύ μεγάλες ευκαιρίες για τις μεταδόσεις, το λογισμικό ηλεκτρονικών υπολογιστών, τα ηλεκτρονικά, τις εκδοτικές εταιρείες και τις τηλεφωνικές εταιρείες.

Όμως, ενώ η Ευρώπη είναι ισχυρή σε ορισμένα τμήματα της αγοράς, είναι ακόμα πίσω ως προς τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία σε αρκετά πεδία αποφασιστικής σημασίας.

Η κοινωνία των πληροφοριών αποτελεί πρωταρχικά μια κοινωνία βασισμένη στις γνώσεις. Συμμετοχή στην κοινωνία των πληροφορικών σημαίνει μεγαλύτερη δημιουργικότητα, ταχύτερη επικοινωνία, ανάπτυξη νέων ιδεών. Επίσης, η κοινωνία των πληροφοριών αλλάζει γρήγορα και ριζικά τον επιχειρησιακό χώρο και ασκεί πρόσθετη πίεση στην ευρωπαϊκή βιομηχανία, ως προς τον ανταγωνισμό. Η Ευρώπη οφείλει να μην χάσει την ευκαιρία να αυξήσει την ανταγωνιστικότητά της και επομένως να βελτιώσει την κατάστασή της ως προς την απασχόληση. Οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις έχουν αρχίσει να προσαρμόζονται στη νέα κατάσταση και διαθέτουν καλή βάση από άποψη απασχολούμενου δυναμικού, κεφαλαίου και τεχνολογίας. Εκτός από τις αλλαγές, όμως, υπάρχει ένα σύνθετο θέμα, για το οποίο δεν υπάρχουν προκαθορισμένες λύσεις, με αποτέλεσμα να καθίσταται πολύ ριψοκίνδυνο: Για να προβούν στις αναγκαίες προσαρμογές, οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις χρειάζονται σαφές και ευπρόβλεπτο πλαίσιο που θα τους επιτρέψει να εκμεταλλευτούν πλήρως τις νέες δυνατότητες της αγοράς.

Η θέσπιση από την 1^η Ιανουαρίου 1998 ενός νέου ρυθμιστικού πλαισίου για τις τηλεπικοινωνίες, που θα βασίζεται στην πλήρη απελευθέρωση, θα διαδραματίσει ζωτικό ρόλο στην αποδέσμευση των ιδιωτικών επενδύσεων που απαιτούνται για να δημιουργηθεί η επικοινωνιακή υποδομή που χρειάζεται για την ανάπτυξη της κοινωνίας των πληροφοριών στην Ευρώπη. Αποτελεί καθοριστικό δεδομένο ότι ο ανταγωνισμός χρειάζεται για να βελτιωθεί η ποιότητα των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, να μειωθούν δραστικά οι τιμές και να δοθεί το έναυσμα για μια πληθώρα νέων υπηρεσιών.

Οι νέες εφαρμογές και οι υπηρεσίες αναπτύσσονται πολύ γρήγορα και είναι αδύνατον να προβλεφθεί για ποια απ' όλες θα υπάρξει επομένως στην αγορά. Όμως, οι τεχνολογίες των πληροφοριών και των επικοινωνιών (ICT) είναι αποφασιστικής σημασίας για τη μελλοντική ανταγωνιστικότητα όλων των βιομηχανιών, του εμπορίου, και των υπηρεσιών (π.χ. στο σχεδιασμό και την κατασκευή προϊόντων, στα ίδια τα προϊόντα και τις επιχειρηματικές διαδικασίες).

ΕΝΟΤΗΤΑ 7

**Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΟΝΕ ΑΛΛΑ ΚΑΙ
ΕΠΙΦΥΛΑΞΕΙΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ**

7.1 Πόσοι - και ποιοι – θεωρούσαν ότι η Ελλάδα των αρχών της δεκαετίας του '90 θα μπορούσε να ολοκληρώσει την προσαρμογή της και να μετάσχει και αυτή στην ΟΝΕ.

Στις αρχές της δεκαετίας του '90 κανείς δεν θεωρούσε ότι η Ελλάδα θα μπορούσε να εξασφαλίσει τις προϋποθέσεις για τη συμμετοχή της στην ΟΝΕ το 1999. Η απόσταση που μας χώριζε από την ικανοποίηση των σχετικών κριτηρίων ήταν τεράστια. Ακόμη και στα μέσα της δεκαετίας του '90 εθεωρείτο απίθανη η επίτευξη της απαιτούμενης οικονομικής σύγκλισης το 1998- και πράγματι, αυτό αποδείχτηκε ανέφικτο. Την εποχή εκείνη ήταν, επίσης εξαιρετικά αβέβαιο κατά πόσον η Ελλάδα θα μπορούσε να συμμετάσχει στην ΟΝΕ τα επόμενα πέντε έως επτά χρόνια. Ο υψηλός πληθωρισμός, η δημοσιονομική κατάσταση της χώρας και η αστάθεια της δραχμής έως τα μέσα της δεκαετίας του '90 δεν μπορούσαν να στηρίξουν προβλέψεις για ένταξη της Ελλάδας στη νομισματική ένωση, σε συγκεκριμένη ημερομηνία. Επίσης, η πείρα του παρελθόντος όσον αφορά την οικονομική μας πολιτική δεν ήταν ενθαρρυντική. Ενδεικτικά, αναφέρουμε μια άποψη που διατυπώθηκε σε συζήτηση στην Επιτροπή Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών το 1997, σχετικά με θέματα που αφορούσαν τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στις τεχνικές προετοιμασίες για την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος και την αναγραφή της λέξης «ευρώ» με ελληνικούς χαρακτήρες στο χαρτονόμισμα. Η άποψη που είχε τότε εκφραστεί ήταν ότι τα θέματα αυτά θα έπρεπε να εξεταστούν «όταν και εάν η Ελλάδα είναι έτοιμη να ενταχθεί στην ΟΝΕ μελλοντικά».

Οι οικονομικές και νομισματικές συνθήκες στην Ελλάδα, αρχές της δεκαετίας του '90, ασφαλώς δεν επέτρεπαν αξιόπιστες και πειστικές προβλέψεις για το χρόνο εισόδου της χώρας μας στην ΟΝΕ. Από τα μέσα όμως της δεκαετίας, η ένταξη της χώρας στην ζώνη ευρώ το ταχύτερο δυνατόν αποτέλεσε τον κύριο στόχο της κυβερνητικής πολιτικής.

Η οικονομική και νομισματική πολιτική προσανατολίστηκε από το 1994 και 1995 σαφώς προς την επίτευξη αυτού του στόχου. Αν και ήταν πραγματικά ανέφικτο να ικανοποιηθούν όλα τα κριτήρια σύγκλισης με βάση τα στοιχεία του 1997 και 1998, ώστε να συμμετάσχουμε στην ΟΝΕ το 1999, οι πιθανότητες ένταξης της Ελλάδας στη νομισματική ένωση το 2001 συνεχώς αυξανόταν.

Η πολιτική δέσμευση της κυβέρνησης και η αποτελεσματικότητα και αποφασιστικότητα με την οποία ασκήθηκε η οικονομική και νομισματική πολιτική οδήγησαν στο θετικό τελικό αποτέλεσμα. Βεβαίως, η πορεία δεν ήταν εύκολη και χαρακτηρίστηκε από νομισματικές κρίσεις και ποικίλες αβεβαιότητες όσον αφορά την εξέλιξη του πληθωρισμού.

7.2 Ποια υπήρξε η στιγμή-κλειδί στη δρομολόγηση της Ελλάδας /της δραχμής προς την ΟΝΕ/ προς το ευρώ

Υπήρξαν αρκετές κρίσιμες στιγμές και σημαντικές αποφάσεις που συνετέλεσαν στην εκκίνηση, επιτάχυνση και ολοκλήρωση της πορείας προς την ΟΝΕ και το ευρώ. Κατ' αρχάς, η υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ, χωρίς «opt-out clause», όπως στην περίπτωση της Βρετανίας και Δανίας, συνεπήγετο τη γενική πολιτική δέσμευση. Δεύτερον, η κρίση του 1994, που οδήγησε σε σαφή επαναπροσανατολισμό της οικονομικής πολιτικής και νέο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Τρίτον, και ιδιαίτερα σημαντικό, η πολιτική δέσμευση και προσήλωση των κυβέρνησης Σημίτη στην ένταξη στην ΟΝΕ σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο, το 2001, καθώς και το Ελληνικό Πρόγραμμα Σύγκλισης που υποβλήθηκε το 1994 και ήταν συνεπές με την υλοποίηση αυτού του σκοπού. Τέλος, η ένταξη της δραχμής στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, τον Μάρτιο του 1998, υπήρξε καθοριστικής σημασίας για την ικανοποίηση των κριτηρίων σχετικά με τη συναλλαγματική ισοτιμία και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και γενικότερα, για την επιτάχυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στην προοπτική εισόδου της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ.

7.3 Τι ρόλο έπαιξε η κρίση της δραχμής του 1994. Τι κατέδειξε και τι συμπεράσματα έδωσε

Η κρίση της δραχμής συνδέθηκε με την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η οποία ήταν βασική προϋπόθεση για την ενσωμάτωση της Ελλάδας στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά και επομένως, για την μελλοντική ένταξη στην ΟΝΕ. Οι αποφάσεις και τα μέτρα που ελήφθησαν όσον αφορά την οικονομική πολιτική που ασκήθηκε για τη στήριξη της δραχμής, κατέδειξαν ότι η ελληνική κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδος θα εφάρμοζαν πολιτική σταθεροποίησης της οικονομίας και αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού με αποφασιστικότητα. Η πολιτική αυτή ήταν, βεβαίως, συνεπής με την επίτευξη της απαιτούμενης σύγκλισης για τη συμμετοχή της χώρας στην ΟΝΕ και συνιστούσε ριζική αλλαγή έναντι της πρακτικής βαθμιαίας προσαρμογής της οικονομίας, που είχε ακολουθηθεί στο παρελθόν.

Μετά την επιτυχή υπεράσπιση της δραχμής το 1994, η νομισματική πολιτική έθεσε τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως βασικό ενδιάμεσο στόχο της από το 1995 και μετά. Η σταθερότητα της ισοτιμίας και, γενικότερα, η αυστηρή νομισματική πολιτική διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η αποτελεσματική αντιμετώπιση της κρίσης του 1994 από την κυβέρνηση και την Τράπεζα της Ελλάδος διαμόρφωσε ευνοϊκότερο κλίμα στις αγορές για την προοπτική ένταξης της χώρας στην ΟΝΕ.

7.4 Τι προκαλεί άγχος για διατήρηση των εώς τώρα επιτευγμάτων

Στην έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για τη σύγκλιση, δύο πίνακες στην Ενότητα για την Ελλάδα αναδεικνύουν το άγχος που διέπει τη Φρανκφούρτη ως προς τη δυνατότητά μας να διατηρήσουμε τα μέχρι σήμερα επιτεύγματά μας στον τομέα της νομισματικής σταθερότητας. Είναι οι πίνακες που δείχνουν την έκταση της προσπάθειας που πρέπει να καταβληθεί ώστε να μειωθεί «με ικανοποιητικό ρυθμό» ο λόγος του δημοσίου

χρέους προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Η προσπάθεια αυτή είναι σαφές ότι θα φέρει την ελληνική οικονομία σε περίοδο δοκιμασίας ως προς θέματα που μέχρι σήμερα θεωρούσε δεδομένα: δαπάνες του δημόσιου τομέα που δεν μπορούσαν να γίνουν διότι έθιγαν αυτά τα ίδια συμφέροντα.

Η έκθεση της ΕΚΤ αρχίζει με τη βασική διαπίστωση πως η ανάληψη του χρέους του Δημοσίου από την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και του χρέους πολλών δημοσίων επιχειρήσεων, οι συναλλαγματικές διαφορές και η συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου δημοσίων επιχειρήσεων είναι οι κύριοι παράγοντες που οδήγησαν στην αύξηση του χρέους. Στη βάση αυτή, η δημοσιονομική προσαρμογή μέσω του προϋπολογισμού είχε περιορισμένα ευνοϊκά αποτελέσματα- οπότε και ο λόγος του χρέους προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) υποχώρησε με αργούς και μικρούς ρυθμούς. Ο φόβος της ΕΚΤ εστιάζεται στο γεγονός πως ο υψηλός λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ ενδέχεται να κλονίσει την πιστοληπτική αξιοπιστία της χώρας στις διεθνείς αγορές, με διπλό και αλληλοσυνδεόμενο αποτέλεσμα: Πρώτον, να πρέπει η Ελλάς να πληρώσει υψηλότερα επιτόκια για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων της και την εξυπηρέτηση του χρέους της. Δεύτερον, να επιβαρυνθούν, έτσι οι δημοσιονομικές δαπάνες, να μειωθεί η ευνοϊκή επίδραση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και αφ' ενός να δημιουργηθεί ένας φαύλος κύκλος δημοσιονομικής χειροτέρευσης αφ' ετέρου να επιταχυνθούν οι πληθωριστικές πιέσεις.

ΕΝΟΤΗΤΑ 8

ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΣΤΟ EURO

Το 1999 ήταν έτος ιδιαίτερα σημαντικό για την ελληνική οικονομία. Πρώτη φορά, έπειτα από δεκαετίες, διαμορφώθηκαν συνθήκες νομισματικής σταθερότητας. Το επίτευγμα αυτό είναι αποτέλεσμα μιας μακροχρόνιας και επίπονης προσπάθειας. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, η πρόοδος προς τη δημοσιονομική εξυγίανση και η σχετική σταθερότητα της ισοτιμίας της δραχμής έναντι των βασικών ευρωπαϊκών νομισμάτων έχουν διαμορφώσει ένα νέο οικονομικό περιβάλλον, το οποίο, αφ' ενός, επιτρέπει την ικανοποίηση των κριτηρίων σύγκλισης για τη συμμετοχή της Ελλάδος στην ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) και, αφ' ετέρου, προάγει την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και την άνοδο του βιοτικού επιπέδου των πολιτών της. Με την ολοκλήρωση της πολύχρονης φάσης σταθεροποίησης της οικονομίας, είναι χρήσιμο, παράλληλα με την αξιολόγηση της οικονομίας και της πολιτικής που ασκήθηκε κατά το προηγούμενο έτος, να εξετασθούν η μεγάλη πρόοδος προς τη σταθερότητα, κατά την τελευταία δεκαετία, και οι νέες δυνατότητες, αλλά και προκλήσεις, για την ελληνική οικονομία.

Η ένταξη της χώρας μας στη ζώνη ευρώ θα επηρεάσει καθοριστικά τη λειτουργία και τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας. Η υιοθέτηση του ευρώ θα προκαλέσει σημαντική μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος, θα αποφέρει οφέλη και θα δημιουργήσει ευκαιρίες, αλλά παράλληλα θα θέσει περιορισμούς και θα αναδείξει προκλήσεις για την οικονομική πολιτική. Οι επιδόσεις της οικονομίας, τα επόμενα χρόνια, θα εξαρτηθούν συνεπώς από την ικανότητα του ιδιωτικού τομέα και των οικονομικών αρχών να εξασφαλίσουν τα δυνητικά οφέλη, να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες, να προσαρμοσθούν επιτυχώς στους περιορισμούς και να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις νέες προκλήσεις. Τα κρίσιμα θέματα για τη μετά την ένταξη στην ΟΝΕ εποχή είναι οι συνέπειες της εισαγωγής του ενιαίου νομίσματος, αφ' ενός, για τη νομισματική σταθερότητα και, αφ' ετέρου, για την επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης, επομένως και την προοπτική πραγματικής σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας, την επόμενη δεκαετία.

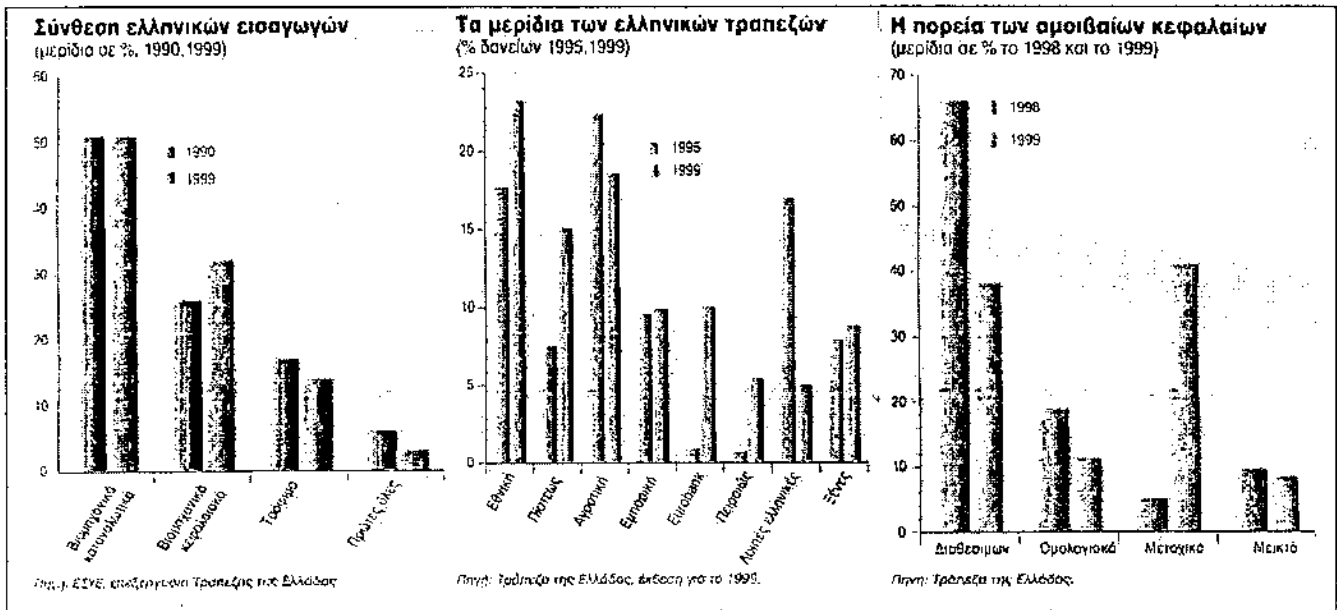
Ένα βασικό πλεονέκτημα για την Ελλάδα από την υιοθέτηση του ευρώ

είναι η θετική προοπτική σταθερότητας των τιμών. Η οικονομική θεωρία και η διεθνής εμπειρία καταδεικνύουν ότι ο πληθωρισμός, μακροπρόθεσμα, καθορίζεται κυρίως από νομισματικούς παράγοντες. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού της ζώνης ευρώ προβλέπεται να διατηρηθεί χαμηλός, σε επίπεδο που δεν θα υπερβαίνει, κατά μέσο όρο, το 2%. Αυτός είναι ο πρωταρχικός σκοπός του ανεξάρτητου Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, το οποίο είναι υπεύθυνο για τη χάραξη και άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Ενώ όμως μπορεί ευλόγως να αναμένεται ότι, μακροπρόθεσμα, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα δεν θα αποκλίνει σημαντικά από το μέσο όρο της ζώνης ευρώ, είναι δυνατόν να σημειωθούν αποκλίσεις, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσοπρόθεσμα, με πιθανόν δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και στην απασχόληση.

Ένα άλλο δυνητικό όφελος για τη χώρα μας από την πλήρη συμμετοχή της στην ΟΝΕ είναι η προοπτική ταχύτερης οικονομικής ανάπτυξης. Η δυνατότητα υψηλότερου ρυθμού ανόδου της επενδυτικής και της οικονομικής δραστηριότητας συνδέεται με την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου στις διασυνοριακές συναλλαγές εντός της ζώνης ευρώ, με το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης, καθώς και με το μικρότερο συναλλακτικό κόστος και τη μεγαλύτερη διαφάνεια των τιμών. Η προοπτική όμως ταχύτερης οικονομικής ανάπτυξης δεν είναι δεδομένη και δεν πρέπει να θεωρείται αυτόματη συνέπεια της υιοθέτησης ευρώ. Ο λόγος είναι ότι η επίδραση που θα ασκήσει στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα η συμμετοχή της Ελλάδος στην ΟΝΕ θα είναι το αθροιστικό αποτέλεσμα της επίδρασης και άλλων παραγόντων. Η προοπτική ταχύρρυθμης οικονομικής ανάπτυξης θα εξαρτηθεί από τη δυνατότητα της ελληνικής οικονομίας να λειτουργήσει ανταγωνιστικά, συμπληρώνοντας, με συγκρητικά πλεονεκτήματα, τα οφέλη από την ένταξη στη ζώνη ευρώ, τα οποία οφέλη βεβαίως αξιοποιούνται και από τις άλλες χώρες.

Η οικονομική θεωρία και η διεθνής πείρα υποδηλώνουν σαφώς ότι πρέπει να αναμένονται στις επιδόσεις των χωρών μελών μιας νομικής ένωσης, όσον αφορά τον πληθωρισμό και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

Ειδικότερα, η αρχική και σύντομη εμπειρία των ένδεκα χωρών, που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, επιβεβαιώνει την ύπαρξη τέτοιων αποκλίσεων, αν και σχετικά περιορισμένων. Είναι αξιοσημείωτο ότι οι αποκλίσεις αυτές δεν είναι δυνατόν να αποδοθούν, τουλάχιστον σε σημαντικό βαθμό, σε αξιόλογες διαφορές της ασκούμενης οικονομική και νομισματικής πολιτικής. Διάφοροι παράγοντες και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των οικονομιών των χωρών της ζώνης ευρώ είναι δυνατόν να προκαλέσουν αποκλίσεις στις οικονομικές τους δόσεις. Πρώτον, διαφορές στη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και στη λειτουργία των αγορών, συμπεριλαμβανομένης της αγοράς εργασίας συνεπάγονται διαφορές στο μηχανισμό μετάδοσης των επιδράσεων της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στον πληθωρισμό και την οικονομική δραστηριότητα των επιμέρους χωρών. Δεύτερον, ενδέχεται να υπάρχουν διαφορές στις φάσεις του οικονομικού κύκλου στις χώρες-μέλη της ζώνης ευρώ. Τρίτον, εξωγενείς παράγοντες είναι δυνατόν να επηρεάζουν ασύμμετρα, δηλαδή σε διαφορετικό βαθμό, τις επιμέρους χώρες. Τέταρτον, η ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς και η ενίσχυση του διασυνοριακού ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων, που οδηγεί στη σύγκλιση των επιπέδων των τιμών των εμπορεύσιμων αγαθών, είναι δυνατόν να συντελέσουν στη διαμόρφωση διαφορετικών ρυθμών πληθωρισμού, την αρχική φάση λειτουργίας της νομισματικής ένωσης.



Στο νέο περιβάλλον, που θα διαμορφωθεί με την σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας και την ένταξή της στη ζώνη ευρώ, οι κύριοι στόχοι της οικονομικής πολιτικής θα είναι η επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, η σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου στην Ελλάδα προς το μέσο βιοτικό επίπεδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η καταπολέμηση της ανεργίας. Οι στόχοι αυτοί, βέβαια, πρέπει να επιτευχθούν παράλληλα με τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Επιπλέον, η οικονομική πολιτική πρέπει να έχει τη δυνατότητα να σταθεροποιεί τις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας που ενδέχεται να εκδηλωθούν στο μέλλον, σε περίπτωση εξωγενών διαταράξεων, ή εξαιτίας της επίδρασης του οικονομικού κύκλου και της συντελούμενης αναδιάρθρωσης της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Είναι αυτονόητο ότι οι ανωτέρω στόχοι δεν είναι δυνατόν να επιδιωχθούν με την άσκηση εθνικής νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, εφόσον μετά την υιοθέτηση του ευρώ η νομισματική πολιτική που θα εφαρμόζει η Τράπεζα της Ελλάδος θα είναι η ενιαία ευρωπαϊκή νομισματική πολιτική. Συνεπώς, οι στόχοι για την ανάπτυξη και την απασχόληση θα πρέπει να επιδιωχθούν με μέτρα διαρθρωτικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

Η διατηρήσιμη ανάπτυξη, η καταπολέμηση της ανεργίας, η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μπορούν και πρέπει να επιτευχθούν, κυρίως, με μέτρα διαρθρωτικής πολιτικής που αποσκοπούν στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, στην ενίσχυση του ανταγωνισμού στις εγχώριες αγορές αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και από πιο αποτελεσματική και ευέλικτη λειτουργία της αγοράς εργασίας. Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση και το κυριότερο μέσο για την αύξηση των καθαρών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, που είναι ο μόνος τρόπος με τον οποίον μια μικρή και ανοικτή οικονομία μπορεί να επιτύχει σταθερή και ταχύρυθμη άνοδο του πραγματικού εθνικού εισοδήματος. Η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές αγαθών και της ευελιξίας στην αγορά εργασίας είναι αναγκαία, όχι μόνο, για να διασφαλισθεί η σταθερότητα των τιμών, αλλά και για να ελαχιστοποιηθούν οι επιπτώσεις στην απασχόληση από εξωγενείς, και μη, αναμενόμενες μεταβολές της συνολικής εγχώριας ζήτησης, ή άλλες αναταράξεις, στις διεθνείς αγορές.

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, που μπορούν να συμβάλλουν στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και στην ενίσχυση του ανταγωνισμού, επομένως και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, μπορούν να υπαχθούν σε τέσσερις κατηγορίες. Πρώτον, μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην απελευθέρωση των αγορών και στον περιορισμό του κρατικού παρεμβατισμού. Η ταχύτερη απελευθέρωση των αγορών ενέργειας, τηλεπικοινωνιών και ορισμένων υπηρεσιών, και η ολοκλήρωση των ιδιωτικοποιήσεων, θα βελτιώσουν την ποιότητα και διεθνή ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών, ενώ ταυτόχρονα θα συντελέσουν στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Δεύτερον, μεταρρυθμίσεις που συνεπάγονται την ενίσχυση του ρόλου του κράτους σε ορισμένους τομείς και την αποτελεσματικότερη λειτουργία του. Το κράτος έχει να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο, όχι μόνο, στην περαιτέρω βελτίωση των υποδομών, αλλά και στην ουσιαστική αναβάθμιση της εκπαίδευσης και της επαγγελματικής κατάρτισης, καθώς και στην προώθηση της τεχνολογικής έρευνας και στην υιοθέτηση νέων τεχνολογιών. Ειδικότερα, υποστηρίχθηκε προηγουμένως ότι η βελτίωση της εκπαίδευσης των νέων και των μακροχρόνια ανέργων για την απόκτηση και ανανέωση δεξιοτήτων θα συμβάλει στην αποτελεσματικότερη αντιστοίχιση της ζήτησης και προσφοράς εργασίας, συνεπώς, και στη μείωση της ανεργίας. Τρίτον, μεταρρυθμίσεις του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των επιχειρήσεων, που προάγουν τις επενδύσεις και την επιχειρηματική δραστηριότητα. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι η απλοποίηση των διαδικασιών για την ίδρυση επιχειρήσεων, καθώς και για την έγκριση και υποδοχή άμεσων επενδύσεων από το εξωτερικό, θα ενθαρρύνει την επιχειρηματική δράση και θα δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας. Τέταρτον, θεσμικές μεταρρυθμίσεις (σε συνδυασμό με την εισαγωγή νέας τεχνολογίας), που αποβλέπουν στη βελτίωση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα, ειδικότερα της χρηματοδότησης, νέων και μικρομεσαίων, επιχειρήσεων, οι οποίες αποτελούν κινητήριο δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης.

Η δημοσιονομική πολιτική έχει να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ωστόσο, η πολιτική αυτή

πρέπει να επιτύχει ισορροπία μεταξύ των στόχων της σταθερότητας και της δημοσιονομικής εξυγίανσης, από τη μια, και της προώθησης και επιτάχυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης, από την άλλη. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που αποτελεί το πλαίσιο άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προβλέπει ότι ο κρατικός προϋπολογισμός θα πρέπει μεσοπρόθεσμα να είναι ισοσκελισμένος, ή πλεονασματικός. Η διατήρηση υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων, κατά τα επόμενα έτη, είναι απολύτως αναγκαία, όχι μόνο, για να εξασφαλισθεί δημοσιονομική ισορροπία μακροπρόθεσμα, δεδομένου ότι το δημόσιο χρέος, μολονότι μειώθηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ, εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλό και να επιβαρύνει την οικονομία, αλλά και για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων πρόσθετων επιβαρύνσεων, που συνδέονται με τις μελλοντικές υποχρεώσεις των βασικών ταμείων κοινωνικής ασφάλισης και των δημοσίων επιχειρήσεων. Η λήψη μέτρων για τη δημιουργία βιώσιμου και ανταγωνιστικού κοινωνικοασφαλιστικού συστήματος πρέπει να αποτελέσει προτεραιότητα της πολιτικής, επειδή θα συντελέσει ταυτόχρονα στην πλήρη αποκατάσταση δημοσιονομικής ισορροπίας μακροπρόθεσμα, αλλά και στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Επιπλέον, η συνέχιση της προσπάθειας για δημοσιονομική εξυγίανση είναι σκόπιμη, προκειμένου η δημοσιονομική πολιτική να αποκτήσει επαρκή περιθώρια και ευελιξία για την αντιμετώπιση εξωγενών διαταράξεων που μπορεί να επηρεάσουν την ελληνική οικονομία στη ζώνη ευρώ. Τέλος, βραχυπρόθεσμα, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να συμβάλει στην άμβλυνση ενδεχόμενων πληθωριστικών πιέσεων, λόγω της χαλάρωσης των νομισματικών συνθηκών κατά την τελευταία φάση της μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα.

Από την άλλη πλευρά, η δημοσιονομική πολιτική καλείται να ενισχύσει την αναπτυξιακή διαδικασία με την αναδιάρθρωση των κρατικών δαπανών και την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος. Συγκεκριμένα, με την αναδιάρθρωση των κρατικών δαπανών πρέπει να ενισχυθεί η χρηματοδότηση της εκπαίδευσης, της τεχνολογικής έρευνας, ενεργητικών πολιτικών στην αγορά εργασίας και των υποδομών, με την ευρεία έννοια, της οικονομίας. Παράλληλα, η προγραμματιζόμενη φορολογική μεταρρύθμιση

πρέπει να επιδιώξει την παροχή κινήτρων για τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, την αύξηση των επενδύσεων και την τεχνολογική ανάπτυξη, καθώς και για τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και την αύξηση της απασχόλησης. Η εξασφάλιση δημοσιονομικής ισορροπίας ταυτόχρονα με τη λήψη μέτρων για την προώθηση της ανάπτυξης αποτελεί, αναμφίβολα, δύσκολο, αλλά αναγκαίο, εγχείρημα για τις οικονομικές αρχές, κατά τα επόμενα χρόνια. Ακριβώς γι' αυτό το λόγο είναι επιβεβλημένη η ταχεία εισαγωγή μεταρρυθμίσεων, όπως η απελευθέρωση των αγορών, η πραγματοποίηση ιδιωτικοποιήσεων και η αναμόρφωση του ασφαλιστικού συστήματος, που προβλέπεται ότι και την ανάπτυξη θα προαγάγουν και στη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας θα συμβάλλουν άμεσα και έμμεσα.

ΒΑΛΚΑΝΙΑ - Οι 120 μεγαλύτερες ελληνικές επενδύσεις

Αγγίζουν το 1 τρις οι ελληνικές επενδύσεις στα Βαλκάνια. Συγκεκριμένα, οι ενεργές ελληνικών συμφερόντων επιχειρήσεις στις πέντε προς βορράν γειτονικές μας αγορές εκτιμάται ότι ξεπερνούν σήμερα τις 1.500, ενώ πολλαπλάσιος -περί τις 5.000 - είναι ο αριθμός εκείνων που είναι εγγεγραμμένες στα οικεία μητρώα, αλλά έχουν αναστείλει τις δραστηριότητές τους. Το δε συνολικό επενδυθέν κεφάλαιο ελληνικής προέλευσης, από το «άνοιγμα» των αγορών της Βουλγαρίας, της Ρουμανίας, των Σκοπίων, της Αλβανίας και της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γιουγκοσλαβίας μέχρι σήμερα, υπερβαίνει τα 880 δισ. δρχ. ή τα 2,6 δισ. δολ. Η σημαντικότερη επενδυτική παρουσία της Ελλάδας καταγράφεται στην Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας, ενώ ακολουθούν – κατά ιεραρχική σειρά - η Βουλγαρία, η Ρουμανία, τα Σκόπια και η Αλβανία. Ο μεγαλύτερος αριθμός ενεργών επιχειρήσεων εντοπίζεται στη Ρουμανία και τη Βουλγαρία, ενώ έπονται η Γιουγκοσλαβία, η Αλβανία και τα Σκόπια.

ΕΝΟΤΗΤΑ 9

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ- ΜΑΡΤΙΟΣ 2001)

9.1 Πορεία δείκτη

Το γεγονός ότι οι επενδυτές είναι ακόμα απογοητευμένοι αλλά και πολλοί από αυτούς «εγκλωβισμένοι» σε πολύ χαμηλά επίπεδα από τις τιμές αγοράς των μετοχών τους. Έχει δημιουργήσει μια μερική αδράνεια στην αγορά με αποτέλεσμα ο φόβος αυτός να μεταφράζεται σε διακύμανση αξίας συναλλαγών 40-90 δις δρχ. ημερησίως και διακύμανση Γενικού Δείκτη 3000-3300 μονάδες.

9.2 Θεσμικές αλλαγές

Η κυριότερη αλλαγή που συντελέστηκε μέσα στο 2001 είναι ότι πλέον «καταργείται» η οδός Σοφοκλέους. Οι εντολές θα δίνονται πλέον απευθείας από τις έδρες των χρηματιστηριακών εταιρειών μέσω υπολογιστών για τη διενέργεια των εντολών αγορών – πωλήσεων.

Επιπλέον άλλαξε και η κατηγοριοποίηση των εισηγμένων εταιρειών καθώς και το νομοθετικό πλαίσιο που κάλυπτε την διαδικασία εισαγωγής των εταιρειών. Παρακάτω, παραθέτουμε το νέο νόμο καθώς και τις νέες κατηγορίες των εισηγμένων:

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Σκοπός του Κειμένου

1.1.1 Σκοπός του Κειμένου είναι να περιγράψει τους βασικούς Κανόνες Διαχείρισης και Λειτουργίας του Προσδιορισμού των Κλάδων στην Αγορά Μετοχών του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α) και της ταξινόμησης σε αυτούς των εισηγμένων εταιριών (βασικοί κανόνες.)

1.2 Σκοπός του Προσδιορισμού των Κλάδων στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ

1.2.1 Ο πρωταρχικός σκοπός του Προσδιορισμού των Κλάδων στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ είναι η παροχή στο επενδυτικό κοινό μιας ταξινόμησης των Εισηγμένων Εταιριών με βάση ομοειδή χαρακτηριστικά. Τα χαρακτηριστικά ρυτά αναφέρονται στον φόρο κατανομής του Κύκλου Εργασιών των Εισηγμένων Εταιριών κατά Κλάδο Οικονομικής

Δραστηριότητας.

1.3 Μεθοδολογία Ταξινόμησης κατά Κλάδο Οικονομικής Δραστηριότητας

1.3.1 Για το σκοπό της ταξινόμησης κατά Κλάδο Οικονομικής Δραστηριότητας χρησιμοποιείται η μεθοδολογία ΣΤΑΚΟΔ 91 (Στατιστική Ταξινόμηση των Κλάδων Οικονομικής Δραστηριότητας) της ΕΣΥΕ (Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδας), η οποία είναι συμβατή με αντίστοιχες μεθοδολογίες του Γραφείου Στατιστικής των Ηνωμένων Εθνών, που χρησιμοποιεί την ISIC - International Standard Industrial Classification (Διεθνή Τυποποιημένη Ταξινόμηση των (Οικονομικών Δραστηριοτήτων), και της Στατιστικής Υπηρεσίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης, EUROSTAT, που χρησιμοποιεί τη NACE (Γενική Ονοματολογία Οικονομικών Δραστηριοτήτων).

1.3.2 Ο κάθε τομέας Οικονομικής Δραστηριότητας όπως αυτός ορίζεται και περιγράφεται στη ΣΤΑΚΟΔ 91 της ΕΣΥΕ αναλύεται περαιτέρω με βάση πρωτοβάθμια, δευτεροβάθμια, τριτοβάθμια και τεταρτοβάθμια ανάλυση.

παραθέτουμε ένα παράδειγμα ανάλυσης χρησιμοποιώντας πρωτοβάθμιο, δευτεροβάθμιο, τριτοβάθμιο και τεταρτοβάθμιο λογαριασμό:

Κατηγορία

Δ.

Μεταποιητικές Βιομηχανίες

Υποκατηγορίας

Δ-Α

Βιομηχανία Τροφίμων, Ποτών και Καπνοβιομηχανία

2-ψήφιος Κλάδος

15

Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών

3-ψήφιος Κλάδος

155

Παραγωγή Γαλακτοκομικών Προϊόντων

4-ψήφιος Κλάδος

155.2

Παρασκευή Παγωτών

2. ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

2.1 Υποχρέωση Αναφορών Εισηγμένων Εταιριών

2.1.1 Στις υποχρεώσεις των Εισηγμένων Εταιριών που ορίζονται από το Προεδρικό Διάταγμα (ΠΔ) 360/85 και τις αποφάσεις του ΔΣ του ΧΑΑ (Απόφαση Αρ. 34 ΔΣ ΧΑΑ της 5/11/1999) περιλαμβάνεται η αναγραφή της ανάλυσης του Κύκλου Εργασιών τους κατά κατηγορία Οικονομικής Δραστηριότητας στις δημοσιευμένες Οικονομικές - Λογιστικές καταστάσεις τους. Η ανάλυση αυτή γίνεται σύμφωνα με την 4-ψήφια ταξινόμηση των Οικονομικής Δραστηριότητας της ΣΤΑΚΟΔ 91

Οι Οικονομικές - Λογιστικές αυτές καταστάσεις είναι θεωρημένες από Ορκωτούς Ελεγκτές και κατά συνέπεια λαμβάνεται ως δεδομένη η εγκυρότητα και ορθότητά τους. Επίσης την παραπάνω υποχρέωση έχουν και οι νεοεισαγόμενες στο ΧΑΑ εταιρίες όπου η σχετική ανάλυση περιέχεται στο Ενημερωτικό Δελτίο της εταιρίας.

2.2 Δεδομένα Εισόδου της Ταξινόμησης

2.2.1 Για τον προσδιορισμό των Κλάδων της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ και της Ταξινόμησης σε αυτούς των Εισηγμένων Εταιριών λαμβάνονται υπόψη οι Οικονομικές - Λογιστικές καταστάσεις των Εισηγμένων Εταιριών που διαθέτουν τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- Είναι οι περισσότερο πρόσφατες στις Ημερομηνίες Αναθεώρησης των κλάδων.
- Τα στοιχεία τους καλύπτουν το μεγαλύτερο δυνατό χρονικό διάστημα της δραστηριότητας της εταιρίας

- Είναι ελεγμένες από Ορκωτούς Ελεγκτές
- Περιλαμβάνουν ανάλυση κατά ΣΤΑΚΟΔ 91 του Κύκλου Εργασιών τους
- Είναι οι Μητρικές Οικονομικές - Λογιστικές καταστάσεις

Σημείωση:Υπό κανονικές συνθήκες οι Οικονομικές - Λογιστικές καταστάσεις που θα λαμβάνονται υπόψη θα είναι ο Ετήσιος Ισολογισμός (ή 12-μηνιαία Λογιστική Κατάσταση αν δεν έχει εκδοθεί ο Ισολογισμός) της εταιρίας για την Αναθεώρηση του Απριλίου (Κανόνας 6.1) και η 6-μηνιαία Λογιστική Κατάσταση για την Αναθεώρηση του Οκτωβρίου.

3. ΒΑΣΙΚΟΙ ΟΡΙΣΜΟΙ

3.1 Βασικές Αρχές Προσδιορισμού Κλάδων

3.1.1 Οι Κλάδοι στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ θα πρέπει:

- Να προσδιορίζουν με τη μεγαλύτερη δυνατή σαφήνεια, ακρίβεια και πληρότητα την Οικονομική Δραστηριότητα των Εισηγμένων Εταιριών που περιλαμβάνουν.
- Να ομαδοποιούν όσο το δυνατό περισσότερο τις Εισηγμένες Εταιρίες με ομοειδή αντικείμενα Οικονομικής Δραστηριότητας.

3.2 Υποψήφιος προς Ταξινόμηση Εταιρίες

3.2.1 Για τον Προσδιορισμό των Κλάδων (Κανόνας 3) της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ λαμβάνονται υπόψη μόνο οι Εισηγμένες εταιρίες στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά. Και μόνο αυτές Ταξινομούνται (Κανόνας 4).

3.3 Βασικός Κωδικός Οικονομικής δραστηριότητας Εταιρίας

3.3.1 Για να προσδιοριστεί με σαφήνεια η δραστηριότητα της υποψήφιας προς ταξινόμηση εταιρίας επιλέγεται ο εκείνος τεταρτοβάθμιος κωδικός ΣΤΑΚΟΔ που αντιπροσωπεύει ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο από το 50% της προέλευσης του Κύκλου Εργασιών της εταιρίας.

Αν δεν υπάρχει τέτοιος τεταρτοβάθμιος κωδικός επιλέγεται ο τρίτοβάθμιος κωδικός ΣΤΑΚΟΔ που συγκεντρώνει ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο από το 50%

της προέλευσης του Κύκλου Εργασιών της εταιρίας.

Αν δεν είναι ούτε αυτό δυνατόν τότε επιλέγεται ο δευτεροβάθμιος κωδικός ΣΤΑΚΟΔ που συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό προέλευσης του Κύκλου Εργασιών της εταιρίας.

Ο κωδικός που επιλέγεται από την διαδικασία αυτή ονομάζεται Βασικός Κωδικός Οικονομικής Δραστηριότητας Εταιρίας.

3.4 Υπολογισμός Χρηματιστηριακής Αξίας

3.4.1 Η Χρηματιστηριακή Αξία της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ υπολογίζεται ως το άθροισμα της Χρηματιστηριακής Αξίας των Εισηγμένων Εταιριών στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$\sum_{i=1}^m XA.EE_i$$

όπου: Σ Το σύνολο των Εισηγμένων Εταιριών στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ

XA EE_i Η Χρηματιστηριακή Αξία της Εισηγμένης Εταιρίας

3.4.2 Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων Εταιριών υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των μετοχών (κοινές, προνομιούχες κτλ) της εταιρίας επί την Τιμή Κλεισίματος τους με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$\sum_{i=1}^m X_i \cdot W_i$$

όπου:

m Τα είδη των μετοχών (κοινές, προνομιούχες κτλ) της Εισηγμένης Εταιρίας

X_i Η Τιμή Κλεισίματος της μετοχής του είδους

W_i Ο αριθμός των εν κυκλοφορία μετοχών του είδους

3.4.3 Για τον υπολογισμό της Χρηματιστηριακής Αξίας των Εισηγμένων Εταιριών καθώς και της Χρηματιστηριακής Αξίας της Αγοράς Μετοχών του Χ.Α.Α. κατά την αναθεώρηση των κλάδων οι τιμές των μετοχών και ο αριθμός

των τεμαχίων υπολογίζονται με βάση την πιο πρόσφατη ημερομηνία που είναι η ημ/νία αρχής της εξεργασίας των στοιχείων.

3.5. Σχέση Κλάδου και Κατηγοριών ΣΤΑΚΟΔ

3.5.1 Κάθε κλάδος θα πρέπει να αντιστοιχίζεται σε μία συγκεκριμένη κατηγορία ΣΤΑΚΟΔ είτε δεύτερον, είτε τρίτου είτε τέταρτου βαθμού.

3.6 Δημιουργία Κλάδου

3.6.1 Στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ δημιουργείται Κλάδος όταν

3.6.1.1 Το άθροισμα της Χρηματιστηριακής Αξίας των εταιριών των οποίων ο βασικός Κωδικός οικονομικής δραστηριότητας (3.3 παραπάνω) υπάγεται στον κλάδο αυτό, αντιπροσωπεύει ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 3% [Ποσοστό Δημιουργίας Κλάδου] της συνολικής Χρηματιστηριακής Αξίας της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ (βλέπε Κανόνα 3.4).

3.6.1.2 Ο κλάδος αντιστοιχίζεται με κωδικό ΣΤΑΚΟΔ Δευτέρου Βαθμού

3.7 Διατήρηση Κλάδου

3.7.1 Στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ ένας Κλάδος που έχει δημιουργηθεί από προηγούμενη διαδικασία Προσδιορισμού Κλάδων διατηρείται όταν

3.7.1.1 Το άθροισμα της Χρηματιστηριακής Αξίας των εταιριών των οποίων ο Βασικός Κωδικός Οικονομικός Δραστηριότητας (3.3 παραπάνω) υπάγεται στον κλάδο αυτό, αντιπροσωπεύει ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 2.4% [Ποσοστό Διατήρησης Κλάδου] της συνολικής Χρηματιστηριακής Αξίας της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ (βλέπε Κανόνα 3.4).

3.7.1.2 Ο κλάδος αντιστοιχίζεται με κωδικό ΣΤΑΚΟΔ Δευτέρου Βαθμού

3.8 Διαγραφή Κλάδου

3.8.1 Στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ ένας Κλάδος διαγράφεται όταν δεν ισχύουν τα κριτήρια Διατήρησης Κλάδου (Κανόνας 3.7.)

3.8.2. Σε αυτή την περίπτωση οι εισηγμένες εταιρίες που ήταν Ταξινομημένες στον Κλάδο αυτό Ταξινομούνται εκ νέου.

3.9 Διάσπαση Κλάδου

3.9.1 Διάσπαση Κλάδου της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ και δημιουργία νέων Κλάδων προκαλείται όταν:

3.9.2 Ήταν το άθροισμα της Χρηματιστηριακής Αξίας των εταιριών των οποίων ο Βασικός Κωδικός Οικονομικής Δραστηριότητας (3.3 παραπάνω) υπάγεται στον κλάδο αυτό, αντιπροσωπεύει ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% [Ποσοστό Διάσπασης Κλάδου] της Χρηματιστηριακής Αξίας της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ

3.9.3 Οι νέοι Κλάδοι που θα δημιουργηθούν πληρούν τα κριτήρια Δημιουργίας Κλάδου (Κανόνας 3.5).

3.9.4 Ο Κλάδος που διασπάστηκε παραμένει με τις εταιρίες που δεν μπόρεσαν να ενταχθούν στον / στους Νέους Κλάδους με την προϋπόθεση ότι πληρούνται τα Κριτήρια Δημιουργίας για την πρώτη φορά εφαρμογής των Βασικών Κανόνων η Διατήρησης Κλάδων (για τις αναθεωρήσεις). Σε διαφορετική περίπτωση οι εταιρίες μεταφέρονται στον Κλάδο που αντιστοιχίζεται σε ΣΤΑΚΟΔ μεγαλύτερου βαθμού.

3.10 Κλάδος Σημαντικών Εταιρικών Αλλαγών

3.10.1 Στον Κλάδο των Σημαντικών Εταιρικών Αλλαγών Ταξινομούνται οι εταιρίες που μία σημαντική αλλαγή έχει λάβει χώρα στη δομή της εταιρίας ως αποτέλεσμα μίας εταιρικής πράξης (όπως αλλαγή δραστηριότητας, συγχώνευση ή διάσπαση). Η ταξινόμηση της εταιρίας στον κλάδο γίνεται ύστερα από την σχετική απόφαση του Δ.Σ. της εταιρίας για εταιρικές ενέργειες (π.χ. απόσχιση κλάδου, αλλαγή δραστηριότητας κλπ.) η οποία και προηγείται των μετέπειτα τυπικών διαδικασιών όπως έκδοση ενημερωτικού δελτίου, γενικής συνέλευσης κλπ.

3.10.2 Η Ταξινόμηση της εταιρίας σε άλλο Κλάδο μπορεί να επανεκτιμηθεί μόνο κατά τις τακτικές συναντήσεις της Επιτροπής Ταξινόμησης και μόνο στη βάση των οικονομικών καταστάσεων (Δεδομένα Εισόδου Ταξινόμησης, Κανόνας 2.2) που θα δημοσιευτούν από την εταιρία. Δεν θα πραγματοποιούνται αλλαγές στην Ταξινόμηση στη βάση επιθυμιών ή προσδοκιών για ανάληψη δράσης, ισχυρισμών, διαβεβαιώσεων ή φιλοδο-

ξιών των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας.

3.11 Ονομασία Κλάδου

3.11.1 Η ονομασία των Κλάδων του ΧΑΑ θα πρέπει να παραπέμπει στις αντίστοιχες ονομασίες των Κλάδων Οικονομικής Δραστηριότητας της μεθοδολογίας ΣΤΑΚΟΔ 91. Πιθανές διαφοροποιήσεις στην ονομασία γίνονται με στόχο την ακριβέστερη και πληρέστερη απόδοση της σχετικής Οικονομικής Δραστηριότητας.

4. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΚΛΑΔΩΝ ΚΑΙ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗ

4.1 Προσδιορισμός Δραστηριότητας Εταιριών

4.1.1 Για όλες τις υποτροφίες εταιριών προς ταξινόμηση ακολουθώντας τον κανόνα 3.3 ορίζονται ο Βασικός Κωδικός Οικονομικής Δραστηριότητας Εταιρίας.

4.2 Αρχικός Προσδιορισμός Κλάδων

4.2.1 Για όλους τους Κωδικούς ΣΤΑΚΟΔ Δευτέρου βαθμού στον οποίο υπάγονται οι Βασικοί Κωδικοί Οικονομικής Δραστηριότητας Εταιρίας δημιουργείται αντίστοιχος κλάδος (2-ψήφιος Κλάδος) και τοποθετούνται σε αυτούς οι αντίστοιχες εταιρίες.

4.2.2 Οι κλάδοι αυτοί με τις εταιρίες που εμπεριέχουν επεξεργάζονται περαιτέρω με βάση τους Κανόνες 3.5, 3.6, 3.7, 3.8 και 3.9 όπου μέσω της μεγαλύτερης ανάλυσης θα επιτευχθεί μεγαλύτερη σαφήνεια και ακρίβεια στην περιγραφή της Οικονομικής Δραστηριότητας των Εισηγμένων Εταιριών.

4.3 Νέες Εισαγωγές Εταιριών στο ΧΑΑ

4.3.1 Η διαδικασία ταξινόμησης μιας νεοεισαγόμενης εταιρίας ενεργοποιείται αμέσως μετά τη σχετική απόφαση του ΔΣ του ΧΑΑ για έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας.

4.3.2 Για την εταιρία αυτή θα προσδιορίζεται σύμφωνα με τον κανόνα 3.3 ο Βασικός Κωδικός Οικονομικής Δραστηριότητας της Εταιρίας και στη συνέχεια η εταιρία είτε

4.3.2.1 Θα τοποθετηθεί σε υπάρχον κλάδο του οποίου ο αναστοιχών Κωδικός ΣΤΑΚΟΔ είναι ίσος ή μεγαλύτερου βαθμού από τον Βασικός Κωδικός Οικονομική Δραστηριότητα Εταιρίας είτε

4.3.2.2 Θα προκαλέσει τη Δημιουργία νέου Κλάδου αν ο Βασικός Κωδικός Οικονομικής Δραστηριότητας της Εταιρία υπάγεται σε 2-ψήφιο Κλάδο για την οποία δεν υπάρχει ήδη Κλάδος στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ

5. ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ

5.1 Διοικητικό Συμβούλιο ΧΑΑ

5.1.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ διορίζει τα μέλη της Επιτροπής Ταξινόμησης και εγκρίνει τις αλλαγές στους Βασικούς Κανόνες (Κεφάλαια 2,3 και μετά από εισήγηση της Επιτροπής Ταξινόμησης. Αλλαγές των Βασικών Κανόνων Ταξινόμησης είναι δυνατό να πραγματοποιηθούν μόνο σύμφωνα με το Κανόνα 7.1.

52 Επιτροπή Ταξινόμησης

5.2.1 Η Επιτροπή Ταξινόμησης αποτελείται από πέντε μέλη, τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τρία (3) μέλη. Ο Πρόεδρος, και κατά τη περίπτωση απουσίας του, ο Αντιπρόεδρος της Επιτροπής Ταξινόμησης προεδρεύει των συναντήσεων της Επιτροπής και εκπροσωπεί την Επιτροπή σε κάθε είδους εξωτερικές συναντήσεις.

Η Επιτροπή Ταξινόμησης είναι υπεύθυνη για

- την ορθή τήρηση των Βασικών Κανόνων,
- τον προσδιορισμό των Κλάδων και την τοποθέτηση των εταιριών σε αυτούς (Κανόνας 4)
- τον χαρισμό των Προσφυγών (Κανόνας 9)
- την σύνταξη εισήγησης προς το Δ.Σ. για αλλαγή στους βασικούς Κανόνες

5.3 Ομάδα Διαχείρισης Κλάδων

5.3.1 Η Ομάδα Διαχείρισης Κλάδων (ΟΔΚ) είναι υπεύθυνη για τη

Διαχείριση, Λειτουργία και Συντήρηση της διαδικασίας Προσδιορισμού των Κλάδων στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ και της Ταξινόμησης σε αυτούς των Εισηγμένων Εταιριών υλοποιώντας τους Βασικούς Κανόνες.

5.3.2 Η ΟΔΚ εισηγείται κατά τις τακτικές συναντήσεις της Επιτροπής Ταξινόμησης τον Προσδιορισμό των Κλάδων και τη νέα Ταξινόμηση των Εισηγμένων Εταιριών στη βάση των Βασικών Κανόνων. Στην περίπτωση που αντιμετωπίζονται δυσκολίες στο προσδιορισμό του Κλάδου θα απαιτείται η έκκριση του Προέδρου και του Αντιπροέδρου της Επιτροπής Ταξινόμησης.

5.3.3 Η ΟΔΚ είναι υπεύθυνη για τον προσδιορισμό της αρχικής Ταξινόμησης μίας νεοεισαγόμενης εταιρίας στο ΧΑΑ. Η ΟΔΚ θα αναφέρει κάθε αρχική Ταξινόμηση ή κάθε αλλαγή της Ταξινόμησης στην επόμενη συνάντηση της Επιτροπής Ταξινόμησης.

5.3.4 Στην περίπτωση που η ΟΔΚ δεν μπορεί να προσδιορίσει τη κατάλληλη Ταξινόμηση μίας νέας εταιρίας σε ένα Κλάδο της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ, είναι στη διακριτική ευχέρεια της ΟΔΚ να ζητήσει καθοδήγηση από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της Επιτροπής. Ο Πρόεδρος ή ο Αντιπρόεδρος της Επιτροπής μπορεί - εάν αυτό κρίνεται απαραίτητο - να συγκαλέσει μία έκτακτη συναίνεση της Επιτροπής για να εξεταστεί το θέμα.

5.3.5 Η ΟΔΚ διατηρεί ένα χρονοδιάγραμμα των εταιρικών πράξεων που πραγματοποιούνται μεταξύ των συναντήσεων της Επιτροπής Ταξινόμησης που ενδέχεται να επηρεάζουν την Ταξινόμηση της εταιρίας στους Κλάδους της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ.

5.3.6 Η ΟΔΚ διατηρεί αρχείο με όλες τις αλλαγές της Ταξινόμησης των εταιριών και είναι υπεύθυνη για τη διασφάλιση της έγκαιρης δημοσίευσης όλων των αποφάσεων της Επιτροπής Ταξινόμησης με τη χρήση των διαθέσιμων μέσων του ΧΑΑ.

Επίσης η ΟΔΚ είναι υπεύθυνη για τη διατήρηση των επαφών με τις Εισηγμένες Εταιρίες για κάθε ζήτημα που αφορά τη ταξινόμηση.

5.3.7 Η ΟΔΚ είναι υπεύθυνη για την υποστήριξη των διοικητικών εργασιών

της Επιτροπής Ταξινόμησης και την παροχή όλων των αναγκαίων πληροφοριών στις οποίες θα βασίζεται η αναθεώρηση των Κλάδων και η Ταξινόμηση των Εισηγμένων Εταιριών με βάση τους Βασικούς Κανόνες.

6. ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΚΛΑΔΩΝ – ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗΣ

6.1. Τακτικές Συναντήσεις της επιτροπής ταξινόμησης

6.1.1 Η Επιτροπή Ταξινόμησης συνεδριάζει σε εξαμηνιαία βάση με σκοπό την εξέταση όλων των δυνατών αλλαγών που αφορούν:

- Στον Προσδιορισμό των Κλάδων και την Τοποθέτηση των εταιριών σε αυτούς (Κανόνας 4)
- Στην σύνταξη εισηγήσεων για αλλαγή των Βασικών Κανόνων (Κανόνας η προς το Δ.Σ. του ΧΑΑ.

6.1.2 Οι εξαμηνιαίες συναντήσεις υπό κανονικές συνθήκες πραγματοποιούνται κατά την πρώτη εβδομάδα του Απριλίου και Οκτωβρίου κάθε έτους. Σης συναντήσεις αυτές λαμβάνονται υπόψη οι Οικονομικές - Λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με τα οριζόμενα στον Κανόνα 2.2. Στις συναντήσεις του Απριλίου και Οκτωβρίου οι Χρηματιστηριακές Αξίες της Αγοράς Μετοχών του ΧΑΑ και των Εισηγμένων Εταιριών θα υπολογίζονται για την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης των μηνών Μαρτίου και Σεπτεμβρίου αντίστοιχα. Για εταιρίες που έχουν εισαχθεί στο ενδιάμεσο διάστημα (αρχές Οκτωβρίου και Απριλίου αντίστοιχα) θα λαμβάνεται υπόψη η χρηματιστηριακή αξία τους μετά το πέρας του διαστήματος ελεύθερης διακύμανσης της τιμής.

6.2. Ανακοίνωση και Εφαρμογή των Αποφάσεων της Επιτροπής Ταξινόμησης

6.2.1 Όλες οι αποφάσεις της Επιτροπής Ταξινόμησης θα πρέπει να κοινοποιούνται στις ενδιαφερόμενες εταιρίες και να ανακοινώνονται δημοσίως το συντομότερο δυνατό μετά την ολοκλήρωση της συνεδρίασης:

6.2.2 Τα αποτελέσματα και οι απόφασης της Επιτροπής Ταξινόμησης κατά τις τακτικές της συνάντησης εφαρμόζονται κατά την επόμενη εργάσιμη

ημέρα μετά την τρίτη Παρασκευή του Απριλίου και τον Οκτωβρίου:

6.2.3 Στο ενδιάμεσο διάστημα (της συνάντησης της Επιτροπής Ταξινόμησης και της εφαρμογής των αποφάσεων της) Εισηγμένη Εταιρία μπορεί να ζητήσει την αναθεώρηση της Ταξινόμησης της. Σε αυτή την περίπτωση η εταιρία θα προκαλείται να τεκμηριώσει γραπτώς στην Επιτροπή Ταξινόμησης το σχετικό αίτημα. Η τεκμηρίωση θα πρέπει να βασίζεται σε υποστηρηκτικό υλικό που θα αποτελείται από ελεγμένες από ορκωτούς ελεγκτές έγκυρες Οικονομικές – Λογιστικές καταστάσεις

7. ΑΛΛΑΓΕΣ- ΕΞΑΙΡΕΣΕΙΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ

7.1.1 Αλλαγές στη δομή των Βασικών Κανόνων θα πρέπει να πραγματοποιούνται σταδιακά και όχι με ρηξιχέλευθο τρόπο.

7.1.2 Οι Αλλαγές στους Βασικούς Κανόνες προετοιμάζονται από την ΟΔΚ, επεξεργάζονται από την Επιτροπή Ταξινόμησης και προτείνονται προς έγκριση από το ΔΣ του ΧΑΑ.

7.2 Εξαιρέσεις Βασικών Κανόνων

7.2.1 Εξαιρέσεις των Βασικών Κανόνων γίνονται μόνο από την Επιτροπή Ταξινόμησης. Στη περίπτωση που η Επιτροπή Ταξινόμησης θεωρεί ότι μία εξαίρεση θα πρέπει να πραγματοποιηθεί σε κάποιον από τους Βασικούς Κανόνες, αυτή δε θα πρέπει να έρχεται σε αντίθεση με το πνεύμα των Βασικών Κανόνων. Επίσης θα πρέπει να τεκμηριώνεται επαρκώς.

7.2.2 Στη περίπτωση που μία εξαίρεση των Βασικών Κανόνων πραγματοποιηθεί, δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ότι δημιουργείται προηγούμενο για μελλοντικές αποφάσεις της Επιτροπής Ταξινόμησης.

7.3 Δυνατότητα Προσαρμογής σε Νέα Δεδομένα και Εξελίξεις

7.3.1 Η Επιτροπή Ταξινόμησης με στόχο την καλύτερη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και λαμβάνοντας υπόψη:

- Νέα Δεδομένα στην Αγορά Μετόχων
- Εξελίξεις στους τομείς Οικονομικής Δραστηριότητας των Εταιριών

είναι δυνατό:

7.3.1.1 να προσδιορίσει νέους τριτοβάθμιους κωδικούς ΣΤΑΚΟΔ και να αντιστοιχήσει σε αυτούς κάποιους από τους υπαρκτούς τεταρτοβάθμιους κωδικούς (στους οποίους στηρίζονται και οι δηλώσεις των εταιριών) και κατά συνέπεια να επεκτείνει τον κανόνα 1.3 (πχ Κλάδος Νέας Οικονομίας, ομαδοποίηση ή διάσπαση Κλάδων).

7.3.1.2 να δημιουργήσει νέους κλάδους επιλέγοντας είτε τριτοβάθμιους είτε τεταρτοβάθμιους κωδικούς ΣΤΑΚΟΔ.

7.3.1.3 να δημιουργήσει νέους κλάδους ομαδοποιώντας κλάδους που αντιστοιχούν σε τριτοβάθμιους ή τεταρτοβάθμιους κωδικούς ΣΤΑΚΟΔ.

7.3.1.4 να δημιουργήσει νέους κλάδους για δραστηριότητες οι οποίες δεν υπήρχαν κατά την κατηγοριοποίηση των δραστηριοτήτων κατά ΣΤΑΚΟΔ 91.

ΚΛΑΔΟΣ ΟΙΝΩΝ - ΠΟΤΩΝ

ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ Ι. & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε. (ΚΑ)

ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ Ι. & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε. (ΠΑ)

ΚΑΜΠΑΣ Α. ΑΝΩΝ. ΟΙΝ. ΒΙΟΜ. ΕΜΠ. ΚΤΗΜ. ΤΟΥΡ. ΕΤ.

ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε. (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΙΜΠΕΡΙΟ ΑΕ ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ

ΒΕΡΝΙΚΟΣ ΚΟΤΕΡΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ

ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΕ(ΚΟ)

ΑΛΦΑ FINANCE ΑΕ (ΚΟ)

ΕΘΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ (ΚΟ)

ΕΥΔΑΠ (ΚΟ)

ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΟΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ

ΝΕΩΡΙΟ ΝΕΑ ΑΕ ΝΑΥΠΗΓΙΑ ΣΥΡΟΥ (ΚΟ)

ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΤΕ (ΚΟ)

ΓΚΑΛΗΣ ΝΙΚΟΣ ΚΕΝΤ. ΝΕΟΤ.& ΠΡΟΣΤ. ΕΝΗΛ. (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΠΗΓΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ

ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ (ΚΟ)

ΠΑΪΡΗΣ Ε. ΑΒΕΕ

ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ (ΚΑ)

ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ (ΠΑ)

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (ΚΑ)

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΑΕ (ΚΑ)

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ - HARDWARE

ALTEC ΑΒΕΕ (ΚΟ)

SYSWARE ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ (ΚΟ)

INFO QUEST ΑΕΒΕ (ΚΟ)

ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ Η/Υ ΑΕΒΕ (ΚΟ)

PC SYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΎΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ

ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ (ΚΟ)

ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΕ

ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ ΑΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ - SOFTWARE

ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ ΑΕ (ΚΟ)

INFORMER ΑΕ ΒΙΟΜ/ΚΗ ΕΤ. ΟΡΓΑΝ. & ΠΛΗΡΟΦ.

BYTE COMPUTER ΑΒΕΕ (ΚΟ)

DATAMEDIA(ΚΟ)

LOGICDATA INFORMATION SYSTEMS ΑΕ (ΚΟ)

ΝΤΕΣΠΕΚ ΕΛΛΑΣ ΑΕ (ΚΟ)

ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ (ΚΟ)

ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕΒΕ (ΚΟ)

QUALITY & REABILITY ΕΦΑΡΜ. ΥΨΗΛ. ΤΕΧΝΟΛ. (ΚΟ)

UNISYSTEMS (ΚΟ)

MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ (ΚΟ)
 CPI ΑΕ Η/Υ
 SINGULAR ΑΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ

FANCO ΑΕ (ΚΑ)
 ALBIO ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ (ΚΟ)
 ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ ΝΗΜΑΤΟΥΡΓΕΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ
 ΓΙΑΝΝΟΥΣΗΣ ΓΙΑΝΝΗΣ (ΚΟ)
 FIERATEX ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΦΟΙ (ΚΟ)
 ΑΘΗΝΑΪΚΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΕΒΕ
 ΔΟΥΔΟΣ Κ. ΑΕ (ΚΑ)
 ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΑΙ ΙΝΕΣ ΑΕ
 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ (ΚΑ)
 ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ (ΚΟ)
 ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ (ΚΑ)
 ΕΤΜΑ ΑΕ ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΞΗΣ (ΚΟ)
 ΕΤΜΑ ΑΕ ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΞΗΣ (ΠΟ)
 ΧΑΤΖΗΓΩΑΝΝΟΥ (ΚΟ)
 ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΑΒΕΝΤΤΕ (ΚΑ)
 ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΑΒΕΝΤΤΕ (ΠΑ)
 ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ-ΚΟΡ-ΦΙΛ ΑΕΒΕ (ΚΟ)
 ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ-ΚΟΡ-ΦΙΛ ΑΕΒΕ (ΠΟ)
 ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ ΑΕ (ΚΑ)
 ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ
 ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ (ΚΟ)
 ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ (ΠΟ)
 STABILTON ΑΕ (ΚΑ)
 STABILTON ΑΕ (ΠΑ)
 ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ (ΚΑ)
 ΜΙΝΕΡΒΑ ΑΦΟΙ Ι & Β. ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ. (ΚΑ)
 ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΕΛ. Δ. ΑΕΒΕΜ (ΚΑ)
 ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΕΛ. Δ. ΑΕΒΕΜ (ΠΑ)

MICROMEDIA ΜΠΡΙΤΑΝΝΙΑ ΑΕ (ΚΑ)
ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ (ΚΑ)
ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΚΟ)
ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΠΟ)
ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΩΝ

ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΒΕΕ (Κ)
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ (ΚΟ)
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ (Κ)
ΠΑΠΑΦΙΛΗ ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΑΕ (ΚΑ)
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΥΙΟΙ ΑΛΕΥΡ/ΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΣΩΝ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ

ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ (ΚΟ)
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε. (ΚΟ)
ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ (ΚΟ)
ΙΜΑΚΟ MEDIA NET GROUP ΑΕ ΜΕΣΩΝ ΜΑΖ. ΕΝ. (ΚΟ)
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ (ΚΟ)
ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ (ΚΟ)
ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ & ΕΚΤΥΠΩΤΙΚΗ ΑΕ (ΚΟ)
ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Χ.Κ. ΑΕ (ΚΟ)
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΛΛΕΙΩΝ

ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΑΡΓΥΡΟΜΕΤ/ΤΩΝ & ΒΑΡΥΤΙΝΗΣ ΑΕΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ

ΧΑΛΚΟΡ (ΚΑ)
ΕΛΒΑΛ ΑΕ

ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ

ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ (ΚΟ)

ΑΛΦΑ ΑΛΦΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)

ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ(ΚΟ)

ΒΙΟΣΩΛ ΑΒΕ (ΚΟ)

ΒΙΟΣΩΛ ΑΒΕ (ΠΟ)

ΔΑΡΙΓΚ Ο. & ΣΙΑ ΑΒΝΕ (ΚΟ)

ΕΤΕΜ ΑΕ (Κ)

ΚΑΛΠΙΝΗΣ Α -Ν ΣΙΜΟΣ ΑΕΒΕ (Κ)

ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Ν. ΑΕ (Κ)

ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Ν. ΑΕ (Π)

ΜΕΝΑΣΟ (ΜΕΤΑΛ & ΒΙΟΜ. ΑΕ) (ΚΟ)

ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ ΑΓΡΙΝΙΟΥ ΑΕ (ΚΑ)

ΜΕΤΚΑ ΑΕ (ΚΟ)

ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ (ΚΟ)

ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧ/ΩΝ (ΚΟ)

ΡΟΚΑΣ Χ. ΜΕΤΑΛΛ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ (ΚΟ)

ΡΟΚΑΣ Χ. ΜΕΤΑΛΛ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ (ΠΟ)

SPIDER ΜΕΤΑΛΛΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΕ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ

ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ (ΚΟ)

ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ Λ. ΠΡΟΦΙΛ ΣΩΛΗΝ. ΑΕ (ΚΑ)

ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

HYATT REGENCY ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ

ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ (ΚΟ)

ΓΕΚΕ ΑΕ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧ.

ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ) (ΚΑ)

ΛΑΜΨΑ (ΑΝ. ΕΤ. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ) (Κ)

ΚΛΑΔΟΣ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ

ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ (ΚΑ)

ΚΕΚΡΟΨ ΞΕΝΟΔ. ΤΟΥΡΙΣΤ. ΟΙΚΙΣΤ. ΛΑΤΟΜ. ΕΠΙΧ. (ΚΟ)

ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ Η.Φ.Η.Λ. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ ΑΒΕΕ

ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ (ΚΑ)

ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ

ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ ΕΑΕ (ΚΟ)

ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΕ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ (ΚΟ)

ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ (ΚΟ)

ΕΘΝΙΚΗ (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ) (ΚΟ)

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕ (ΚΟ)

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕ (ΠΟ)

ΙΝΤΕΡΑΜΕΡΙΚΑΝ ΕΛΛ. ΑΣΦΑΛ. ΕΤ. ΖΩΗΣ ΑΕ (ΚΟ)

ΦΟΙΝΙΞ (ΑΝΩΝ. ΕΛΛ. ΕΤ. ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ) (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Α'

ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ (Κ)

ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ (Π)

ΕΛΑΪΣ (ΕΛΑΙΟΥΡΓ. ΕΠΙΧ.) (Κ)

ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ (ΚΑ)

COCA COLA HBC ΑΕ (Κ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Β'

CHIPITA INTERNATIONAL SA (ΚΑ)

EVEREST ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΚΟ)

GOODY'S ΑΕ (ΚΑ)

OLYMPIC CATERING INLIGHT SERVICES

ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ ΑΒΕΕ (ΚΟ)

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤ. ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ (Κ)

ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ Κ. & ΥΙΟΙ ΑΕΒΕ (ΚΑ)

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ

ΚΑΤΣΕΛΗΣ Χ. & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ (Κ)
ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΑΕ (Κ)
ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΑΕ (Π)
ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΪΑ ΠΑΥΛΙΔΟΥ (ΠΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΛΦΑ - ΒΗΤΑ ΑΕ (ΚΟ)
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ (ΚΟ)
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ (ΠΟ)
ΑΤΛΑΝΤΙΚ SUPER MARKET ΑΕΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ

MULTIRAMA SA
ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ ΑΦΟΙ ΑΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

AS COMPANY ΑΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤ. Η/Υ
JUMBO ΑΕΕ (ΚΟ)
FOLLI FOLLIE ΑΒΕΕ (ΚΑ)
MODA BAGNO ΑΕ (ΚΟ)
ΑΥΤΟHELLAS ΑΝ. ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤ. (ΚΟ)
ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΕ (ΚΟ)
DIONIC ΑΕ (ΚΑ)
EURODRIP ΑΒΕΓΕ (ΚΑ)
FRIGOGLASS ΑΕ (ΚΟ)
KEGO ΑΕ (ΚΟ)
SATO ΑΕ (ΚΟ)
SPACE HELLAS ΕΜΠΟΡΙΑ ΑΝΤ. ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ
SEX FORM ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΣΩΡΟΥΧΩΝ ΑΕ (ΚΟ)
ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ (ΚΟ)
ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ ΒΙΟΜ. & ΕΜΠΟΡΙΑ ΕΤΟΙΜΩΝ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ
ΔΡΟΜΕΑΣ OFFICE FURNITURE ΑΒΕΕ

ΗΛΕΚΤΡΑ ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΟΥ ΥΛΙΚΟΥ (ΚΑ)
ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & Β/ΝΙΑΣ (ΚΑ)
ΕΛΜΕC SPORT ΑΒΕΤΕ (ΚΟ)
ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ (Κ)
ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ (ΚΟ)
ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ (ΚΑ)
ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ (Κ)
ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ (Π)
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ (ΚΟ)
ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ
ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Χ. ΑΦΟΙ ΑΕΒΕ (ΚΑ)
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΝΑΚΑΣ ΦΙΛΛΙΠΟΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ
ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ (ΚΟ)
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ
ΠΕΤΡΟΣ ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΝΔΥΣΗΣ

ΕΛΒΕ - ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ ΑΕ (ΚΑ)
ΕΝΔΥΣΗ ΑΕ
CONNECTION ΑΕ (ΚΑ)
ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ ΑΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

INTERINVEST - ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕ (ΚΑ)
ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ (ΚΑ)
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ (ΚΑ)
ΑΛΡΗΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ (ΚΑ)
ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ (ΚΑ)
ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ (ΚΑ)
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦ. (ΚΑ)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ (ΚΑ)

ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΕΕΧ (ΚΑ)
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΕ (ΚΑ)
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ (ΚΑ)
ΕΘΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ΚΑ)
ALPHA TRUST ASSER MANAGER FUND ΑΕΕΧ (ΚΑ)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ (ΚΑ)
MARFIN CLASSIC ΑΕΕΧ (ΚΑ)
ΠΡΟΟΔΟΣ ΑΕ - ΕΛΛ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (ΚΑ)
ALPHA TRUST ΩΡΙΩΝ ΔΑΕΕΧ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΧΑΡΤΟΥ

ΒΙΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΒΙΣ ΑΕ (ΠΟ)
ΚΑΡΑΤΖΗΣ Μ&Α ΑΕ (ΚΟ)
PAPERPACK ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι.ΑΒΕΕ (ΚΟ)
FLEXORACK ΑΕΒΕΠ

ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΡΕΑΤΟΣ

ΚΡΕΚΑ ΑΕ (ΚΑ)
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΕ (ΚΟ)
ΝΙΚΑΣ Π.Γ. ΑΒΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΞΥΛΟΥ

ΑΚΡΙΤΑΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΞΥΛΟΥ (ΚΟ)
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΕ (Κ)
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΕ (Π)
ΣΕΛΜΑΝ (Κ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

ΑΝΕΚ LINES (ΠΟ) ΕΚΔΟΣΕΩΣ 1996
ΑΝΕΚ LINES (ΠΟ) ΕΚΔΟΣΕΩΣ 1990
ΑΝΕΚ LINES SA (ΚΟ)
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ (ΚΟ)

ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΕ. (ΚΑ)
 ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΗΛΕΚΤΡ. ΣΥΣΚ. ΕΙΔΩΝ ΟΙΚΙΑΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ

ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ (Κ)
 ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ (ΚΑ)
 UNISOFT ΑΕ (ΚΟ)
 ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ (ΚΟ)
 ΕΣΚΙΜΟ ΑΒΕ (Κ)
 ΕΣΚΙΜΟ ΑΒΕ (Π)
 ΖΑΜΠΑ ΑΕ (Κ)
 ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ (ΚΟ)
 ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΔΕ (ΚΟ)
 ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ Χ. & ΥΙΟΣ ΑΕ (ΚΟ)
 ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ Χ. & ΥΙΟΣ ΑΕ (ΠΟ)
 ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ (ΚΟ)
 ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ (ΠΟ)
 ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΕ
 ΤΑΣΟΓΛΟΥ ΣΠ. ΑΕ. DELONGHI
 ΦΟΥΡΛΗΣ ΑΕ (Κ)

ΚΛΑΔΟΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΩΝ

ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΑΙ (ΚΟ)
 ΚΕΓΟ ΑΕ (ΚΟ)
 ΝΗΡΕΥΣ - ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΧΙΟΥ ΑΕ (ΚΑ)
 ΞΙΦΙΑΣ ΑΕ (ΚΑ)
 ΞΙΦΙΑΣ ΑΕ (ΠΑ)
 ΣΕΛΟΝΤΑ ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΑΕΓΕ (ΚΑ)
 ΣΕΑΦΑΡΜ ΙΟΝΙΑΝ ΑΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΠΝΟΥ

ΚΑΡΕΛΙΑ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ (Κ)
 ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ (Κ)

ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ (Π)
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (ΑΒΕΣ) (Κ)

ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

ΑΒΑΞ ΑΕ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΚΟ)
ΑΕΓΕΚ ΑΕ (ΚΟ)
ΑΕΓΕΚ ΑΕ (ΠΟ)
ΑΘΗΝΑ ΑΕΒ & ΤΕ (ΚΟ)
ΑΚΤΩΡ ΑΕ (ΚΟ)
ΑΛΤΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ (ΚΟ)
ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ (ΚΟ)
ΑΤΕΜΚΕ ΑΤΕ
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ (ΚΟ)
ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ (ΚΟ)
ΓΕΚΑΤ ΓΕΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΓΕΝΙΚΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣ. % ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ
ΓΝΩΜΩΝ ΑΕ (ΚΟ)
ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΕΔΡΑΣΗ Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΕΚΤΕΡ ΑΕ (ΚΟ)
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΕ (ΚΟ)
ΕΡΓΑΣ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΕΡΜΗΣ ΑΕ (ΟΙΚΟΔ. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ) (ΚΑ)
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ (ΚΟ)
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ ΑΕ (ΚΟ)
LAMDA DEVELOPMENT (ΚΟ)
ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΦΟΙ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ (ΚΟ)
ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ (ΠΟ)
ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ (ΚΟ)

ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΣΥΜ/ΧΩΝ (ΚΟ)
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ (ΚΟ)
ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ι. ΑΕ (ΚΟ)
ΣΙΓΑΛΑΣ ΑΤΕ (ΚΟ)
ΤΕΡΝΑ ΑΕ (ΚΟ)
ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ (ΚΟ)
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ (ΚΟ)
ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦΟΙ Μ. ΤΡΑΥΛΟΥ ΑΕΤΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ. ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ (ΚΑ)
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ (ΚΟ)
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (Κ)
ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΛ ΑΒΕΕ ΔΕ & Σ (Κ)
ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΛ ΑΒΕΕ ΔΕ & Σ (Π)

ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΛΛΙΚΗΣ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ

HELLAS CAN - ΑΕ ΒΙΟΜ. ΚΥΤΙΩΝ (Κ)
ΜΑΪΛΛΗΣ Μ. Ι. ΑΕΒΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ
NEXTNET (ΚΟ)
COSMOTE (ΚΟ)
UNIFON ΑΕΕ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠ. ΠΛ. & ΤΗΛΕΠ.
FORTHNET ΑΕ (ΚΟ)
ΡΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ -ΚΑΛΩΔΙΩΝ

NEXANS ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ (ΚΟ)
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ ΑΕ (ΚΟ)
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΑΤΤΙΚΗΣ (ΤΡΑΠΕΖΑ)ΜΚΟ
ASPIS BANK (ΚΟ)
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ)
TELESIS ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΚΟ)
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΠΟ)
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ)
ΕΤΒΑ (ΚΟ)
ΕΤΕΒΑ (ΚΟ)
ΕΤΕΒΑ (ΠΟ)
ΕΛΛΑΔΟΣ (ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ -) (ΚΟ)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ)
EUROBANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ(ΤΡΑΠΕΖΑ) (ΚΟ)
ALPHA BANK ΑΕ (ΚΟ)
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ

ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝ.ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ (ΚΟ)
ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝ.ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ (ΠΟ)
ΗΡΑΚΛΗΣ (ΑΝΩΝ. ΓΕΝ. ΕΤΑΙΡ. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ) (ΚΟ)
ΧΑΛΥΨ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ (ΚΟ)
ΧΑΛΥΨ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ (ΠΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΤΥΠΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

INFORM Π. ΛΥΚΟΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ ΑΕ (ΚΟ)
ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ (ΚΟ)

ΚΛΑΔΟΣ ΥΓΕΙΑΣ

ΑΧΩΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)

"ΔΑΝΙΗΛΙΔΗ Κ. Ι." "Η ΠΑΝΑΓΙΑ" "ΑΕ. ΓΕΝΙΚΗ ΚΛ."

ΙΑΣΩ ΑΕ (ΚΟ)

ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ (ΚΟ)

ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΛΙΝΙΚΗ ΠΑΛΑΙΟΥ ΦΑΛΗΡΟΥ ΑΕ

ΚΛΑΔΟΣ ΥΠΟΔΗΣΗΣ

RIDENCO ΑΕΒΕ (ΚΑ)

ΑΛΥΣΙΔΑ ΑΒΕΕ (Κ)

ΑΛΥΣΙΔΑ ΑΒΕΕ (Π)

ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ ΑΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤ. & ΚΑΛΛΥΝΤ. ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

LAVIPHARM ΑΕ (ΚΟ)

VETERIN ΑΒΕΕ (ΚΑ)

C.A.P. COSMETICS ΑΒΕΕ (ΚΟ)

RILKEN ΒΙΟΜ. ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΑΕ (ΚΑ)

NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΕ

ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΓΡ. ΑΒΕΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΧΗΜΙΚΩΝ

ΕΛΤΟΝ ΧΗΜΙΚΑ ΑΕ (ΚΑ)

ΕΣΧΑ ΑΒΕΕ (ΚΑ)

ΜΟΣΧΟΛΙΟΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΕ (ΚΑ)

ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ Π.Δ. ΑΒΕΕ (ΚΑ)

ΚΛΑΔΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

ALPHA LEASING ΑΕ (ΚΟ)

ΕΤΒΑ ΛΗΖΙΝΓΚ ΑΕ (ΚΟ)

ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ (ΚΟ)

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Μετά από αρκετό κόπο και υπερνικώντας τις όποιες αντιξοότητες λόγω της ιδιαιτερότητας του θέματος, το έργο αυτό έλαβε τέλος.

Στη προσπάθειά μας θα ήταν παράληψη να μην ευχαριστήσουμε τους ανθρώπους που στάθηκαν αρωγοί στην εργασία αυτή.

Ευχαριστούμε, τους συναδέλφους και καθηγητές μας που οι γνώσεις και οι απόψεις τους αποτέλεσαν σημαντικό κριτήριο για τη καταγραφή των σκέψεών μας στο χαρτί.

Επίσης, θερμές ευχαριστίες απευθύνουμε στην επιβλέπον καθηγήτριά μας για την υπομονή, το χρόνο και τη βοήθεια της σε τεχνικά κυρίως μέρη της μελέτης μας.

Ευχόμαστε πραγματικά, το αποτέλεσμα να ικανοποιήσει τις προσδοκίες τους !

Η ΟΜΑΔΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ

1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ
2. ΚΕΦΑΛΑΙΟ
3. ΕΠΙΛΟΓΗ
4. ΔΕΛΤΙΟΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
5. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ

ΒΙΒΛΙΑ

1. Ευμ. Βούλγαρη – Παπαγεωργίου, «Χρηματιστήριο Αξιών».
2. Δημήτρης Α. Στεργίου, «Της Σοφοκλέους το κάγκελο».
3. Γιάννης Κ. Χολέβας, «Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο».
4. Δ. Παπαριστείδης. «Χρηματιστήριο και υποψήφιος επενδυτής».

ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

1. ΤΑ ΝΕΑ
2. ΕΘΝΟΣ
3. ΕΛΕΥΘΕΡΟΣ ΤΥΠΟΣ
4. ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ
5. ΤΟ ΒΗΜΑ
6. ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ
7. ΕΞΠΡΕΣ
8. ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ
9. ΚΕΡΔΟΣ

