

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΣΠΟΥΔΑΣΤΩΝ:

**ΚΟΥΤΑΝΤΕΛΙΑΣ ΔΗΜΟΣ
ΔΗΜΗΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ
ΚΟΧΙΛΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΚΑΛΑΠΟΔΗ ΑΛΕΚΑ

ΠΑΤΡΑ – ΙΟΥΝΙΟΣ 2011

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

I.	Περίληψη	4
II.	Εισαγωγή	5
III.	Πρόλογος	6
IV.	Κυρίως μέρος	7
V.	Συμπεράσματα	124
VI.	Επίλογος	126
VII.	Βιβλιογραφία	127

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η Έννοια του Χρηματιστηρίου και το Χ.Α.Α.

1.1.	Είδη Χρηματιστηρίου	7
1.2.	Ιστορική Ανασκόπηση.....	9
1.3.	Το Χρηματιστήριο Σήμερα.....	13
1.3.1.	Τα Μέλη του Χρηματιστηρίου	15
1.3.2.	Φορείς που Εποπτεύουν το Χ.Α.Α.....	18
1.3.3.	Κινητές Αξίες	21
1.3.4.	Η Κύρια Αγορά & οι Προϋποθέσεις Εισαγωγής Εταιρίας στο Χ.Α.Α.....	22
1.3.5.	Η Παράλληλη Αγορά & οι Προϋποθέσεις Εισαγωγής Εταιρίας στο Χ.Α.Α.....	24
1.3.6.	Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά – NEXA.....	25
1.3.7.	Κόστος Εισαγωγής Εταιρίας στο Χρηματιστήριο....	27
1.3.8.	Διαδικασία Εισαγωγής Μετοχών στο χρηματιστήριο.....	28
1.4.	Είδη Μετοχών – Ομόλογα – Ομολογίες.....	29
1.4.1.	Οι Μετοχές	29
1.4.2.	Τα Ομόλογα	32
1.4.3.	Τα Κύρια Χαρακτηριστικά των Ομολόγων	33
1.4.4.	Πλεονεκτήματα & Κίνδυνοι Ομολόγων	36
1.4.5.	Είδη Ομολόγων	37
1.4.6.	Ομολογίες που Εκδίδονται σε Ξένο Νόμισμα	40
1.4.7.	Ομοιότητες και Διαφορές Μεταξύ Ομολογιών - Ομολόγων και Μετοχών	41
1.5.	Οι Χρηματιστηριακοί Δείκτες.....	42
1.5.1.	Η Σημασία των Χρηματιστηριακών Δεικτών	43

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα

2.1.	Η Αρχή της Κρίσης	47
2.1.1.	Η Κερδοσκοπία από την Κρίση	51
2.2.	Μεταφορά της Κρίσης στην Ελλάδα	53
2.2.1.	Το Πρόβλημα του Δημόσιου Χρέους	55
2.2.2.	Το Πρόβλημα του Δημόσιου Ελλείμματος	59
2.2.3.	Οι Κύριες Αιτίες του Ελλείμματος	61
2.2.4.	Το Πρόβλημα του Εξωτερικού Χρέους	70
2.3.	Οι Επιπτώσεις της Κρίσης	73
2.4.	Προτάσεις για Αναγκαίες Μεταρρυθμίσεις	75
2.4.1.	Τρόποι για την Αντιμετώπιση της Φοροδιαφυγής....	75
2.4.2.	Τρόποι Αντιμετώπισης της Διαφθοράς στον Δημόσιο Τομέα	77
2.4.3.	Μεταρρυθμίσεις για να Μπορέσει να Καταστεί Περισσότερο Ανταγωνιστική η Ελληνική Οικονομία	79
2.4.3.1.	Προτάσεις για Μεταρρυθμίσεις στην Αγορά Προϊόντων	80
2.4.3.2.	Προτάσεις για Μεταρρυθμίσεις στην Αγορά Εργασίας	83
2.4.4.	Μεταρρυθμίσεις του Συνταξιοδοτικού Συστήματος..	85
2.4.5.	Πόσο Εύκολο είναι να Γίνουν οι Μεταρρυθμίσεις...	88

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Οι Επιπτώσεις της Κρίσης στο Χ.Α.Α.

3.1.	Οι Εμφανείς Αλλαγές	90
3.1.1.	Εταιρίες υπό το Καθεστώς Επιτήρησης	91
3.1.2.	Αναστολή Διαπραγμάτευσης & Διαγραφή Εταιριών.....	95
3.1.3.	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών	102
3.1.4.	Οι Εισηγμένες Εταιρίες	104
3.2.	Οι Τραπεζικές Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στη Διεθνή και Ελληνική Οικονομία	106
3.2.1.	Εξαγορά και Συγχώνευση	107
3.2.2.	Πλεονεκτήματα , Μειονεκτήματα και Κίνδυνοι Εξαγορών και Συγχωνεύσεων	110

3.2.2.1.	Τα Πλεονεκτήματα	111
3.2.2.2.	Τα Μειονεκτήματα	114
3.2.2.3.	Κίνδυνοι Εξαγοράς και Συγχώνευσης	116
3.2.3.	Αιτίες και Κίνητρα Εξαγοράς και Συγχώνευσης	117
3.2.3.1.	Αιτίες Εξαγοράς και Συγχώνευσης	117
3.2.3.2.	Κίνητρα Εξαγοράς και Συγχώνευσης των Τραπεζών	117
3.3.	Η Πτώση του Χ.Α.Α.	121
3.3.1.	Η Στάση των Μεγάλων Επενδυτών	122

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία αυτή έχει σαν σκοπό την ανάλυση και την περιγραφή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και πιο συγκεκριμένα ασχολείται με τη δομή του, το νομικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία του και γενικά την οργανωτική δομή του χρηματιστηρίου και πως αυτό λειτουργεί.

Επίσης ασχολείται με τους δείκτες που παρακολουθούν την πορεία του χρηματιστηρίου, τη σύνθεση τους και τους παράγοντες που τους επηρεάζουν.

Το βασικό σκέλος της εργασίας επικεντρώνεται και απαντάει σε ερωτήματα που ταλανίζουν πολλούς όπως: από πού ξεκίνησε η οικονομική κρίση και πως, μεταφέρθηκε αυτή η κρίση στην Ελλάδα, ποιες είναι οι συνέπιες της κρίσης , τι μπορούμε να κάνουμε για να βελτιωθεί η κατάσταση καθώς επίσης και πως επηρέασε ή και επηρεάζει ακόμα η οικονομική κρίση την πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου με στοιχεία τόσο μέσα από τις εμφανείς αλλαγές προ κρίσης και τώρα, όπως είναι: ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών που βρίσκονται σε κατάσταση επιτήρησης , αναστολή διαπραγμάτευσης ή και διαγραφής από το χρηματιστήριο , όσο, και από τις λιγότερο εμφανείς αλλαγές όπως είναι η στάση των μεγάλων επενδυτών απέναντι στο ελληνικό χρηματιστήριο.

Όλα τα στοιχεία που παραθέτουμε είναι έγκυρα και ευκολονόητα από τον καθένα χωρίς επιστημονικούς όρους αλλά με σαφή και απτά στοιχεία που τεκμηριώνουν τα λεγόμενα μας.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κύριο αντικείμενο της έρευνας αποτελεί ο χώρος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και πως επηρεάστηκε αυτό από την Οικονομική Κρίση. Στην αρχή του πρώτου κεφαλαίου παρατίθενται βασικές πληροφορίες σχετικά με την έννοια και την ιστορία του χρηματιστηρίου, τα μελή του, τους φορείς που εποπτεύουν το χρηματιστήριο, την διάκριση μεταξύ μετοχών – ομολόγων και ομολογιών, τους δείκτες του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών καθώς επίσης και τη σημασία των χρηματιστηριακών δεικτών.

Στη συνέχεια, στο δεύτερο κεφάλαιο, αναλύουμε την οικονομική κρίση. Παραθέτουμε σημαντικές πληροφορίες όπως: από πού άρχισε η οικονομική κρίση, πως μεταφέρθηκε η κρίση στην Ελλάδα, τι συμβαίνει με το δημόσιο και το εξωτερικό χρέος, ποιες είναι οι επιπτώσεις της κρίσης καθώς επίσης και ορισμένα μετρά και μεταρρυθμίσεις για τη ρύθμιση σημαντικών ζητημάτων της ελληνικής οικονομίας, όπως μέτρα για την αντιμετώπιση της διαφθοράς στον δημόσιο τομέα.

Στο τελευταίο κεφάλαιο γίνεται ένας συνδυασμός των προηγούμενων κεφαλαίων και προσπαθούμε να δείξουμε πως επηρέασε η οικονομική κρίση το ελληνικό χρηματιστήριο, τόσο με τις εμφανείς αλλαγές στο χρηματιστήριο από την κρίση όσο και με τις λιγότερο εμφανείς αλλαγές, όπως την στάση των μεγάλων επενδυτών. Επίσης δίνονται στοιχεία για το επίπεδο που κυμαινόταν ο Γενικός Δείκτης Τιμών πριν την οικονομική κρίση σε σύγκριση με τα σημερινά επίπεδα , αναλύουμε τις τραπεζικές συγχωνεύσεις και το ρόλο τους στην οικονομία καθώς επίσης παραθέτουμε πληροφορίες για τον αριθμό των εισηγμένων εταιριών που βρίσκονται σε καθεστώς επιτήρησης , παύσης διαπραγμάτευσης και διαγραφής από το χρηματιστήριο στην περίοδο της οικονομικής κρίσης.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών ιδρύθηκε στη Φλάνδρα, πιθανότατα στην Αμβέρσα (σημερινό Βέλγιο) το 1460. Ο θεσμός διαδόθηκε γρήγορα στην περιοχή. Το 1602 εισήχθη στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ και η πρώτη πολυμετοχική εταιρία, η ολλανδική Εταιρεία των Ανατολικών Ινδιών.

Σήμερα τα χρηματιστήρια είναι ένας απαραίτητος θεσμός για το οικονομικό σύστημα της Δύσης. Στις πλούσιες οικονομίες του κόσμου συναντάμε και τις πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές που συνήθως βασίζονται σε ένα χρηματιστήριο αξιών, όπως τα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (Wall Street και NASDAQ), το χρηματιστήριο του Λονδίνου, του Παρισιού ή της Φρανκφούρτης.

Στην Ελλάδα τα χρηματιστήρια δεν έχουν τόσο μακρόχρονη ιστορία. Το Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε μόλις τον 19^ο αιώνα. Όσο η ελληνική οικονομία είχε μαζικό κρατικό έλεγχο και το τραπεζικό σύστημα ήταν μη ανταγωνιστικό, το χρηματιστήριο απευθυνόταν μόνο σε λίγες σχετικά μικρές εταιρείες και σε περιορισμένους επενδυτές.

Μαζικά γνωστό και αγαπητό έγινε τη δεκαετία του 1990, καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να απελευθερώνεται, μεγάλες τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν και τα επιτόκια άρχισαν να πέφτουν στον δρόμο προς την ΟΝΕ. Μετοχοποιήσεις μεγάλων δημοσίων εταιρειών όπως ο ΟΤΕ και αρκετά αργότερα η ΔΕΗ, βοήθησαν στο να διαδοθεί η κατοχή μετοχών στους Έλληνες. Κατά το τέλος της δεκαετίας το χρηματιστήριο είχε περίπου 1,5 εκατομμύρια ενεργούς μετόχους οι οποίοι έψαχναν για πιο αποδοτικές επενδύσεις από τα πενιχρά επιτόκια καταθέσεων και τα ελάχιστα άλλα επενδυτικά εργαλεία. Η μεγάλη πτώση του χρηματιστηρίου από το 1999 μέχρι το 2003 ονομάστηκε Χρηματιστηριακό κραχ του 1999 και επηρέασε σχεδόν ολόκληρη την οικονομική πορεία της Ελλάδας. Ο αριθμός των ενεργών επενδυτών σε μετοχές σήμερα είναι σημαντικά χαμηλότερος, λόγω της πτώσης των τιμών και την συνακόλουθη μείωση του ενθουσιασμού. Αυτή η αρκετά μεγάλη πτώση ήταν παράλληλη με την πτώση τιμών στα περισσότερα δυτικά χρηματιστήρια που ακολούθησε τη « φούσκα » των μετοχών υψηλής τεχνολογίας. Στην Ελλάδα όμως, λόγω της μεγάλης απειρίας των μετόχων και του «τυχοδιωκτικού» χαρακτήρα των περισσότερων επενδυτών, η πτώση έγινε πιο αισθητή ψυχολογικά. Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία όμως παρέμειναν πολύ περιορισμένες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟ Χ.Α.Α

Για το κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιήσαμε τις πηγές: [1] ,[3], [4], [5], [8], [9], [10], [11].

1.1. Είδη χρηματιστηρίου

Το χρηματιστήριο είναι η επίσημη αγορά, που συναντιούνται τα πρόσωπα που πουλούν και αγοράζουν ορισμένα αγαθά. Το χρηματιστήριο διαφέρει από τις άλλες αγορές κατά το ότι τα αγαθά που ανταλλάσσονται σε αυτό δεν υπάρχουν αυτούσια. Για το λόγο αυτό μπορούν να είναι αντικείμενο εμπορίου του χρηματιστηρίου μόνο ομογενή και μεταβιβάσιμα αγαθά, όπως συνάλλαγμα, τρόφιμα, τίτλοι. Τα χρηματιστήρια ανάλογα με τον τρόπο της σύστασης τους διακρίνονται σε επίσημα και ελεύθερα.

- Χρηματιστήρια Επίσημα: αυτά ιδρύονται και ελέγχονται από το Κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του. Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (π.χ. Ελλάδα, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, κ.λ.π.).
- Χρηματιστήρια Ελεύθερα: αυτά ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία των ίδιων εταιριών και το Κράτος δεν επεμβαίνει καθόλου στον οργανισμό τους ούτε ασκεί οποιαδήποτε εποπτεία.

Επίσης, τα χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο των πράξεων τους, διακρίνονται κυρίως σε «χρηματιστήρια εμπορευμάτων», όπου διαπραγματεύονται γεωργικά προϊόντα και πρώτες ύλες, και σε «χρηματιστήρια αξιών», όπου γίνεται το εμπόριο των τίτλων και του συναλλάγματος.

Μερικά χρηματιστήρια (όπως του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης) είναι οργανισμοί ιδιωτικής μορφής, ενώ άλλα είναι δημόσιοι οργανισμοί. Όλα έχουν τους ειδικούς κανονισμούς τους οι οποίοι περιορίζουν το δικαίωμα συμμετοχής στις διαπραγματεύσεις σε ορισμένα πρόσωπα (εγγεγραμμένους χρηματιστές, εντεταλμένους μεσίτες), καθορίζουν για τις διαπραγματεύσεις αυτές συγκεκριμένες ημέρες και ώρες («ημερολόγιο του χρηματιστηρίου»), καθορίζουν τον τρόπο κατά τον οποίο συντάσσονται τα «δελτία του χρηματιστηρίου», συνήθως καθημερινά (που παρουσιάζουν τις τιμές που σημειώθηκαν και συχνά είναι νόμιμη πηγή βεβαίωσης των ίδιων των τιμών),

που προβλέπουν τρόπους διατησίας και κυρώσεις ιδιαίτερα αυστηρές για τη μη εκπλήρωση υποχρεώσεων που έχουν αναληφθεί («αναγκαστική εκτέλεση του χρηματιστηρίου»).

Ο οικονομικός ρόλος του χρηματιστηρίου είναι να συγκεντρώσει σε ένα τόπο τη ζήτηση και την προσφορά ενός ορισμένου εμπορεύματος, αλλά και η εξισορρόπηση των τιμών στο χώρο και στο χρόνο.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Στο χρηματιστήριο εμπορευμάτων γίνεται το χονδρικό εμπόριο μερικών εμπορευμάτων που έχουν μεγάλη αγορά: πρώτων υλών ή γεωργικών προϊόντων μεγάλης κατανάλωσης (μαλλί, βαμβάκι, σιτηρά, καφές κλπ.). Τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων είναι συχνά ειδικευμένα σε ένα μόνο προϊόν (π.χ. το χρηματιστήριο βάμβακος). Με τη συγκέντρωση στο χρηματιστήριο του όγκου των πράξεων κάθε τύπου και των πράξεων αρμπιτράζ ανάμεσα σε ένα τόπο και έναν άλλο, τα χρηματιστήρια αυτά διευκολύνουν την καλύτερη κατανομή των εμπορευμάτων, οπουδήποτε κι αν παράγονται, πραγματοποιώντας όχι μόνο την ενότητα της τιμής στο χώρο, αλλά και τη σταθερότητά της στο χρόνο. Πραγματικά όταν η ζήτηση ενός προϊόντος διατηρείται σχετικά ομοιόμορφη μέσα στο έτος, ενώ η προσφορά συγκεντρώνεται σε σύντομη εποχική περίοδο και όταν τα έτη της καλής σοδιάς διαδέχονται έτη κακής σοδιάς, οι τιμές των εμπορευμάτων, αν προέκυπταν από τη συνάντηση μόνο των ζητήσεων και των προσφορών της στιγμής, θα δέχονταν απότομες διακυμάνσεις. Στη χώρα μας λειτουργούν δυο χρηματιστήρια εμπορευμάτων, του Πειραιώς (1924) και της Θεσσαλονίκης (1925).

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ

Στα χρηματιστήρια Αξιών διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τίτλων π.χ. μετοχών Ανωνύμων Εταιριών, ομολογίες (ομολογιακών δανείων) και εκδίδονται από το Δημόσιο, Οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις (Ανώνυμες Εταιρίες).

Στη χώρα μας υπάρχει ένα Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών (ΧΑΑ) που λειτουργεί από το 1876.

Στο ΧΑΑ διεξάγονται συναλλαγές τίτλων (ομολογιών, μετοχών) και όχι συναλλάγματος, όπως γίνεται σε ξένα χρηματιστήρια, καθ' ότι οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.

1.2. Ιστορική ανασκόπηση

Ο άνθρωπος στην περίοδο των αναζητήσεών του διαπίστωσε ότι έχει ανάγκη να ανταλλάσει αγαθά που παράγει με αγαθά που χρειάζεται να ζήσει. Η ανάγκη αυτή τον οδήγησε, καταρχήν σε συγκεντρώσεις ,σε τακτά χρονικά διαστήματα για την ανταλλαγή των παραγόμενων αγαθών, έτσι γεννήθηκαν τα παζάρια, οι εμποροπανηγύρεις και μετά την πάροδο αρκετών αιώνων , οι εκθέσεις. Οι διάφοροι τρόποι επαφής και επικοινωνίας των πωλητών και των αγοραστών με την πάροδο του χρόνου και την εξέλιξη των οικονομικών συνθηκών , λόγω του ότι η οργάνωση της παραγωγής αυξανόταν , κατέληξαν να μην επαρκούν , με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί η ανάγκη της καθημερινής και άμεσης επαφής των ενδιαφερομένων.

Για την κάλυψη αυτών των αναγκών , στην αρχή δημιουργήθηκαν και καθιερώθηκαν τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων , όπου γινόντουσαν οι ανταλλαγές των προϊόντων και στη συνέχεια οι αγορές και οι πωλήσεις τους. Δηλαδή λειτούργησε ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης, που οδήγησε στη συνέχεια τους παραγωγούς σε γιγαντοποίηση των συναλλαγών με συνέπεια να φτάσουν οι απλοί γεωργοί να γίνουν επιχειρηματίες , να οργανώσουν επιχειρήσεις , που με την πάροδο των χρόνων μεγάλωσαν. Έτσι δημιουργήθηκε στη συνέχεια η ανάγκη της ευρέσεως νέων κεφαλαίων για νέες επεκτάσεις, κατ'αυτόν τον τρόπο δημιουργήθηκαν και τα Χρηματιστήρια Αξιών.

Η ανάπτυξη επιχειρήσεων και συναλλαγών δημιούργησε την ανάγκη της αμεσότητας για την πραγμάτωση του ζητούμενου και οδήγησε στην απόφαση των ενδιαφερομένων να δημιουργήσουν τις κατάλληλες συνθήκες και προϋποθέσεις για να οργανωθούν χώροι, που να εξυπηρετούν αυτές τις ανάγκες. Κάτω λοιπόν από την πίεση αυτών των αναγκών δημιουργήθηκαν και καθιερώθηκαν τα Χρηματιστήρια στα οποία συγκεντρώνονται οι ενδιαφερόμενοι καθημερινά, σε ορισμένους χώρους και σε ορισμένες ώρες και διαπραγματεύονται εμπορεύματα και κινητές αξίες μέσα σε ένα θεσμοθετημένο περιβάλλον , όπου έχουν προκαθοριστεί διατυπώσεις και ενέργειες , που στηρίζονται πάνω σε κανόνες και πρότυπα με νομοθετικές καλύψεις και ρυθμίσεις. Έτσι διασφαλίζονται αφενός η ταχύτητα των συναλλαγών και αφετέρου η διαφάνειά τους.

Επομένως η δημιουργία των Χρηματιστηρίων στηρίχτηκε στο ότι πρέπει στο χώρο τους να επιτυγχάνεται με τον τυποποιημένο τρόπο, που διεξάγονται σε αυτά οι συναλλαγές. Επίσης μια συγκεκριμένη τιμή , που αντιστοιχεί κατά κανόνα στην κατά το δυνατό πραγματική κατάσταση, που διαμορφώνει η προσφορά και σε κάποια συγκεκριμένη στιγμή η ζήτηση. Έτσι δίνεται η ευκαιρία και η δυνατότητα στους ενδιαφερομένους να εκλέξουν την καλύτερη, για τη συγκεκριμένη στιγμή για αυτούς, τιμή αγοράς η πώλησης. Επίσης επιτυγχάνεται η εύκολη και διαρκής διαπραγμάτευση των αξιών, η εύκολη εξεύρεση κεφαλαίων.

Με αυτήν την φιλοσοφική πορεία σκέψεων και λόγο των θετικών προσφορών, τα Χρηματιστήρια αποβαίνουν η καρδιά της οικονομίας κάθε χώρας. Βεβαίως την ιστορική χρησιμότητα των Χρηματιστηρίων την επέβαλλαν το μέγεθος των αυξανόμενων συναλλαγών και η μεγάλη δυσκολία που συναντούσαν τα ενδιαφερόμενα μέλη, τα οποία στην αρχή ήταν έμποροι, ναυτικοί, εφοπλιστές, που λόγο της υπεραπασχόλησής τους χρησιμοποιούσαν, για να διευκολυνθούν μεσάζοντες. Αυτοί ήταν σαν τους σημερινούς χρηματιστές, δηλαδή έφερναν σε επαφή τους ενδιαφερομένους και πραγματοποιούσαν συναλλαγές για αυτούς.

Η εξέλιξη των βιομηχανικών επαναστάσεων έφερε πλήθος προϊόντων στην αγορά με αποτέλεσμα τη δημιουργία Χρηματιστηρίων Εμπορευμάτων, Αξιών, Συναλλάγματος, Ναύλων, Έργων τέχνης και Ασφαλίσεων. Εξαιτίας αυτών των αναγκών δημιουργήθηκαν τα Χρηματιστήρια, τα οποία εκφράζουν αφενός όλες τις τάσεις και αφετέρου τις εξελίξεις στο διεθνή χώρο.

Εξαιτίας των ίδιων περίπου αναγκών δημιουργήθηκε και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.



Πάνω από το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάδα» στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου, βρισκόταν , από το 1870 «Η Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών» που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Στο χώρο αυτό κάθε απόγευμα διεξάγονταν διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε. Σταδιακά και με τη διάδοση των μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για σημαντικότερες συναλλαγές. Με την πάροδο του χρόνου, η λέσχη πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάδα», μετατράπηκε από ψυχαγωγικό κέντρο ορισμένης επαγγελματικής τάξης σε «Μετοχοπρατήριο» σύμφωνα με τον Τρ. Ευαγγελίδη που της έδωσε αυτήν την ονομασία. Και αυτό διότι οι συναλλαγές

που εισήγαγαν οι πρώην «χαβιαροχανίτες» ομογενείς ήταν γνήσιες χρηματιστηριακές πράξεις, που είχαν αναπτυχτεί στα ήδη οργανωμένα Χρηματιστήρια άλλων χωρών. Έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» Χρηματιστήριο στην πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής, από όπου αργότερα εμπνεύστηκε και το έμβλημά του το «επίσημο» Χρηματιστήριο. Οι ανάγκες που πρέπει να καλύψει ένα Χρηματιστήριο λογικά προηγούνται της λειτουργίας του. Στη χώρα μας ωστόσο αυτή η αρχή καταστρατηγήθηκε. Όταν η Ερμούπολη της Σύρου μεσουρανούσε ως η ελληνική πόλη με τη μεγαλύτερη αστική ανάπτυξη, ο οικονομικός τύπος της πόλης δεν παρέλειπε να επισημαίνει την έλλειψη Χρηματιστηρίου που η σύστασή του θα αποτελούσε τον πυρήνα για τον σχηματισμό ομοίων στη συνέχεια στον Πειραιά, την Αθήνα, και την Πάτρα. Καθώς η Ερμούπολη άρχισε να παρακμάζει η σκυτάλη της πρώτης εμπορικής πόλης πέρασε στον Πειραιά. Εκεί είχε ήδη αναγερθεί χρηματιστηριακό μέγαρο, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως χρηματιστήριο.



Συμπερασματικά αναφέρεται ότι το πρώτο ελληνικό Χρηματιστήριο, που ιδρύθηκε στον Πειραιά, ήταν μεικτή αγορά, εμπορευμάτων και αξιών ταυτοχρόνως. Όμως, το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο, ποτέ δεν μπόρεσε να αποκτήσει επαρκή κίνηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αξιοιμνημόνευτο της ιδρύσεως του Πειραιϊκού Χρηματιστηρίου αφορά περισσότερο στην κατασκευή του κτηρίου και λιγότερο στη λειτουργία του. Την εποχή εκείνη, το Μάιο του 1873, τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν τη Λέσχη τους Χρηματιστήριο και προχώρησαν ακόμη και στην εκλογή πρόεδρου. Ως πρώτος πρόεδρος εκλέχτηκε ο Γεώργιος Ιγγλέσης. Στην αρχή, οι λίγες πράξεις που συνάπτονταν στη Λέσχη δεν ήταν αρκετές για να δημιουργήσουν χρηματιστηριακή ατμόσφαιρα. Στη συνέχεια όμως, όσο αυξανόταν ο κερδοσκοπικός παροξυσμός που είχε καταλάβει το πλήθος, κυρίως μετά την ίδρυση της Εταιρίας του Λαυρίου, γίνονταν ολοένα και πυκνότερες οι συγκεντρώσεις στο καφενείο και στο χώρο μπροστά από αυτό. Η ατμόσφαιρα, όπως αναφέρθηκε, άρχισε να θερμαίνεται κατά το Μάιο του 1873, όταν κυκλοφόρησαν 100.000 μετοχές της εταιρίας του

Λαυρίου και αποτέλεσαν αποκλειστικό σχεδόν αντικείμενο αγοραπωλησιών στη Λέσχη, το καφενείο και τους δρόμους. Το Σεπτέμβριο του 1876 δημοσιεύτηκε το Βασιλικό Διάταγμα, που ενέκρινε τη σύσταση Χρηματιστηρίου, στο οποίο όμως επιτρεπόταν να συναθροίζονται μόνον οι Έμποροι, οι Πλοίαρχοι, οι Κολλυβιστές και οι Μεσίτες. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στεγάστηκε τα πρώτα του χρόνια στο ιστορικό «ΜΕΓΑΡΟ ΜΕΛΑ», στη συνέχεια μεταγκαταστάθηκε στην Οικία Νοταρά στη γωνία των οδών Σοφοκλέους και Αιόλου, στη συνέχεια στην οδό Πεσματζόγλου και έκτοτε στην οδό Σοφοκλέους 10.



Το πρώτο μέγαρο που στέγασε το Χρηματιστήριο Αθηνών

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών ξεκινάει στις 30 Σεπτεμβρίου του 1876. Όπως αναφέρει στην απόφαση για την ίδρυση του το τότε υπουργικό συμβούλιο, υπό τον πρωθυπουργό Κουμουνδούρο: *...Εγκρίνεται η σύστασης Χρηματιστηρίου και εν Αθήναις, εις ο και μόνον δύνανται να συναθροίζονται οι έμποροι, οι πλοίαρχοι, οι κολλυβισταί και οι μεσίται...*

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αθηνών ξεκίνησε στις 30 Σεπτεμβρίου του 1876 επί κυβερνήσεως του Αλέξανδρου Κουμουνδούρου, μετά την αναγκαιότητα να βρεθεί κατάλληλο μέρος για την συναλλαγή διαφόρων μετοχικών και ομολογιακών τίτλων. Πριν την ίδρυση του οι λίγοι επενδυτές που υπήρχαν εκείνη την εποχή συγκεντρώνονταν σε μικρά καφενεία ή σε τυχόν λέσχες. Η τότε εικόνα της Ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας «καθρεπτιζονταν» μέσα από την χρηματιστηριακή Αγορά. Ακόμα και όταν οι εξελίξεις ήταν δυσοίωνες λόγω των αναταραχών μέσα από κρίσεις και πολέμους, το Χρηματιστήριο Αθηνών κατάφερε να εξελισσεται, ώσπου καταξιώθηκε στις αρχές του 20ου αιώνα. Ο ρόλος που διαδραμάτισε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στη διάρκεια της πρώτης του εκατονταετηρίδας, ήταν σαφώς προσδιορισμένος και επηρεασμένος από την πορεία και την κατάσταση που βρισκόταν η Εθνική Οικονομία. Αυτό άλλωστε ήταν επόμενο να συμβεί, καθώς οι δυνατότητες και οι προϋποθέσεις για μια ζωηρή εμφάνισή του στην οικονομική ζωή του τόπου

ήταν περιορισμένες και οι ευκαιρίες για την πραγμάτωση των στόχων και των σκοπών του ασήμαντες. Πέρα όμως από αυτές τις δυσκολίες επέδρασαν δυσμενώς και η μέχρι σήμερα άσκηση της πολιτικής των υψηλών επιτοκίων, η υψηλή φορολόγηση κερδών, η πολιτική του κρατικού παρεμβατισμού, η στρεβλή αντιμετώπιση των ειδικών θεμάτων που απασχολούν τις επιχειρήσεις, όπως π.χ. η αναπτυξιακή πολιτική των αποσβέσεων των παγίων περιουσιακών στοιχείων και πολλά άλλα. Οι δυσκολίες αυτές εξανάγκασαν το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών να κινείται σε ανύπαρκτους σχεδόν ρυθμούς. Ήταν περιορισμένες οι ευκαιρίες για την έντονη παρουσία του στα οικονομικά πράγματα της Χώρας γιατί και η Βιομηχανική Επανάσταση ήρθε στη χώρα μας με πάρα πολύ μεγάλη καθυστέρηση και οι επιχειρήσεις είχαν αυστηρά οικογενειακό χαρακτήρα και τα πολιτικά πράγματα δεν παρείχαν τη δυνατότητα για ήρεμο κλίμα, με συνέπεια να υπάρχει μόνιμη η σκέψη της αβεβαιότητας.



1.3. Το χρηματιστήριο σήμερα

Οι οργανωτικές δομές και η λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών διέπονται από διαφόρους Νόμους και Διατάγματα, που ρυθμίζουν σήμερα και τις λειτουργίες του. Στην ουσία το Χρηματιστήριο Αθηνών είναι μια μεγάλη οργανωμένη αγορά όπου διενεργούνται αγοραπωλησίες αξιών σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης.

Οι οργανωμένες αγορές του ΧΑΑ είναι η κύρια και η παράλληλη, η νέα χρηματιστηριακή αγορά (NEXA) και η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (ΑΕΓΑΚ). 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 ΧΑΑ υπό τη σημερινή νομική του μορφή καθώς και κάθε άλλη συναφή με τις παραπάνω δραστηριότητες.

Γενικά το ΧΑΑ αποτελεί ένα σημαντικό τμήμα των αγορών χρήματος και κεφαλαίου (ιδιαίτερα της αγοράς κεφαλαίου), είναι δε η επίσημη δευτερογενής αγορά για τα αξιόγραφα των εταιρειών που είναι ήδη εισηγμένες σε αυτό.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου. Σήμερα λειτουργεί με ιδιωτικά κριτήρια και τελεί υπό την εποπτεία της πολιτείας, την οποία ασκεί σήμερα ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας μέσω του διορισμένου Κυβερνητικού Επόπτη. Ο Κυβερνητικός Επόπτης είναι ανώτερος υπάλληλος του αρμόδιου Υπουργείου και παρίσταται καθημερινά στις Δημόσιες συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου, τις οποίες και παρακολουθεί και ελέγχει. Διοικείται σήμερα από επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο με τριετή θητεία.

Τα μέλη του σημερινού διοικητικού συμβουλίου είναι τα ακόλουθα.

Διοικητικό Συμβούλιο Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	
Λαζαρίδης Σωκράτης	Πρόεδρος
Μάναλης Γκίκας	Αντιπρόεδρος
Δράκος Παναγιώτης	Μέλος
Ζάκκα Βασιλική	Μέλος
Καραμανώφ Μιχάλης	Μέλος
Κούρταλης Ελευθέριος	Μέλος
Ξενόφως Άρης	Μέλος

1.3.1. Τα μέλη του χρηματιστηρίου

Τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

1. Τα Τακτικά Μέλη: οι Χρηματιστηριακές Εταιρείες.

Η Χρηματιστηριακή Εταιρεία είναι η ανώνυμη επενδυτική εταιρεία με κύριο σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών. Επίσης μπορεί να:

- Παρέχει επενδυτικές συμβουλές για επενδύσεις σε χρηματιστηριακά πράγματα.
- Διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών αποτελούμενο από μετρητά, χρηματιστηριακά πράγματα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων.
- Φυλάσσει σαν θεματοφύλακας τους τίτλους πελατών της.
- Παρέχει οποιαδήποτε κύρια ή παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία.

2. Ο Χρηματιστηριακός Εκπρόσωπος ή Χρηματιστής.

Ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος διορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Πρέπει να έχει τα εξής προσόντα:

- Να έχει ηλικία τουλάχιστον 25 ετών.
- Να είναι πτυχιούχος Α.Ε.Ι. ή Τ.Ε.Ι.
- Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις, αν έχει αυτή την υποχρέωση ή να έχει απαλλαγεί από αυτές.
- Να έχει ασχοληθεί επαγγελματικά, με πλήρη απασχόληση για μια τριετία τουλάχιστον, με χρηματιστηριακό αντικείμενο.

Ο διοριζόμενος νέος χρηματιστής είναι υποχρεωμένος πριν από την έναρξη των επαγγελματικών του εργασιών να καταβάλλει και να καταθέσει σαν εγγύηση, στο «Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών» την ατομική του μερίδα, της οποίας το ύψος κάθε φορά προσδιορίζεται έτσι ώστε να διασφαλίζονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές. Αυτό ισχύει και για το Α.Χ.Ε.

3. Τα Έκτακτα Μέλη: οι Αντικριστές.

Οι αντικριστές είναι οι βοηθοί (στην πραγματικότητα υπάλληλοι) των μελών του Χρηματιστηρίου, οι οποίοι πραγματοποιούν κάθε μέρα τους συμψηφισμούς, ώστε να εκκαθαριστούν και να καθοριστούν τα τελικά ποσά που προκύπτουν μετά την ολοκλήρωση των αγοραπωλησιών που πραγματοποιούν οι χρηματιστές για λογαριασμό των πελατών τους. Αν και οι αντικριστές εμφανίστηκαν από πολύ νωρίς στο Χρηματιστήριο (από τη δεκαετία του 1880), όπου η παρουσία τους αποδείχθηκε αναγκαία από τα ίδια τα πράγματα, χρειάστηκε να περάσουν ολόκληρες δεκαετίες έως ότου τους αναγνωριστεί ότι πράγματι ασκούν και αυτοί επάγγελμα. Ο Νόμος 3632/1928 «Περί Χρηματιστηριακών Αξιών» τους όρισε ως έκτακτα μέλη του Χρηματιστηρίου (αφήνοντας τον χαρακτηρισμό των τακτικών μελών για τους χρηματιστές), όπως είχε κάνει άλλωστε νωρίτερα και ο Νόμος 1308/1918, με τον οποίο είχε επιπλέον απαγορευθεί αυστηρά στους αντικριστές να διατελούν (προς συμπλήρωση του εισοδήματός τους) βοηθοί δύο συγχρόνως χρηματιστών, κάτι που αποτελούσε τον κανόνα μέχρι τότε. Η ιδιότητα του αντικριστή αποτελούσε, κυρίως στο πρώτο μισό του 20ου αιώνα, ένα γόνιμο φυτώριο και ουσιαστικά έναν προθάλαμο για πολλούς που θα επιθυμούσαν να εξελιχθούν μελλοντικά σε χρηματιστές. Είναι εύκολο να αντιληφθεί κανείς το στενό «δέσιμο» χρηματιστή-αντικριστή, καθώς και την αναγκαιότητα και το μέγεθος της εμπιστοσύνης που πρέπει να έχει ο πρώτος στον δεύτερο. Κάθε χρηματιστής για τη διεκπεραίωση της δουλειάς του διαθέτει και έναν αντικριστή ή εκφωνητή όπως λέγονταν παλιότερα. Οι αντικριστές είναι έκτακτα μέλη του χρηματιστηρίου, πρέπει να έχουν λευκό ποινικό μητρώο και να μην έχουν καταδικαστεί για δόλια χρεοκοπία.

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

Κύκλος ή «Κάγκελο»

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

Συναλλαγές εντός Κύκλου

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

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

Συναλλαγές εκτός Κύκλου

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

Πέραν των τακτικών μελών του χρηματιστηρίου, που είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες, υπάρχουν δηλαδή και τα έκτακτα μέλη τα οποία είναι οι αντικριστές. Αυτοί είναι υπάλληλοι και βοηθούν τους χρηματιστές στο έργο τους, δεσμεύουν με τις πράξεις τους και τις συναλλαγές τους, τους χρηματιστές και τις χρηματιστηριακές εταιρείες, που είναι εργοδότες τους. Στον αντικριστή χορηγείται κατά κανόνα και το δικαίωμα εκφώνησης.

Η κείμενη νομοθεσία ρυθμίζει τις λεπτομέρειες για την άψογη λειτουργία του χρηματιστηρίου και τις υποχρεώσεις των Χρηματιστών και των Χρηματιστηριακών Εταιρειών και προβλέπει σαν όργανα για την παρακολούθηση και τον έλεγχο τόσο των συναλλαγών όσο και των συνεδριάσεων του Χρηματιστηρίου, οι οποίες είναι δημόσιες, το Διοικητικό Συμβούλιο, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τον Κυβερνητικό Επόπτη. Οι υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου διέπονται από εσωτερικό οργανισμό και οι υπάλληλοί του υπάγονται στις διατάξεις του Κώδικα Δημοσίων Υπαλλήλων.

Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου ρυθμίζεται και από πρακτική Νομοθεσία.

Σε πρώτη φάση γίνεται ο προσδιορισμός των Χρηματιστηριακών συναλλαγών, που είναι οι δικαιοπραξίες, που συνάπτονται χρηματιστηριακά.

Αυτό προσδιορίζεται από τον τύπο της εκφώνησης και αντιφώνησης από χρηματιστή ή εκφωνητή, το χρόνο, τις ώρες συνεδρίασης και τον τόπο, που είναι η αίθουσα συναλλαγών του χρηματιστηρίου. Αν δεν πληρούνται αυτά τα στοιχεία οι συναλλαγές είναι άκυρες. Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές έχουν αντικείμενο τα Χρηματιστηριακά πράγματα, τα οποία είναι οι κινητές αξίες. Κινητές αξίες είναι οι τίτλοι, που εκδίδουν: το Κράτος, Δημόσιοι Οργανισμοί, Τράπεζες, Ανώνυμες Εταιρείες και που παρέχουν ορισμένα δικαιώματα στους κατόχους τους. Οι κινητές αξίες προσφέρουν τη δυνατότητα ρευστοποίησης των ακινητοποιηθέντων κεφαλαίων μέσω μιας νόμιμης μεταβίβασής τους.

1.3.2. Φορείς που εποπτεύουν το Χ.Α.Α.

Το χρηματιστήριο εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών μέσω του Κυβερνητικού Επόπτη.

Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)

Το ΧΑΑ διοικείται από επταμελές Δ.Σ., που διορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας. Τα μέλη του προτείνονται: τρία από τα χρηματιστηριακά γραφεία, ένα από τις εισηγμένες εταιρείες, ένα από τους εργαζομένους του χρηματιστηρίου, ένα από τους Οργανισμούς που επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες και το έβδομο από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Τα μέλη που απαρτίζουν σήμερα το διοικητικό συμβούλιο του χρηματιστηρίου Αθηνών είναι:

- Πρόεδρος: Λαζαρίδης Σωκράτης
- Αντιπρόεδρος: Μάναλης Γκίκας
- Μέλος: Δράκος Παναγιώτης
- Μέλος: Καραμανώφ Μιχάλης
- Μέλος: Κούρταλης Ελευθέριος
- Μέλος: Ξενόφος Άρης
- Ζάκκα Βασιλική

Το Δ.Σ. είναι αρμόδιο να αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά τη διοίκηση του ΧΑΑ, συνέρχεται στην έδρα του ΧΑΑ ταχτικώς τουλάχιστον μια φορά κάθε ημερολογιακό μήνα σε ημέρες και ώρες που καθορίζει το ίδιο με απόφαση του και εκτάκτως ύστερα από πρόσκληση του Προέδρου.

Ο πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο του ΧΑΑ, έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών του Χρηματιστηρίου και του προσωπικού του και διορίζεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας.

Οι κύριες αρμοδιότητες της Διοικούσας Επιτροπής είναι οι εξής:

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

ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) των μετοχών είναι το ανώτατο όργανο του ΧΑΑ. Η Γ.Σ. συγκαλείται πάντοτε από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Η Γ.Σ. συνέρχεται τακτικά στην έδρα του ΧΑΑ μια φορά τουλάχιστον σε κάθε εταιρική χρήση και σε έξι μήνες από τη λήξη της εταιρικής χρήσης. Το Δ.Σ. μπορεί, όποτε κρίνει απαραίτητο, να συγκαλεί έκτακτη Γ.Σ.

Δικαίωμα να παραστούν στη Γ.Σ. έχουν:

- Το Ελληνικό Δημόσιο, ως μοναδικός μέτοχος της Α.Ε. «ΧΑΑ».
- Εκπρόσωπος του Υπουργείου Εμπορίου.
- Τα μέλη του Δ.Σ. του ΧΑΑ.
- Τα μέλη του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Ο προϊστάμενος της αρμόδιας Διεύθυνσης του ΥΠΕΘΟ για την εποπτεία του χρηματιστηρίου.
- Ανά ένα εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των μελών του χρηματιστηρίου και των εταιριών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, καθώς και
- Εκπρόσωποι των εργαζομένων στο ΧΑΑ.

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Το κυριότερο όργανο εποπτείας και λειτουργίας του ΧΑΑ είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).

Η επιτροπή αυτή καθιερώθηκε ως θεσμός στην Ελλάδα με τον νόμο 148/1967, ο οποίος τροποποιήθηκε με το νόμο 1806/1988 και το νόμο 2166/1993. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ΝΠΔΔ με έδρα την Αθήνα και εποπτεύεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Βασικό έργο της Ε.Κ. είναι να ελέγχει την εφαρμογή της Νομοθεσίας που αφορά την Κεφαλαιαγορά.

Τα βασικά όργανα της Ε.Κ. είναι:

- Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο και
- Η τριμελής Εκτελεστική Επιτροπή

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους και τέσσερα μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι του Διοικητικού Συμβουλίου διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών ύστερα από σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της Ελληνικής Βουλής. Τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη διορίζονται με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απολαύουν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους προσωπικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας, δεσμευόμενα μόνον από το νόμο και τη συνειδησή τους και δεν εκπροσωπούν τους φορείς που τους πρότειναν.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σήμερα είναι το ακόλουθο :

Πρόεδρος: κ. Αναστάσιος Γαβριηλίδης,

Α΄ Αντιπρόεδρος: κ. Μαρίνα Σουγιουλτζή

Β΄ Αντιπρόεδρος: κ. Ξενοφών Αυλωνίτης

Μέλη οι κ.κ:

Ιωάννης Γούσιος (εκπρόσωπος της Τράπεζας της Ελλάδος)

Σωκράτης Λαζαρίδης (εκπρόσωπος του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών)

Παναγιώτης Καβουρόπουλος, μέλος

Αλέξανδρος Χατζόπουλος, μέλος

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να είναι πρόσωπα αναγνωρισμένου κύρους και να διαθέτουν ειδικές γνώσεις και εμπειρία σε θέματα κεφαλαιαγοράς. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης. Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου είναι πενταετής. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι μπορούν να αναδιορίζονται, αλλά η θητεία καθενός δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει τα δέκα έτη συνολικά. Τα λοιπά μέλη του Δ.Σ. αναδιορίζονται ελευθέρως. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένο με τις ακόλουθες αρμοδιότητες: τη χάραξη της γενικής πολιτικής, τη θέσπιση κανονιστικών πράξεων, την παροχή και ανάκληση αδειών, την επιβολή κυρώσεων, τη σύνταξη του προϋπολογισμού, τη σύσταση και τροποποίηση του κανονισμού εσωτερικής διοίκησης και λειτουργίας, τη λήψη αποφάσεων για θέματα προσωπικού.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου απαγορεύεται να συμμετέχουν άμεσα ή έμμεσα σε οποιαδήποτε ενέργεια ή συναλλαγή που αφορά αντικείμενο που τελεί υπό τον έλεγχο της Επιτροπής. Ο Πρόεδρος και οι Αντιπρόεδροι κατά τη διάρκεια της θητείας τους δεν επιτρέπεται να συμμετέχουν στην ίδρυση ή στο μετοχικό κεφάλαιο ή σε διοικητικό όργανο επιχειρήσεως που τελεί υπό τον έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δε συμμετέχουν στη συζήτηση και λήψη αποφάσεων από το Διοικητικό Συμβούλιο ή την Εκτελεστική Επιτροπή για θέματα που αφορούν φυσικά πρόσωπα με τα οποία είναι σύζυγοι ή συγγενείς μέχρι και του τρίτου βαθμού ή νομικά πρόσωπα με τα οποία τελούν σε σχέση εργασίας, εντολή ή άλλη παρόμοια ή στο μετοχικό κεφάλαιο των οποίων συμμετέχουν άμεσα ή έμμεσα. Όπου ο νόμος απαιτεί Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αυτή λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο, εκτός εάν η συγκεκριμένη αρμοδιότητα έχει εκχωρηθεί στην Εκτελεστική Επιτροπή. Το Διοικητικό Συμβούλιο συγκαλείται δύο φορές το μήνα από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως πέντε τουλάχιστον μέλη.

Η Εκτελεστική Επιτροπή

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Η Εκτελεστική Επιτροπή συγκαλείται από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει τουλάχιστον εβδομαδιαίως, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως δύο τουλάχιστον από τα μέλη της. Έχει την ευθύνη για σειρά θεμάτων για τα οποία της έχει εκχωρηθεί αρμοδιότητα από το Διοικητικό Συμβούλιο, για την καθημερινή διοίκηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και για την επίβλεψη της λειτουργίας των υπηρεσιών της. Επίσης η Εκτελεστική Επιτροπή εκπροσωπεί την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δικαστικά ενώπιον των Ελληνικών και των αλλοδαπών δικαστηρίων.

1.3.3. Κινητές αξίες

Στο Χρηματιστήριο Αξιών, όταν αναφερόμαστε στις κινητές αξίες, εννοούμε κυρίως τις μετοχές, τις ομολογίες και τα ομολόγα. Αυτές τις αξίες τις αποκαλούμε γενικώς χρεόγραφα.

Αυτές είναι:

- Τα ανώνυμα Δημόσια χρεόγραφα ημεδαπά ή αλλοδαπά.
- Τα ανώνυμα Ελληνικά χρεόγραφα κάθε Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου.
- Οι μετοχές και οι ομολογίες Ελληνικών Ανωνύμων Εταιρειών, που πρέπει να έχουν καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 500.000.000 δραχμών (1.467.351,43ευρω) και να έχουν εισαγάγει τις μετοχές του στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Προκειμένου να ιδρυθεί μια Ανώνυμη Εταιρεία συγκεντρώνει ένα κεφάλαιο, το οποίο βάση Νόμου 2190/20 διαιρεί σε μικρότερα μερίδια, τα όποια ονομάζονται μετοχές. Η κατανομή του κεφαλαίου σε μικρότερα μερίδια δίνει τη δυνατότητα συμμετοχής πολλών προσώπων στο κεφάλαιο της Α.Ε. Μετοχή είναι μια αποτυπωμένη έγγραφη βεβαίωση, που δηλώνει και αποδεικνύει ότι ο κάτοχός της, ο οποίος ονομάζεται μέτοχος, είναι συνέταιρος, συμμετοχος στην Α.Ε. και έχει το δικαίωμα να συμμετέχει στα διανεμόμενα κέρδη, στην ανάληψη του ενεργητικού της Α.Ε. σε περίπτωση διάλυσης της ανάλογα με τις μετοχές του. Οι μετοχές διακρίνονται σε δυο βασικές κατηγορίες, τις κοινές και τις προνομιούχες. Οι κοινές κατά κανόνα έχουν δικαίωμα ψήφου. Οι προνομιούχες κατά κανόνα δεν έχουν δικαίωμα ψήφου, αλλά απολαμβάνουν προνομιακά μερίσματος με τη μορφή τόκου

σε περίπτωση μη διανομής κερδών. Υπάρχουν ανώνυμες μετοχές, στις οποίες δεν αναγράφεται το όνομα του κατόχου και ονομαστικές στις οποίες αναγράφονται τα στοιχεία του κατόχου και μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση από αυτόν. Πιο κάτω θα γίνει περεταίρω ανάλυση των μετοχών.

- Οι μετοχές και οι ομολογίες Ανωνύμων Εταιρειών κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις.
- Το συνάλλαγμα, τα νομίσματα, ο χρυσός σε ράβδους και ο άργυρος.
- Τα Τραπεζικά ομόλογα. Είναι τίτλοι ομολογιακών δανείων, που εκδίδονται μόνο από Τράπεζες.
- Τα έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου.

1.3.4. Η κύρια αγορά και οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρίας στο Χ.Α.Α.

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

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

Οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή εταιρίας στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ είναι:

- Να διαθέτει ίδια κεφάλαια 4.000.000.000 δρχ. (11.738.811,45 ευρώ) κατά την στιγμή της υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής.
- Να έχει δημοσιεύσει ως Α.Ε. ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής και να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. (Εταιρίες με μικρότερο χρόνο ζωής μπορούν να εισαχθούν κατ'εξαίρεση μετά από απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).
- Να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
- Να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως. Σε περίπτωση που η εταιρία

συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και σε αυτές της ενοποίησης.

- Κατά την εισαγωγή της Α.Ε. πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο ευρύ κοινό εκτός της Ελληνικής επικράτειας ή επικράτειας άλλου ή άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διασπορά των μετοχών της εταιρίας θεωρείται επαρκής όταν τουλάχιστον το 25% του συνόλου των μετοχών έχει κατανεμηθεί σε τουλάχιστον 2.000 πρόσωπα, καθένα εκ των οποίων κατέχει ποσοστό μικρότερο του 2% του συνόλου των μετοχών.
- Να υφίσταται σύμβαση με ανάδοχο (underwriter) πιστωτικό ίδρυμα, ΕΠΕΥ, κτλ, που να εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση δια δημόσιας εγγραφής κεφαλαίου της εταιρίας και την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου. Ο ανάδοχος είναι υποχρεωμένος να ανακοινώσει έως την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ένα εύρος τιμών της μετοχής (όχι πάνω από το 10%). Η τιμή προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά τη δημόσια εγγραφή που διενεργείται υποχρεωτικά με τη διαδικασία του Βιβλίου Προσφορών (book building).
- Οι προς εισαγωγή μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερες διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες.
- Η αίτηση εισαγωγής στο ΧΑΑ πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας που έχουν εκδοθεί.
- Η νομική κατάσταση της εταιρίας και των μετόχων πρέπει να είναι σύμφωνη προς τη νομοθεσία στην οποία υπόκειται.
- Η εταιρία πριν τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό πρέπει να έχει δημοσιεύσει ένα ενημερωτικό δελτίο (prospectus) το οποίο ενέκρινε το Δ.Σ. του ΧΑΑ και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

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

Η παράλληλη αγορά του ΧΑΑ ως τμήμα της γενικότερης χρηματιστηριακής αγοράς του ΧΑΑ δέχεται εταιρίες που έχουν προοπτικές όμως δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ, είναι μεσαίου μεγέθους και δεν διαθέτουν τα κεφάλαια και τις προϋποθέσεις να εισαχθούν στην Κύρια Αγορά. Στόχος των εταιρειών που εισάγονται στην παράλληλη αγορά είναι να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια, για να χρηματοδοτήσουν στη συνέχεια τις όποιες επενδυτικές τους επιλογές από το επενδυτικό κοινό. Ως αξιόπιστο μέτρο καταγραφής των τάσεων των μετοχών των εισηγμένων εταιριών που διαπραγματεύονται στην παράλληλη αγορά υπάρχει ο Γενικός Δείκτης της Παράλληλης Αγοράς, με τις 40 «πρώτες» εταιρίες που καλύπτουν τις συγκεκριμένες από το νόμο προϋποθέσεις εισαγωγής.

Κατά την εισαγωγή εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ η εταιρία πρέπει να καλύπτει τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- Να διαθέτει ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 1.000.000.000 δρχ. (2.934.702,86 ευρώ) κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής.
- Να έχει δημοσιεύσει ως Α.Ε. τις οικονομικές καταστάσεις τουλάχιστον 2 χρήσεων που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής και να είναι ελεγμένες από ορκωτό λογιστή, καθώς και η περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό να είναι ικανοποιητική.
- Να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Σε περίπτωση που η εταιρία συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και σε αυτές τις ενοποίησης.
- Να υπάρχει ανάδοχος της έκδοσης (underwriter) ο οποίος θα εγγυηθεί την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση με δημόσια εγγραφή κεφαλαίου της εταιρίας, ο οποίος και θα ενημερώνει το κοινό για την πρόοδο του επενδυτικού σχεδίου και την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας, η δε τιμή προσδιορίζεται από τον ανάδοχο δια μέσω της διαδικασίας του Βιβλίου Προσφορών.
- Ο ανάδοχος εγγυάται την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού σχεδίου.

- Να υπάρχει επαρκής διασπορά, δηλαδή οι μετοχές της εταιρίας να βρίσκονται στα χέρια τουλάχιστον 300 επενδυτών (φυσικών ή νομικών προσώπων).
- Η νομική κατάσταση της εταιρίας και των μετόχων πρέπει να είναι σύμφωνη προς τη νομοθεσία στην οποία υπόκειται.
- Η εταιρία της οποίας οι μετοχές δεν έχουν εισαχθεί σε χρηματιστήριο άλλου κράτους – μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υποχρεούται, για την εισαγωγή της στην παράλληλη αγορά να διαθέσει με δημόσια εγγραφή ύστερα από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της, μετοχές που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 25% του ποσού που προκύπτει από το άθροισμα του μετοχικού κεφαλαίου της και του τυχόν μέρους της αύξησης που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή.

1.3.6. Η νέα χρηματιστηριακή αγορά – NEXA

Η Ν.Ε.Χ.Α. απαρτίζει μια από τις αγορές του ΧΑΑ, στην οποία εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στην κύρια ή Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.

Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ και μετά από εισήγηση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς επιτρέπεται η εισαγωγή και άλλων κινητών αξιών στην Ν.Ε.Χ.Α.

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

Στη Ν.Ε.Χ.Α. εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών και καινοτόμων εταιριών, συστάθηκε το 1999 και οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρεί μια εταιρία για να εισαχθεί είναι:

- Να έχει ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 200.000.000 δρχ. (586.940,57 ευρώ) κατά τη στιγμή της υποβολής της αίτησης εισαγωγής.
- Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως Α.Ε. για δυο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και τυχόν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας.

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

Για να συμμετέχουν οι επενδυτές στη δημόσια εγγραφή εισαγωγής μετοχών εταιρίας στη Ν.Ε.Χ.Α. πρέπει να διατηρούν Μερίδα Επενδυτή και Λογαριασμό Αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων.



1.3.7. Κόστος εισαγωγής εταιρίας στο χρηματιστήριο

Για να εισαχθεί μια εταιρία στο χρηματιστήριο εκτός των οφελών που θα έχει από την άντληση κεφαλαίων δημιουργεί και ορισμένα κόστη.

Οι δαπάνες που αναπτύσσονται από την εισαγωγή εταιρίας στο χρηματιστήριο χωρίζονται σε δυο κατηγορίες:

- Διοικητικές ή δαπάνες συναλλαγών.

Απαιτούνται έξοδα για αμοιβές των στελεχών, των εμπειρογνομόνων, των αναδόχων. Επίσης για το ενημερωτικό δελτίο, τη διαφήμιση έκδοσης, καθώς επίσης και τυχόν έξοδα για μελέτες σκοπιμότητας κλπ.

- Δαπάνες τιμολόγησης των αξιόγραφων .

Για να προσδιοριστεί το κόστος τιμολόγησης της έκδοσης πρέπει να αναλυθεί η μεταβολή στην τιμή της μετοχής, σε σχέση με την μεταβολή στο γενικό επίπεδο των τιμών των μετοχών που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ. Αν η διαμορφούμενη τιμή της μετοχής την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο (δευτερογενής αγορά) από τους επενδυτές βάση του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης, είναι μεγαλύτερη από την τιμή έκδοσης, δηλαδή την τιμή που οι επενδυτές αγόρασαν μετοχές από την πρωτογενή αγορά, τότε έχουμε κόστος για την εταιρία.



1.3.8. Διαδικασία εισαγωγής μετοχών στο χρηματιστήριο

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στο ΧΑΑ είναι οι εξής:

- Απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εταιρίας για την εισαγωγή και την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου.
- Απόφαση του Διοικητικού Συμβούλιου για τον τρόπο και τις διαδικασίες εισαγωγής με την ποσότητα (αριθμό) των νέων μετοχών, το είδος (κοινές ή προνομιούχες) των νέων μετοχών, την τιμή διάθεσης και το αναμενόμενο κεφάλαιο αύξησης.
- Ορισμό του αναδόχου της έκδοσης.
- Σύνταξη Ενημερωτικού Δελτίου.
- Αίτηση της εταιρίας στο ΧΑΑ για εισαγωγή με κατάθεση πλήρη φακέλου.
- Έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου από το Δ.Σ. του ΧΑΑ.
- Υποβολή του Ενημερωτικού Δελτίου στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και έγκριση της έκδοσης με δημόσια εγγραφή.
- Απόφαση του Χρηματιστηρίου για το χρόνο της δημόσιας εγγραφής.
- Παράδοση στο Χρηματιστήριο φακέλου όπου βρίσκονται τα ονόματα των μετόχων, η κάλυψη της έκδοσης, η διασπορά και γενικά ότι αναφέρει η χρηματιστηριακή νομοθεσία.

1.4. Είδη Μετοχών – Ομόλογα – Ομολογίες

1.4.1. Οι μετοχές

Μετοχή : είναι ένα από τα ίσα μερίδια, στα οποία διαιρείται το κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρίας. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρία. Τα δικαιώματα αυτά, είναι ανάλογα του αριθμού μετοχών που κατέχει ο μέτοχος. Ενδεικτικά δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή μετοχών είναι το ποσοστό ίσο με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει ο μέτοχος προς το σύνολο των μετοχών της εταιρείας, του μερίσματος από τα διανεμόμενα κέρδη της εταιρίας, καθώς και αντίστοιχο ποσοστό από την περιουσία της εταιρίας, σε περίπτωση που αυτή διαλυθεί. Αντίστοιχα ο δικαιούχος έχει και τον αναλογούντα αριθμό ψήφων στην Γενική Συνέλευση των μετόχων, εκτός εάν κατέχει μετοχές άνευ ψήφου.

Οι μετοχές μπορεί να διακρίνονται σε κοινές, προνομιούχες και επικαρπίας, ονομαστικές και ανώνυμες, μετά ψήφου ή χωρίς ψήφο, σε διαπραγματεύσιμες σε Χρηματιστήριο ή σε μη διαπραγματεύσιμες.

- **Ονομαστικές Μετοχές**: είναι αυτές που έχουν γραμμένα πάνω τους το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο Μητρώο των μετόχων. Ονομαστικές μετοχές εκδίδουν υποχρεωτικά οι Τράπεζες, Ασφαλιστικές Εταιρίες, Εταιρίες κοινής Ωφέλειας (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΟΣΕ, κ.λ.π.) και σύμφωνα με πρόσφατο νόμο οι Εταιρίες Έκδοσης Ημερήσιου Τύπου. Ονομαστικές μετοχές είναι δυνατόν να εκδώσει κάθε άλλη ανώνυμη εταιρία, αρκεί να προβλέπεται από το καταστατικό της. Η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών γίνεται με οπισθογράφηση των αποθετηρίων τίτλων και καταχώρηση στο βιβλίο (μητρώο) των μετόχων. Οι αποθετήριοι τίτλοι εκδίδονται από την Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων με την (νομική) κατάθεση των ονομαστικών μετοχών εισηγμένων στο χρηματιστήριο. Οι τίτλοι αυτοί αντικαθιστούν τις ονομαστικές μετοχές και παρέχουν όλα τα δικαιώματα που πηγάζουν από τις μετοχές αυτές.
- **Ανώνυμες Μετοχές**: είναι οι μετοχές που δε φέρουν τίτλο το όνομα του κατόχου και η μεταβίβαση τους γίνεται με απλή παράδοση, γι' αυτό ονομάζονται και μετοχές στον κομιστή. Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κύριο σώμα και φέρουν μια σειρά μικρών αποδείξεων που καλούνται «μερισματαποδείξεις». Στη χώρα μας η πλειονότητα των μετοχών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είναι ανώνυμες.
- **Κοινές Μετοχές**: είναι οι έγγραφες αποδείξεις που βεβαιώνουν ότι ο κάτοχός τους είναι συνεταίρος στην επιχείρηση κατά το ποσό των μετοχών του. Οι κοινές μετοχές παρέχουν στο μέτοχο το δικαίωμα:

- Συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε.
- Δικαίωμα στο προϊόν της εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε περίπτωση διάλυσης της.
- Δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση των μετόχων.
- Εκλογή μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Έγκρισης του Ισολογισμού.
- Τροποποίησης του καταστατικού κ.λ.π.

Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών παίρνουν τις σημαντικότερες αποφάσεις για την πορεία της Α.Ε.

- **Προνομιούχες Μετοχές:** είναι αυτές που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών παρέχουν στον κάτοχο τους τα παρακάτω δικαιώματα:
 - Να παίρνει το πρώτο μέρος (6%, συνήθως , επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής) πριν από τους μετόχους των κοινών μετοχών.
 - Να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε περίπτωση διάλυσής της.
 - Να παίρνει μέρος σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών.

Οι προνομιούχες μετοχές , κατά κανόνα, εκδίδονται στη χώρα μας χωρίς δικαίωμα ψήφου, γι' αυτό η τιμή τους στο χρηματιστήριο διαμορφώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτή των κοινών μετοχών. Οι Ανώνυμες Εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους. Επιτρέπεται δε η έκδοση προνομιούχων μετοχών μετατρέψιμων σε κοινές μετοχές για τις οποίες ορίζεται ο χρόνος μετατροπής.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά , όπως αναφέραμε, υπάρχουν σήμερα μετοχές διαφόρων κατηγοριών κοινές ανώνυμες μετοχές, κοινές ονομαστικές, προνομιούχες ανώνυμες, προνομιούχες ονομαστικές. Αυτές είναι οι περισσότερο διαδεδομένες κατηγορίες μετοχών. Μεταξύ αυτών των μετοχών υπάρχουν πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα.

Η βασική διαφορά μεταξύ ανωνύμων και ονομαστικών μετοχών είναι ότι για τις μεν ανώνυμες κάτοχός τους θεωρείται ο κοιμιστής, ενώ στις ονομαστικές είναι καταγεγραμμένο το όνομα του κατόχου των τίτλων επάνω στο σώμα των μετοχών και στα μετοχολόγια των εταιριών που τις έχουν εκδώσει.

Οι ονομαστικές μετοχές πρόσφεραν παλαιότερα περισσότερα πλεονεκτήματα, όπως την προστασία από κλοπή ή απώλεια και την ευκολία αποθήκευσης, αφού ο αγοραστής τους δεν είχε τις ίδιες τις μετοχές στα χέρια του αλλά μια βεβαίωση του Αποθετηρίου Τίτλων , το οποίο τις φυλάσσει.

Σήμερα αρκετές από τις κοινές μετοχές είναι «ακίνητοποιημένες», έχουν δηλαδή μετατραπεί σε «αποθετήρια τίτλων», και προσφέρουν και αυτές τη δυνατότητα εύκολης αποθήκευσης, αλλά δε διασφαλίζουν τον κάτοχό τους από απώλεια. Οι περισσότερες από τις «βαριές μετοχές» του Ελληνικού Χρηματιστηρίου, δηλαδή αυτές που προέρχονται από εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης, είναι ονομαστικές μετοχές, όπως είναι οι Τράπεζες, οι ΔΕΚΟ, οι επιχειρήσεις μαζικής ενημέρωσης και μια σειρά μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων που λειτουργούν και ως προμηθευτές του Δημοσίου.

Η διαφορά μεταξύ κοινών και προνομιούχων μετοχών εντοπίζεται στο γεγονός ότι οι κοινοί μέτοχοι έχουν δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση της εταιρίας, ενώ οι προνομιούχοι στερούνται αυτού του δικαιώματος, το οποίο όμως παραχωρούν με αντάλλαγμα. Οι προνομιούχοι μέτοχοι έχουν δικαίωμα να πάρουν πρώτοι έναντι των κοινών μετόχων μέρος σε περίπτωση που η εταιρία είχε ζημιές για ορισμένες χρήσεις και δεν έχει διανείμει μέρος, επίσης ακόμα προηγούνται στην ικανοποίηση των απαιτήσεών τους στην περίπτωση που μια εταιρία τεθεί σε εκκαθάριση.

ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι τιμές των μετοχών διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- **Ονομαστική τιμή** : είναι η τιμή η οποία αναγράφεται πάνω στο σώμα της μετοχής. Ονομάζεται και «ονομαστική αξία».
- **Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής**: είναι η τιμή που επηρεάζεται και διαμορφώνεται από το μέρος ανά μετοχή (δηλαδή από την μερισματική πολιτική της εταιρίας), από την ποιότητα της εταιρίας (δηλαδή από τα επενδυτικά της προγράμματα και τις προοπτικές της), από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη χρηματιστηριακή αγορά και από την προσφορά και τη ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής στο χρηματιστήριο.
- **Τιμή έκδοσης στο άρτιο**: Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι ίση με την ονομαστική αξία της μετοχής.
- **Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο**: Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι υψηλότερη από την ονομαστική αξία τους.
- **Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο**: Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι χαμηλότερη από την ονομαστική τους αξία. Αξίζει να σημειωθεί ότι στη χώρα μας απαγορεύεται η έκδοση μετοχών υπό το άρτιο.
- **Εσωτερική (λογιστική) τιμή**: Είναι η τιμή που βρίσκεται, από τη διαίρεση του «Συνόλου των Ίδιων Κεφαλαίων» με τον «Αριθμό των Μετοχών». Η τιμή αυτή επηρεάζεται από το ύψος των αποθεματικών κεφαλαίων. Όσο αυξάνεται η αυτοχρηματοδότηση, τόσο αυξάνεται η «λογιστική τιμή της μετοχής».

- **Πραγματική τιμή της μετοχής:** Είναι εκείνη η τιμή που προκύπτει από τη διαίρεση της «πραγματικής αξίας των ίδιων κεφαλαίων» με τον «αριθμό των μετοχών». Για τον προσδιορισμό της πραγματικής τιμής της μετοχής είναι απαραίτητη η σύνταξη του ισολογισμού σε τρέχουσες τιμές για όλα τα περιουσιακά στοιχεία, έτσι στα «ίδια κεφάλαια» αναγράφεται και η «υπεραξία λόγω αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης».

1.4.2. Τα Ομόλογα

Ένα **ομόλογο** είναι ένα χρεόγραφο, για το οποίο ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλει, στη λήξη της σύμβασης, την ονομαστική αξία αυτού και σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα ποσό χρημάτων (το λεγόμενο κουπόνι). Άλλοι όροι μπορούν επίσης να συνδεθούν με την έκδοση ομολόγου, όπως η υποχρέωση για τον εκδότη να παρέχει ορισμένες πληροφορίες στον κάτοχο ομολόγων ή άλλοι περιορισμοί στη συμπεριφορά του εκδότη. Τα ομόλογα εκδίδονται γενικώς για ένα καθορισμένης διάρκειας χρονικό διάστημα (η λεγόμενη ωριμότητα), μεγαλύτερο του ενός έτους.

Ένα ομόλογο είναι απλώς ένα δάνειο, αλλά υπό μορφή ασφάλειας, αν και η ορολογία που χρησιμοποιείται είναι μάλλον διαφορετική. Ο εκδότης είναι ο οφειλέτης, ο κάτοχος ομολόγων ο δανειστής και το κουπόνι είναι ο τόκος. Τα ομόλογα επιτρέπουν στον εκδότη να χρηματοδοτήσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις με εξωτερικά κεφάλαια. Μπορεί κανείς λοιπόν να διακρίνει ότι τα στοιχεία που προσδίδουν σε ένα ομόλογο την ταυτότητά του είναι πρώτον ο εκδότης, δεύτερον το κουπόνι με βάση το οποίο θα γίνονται οι τακτικές πληρωμές και τρίτον η χρονική διάρκεια της σύμβασης. Χρεόγραφα με ωριμότητα μικρότερη του ενός έτους είναι είτε γραμμάτια ή συναλλαγματικές, και θεωρούνται όργανα της αγοράς χρημάτων.

Τα ομόλογα και οι μετοχές είναι και τα δύο χρεόγραφα, αλλά η διαφορά είναι ότι οι κάτοχοι μετοχών είναι ιδιοκτήτες ενός μέρους (τμήματος) της εκδότριας εταιρείας (έχουν εταιρικό μερίδιο), ενώ οι κάτοχοι ομολόγων είναι στην ουσία δανειστές του εκδότη. Επίσης τα ομόλογα έχουν συνήθως έναν καθορισμένο χρόνο ή ωριμότητα, μετά την πάροδο της οποίας το ομόλογο εξαγοράζεται ενώ οι μετοχές μπορούν να είναι, κατά κάποιο τρόπο, αορίστου χρόνου. Τέλος, η πληρωμή του αντίστοιχου κουπονιού ενός ομολόγου προηγείται της απόδοσης μερίσματος από την αντίστοιχη εταιρεία γεγονός πολύ σημαντικό σε περίπτωση πτώχευσης της εταιρείας και επιπλέον, ο κάτοχος του ομολόγου μπορεί να προσφύγει στη δικαιοσύνη στην περίπτωση που δεν του αποδοθεί το κουπόνι του, ενώ με το μερίσμα μιας μετοχής δεν ισχύει κάτι τέτοιο.

1.4.3. Τα κύρια χαρακτηριστικά των ομολόγων

Τα κύρια χαρακτηριστικά των ομολόγων είναι τα εξής:

- **Εκδότης:** Είναι ο χρηματοοικονομικός οργανισμός (τράπεζα, εταιρεία, κράτος) ο οποίος δανείζεται κεφάλαια από τους επενδυτές με την έκδοση του ομολόγου: (μπορεί να είναι κράτος ή εταιρεία).
- **Τοκομερίδιο (κουπόνι):** Είναι το επιτόκιο που καταβάλλεται στον κάτοχο του ομολόγου.
- **Απόδοση :** Είναι το καθαρό κέρδος από την αγορά των ομολόγων, το οποίο βασίζεται πάνω στην τιμή αγοράς και το επιτόκιο που θα λαμβάνεται.
- **Απόδοση στη λήξη :** Είναι η απόδοση που αποφέρει ένα ομόλογο από την ημερομηνία αγοράς έως την ημερομηνία λήξης του.
- **Απόδοση κατά την ημερομηνία εξαγοράς :** Είναι η απόδοση που αποφέρει ένα ομόλογο από την ημερομηνία αγοράς μέχρι την ημερομηνία εξαγοράς του από τον εκδότη του.

Πέραν του εκδότη όμως, τα κυριότερα χαρακτηριστικά των ομολόγων, είναι τα εξής:

- **Ονομαστική Αξία :** είναι το αρχικό ποσό έκδοσης του χρεογράφου το οποίο ο εκδότης υπόσχεται να αποπληρώσει στην ημερομηνία λήξης του ομολόγου. Στην ονομαστική αξία ενός ομολόγου βασίζονται και οι πληρωμές των τόκων .
- **Τιμή :** Είναι η τιμή του ομολόγου. Η τιμή του ομολόγου ορίζεται με βάση το εκατό (100), το οποίο αντιστοιχεί στην ονομαστική του αξία. Όταν η τιμή του ομολόγου είναι υψηλότερη από την ονομαστική του αξία, δηλαδή υπέρ το άρτιο (100), το ομόλογο διαπραγματεύεται με ανατίμηση. Όταν η τιμή του ομολόγου είναι χαμηλότερη από την ονομαστική του αξία, δηλαδή υπό το άρτιο (100), το ομόλογο διαπραγματεύεται με έκπτωση. Με βάση τα ανωτέρω, διακρίνουμε τις εξής τιμές:
 - Τιμή Έκδοσης: Είναι η τιμή στην οποία διατίθεται το ομόλογο από τον εκδότη του, κατά την έκδοσή του.
 - Τιμή Αγοράς: Είναι η τιμή στην οποία ο επενδυτής αγοράζει το ομόλογο.
 - Τιμή Πώλησης: Είναι η τιμή στην οποία ο επενδυτής πουλάει το ομόλογο.
 - Τιμή Αποπληρωμής : Είναι η τιμή στην οποία αποπληρώνει ο εκδότης τον επενδυτή, κατά την λήξη του ομολόγου.
- **Ημερομηνία Έκδοσης :** Είναι η ημερομηνία που εκδίδεται το ομόλογο.

- **Ημερομηνία Λήξης :** Είναι η ημερομηνία που λήγει το ομόλογο.
- **Επιτόκιο/ Τοκομερίδιο έκδοσης:** Είναι το επιτόκιο βάσει του οποίου υπολογίζονται οι τόκοι του ομολόγου σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (συνήθως μήνας, τρίμηνο, εξάμηνο, ή έτος) και εκφράζεται ως ποσοστό επί τοις 100 (%), επάνω στην ονομαστική αξία του ομολόγου. Το κουπόνι, το οποίο ορίζεται κατά την έκδοση του ομολόγου, μπορεί να είναι σταθερό ή κυμαινόμενο.
- **Επιτόκιο Έκδοσης :**Υπάρχουν ομόλογα σταθερού επιτοκίου (fixed rate bond), δηλαδή ομόλογα που πληρώνουν το ίδιο τοκομερίδιο σε όλη την διάρκεια της ζωής τους, και ομόλογα μεταβλητού ή κυμαινόμενου επιτοκίου (adjustable, variable rate bond), δηλαδή ομόλογα των οποίων το επιτόκιο μεταβάλλεται κατά την διάρκεια της ζωής τους σύμφωνα με κάποιο άλλο βασικό επιτόκιο. Για παράδειγμα τα γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου, είναι γραμμάτια τα οποία έχουν ένα επιτόκιο το οποίο δεν είναι σταθερό αλλά κυμαίνεται ανάλογα με τα επιτόκια της αγοράς. Το ποσό του τοκομεριδίου κάθε γραμματίου κυμαινόμενου επιτοκίου θα είναι συνδεδεμένο με ένα επιτόκιο αναφοράς, δηλαδή ένα βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς.
Παράδειγμα: Ένα συνηθισμένο επιτόκιο αναφοράς είναι το LIBOR: ένα γραμμάτιο κυμαινόμενου επιτοκίου μπορεί να εκδοθεί με επιτόκιο UBOR+0,1%. Αυτό σημαίνει ότι ο εκδότης θα πληρώνει στον κάτοχο τοκομερίδια 0,1% πάνω από το εκάστοτε επιτόκιο LIBOR. Το ποσοστό μεταξύ του επιτοκίου του τοκομεριδίου και του επιτοκίου αναφοράς είναι το λεγόμενο περιθώριο. Κάτι παρόμοιο συμβαίνει και με τα δάνεια των τραπεζών , εκεί υπάρχει το EURIBOR.
- **Συχνότητα τοκομεριδίου :** Τα τοκομερίδια καθορίζονται από το επιτόκιο έκδοσης και η συχνότητα πληρωμής τους διαφέρει από έκδοση σε έκδοση. Παράδειγμα: Τα τοκομερίδια σε κρατικά ομόλογα συνήθως πληρώνονται μία φορά τον χρόνο, εκτός των τοκομεριδίων ομολογιών Η.Π.Α. όπου η πληρωμή γίνεται δύο φορές το χρόνο.
- **Δεδουλευμένος Τόκος :** Είναι ο οφειλόμενος από τον εκδότη αλλά μη απαιτητός ακόμα από τον επενδυτή (κάτοχο του ομολόγου) τόκος που έχει σωρευτεί μεταξύ της ημερομηνίας τελευταίας πληρωμής τοκομεριδίου και της ημερομηνίας πώλησης του ομολόγου.
- **Εύλογη Αξία :** Είναι το άθροισμα της παρούσας αξίας των μελλοντικών χρηματοροών του ομολόγου (κουπόνια και ονομαστικό ποσό στη λήξη).
- **Απόδοση μέχρι τη Λήξη :** Είναι η απόδοση που θα αποκομίσει ο επενδυτής ενός ομολόγου κρατώντας το έως την λήξη του και εκφράζεται ως ποσοστό επί τοις 100 (%).
- **Απλό Περιθώριο :** Είναι χαρακτηριστικό των ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου. Το Απλό Περιθώριο είναι το σταθερό ποσοστό κατά το οποίο το τοκομερίδιο του ομολόγου διαφέρει από το επιτόκιο αναφοράς.

Παραδείγματος χάριν, εάν ένα ομόλογο κυμαινόμενου επιτοκίου πληρώνει τοκομερίδιο LIBOR + 2%, το 2% αποτελεί το απλό περιθώριο του ομολόγου, καθορίζεται κατά την έκδοση του ομολόγου και είναι συνήθως σταθερό μέχρι την ημερομηνία λήξης του. Το Απλό Περιθώριο μπορεί επίσης να μην αναφέρεται ως ποσοστό επί της εκατό, αλλά σε μονάδες βάσης, όπου οι 100 μονάδες βάσης αντιστοιχούν σε 1%.

- **Προεξοφλητικό Περιθώριο** : Στα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου, το προεξοφλητικό περιθώριο εκφράζει το περιθώριο του ομολόγου σε σχέση με το αντίστοιχο επιτόκιο αναφοράς, βάση της τρέχουσας τιμής, το απλό περιθώριο και της υπολειπόμενης διάρκειας του ομολόγου μέχρι την λήξη του. Το προεξοφλητικό επιτόκιο μεταβάλλεται κατά την διάρκεια ζωής του ομολόγου βάσει των προαναφερθέντων παραγόντων.
- **Πιστοληπτική Διαβάθμιση**: Αφορά την κατάταξη των ομολόγων με βάση τον πιστωτικό κίνδυνο που αυτά εμπεριέχουν και ο οποίος απορρέει κυρίως από τον εκδότη τους. **Εξωτερικοί Οργανισμοί Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (E.O.Π.Α.)** εκτιμούν τον πιστωτικό κίνδυνο (Κίνδυνος Πτώχευσης) των εκδοτών των ομολόγων όπως κυβερνήσεων, χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, επιχειρήσεων και γενικά των εκδοτών χρεογράφων σταθερού εισοδήματος.

Αναλυτικότερα, οι **E.O.Π.Α.** συγκεντρώνουν και διασταυρώνουν πληροφορίες από πολλές πηγές που αφορούν τον εκδότη των χρεογράφων, την αγορά στην οποία αναπτύσσει τη δραστηριότητά του, τη γενική οικονομική του κατάσταση, τη φύση του χρεογράφου και γενικότερα την ικανότητα του εκδότη να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του απέναντι στον κάτοχο ομολόγου. Τα αποτελέσματα αυτά πρέπει να αξιολογούνται από τους επενδυτές, οι οποίοι πρέπει να σταθμίζουν τους πιθανούς κινδύνους μη αποπληρωμής ή πτώσης της αγοραίας τιμής των ομολόγων. Λόγω των διαφόρων τύπων των εκδιδόμενων χρεογράφων, για παράδειγμα βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα ομόλογα που αντιπροσωπεύουν χρέος υψηλής ή μειωμένης εξασφάλισης, διαφορετικά χρεόγραφα του ίδιου εκδότη μπορούν να έχουν διαφορετική αξιολόγηση. Οι τρεις πιο γνωστοί οργανισμοί πιστοληπτικής αξιολόγησης που αναπτύσσουν τη δράση τους σε διεθνές επίπεδο χρησιμοποιούν τις εξής κλίμακες για την πιστοληπτική διαβάθμιση των ομολόγων:

➤ **Standards and Poor's και Fitch:**

Μακροπρόθεσμη Αξιολόγηση: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, C, RD,D.

Βραχυπρόθεσμη Αξιολόγηση: F1+,F1, F1-, F2, F3,B, C, D.

➤ **Moody's Investors Service:**

Μακροπρόθεσμη Αξιολόγηση: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C.

Βραχυπρόθεσμη Αξιολόγηση: P-1, P-2, P-3, NP.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η τιμή των ομολόγων επηρεάζεται σε αρκετά μεγάλο βαθμό από την πιστοληπτική τους διαβάθμιση και από τυχόν αλλαγή της κατά τη διάρκεια της ζωής του ομολόγου.

- **Διάρκεια Ομολόγου:** Η διάρκεια αποτελεί ένα μέτρο της ταχύτητας αποπληρωμής ενός ομολόγου και επιτρέπει την σύγκριση ομολόγων με διαφορετικούς τρόπους αποπληρωμής και ίδια ημερομηνία λήξης. Η διάρκεια είναι επίσης χρήσιμη ως μέτρο κινδύνου γιατί αποτελεί προσέγγιση της ευαισθησίας της αγοραίας αξίας ενός ομολόγου στις μεταβολές του επιτοκίου.

1.4.4. Πλεονεκτήματα και Κίνδυνοι Ομολόγων

Τα ομόλογα αγοράζονται και διακινούνται κυρίως από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως οι κεντρικές τράπεζες, τα κρατικά επενδυτικά ταμεία, συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες και τράπεζες. Οι ομολογίες γενικά θεωρούνται από τις ασφαλέστερες επενδύσεις, αλλά αυτή η αντίληψη είναι μόνο εν μέρει σωστή.

Ορισμένα πλεονεκτήματα που διακρίνονται στα ομόλογα είναι:

- Σταθερό εισόδημα σε τακτά χρονικά διαστήματα.
- Το εισόδημα από συγκεκριμένες κατηγορίες ομολόγων δεν φορολογείται.

Οι Κίνδυνοι των ομολόγων:

- Πληθωρισμός: Σε περίπτωση ομολόγων σταθερού επιτοκίου υπάρχει πιθανότητα η αξία των ομολόγων να διαβρωθεί από τον πληθωρισμό.
- Επιτόκια: Οι τιμές των ομολόγων κινούνται σε αντίθετη τροχιά με τις τιμές των επιτοκίων. Άρα όταν υπάρχει αύξηση στα επιτόκια υπάρχει μείωση στις τιμές των ομολόγων ενώ οι τιμές των ομολόγων αυξάνονται όταν υπάρχει μείωση στα επιτόκια.
- Πιστοληπτικός Κίνδυνος: Υπάρχει κίνδυνος ο εκδότης να είναι χαμηλής οικονομικής φερεγγυότητας και να αδυνατεί να αποπληρώσει το χρέος του στον επενδυτή.

- **Κίνδυνος Ρευστότητας:** Η ρευστοποίηση των ομολόγων εξαρτάται από τη προσφορά ή τη ζήτηση. Γενικά υπάρχει ζήτηση για ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας αλλά όχι για επισφαλή ομόλογα.

1.4.5. Είδη Ομολόγων

Τα ομόλογα κατατάσσονται σε διάφορες κατηγορίες: Ανάλογα με την ιδιότητα του εκδότη, δηλαδή αν ο εκδότης είναι το δημόσιο ή ιδιωτικές εταιρίες. Έτσι τα ομόλογα διακρίνονται σε κρατικά και εταιρικά, δημοτικά, υπερεθνικά η διεθνή.

- **Ανάλογα με τον Εκδότη έχουμε:**

- Κυβερνητικό ομόλογο
- Επιχειρηματικό ομόλογο
- Δημοτικό ομόλογο
- Υπερεθνικό ομόλογο

- Το **κυβερνητικό ομόλογο** είναι η συνηθέστερη και πιο κοινή περίπτωση ομολόγου. Ομόλογα τέτοιου τύπου συναντώνται σε πολλές χώρες. Εκδίδονται για σχετικά μεγάλα ποσά, θεωρούνται εξαιρετικής πιστωτικής αξίας και έχουν μεγάλη ρευστότητα. Με τον τρόπο αυτό οι κυβερνήσεις καλύπτουν σε ένα βαθμό τις δανειακές τους ανάγκες. Θεωρούνται σημείο αναφοράς για την τιμολόγηση όλων των άλλων εκδόσεων.

Η αγορά των κυβερνητικών ομολόγων των ΗΠΑ είναι η μεγαλύτερη στον κόσμο αποτελώντας γι' αυτό σημείο αναφοράς των διεθνών αγορών. Μεταξύ των βασικών αιτιών που συντέλεσαν σε αυτήν την ανάπτυξη ήταν τα μεγάλα ελλείμματα του προϋπολογισμού της χώρας και η διεθνοποίηση της αγοράς αυτής αφού ο αριθμός των ξένων επενδυτών αυξήθηκε με γρήγορους ρυθμούς. Σήμερα το μεγαλύτερο μέρος των κυβερνητικών ομολόγων βρίσκεται στα χέρια ξένων επενδυτών.

Προϊόντα αυτής της αγοράς είναι τα έντοκα γραμμάτια, τα ομόλογα με διάρκεια από 2 έως 10 χρόνια και τα ομόλογα με διάρκεια μεγαλύτερη των 10 ετών. Δημοφιλέστερα και γνωστότερα μεταξύ των τελευταίων είναι τα ομόλογα 30 χρόνων, η απόδοση των οποίων είναι σημείο αναφοράς της τάσεως των μακροχρονίων επιτοκίων στις ΗΠΑ.

- Το **επιχειρηματικό ομόλογο** προορίζεται να χρηματοδοτήσει επιχειρηματικά χρέη. Είναι φυσικό να μη θεωρείται ίδιας ποιότητας με το κυβερνητικό, αλλά τόσο η πιστωτική του αξία όσο και η ρευστότητα των αγορών του εξαρτώνται από την πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη. Τέτοια ομόλογα έχουν εκδοθεί από βιομηχανικές εταιρείες, επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ή και τράπεζες.

- **Το δημοτικό ομόλογο** εκδίδεται από διάφορες βαθμίδες της αυτοδιοίκησης και είναι γενικά καλής ποιότητας και ρευστότητας. Ανεπτυγμένη αγορά τέτοιων ομολόγων υπάρχει κυρίως στις ΗΠΑ.
- **Το υπερεθνικό ομόλογο** εκδίδεται από διεθνείς οργανισμούς που έχουν την καλύτερη δυνατή αξιολόγηση από πλευράς κινδύνου. Τέτοιοι οργανισμοί είναι η Παγκόσμια Τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Επενδυτική Τράπεζα κ.α.

Βέβαια οι διακρίσεις των ομολόγων δεν περιορίζονται μόνο στον εκδότη, πέραν του εκδότη υπάρχουν οι εξής διακρίσεις:

- **Ανάλογα με το είδος του επιτοκίου** (τοκομερίδιο) που πληρώνουν διακρίνονται σε σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου.
- **Ανάλογα με τον τρόπο που ο επενδυτής εισπράττει τις αποδόσεις του ομολόγου**, υπάρχουν ομόλογα με κουπόνι και ομόλογα χωρίς κουπόνι.
- **Ανάλογα με την διάρκεια ζωής τους**, υπάρχουν ομόλογα διάρκειας μερικών μηνών έως και μερικών δεκαετιών. Τα ομόλογα λαμβάνουν πιστοληπτική αξιολόγηση η οποία εξαρτάται από την οικονομική φερεγγυότητα των εκδοτών, καθώς και από την ικανότητα εξόφλησης των οφειλών τους. Το έργο της αξιολόγησης των εκδοτών αναλαμβάνουν εξειδικευμένοι διεθνείς οίκοι (*S & P, Moody's, Fitch*). Ανάλογα με την πιστοληπτική αξιολόγηση που λαμβάνει ένα ομόλογο, κατηγοριοποιείται σε υψηλής φερεγγυότητας, (βαθμολόγηση AAA – BBB από S & P) και χαμηλής φερεγγυότητας / επισφαλές ομόλογο (βαθμολόγηση από BB - C από S & P). Η πιστοληπτική ικανότητα των ομολόγων είναι άμεσα συνδεδεμένη με την απόδοσή τους. Τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας έχουν υψηλότερη απόδοση σε σχέση με αυτή των ομολόγων καλύτερης πιστοληπτικής ικανότητας
- **Αναλόγως με το κουπόνι και το είδος των πληρωμών.**
- **Ομόλογα που διαπραγματεύονται με έκπτωση από την ονομαστική τους αξία και πραγματοποιούν μόνο μια καταβολή κεφαλαίου στην λήξη τους.** Αυτά είναι:
 - Έντοκο γραμμάτιο : Είναι τίτλοι μικρής διάρκειας, οι οποίοι πωλούνται στους επενδυτές σε χαμηλότερη τιμή από την τελική ονομαστική τους αξία. Έχουμε εκδόσεις διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων.
 - Ομόλογο μηδενικού επιτοκίου : Είναι ομόλογα που δεν προβλέπουν ενδιάμεσες πληρωμές κουπονιών. Συνήθως έχουν διάρκεια από 1 έως 3 χρόνια. Υπάρχει μια αρχική πληρωμή από τον αγοραστή προς τον εκδότη και μία τελική πληρωμή προς εκείνον που προσκομίζει το ομόλογο. Η απόδοση για τον επενδυτή και σε αυτή την κατηγορία των ομολόγων προκύπτει από τη χαμηλότερη (σε σχέση με την τελική πληρωμή) τιμή αγοράς του ομολόγου. Η ουσιώδης ιδιότητα των zero coupons είναι ότι

απαλλάσσουν τον επενδυτή από το πρόβλημα της επανεπένδυσης των τόκων που θα εισέπραττε σε κάθε πληρωμή κουπονιού. Δεν είναι έτσι εκτεθειμένος στον κίνδυνο να αναγκαστεί να επανεπενδύσει τις εισπράξεις των κουπονιών σε χαμηλότερα επιτόκια.

- **Ομόλογα που πραγματοποιούν πολλές περιοδικές πληρωμές τοκομεριδίων πριν την λήξη τους και μία τελική πληρωμή κεφαλαίου.**

Αυτά είναι:

- Σταθερού επιτοκίου : Είναι η πιο διαδεδομένη και απλή μορφή ομολόγων. Είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας. Το επιτόκιο με βάση το οποίο υπολογίζεται η κάθε πληρωμή, είναι σταθερό για όλη τη διάρκεια ζωής των ομολόγων ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις της αγοράς. Η τακτικότητα των πληρωμών είναι ανά εξάμηνο ή ανά χρόνο.
- Κυμαινόμενου επιτοκίου : Πρόκειται για ομόλογα στα οποία το επιτόκιο κάθε περιόδου (από κουπόνι σε κουπόνι) αναπροσαρμόζεται με βάση κάποιον δείκτη, κάποιο δηλαδή επιτόκιο βάσης. Επί του επιτοκίου αυτού υπάρχει συνήθως ένα περιθώριο (spread) που αντιπροσωπεύει ένα είδος ασφαλιστρου και εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη και την διάρκεια του ομολόγου. Η τακτικότητα των πληρωμών, των τοκομεριδίων ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι ανά τρίμηνο, ανά εξάμηνο ή ανά χρόνο, ανάλογα με την συχνότητα του επιτοκίου βάσης . Για παράδειγμα ένα επταετές ομόλογο του Ελληνικού δημοσίου κυμαινόμενου επιτοκίου, φέρει τοκομερίδιο που για κάθε περίοδο ισούται με το επιτόκιο του ετησίου εντόκου γραμματίου που ισχύει κατά την ημέρα ανανέωσης του τοκομεριδίου συν κάποιο περιθώριο. Στις ευρωπαϊκές σαν επιτόκιο αναφοράς χρησιμοποιείται συχνά το εξάμηνο Euribor. Με την αγορά ενός ομολόγου κυμαινόμενου επιτοκίου ο επενδυτής εξασφαλίζει για μια μακροχρόνια επένδυση επιτόκια κοντά στις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς.
- Τιμαριθμοποιημένα (ομόλογα συνδεδεμένα με κάποιο δείκτη): Πρόκειται για πιο εξειδικευμένες εκδόσεις ομολόγων. Φέρουν μεν σταθερό επιτόκιο, αλλά προκειμένου να υπολογιστεί η αξία του τοκομεριδίου λαμβάνεται υπόψη μια μεταβαλλόμενη ονομαστική αξία. Χρησιμοποιείται γι' αυτό κάποιος δείκτης με βάση τον οποίο αναπροσαρμόζεται η αξία επί της οποίας εφαρμόζεται το σταθερό επιτόκιο. Σαν δείκτης χρησιμοποιείται συχνά ο δείκτης του πληθωρισμού. Έτσι παρέχουν προστασία στους επενδυτές από μια άνοδο του πληθωρισμού ή εξασφαλίζουν μια ελάχιστη σταθερή απόδοση σε περίπτωση αρνητικής μεταβολής αυτού. Εταιρείες

εκδίδουν συνήθως ομόλογα συνδεδεμένα με τον δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου.

- Ομόλογα με δικαίωμα ανάκλησης ή πρόωρης εξόφλησης.

Επίσης υπάρχουν εξειδικευμένες εκδόσεις ομολόγων. Διαφέρουν από τα απλά ομόλογα ως προς το ότι ενσωματώνουν τα δικαιώματα αγοράς τους από τον εκδότη τους πριν την λήξη τους, ή δικαιώματα πώλησης από τον κάτοχό τους στον εκδότη πριν τη λήξη τους, σε προκαθορισμένες τιμές και χρονικές στιγμές.

1.4.6. Ομολογίες που εκδίδονται σε ξένο νόμισμα

Ορισμένες εταιρείες, τράπεζες, κυβερνήσεις κτλ. μπορούν να αποφασίσουν να εκδώσουν ομόλογα σε ξένα νομίσματα, διότι μπορεί να είναι πιο σταθερά και προβλέψιμα από το εθνικό τους νόμισμα. Η έκδοση ομολόγων σε ξένο νόμισμα, δίνει επίσης στους εκδότες τη δυνατότητα πρόσβασης σε επενδυτικά κεφάλαια διαθέσιμα σε ξένες αγορές. Τα έσοδα από την έκδοση των ομολόγων αυτών μπορούν να χρησιμοποιηθούν από εταιρίες για να μπορέσουν να έχουν πρόσβαση σε ξένες αγορές, ή μπορεί να θέλουν να τα μετατρέψουν στο τοπικό νόμισμα τους για να χρησιμοποιηθούν σε υφιστάμενες δραστηριότητες μέσω της χρήσης των ξένων φράχτων ανταλλαγής νομισμάτων. Ξένα ομόλογα εκδοτών μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν για την αντιστάθμιση συναλλαγματικών κινδύνων. Ορισμένα ξένα ομόλογα είναι γνωστά από τα παρατσούκλια τους, όπως το "ομόλογο σαμουράι." Αυτά μπορούν να εκδίδονται από ξένους εκδότες που επιθυμούν να διαφοροποιήσουν τη βάση των επενδυτών τους από τις εγχώριες αγορές. Αυτές οι εκδόσεις ομολόγων κατά γενικό κανόνα, διέπονται από το δίκαιο της αγοράς της έκδοσης, για παράδειγμα, ένα ομόλογο σαμουράι, που εκδίδεται από έναν επενδυτή με έδρα την Ευρώπη, θα διέπεται από την ιαπωνική νομοθεσία. Τα ακόλουθα ομόλογα δεν περιορίζονται όλα για αγορά από τους επενδυτές στην χώρα-αγορά της έκδοσης τους. Ορισμένα είναι :

- Yankee ομόλογο, εκδίδεται σε δολάρια ΗΠΑ , που εκδίδεται από χώρα εκτός των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής για της ΗΠΑ.
- Σαμουράι ομόλογο, εκδίδεται σε γιέν , και εκδίδεται από χώρα εκτός της Ιαπωνίας για την Ιαπωνία.
- Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (Τράπεζα της Ελλάδος) .
- Ομόλογα Ευρωδολαρίων (Eurodollar), ένα ομόλογο σε χρηματική μονάδα έκδοσης δολάρια Αμερικής που εκδίδεται από χώρα εκτός των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

1.4.7. Ομοιότητες και διαφορές μεταξύ Ομολογιών – Ομολόγων και Μετοχών

Ομοιότητες Ομολογιών και Ομολόγων

Οι βασικές ομοιότητες μεταξύ ομολογιών και ομολόγων είναι οι εξής:

- Είναι αξιόγραφα ,συνήθως είναι τίτλοι «Ανώνυμοι» , «στον κομιστή», σταθερής απόδοσης υπολογιζόμενης με προκαθορισμένο επιτόκιο.
- Στο κύριο σώμα τους έχουν προσαρτημένα τα «τοκομερίδια» που δίνουν το δικαίωμα στον κομιστή να εισπράττει τους τόκους που αντιστοιχούν.
- Αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Διαφορές Ομολογιών και Ομολόγων

Οι ομολογίες και τα ομόλογα παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες και η μεταξύ τους διάκριση είναι πολύ δύσκολη. Οι σημαντικότερες διαφορές είναι οι εξής:

- Οι ομολογίες είναι προϊόν έκδοσης ομολογιακού δανείου, ενώ τα ομόλογα αποτελούν διαφορετική μορφή δανείου.
- Οι ομολογίες εξοφλούνται με απόσβεση ή με κλήρωση , ενώ τα ομόλογα εξοφλούνται σε ορισμένη μελλοντική ημερομηνία.
- Οι ομολογίες ακολουθούν τη διάρκεια του ομολογιακού δανείου που κυμαίνεται από 10 μέχρι 20 έτη , ενώ η διάρκεια των ομολόγων είναι συνήθως 5 , το πολύ μέχρι 10 έτη.

Διαφορές Ομολογιών και Μετοχών

- Η ομολογία διαφέρει από τη μετοχή κυρίως στο ότι, η μεν πρώτη έχει σταθερή απόδοση βάσει του αναγραφόμενου επιτοκίου, ενώ η απόδοση της μετοχής είναι μεταβλητή και εξαρτάται από το μέρισμα.
- Ο κάτοχος της ομολογίας είναι δανειστής του Κράτους, του Δημόσιου Οργανισμού ή της Ανωνύμου Εταιρίας που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο, ενώ ο μέτοχος είναι συνέταιρος της Α.Ε.
- Οι τιμές των ομολογιών παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις και η ονομαστική τους αξία δε διαφέρει και πολύ από τη χρηματιστηριακή. Αντίθετα οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν σημαντικότερες διακυμάνσεις καθ'ότι οι τιμές τους εξαρτώνται από διάφορους παράγοντες, όπως από τα πραγματοποιούμενα κέρδη της εταιρίας, τα

επενδυτικά προγράμματά της , τις προοπτικές της για το μέλλον καθώς και από παράγοντες της χρηματιστηριακής αγοράς.

1.5. Οι Χρηματιστηριακοί δείκτες

Σύμφωνα με την επιστήμη της στατιστικής , δείκτης είναι ένας αριθμός που εμφανίζει τη σχετική μεταβολή της τιμής ενός μεγέθους μεταξύ δυο περιόδων.

Οι λόγοι που έχουν θεσπιστεί οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι οι εξής:

- Για να καταγράφουν τις αποδόσεις της αγοράς καθημερινά.
- Για να συμβαδίζουν οι απεικονίσεις των μεταβολών της χρηματιστηριακής αγοράς με την ελληνική οικονομική πραγματικότητα.
- Για να συμβάλουν στην αξιολόγηση και τον έλεγχο διαφόρων κρατικών και επιχειρηματικών αποφάσεων.
- Για να αξιολογούνται οι αποδόσεις των διαφόρων χαρτοφυλακίων. Ικανοποιητική θεωρείται η πορεία του χαρτοφυλακίου εκείνου που η απόδοση του ξεπερνά την άνοδο του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου και όταν ο Δείκτης πέφτει η απόδοση του να μην ξεπερνά το επίπεδο εκείνο της πτώσης.
- Για να εκτιμάται ο κίνδυνος επένδυσης σε μια μετοχή. Αυτό επιτυγχάνεται με τον υπολογισμό του δείκτη beta ο οποίος περιγράφει κατά πόσο η πορεία μιας μετοχής επηρεάζεται από την πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών.
- Για την εύκολη σύγκριση της πορείας του χρηματιστηρίου σε σχέση με τα αντίστοιχα χρηματιστήρια του εξωτερικού.
- Για να χρησιμοποιηθούν ως βάση για τη διενέργεια άλλου τύπου συναλλαγών.

Για την κατάρτιση ενός χρηματιστηριακού δείκτη πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής:

- Το μέγεθος.
- Η επιλογή.
- Η στάθμιση.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δημιούργησε τον Γενικό Δείκτη Τιμών μετοχών, στον οποίο περιλαμβάνονται οι μετοχές εταιριών με τη σημαντικότερη κεφαλαιοποίηση και ικανοποιητικότερη εμπορευσιμότητα.

Για την κατασκευή του Γενικού Δείκτη η συνολική Χρηματιστηριακή αξία των μετοχών σχετίζεται προς την αντίστοιχη του έτους βάσης 31/12/1980 η οποία ορίστηκε ίση με 100.

Γενικός Δείκτης ονομάζεται ο αριθμός των τιμών των μετοχών που έχουν επιλεγεί και τον απαρτίζουν και ο οποίος δείχνει τη σχετική μεταβολή των τιμών μεταξύ δυο χρονικών σημείων.

1.5.1. Η Σημασία των Χρηματιστηριακών Δεικτών

Η δημιουργία των οργανωμένων χρηματιστηριακών αγορών επέβαλλε την καθιέρωση κάποιων μέτρων τα οποία έχουν την δυνατότητα να μετράνε τις γενικές τάσεις και διαθέσεις ολόκληρης της αγοράς. Αυτά τα μέτρα ονομάστηκαν χρηματιστηριακοί δείκτες με σκοπό να αντικατοπτρίζουν το δυνατόν καλύτερο την γενική συμπεριφορά της αγοράς.

Ένας χρηματιστηριακός δείκτης δεν είναι τίποτε άλλο παρά ένα καλάθι επιλεγμένων μετοχών από το σύνολο των εταιριών που είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά. Καθώς οι μετοχές που αποτελούν τον δείκτη προοδεύουν, οι ανοδικές τάσεις αντικατοπτρίζονται στον δείκτη.

Στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών είναι αυτός που οι επενδυτές παρακολουθούν και χρησιμοποιούν για να εκτιμήσουν τα επίπεδα των τιμών της αγοράς και τις τάσεις της. Μέσα από τις διακυμάνσεις του δείκτη αξιολογείται η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στις τιμές των μετοχών.

Ένας πολυκλαδικός δείκτης (broad based index) όπως είναι ο Γενικός Δείκτης 60, ο FTSE 20 ή ο FTSE 40 παρακολουθεί την συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών-εταιριών διαφορετικών κλάδων. Στο εξωτερικό υπάρχουν δείκτες οι οποίοι συμπεριλαμβάνουν έως και 5.000 μετοχές όπως ο Wilshire 5.000 (ΗΠΑ). Άλλοι μικρότεροι είναι ο Russel 2.000 (ΗΠΑ), ο S&P 500 (ΗΠΑ), ο Dow Jones Industrial 30 (ΗΠΑ), ο Nikkei 225 (Ιαπωνία), ο FTSE 100 (Αγγλία), ο CAC 40 (Γαλλία), ο DAX 30 (Γερμανία) και άλλοι.

Ένας κλαδικός ή συγκεντρωτικός δείκτης (narrow based index) μετράει και παρακολουθεί την συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών ενός κλάδου ή ενός τμήματος του κλάδου. Τέτοιοι κλαδικοί δείκτες είναι ο τραπεζικός, κατασκευαστικός, επενδυτικός, τεχνολογίας και άλλοι.

Υπάρχουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στις μετοχές και τους δείκτες τις οποίες θα προσπαθήσουμε να εξηγήσουμε.

Οι διαφορές ανάμεσα στις μετοχές και στους δείκτες αναλύονται στον παρακάτω πίνακα:

Η Μετοχή	Ο Δείκτης
<ul style="list-style-type: none"> • αντιστοιχεί σε μία εταιρία και η πορεία της είναι άμεσα συνυφασμένη με την οικονομική κατάσταση της εταιρίας 	<ul style="list-style-type: none"> • αντικατοπτρίζει ένα καλάθι διαφορετικών μετοχών και η πορεία του είναι άμεσα συνυφασμένη με την πορεία των μετοχών που τον αποτελούν
<ul style="list-style-type: none"> • μπορεί να αγοραστεί και να πωληθεί 	<ul style="list-style-type: none"> • δεν μπορεί να αγοραστεί και να πωληθεί στην μορφή που είναι

Τι συμβαίνει όμως στην περίπτωση που κάποιος θέλει να συμμετέχει στην πορεία κάποιου δείκτη; Με άλλα λόγια να έχει την δυνατότητα να τον αγοράσει και να τον πουλήσει όπως συμβαίνει με τις μετοχές; Θα πρέπει να αγοράσει ξεχωριστά όλες τις μετοχές-εταιρίες που συμμετέχουν σε αυτόν;

Πιο απλά, εάν κάποιος ενδιαφέρεται να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο για να μιμηθεί τον Γενικό Δείκτη, θα πρέπει να αγοράσει και τις εξήντα μετοχές που τον συνθέτουν; Το ίδιο θα πρέπει να γίνει και με τον FTSE-20, τον FTSE-40 ή οποιονδήποτε άλλον δείκτη;

Κάτι τέτοιο φαίνεται πως θα ήταν δύσκολο αν όχι αδύνατο. Για τους λόγους που αναφέραμε παραπάνω, οι ώριμες χρηματιστηριακές αγορές προσφέρουν χρηματιστηριακά συμβόλαια τα οποία παράγονται από τους δείκτες (για αυτό ονομάζονται και παράγωγα). Οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να αγοράσουν ή να πουλήσουν τα συμβόλαια που είναι άμεσα συνδεδεμένα με τον αντίστοιχο δείκτη και την πορεία του.

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures)

Τα Συμβόλαια εκδίδονται και διαπραγματεύονται από ένα οργανωμένο χρηματιστήριο. Στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά αυτό είναι το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Δύο αντισυμβαλλόμενοι έρχονται σε επαφή μεταξύ τους μέσω του ΧΠΑ. Το ένα μέλος ενδιαφέρεται να αγοράσει το συμβόλαιο στον δείκτη (αγοραστής) σε μία μελλοντική ημερομηνία (ημερομηνία διακανονισμού) σε μία προκαθορισμένη τιμή (προθεσμιακή τιμή) που προβλέπει ότι θα βρίσκεται ο δείκτης την στιγμή εκείνη. Το άλλο μέλος δέχεται να πουλήσει το συμβόλαιο στον δείκτη στην συμφωνηθείσα μελλοντική ημερομηνία (ημερομηνία διακανονισμού) και στην προκαθορισμένη τιμή (προθεσμιακή τιμή). Και οι δύο τους έχουν την υποχρέωση να

εκπληρώσουν την συναλλαγή στο μέλλον μιας και εξαρχής αποδέχτηκαν τους όρους.

Τα συμβόλαια αυτά επικράτησαν στην ελληνική χρηματαγορά με τον όρο Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Εισήχθησαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα στις 27 Αυγούστου 1999 με υποκείμενο εργαλείο (underlying instrument) τον FTSE-20.

Αν και δεν υπάρχουν ούτε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) ούτε παράγωγα (options) στον Γενικό Δείκτη 60, υπάρχουν προς στιγμήν ΣΜΕ στον FTSE-20 και στον FTSE-40 που τείνουν να μιμηθούν τον Γενικό Δείκτη. Στην πραγματικότητα, αυτοί οι δείκτες είναι τόσο έγκυροι σαν εργαλεία πληροφόρησης και παρακολούθησης της αγοράς που αναλύουν και καθορίζουν το ρίσκο που υπάρχει στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων όσο και ο Γενικός Δείκτης.

Οι Διαφορές Ανάμεσα στον Δείκτη και στο ΣΜΕ του Δείκτη

Σε ποια σημεία διαφέρει το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης με τον δείκτη από τον οποίο παράγονται.

Ο παρακάτω πίνακας δείχνει τις διαφορές τους:

Ο Δείκτης	Το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε Δείκτη
☛ αντικατοπτρίζει ένα καλάθι διαφορετικών μετοχών και η πορεία του είναι άμεσα συνυφασμένη με την πορεία των μετοχών που τον αποτελούν	☛ παράγεται από τον δείκτη ο οποίος ονομάζεται υποκείμενο εργαλείο (underlying instrument) και η πορεία του είναι συνυφασμένη με την πορεία του δείκτη
☛ αντιπροσωπεύει τις τρέχουσες τιμές των μετοχών που τον αποτελούν	☛ αντιπροσωπεύει τις μελλοντικές τιμές των μετοχών που αποτελούν τον δείκτη

Θεωρητικά, ο καθένας μπορεί να δημιουργήσει ένα ΣΜΕ στον δείκτη (Γενικός Δείκτης 60, FTSE-20 ή FTSE-40). Κατά την ημέρα λήξης όμως, ο πωλητής του ΣΜΕ θα πρέπει να παραδώσει όλες τις μετοχές, στην ακριβή αναλογία που συνθέτουν τον δείκτη. Ο αγοραστής θα πρέπει με την σειρά του να δεχθεί την παράδοση των μετοχών του δείκτη.

Στην πραγματικότητα, πολύ λίγοι μετοχικοί δείκτες στον κόσμο διακανονίζονται με την μορφή της φυσικής παράδοσης των μετοχών που συνθέτουν τον δείκτη. Αυτή η διαδικασία απαιτεί την παράδοση της ακριβής αναλογίας των τεμαχίων των μετοχών του δείκτη και γίνεται δύσκολος ο

χειρισμός των συναλλαγών από την εταιρία εκκαθάρισης. Πολύ περισσότερο μάλιστα, η ακριβής αναλογία θα απαιτούσε την παράδοση όχι ενός ακέριου αριθμού των μετοχών αλλά ενός κλασματικού.

Για τον παραπάνω λόγο τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) διακανονίζονται με χρηματικά διαθέσιμα (cash settlement) και όχι με παράδοση των μετοχών (delivery of stocks) που συνθέτουν τον δείκτη.

ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΑΑ

Οι δείκτες που δημοσιεύονται από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι:

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Για το κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιήσαμε τις πηγές: [2], [6], [7], [13], [14], [15], [16], [17], [19], [20], [21], [23], [25], [26], [27], [28], [29], [30], [33], [35].

2.1. Η αρχή της κρίσης

Καθώς η μεγαλύτερη οικονομική κρίση που έχει πλήξει τον κόσμο από την εποχή του περίφημου οικονομικού κραχ του 1929 συνεχίζεται, ξεγυμνώνοντας όλες τις οικονομικές πολιτικές των τελευταίων 20 χρόνων, παρατηρούμε ότι κανένας δεν αναφέρεται και στο ποιοι συγκεκριμένα ευθύνονται για αυτή.

Βιώνουμε μια πολύ εκτεταμένη και βαθιά παγκόσμια οικονομική κρίση για πρώτη φορά, στο μέσον καταιγίδας πολλών άλλων κρίσεων όπως: κρίση οικονομική, πιστωτική, χρηματιστηριακή, κρίση στο περιβάλλον, στις τιμές των τροφίμων, στο νερό και τους υδάτινους πόρους και τέλος κρίση στην ενέργεια.

Η οικονομική κρίση άρχισε τον Ιούνιο του 2007 με την κατακόρυφη άνοδο στις επισφάλειες στα sub-prime στεγαστικά δάνεια (δηλαδή τα δάνεια σε πολύ οικονομικά ασθενείς πιστολήπτες) στις ΗΠΑ. Δάνεια που δε θα έπρεπε να έχουν εγκρίνει, αλλά που ο ανταγωνισμός, η αίσθηση ευφορίας και η πλεονεξία “τύφλωσαν” τους credit managers των τραπεζών. Όλα αυτά προκάλεσαν τεράστιες απώλειες σε όσους επένδυσαν σε τέτοια χρεόγραφα και σε όσους δάνεισαν σε επιχειρήσεις, τράπεζες και οργανισμούς που επένδυσαν σε αυτά. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι ακόμα και μικροί Δήμοι στη βόρεια Νορβηγία επένδυσαν σε τέτοιους τίτλους.

Γενικά θα μπορούσε να ειπωθεί πως η οικονομική κρίση ξεκίνησε από την απληστία των τραπεζών οι οποίες, θέλοντας να βγάλουν περισσότερα κέρδη, υποεκτίμησαν τους κινδύνους που ανελάμβαναν επενδύοντας τα χρήματα των καταθετών. Τα κέρδη των τραπεζών προέρχονταν από τα δάνεια που έδιναν και όχι από τις καταθέσεις, οι οποίες θεωρούνταν «παθητικό». Και αυτό διότι από τα δάνεια εισέπρατταν τόκους, δηλαδή είχαν κέρδος, ενώ στις καταθέσεις πλήρωναν τόκους, άρα τους δημιουργούσαν ζημιά. Προκειμένου να αυξήσουν τα κέρδη τους οι τράπεζες έδιναν όσο περισσότερα δάνεια μπορούσαν. Έτσι στις ΗΠΑ και στην Αγγλία οι τράπεζες δάνειζαν για την αγορά σπιτιού ως και 120% της αξίας του, έπαιρναν δάνειο ακόμα και αυτοί που η δόση τους έφτανε το 95% του μηνιαίου μισθού τους. Στις ΗΠΑ τα δάνεια που δίνονταν σε ανθρώπους χωρίς περιουσία, χωρίς εισόδημα και τελικά χωρίς δυνατότητα αποπληρωμής αποκαλούνταν ‘subprime’ και αυτά ήταν τα πρώτα που «έσκασαν», προκαλώντας ένα ντόμινο προβλημάτων στις τράπεζες. Δεν ήταν

όμως μόνο τα στεγαστικά που είχαν πρόβλημα, αλλά ένα πλήθος δανείων και επενδύσεων σε σύνθετα τραπεζικά προϊόντα τα οποία έχασαν τελείως την αξία τους και κατέστρεψαν κυριολεκτικά τις μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ και μερικές από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου. Τα προϊόντα αυτά σήμερα έχουν την ονομασία «τοξικά», ενώ πριν από λίγους μήνες θεωρούνταν η επιτομή της τραπεζικής πρακτικής. Το χειρότερο όμως ήταν πως αυτά τα επισφαλή δάνεια οι τράπεζες τα έκαναν τραπεζικά προϊόντα και τα πούλησαν σε άλλες τράπεζες. Όταν οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα δάνεια τους και τους τόκους οι τράπεζες άρχισαν να τους παίρνουν τα σπίτια αλλά αυτά πλέον στοίχιζαν ελάχιστα λόγω της μεγάλης προσφοράς. Το πρόβλημα επεκτάθηκε στις τράπεζες. Τα στεγαστικά και τα τοξικά να σκάνε το ένα μετά το άλλο, οι τράπεζες δεν είχαν ρευστότητα, οι υπόλοιπες τράπεζες, επειδή δεν ήξεραν ποιες έχουν πρόβλημα με τα τοξικά, έπαψαν να χρηματοδοτούν η μία την άλλη, τελικά όλες οι τράπεζες έκοψαν όλες τις χρηματοδοτήσεις, οι επιχειρήσεις δεν μπορούσαν να λειτουργήσουν, σταμάτησαν να πληρώνουν, έκαναν απολύσεις, πολλές έκλεισαν και έτσι το ντόμινο της κρίσης σάρωσε και συνεχίζει να σαρώνει την οικονομία παγκοσμίως.

Αυτά τα προβλήματα της αμερικανικής αγοράς ακινήτων άρχισαν να διαλύουν σιγά σιγά τις οικονομίες της Ευρώπης και ολόκληρου του κόσμου. Μία από τις αιτίες της εξάπλωσης του προβλήματος σε ολόκληρο τον κόσμο ήταν η παγκοσμιοποίηση. Το άνοιγμα των οικονομιών, η ελεύθερη μετακίνηση κεφαλαίων από ήπειρο σε ήπειρο και από χώρα σε χώρα, η ενοποίηση όλων των αγορών ήταν η αιτία της «επιδημίας». Στα τοξικά τραπεζικά προϊόντα επένδυναν όχι μόνο οι αμερικανικές τράπεζες αλλά τράπεζες από ολόκληρο τον κόσμο. Επένδυναν επίσης ασφαλιστικές εταιρείες, ασφαλιστικά ταμεία, εταιρείες επενδύσεων, επενδυτικές τράπεζες και ιδιώτες. Έτσι δημιούργησαν μία μεγάλη φούσκα από ένα «πλέγμα» παράγωγων προϊόντων και τιτλοποιημένων δανείων που κάθε τράπεζα πουλούσε στην άλλη, «δηλαδή δημιούργησαν μία αγορά που λειτουργούσε στα όρια της επιστημονικής φαντασίας». Οι τράπεζες μετέτρεψαν τα δάνεια subprime σε ομόλογα. Δηλαδή τα τιτλοποίησαν. Πουλούσαν τα ομόλογα αυτά, μετέθεταν τον κίνδυνο στον αγοραστή και έπαιρναν ρευστότητα, την οποία χρησιμοποιούσαν για τη χορήγηση νέων δανείων subprime. Για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο, οι τράπεζες δημιούργησαν παράγωγα προϊόντα που εξασφάλιζαν όσους είχαν πάρει τιτλοποιημένα δάνεια subprime. Οι επενδυτές (τράπεζες, ασφαλιστικές κ.λπ.) που αγόρασαν τιτλοποιημένα δάνεια subprime δέχονταν να πληρώνουν ένα ασφάλιστρο κινδύνου στην τράπεζα. Δηλαδή οι τράπεζες εισέπρατταν ασφάλιστρα για να αποζημιώσουν τον αγοραστή του τιτλοποιημένου subprime σε περίπτωση επισφάλειας (του ομολόγου). Οι καταβολές αυτές αντιστοιχούσαν σε συγκεκριμένες απαιτήσεις (αποζημίωσης) των επενδυτών. Οι τράπεζες τιτλοποίησαν και αυτές τις απαιτήσεις και τις πούλησαν σε άλλους επενδυτές (τράπεζες, χρηματιστηριακές,

ασφαλιστικές κ.λπ.). Οι επενδυτές αυτοί κέρδιζαν υψηλές αποδόσεις, αλλά είχαν την υποχρέωση να αποζημιώσουν τους αγοραστές των τιτλοποιημένων subprime σε περίπτωση επισφάλειας. Δηλαδή οι τράπεζες μετέθεταν τον κίνδυνο ή μια στην άλλη, υποσχόμενες υψηλότερες αποδόσεις. Ταυτόχρονα υπήρχαν οργανισμοί που ασφάλιζαν ομόλογα και δάνεια, ενώ δημιουργήθηκαν και παράγωγα προϊόντα για να εξασφαλιστούν όσοι ασφάλιζαν τους κινδύνους άλλων. Όλοι αυτοί οι κίνδυνοι μετατράπηκαν σταδιακά σε «στοιχήματα» στην αγορά παραγώγων. Όταν αυξήθηκαν οι επισφάλειες των δανείων subprime, τότε οι τράπεζες ζητούσαν την αποζημίωσή τους από τις άλλες και αυξήθηκε το κόστος ασφάλισης κινδύνων. Όλα αυτά προκάλεσαν την πρώτη στενότητα στη ρευστότητα. Μετά τα προβλήματα προέκυπταν με ιλιγγιώδη ταχύτητα. Στο μεταξύ, οι κατασχέσεις και οι πλειστηριασμοί είχαν ρίξει τις τιμές των ακινήτων περαιτέρω και, κατά συνέπεια, την αξία των καλύψεων που είχαν μέχρι εκείνη την ημέρα οι τράπεζες. Η έλλειψη ρευστότητας είχε κορυφωθεί. Μετά το ένα έφερε το άλλο. Η κρίση παρέσυρε και όσες επιχειρήσεις είχαν επενδύσει σε τίτλους που είχαν σχέση με δάνεια subprime. Η κρίση ρευστότητας στην αγορά εκτόξευσε το κόστος χρήματος στη διατραπεζική αγορά. Αυτό επιβάρυνε όλες τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Το πρόβλημα έγινε ακόμα πιο μεγάλο εξαιτίας της ανατίμησης των πρώτων υλών, προκαλώντας πληθωριστικές πιέσεις. Ορισμένες τράπεζες και επενδυτικοί οίκοι, όπως η Lehman, προσπαθώντας να αντισταθμίσουν τις ζημιές από τα subprime, έπαιξαν στις αγορές εμπορευμάτων οδηγώντας τις τιμές του πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών ακόμα πιο ψηλά. Η τουλάχιστον πόνταραν σε πιο υψηλές τιμές. Η απότομη πτώση των τιμών ενέτεινε την κατάρρευση της Lehman. Έτσι ένα τοπικό πρόβλημα δανειοδότησης έγινε ξαφνικά το πλακάκι του ντόμινο που άρχισε να ρίχνει τις οικονομίες όλου του κόσμου.

Παρακάτω παρουσιάζουμε ένα σχεδιάγραμμα για το πώς λειτουργεί η αγορά των subprime μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτών:



Είναι δυνατό να δοθεί και μια πιο αιρετική εξήγηση για τα αίτια της κρίσης, πέρα από την ανθρώπινη ορμή και πλεονεξία. Πέρα από το πρόβλημα με τα επισφαλή στεγαστικά δάνεια. Στη σημερινή κατάσταση συνέβαλλαν και οι συνεχείς τεράστιες αμυντικές δαπάνες των ΗΠΑ (πολλά τρισεκατομμύρια δολάρια τα τελευταία δέκα χρόνια, που όμως δεν αυξάνουν την παραγωγική βάση) και τα συνεχή μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα των Η.Π.Α. Αυτά προκλήθηκαν από δαπάνες που συντηρούν τη ζήτηση στην αγορά, αυξάνουν το χρέος, χωρίς όμως να αυξάνουν αντίστοιχα το παραγωγικό δυναμικό.

Η κρίση αυτή άρχισε να γενικεύεται, αφού φάνηκε πως και άλλα μεγάλα τραπεζικά και ασφαλιστικά ιδρύματα επένδυσαν, ή εγγυήθηκαν (όπως η AIG) επενδύσεις σε αμφιβόλου ποιότητας χρεόγραφα.

Οι ζημιές των μεγάλων ξένων τραπεζών τις έχουν κάνει να μειώσουν κατά πολύ την δανειοδότηση των πελατών τους, επιτείνοντας το πρόβλημα της έλλειψης χρηματοδότησης της οικονομικής δραστηριότητας.

Η Αμερικανική και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, εδώ και ένα χρόνο, προσπάθησαν κατ' επανάληψη να τονώσουν την αγορά με προσφορά χρήματος σε μια προσπάθεια να συγκρατηθούν οι επιπτώσεις. Στις 18 Δεκεμβρίου 2007, παρενέβη η ECB στις διεθνείς χρηματαγορές προσφέροντας 348 δισεκ. ευρώ (ρεκόρ παρέμβασης) σε ρευστότητα, δίνοντας έτσι τη δυνατότητα να μειωθούν τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά κατά 0,50%. Η Αμερικανική Κεντρική Τράπεζα, για να τονώσει τις αγορές, μείωσε το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 0,75%! Και μετά μόλις 8 μέρες τα μείωσε άλλο ένα 0,5%. Την τάση αυτή ακολούθησαν διεθνώς. Πάλι στις 17 Σεπτεμβρίου 2008, οι Κεντρικές τράπεζες τροφοδότησαν τις αγορές με σχεδόν 300 δισεκ. δολάρια ρευστότητα. Ύψος-ρεκόρ για τέτοιου είδους παρεμβάσεις. Το πρόβλημα όμως συνέχισε να χειροτερεύει. Είδαμε τα χρηματιστήρια να σημειώνουν μεγάλη κάμψη (από 50%-70%) από τη Μόσχα μέχρι τη Βραζιλία.

Οι Ελληνικές τράπεζες δεν είχαν τα «τοξικά» προβλήματα των μεγάλων ξένων τραπεζών. Και δεν είχαν οι καταθέτες λόγο να ανησυχούν. Χρειάστηκε όμως να ενισχυθεί η κεφαλαιουχική τους βάση και η ρευστότητά τους, ώστε να μπορούν να συνεχίσουν να χορηγούν νέα δάνεια. Όπως δήλωσε ο ίδιος ο Πρωθυπουργός, η Κυβέρνηση συνεργάζεται με τις άλλες Κυβερνήσεις και την Ευρωπαϊκή Ένωση, παρακολουθούν από κοντά τις εξελίξεις και «είναι εδώ» και «εγγυώνται τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και της οικονομίας».

Είναι αδιανόητο να υποτιμάμε τη διεθνή κρίση. Ακόμα και ο δανεισμός του Ελληνικού Δημοσίου ακριβαίνει, αφού η διαφορά στο κόστος δανεισμού μεταξύ του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου έχει φθάσει για τη δεκαετή διάρκεια από τις 32 μ.β στα μέσα Μαρτίου 2005, στις 230 μονάδες το Δεκέμβριο 2008 με αυξητικές τάσεις σήμερα. Κάθε αύξηση κατά 10 μ.β., στο spread στα 40 δισεκ. ευρώ δανεισμού ισοδυναμούν με ένα επιπλέον ετήσιο κόστος για τόκους της τάξης των 40 εκατ. ευρώ.

Η ευθύνη για την αρχή της κρίσης

Επομένως από τα παραπάνω για το πώς άρχισε η κρίση συμπεραίνουμε ότι **μεγάλη ευθύνη για αυτό που συμβαίνει έχουν οι τράπεζες** και ο χρηματοπιστωτικός τομέας γενικότερα. Οι τράπεζες διεύρυναν τις δραστηριότητες τους και εξασφάλισαν πολύ μεγάλα κέρδη από προϊόντα που είχαν πολύ μεγάλο ρίσκο και ελάχιστη βάση ασφάλειας. Έτσι έφτασαν σε μια κατάσταση να κινδυνεύουν με χρεοκοπία. Οι τράπεζες ουσιαστικά έπαψαν να έχουν τον παραδοσιακό τους ρόλο δηλαδή, να πουλάνε και να αγοράζουν χρήμα, να δίνουν δάνεια και να συναλλάσσονται, έγιναν μηχανισμοί που τζογάρουν με οικονομίες κρατών, που πολλές φορές γίνονται ισχυρότερες από τα κράτη. Έτσι η διάσωση των τραπεζών έπαιξε καταλυτικό ρόλο στην εμφάνιση δασονομικών ελλειμμάτων. Όλοι οι αναλυτές μάλλον συμφωνούν πως η κρίση επεκτάθηκε όταν τα κράτη προσπάθησαν να σώσουν τις τράπεζες και δημιούργησαν δημοσιονομικά προβλήματα. Βεβαία οι απόψεις των αναλυτών στο ερώτημα γιατί θέλησαν να σώσουν τις τράπεζες είναι διαφορετικές. Άλλοι υποστηρίζουν ότι στήριξαν τις τράπεζες για να μην δημιουργηθεί χάος και άλλοι γιατί η επιβίωση των κρατών είναι συνυφασμένη με αυτή των τραπεζών. Οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν καμία σχέση με τα τοξικά προϊόντα που δημιούργησαν την κρίση, η Ελλάδα όμως σύρθηκε στην μαύρη τρύπα της οικονομίας από άλλους λογούς. Στην Ιρλανδία όταν κατέρρευσε το αμερικανικό σύστημα βρέθηκαν και οι ιρλανδικές τράπεζες με τεράστια ελλείμματα, το κράτος τότε χρηματοδότησε τις τράπεζες και έτσι δημιούργησε ένα τεράστιο έλλειμμα για να τις σώσει.

Στην Ελλάδα έγινε ακριβώς το αντίθετο, κατέρρευσε το κράτος και ουσιαστικά κατέρρευσε γιατί είχε μάθει 40 χρόνια να ζει με δανεικά. Το κράτος μοίραζε προσόδους στους πολίτες, αυξήσεις σε μισθούς και συντάξεις, διένεμε επιδοτήσεις από χρήματα που ποτέ δεν είχε και όταν ξαφνικά η διεθνής οικονομική κρίση οδήγησε τους διεθνείς τραπεζοπιστωτικούς οργανισμούς να λένε «δε δίνουμε άλλα γιατί δεν υπάρχουν σαφής εγγυήσεις για το ελληνικό κράτος» ξαφνικά βρέθηκε η Ελλάδα χωρίς πηγή χρηματοδότησης. Το πρόβλημα του ελληνικού κράτους είναι ότι ξοδεύει πολύ περισσότερα από όσα εισπράττει. Ακόμα και σήμερα εν μέσω οικονομικής κρίσης η Ελλάδα συνεχίζει να ξοδεύει πολύ περισσότερα από όσα εισπράττει.

2.1.1. Η κερδοσκοπία από την κρίση

Η κρίση μπορούσε να προβλεφτεί όμως κανένας δεν την προέβλεψε ή τουλάχιστον κανένας δεν ήθελε να δώσει σημασία στις πρώτες ενδείξεις, ο λόγος για τον οποίο κανένας δεν έδωσε βάση στα σημάδια της έναρξης της ήταν, ότι κανένας δεν είχε συμφέρον να την προβλέψει. Αντίθετα, όλοι είχαν λόγους να θεωρούν ότι όλα θα συνεχίσουν να πηγαίνουν καλά. Αυτό γιατί οι

τράπεζες βγάζουν κέρδη όταν δίνουν δάνεια. Όσο περισσότερα δάνεια τόσο περισσότερα κέρδη. Όσο περισσότερα κέρδη τόσο μεγαλύτερες αμοιβές και μεγαλύτερα μπόνους για τα στελέχη. Εδώ κρύβεται το κλειδί για να αντιληφθούμε την κρίση. Ένας αμερικανός τραπεζίτης, για παράδειγμα, έδινε ένα δάνειο για σπίτι σε έναν Αμερικανό χωρίς αποταμίευση και χωρίς περιουσία. Υποθήκευε το σπίτι. Παρόλα αυτά γνώριζε ότι μάλλον δεν θα μπορέσει να εισπράξει το δάνειο αφού ο δανειολήπτης ήταν αφερέγγυος. Ο αμερικανός τραπεζίτης παρότι ήξερε τον κίνδυνο δάνειζε διότι εκεί έκανε το μεγάλο κόλπο που ονομάζεται «τιτλοποίηση» ή «securitization». Συγκέντρωνε δηλαδή όλα αυτά τα επικίνδυνα, τα κακά δάνεια και τα ονόμαζε «ασφαλές ομόλογο». Το ομόλογο αυτό το πούλαγε σε άλλες τράπεζες ή σε ασφαλιστικά ταμεία ή σε επενδυτές, οι οποίοι το αγόραζαν επειδή ήταν ασφαλές. Και ήταν ασφαλές διότι το εξέδιδε η τράπεζα. Έτσι η τράπεζα έπαιρνε από την αγορά τα χρήματα που είχε δανείσει στους κακοπληρωτές. Και εφόσον έπαιρνε χρήματα, τα δάνειζε ξανά σε άλλους κακοπληρωτές και έτσι είχε δανείσει τα διπλά λεφτά στους διπλάσιους κακοπληρωτές. Γιατί; Για να βγάλει περισσότερα κέρδη και να πάρουν τα στελέχη της μεγαλύτερα μπόνους. (Μιλάμε για μπόνους δισεκατομμυρίων δολαρίων στις ΗΠΑ, δισεκατομμυρίων ευρώ στην Ευρώπη και εκατομμυρίων ευρώ στην Ελλάδα.) . Οι τραπεζίτες δικαιολογούσαν αυτά τα δάνεια λέγοντας ότι, η αγορά ακινήτων θα συνεχίσει να ανεβαίνει, συνεπώς τα δάνεια ήταν καλυμμένα από τις αξίες των ακινήτων. Όταν οι αξίες των ακινήτων άρχισαν να πέφτουν, άρχισαν να «σκάνε» και τα δάνεια αυτά. Όταν έσκασαν τα δάνεια, έσκασαν και τα «ασφαλή ομόλογα», αυτά που σήμερα τα λέμε «τοξικά», και μόλυναν το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα και δυστυχώς όλους τους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας.

Την οικονομική κρίση όμως δεν προέβλεψαν ούτε οι κεντρικές τράπεζες, οι επιτροπές κεφαλαιαγορών και οι κυβερνήσεις ώστε να προστατέψουν τις οικονομίες. Οι λόγοι για τους οποίους κανένας από τους θεσμικούς παράγοντες δεν είχε προβλέψει την κρίση είναι δύο: Πρώτον, διότι ο καθένας έβλεπε το δικό του κομματάκι από τη συνολική εικόνα της οικονομίας και κανένας δεν έβλεπε ολόκληρη την εικόνα. Βλέπανε δηλαδή όλοι ένα δέντρο (την τοπική οικονομία) και κανένας δεν έβλεπε το δάσος (την παγκοσμιοποιημένη οικονομία). Δεύτερον, διότι κανένας δεν ήθελε να πιστέψει ότι έρχεται τέτοια κρίση. Ακόμη και οι κεντρικές τράπεζες ομολογούν σήμερα ότι ήξεραν πως υπάρχει «τρελός δανεισμός» αλλά θεωρούσαν ότι, τα δάνεια και η άνοδος όλων των αξιών δικαιολογούνται από τον ρυθμό αύξησης των κερδών των τραπεζών και των επιχειρήσεων. Θεωρούσαν επίσης όλοι ότι οι δυναμικοί τραπεζίτες είναι κάποιο είδος «γκουρού» των αγορών και ότι ξέρουν πολύ καλά τι κάνουν. Αποδείχτηκε όμως ότι το μόνο που ήξεραν να κάνουν καλά ήταν να βγάζουν μπόνους για τον εαυτό τους.

2.2. Μεταφορά της κρίσης στην Ελλάδα

Η Ελλάδα βρίσκεται σε μία κρίσιμη καμπή της σύγχρονης ιστορίας της, καθώς οι οικονομικές πολιτικές των τριών τελευταίων δεκαετιών την έχουν οδηγήσει στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Η χρεοκοπία, ωστόσο, είναι δυνατόν να αποτραπεί και η Ελλάδα να επανέλθει σε τροχιά ανάπτυξης, με την προϋπόθεση ότι θα νομοθετηθούν και θα εφαρμοστούν με συνέπεια σημαντικές οικονομικές μεταρρυθμίσεις. Για την επιτυχία αυτών των μεταρρυθμίσεων, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η κοινωνική συναίνεση. Συγκεκριμένα, χρειάζεται γενική ομοφωνία αναφορικά για τους λόγους για τους οποίους απαιτούνται μεταρρυθμίσεις καθώς και για τις συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις που πρέπει να εφαρμοστούν. Η συναίνεση όμως απουσιάζει. Ορισμένοι αντιτίθενται στις μεταρρυθμίσεις στις οποίες έχει συμφωνήσει η Ελλάδα με τους δανειστές της, αναφέροντας ότι είναι άστοχες ή ότι σηματοδοτούν απώλεια της εθνικής κυριαρχίας. Κάποιοι άλλοι υπεραμύνονται των μεταρρυθμίσεων, υποστηρίζοντας, ωστόσο, ότι αποτελούν το τίμημα που πρέπει να καταβληθεί για την αποφυγή της πτώχευσης, υπονοώντας έτσι ότι θα υποστήριζαν κάθε μεταρρύθμιση που θα απαιτούνταν από τους δανειστές της Ελλάδας. Τέλος, ένα μεγάλο ποσοστό του κοινού παραμένει αβέβαιο σχετικά με το αν η Ελλάδα θα καταφέρει να ξεπεράσει την κρίση, και δεν γνωρίζει με ποιόν τρόπο θα συμβάλλουν οι μεταρρυθμίσεις στην επίτευξη αυτού του σκοπού.

Αν δεν εφαρμοστούν οι μεταρρυθμίσεις, είναι βέβαιο ότι η Ελλάδα θα χρεοκοπήσει και θα εισέλθει σε περίοδο βαθύτερης κρίσης. Αν, αντιθέτως, εφαρμοστούν αλλαγές, η διαχείριση του χρέους θα διευκολυνθεί: Η Ελλάδα θα είναι σε θέση να δανείζεται με πολύ χαμηλότερα επιτόκια καθώς οι δανειστές της θα αισθάνονται πολύ πιο ασφαλείς αναφορικά με την ικανότητά της να αποπληρώσει το χρέος της. Επιπλέον, οι μεταρρυθμίσεις είναι απαραίτητες όχι μόνο για την αποπληρωμή του χρέους αλλά και για την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και ευημερία της Ελλάδας. Ακόμη και αν το χρέος της Ελλάδας εξαφανιζόταν ως δια μαγείας, οι ίδιες μεταρρυθμίσεις θα απαιτούνταν σε διαφορετική περίπτωση, η Ελλάδα θα αντιμετώπιζε και πάλι σύντομα νέο πρόβλημα χρέους.

Η μεταφορά της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα δεν άργησε να συμβεί. Τα πολλά προβλήματα που αντιμετώπιζε το ελληνικό κράτος όπως: το δημόσιο χρέος, το δημόσιο έλλειμμα, το εξωτερικό χρέος, ο υψηλός και αλόγιστος δανεισμός έκαναν το ελληνικό κράτος ένα από τα πιο εύάλωτα και πιο αδύναμα κράτη στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ίσως ένα από τα πιο εύκολα θύματα της κρίσης με βάση και τα πολλά προβλήματα που είχε αλλά και έχει και τα οποία θα αναλύσουμε πιο κάτω. Η ελληνική οικονομία είναι μέρος της ευρωπαϊκής και της παγκόσμιας οικονομίας και ταυτόχρονα είναι ελλειμματική. Η κυβέρνηση δανείζεται κάθε χρόνο δεκάδες δισεκατομμύρια ευρώ για να καλύψει τις ανάγκες του Δημοσίου αλλά και τους τόκους του εξωτερικού της

χρέους, που φτάνει τα 250 δισ. ευρώ. Σε μια περίοδο όπου οι πιστώσεις έχουν σταματήσει, είναι δύσκολο να βρεθούν δανεικά. Στο μεταξύ οι ελληνικές τράπεζες επίσης δεν βρίσκουν εύκολα δανεικά από το διεθνές σύστημα και έτσι κόβουν τα δάνεια και δημιουργούν προβλήματα σε όλες τις επιχειρήσεις και τους ιδιώτες δανειολήπτες.

Τα προβλήματα που έφεραν την Ελλάδα σε τόσο δύσκολη θέση είναι πολλά. Το υψηλό δημόσιο χρέος και το έλλειμμα των συναλλαγών της με το εξωτερικό, είναι δύο από τα πολλά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Γενικότερα υπάρχει πρόβλημα εσόδων. Η ελληνική οικονομία στηρίζεται κατά 50% στο Δημόσιο (που έχει έλλειμμα και χρέος) και σε τέσσερις βασικούς κλάδους: στις τράπεζες που έχουν πρόβλημα, στη ναυτιλία που έχει καταρρεύσει παγκοσμίως, στην οικοδομή που έχει παγώσει και στον τουρισμό που αναμένεται ότι θα μειωθεί σημαντικά. Όλοι οι άλλοι κλάδοι στηρίζονται σε αυτούς τους τέσσερις και στο Δημόσιο, κανένας όμως αυτή τη στιγμή δεν παράγει έσοδα. Ταυτόχρονα, η φοροδιαφυγή, η διαφθορά και η γραφειοκρατία έχουν καταδικάσει τον δημόσιο τομέα, που δυσκολεύεται να βοηθήσει σε περιόδους κρίσεως.

Τα μέτρα που έχει λάβει η ελληνική κυβέρνηση για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης είναι πολλά. Η κυβέρνηση έχει ανακοινώσει μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας και των κεφαλαίων των τραπεζών με 28 δισ. ευρώ, μέτρα μείωσης των δαπανών και αύξησης των φορολογικών εσόδων. Έβαλε επίσης πλαφόν στις αμοιβές των προέδρων των ΔΕΚΟ και ελέγχους στις αμοιβές των τραπεζικών στελεχών όσων τραπεζών χρησιμοποιούν την κρατική βοήθεια. Η είσοδος της Ελλάδας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο σε σύμπραξη με την Ευρωπαϊκή Ένωση για την χορήγηση ενός πακέτου στήριξης της ελληνικής οικονομίας ίσως βοηθήσει την Ελλάδα να αποπληρώσει τα χρέη της μακροπρόθεσμα, αλλά το μόνο σίγουρο είναι ότι θα επιφέρει βαθιές αλλαγές στην ελληνική οικονομία και κοινωνία γενικότερα όπως: αύξηση των φόρων, αύξηση της ανεργίας με την πιο εύκολη απόλυση εργαζομένων και μια γενικότερη αύξηση των τιμών. Όλα αυτά θα κάνουν πιο δύσκολη τη ζωή όλων των ελλήνων καθώς η οικονομική κρίση θα γίνει αισθητή πιο έντονα στα «φτωχά» νοικοκυριά. Τα ελληνικά νοικοκυριά θα νιώσουν την κρίση έντονα. Το κλείσιμο επιχειρήσεων, η μείωση της κατανάλωσης, η αύξηση της ανεργίας είναι τα άμεσα επακόλουθα της οικονομικής κρίσης για τα ελληνικά νοικοκυριά. Με εξαίρεση τους δημοσίους υπαλλήλους, οι υπόλοιποι δεν μπορούν να θεωρούν δεδομένη την επιβίωση της εταιρείας στην οποία δουλεύουν ούτε τη δική τους παραμονή στην εργασία. Ακόμη και οι ελεύθεροι επαγγελματίες κινδυνεύουν από τη μείωση της κατανάλωσης, ενώ τα επιτόκια των δανείων αυξάνονται για όλους, δυσκολεύοντας την κατάσταση.

Επίσης αξίζει να σημειώσουμε και ίσως να διορθώσουμε την άποψη κάποιων ελλήνων οι οποίοι υποστηρίζουν πως αν δεν είχαν το ευρώ και αν δεν ήταν στην Ευρωπαϊκή Ένωση θα ήταν καλύτερα, καθώς αυτό δεν είναι αλήθεια. Αν δεν

υπήρχε το ευρώ, δεν θα υπήρχε ούτε η δραχμή. Οι διεθνείς συνθήκες είναι τέτοιες ώστε η δραχμή θα είχε υποτιμηθεί με ραγδαίο ρυθμό και η ελληνική οικονομία θα είχε κυριολεκτικά καταστραφεί. Δανεικά δεν θα έβρισκαν από πουθενά και θα είχαν ακολουθήσει τον δρόμο της Ισλανδίας, της πρώτης χώρας που κατέρρευσε από την κρίση. Στην Ισλανδία η πτώση τριών τραπεζών οδήγησε την χώρα στην κρίση. Η μόνη εγγύηση που έχουν σήμερα οι έλληνες είναι η συμμετοχή τους στην ΕΕ και στο ευρώ.

Το αποτέλεσμα της κρίσης είναι ότι η κρίση των τραπεζών και η κρίση που προκλήθηκε από αυτά τα στοιχεία τα οποία μετά κάλυψε το δημόσιο μετατράπηκε – μεταμορφώθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους. Αν το δημόσιο αυτό χρέος απειλεί την ευρωζώνη με κατάρρευση αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι δεν είναι τόσο πολύ μεγάλο αυτό το δημόσιο χρέος σε σχέση με το χρέος άλλων χωρών στον κόσμο, απλώς είναι κατανοημένο με τρόπο που το μεγαλύτερο ποσοστό βαραίνει τις πιο αδύναμες χώρες και έτσι όταν πέφτει ο ένας μετά τον άλλον για παράδειγμα Ελλάδα, Ιρλανδία δημιουργείτε ένα ντόμινο που απειλεί τελικά όλη την ευρωζώνη με κατάρρευση.

Η Ελλάδα κατέφυγε στην λύση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης με την εκταμίευση ενός πακέτου τριετούς χρηματοδότησης ύψους 110 δις. ευρώ για να μπορέσει να αντιμετωπίσει τα σοβαρά οικονομικά της προβλήματα που την έφεραν σε τόσο δύσκολη θέση. Το υψηλό δημόσιο χρέος, το δημόσιο έλλειμμα, το εξωτερικό χρέος είναι μόνο μερικά από τα πολλά προβλήματα που καλείται να δώσει λύση το ελληνικό κράτος και τα οποία θα αναλύσουμε πιο κάτω.

2.2.1. Το πρόβλημα του δημόσιου χρέους

Το Δημόσιο χρέος είναι το σύνολο της οφειλής σε χρηματικές μονάδες του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Υπό την έννοια ευρύτερος δημόσιος τομέας συμπεριλαμβάνονται όλα τα επίπεδα δημόσιας διοίκησης : κυβέρνηση, νομαρχία, δήμος κλπ. Το δημόσιο χρέος αυξάνεται από έτος σε έτος κατά το ποσό που ο ετήσιος κρατικός προϋπολογισμός παρουσιάζει έλλειμμα, ή αντιστρόφως μειώνεται κατά το ποσό που παρουσιάζει πλεόνασμα.

Καθώς η εκάστοτε κυβέρνηση αντλεί τα έσοδα της από το μεγαλύτερο μέρος των πολιτών του κράτους, δηλαδή των φορολογούμενων , το δημόσιο χρέος έμμεσα είναι χρέος των φορολογούμενων. Το δημόσιο χρέος διακρίνεται σε εσωτερικό χρέος, δηλαδή από πιστωτές που βρίσκονται εντός της συγκεκριμένης χώρας , και σε εξωτερικό χρέος , δηλαδή από πιστωτές που εδρεύουν στο εξωτερικό.

Ας εξηγήσουμε πρώτα τη διαφορά μεταξύ χρέους και ελλείμματος. Κάθε χρόνο, η κυβέρνηση έχει έσοδα, τα οποία προέρχονται π.χ. από φόρους, και δαπάνες,

όπως π.χ. την καταβολή μισθών στους δημοσίους λειτουργούς. Αν οι δαπάνες υπερβαίνουν τα έσοδα, η κυβέρνηση σημειώνει έλλειμμα και πρέπει να προχωρήσει σε δανεισμό. Έτσι δημιουργείται χρέος. Επιπλέον, αν η κυβέρνηση έχει συσσωρεύσει χρέος από προηγούμενα έτη, κατά τα οποία λειτουργούσε σημειώνοντας έλλειμμα, το έλλειμμα κατά το τρέχον έτος αυξάνει περαιτέρω το χρέος. Πρέπει να τονίσουμε ότι η σχέση μεταξύ χρέους και ελλείμματος είναι αμφίδρομη: το έλλειμμα σε ένα δεδομένο έτος αυξάνει το χρέος που έχει συσσωρευτεί από τα προηγούμενα έτη αλλά και το συσσωρευμένο χρέος των προηγούμενων ετών αυξάνει το έλλειμμα στο τρέχον έτος. Το δεύτερο συμβαίνει επειδή οι πληρωμές τόκων που αφορούν το χρέος, το οποίο έχει συσσωρευτεί από προηγούμενα έτη, αποτελούν δαπάνη κατά το τρέχον έτος και προστίθενται στο έλλειμμα αυτού του έτους.

Το Δημόσιο Χρέος της Ελλάδας

Το δημόσιο χρέος της χώρας μας είναι πολύ υψηλό. Τα τελευταία χρόνια αυξανόταν με γοργούς ρυθμούς. Στους παρακάτω πίνακες παραθέτουμε το δημόσιο χρέος της Ελλάδας και πως αυτό μεταβάλλεται για τα έτη 2009, 2010 και 2011 (έως σήμερα)

Δημόσιο χρέος Ελλάδος για το έτος 2009

Δημόσιο χρέος	260.707.493.956 δις ευρώ
Χρέος ανά κάτοικο	23.723 ευρώ
Πληθυσμός	11.000.000
Ποσοστό χρέους επί του ΑΕΠ	106,3%
Ετήσια μεταβολή του δημοσίου χρέους	2,7%

Δημόσιο χρέος Ελλάδος για το έτος 2010

Δημόσιο χρέος	294.389.605.157 δις ευρώ
Χρέος ανά κάτοικο	26.788 ευρώ
Πληθυσμός	11.000.000
Ποσοστό χρέους επί του ΑΕΠ	120,4%
Ετήσια μεταβολή του δημοσίου χρέους	12,9%

Δημόσιο χρέος Ελλάδος για το έτος 2011

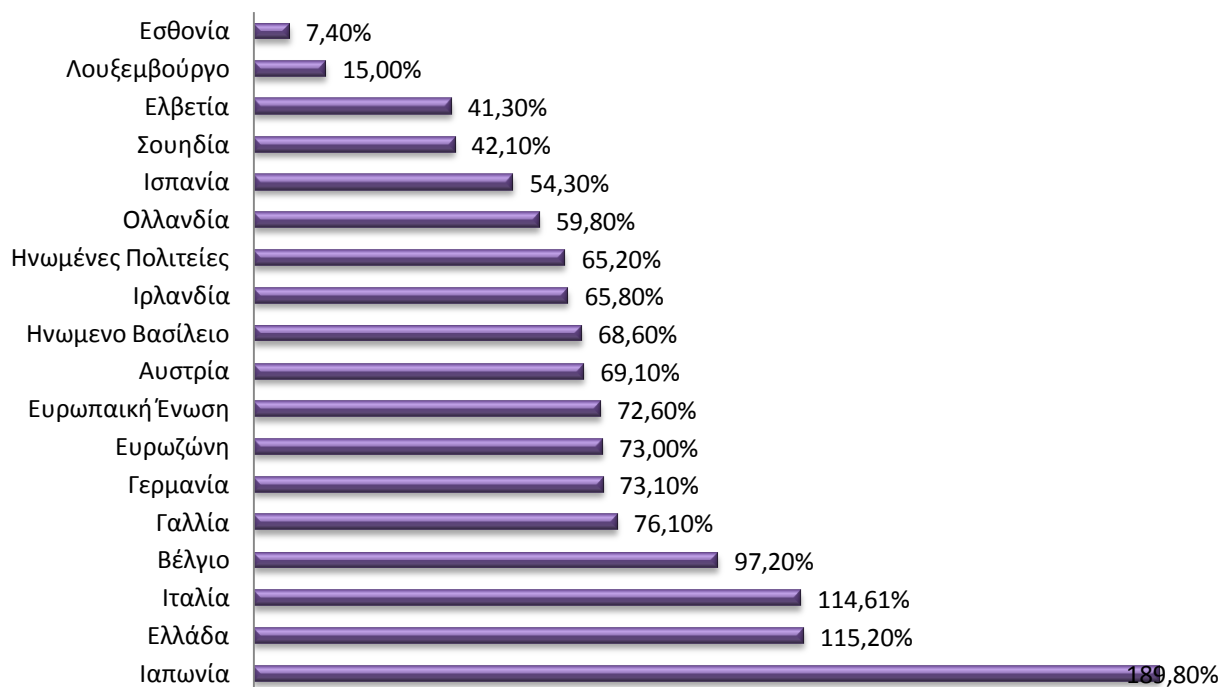
Δημόσιο χρέος	269.318.694.601 δις ευρώ
Χρέος ανά κάτοικο	24.505,41 ευρώ
Πληθυσμός	11.000.000
Ποσοστό χρέους επί του ΑΕΠ	131,6%
Ετήσια μεταβολή του δημοσίου χρέους	-8,5%

Πηγή: www.economist.com

Όπως βλέπουμε από τους πίνακες το δημόσιο χρέος της Ελλάδας αυξήθηκε κατά 33.682.111.201 δις ευρώ από το 2009 στο 2010 ενώ επίσης ότι από το 2010 μέχρι σήμερα με της ενέργειες της χώρας και την είσοδο στο μηχανισμό στήριξης καταφέραμε να μειώσουμε το δημόσιο χρέος κατά 25.070.910.556 δις ευρώ.

Επίσης ενδεικτικά παραθέτουμε τον παρακάτω πίνακα που δείχνει το Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά το 2009 για διάφορες χώρες.

δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ κατά το 2009



Διεθνής σύγκριση

Κράτος	Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ κατά το 2009 (2008)
Ιαπωνία	189,8 % (173,1 %)
Ελλάδα	115,2% (105,8 %)
Ιταλία	114,61% (99,2 %)
Βέλγιο	97,2 % (89,8 %)
Γαλλία	76,1 % (67,4 %)
Γερμανία	73,1 % (65,9 %)
Ευρωζώνη	73,0 % (61,5 %)
Ευρωπαϊκή Ένωση (μέσος όρος)	72,6 % (61,5 %)
Αυστρία	69,1 % (62,6 %)
Ηνωμένο Βασίλειο	68,6 % (52,0 %)
Ιρλανδία	65,8 % (44,1 %)
Ηνωμένες Πολιτείες	65,2 % (70,7 %)
Ολλανδία	59,8 % (58,2 %)
Ισπανία	54,3 % (39,7 %)
Σουηδία	42,1 % (38,0 %)
Ελβετία	41,3 % (2008) ^[1]
Λουξεμβούργο	15,0 % (13,5 %)
Εσθονία	7,4 % (4,6 %)

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας (Εκθεση Δεκεμβρίου 2009)^[2]

2.2.2. Το πρόβλημα του δημοσίου ελλείμματος

Άλλο πράγμα είναι το έλλειμμα και άλλο το δημόσιο χρέος. Με απλά λόγια, έλλειμμα είναι η διαφορά ανάμεσα στα ετήσια έσοδα του κράτους και στις δαπάνες που κάνει. Όταν οι δαπάνες είναι μεγαλύτερες από τα έσοδα, τότε υπάρχει έλλειμμα. Το έλλειμμα χρηματοδοτείται μέσω δανεισμού και ο συσσωρευμένος δανεισμός δημιουργεί το δημόσιο χρέος. Φυσικά και όταν ακόμη μειώνεται το έλλειμμα, εξακολουθεί αυτό να χρηματοδοτείται μέσω δημόσιου δανεισμού και να αυξάνει το χρέος της χώρας. Το δημόσιο χρέος αρχίζει να μειώνεται μόνο όταν σταματά το κράτος να δανείζεται και αυτό συμβαίνει όταν δεν υπάρχει έλλειμμα αλλά πλεόνασμα στον κρατικό προϋπολογισμό.

Το γιατί έχουμε έλλειμμα σαν χώρα λίγο πολύ είναι γνωστό σε όλους, φυσικά διότι έχουμε επιλέξει να καταναλώνουμε περισσότερα από όσα παράγουμε!

Ο Πίνακας 1 περιγράφει την ιστορική εξέλιξη του ελλείμματος. Σε κάθε δεκαετία αναφέρεται το έλλειμμα, το οποίο εκφράζεται ως ποσοστό του μεγέθους της ελληνικής οικονομίας και υπολογίζεται κατά μέσο όρο στο διάστημα των δέκα ετών. Το μέγεθος της οικονομίας υπολογίζεται με βάση το ΑΕΠ, δηλαδή την συνολική αξία των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην Ελλάδα.

Πίνακας 1: Δημόσιο έλλειμμα (Πηγή: ΟΟΣΑ)

Δεκαετία	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
Δημόσιο έλλειμμα ως % επί του ΑΕΠ	-0,6	1,2	8,1	8,4	5,9

Κατά τις δεκαετίες του 1960 και 1970, η κυβέρνηση ουσιαστικά ισοσκελίζε έσοδα και δαπάνες. Το έλλειμμα αυξήθηκε δραματικά κατά τη δεκαετία του 1980: οι δαπάνες υπερέβησαν τα έσοδα σε ποσοστό 8,1% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο, κάθε χρόνο κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης δεκαετίας. Το έλλειμμα παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα κατά τις επόμενες δύο δεκαετίες.

Η εξέλιξη του ελλείμματος αντικατοπτρίζεται σε αυτήν του δημοσίου χρέους. Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει το δημόσιο χρέος στο τέλος κάθε δεκαετίας, ως ποσοστό επί του ΑΕΠ.

Πίνακας 2: Δημόσιο χρέος (Πηγή: ΟΟΣΑ)

Έτος	1980	1990	2000	2009
Δημόσιο χρέος ως % επί του ΑΕΠ	26	71	101,5	115,1

Τα υψηλά ελλείμματα στη δεκαετία του 1980 οδήγησαν σε δραματική αύξηση του χρέους: το χρέος αυξήθηκε από 26% επί του ΑΕΠ, το 1980, σε ποσοστό 71% επί του ΑΕΠ, το 1990. Το χρέος συνέχισε να αυξάνεται κατά τις επόμενες δύο δεκαετίες ως αποτέλεσμα των αυξημένων ελλειμμάτων, τα οποία βρισκόνταν σε υψηλά επίπεδα εν μέρει λόγω των πληρωμών τόκων επί του συσσωρευμένου χρέους.

Πως επηρεάστηκε η οικονομία από το δημόσιο χρέος

Ο Πίνακας 3 παρουσιάζει κατά μέσο όρο την κατανάλωση και τις επενδύσεις ως ποσοστό επί του ΑΕΠ για κάθε δεκαετία.

Πίνακας 3: Κατανάλωση και επενδύσεις (Πηγή: ΟΟΣΑ)

Δεκαετία	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
Κατανάλωση ως % επί του ΑΕΠ	77,2	85,1	90,1	88,8
Επενδύσεις ως % επί του ΑΕΠ	30,7	23	20,6	22,6

Σε σύγκριση με τη δεκαετία του 1970, η κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά κατά τη δεκαετία του 1980 ενώ οι επενδύσεις μειώθηκαν κατά το ίδιο περίπου ποσοστό (8% επί του ΑΕΠ). Αυτό σημαίνει ότι οι Έλληνες πολίτες κατανάλωναν περισσότερο, ενώ μικρότερο ποσοστό δαπανούνταν για παραγωγικές επενδύσεις, όπως π.χ. την κατασκευή εργοστασίων και αυτοκινητοδρόμων. Και τα δύο αυτά φαινόμενα οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην δραματική αύξηση του δημοσίου χρέους κατά την δεκαετία του 1980 και

στον τρόπο με τον οποίο δαπανήθηκαν από τις τότε κυβερνήσεις τα χρήματα που αντλήθηκαν από το δανεισμό. Πράγματι, το ποσοστό των χρημάτων που δαπανήθηκε σε παραγωγικές επενδύσεις, δηλ. δημόσια έργα υποδομής, δεν ξεπέρασε το 25% του συνόλου. Το μεγαλύτερο μέρος των χρημάτων δαπανήθηκε για την αύξηση της μισθοδοσίας στον δημόσιο τομέα, δηλαδή περισσότεροι δημόσιοι υπάλληλοι και υψηλότεροι μισθοί, καθώς και για την αύξηση των συνταξιοδοτικών δαπανών, δηλαδή περισσότεροι συνταξιούχοι και υψηλότερες συντάξεις.

Η αύξηση της κατανάλωσης στον Πίνακα 3 οφείλεται στο γεγονός ότι οι παραλήπτες του κρατικού χρήματος αύξησαν την κατανάλωσή τους, λόγω των υψηλότερων εισοδημάτων τους. Οι επενδύσεις μειώθηκαν διότι υπήρχαν λιγότερα ιδιωτικά κεφάλαια για τη χρηματοδότησή τους. Πράγματι, η κυβέρνηση δανειζόταν πουλώντας ομόλογα στους Έλληνες πολίτες, οι οποίοι ουσιαστικά διαμοίραζαν τις αποταμιεύσεις τους μεταξύ ομολόγων που εκδίδονταν από την κυβέρνηση και ομολόγων ιδιωτικών επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, σημειώθηκε μείωση των διαθέσιμων αποταμιεύσεων για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων από ιδιωτικές επιχειρήσεις. Και δεδομένου ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των χρημάτων που αντλούσε η κυβέρνηση εκδίδοντας ομόλογα δεν δαπανούνταν σε δημόσια έργα υποδομής, το σύνολο των παραγωγικών επενδύσεων του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα μειώθηκε.

2.2.3. Οι κύριες αιτίες του ελλείμματος

Τρεις από τις πιο σημαντικές αιτίες του ελλείμματος είναι η φοροδιαφυγή που ανθίζει στη χώρα μας, ο δημόσιος τομέας όχι τόσο ως προς την έκτασή του αλλά περισσότερο προς την παραγωγικότητά του καθώς επίσης και η έλλειψη ανταγωνιστικότητας του ελληνικού κράτους. Τις σοβαρές αυτές αιτίες του ελλείμματος θα προσπαθήσουμε να εξηγήσουμε πιο κάτω καθώς επίσης και τρόπους για την αντιμετώπιση τους.

Οι Πίνακες 5 και 6 παρουσιάζουν τα έσοδα και τις δαπάνες, αντίστοιχα, της Ελλάδας σε σχέση με το μέσο όρο της Ε.Ε., το 2007.

Για λόγους συντομίας, αναφέρουμε μόνο τα κύρια στοιχεία.

Πίνακας 5: Κρατικά έσοδα (Πηγή: Eurostat)

	Συνολικά έσοδα ως % επί του ΑΕΠ	Έμμεσοι φόροι (ΦΠΑ) ως % επί του ΑΕΠ	Άμεσοι φόροι ως % επί του ΑΕΠ	Κοινωνικές εισφορές ως % επί του ΑΕΠ
Ελλάδα	39,7	12,5	7,9	13,4
Μέσος όρος των 27 χωρών της ΕΕ	44,9	13,5	13,4	13,5

Πίνακας 6: Κρατικές δαπάνες (Πηγή: Eurostat)

	Συνολικές δαπάνες ως % επί του ΑΕΠ	Ενδιάμεση κατανάλωση ως % επί του ΑΕΠ	Αποδοχές των εργαζομένων ως % επί του ΑΕΠ	Τόκοι ως % επί του ΑΕΠ	Κοινωνικές παροχές ως % επί του ΑΕΠ
Ελλάδα	45	5,7	11,2	4,4	17,6
Μέσος όρος των 27 χωρών της ΕΕ	45,7	6,4	10,4	2,7	19,1

Οι Πίνακες 5 και 6 υποδεικνύουν ότι η βασική διαφορά μεταξύ της Ελλάδας και των Ευρωπαϊών εταίρων της έγκειται στα έσοδα και όχι στις δαπάνες. Ενώ το μέγεθος των δαπανών είναι συγκρίσιμο με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, τα έσοδα βρίσκονται σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο. Επιπλέον, η αναντιστοιχία όσον αφορά τα έσοδα οφείλεται κυρίως στην δυσκολία της κυβέρνησης να συλλέγει άμεσους φόρους, δηλαδή φόρους εισοδήματος. Πράγματι, σε μία μέση ευρωπαϊκή χώρα, η κυβέρνηση συλλέγει το 13,4% του ΑΕΠ από άμεσους φόρους ενώ στην Ελλάδα συλλέγει μόνο το 7,9%. Αυτή η αναντιστοιχία δεν προκύπτει επειδή οι φορολογικοί συντελεστές είναι χαμηλότεροι στην Ελλάδα, αν μη τι άλλο, είναι ελαφρά υψηλότεροι από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η αναντιστοιχία οφείλεται στην φοροδιαφυγή: αν η κυβέρνηση ήταν σε θέση να συλλέγει άμεσους φόρους σύμφωνα με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, δεν θα σημείωνε έλλειμμα το 2007. Κάτι τέτοιο δεν ισχύει για το 2010, εν μέρει διότι η παγκόσμια οικονομική κρίση επηρέασε αρνητικά τα δημόσια οικονομικά όλων των χωρών. Ωστόσο, η εξάλειψη της φοροαπαλλαγής θα δημιουργούσε πρωτογενές πλεόνασμα το 2010.

Οι επιπτώσεις της Φοροδιαφυγής

Η αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής πρέπει να αποτελέσει ύψιστη προτεραιότητα για την κυβέρνηση. Πράγματι, αν οι παρελθούσες κυβερνήσεις είχαν καταφέρει να συλλέξουν φόρους από όλους τους πολίτες σύμφωνα με τα πραγματικά τους εισοδήματα, το έλλειμμα θα ήταν πολύ μικρότερο και η Ελλάδα δεν θα αντιμετώπιζε το σημερινό πρόβλημα χρέους. Φυσικά, το έλλειμμα θα βρισκόταν σε χαμηλότερο επίπεδο ακόμη και παρά το φαινόμενο της φοροδιαφυγής, αρκεί η κυβέρνηση να μειώνει τις δαπάνες της. Ωστόσο, οι δαπάνες της ελληνικής κυβέρνησης δεν βρίσκονται σε πολύ υψηλά επίπεδα σύμφωνα με τα ευρωπαϊκά πρότυπα, ενώ ζωτικοί τομείς, όπως η παιδεία και η υγεία, υποχρηματοδοτούνται. Εν ολίγοις, η πρώτη και κύρια επίπτωση της

φοροδιαφυγής είναι ότι επιδεινώνει τα δημόσια οικονομικά και εμποδίζει την κυβέρνηση να παρέχει δημόσιες υπηρεσίες υψηλής ποιότητας.

Μία δεύτερη και εξίσου σημαντική επίπτωση της φοροδιαφυγής είναι η ανισότητα που προκαλεί στο φορολογικό σύστημα. Ένας βασικός στόχος του φορολογικού συστήματος είναι η αναδιανομή του εισοδήματος από τους πλούσιους και περισσότερο τυχερούς στους φτωχούς και λιγότερο τυχερούς. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της συλλογής υψηλότερων φόρων από τους πλούσιους και της χρησιμοποίησης των εσόδων για την παροχή δημόσιων υπηρεσιών που ευνοούν εξίσου τους πλούσιους όσο και τους φτωχούς. Η φοροδιαφυγή υπονομεύει αυτόν τον σκοπό διότι γίνεται κυρίως από τους πλούσιους: τα πλουσιότερα νοικοκυριά στην Ελλάδα φοροδιαφεύγουν περισσότερο από τα φτωχότερα, όχι μόνο σε απόλυτο μέγεθος αλλά και αναλογικά με το εισόδημά τους .

Η αδικία που εισάγει η φοροδιαφυγή στο φορολογικό σύστημα έχει μία σημαντική πολιτική συνέπεια: υπονομεύει την κοινωνική συνοχή και εμποδίζει την ικανότητα λήψης επώδυνων μεταρρυθμίσεων από την πλευρά της κυβέρνησης. Πράγματι, οι μεταρρυθμίσεις εκλαμβάνονται ως ζημιολογικές για τα φτωχότερα νοικοκυριά, τα οποία θεωρούν ότι επωμίζονται δυσανάλογο μερίδιο του φορολογικού βάρους.

Η φοροδιαφυγή έχει μία επιπρόσθετη αρνητική επίπτωση, η οποία δεν αναφέρεται συχνά αλλά είναι εξίσου σημαντική με τις άλλες δύο: ενισχύει τη χαμηλή τεχνολογία και τις δραστηριότητες χαμηλής ανάπτυξης εις βάρος της υψηλής τεχνολογίας και των δραστηριοτήτων υψηλής ανάπτυξης. Πράγματι, οι χαμηλές τεχνολογίες απαιτούν, κατά κανόνα, περιορισμένες επενδύσεις και εκτελούνται σε μικρή κλίμακα, π.χ. από αυτοαπασχολούμενους ή πολύ μικρές επιχειρήσεις, όπου η φοροδιαφυγή εντοπίζεται δύσκολα. Αντίθετα, οι υψηλές τεχνολογίες προϋποθέτουν μεγάλες επενδύσεις και εκτελούνται από μεγαλύτερες επιχειρήσεις, όπου η φοροδιαφυγή εντοπίζεται ευκολότερα. Η φοροδιαφυγή από αυτοαπασχολούμενους και πολύ μικρές επιχειρήσεις υποχρεώνει την κυβέρνηση να διατηρεί πολύ υψηλό φορολογικό συντελεστή, ούτως ώστε να συλλέγει τους φόρους από μεγαλύτερες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν μπορούν να φοροδιαφύγουν εύκολα. Με αυτόν τον τρόπο εμποδίζεται η δημιουργία μεγάλων επιχειρήσεων και χάνονται τα οφέλη που αυτές οι επιχειρήσεις μπορούν να αποφέρουν, όπως οι δραστηριότητες υψηλής ανάπτυξης και οι καλά αμειβόμενες θέσεις εργασίας.

Πολλοί επιστήμονες και μελετητές σύμφωνα με πρόσφατες έρευνες υποστηρίζουν ότι στη χώρα μας επικρατεί η εσφαλμένη άποψη ότι η φοροδιαφυγή προωθεί την ανάπτυξη διότι οι επιχειρήσεις καταβάλλουν χαμηλότερους φόρους και ως εκ τούτου έχουν περισσότερα κίνητρα για επενδύσεις. Οι επιχειρήσεις που κατορθώνουν να φοροδιαφεύγουν είναι κατά κανόνα μικρές σε μέγεθος και δραστηριοποιούνται στη χαμηλή τεχνολογία και σε τομείς χαμηλής προστιθέμενης αξίας (π.χ. εστιατόρια και κέντρα

διασκέδασης). Η κυβέρνηση, προκείμενου να αναπληρώσει την απώλεια εσόδων από αυτές τις επιχειρήσεις, αναγκάζεται να συλλέγει υψηλούς φόρους από επιχειρήσεις οι οποίες δεν μπορούν να φοροδιαφεύγουν και οι οποίες είναι κατά κανόνα μεγάλες σε μέγεθος και δραστηριοποιούνται σε τομείς υψηλής τεχνολογίας και υψηλής προστιθέμενης αξίας. Με αυτόν τον τρόπο αποτρέπεται η δημιουργία μεγάλων επιχειρήσεων και επηρεάζεται αρνητικά η ανάπτυξη στο σύνολο της οικονομίας.

Η φοροδιαφυγή έχει βαθιές ρίζες στην ελληνική οικονομία και δεν μπορεί να εξαλειφθεί εύκολα. Παράλληλα, ίσως ένας από τους κύριους λόγους για τους οποίους η φοροδιαφυγή είναι βαθιά ριζωμένη είναι η έλλειψη κινήτρων για την πληρωμή των φόρων από τους πολίτες. Η ενδυνάμωση αυτών των κινήτρων μπορεί να μειώσει σημαντικά τη φοροδιαφυγή.

Ο Δημόσιος Τομέας

Αναφέρεται συχνά ότι ο δημόσιος τομέας στην Ελλάδα είναι πολύ μεγάλος και καταναλώνει τεράστιο αριθμό πόρων. Το συνολικό μισθολογικό κόστος στον ελληνικό δημόσιο τομέα είναι πράγματι υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο: για παράδειγμα, το 2007 η Ελλάδα δαπάνησε το 11,2% του ΑΕΠ της για την πληρωμή των δημοσίων υπαλλήλων, ενώ το αντίστοιχο ευρωπαϊκό ποσοστό ήταν 10,4%. Αυτή η διαφορά, ωστόσο, δεν είναι σημαντική όταν την τοποθετήσει κανείς σε ένα ευρύτερο πλαίσιο. Για παράδειγμα, η Σουηδία δαπάνησε το 15% του ΑΕΠ της για την πληρωμή των δημοσίων υπαλλήλων.

Στην ουσία αυτό που πρέπει να μας ενδιαφέρει περισσότερο δεν είναι αν το συνολικό μισθολογικό κόστος στον ελληνικό δημόσιο τομέα είναι ελαφρώς μεγαλύτερο ή μικρότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο αλλά αν η παραγωγικότητα του δημοσίου τομέα είναι υψηλή ή χαμηλή. Αν δαπανώνται δηλαδή αποτελεσματικά οι πόροι που διοχετεύει η κυβέρνηση στο δημόσιο τομέα. Αν οι πόροι δαπανώνται αναποτελεσματικά, τότε η ποιότητα των δημοσίων υπηρεσιών μπορεί να βελτιωθεί και παράλληλα να εξοικονομηθούν χρήματα. Επί της ουσίας όμως γίνεται προφανές ότι το θέμα της παραγωγικότητας δεν αφορά μόνο την κεντρική κυβέρνηση αλλά και την τοπική αυτοδιοίκηση όπου η αναποτελεσματικότητα αποτελεί ακόμη μεγαλύτερο πρόβλημα.

Η παραγωγικότητα μετράται σε κάθε ιδιωτική επιχείρηση και το ίδιο θα πρέπει να ισχύει και στον δημόσιο τομέα. Φυσικά, ο δημόσιος τομέας διαφέρει από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις διότι στοχεύει όχι στην επίτευξη υψηλού κέρδους αλλά στην παροχή υπηρεσιών που ωφελούν την κοινωνία, όπως η παιδεία, η προστασία του περιβάλλοντος, η προστασία από την εγκληματικότητα και τις

εξωτερικές απειλές, κτλ. Επιπλέον, η αξιολόγηση της ποιότητας των δημοσίων υπηρεσιών είναι πιο δύσκολη από τον υπολογισμό του κέρδους μιας ιδιωτικής επιχείρησης. Ωστόσο, δείκτες ποιότητας είναι εφικτό να υπολογιστούν, και οι δημόσιοι οργανισμοί θα πρέπει να αξιολογούνται με βάση την ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχουν, ανάλογα με τους πόρους που τους διοχετεύονται. Γενικότερα, η άποψη ότι ο δημόσιος τομέας υπάρχει για να υπηρετεί την κοινωνία, και με οικονομικά αποδοτικό τρόπο, θα πρέπει να εμπεδωθεί στην Ελλάδα. Ο δημόσιος τομέας θα πρέπει να θεωρείται ως ένας αποτελεσματικός πάροχος υπηρεσιών και όχι ως ο εργοδότης ατόμων με πολιτικές διασυνδέσεις.

Ο υπολογισμός της παραγωγικότητας στον ελληνικό δημόσιο τομέα παρουσιάζει δυσκολίες διότι τα δεδομένα που αφορούν τους πόρους που δαπανώνται και την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών δεν είναι διαθέσιμα κατά κανόνα, σε αντίθεση με πολλές άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Για παράδειγμα, ακόμη και τα στοιχεία που αφορούν τον συνολικό αριθμό των δημόσιων λειτουργιών είναι ελλιπή.

Ένας τομέας όπου υπάρχουν αρκετά στοιχεία είναι η παιδεία. Επικεντρώνουμε την προσοχή μας στον συγκεκριμένο τομέα αποκλειστικά και μόνο λόγω της διαθεσιμότητας στοιχείων και όχι διότι θέλουμε να υπονοήσουμε πως η παραγωγικότητα στην παιδεία βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από ότι σε άλλους τομείς του δημοσίου. Για παράδειγμα, τομείς όπως η υγεία, οι δημόσιες συγκοινωνίες και η εθνική άμυνα φαίνονται να έχουν ιδιαίτερα χαμηλή παραγωγικότητα.

Ο Οργανισμός για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (ΟΟΣΑ) εκτιμά την ποιότητα της πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης μέσω τυποποιημένων τεστ στην ανάγνωση, τα μαθηματικά και τις φυσικές επιστήμες (γνωστά και ως τεστ PISA), σε παιδιά 15 ετών.

Ο Πίνακας 7 παρουσιάζει την επίδοση της Ελλάδας σε σύγκριση με τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ στα πιο πρόσφατα τεστ, τα οποία διεξήχθησαν το 2005. Για την τριτοβάθμια εκπαίδευση, λαμβάνουμε υπόψη μας δύο δείκτες υπολογισμού της ποιότητας, από τις οποίες ο πρώτος δίνει έμφαση στην έρευνα και ο δεύτερος στη διδασκαλία. Ο πρώτος δείκτης είναι η ετήσια παγκόσμια κατάταξη του πανεπιστημίου Shanghai Jiao Tong (SJT), βάσει της οποίας τα πανεπιστήμια κατατάσσονται με βάση την ποιότητα της έρευνας την οποία παράγουν.

Ο Πίνακας 7 παρουσιάζει τον αριθμό των ελληνικών πανεπιστημίων που περιλαμβάνονται στα 500 κορυφαία ιδρύματα, αντιπαραβάλλοντας τον με τον συνολικό αριθμό ευρωπαϊκών πανεπιστημίων στη λίστα και λαμβάνοντας υπόψη το σχετικό ΑΕΠ της Ελλάδας εντός της ΕΕ. Ο δεύτερος δείκτης μέτρησης αφορά τα ποσοστά αποφοίτησης, τα οποία υπολογίζονται με βάση τον αριθμό των ατόμων ηλικίας 18 ετών που εισάγονται στην τριτοβάθμια εκπαίδευση σε ένα δεδομένο έτος και εν τέλει αποφοιτούν, σε σχέση με τον συνολικό αριθμό των 18χρονων στο συγκεκριμένο έτος.

Ο Πίνακας 7 αναφέρει τα ποσοστά αποφοίτησης στην Ελλάδα σε σύγκριση με τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ το 2007.

Πίνακας 7: Δείκτες παραγωγής στην παιδεία (Πηγή: ΟΟΣΑ, ετήσια παγκόσμια κατάταξη SJT)

	Σκορ PISA, ανάγνωση	Σκορ PISA, μαθηματικά	Σκορ PISA, φυσικές επιστήμες	Αριθμός πανεπιστημίων στα κορυφαία 500 του SJT	Ποσοστά αποφοίτων
Ελλάδα	460	459	473	2	29,8
Μέσος όρος ΕΕ27 ή ΟΟΣΑ	492	498	500	4	48,1

Οι δείκτες μέτρησης ποιότητας σε όλες τις βαθμίδες της εκπαίδευσης είναι σημαντικά χαμηλότεροι για την Ελλάδα. Ο μέσος όρος απόδοσης της Ελλάδας στα τεστ PISA είναι ο χαμηλότερος μεταξύ των 30 χωρών του ΟΟΣΑ, με εξαίρεση το Μεξικό και την Τουρκία. Και παρόλο που η Ελλάδα διαθέτει δύο πανεπιστήμια στη λίστα των 500 κορυφαίων ιδρυμάτων, ο αριθμός αυτός θα έπρεπε να είναι διπλάσιος, σύμφωνα με το ΑΕΠ της εντός της ΕΕ. Επιπλέον, κανένα από τα δύο πανεπιστήμια δεν περιλαμβάνεται στα 100 κορυφαία ιδρύματα, ενώ χώρες με συγκρίσιμο ΑΕΠ και/ή πληθυσμό με την Ελλάδα (Φινλανδία, Σουηδία, Δανία, Ολλανδία) έχουν ένα ή περισσότερα πανεπιστήμια στη λίστα των 100 κορυφαίων. Τέλος, τα ποσοστά αποφοίτησης στην Ελλάδα είναι πολύ χαμηλότερα από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ.

Η χαμηλή απόδοση του ελληνικού εκπαιδευτικού συστήματος προκαλεί μεγάλη ανησυχία. Η εξασφάλιση ποιοτικής εκπαίδευσης για την επόμενη γενιά δεν αποτελεί απλά ηθική επιταγή αλλά δημιουργεί και σημαντικά οικονομικά οφέλη: ένα μορφωμένο εργατικό δυναμικό συμβάλλει στην ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Ο Πίνακας 8 συγκρίνει την Ελλάδα με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο όσον αφορά τις δαπάνες σε διαφορετικές εκπαιδευτικές βαθμίδες όπως επίσης και την αναλογία μαθητών και δασκάλων στην πρωτοβάθμια και δευτεροβάθμια εκπαίδευση. Τα στοιχεία που σχετίζονται με τις δαπάνες αφορούν το 2005 και αυτά που σχετίζονται με την αναλογία μαθητών/δασκάλων το 2006 .

Πίνακας 8: Δείκτες δαπανών στην παιδεία (Πηγή: ΟΟΣΑ)

	Δαπάνες στην πρωτοβάθμια και δευτεροβάθμια εκπαίδευση ως % επί του ΑΕΠ	Δαπάνες στην τριτοβάθμια εκπαίδευση ως % επί του ΑΕΠ	Αναλογία μαθητών ως προς εκπαιδευτικούς στην πρωτοβάθμια εκπαίδευση	Αναλογία μαθητών ως προς εκπαιδευτικούς στην δευτεροβάθμια εκπαίδευση
Ελλάδα	2,7	1,5	10,6	8,2
Μέσος όρος της ΕΕ των 19	3,6	1,3	14,5	11,9

Οι Πίνακες 7 και 8 υποδεικνύουν ότι οι δαπάνες στην τριτοβάθμια εκπαίδευση είναι αναποτελεσματικές: Οι δαπάνες της Ελλάδας είναι συγκρίσιμες με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο αλλά η παραγωγή (κορυφαία πανεπιστήμια και ποσοστά αποφοίτησης) βρίσκεται σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο. Η εικόνα στην πρωτοβάθμια και δευτεροβάθμια εκπαίδευση είναι λιγότερο ξεκάθαρη. Οι κρατικές δαπάνες της Ελλάδας για την παιδεία είναι πολύ χαμηλότερες σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, επομένως η χαμηλότερη παραγωγή (σκορ στα τεστ PISA) ενδεχομένως να οφείλεται στις περιορισμένες δαπάνες. Υπάρχει όμως μια ξεκάθαρη ένδειξη αναποτελεσματικότητας: η Ελλάδα σημειώνει χαμηλότερη παραγωγή απασχολώντας περισσότερους εκπαιδευτικούς ανά μαθητή σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Οι χαμηλότερες δαπάνες της Ελλάδας στην πρωτοβάθμια και δευτεροβάθμια εκπαίδευση, παρά τον υψηλό αριθμό εκπαιδευτικών, δεν οφείλονται στο γεγονός ότι οι μισθοί των εκπαιδευτικών είναι πολύ χαμηλοί. Ο σημαντικότερος λόγος είναι ότι η Ελλάδα δαπανά ελάχιστα στις υποδομές της παιδείας (π.χ. κτίρια και εκπαιδευτικό εξοπλισμό) και στην προσχολική εκπαίδευση.

Συνοψίζοντας, τα στοιχεία υποδεικνύουν ότι υπάρχουν μεγάλα περιθώρια αύξησης της παραγωγικότητας στην παιδεία: η ποιότητα της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης μπορεί να βελτιωθεί και παράλληλα να εξοικονομηθούν χρήματα, ενώ η ποιότητα της πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης μπορεί να βελτιωθεί απασχολώντας λιγότερους εκπαιδευτικούς. Πρέπει να τονιστεί ότι η χαμηλή παραγωγικότητα δεν είναι ευθύνη μόνο των εκπαιδευτικών. Αφορά το σύνολο του εκπαιδευτικού συστήματος, του οποίου ένα μόνο μέρος αντιπροσωπεύουν οι εκπαιδευτικοί.

Η μεγάλη σημασία της ανταγωνιστικότητας

Προκειμένου οι Έλληνες πολίτες να έχουν πρόσβαση σε καλά αμειβόμενες θέσεις εργασίας και υψηλά εισοδήματα, και αυτό να συμβαίνει σε βιώσιμη βάση, η οικονομία πρέπει να είναι ανταγωνιστική. Αν η οικονομία δεν είναι ανταγωνιστική και τα εισοδήματα εξακολουθούν να είναι υψηλά, αυτό απαραίτητα σημαίνει ότι χρήματα εισρέουν από το εξωτερικό υπό μορφή μεταβιβάσεων (π.χ. από την ΕΕ) ή εξωτερικού δανεισμού. Και στις δύο περιπτώσεις, τα υψηλά εισοδήματα δεν είναι βιώσιμα: Οι μεταβιβάσεις της ΕΕ δεν θα υφίστανται για πάντα και ο εξωτερικός δανεισμός συνεπάγεται χαμηλά εισοδήματα στο μέλλον. Οι επιδόσεις της Ελλάδας την τελευταία δεκαετία αποδεικνύουν τη σημασία της ανταγωνιστικότητας.

Ο Πίνακας 10 παρουσιάζει τη μέση ανάπτυξη του πραγματικού ΑΕΠ την περίοδο 2000-2008, την αλλαγή του ποσοστού ανεργίας κατά την ίδια περίοδο, και την ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας το 2002 και το 2008. Το πραγματικό ΑΕΠ προκύπτει από το ΑΕΠ λαμβάνοντας υπόψη τον πληθωρισμό, δηλαδή υποθέτοντας ότι οι τιμές το 2008 ήταν οι ίδιες με το 2000. Η ανταγωνιστικότητα υπολογίζεται βάσει του αριθμού των 27 χωρών της ΕΕ των οποίων ο δείκτης ανταγωνιστικότητας σύμφωνα με το Διεθνές Οικονομικό Φόρουμ υπερβαίνει αυτόν της Ελλάδας.

Πίνακας 10: Ανάπτυξη και ανταγωνιστικότητα κατά τη δεκαετία του 2000 (Πηγή: Eurostat, ΟΟΣΑ, WEF)

	Μέση ανάπτυξη του πραγματικού ΑΕΠ, 2000-8	Αλλαγή του ποσοστού ανεργίας, 2000-8	Κατάταξη με βάση την ανταγωνιστικότητα μεταξύ των 27 χωρών της ΕΕ το 2002	Κατάταξη με βάση την ανταγωνιστικότητα μεταξύ των 27 χωρών της ΕΕ το 2008
Ελλάδα	3,9%	-4,0	17	26
Μέσος όρος των 27 χωρών της ΕΕ	2,0%	-2,2	14	14

Κατά τη χρονική περίοδο 2000-2008, η Ελλάδα αύξησε το ΑΕΠ της με ρυθμό διπλάσιο του μέσου όρου των 27 χωρών της ΕΕ και μείωσε το ποσοστό της ανεργίας με επίσης διπλάσιο ρυθμό. Η ταχεία αύξηση του ΑΕΠ αντικατοπτρίστηκε και στα εισοδήματα, τα οποία αυξήθηκαν ταχύτερα στην Ελλάδα από ότι στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες. Όπως όμως έγινε σαφές κατά την πρόσφατη κρίση, αυτός ο ρυθμός ανάπτυξης δεν ήταν βιώσιμος διότι

δεν οφειλόταν σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Πράγματι, η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας, η οποία ήταν ήδη χαμηλή εντός της ΕΕ στην αρχή της τελευταίας δεκαετίας, μειώθηκε ακόμη περισσότερο. Για παράδειγμα, το 2002, οκτώ χώρες στην ΕΕ των 27 μελών ήταν λιγότερο ανταγωνιστικές από την Ελλάδα. Το 2008, υπήρχε μόνο μία (η Βουλγαρία).

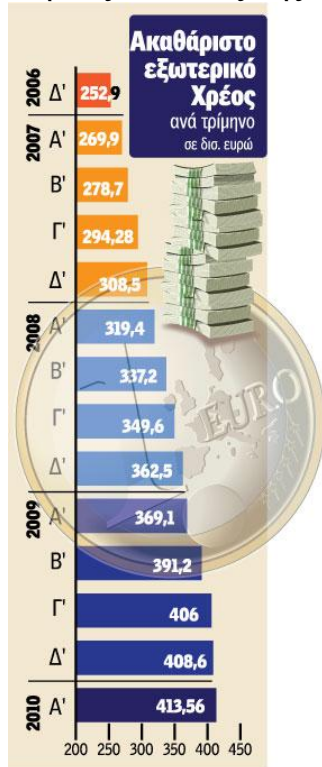
Η ανάπτυξη και η δημιουργία θέσεων εργασίας την περίοδο 2000-2008 οφειλόταν κυρίως στα χρήματα που δανειζόταν οι κυβερνήσεις από το εξωτερικό και με τα οποία τροφοδοτούσαν την οικονομία. Για παράδειγμα, κάποια από τα χρήματα αυτά δαπανήθηκαν σε δημόσιες υποδομές, προκαλώντας έτσι αύξηση της δραστηριότητας και δημιουργία θέσεων εργασίας στον κατασκευαστικό κλάδο. Η ανάπτυξη και η δημιουργία θέσεων εργασίας μεταφέρθηκαν και σε άλλους τομείς της οικονομίας, καθώς όσοι απολάμβαναν αυξημένα εισοδήματα ξόδευαν περισσότερο σε άλλα αγαθά και υπηρεσίες. Για παράδειγμα, όσοι απασχολούνταν στον κατασκευαστικό κλάδο μπορούσαν να ξοδεύουν περισσότερα χρήματα σε διακοπές, αυξάνοντας έτσι τη δραστηριότητα και δημιουργώντας θέσεις εργασίας στον τουριστικό κλάδο, και ούτω καθεξής.

Ο εξωτερικός δανεισμός δεν αποτελεί πλέον επιλογή για την Ελλάδα. Η χώρα πρέπει να αποπληρώσει το χρέος της. Το γεγονός αυτό προκαλεί μεγάλη ανησυχία, δεδομένου ότι η διαδικασία που περιγράφηκε στην προηγούμενη παράγραφο μπορεί να αντιστραφεί, δηλαδή να σημειωθεί συρρίκνωση των θέσεων εργασίας και των εισοδημάτων για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα. Η αρνητική ανάπτυξη έχει ξεκινήσει ήδη: για παράδειγμα, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε το 2009.

Μια λύση για την αποφυγή μιας παρατεταμένης κρίσης στην Ελλάδα και για την αύξηση των εισοδημάτων σε βιώσιμη βάση έγκειται στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Το μόνο πλεονέκτημα που προκύπτει από την απογοητευτικά χαμηλή ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας είναι ότι υπάρχει μεγάλο περιθώριο βελτίωσης και ανάπτυξης.

2.2.4. Το πρόβλημα του εξωτερικού χρέους

Το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας, το οποίο ορίζεται ως το ποσό που χρωστάει η Ελλάδα στους ξένους, ανερχόταν το 2009 σε ποσοστό 82.5% επί του ΑΕΠ. Το ποσοστό αυτό είναι υψηλό: για παράδειγμα, είκοσι φορές μεγαλύτερο από τις ετήσιες δαπάνες της Ελλάδας στον τομέα της παιδείας.



Από το παραπάνω σχεδιάγραμμα βλέπουμε ότι το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος έφτασε στο Ά τρίμηνο του 2010 στα 413,5 δισ. ευρώ ή 179% του ΑΕΠ καταγράφοντας αύξηση 12% μόνο σε ένα χρόνο. Μάλιστα τα επίσημα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος δείχνουν σχεδόν διπλασιασμό του εξωτερικού χρέους της Ελλάδας, του ιδιωτικού και του δημοσίου τομέα, μέσα στην τελευταία πενταετία. Από 253 δισ. ευρώ ή περίπου 110% του ΑΕΠ στο τέλος του 2006 ξεπέρασε τα 400 δισ. ευρώ στο πρώτο τρίμηνο του 2010. Από το σύνολο των 413,5 δισ. ευρώ στο Ά τρίμηνο του 2010, τα 273,97 δισ. ευρώ, δηλαδή άνω του 66% του συνόλου, αναλογούν στο συνολικό εξωτερικό χρέος του ελληνικού δημοσίου. Εξ αυτών, δηλαδή των 273,97 δισ. ευρώ, τα 213,07 δισ. ευρώ αντιστοιχούν στις υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης και τα υπόλοιπα 60,9 δισ. ευρώ στις υποχρεώσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Επίσης ενδεικτικά αναφέρουμε ότι σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος το Β τρίμηνο του 2010 το εξωτερικό χρέος ανήρθε σε 430.901 δισ. ευρώ ενώ το Γ τρίμηνο του ίδιου έτους σε 429.144 δισ. ευρώ.

Η συσσώρευση του Εξωτερικού Χρέους ήταν ραγδαία για την Ελλάδα. Μία χώρα συσσωρεύει εξωτερικό χρέος όταν η κυβέρνησή της ή ο ιδιωτικός τομέας (δηλ. επιχειρήσεις και πολίτες) δανείζονται από ξένους. Στην περίπτωση της Ισπανίας, της οποίας το εξωτερικό χρέος βρίσκεται σε παρόμοιο υψηλό επίπεδο με της Ελλάδας, για ένα μεγάλο μέρος του δανεισμού ευθύνεται ο ιδιωτικός τομέας: Οι ισπανικές τράπεζες δανείζονταν από τράπεζες του εξωτερικού προκειμένου να παρέχουν δάνεια σε Ισπανούς πολίτες, οι οποίοι έπειτα αγόραζαν σπίτια σε υπέρογκες, όπως αποδείχτηκε εκ των υστέρων, τιμές. Στην περίπτωση της Ελλάδας, ο ιδιωτικός τομέας δεν δανείστηκε από το εξωτερικό: οι αποταμιεύσεις των Ελλήνων επαρκούσαν για την κάλυψη των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Αντί για αυτό, ο εξωτερικός δανεισμός πραγματοποιούνταν από την κυβέρνηση. Πράγματι, το εξωτερικό δημόσιο χρέος της Ελλάδας, το οποίο ορίζεται ως το τμήμα του εξωτερικού χρέους που συσσωρεύεται από την κυβέρνηση, ανήλθε στο 89% επί του ΑΕΠ το 2009 (ή στο 79% επί του συνολικού δημοσίου χρέους στον Πίνακα 2). Ως εκ τούτου, το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας ουσιαστικά ταυτίζεται με το εξωτερικό δημόσιο χρέος της.

Όταν μία χώρα δανείζεται από το εξωτερικό, καταναλώνει περισσότερο από ότι παράγει. Η επιπρόσθετη κατανάλωση προέρχεται από εισαγωγές, τις οποίες η χώρα μπορεί να αγοράσει από τους ξένους, χρησιμοποιώντας τα χρήματα με τα οποία δανείζεται από αυτούς. Στην Ελλάδα, λοιπόν, οι Έλληνες πολίτες κατανάλωναν εισηγμένα αγαθά με τα χρήματα που δανειζόταν η κυβέρνησή τους από το εξωτερικό. Τα χρήματα του δανεισμού διοχετεύονταν από την κυβέρνηση στους πολίτες με διάφορους τρόπους, π.χ. μέσω των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων, των πληρωμών σε προμηθευτές του κράτους, των συντάξεων που καταβάλλονταν στους συνταξιούχους. Λόγω των υψηλότερων εισοδημάτων τους, οι πολίτες κατανάλωναν περισσότερο και έτσι στο σύνολό της γενικά η Ελλάδα κατανάλωνε περισσότερο από ότι παράγαγε.

Για να υπάρξει μία πιο πλήρη κατανόηση της εξέλιξης του εξωτερικού χρέους της Ελλάδας κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, χρησιμοποιούμε τον Πίνακα 4 και συμπεριλαμβάνουμε και τις επενδύσεις και εξαγωγές, τις οποίες δεν αναφέραμε στην προηγούμενη παράγραφο.

Πίνακας 4: Εμπορικό ισοζύγιο και εξωτερικός δανεισμός (Πηγή: ΟΟΣΑ)

Δεκαετία	1990-1999	2000-2009
Εμπορικό ισοζύγιο (εξαγωγές μείον εισαγωγές) ως % επί του ΑΕΠ	-10,7	-11,4
Καθαρός δανεισμός ως % επί του ΑΕΠ	4,1	10,2
Καθαρές μεταβιβάσεις ως % επί του ΑΕΠ	5,9	2

Η πρώτη σειρά στον Πίνακα 4 αφορά το εμπορικό ισοζύγιο, το οποίο προκύπτει αφαιρώντας τις εισαγωγές από τις εξαγωγές. Κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες (και παλαιότερα, σε μικρότερη όμως κλίμακα), το εμπορικό ισοζύγιο ήταν αρνητικό, δηλαδή η Ελλάδα εισήγαγε περισσότερο από ότι εξήγαγε. Το αρνητικό εμπορικό ισοζύγιο σημαίνει επίσης ότι η Ελλάδα κατανάλωνε και επένδυε περισσότερο από ότι παρήγαγε. Πράγματι, η επιπλέον κατανάλωση και οι επενδύσεις προέρχονταν από εισαγωγές, οι οποίες ξεπερνούσαν τις εξαγωγές. (Γενικότερα, το άθροισμα της κατανάλωσης και των επενδύσεων μείον το ΑΕΠ ισούται με μείον το εμπορικό ισοζύγιο, όπως επιβεβαιώνουν οι Πίνακες 3 και 4). Η Ελλάδα ήταν σε θέση να εισάγει περισσότερο από ότι εξήγαγε λόγω του εξωτερικού δανεισμού της. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, το ετήσιο ποσοστό δανεισμού ανερχόταν κατά μέσο όρο σε 4,1% επί του ΑΕΠ. Αν και αυτό το ποσοστό είναι υψηλό, αυξήθηκε ακόμη περισσότερο, προσεγγίζοντας το 10,2%, κατά τη δεκαετία του 2000. Και όπως ήταν αναμενόμενο, το εξωτερικό χρέος αυξήθηκε ραγδαία: ανήλθε από 42,7% επί του ΑΕΠ το 2000 σε ποσοστό 82,5% το 2009.

Ο Πίνακας 4 υποδεικνύει ότι ο εξωτερικός δανεισμός αυξήθηκε διότι η Ελλάδα πραγματοποιούσε εισαγωγές σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με τις εξαγωγές της και διότι οι μεταβιβάσεις από το εξωτερικό μειώθηκαν.

Δύο είναι οι κύριοι παράγοντες που οδήγησαν στη μείωση των μεταβιβάσεων. Πρώτον, οι εισροές από την Ευρωπαϊκή Ένωση μειώθηκαν, καθώς εντάχθηκαν σε αυτήν φτωχότερες χώρες από την Ελλάδα και οι πόροι από τα πακέτα συνοχής ανακατανεμήθηκαν αναλόγως. Δεύτερον, η Ελλάδα υποχρεώθηκε να πληρώνει μεγαλύτερους τόκους στο αυξημένο εξωτερικό χρέος της.

Εν ολίγοις, η Ελλάδα χρεώθηκε περαιτέρω στους ξένους κατά τη δεκαετία του 2000 διότι εισήγαγε ακόμη περισσότερο σε σύγκριση με τις εξαγωγές της, παρόλο που δεχόταν μικρότερες εισροές κεφαλαίου από την Ευρωπαϊκή Ένωση και παρόλο που ήταν ήδη χρεωμένη. Από την άλλη οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά τη δεκαετία του 2000, όταν διοργανώθηκαν και οι Ολυμπιακοί Αγώνες αλλά οι Έλληνες πολίτες εξέφρασαν μικρότερη προθυμία αποταμίευσης κατά τη δεκαετία του 2000 καθώς τα επιτόκια ήταν χαμηλότερα και τα καταναλωτικά δάνεια των τραπεζών πιο άμεσα διαθέσιμα. Παρά τις χαμηλές αποταμιεύσεις τους, οι Έλληνες πολίτες κατά τη δεκαετία του 2000 κατάφεραν να εξοικονομούν αρκετά χρήματα ώστε να χρηματοδοτούν δανειακά τους συμπολίτες τους και τις ιδιωτικές επιχειρήσεις. Το πρόβλημα έγκειται στο γεγονός ότι οι αποταμιεύσεις δεν επαρκούσαν για την αγορά ομολόγων που εκδίδονταν από την κυβέρνηση. Συνεπώς, η κυβέρνηση αναγκάστηκε να στραφεί στο εξωτερικό για την ικανοποίηση των οικονομικών της αναγκών. Υπό αυτήν την έννοια, η αύξηση του εξωτερικού χρέους της Ελλάδας κατά τη δεκαετία του 2000 προκλήθηκε από τις αυξημένες ανάγκες δανεισμού της κυβέρνησης, σε συνδυασμό με τις ανεπαρκείς αποταμιεύσεις των πολιτών της.

2.3. Οι επιπτώσεις της κρίσης

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα είναι παρά πολλές και αγγίζουν όλους τους πολίτες, άλλους λιγότερο και άλλους περισσότερο. Στην Ελλάδα δυστυχώς υπάρχει το «καταπληκτικό φαινόμενο» του συνδυασμού κρίσης, ύφεσης και πληθωρισμού. Ακόμα και η Ιρλανδία που έχει πολύ μεγαλύτερα ελλείμματα από την Ελλάδα, 132% έναντι 115%, είχε τον προηγούμενο μήνα -0,08% πληθωρισμό που σημαίνει ότι ενώ έχει ύφεση μειώνονται ταυτόχρονα και οι τιμές. Στην Ελλάδα λόγω πληθωρισμού παρά την ύφεση αυξάνονται οι τιμές. Για την Ελλάδα η κρίση δεν είναι απλά οικονομική, είναι καταρχάς οικονομική αλλά είναι επίσης μια κρίση ηθική, πνευματική, πολιτισμική και πολιτική είναι δηλαδή μια πολύπλευρη κρίση. Το πρόβλημα της Ελλάδας είναι ότι ξοδεύει πολύ περισσότερα από όσα εισπράττει και αυτό έχει τις εξής συνέπειες:

- Το κράτος για να συντηρήσει αυτό το ρυθμό δαπάνης δανείζεται και φορολογεί όλο και περισσότερο και επειδή πλέον τώρα δεν μπορεί να δανειστεί, φορολογεί. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο Φ.Π.Α. στην χώρα μας τα τελευταία 3 χρόνια αυξήθηκε τρεις φορές.
- Φορολογώντας όμως το κράτος όλο και υψηλότερα ουσιαστικά καταστρέφει τις επιχειρήσεις.
- Κάθε φορά που αυξάνεται ο Φ.Π.Α. τα προϊόντα που διατίθενται στην αγορά ακριβαίνουν, επειδή ακριβαίνουν ελαττώνεται η κατανάλωση και επειδή ελαττώνεται η κατανάλωση χρεοκοπούν οι έμποροι.

Αυτή η αλληλουχία των παραπάνω πραγμάτων ξεκινά πάντα από το κράτος το οποίο είναι «άρρωστο» και κάτι πρέπει να αλλάξει επείγοντως.

Πολλοί μελετητές υποστηρίζουν ότι η Ελλάδα είναι μια χώρα της οποίας έχει αποδιοργανωθεί η παραγωγική βάση. Ο όγκος των χρηματοπιστωτικών λειτουργιών είναι αναλογικά τεράστιος σε σχέση με την ίδια την παραγωγή προϊόντων. Πολλοί μεταπωλούν, τζογάρουν, κερδίζουν αλλά ελάχιστοι παράγουν. Ο κινητήριος μοχλός δηλαδή της οικονομίας ουσιαστικά υπολειτουργεί. Δεν καταφέραμε να αναπτύξουμε ακόμα την παραγωγική μας βάση και να βοηθήσουμε έτσι στην ανάπτυξη της χώρας την ώρα που η Γερμανία έχει το 24% του ΑΕΠ της ακόμα και σε αυτή την περίοδο της κρίσης από τη βαριά της βιομηχανία. Αυτό το ποσοστό είναι το υψηλότερο στην ευρωπαϊκή ένωση που προέρχεται από τη βαριά βιομηχανία.

Όλα αυτά καθώς επίσης και το υψηλό δημόσιο χρέος, το δημόσιο έλλειμμα, το μεγάλο εξωτερικό χρέος αλλά και τα παιχνίδια των οίκων αξιολόγησης και των μεγάλων πιστοληπτικών συστημάτων σε βάρος της χώρας μας οδήγησαν την Ελλάδα στο χείλος της χρεοκοπίας.

Η εξάπλωση της κρίσης είχε σοβαρές συνέπειες τόσο για το ελληνικό κράτος το οποίο μη μπορώντας να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του αναγκάστηκε ,ως μόνη λύση σωτηρίας να προσφύγει στην Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο με την χορήγηση ενός πακέτου στήριξης ύψους 110 δις. ευρώ τριετούς διάρκειας, όσο και κατ'επέκταση για τους πολίτες.

Στην Ελλάδα όλοι μιλούν για τη Τρόικα αλλά στην πραγματικότητα λίγοι είναι αυτοί που γνωρίζουν τι σημαίνει Τρόικα και ποιοί κρύβονται πίσω από αυτή. Εμείς σε μια προσπάθεια να αποδώσουμε τα του Καίσαρος τω Καίσαρι, αποκαλύπτουμε τι είναι στην πραγματικότητα η Τρόικα.

Η Τρόικα αντιπροσωπεύει την Ευρωπαϊκή Ένωση στις εξωτερικές σχέσεις που εμπίπτουν στην Κοινή Εξωτερική Πολιτική και Πολιτική Ασφάλειας (ΚΕΠΠΑ).

Έπειτα από τη συνθήκη του Άμστερνταμ, η τρόικα περιλαμβάνει:

- τον υπουργό Εξωτερικών του κράτους μέλους που ασκεί την προεδρία του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης·
- τον γενικό γραμματέα του Συμβουλίου που ασκεί τα καθήκοντα του ύπατου εκπροσώπου για την Κοινή Εξωτερική Πολιτική και Πολιτική Ασφάλειας·
- το μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που είναι υπεύθυνο για τις εξωτερικές σχέσεις και την πολιτική γειτονίας.

Η τρόικα δηλαδή δεν είναι τίποτα άλλο από ένα σχήμα διάσωσης της Ελλάδος, όχι μόνο ένα σχήμα που δίνει χρήματα για να πληρώσει η χώρα αυτά που χρωστάει αλλά ένα σχήμα που δίνει χρήματα και για να μπορέσει να συντηρηθεί γενικά η Ελλάδα. Τα μισά σχεδόν που μας δίνει, αυτό το δανειακό σχήμα πηγαίνουν στην αντιμετώπιση τρεχουσών ελληνικών αναγκών. Δηλαδή χωρίς τα χρήματα αυτά η Ελλάδα δε θα μπορούσε να κάνει εισαγωγές. Και σήμερα οι εισαγωγές αποτελούν τον ακρογωνιαίο λίθο της ελληνικής πολιτικής. Για παράδειγμα δε θα μπορούσε η χώρα να εισάγει ενέργεια άρα δε θα υπήρχε ηλεκτρικό ρεύμα και θα αντιμετώπιζε πολλά προβλήματα ενέργειας, επίσης δε θα μπορούσε να εισάγει τρόφιμα, πετρέλαιο και πολλά αλλά αναγκαία για τη διαβίωση μας. Κάτω από αυτό το καθεστώς της επιτήρησης και της βοήθειας πολλοί μελετητές δεν μπορούν να απαντήσουν με ακρίβεια αν το ελληνικό κράτος θα καταφέρει μακροπρόθεσμα να αποφύγει την χρεοκοπία και να ορθοποδήσει αλλά το μόνο σίγουρο είναι οι έλληνες πολίτες βιώνουν μια εκτεταμένη κρίση η οποία από την παγκόσμια οικονομία και την ελληνική οικονομία μεταφέρθηκε μέσα στα σπίτια των απλών πολιτών.

Οι συνέπειες της κρίσης είναι πολλές και επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα όλους τους πολίτες. Οι φόροι αυξάνονται με πολύ γρήγορους ρυθμούς, χαρακτηριστικότερο παράδειγμα, ο Φ.Π.Α. που στη χώρα μας αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια τρεις φορές φτάνοντας στο 23%, οι μισθοί και οι συντάξεις

μειώνονται, τα λειτουργικά έξοδα κάθε επιχείρησης αυξάνονται και για να μπορέσει να επιβιώσει απολύει προσωπικό, άρα αυξάνεται η ανεργία, οι τιμές των προϊόντων και των υπηρεσιών αυξάνονται, πολλές επιχειρήσεις κλείνουν. Όλα αυτά δυστυχώς δείχνουν ότι η Ελλάδα δεν κάνει τίποτα για να μπορέσει να τονώσει τις πηγές των εσόδων της. Έτσι ακόμα και να καταφέρει να βγει από την οικονομική κρίση με τη βοήθεια του ΔΝΤ και της Ευρωπαϊκής Ένωσης η ανάπτυξη της θα είναι μακρόχρονη και αργή.

2.4. Προτάσεις για αναγκαίες μεταρρυθμίσεις

Η Ελλάδα βρίσκεται μέσα σε μια βαθιά κρίση η οποία δεν είναι μόνο οικονομική. Το αν θα καταφέρει να βγει αλώβητη από αυτή θα το δούμε στο άμεσο μέλλον πάντως το μόνο σίγουρο είναι ότι ακόμα και αν βγει από την κρίση στην Ελλάδα πρέπει να γίνουν σοβαρές μεταρρυθμίσεις για να μπορέσει το κράτος να γίνει ανταγωνιστικό και να αναπτυχτεί, αλλιώς μοιραία κάποια στιγμή θα ξαναβρεθεί μπροστά στα πρόθυρα μιας χρεοκοπίας.

Για να μπορέσει να αναπτυχτεί και να εξελιχτεί μια χώρα πρέπει σε γενικές γραμμές να δώσει βάση σε τέσσερις βασικούς τομείς. Στον δημόσιο τομέα, στον τομέα της παραγωγικής βάσης, στον τομέα των αγορών και στον τραπεζικό τομέα. Το πρόβλημα στην Ελλάδα είναι ότι κανένας από τους τομείς αυτούς δε λειτουργεί παραγωγικά και στην κατεύθυνση της ανάπτυξης.

Πολλοί υποστηρίζουν ότι οι μεταρρυθμίσεις αυτές θα έπρεπε να γίνουν εδώ και πάρα πολλά χρόνια και όχι τώρα ως αποτέλεσμα της κρίσης. Οι προτάσεις των ειδικών είναι πολλές, εμείς απλά παραθέτουμε μερικές σημαντικές προτάσεις για μεταρρυθμίσεις και τρόπους αντιμετώπισης των προβλημάτων της κρίσης στις οποίες αναφέρονται σημαντικοί οικονομικοί επιστήμονες.

2.4.1. Τρόποι για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής

Η φοροδιαφυγή είναι ένας σημαντικός αρνητικός παράγοντας της οικονομίας και μια σημαντική αιτία του ελλείμματος που πρέπει να αντιμετωπιστεί. Για την αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης πολλοί επιστήμονες προτείνουν μερικές λύσεις που πιστεύουν ότι μπορούν να βοηθήσουν στην βελτίωση του προβλήματος της φοροδιαφυγής, αυτές είναι :

- Τακτικοί έλεγχοι σε πρόσωπα και επιχειρήσεις, με βάση το προφίλ των φοροφυγάδων και τυχαία επιλογή. Η δημιουργία προφίλ θα επικεντρώνεται σε τύπους προσώπων και επιχειρήσεων που έχουν μεγαλύτερες πιθανότητες

φοροδιαφυγής. Η τυχαία επιλογή θα δημιουργήσει πιθανότητες ελέγχου ακόμη και ατόμων που δεν διαθέτουν το προφίλ φοροφυγάδων. Η σημαντικότερη δυσκολία ως προς την οργάνωση τέτοιων ελέγχων έγκειται στην αντιμετώπιση φαινομένων διαφθοράς. Ένας τρόπος με τον οποίο τέτοια φαινόμενα μπορούν να προληφθούν είναι η περάτωση του συνόλου της διαδικασίας μέσω αλληλογραφίας, όπου τα πρόσωπα και οι επιχειρήσεις υπό έλεγχο, οφείλουν να παρέχουν τα απαιτούμενα στοιχεία χωρίς να συναντήσουν τους υπαλλήλους της εφορίας. Το προσωπικό που χειρίζεται την υπόθεση θα πρέπει να παραμένει ανώνυμο και το σύνολο της αλληλογραφίας θα πρέπει να υπογράφεται από άτομο που διαθέτει συνολική ευθύνη χωρίς άμεση εμπλοκή. Οι ποινές θα πρέπει να είναι αντίστοιχες με το αδίκημα και οι σοβαροί παραβάτες θα πρέπει να διώκονται στα ποινικά δικαστήρια. Οι παραβάτες με μικρότερα αδικήματα θα πρέπει να τιμωρούνται με πρόστιμα, ανάλογα με το ύψος του φόρου που δεν έχουν πληρώσει.

- Η διαδικασία διασταύρωσης των αποδείξεων και των φορολογικών δηλώσεων πρέπει να πραγματοποιείται αυτόματα. Για παράδειγμα, όλες οι αποδείξεις που δηλώνονται και αφορούν ένα συγκεκριμένο γιατρό θα πρέπει να προστίθενται αυτόματα και να εξετάζεται αν αναφέρονται στη φορολογική δήλωση του γιατρού. Ακόμη καλύτερα: κάθε φορά που ένας γιατρός παρέχει μία απόδειξη, αυτή θα πρέπει να καταχωρείται αυτόματα στο φορολογικό του λογαριασμό, όπως συμβαίνει με τις απολαβές των μισθωτών υπαλλήλων. Επιπλέον, για να ενισχυθεί ο ρόλος των αποδείξεων στη βελτίωση των φορολογικών εσόδων, αξίζει να διερευνηθεί η πιθανότητα να αυξηθεί η έκπτωση φόρου για συγκεκριμένες δαπάνες, ακόμη και εις βάρος κάποιων φορολογικών εσόδων. Με αυτόν τον τρόπο, θα σημειωθεί μία μεταστροφή της νοοτροπίας και θα θεωρείται πλέον αυτονόητο να παρέχει κανείς αποδείξεις για υπηρεσίες και να δηλώνει τους φόρους του.
- Η καταβολή χρημάτων για την κάλυψη πολλών ιατρικών υπηρεσιών θα πρέπει να πραγματοποιείται όχι μεταξύ γιατρού και ασθενή αλλά απευθείας μέσω του ταμείου ή της εταιρείας ασφάλισης υγείας του ασθενή. Η δυνατότητα φοροδιαφυγής ελαττώνεται σημαντικά για πληρωμές που πραγματοποιούνται μέσω αυτού του διαύλου.

Επίσης ένα σημαντικό ζήτημα για τη μείωση της φοροδιαφυγής αλλά και τη βελτίωση της παραγωγικότητας είναι τα κίνητρα που παρέχονται στον καθένα. Οι εργαζόμενοι στον δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα είναι περισσότερο παραγωγικοί, όταν τους παρέχονται κίνητρα ανάλογα με την απόδοσή τους, δηλαδή οι πιο αποδοτικοί εργαζόμενοι επιβραβεύονται με υψηλότερους μισθούς και καλύτερες δυνατότητες προαγωγής σε σχέση με τους λιγότερο αποδοτικούς συναδέλφους τους. Ωστόσο, τέτοια κίνητρα κατά κανόνα απουσιάζουν από τον ελληνικό δημόσιο τομέα. Προϋπόθεση για την ύπαρξη κινήτρων αποτελεί η μέτρηση της ατομικής απόδοσης (με δίκαιο και ακριβή τρόπο), αλλά τέτοιες μετρήσεις είναι σπάνιες στη χώρα μας.

Ένα τέτοιο σαφές παράδειγμα βρίσκεται στο εκπαιδευτικό μας σύστημα. Η προαγωγή ενός εκπαιδευτικού βασίζεται κατά κύριο λόγο στα χρόνια υπηρεσίας του και όχι στην απόδοσή του στη σχολική αίθουσα ούτε στο αν έχει παρακολουθήσει σεμινάρια επαγγελματικής κατάρτισης. Ο υπολογισμός και η επιβράβευση της ατομικής απόδοσης θα μπορούσε να οδηγήσει σε σημαντική αύξηση της παραγωγικότητας. Τέλος τα κίνητρα με βάση την απόδοση θα πρέπει να αφορούν όχι μόνο μεμονωμένα άτομα αλλά και οργανωτικές μονάδες. Για παράδειγμα, η απόδοση κάθε σχολείου και πανεπιστημίου θα πρέπει να μετράται, και να χορηγούνται περισσότεροι πόροι στους οργανισμούς με την καλύτερη απόδοση. Σε συνδυασμό με την αυξημένη λογοδοσία, οι οργανωτικές μονάδες θα πρέπει να απολαμβάνουν και μεγαλύτερη αυτονομία. Για παράδειγμα, τα σχολεία και πανεπιστήμια θα πρέπει να έχουν μεγαλύτερη ελευθερία σχετικά με το ποιους δασκάλους και καθηγητές θα προσλαμβάνουν και με ποιο τρόπο θα κατανέμουν τον προϋπολογισμό τους.

2.4.2. Τρόποι αντιμετώπισης της διαφθοράς στον δημόσιο τομέα.

Το πρόβλημα της παραγωγικότητας στον δημόσιο τομέα συνδέεται με αυτό της διαφθοράς. Πράγματι, ένας λόγος για τον οποίο η παραγωγικότητα βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα είναι ότι κάποια από τα χρήματα που διοχετεύονται για παροχές από τον δημόσιο τομέα καταλήγουν στις τσέπες διεφθαρμένων δημοσίων λειτουργών. Η διαφθορά αποτελεί μείζον πρόβλημα στην Ελλάδα: το 2009, η οργάνωση Transparency International (Διεθνής Διαφάνεια) κατέταξε την Ελλάδα ως το πιο διεφθαρμένο μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 27 μελών, μαζί με τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία.

Η διαφθορά έχει σοβαρότατες επιπτώσεις. Εμποδίζει την κυβέρνηση από το να παρέχει δημόσιες υπηρεσίες υψηλής ποιότητας διότι κάποια από τα χρήματα που κατανέμονται για τέτοιες παροχές διοχετεύονται αλλού. Η κυβέρνηση υποχρεώνεται να επιβάλλει υψηλότερη φορολογία ώστε να ανακτήσει τα χαμένα χρήματα, με αποτέλεσμα να αποθαρρύνονται οι παραγωγικές δραστηριότητες. Επίσης, η διαφθορά επιβαρύνει άμεσα τους πολίτες και τις επιχειρήσεις επειδή πρέπει να δωροδοκήσουν διεφθαρμένους δημοσίους λειτουργούς ώστε να εξυπηρετηθούν από αυτούς. Τέλος, η διαφθορά οδηγεί σε απώλεια της εμπιστοσύνης των πολιτών προς την κυβέρνηση και τους νόμους, με συνέπεια οι πολίτες να σταματούν να υπακούουν και να σέβονται τους νόμους. Οι επιπτώσεις της διαφθοράς είναι σε μεγάλο βαθμό παρόμοιες με αυτές της φοροδιαφυγής, και στις δύο περιπτώσεις, τα χρήματα που θα έπρεπε

να εισπράττονται από την κυβέρνηση και να δαπανώνται σε δημόσιες υπηρεσίες καταλήγουν αντ' αυτού στις τσέπες ιδιωτών.

Η διαφθορά έχει βαθιές ρίζες στην ελληνική οικονομία και δεν είναι δυνατόν να εξαλειφθεί εύκολα. Αλλά ακριβώς όπως και στην περίπτωση της φοροδιαφυγής, ένας από τους κύριους λόγους για τους οποίους η διαφθορά είναι βαθιά ριζωμένη είναι ότι δεν παρέχονται επαρκή κίνητρα για να την αποθαρρύνουν.

Σύμφωνα με πολλούς επιστήμονες υπάρχουν κάποια σημαντικά μέτρα που μπορεί να εφαρμόσει η Ελλάδα για την αντιμετώπιση της διαφθοράς και για τη βελτίωση αυτής της κατάστασης, αυτά είναι :

- Αυστηρότερες ποινές για κρούσματα διαφθοράς, και κατάργηση του νόμου που επιτρέπει παραγραφή αδικημάτων ύστερα από σύντομο χρονικό διάστημα. Οι διεφθαρμένοι δημόσιοι λειτουργοί πρέπει να τιμωρούνται παραδειγματικά.
- Εκσυγχρονισμός των λογιστικών μεθόδων και συμμόρφωσή τους με τα σύγχρονα διεθνή πρότυπα. Οι δαπάνες των δημοσίων υπηρεσιών θα πρέπει να καταχωρούνται σε πραγματικό χρόνο σε ένα κεντρικό υπολογιστικό σύστημα με έδρα το Υπουργείο Οικονομικών. Οι υπερβάσεις δαπανών στους ετήσιους προϋπολογισμούς των υπηρεσιών θα πρέπει να ελέγχονται άμεσα. Με το παρόν σύστημα, ενδέχεται να μεσολαβήσουν χρόνια μέχρι να αποκαλυφθούν τέτοιες υπερβάσεις.
- Εισαγωγή κινήτρων με βάση την απόδοση. Το φαινόμενο της διαφθοράς οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι οι δημόσιοι λειτουργοί δεν εργάζονται αν δεν δωροδοκηθούν. Κατάλληλα σχεδιασμένα κίνητρα που βασίζονται στην απόδοση θα ενθαρρύνουν τους δημοσίους λειτουργούς να εργάζονται σκληρότερα και με αυτόν τον τρόπο θα μειωθεί η ανάγκη δωροδοκίας.
- Το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη σχέση μεταξύ ατόμων και επιχειρήσεων από τη μία πλευρά και του κράτους από την άλλη, θα πρέπει να απλοποιηθεί και να καταστεί περισσότερο διαφανές. Τα πολύπλοκα γραφειοκρατικά εμπόδια προσφέρουν εύφορο έδαφος για τη διαφθορά καθώς παρέχουν κίνητρα σε άτομα και επιχειρήσεις να δωροδοκήσουν ώστε να παρακάμψουν τα εμπόδια.
- Η αλληλεπίδραση μεταξύ ιδιωτών και επιχειρήσεων από τη μία πλευρά και του κράτους από την άλλη θα πρέπει να λαμβάνει χώρα ανώνυμα σε μεγαλύτερη κλίμακα, όπως επισημάνθηκε ήδη για τους φορολογικούς ελέγχους. Η απλοποίηση των διαδικασιών και η διεξαγωγή τους ηλεκτρονικά και ταχυδρομικά αποτελεί ένα σημαντικό βήμα προς αυτήν την κατεύθυνση.

Ένα παράδειγμα στο οποίο η διαφθορά και η σπατάλη είναι ευρύτατα διαδεδομένες στη χώρα μας είναι η υγεία. Το περίφημο φακελάκι είναι γνωστό σε όλους και οδυνηρότερο για τους πιο ευάλωτους. Επιπρόσθετα, η ποιότητα της δημόσιας υγειονομικής περίθαλψης είναι σε γενικές γραμμές χαμηλή, και

ένα μεγάλο ποσοστό όσων έχουν την οικονομική δυνατότητα στρέφονται στην ιδιωτική περίθαλψη. Σε αυτόν τον τομέα απαιτείται ριζικός επανασχεδιασμός. Χρειάζεται να υπάρξει ένα σύστημα που να παρέχει την ίδια ποιότητα υγειονομικής περίθαλψης σε όλες τις εισοδηματικές ομάδες, αναγνωρίζοντας την ανάγκη στήριξης των λιγότερο εύπορων, ενώ παράλληλα θα χαρακτηρίζεται και από αποτελεσματική διαχείριση.

Αυτά τα μέτρα μπορεί να αντιμετωπίσουν σε σημαντικό βαθμό το πρόβλημα της φοροδιαφυγής στη χώρα μας αν και το σίγουρο είναι ότι η φοροδιαφυγή είναι κάτι που ανθίζει στην Ελλάδα και ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια.

2.4.3. Μεταρρυθμίσεις για να μπορέσει να καταστεί περισσότερο ανταγωνιστική η ελληνική οικονομία

Μία οικονομία είναι ανταγωνιστική όταν επιτρέπει στις επιχειρήσεις και στους εργαζόμενους να είναι παραγωγικοί. Όταν η παραγωγικότητα είναι υψηλή, οι επιχειρήσεις μπορούν να πληρώνουν υψηλούς μισθούς, και έτσι τα εισοδήματα είναι υψηλά. Επιπλέον, η οικονομία είναι σε θέση να προσελκύσει επενδύσεις από ξένες επιχειρήσεις, γεγονός που δημιουργεί περισσότερες θέσεις εργασίας και αυξάνει περαιτέρω τα εισοδήματα.

Ο κύριος παράγοντας που καθορίζει την ανταγωνιστικότητα είναι το σύνολο των κανόνων που διέπουν τη λειτουργία των αγορών. Αυτοί οι κανόνες πρέπει να προωθούν τον ανταγωνισμό, τις επενδύσεις και την επιχειρηματικότητα. Κανόνες που έχουν σχεδιαστεί σωστά και εφαρμόζονται αυστηρά μπορούν να καταστήσουν μία χώρα ανταγωνιστική και εύπορη.

Η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας δεν οφείλεται στην έλλειψη κανόνων. Πράγματι, η Ελλάδα κατατάσσεται στις χώρες με το πιο περιοριστικό ρυθμιστικό πλαίσιο (δηλαδή ασφυκτικό έλεγχο των αγορών από το κράτος) στον ΟΟΣΑ. Η αγορά προϊόντων (αγαθά και υπηρεσίες) είναι η αυστηρότερα ρυθμιζόμενη μεταξύ των 30 χωρών του ΟΟΣΑ ενώ η αγορά εργασίας βρίσκεται στην πέμπτη θέση (δείκτες ρύθμισης της αγοράς προϊόντων του ΟΟΣΑ το 2008, δείκτες προστασίας της απασχόλησης του ΟΟΣΑ το 2008). Πολλές από αυτές τις ρυθμίσεις δημιουργούν σοβαρά εμπόδια στον ανταγωνισμό, τις επενδύσεις και την επιχειρηματικότητα και πρέπει να τροποποιηθούν ή να καταργηθούν. Παράλληλα, οι λίγες ρυθμίσεις που προωθούν την εύρυθμη λειτουργία των αγορών δεν εφαρμόζονται όσο αυστηρά απαιτείται. Αυτό πρέπει επίσης να αλλάξει. Με αυτές τις βελτιώσεις και τις αλλαγές θα μπορέσει να γίνει πιο ανταγωνιστική η ελληνική οικονομία μέσα από τις επιχειρήσεις της χώρας.

Δεδομένου ότι η ελληνική οικονομία διέπεται από αυστηρές και αναποτελεσματικές ρυθμίσεις, η μεταρρύθμιση του ρυθμιστικού πλαισίου θα

επιφέρει μεγάλα οφέλη. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ μία εκ βάθρων μεταρρύθμιση μπορεί από μόνη της να αυξήσει την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, και εν τέλει τα εισοδήματα των Ελλήνων πολιτών, σε ποσοστό μεγαλύτερο του 15%. Με αυτόν τον τρόπο μπορούν να αντιστραφούν πλήρως οι αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης στα εισοδήματα.

Σύμφωνα με πολλούς επιστήμονες , ο τομέας της αγοράς προϊόντων και ο τομέας της αγοράς εργασίας είναι δυο ζωτικοί τομείς που με κατάλληλες αλλαγές μπορούν να οδηγήσουν σε μια πιο ανταγωνιστική οικονομία.

2.4.3.1. Προτάσεις για μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντων

Μία ζωτικής σημασίας μεταρρύθμιση είναι η δραστική μείωση των ρυθμίσεων που εμποδίζουν την είσοδο «νέων παικτών» σε πολλούς επιχειρηματικούς κλάδους και επαγγέλματα. Η μείωση των αποκαλούμενων «φραγμών εισόδου» ενισχύει την ανταγωνιστικότητα επίσης οικονομίας για δύο λόγους. Πρώτον, οι νέες επιχειρήσεις που εισέρχονται στον κλάδο μπορεί να είναι περισσότερο παραγωγικές από επίσης υπάρχουσες, διότι διαθέτουν βελτιωμένη τεχνολογία και καλύτερες ιδέες. Έτσι αυξάνεται η παραγωγικότητα στο σύνολο του κλάδου. Δεύτερον, ακόμη και αν οι νέες επιχειρήσεις είναι εξίσου παραγωγικές με επίσης υπάρχουσες, ο ανταγωνισμός εντείνεται λόγω επίσης αύξησης του συνολικού αριθμού των επιχειρήσεων. Οι τιμές συνεπώς μειώνονται και ωφελούνται επιχειρήσεις σε επίσης κλάδους, οι οποίες χρησιμοποιούν για την παραγωγή επίσης τα προϊόντα του συγκεκριμένου κλάδου. Η μείωση του κόστους αυτών των επιχειρήσεων οδηγεί σε αύξηση επίσης παραγωγικότητάς επίσης.

Ένα παράδειγμα που συζητείται πολύ τον τελευταίο καιρό είναι η απελευθέρωση των οδικών μεταφορών. Οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να εισέλθουν στον κλάδο αυτό πρέπει να πληρώσουν για τη χορήγηση άδειας, η οποία μπορεί να κοστίζει έως και 200.000 ευρώ ανά φορτηγό. Η μείωση αυτού του φραγμού εισόδου θα επιτρέψει σε περισσότερες επιχειρήσεις να εισέλθουν στον κλάδο και θα οδηγήσει σε μείωση των τιμών. Οι χαμηλότερες τιμές, με τη σειρά επίσης, θα αυξήσουν την παραγωγικότητα επιχειρήσεων σε επίσης κλάδους οι οποίοι εξαρτώνται από επίσης οδικές μεταφορές, π.χ. γεωργία, κατασκευές, κλπ. Για παράδειγμα, αν οι αγρότες μπορούν να μεταφέρουν τα προϊόντα επίσης φτηνότερα και σε περισσότερους προορισμούς, θα επίσης δοθεί κίνητρο να αυξήσουν την παραγωγή επίσης και να επενδύσουν σε πιο αποτελεσματικές μεθόδους παραγωγής. Το όφελος από την αύξηση επίσης

παραγωγικότητας θα είναι μεγάλο: σύμφωνα με το IOBE (2007), η κατάργηση του τέλους άδειας και συνεπώς η απελευθέρωση των οδικών μεταφορών θα μειώσει επίσης τιμές μεταφοράς κατά 20% και θα αυξήσει το ΑΕΠ επίσης Ελλάδας κατά 0,5%.

Η αύξηση του ΑΕΠ μέσω επίσης απελευθέρωσης των οδικών μεταφορών σημαίνει υψηλότερο πραγματικό εισόδημα για τον μέσο πολίτη. Πράγματι, οι πολίτες θα πληρώνουν χαμηλότερες τιμές όταν μετακομίζουν και μεταφέρουν τα υπάρχοντά επίσης. Θα πληρώνουν επίσης χαμηλότερες τιμές για αγαθά που μεταφέρονται οδικώς, επίσης τα αγροτικά προϊόντα. Τέλος, θα δημιουργηθούν θέσεις εργασίας και τα εισοδήματα θα αυξηθούν σε τομείς που βασίζονται επίσης οδικές μεταφορές. Φυσικά, δεν θα επωφεληθούν όλοι, συγκεκριμένα, οι κάτοχοι αδειών μεταφοράς θα ζημιωθούν. Αυτές οι απώλειες, ωστόσο, θα είναι σαφώς μικρότερες συγκριτικά με τα κέρδη για όλους επίσης υπόλοιπους και θα μπορούσαν να αντισταθμιστούν σε κάποιο βαθμό μέσω έκπτωσης φόρου για ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα. Οι απώλειες θα αντισταθμιστούν επίσης από το γεγονός ότι οι κάτοχοι αδειών μεταφοράς θα επωφεληθούν, ως καταναλωτές, από επίσης χαμηλότερες τιμές που θα επέλθουν από την μείωση των φραγμών εισόδου σε επίσης κλάδους.

Κάποιοι άλλοι φραγμοί εισόδου οφείλονται σε γραφειοκρατικά εμπόδια που επιβάλλει η κυβέρνηση επίσης επιχειρήσεις και επίσης πολίτες. Για παράδειγμα, μία νέα επιχείρηση που επιθυμεί να κατασκευάσει ένα εργοστάσιο πρέπει να αποκτήσει μία σειρά αδειών από επίσης διαφορετικές υπηρεσίες, οι οποίες απαιτούν την εκπλήρωση πολύπλοκων νομικών προϋποθέσεων. Αυτό παρέχει πρόσφορο έδαφος για την ανάπτυξη επίσης διαφθοράς. Πράγματι, μία εταιρεία έχει κίνητρο να δωροδοκήσει διεφθαρμένους κρατικούς λειτουργούς, ώστε να παρακάμψει τα γραφειοκρατικά εμπόδια και να εισέλθει στον κλάδο. Παράλληλα, οι υπάρχουσες εταιρείες του κλάδου έχουν κίνητρο να δωροδοκήσουν, ούτως ώστε να αποτραπεί η είσοδος σε νέες επιχειρήσεις.

Για τη μείωση των γραφειοκρατικών εμποδίων εισόδου απαιτείται απλοποίηση και αποσαφήνιση του θεσμικού πλαισίου που διέπει τη σύσταση και τη λειτουργία των επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, η απουσία χωροταξικών νόμων καθιστά την απόκτηση πολεοδομικής άδειας μία πολύπλοκη και διαφορούμενη διαδικασία, η οποία προωθεί τη διαφθορά. Αυτό πρέπει να αλλάξει. Ένα απλό και διαφανές θεσμικό πλαίσιο όχι μόνο θα ενθαρρύνει την είσοδο και επίσης επενδύσεις αλλά ταυτόχρονα θα μειώσει τη διαφθορά στον δημόσιο τομέα, επίσης επισημαίνετε και παραπάνω. Επιπλέον, οι επενδύσεις θα τονωθούν πολύ πιο αποτελεσματικά από τη μείωση επίσης γραφειοκρατίας παρά από τυχόν κρατικές επιδοτήσεις, οι οποίες συνήθως χαρακτηρίζονται από ευνοιοκρατία και φαινόμενα διαφθοράς.

Τα γραφειοκρατικά εμπόδια εισόδου είναι ιδιαίτερα σημαντικά για επίσης ξένες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν είναι οικείες με την ελληνική νομοθεσία και κουλτούρα. Πράγματι, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα είναι

εξαιρετικά περιορισμένες πιο συγκεκριμένα : μεταξύ του 2003 και του 2008 αντιπροσώπευαν μόνο το 1% του ΑΕΠ. Ο μέσος όρος επίσης 30 χώρες του ΟΟΣΑ ήταν 4,1%, και η Ελλάδα κατατάσσεται στην τέταρτη θέση από το τέλος.

Ακόμη και χωρίς ρυθμιστικά εμπόδια εισόδου, κάποιοι κλάδοι μπορούν να υποστηρίξουν μόνο ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων, διότι το μέγεθος επίσης αγοράς είναι μικρό αναλογικά με την κλίμακα στην οποία οι επιχειρήσεις μπορούν να λειτουργούν σημειώνοντας κέρδος. Για παράδειγμα, υπάρχουν λιγότερες αεροπορικές εταιρείες από ότι επιχειρήσεις οδικών μεταφορών διότι οι πρώτες πρέπει να λειτουργούν σε μεγάλη κλίμακα για να σημειώσουν κέρδος. Επίσης επιχειρηματικός κλάδος που μπορεί να υποστηρίξει μόνο ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων είναι επιρρεπής σε μονοπωλιακές πρακτικές, π.χ. οι επιχειρήσεις δημιουργούν ένα καρτέλ και χρεώνουν υψηλές τιμές επίσης καταναλωτές. Η ρύθμιση σε τέτοιους κλάδους πρέπει να στοχεύει στον εντοπισμό και τη δίωξη μονοπωλιακών πρακτικών. Στην Ελλάδα, αρμόδια για αυτή τη δραστηριότητα είναι η Επιτροπή Ανταγωνισμού (ΕΑ). Παρόλο που η ΕΑ έχει κάνει κάποια βήματα προόδου την τελευταία δεκαετία, υστερεί σε αποτελεσματικότητα συγκριτικά με αντίστοιχους οργανισμούς σε επίσης χώρες του ΟΟΣΑ. Οι επιχειρήσεις που ακολουθούν μονοπωλιακές πρακτικές συχνά δεν διώκονται ενώ επιχειρήσεις που δεν εμπλέκονται σε τέτοιες πρακτικές βρίσκονται κάποιες φορές στο στόχαστρο λόγω πολιτικών ή άλλων λόγων. Η ΕΑ πρέπει να επιδιώκει την εφαρμογή επίσης νομοθεσίας με διαφάνεια και συνέπεια, τηρώντας επίσης βέλτιστες πρακτικές επίσης ΕΕ. Τα οφέλη επίσης στρατηγικής θα είναι σημαντικά: οι τιμές θα μειωθούν σε πολλούς κλάδους ενώ θα αυξηθεί η απασχόληση και η παραγωγικότητα στο σύνολο επίσης οικονομίας. Η ΕΑ πρέπει να ενδυναμωθεί μέσω ανθρωπίνων πόρων, να καταστεί ανεξάρτητη από την κυβέρνηση και να λογοδοτεί για επίσης αποφάσεις επίσης.

Στη χώρα επίσης επικρατεί η άποψη ότι η καλύτερη στρατηγική ανάπτυξης έγκειται στον προσδιορισμό από την κυβέρνηση βιομηχανικών κλάδων με προοπτικές, και στην επιδότηση των επενδύσεων σε επίσης επίσης κλάδους, η οποία άποψη χαρακτηρίζεται από πολλούς ως εσφαλμένη. Αυτό γιατί:

οι επιδοτήσεις επενδύσεων καταλήγουν πολύ συχνά επίσης τσέπες κομματικών φίλων και σπαταλούνται. Ο προσδιορισμός βιομηχανικών κλάδων με προοπτικές πρέπει να γίνεται από επιχειρηματίες που επενδύουν τα δικά επίσης κεφάλαια και όχι από δημόσιους λειτουργούς. Ο ρόλος επίσης κυβέρνησης πρέπει να περιορίζεται στην εξασφάλιση επίσης απλού και διαφανούς θεσμικού πλαισίου λειτουργίας για επίσης επιχειρήσεις. Αυτό στην περίπτωση επίσης Ελλάδας προϋποθέτει την κατάργηση πολλών από επίσης υπάρχουσες ρυθμίσεις, διασφαλίζοντας παράλληλα ότι οι λίγες ρυθμίσεις που είναι χρήσιμες θα εφαρμόζονται αυστηρά.

Τα εμπόδια που δημιουργεί το ρυθμιστικό πλαίσιο μπορούν να έχουν επίσης μορφές. Κάποια οφείλονται σε ρυθμίσεις που περιορίζουν ρητά την είσοδο, επίσης στην περίπτωση των οδικών μεταφορών. Ορισμένες από αυτές επίσης ρυθμίσεις καταργήθηκαν την προηγούμενη δεκαετία σε συγκεκριμένους τομείς, εν μέρει λόγω πίεσης από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Όσες εξακολουθούν να υφίστανται θα πρέπει σύμφωνα με πολλούς επιστήμονες επίσης να καταργηθούν ή να αλλάξουν.

2.4.3.2. Προτάσεις για μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας

Σύμφωνα με πολλούς ειδικούς μία ζωτικής σημασίας μεταρρύθμιση είναι η χαλάρωση των ρυθμίσεων που δυσχεραίνουν τις απολύσεις. Αυτές οι ρυθμίσεις αφορούν αποζημιώσεις που πρέπει να καταβάλλονται από τις επιχειρήσεις σε εργαζομένους που απολύονται, καθώς επίσης και περιορισμούς του αριθμού των εργαζομένων που επιτρέπεται να απολύονται κάθε μήνα. Πρόσφατα ψηφίστηκε στο Κοινοβούλιο μία μεταρρύθμιση που μειώνει το ποσό των αποζημιώσεων και αυξάνει τα όρια των ομαδικών απολύσεων. Η συγκεκριμένη αλλαγή κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση αλλά οι ρυθμίσεις θα πρέπει να γίνουν ακόμη πιο χαλαρές.

Η μείωση του κόστους απολύσεων για τις επιχειρήσεις συμφέρει όχι μόνο τις επιχειρήσεις αλλά και τους εργαζόμενους: αυτή η άποψη μπορεί να ακούγεται παράξενη αλλά αληθεύει, όπως τεκμηριώνεται παρακάτω. Πρώτα όμως είναι σημαντικό να διευκρινιστεί για ποιους εργαζόμενους πρέπει οι ρυθμίσεις να γίνουν πιο χαλαρές.

Η Ελλάδα έχει μια ανθηρή παραοικονομία, η οποία υπολογίζεται στο 25-30% του ΑΕΠ, και όπου η προστασία των εργαζομένων είναι ελάχιστη, μεταξύ άλλων, οι απολύσεις δεν υπόκεινται σε ρυθμίσεις. Αυτοί οι εργαζόμενοι θα πρέπει να ενταχθούν στην επίσημη οικονομία και να τους παραχθεί προστασία. Επιπλέον, οι ρυθμίσεις για τους εργατοτεχνίτες είναι πολύ πιο χαλαρές από ότι για τους μισθωτούς. Οι ρυθμίσεις πρέπει να εξισωθούν για όλους τους εργαζομένους, μέσω της χαλάρωσης αυτών που ισχύουν για τους μισθωτούς.

Η μείωση του κόστους απολύσεων για τις επιχειρήσεις όσο και αν ακούγεται παράξενο μπορεί να ωφελήσει τους εργαζόμενους:

Πρώτον, οι επιχειρήσεις θα μπορούν να επιβιώνουν πιο εύκολα σε περιόδους ύφεσης και έτσι θα είναι πιο πρόθυμες να πραγματοποιήσουν προσλήψεις όταν ξαναγίνουν κερδοφόρες. Πράγματι, μία επιχείρηση που δεν μπορεί να μειώσει δραστικά το εργατικό δυναμικό της σε περίοδο ύφεσης αντιμετωπίζει υψηλό κόστος και πιθανόν ακόμη και χρεοκοπία. Η διευκόλυνση των απολύσεων μπορεί να αποτρέψει τη χρεοκοπία και ως εκ τούτου να επιτρέψει τουλάχιστον σε κάποιους εργαζομένους να διατηρήσουν τις θέσεις εργασίας τους. Επιπλέον,

η επιχείρηση θα είναι πιο πρόθυμη να προβεί ξανά σε προσλήψεις όταν ξαναγίνει κερδοφόρα διότι γνωρίζει ότι θα μπορέσει να μειώσει το εργατικό δυναμικό της πιο εύκολα στην επόμενη ύφεση.

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα του χαμηλού κόστους απολύσεων, και των ευέλικτων αγορών εργασίας γενικότερα, είναι ότι ελκύουν περισσότερες επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων και από ξένες επιχειρήσεις. Όπως επισημάναμε ήδη, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα είναι πολύ χαμηλές διότι το περιοριστικό και αναποτελεσματικό ρυθμιστικό πλαίσιο αποτρέπει τις ξένες επιχειρήσεις. Η ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας, σε συνδυασμό με τις μεταρρυθμίσεις που αναφέρονται σε άλλα σημεία της εργασίας, θα οδηγήσουν σε αύξηση των επενδύσεων και στη δημιουργία καλά αμειβόμενων θέσεων εργασίας.

Τέλος, το χαμηλό κόστος απολύσεων, και οι χαλαρές ρυθμίσεις γενικότερα, θα προκαλέσουν τη μετακίνηση δραστηριοτήτων από την παραοικονομία στην επίσημη οικονομία, αυτό γιατί, πολλές δραστηριότητες οδηγούνται στην παραοικονομία λόγω των πολλών περιοριστικών ρυθμίσεων στην επίσημη οικονομία. Οι θετικές επιπτώσεις θα είναι ότι οι εργαζόμενοι στην παραοικονομία θα προστατευθούν καλύτερα, και η κυβέρνηση θα συλλέξει περισσότερα χρήματα μέσω φόρων και κοινωνικών εισφορών.

Η μείωση του κόστους απολύσεων θα ζημιώσει προφανώς τους εργαζόμενους που θα χάσουν τις δουλειές τους. Με την πρόοδο όμως της μεταρρυθμιστικής διαδικασίας, θα ωφεληθούν όλοι καθώς θα δημιουργηθούν περισσότερες και καλύτερα αμειβόμενες θέσεις εργασίας. Θα ωφεληθούν ιδιαίτερα όσοι είναι άνεργοι, ένα μεγάλο ποσοστό των οποίων είναι νέοι, διότι θα καταφέρουν να βρουν εργασία ευκολότερα. Αυτοί που αντιδρούν στη μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας εξυπηρετούν μόνο τα βραχυπρόθεσμα συμφέροντα των μισθωτών, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους τα συμφέροντα των υπολοίπων εργαζομένων και των ανέργων, και χωρίς να υπολογίζουν τα μακροπρόθεσμα οφέλη των μεταρρυθμίσεων για όλους τους εργαζομένους.

Στη χώρα μας πολλοί είναι αυτοί που υποστηρίζουν ότι οι ρυθμίσεις που περιορίζουν αυστηρά τις απολύσεις ωφελούν τους εργαζομένους. Αυτή η άποψη είναι εσφαλμένη γιατί, αυστηροί περιορισμοί στις απολύσεις αποθαρρύνουν τις επενδύσεις και τη δημιουργία θέσεων εργασίας λόγω του κόστους που επιβάλλουν στις επιχειρήσεις σε περιόδους ύφεσης. Τα κύρια θύματα των περιορισμών αυτών είναι οι νέοι, όπως αποδεικνύεται από το τεράστιο ποσοστό ανεργίας των νέων στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες με παρόμοιες περιοριστικές ρυθμίσεις, όπως η Γαλλία και η Ισπανία.

Ορισμένοι επίσης υποστηρίζουν ότι η μείωση του κόστους απολύσεων δεν έχει νόημα για την Ελλάδα διότι επηρεάζει μόνο μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες στη χώρα μας αποτελούν μικρή μειοψηφία. Για παράδειγμα, επιχειρήσεις με λιγότερους από δέκα εργαζόμενους αντιπροσωπεύουν το 98% όλων των ελληνικών επιχειρήσεων και δεν υπόκεινται σε περιορισμούς όσον αφορά τις

ομαδικές απολύσεις. Αυτή η άποψη, ωστόσο, ενισχύει το επιχειρήματά μας, ότι δηλαδή, η Ελλάδα δεν διαθέτει μεγάλες και δυναμικές επιχειρήσεις εν μέρει λόγω του περιοριστικού ρυθμιστικού πλαισίου που επικρατεί στην αγορά εργασίας και αποθαρρύνει τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Η χαλάρωση αυτών των ρυθμίσεων δεν θα επηρεάσει τόσο πολύ τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται ήδη στην Ελλάδα όσο αυτές που δεν έχουν δραστηριοποιηθεί και τις οποίες η Ελλάδα θα έπρεπε να προσελκύσει.

2.4.4. Μεταρρυθμίσεις του συνταξιοδοτικού συστήματος

Τέλος, σύμφωνα με πολλούς επιστήμονες, μια σημαντική μεταρρύθμιση που αν εφαρμοστεί θα επιφέρει σημαντικά οφέλη για την χώρα μας είναι η μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού μας συστήματος. Μία ριζική μεταρρύθμιση του ελληνικού συνταξιοδοτικού συστήματος ψηφίστηκε πρόσφατα στο Κοινοβούλιο. Η μεταρρύθμιση αυτή ήταν απαραίτητη. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το 2009, αν το συνταξιοδοτικό σύστημα της Ελλάδας παρέμενε ως είχε, θα δημιουργούσε επιπρόσθετο έλλειμμα της τάξης του 12,5% επί του ΑΕΠ από το 2050 και μετά. Το ποσοστό αυτό υπερβαίνει το σύνολο του ελλείμματος (συμπεριλαμβανομένων των συντάξεων) κατά μέσο όρο σε κάθε μια από τις προηγούμενες τρεις δεκαετίες. Ξεπερνά επίσης το άθροισμα των δαπανών στην παιδεία και την υγεία.

Η ανάγκη μεταρρυθμίσεων στο συνταξιοδοτικό σύστημα της Ελλάδας ήταν επιτακτική λόγω των πολλών γενναιόδωρων χαρακτηριστικών του.

Ο Πίνακας 9 παρουσιάζει δύο σημαντικά χαρακτηριστικά: την επίσημη ηλικία συνταξιοδότησης και τη μέση σύνταξη.

Πίνακας 9: Ηλικία συνταξιοδότησης και επίπεδο συντάξεων (Προ μεταρρύθμισης. Πηγή: ΟΟΣΑ)

	Επίσημη ηλικία συνταξιοδότησης	Μέση σύνταξη ως % επί του μέσου δια βίου εισοδήματος (ποσοστό αντικατάστασης)
Ελλάδα	58	95,7
ΟΟΣΑ	63,2	60,8

Οι εργαζόμενοι στην Ελλάδα μπορούσαν να συνταξιοδοτηθούν στα 58 έτη λαμβάνοντας πλήρη σύνταξη, εφόσον είχαν συμπληρώσει 37 έτη εργασίας. Η ηλικία συνταξιοδότησης στα 58 έτη ήταν αρκετά χαμηλότερη από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ, ο οποίος βρίσκεται στα 63,2 έτη. Επιπλέον, η μέση σύνταξη ήταν

σημαντικά υψηλότερη από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ, συγκεκριμένα, αντιπροσώπευε το 95,7% του ισόβιου μέσου εισοδήματος ενός εργαζομένου σε σύγκριση με τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ, ο οποίος ανέρχεται στο 60,8%.

Το γεγονός ότι το συνταξιοδοτικό σύστημα δεν ήταν βιώσιμο αποδεικνύεται από τον εξής πρόχειρο υπολογισμό. Η κοινωνική εισφορά που λαμβάνει η κυβέρνηση από το μέσο εργαζόμενο αντιπροσωπεύει το 44% των μικτών αποδοχών του, με το 28% να καταβάλλεται από τον εργοδότη και το 16% από τον εργαζόμενο. Το 60% περίπου αυτού του ποσού πηγαίνει στις συντάξεις και το υπόλοιπο σε άλλες κοινωνικές παροχές όπως η ασφάλεια υγείας. Ας υποθέσουμε ότι ο πληθυσμός αγγίζει ακριβώς το προσδόκιμο ζωής, το οποίο ανέρχεται στα 80 έτη για την Ελλάδα, και ότι δεν σημειώνεται αύξηση του πληθυσμού. Αν τα άτομα εργάζονται για 37 έτη και συνταξιοδοτούνται στα 58 τους, απαιτούνται $37/22=1,68$ εργαζόμενοι για να καλύψουν τη σύνταξη κάθε συνταξιούχου. Ως εκ τούτου, ένας συνταξιούχος μπορεί να λάβει $1,68*44%*60%=44,5%$ των μικτών αποδοχών του κατά τη συνταξιοδότησή του. Αυτό το ποσοστό είναι μικρότερο από υποδιπλάσιο του ποσοστού 95,7% στον Πίνακα 9. Επομένως, αν σχεδιαζόταν μία μεταρρύθμιση, η οποία θα καθιστούσε το σύστημα βιώσιμο, διατηρώντας παράλληλα την ηλικία συνταξιοδότησης, θα απαιτούνταν μείωση των συντάξεων σε ποσοστό μεγαλύτερο του 50%. Η πρόσφατη μεταρρύθμιση μειώνει τις συντάξεις κατά 30% περίπου ενώ παράλληλα αυξάνει και την ηλικία συνταξιοδότησης στα 65 χρόνια.

Το πρόβλημα βιωσιμότητας του συνταξιοδοτικού συστήματος είχε γίνει πιο έντονο τα τελευταία χρόνια λόγω του συνδυασμού δύο δημογραφικών παραγόντων: το προσδόκιμο ζωής αυξάνεται ενώ η πληθυσμιακή αύξηση μειώνεται, αγγίζοντας το μηδέν. Η χαμηλή πληθυσμιακή αύξηση βλάπτει τη βιωσιμότητα του συστήματος διότι σε κάθε συνταξιούχο αντιστοιχούν λιγότεροι εργαζόμενοι.

Μία μεταρρύθμιση με την οποία θεσμοθετείται η μείωση των συντάξεων θα ενισχύσει το ήδη υψηλό, σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, ποσοστό φτώχειας στις μεγαλύτερες ηλικίες. Η βιωσιμότητα του συστήματος θα πρέπει να επιτευχθεί περικοπώντας κατά κύριο λόγο τις υψηλότερες συντάξεις. Γενικότερα, η μεταρρύθμιση πρέπει να καταπολεμήσει τις ανισότητες του συνταξιοδοτικού συστήματος, καθώς σε ορισμένους καταβάλλονται υψηλές συντάξεις σε σύγκριση με τις δια βίου εισφορές τους, εις βάρος άλλων ατόμων που λαμβάνουν πολύ χαμηλότερες συντάξεις.

Το συνταξιοδοτικό σύστημα της Ελλάδας (πριν και μετά τη μεταρρύθμιση) είναι της μορφής pay-as-you-go, όπου οι εργαζόμενοι πληρώνουν τις συντάξεις αυτών που έχουν αποσυρθεί από την αγορά εργασίας. Ένα εναλλακτικό σύστημα είναι το funded, όπου οι εργαζόμενοι αποταμιεύουν για τη

συνταξιοδότησή τους αντί να πληρώνουν τις συντάξεις των μεγαλύτερων. Το σύστημα funded έχει πολλά πλεονεκτήματα έναντι του συστήματος pay-as-you-go. Πρώτον, παρέχει διαφάνεια και ευκολία διαχείρισης. Σε κάθε άτομο παραχωρείται ένας ατομικός συνταξιοδοτικός λογαριασμός, το υπόλοιπο του οποίου μπορεί να ελεγχθεί ανά πάσα στιγμή. Επιπλέον, οι αποφάσεις όσον αφορά το ύψος των εισφορών και τον τρόπο με τον οποίο αυτές θα επενδύονται λαμβάνονται από το ίδιο το άτομο, χωρίς χρονοβόρες και δαπανηρές γραφειοκρατικές διαδικασίες. Ένα δεύτερο και συναφές πλεονέκτημα είναι ότι οι εργαζόμενοι έχουν καλύτερο έλεγχο της συνταξιοδότησής τους: μπορούν να αποφασίσουν το χρονικό διάστημα για το οποίο θα εργαστούν και το ποσό που θα αποταμιεύσουν, ώστε να εξοικονομήσουν το επιθυμητό ύψος σύνταξης. Υπό αυτήν την έννοια, το σύστημα είναι δίκαιο γιατί η σύνταξη κάθε εργαζομένου εξαρτάται από την διάθεσή του για αποταμίευση. Ένα τρίτο πλεονέκτημα του συστήματος funded είναι ότι δεν επηρεάζεται από το ενδεχόμενο μείωσης του ρυθμού πληθυσμιακής ανάπτυξης, ενώ το σύστημα pay-as-you-go μπορεί να επιβαρύνει σε μεγάλο βαθμό τα δημόσια οικονομικά. Τέλος, με το σύστημα funded, οι αποταμιεύσεις αυξάνονται (εφόσον οι εργαζόμενοι εξασφαλίζουν τις συντάξεις τους με αποταμίευση) και με αυτόν τον τρόπο διευκολύνεται η χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων.

Ένα σύστημα funded πρέπει να περιλαμβάνει ένα στοιχείο κοινωνικής ασφάλισης για την προστασία όσων στάθηκαν άτυχοι στην αγορά εργασίας, π.χ. παρέμειναν άνεργοι για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Δυστυχώς, δύσκολα μπορεί να διαχωριστεί η κακή τύχη από τη συνειδητή επιλογή κάποιου να μην εργαστεί. Παρόλα αυτά, η κυβέρνηση πρέπει να εγγυηθεί την καταβολή μιας ελάχιστης βασικής σύνταξης, σε όλους όσους έχουν εργαστεί ένα ελάχιστο αριθμό ετών, π.χ. 10-15. Υπολογίζοντας προσεκτικά το ποσό της σύνταξης και την ηλικία καταβολής της, τα κίνητρα εργασίας μπορούν να διατηρηθούν.

Ένα σύστημα funded πρέπει επίσης να εμπεριέχει ένα βαθμό προστασίας κατά των αρνητικών συνεπειών όχι μόνο στην αγορά εργασίας αλλά και στην κεφαλαιαγορά. Ο λόγος είναι, ότι τα χρήματα που διατηρούνται σε λογαριασμούς συνταξιοδότησης επενδύονται σε ομόλογα ή μετοχές, οι τιμές των οποίων μπορούν και να μειωθούν. Οι αποταμιευτές μπορούν να προστατευθούν από τέτοιες μειώσεις διατηρώντας καλά διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια και επενδύοντας περισσότερο σε ομόλογα, τα οποία παρέχουν μεγαλύτερη προστασία από τις μετοχές. Παράλληλα, η κυβέρνηση θα μπορούσε να ενισχύσει αυτή τη συμπεριφορά, περιορίζοντας τις επιλογές των ατόμων σε ένα σύνολο καλά διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων, και θεσπίζοντας ένα ελάχιστο επίπεδο για την κατανομή σε ομόλογα, το οποίο θα αυξάνεται με την ηλικία. Η κυβέρνηση θα μπορούσε επίσης να επιβάλλει ένα ανώτατο όριο στις αποδόσεις, ώστε να είναι εφικτή η χρηματοδότηση ελάχιστης απόδοσης. Για παράδειγμα, το ανώτατο όριο θα μπορούσε να είναι 6%, και τυχόν επιπλέον αποδόσεις θα μπορούσαν να αποταμιεύονται σε ένα ανεξάρτητο ταμείο για να

ενισχύσουν τις συντάξεις ηλικιακών ομάδων που σημείωσαν χαμηλότερες αποδόσεις.

Ο υπολογισμός των συντάξεων με βάση τις ιδιωτικές αποταμιεύσεις παρέχει ευελιξία στα άτομα, τα οποία μπορούν να επιλέξουν πότε θα συνταξιοδοτηθούν και πόσα χρήματα θα αποταμιεύσουν για τη χρηματοδότηση της σύνταξής τους. Επιπλέον, αποτρέπει πιθανή επιβάρυνση των δημοσίων οικονομικών, και καθιστά αδύνατη τη χρήση του συνταξιοδοτικού συστήματος από τους πολιτικούς για ψηφοθηρικούς σκοπούς. Με τον κατάλληλο σχεδιασμό, οι κίνδυνοι ελαχιστοποιούνται ενώ παρέχεται στήριξη στις φτωχότερες κοινωνικές ομάδες.

Οι περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ μεταβαίνουν από συστήματα pay-as-you-go σε συστήματα funded, με παρόμοια χαρακτηριστικά με αυτά που περιγράψαμε παραπάνω. Η μετάβαση είναι δύσκολη διότι επιβαρύνει σημαντικά τους τωρινούς εργαζομένους, οι οποίοι πρέπει και να αποταμιεύσουν για τις δικές τους συντάξεις και να καλύψουν το κόστος των συντάξεων για όσους έχουν συνταξιοδοτηθεί ήδη αλλά μετά την πάροδο αυτής της μεταβατικής περιόδου τα οφέλη είναι ορατά.

2.4.5. Πόσο εύκολο είναι να γίνουν οι μεταρρυθμίσεις

Το πόσο εύκολο ή δύσκολο είναι να εφαρμοστούν οι μεταρρυθμίσεις, που αναφέρονται πιο πάνω, στη χώρα μας έγκειται κατά κύριο λόγο στη διάθεση και τη δυνατότητα της κυβέρνησης να κάνει σημαντικές αλλαγές και κατά δεύτερο λόγο και στη δική μας δεκτικότητα και αποδοχή. Η απροθυμία λήψης μεταρρυθμίσεων οφείλεται εν μέρει σε πολιτικές πιέσεις από μειοψηφίες που θα ζημιωθούν από συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις. Για παράδειγμα, ρυθμίσεις που απαγορεύουν την είσοδο σε έναν βιομηχανικό κλάδο ή επάγγελμα και ως εκ τούτου εμποδίζουν τον ανταγωνισμό, ωφελούν τις επιχειρήσεις του συγκεκριμένου κλάδου ή τα μέλη αυτού του επαγγέλματος, διότι τους επιτρέπουν να χρεώνουν υψηλές τιμές. Επομένως, οι εκπρόσωποι του κλάδου ή του επαγγέλματος ασκούν πολιτικές πιέσεις ώστε να διατηρηθεί το υπάρχον ρυθμιστικό πλαίσιο.

Ένας επιπρόσθετος λόγος για τον οποίο η μεταρρύθμιση του ρυθμιστικού πλαισίου δεν αποτελεί προτεραιότητα στην πολιτική ατζέντα είναι ότι το ευρύτερο κοινό δεν έχει κατανοήσει πλήρως τα πλεονεκτήματά της. Πράγματι, επικρατεί η αντίληψη ότι οι αγορές πρέπει να λειτουργούν κάτω από ένα πολύ περιοριστικό ρυθμιστικό πλαίσιο γιατί προκαλούν ανεπιθύμητα αποτελέσματα όταν λειτουργούν πιο ελεύθερα. Αυτή η αντίληψη δικαιολογείται μερικώς από την εμπειρία που έχει αποκομίσει το κοινό, καθώς, η απελευθέρωση των

αγορών στην Ελλάδα έχει οδηγήσει πολλές φορές στην αύξηση των τιμών. Η αντίληψη, ωστόσο, είναι λανθασμένη διότι οι αγορές δεν απελευθερώθηκαν ουσιαστικά αλλά μόνο εικονικά, γιατί, το ρυθμιστικό πλαίσιο που εμποδίζει την είσοδο σε νέες επιχειρήσεις διατηρήθηκε ενώ «απελευθερώθηκε» μόνο η ικανότητα των υπαρχουσών επιχειρήσεων να αυξήσουν τις τιμές. Όπως ήταν αναμενόμενο, η επακόλουθη άνοδος των τιμών ενίσχυσε την καχυποψία του κοινού προς τις ελεύθερες αγορές. Αν η είσοδος σε νέες επιχειρήσεις είχε απελευθερωθεί όπως και οι τιμές, το αποτέλεσμα θα ήταν η μείωση των τιμών και η απελευθέρωση της αγοράς θα ήταν προς πραγματικό όφελος του κοινού.

Στην κοινωνία μας επικρατεί η εσφαλμένη άποψη ότι οι τιμές πολλών αγαθών είναι προσιτές μόνο επειδή η κυβέρνηση επιβάλλει ανώτατες τιμές και αν απελευθερωθεί η αγορά, οι τιμές θα αυξηθούν. Οι αγορές απελευθερώνονται πραγματικά όταν καταργούνται τα ρυθμιστικά εμπόδια που αποτρέπουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων. Αυτά τα εμπόδια επιβάλλονται από το κράτος, συχνά λόγω πολιτικών πιέσεων από υπάρχουσες επιχειρήσεις και άλλα συμφέροντα. Η κατάργηση των εμποδίων προκαλεί την είσοδο νέων επιχειρήσεων οδηγώντας έτσι σε μείωση των τιμών, χωρίς την ανάγκη επιβολής ανώτατων τιμών. Ρυθμίσεις που ελέγχουν άμεσα το επίπεδο των τιμών πρέπει να χρησιμοποιούνται μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις, όταν η αγορά είναι πολύ μικρή για να υποστηρίξει πολλές επιχειρήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Οι Επιπτώσεις της κρίσης στο Χ.Α.Α

Για το κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιήσαμε τις πηγές: [9], [11], [12], [13], [14], [15], [18], [21], [22], [24], [25], [26], [27], [28], [30], [31], [32], [33], [34], [35].

3.1. Οι εμφανείς αλλαγές

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από τότε που άρχισε η κρίση μέχρι τη στιγμή που μιλάμε είναι πάρα πολλές, άλλες από αυτές είναι εμφανείς και άλλες όχι, στο κεφάλαιο αυτό θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε τις εμφανείς αλλαγές που επέφερε η οικονομική κρίση στο χρηματιστήριο.

Είναι φανερό ότι οι αιτίες της κρίσης δεν έχουν καμία σχέση με τα χρηματιστήρια. Τελικά όμως τόσο τα χρηματιστήρια όσο και οι επενδυτές επηρεάστηκαν σημαντικά από αυτήν. Στους επενδυτές επικρατεί σήμερα κλίμα αβεβαιότητας, η κρίση τους προκαλεί φόβο και έτσι απέχουν από την ανάληψη κινδύνων και από επενδυτικές δραστηριότητες. Οι μεγάλοι επενδυτές εμφανίζονται επιφυλακτικοί και αβέβαιοι για το μέλλον, έτσι ακολουθούν μια πολιτική συντήρησης και διατήρησης των μετοχών τους με όσο το δυνατόν λιγότερες απώλειες και κόστος επενδύοντας σε σταθερές μετοχές ή κρατώντας στάση αναμονής και επιφυλακής μη γνωρίζοντας με βεβαιότητα τι επρόκειτο να συμβεί ούτε καν στο άμεσο μέλλον.

Αυτό το καθεστώς της αβεβαιότητας που υπάρχει όπως είναι λογικό μεταφέρεται και στο χρηματιστήριο και απεικονίζεται με σαφήνεια στους εξής τομείς:

- Στα επίπεδα που κυμαίνεται ο γενικός δείκτης τιμών, σε σύγκριση με τα προ οικονομικής κρίσης επίπεδα.
- Στον αριθμό των εισηγμένων εταιριών.
- Στο μεγάλο αριθμό εταιριών που έχουν ενταχτεί σε «**καθεστώς επιτήρησης**».
- Στο μεγάλο αριθμό εταιριών που έχουν ενταχτεί σε «**καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης**».
- Καθώς επίσης και στο μεγάλο αριθμό εταιριών που έχουν «**διαγραφεί από το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών**».

3.1.1. Εταιρείες υπό το καθεστώς επιτήρησης

Παρ' ότι οι εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες έχουν υποχρέωση, σύμφωνα με την ισχύουσα χρηματιστηριακή νομοθεσία, να δημοσιεύουν σε τακτά χρονικά διαστήματα οικονομικές καταστάσεις και άρα οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να πληροφορούνται για την πορεία των εργασιών τους, κρίθηκε αναγκαίο οι εταιρείες οι οποίες παρουσιάζουν ιδιαιτερότητες να παρακολουθούνται από το Χρηματιστήριο ιδιαιτέρως και να παρέχουν πρόσθετη πληροφόρηση, με στόχο τη μεγαλύτερη προστασία του επενδυτικού κοινού. Αν μια εταιρεία εμπίπτει στα κριτήρια που έχουν τεθεί και παράλληλα οι υπηρεσίες ελέγχου διαπιστώσουν ότι η μετοχή της συμπεριφέρεται παράξενα, θα υπάρξει κάθε λόγος να αποτελέσει αντικείμενο μεγαλύτερης παρακολούθησης από το Χρηματιστήριο. Στόχος της δημιουργίας ειδικής ενότητας εταιρειών υπό επιτήρηση είναι η πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού ότι οι μετοχές αυτές θα πρέπει να αξιολογούνται με ιδιαίτερη προσοχή και να αποδίδεται ιδιαίτερη σημασία στους λόγους για τους οποίους έχουν ενταχθεί στην ενότητα αυτή. Αξίζει να σημειωθεί ότι η τοποθέτηση μιας μετοχής στη συγκεκριμένη κατηγορία δεν είναι μόνιμη και αμετάκλητη. Όταν εκλείψουν οι λόγοι για τους οποίους μια μετοχή έχει ενταχθεί στην ενότητα «υπό επιτήρηση», τότε η μετοχή με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου του Χρηματιστηρίου επαναφέρεται στη βασική της κατηγορία.

Οι υπό επιτήρηση επιχειρήσεις επιλέγονται βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Στην ενότητα αυτή είναι δυνατόν να ενταχθούν με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου του ΧΑΑ μετοχές εταιρειών οι οποίες δεν τηρούν ορισμένες από τις προβλεπόμενες από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία υποχρεώσεις τους, οι οποίες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, όπως:

- παρουσιάζουν σημαντική παρέκκλιση σε ό,τι αφορά τον τρόπο με τον οποίο διέθεσαν τα κεφάλαια που άντλησαν από την αγορά σε σχέση με τις δεσμεύσεις που είχαν αναφέρει στο ενημερωτικό τους δελτίο.
- δεν δημοσίευσαν εγκαίρως τις λογιστικές τους καταστάσεις για το τρίμηνο, εξάμηνο, εννεάμηνο και για το σύνολο του έτους.
- παρέλειψαν ή καθυστέρησαν να ενημερώσουν το ΧΑΑ και το επενδυτικό κοινό για σημαντικά γεγονότα που τις αφορούν, αν δηλαδή παρουσιάζουν μεγάλη αύξηση ή μείωση των μεγεθών τους ή αν έχουν συμβεί άλλα γεγονότα που να προκαλούν ασυνήθιστη χρηματιστηριακή συμπεριφορά, όπως μεγάλο όγκο συναλλαγών και αύξηση της τιμής της μετοχής.
- Βρίσκονται στο στάδιο αλλαγής της κύριας δραστηριότητάς τους, με αποτέλεσμα να μην παρουσιάζουν ουσιαστική παραγωγική δραστηριότητα. Αν δηλαδή μια εταιρεία, η οποία ως σήμερα είχε περιορισμένη δραστηριότητα που δεν δικαιολογούσε θεαματική

ανάπτυξη των εργασιών της, ισχυρίζεται ότι έχει αποφασίσει να γίνει εταιρεία συμμετοχών, π.χ., στον χώρο των κατασκευών, χωρίς ωστόσο να έχει προχωρήσει σε ανάλογες κινήσεις που να πείθουν ότι προωθεί γρήγορα τα σχέδιά της, αυτό εμπίπτει στα κριτήρια.

- Παρουσιάζουν ζημιογόνα αποτελέσματα και γενικότερα δημιουργούνται αμφιβολίες ως προς την ομαλή εξέλιξη των εργασιών τους.

Υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των εταιριών που είναι σε «καθεστώς επιτήρησης» και σε αυτές που είναι σε «καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης». Στην πραγματικότητα δεν υπάρχει κανένας συσχετισμός και καμία ομοιότητα μεταξύ των εταιριών που βρίσκονται σε αναστολή και αυτών που είναι υπό επιτήρηση. Οι μετοχές των εταιριών που βρίσκονται σε αναστολή δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης, οι τιμές τους είναι παγωμένες από την ημέρα όπου αποφασίσθηκε η αναστολή τους, ενώ δεν έχουν το δικαίωμα να προχωρήσουν σε άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά. Πιο απλά όσοι βρέθηκαν να κατέχουν μετοχές εταιριών που είναι σε αναστολή δεν μπορούν να πουλήσουν τις μετοχές τους. Αντίθετα οι υπό επιτήρηση εταιρείες θα είναι διαπραγματεύσιμες, θα κάνουν συναλλαγές και θα έχουν καθημερινά αγοραστές και πωλητές. Όλα αυτά όμως γίνονται κάτω από ειδικούς όρους.

Για τις εταιρείες που εντάσσονται στην ενότητα υπό επιτήρηση ισχύουν τα εξής:

- Η διαπραγμάτευση των μετοχών που θα έχουν ενταχθεί στη συγκεκριμένη ενότητα θα γίνεται κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης με αλληλουχία τριών ή τεσσάρων call auctions.
- Για όσο διάστημα η μετοχή μιας εταιρείας βρίσκεται στην ενότητα αυτή δεν θα συμμετέχει στη διαμόρφωση των δεικτών (είτε του γενικού είτε του αντίστοιχου κλαδικού).
- Κατά τη δημοσίευση των οικονομικών και λογιστικών της καταστάσεων οι εταιρείες είναι υποχρεωμένες να φροντίζουν ώστε να περιλαμβάνεται ουσιαστική πληροφόρηση προς το επενδυτικό κοινό σχετικά με τις ενέργειες που έγιναν για την αντιμετώπιση των αιτίων τα οποία οδήγησαν στην υπαγωγή τους στην ενότητα των υπό επιτήρηση εταιριών.
- Αν θελήσει η εταιρεία να προχωρήσει σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, θα πρέπει στο ενημερωτικό δελτίο που θα εκδώσει να δημιουργείται ειδικό κεφάλαιο όπου θα περιγράφονται αναλυτικά οι λόγοι που οδήγησαν την εταιρεία στις υπό επιτήρηση μετοχές και να αναφέρεται επίσης τι έχει κάνει η εταιρεία ώστε να αρθεί η συμμετοχή της σε αυτή την κατηγορία.

Επίσης θα πρέπει να τονίσουμε ότι η διαπραγμάτευση των υπό επιτήρηση μετοχών διαφέρει από τη διαπραγμάτευση των μετοχών που δεν βρίσκονται σε καθεστώς επιτήρησης.

Η διαμόρφωση της τιμής μιας μετοχής κατά τη διάρκεια μιας χρηματιστηριακής συνεδρίασης είναι συνεχής. Το αυτόματο σύστημα συναλλαγών επιλέγει κάθε φορά τις εντολές που διασταυρώνονται ως εξής: λαμβάνοντας υπόψη τη χρονική σειρά εισαγωγής στο σύστημα επιλέγει την εντολή πώλησης με την υψηλότερη τιμή και την εντολή αγοράς με τη χαμηλότερη τιμή και, αν οι τιμές αυτές ταυτίζονται, πραγματοποιείται η πράξη και διαμορφώνεται η τιμή της μετοχής. Η διαδικασία αυτή γίνεται διαρκώς καθ' όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης και έτσι διαμορφώνεται η τιμή κάθε μετοχής. Στις υπό επιτήρηση μετοχές δεν υπάρχει αυτή η συνεχής πραγματοποίηση πράξεων αλλά οι εντολές που δίνονται συγκεντρώνονται και τρεις ή τέσσερις φορές κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, διασταυρώνονται και προκύπτει η τιμή της μετοχής. Αυτή η διαδικασία ονομάζεται call auction και χρησιμοποιείται ήδη κατά τη διάρκεια της προσυνεδρίασης, όταν διαμορφώνεται η τιμή με την οποία ανοίγουν οι μετοχές τη συνεδρίαση. Σημειώνεται ότι η διαδικασία αυτή χρησιμοποιείται σε πολλά ξένα χρηματιστήρια για τη διαμόρφωση των τιμών όλων των μετοχών πλην αυτών με πολύ υψηλή κεφαλαιοποίηση, που είναι οι μόνες για τις οποίες δίνεται τιμή συνεχώς.

Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε ότι σύμφωνα με την επίσημη ενημέρωση του χρηματιστηρίου Αθηνών από την αρχή της οικονομικής κρίσης μέχρι σήμερα υπάρχουν 17 εταιρίες οι οποίες έχουν εισέρθει σε «καθεστώς επιτήρησης». Δώδεκα από τις οποίες μόνο τα τελευταία δυο χρόνια. Πιο αναλυτικά:

ΕΠΙΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ
22/02/2011 - ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
Από 22/2/2011, κατ' εφαρμογή της διάταξης 3.1.2.5 (παρ. γ & ε) του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ΝΕΩΡΙΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
27/01/2011 - ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ
Από 27/1/2011, κατ' εφαρμογή της διάταξης 3.1.2.5 (παρ. γ & ε) του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ Α.Ε. μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
08/10/2010 - ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕΕ
Από 8/10/2010, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. της 7/10/2010 και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.Ε. μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
01/09/2010 - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.
Από 1/9/2010, κατ' εφαρμογή της διάταξης 3.1.2.5 (παρ. 7) του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε. μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
15/07/2010 - ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
Από 15/7/2010, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας «ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε.Ε.» μεταφέρονται στην «Κατηγορία Επιτήρησης».
06/05/2010 - ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.
Από 6/5/2010, κατόπιν απόφασης του Χ.Α. της 4/5/2010, αίρεται η αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε. και οι 141.992.473 (ΚΟ) μετοχές της μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης. Η τιμή έναρξης επαναδιαπραγμάτευσης των μετοχών ορίστηκε από το σύμβουλο σε ευρώ 0,30 εκάστη. Το ημερήσιο όριο διακύμανσης της τιμής των μετοχών θα είναι

ελεύθερο για τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης.
03/05/2010 - FASHION BOX ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
Από 03/05/2010, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. της 30/4/2010 και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας FASHION BOX ΕΛΛΑΣ Α.Ε.' μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
12/04/2010 - ΕΔΡΑΣΗ Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε., ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε., ΡΙΝΤΕΝΚΟ Α.Ε., ΑΤΤΙΚΑΤ Α.Τ.Ε., ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε., ΣΙΔΑΜΑ Α.Ε., ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.
Από 12/4/2010, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. της 9/4/2010 και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές των παραπάνω εταιριών μεταφέρονται στην «Κατηγορία Επιτήρησης».
21/12/2009 - ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε. ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΝΗΜΑΤΟΥΡΓΕΙΑ
Από 21/12/2009, κατόπιν απόφασης του Χ.Α., και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε. ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΝΗΜΑΤΟΥΡΓΕΙΑ μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
09/10/2009 - ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε.
Από 09/10/2009, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. της 8/10/2009 και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε. μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
03/07/2009 - HELLAS ONLINE Α.Ε.
Από 3/7/2009, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών της 2/7/2009, οι μετοχές της εταιρίας HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε. μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
21/04/2009 - COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Β.Ε.Ε.
Από 21/04/2009, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αίρεται η προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ και σύμφωνα με την από 03/04/2009 απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α., οι μετοχές της εν λόγω εταιρίας μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
06/04/2009 - ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
Από 06/04/2009, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. της 03/04/2009 και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εισηγμένης εταιρίας ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ μεταφέρονται στην "Κατηγορία Επιτήρησης".
06/04/2009 - Μ.Ι.ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.
Από 06/04/2009, κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. της 03/04/2009 και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εισηγμένης εταιρίας Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε. μεταφέρονται στην "Κατηγορία Επιτήρησης".
21/10/2008 - ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΙ Α.Β.Ε.Ε.
Αλλαγή κατηγορίας διαπραγμάτευσης - Από 21/10/2008, και κατ' εφαρμογή της παραγράφου 3.1.2.5 του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΙ Α.Β.Ε.Ε.» μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
20/10/2008 - ALTEC Α.Β.Ε.Ε.
Αλλαγή κατηγορίας διαπραγμάτευσης - Από 20/10/2008, κατ' εφαρμογή της διάταξης 3.1.2.5 του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ALTEC ΑΒΕΕ μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.
27/06/2008 - ΑΕΓΕΚ Α.Ε.
Αλλαγή κατηγορίας διαπραγμάτευσης - Από 27/6/2008 κατόπιν απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α. της 26/6/2008 και κατ' εφαρμογή του Κανονισμού του Χ.Α., οι μετοχές της εταιρίας ΑΕΓΕΚ Α.Ε. μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης.

3.1.2. Αναστολή διαπραγμάτευσης και διαγραφή εταιριών

Ο Πρόεδρος του ΧΑ έχει το δικαίωμα να αναστείλει τη διαπραγμάτευση μιας κινητής αξίας όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν το επιβάλλει γενικότερα η προστασία του επενδυτή. Η γενική ρύθμιση της διαγραφής περιέχεται στο άρθρο 11 παρ. 2 του ΠΔ 350, σύμφωνα με το οποίο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αυτεπαγγέλτως ή κατόπιν εισήγησης του ΔΣ του ΧΑ δύναται να αποφασίζει τη διαγραφή μίας κινητής αξίας από το Χρηματιστήριο Αθηνών, όταν έχει την πεποίθηση ότι λόγω των ειδικών συνθηκών η ομαλή και κανονική αγορά αυτής της κινητής αξίας δεν δύναται να διατηρηθεί.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από γνώμη του ΧΑ, μπορεί να αποφασίσει τη διαγραφή μετοχών μετά από αίτηση της εκδότριας εταιρίας, εφόσον η αίτηση υποβάλλεται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εκδότριας εταιρίας που λαμβάνεται κατά πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ανά κατηγορία μετοχών για τις οποίες υποβάλλεται η αίτηση διαγραφής

Ο Πρόεδρος της διοικούσας Επιτροπής του ΧΑΑ δύναται να αναστείλει την διαπραγμάτευση μιας μετοχής όταν δεν διασφαλίζεται προσωρινά ή απειλείται η καλή λειτουργία της αγοράς ή όταν η προστασία των επενδυτών το επιβάλλει. Η γενική ρύθμιση της διαγραφής περιέχεται στο άρθρο 11 παρ. 2 του ΠΔ 350. Με την διάταξη αυτή επιδιώκεται η προστασία της λειτουργίας της αγοράς καθώς και του επενδυτικού κοινού σε περιπτώσεις που η επιχείρηση αρνείται ή αδυνατεί να πληροφορήσει τους αρμόδιους φορείς και το επενδυτικό κοινό σχετικά με τις τρέχουσες επιχειρηματικές εξελίξεις και γεγονότα που ενδέχεται να επηρεάσουν σημαντικά της οικονομική και νομική της κατάσταση. Ενδεικτικά αναφέρουμε την περίπτωση αναστολής διαπραγμάτευσης λόγω:

- αδυναμίας σύνταξης λογιστικών καταστάσεων,
- αλλοιώσεων δεδομένων λογιστικών καταστάσεων
- ή αδυναμίας επιβεβαίωσής του
- παύσης παραγωγικής δραστηριότητας
- σοβαρών προβλημάτων ρευστότητας
- και κήρυξης της επιχείρησης σε πτώχευση

Το άρθρο 17 του Ν.3371/05, που τροποποίησε το άρθρο 11 του ΠΔ 450/85, δίνει επιπλέον την δυνατότητα στην ΕΚ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς) να παρέμβει στην περίπτωση που κρίνει ότι απειλείται η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή για λόγους προστασίας του επενδυτικού κοινού. Σε αυτή την περίπτωση η τελευταία υποβάλλει αίτημα στο Χρηματιστήριο το οποίο πρέπει να γίνει αποδεκτό από την Διοικούσα Επιτροπή αυτού. Αν και ο κανονισμός

λειτουργίας του ΧΑΑ δίδει την δυνατότητα επαναδιαπραγμάτευσης τίτλων που τελούν υπό το καθεστώς αναστολής μεγαλύτερο των έξι μηνών , εφόσον πληρούνται ορισμένα κριτήρια τα κυριότερα από τα οποία είναι :

- η άρση των λόγων για τους οποίους οι μετοχές τέθηκαν σε καθεστώς αναστολής
- σύνταξη ενημερωτικού δελτίου από το οποίο να προκύπτει ότι η επιχείρηση είναι βιώσιμη.

Επίσης εκτός των περιπτώσεων αναστολών για αρνητικούς λόγους, ο κανονισμός του ΧΑΑ προβλέπει την αναστολή διαπραγμάτευσης σε περιπτώσεις μετασχηματισμών επιχειρήσεων (για παράδειγμα συγχώνευση εισηγμένης από εισηγμένης) και εκκαθάρισης συναλλαγών (μετατροπή μετοχών από μια κατηγορία σε άλλη κλπ) .

Αρμόδιο όργανο για λήψη απόφασης διαγραφής μίας επιχείρησης από το ΧΑΑ είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (άρθρο 11 παρ. 2 ΠΔ350/85). Η οποία μπορεί να αποφασίζει αυτεπαγγέλτως ή κατόπιν εισήγησης του ΧΑΑ μετά από αίτηση της επιχείρησης που λαμβάνεται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης κατά πλειοψηφία 95% τουλάχιστον επί των δικαιωμάτων ψήφου. Στη συνέχεια η απόφαση διαγραφής δημοσιεύεται στο Φύλλο εφημερίδας της κυβέρνησης . Αν και στο άρθρο αυτό δεν προσδιορίζεται αν η διαγραφή ακολουθεί την αναστολή διαπραγμάτευσης φαίνεται ότι ο κανόνας αυτός ακολουθείται. Ειδικότερα πριν την ψήφιση του Ν.3371/05 η διαγραφή των επιχειρήσεων από το ΧΑΑ ήταν εξαιρετικά σπάνια και εφαρμοζόταν σε περιπτώσεις επιχειρήσεων που είχαν είτε διακόψει την λειτουργία τους ,είτε τελούσαν υπό καθεστώς εκκαθάρισης χωρίς να απειλείται η ομαλή λειτουργία της αγοράς.

Με το άρθρο 17 παρ. 3 του 3371/05 δόθηκε η δυνατότητα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να αποφασίζει τη διαγραφή μετοχών στις περιπτώσεις αναστολής της διαπραγμάτευσης για διάστημα μεγαλύτερο των 6 μηνών, μη δημοσίευσης λογιστικών καταστάσεων, αρνητικής καθαρής θέσης για περισσότερες από μία οικονομικές χρήσεις ή κήρυξης της επιχείρησης σε πτώχευση. Με την εφαρμογή της διάταξης αυτής διεγράφησαν μετοχές επιχειρήσεων των οποίων η διαπραγμάτευση είχε ανασταλεί για μεγάλο χρονικό διάστημα και πάντα για περίοδο πέραν των έξι μηνών. Από τα παραπάνω είναι προφανές ότι η διαγραφή αποτελεί διοικητικό μέτρο και όχι ουσιαστικό μέτρο «ξεκαθαρίζοντας» το αρχείο των εισηγμένων επιχειρήσεων από επιχειρήσεις που έπαψαν να λειτουργούν ή βρίσκονται υπό εκκαθάριση.

Κλείνοντας την παράγραφο αυτή ,μπορούμε να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα ότι ο θεσμός της αναστολής διαπραγμάτευσης αντιστοιχεί με έξοδο των επιχειρήσεων από την αγορά καθώς ο θεσμός της διαγραφής αποτελεί ουσιαστικά τυπική διοικητική πράξη.

Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε ότι σύμφωνα με την επίσημη ενημέρωση του χρηματιστηρίου Αθηνών από την αρχή της οικονομικής κρίσης μέχρι σήμερα υπάρχουν 20 εταιρίες οι οποίες έχουν εισέρθει σε «καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης». Δεκατέσσερις από τις οποίες εισήρθαν σε αναστολή διαπραγμάτευσης μόνο τα τελευταία δυο χρόνια. Πιο αναλυτικά:

ΑΝΑΣΤΟΛΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ
01/03/2011 - ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε. Από 1/3/2011, το Χρηματιστήριο Αθηνών, κατόπιν αιτήματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε. στο Χ.Α.
31/01/2011 - ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α.Ε. Από 31/1/2011, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α.Ε. στο Χ.Α.
18/01/2011 - INTERINVEST - ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. Από 18/1/2011, κατόπιν σχετικής απόφασης του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στις 17/1/2011 για τη θέση της εταιρίας INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. σε εκκαθάριση, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χ.Α.
18/01/2011 - EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. Από 18/1/2011, κατόπιν σχετικής απόφασης του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στις 17/1/2011 για τη θέση της εταιρίας EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ σε εκκαθάριση, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χ.Α.
01/12/2010 - ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε. ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ Από 1/12/2010, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ στο Χ.Α.
01/12/2010 - ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε. Από 1/12/2010, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε. στο Χ.Α.
01/06/2010 - ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε. Από 1/6/2010, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των (ΚΟ) και (ΠΟ) μετοχών της εταιρίας ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε. στο Χ.Α.
01/04/2010 - ΑΛΜΑ - ΑΤΕΡΜΩΝ Α.Ε. Από 1/4/2010, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας «ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ Α.Δ.Ε.Κ.Ε.» στο Χ.Α.
01/04/2010 - ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΣΥΓΧΡΟΝΗΣ ΙΑΤΡΙΚΗΣ Α.Ε. Από 1/4/2010, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των (ΚΟ) & (ΠΟ) μετοχών της εταιρίας «ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΣΥΓΧΡΟΝΗΣ ΙΑΤΡΙΚΗΣ Α.Ε.» στο Χ.Α.
25/02/2010 - ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε. Από 25/02/2010, το Χρηματιστήριο Αθηνών σε συνεννόηση με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας "ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.".
01/12/2009 - ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε. Από 1/12/2009, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ?ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.?

15/07/2009 - MICROLAND COMPUTERS A.E.B.E.
Από 15/07/2009, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας MICROLAND COMPUTERS A.E.B.E..
29/04/2009 - ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.
Από 29/4/2009, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ?ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.?, κατόπιν σχετικού αιτήματος και της από 28/4/2009 απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
01/04/2009 - ΣΑΟΣ Α.Ν.Ε. ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ
Από 01/04/2009, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΣΑΟΣ Α.Ν.Ε. ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ, για λόγους προστασίας του επενδυτικού κοινού και της ομαλής λειτουργίας της αγοράς.
31/03/2009 - ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε.
Από 31/3/2009, μετά από αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ, για λόγους προστασίας του επενδυτικού κοινού και της ομαλής λειτουργίας της αγοράς.
01/12/2008 - ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ
Προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης μετοχών - Από 1/12/2008, ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, κατόπιν σχετικού αιτήματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ Α.Ε..
28/11/2008 - ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.
Από 28/11/2008, ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, κατόπιν σχετικού αιτήματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε., για λόγους προστασίας των επενδυτών και της ομαλής λειτουργίας της αγοράς.
02/11/2008 - ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ Α.Τ.Ε.
Από 28/11/2008, ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, κατόπιν σχετικού αιτήματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ Α.Τ.Ε., για λόγους προστασίας των επενδυτών και της ομαλής λειτουργίας της αγοράς.
30/07/2008 - ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α.
Από 30/7/2008, κατόπιν απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναστέλλεται προσωρινά η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α., για λόγους προστασίας των επενδυτών και της ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Από την ίδια ημερομηνία, το ποσοστό του ειδικού κινδύνου των μετοχών της εν λόγω εταιρίας στο Χ.Α., σύμφωνα με τα οριζόμενα στην απόφαση 1/392/26.7.2006 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ορίζεται σε 100%.
30/06/2008 - LAN-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
Από 30/6/2008, το Χρηματιστήριο Αθηνών, σε συνεννόηση με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και συνοπολογίζοντας σχετική σημερινή ανακοίνωση της εταιρίας, αποφάσισε την προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας «LAN-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.», για λόγους προστασίας των επενδυτών και της ομαλής λειτουργίας της αγοράς.

Τέλος μεγάλο ενδιαφέρον υπάρχει και στον αριθμό των εισηγμένων εταιριών που έχουν διαγράψει από το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών από το 2008 μέχρι σήμερα. Ο αριθμός αυτός όπως θα δούμε πιο κάτω παρουσιάζει μεγάλη αύξηση τα τελευταία χρόνια εν μέσω οικονομικής κρίσης. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι έχουν διαγραφεί 36 εταιρίες από το 2008 μέχρι σήμερα. Εκ των οποίων οι 23 τα τελευταία δυο χρόνια. Πιο αναλυτικά:

ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

ΒΑΡΔΑΣ Α.Ε.Β.Ε.Ε. - Από 2/5/2011, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 584/27.4.2011 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. - Από 1/4/2011, παύει η διαπραγμάτευση των μετοχών της Τράπεζας MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. στο Χ.Α., λόγω συγχώνευσης με απορρόφησή της από την Τράπεζα MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD, σύμφωνα με τις αποφάσεις των πρόσφατων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων των ανωτέρω Τραπεζών και την υπ□ αριθμ. Κ2-2997/30-3-2011 σχετική απόφαση του Υπ. Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας & Ναυτιλίας περί διαγραφής της από το Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών.

HITECH SNT Α.Ε. - Από 16/3/2011, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 579/11.03.2011 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας «ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ, ΔΙΚΤΥΑ, ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε.» που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

VIVARTIA ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ - Από 24/1/2011, σύμφωνα με την υπ□ αριθ. 572/23.12.2010 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σε συνέχεια της σχετικής απόφασης της από 25ης Οκτωβρίου 2010 Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας, οι μετοχές της εταιρίας VIVARTIA ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΓΕΝΕΡ Α.Ε. - Από 20/5/2009, σύμφωνα με την υπ□ αριθ. 509/15.5.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας «ΓΕΝΕΡ Α.Ε.», που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

FOLLI - FOLLIE Α.Β.Ε.Ε. - Από 31/12/2010, παύει η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας FOLLI ? FOLLIE Α.Β.Ε.Ε. στο Χ.Α., λόγω συγχώνευσης με απορρόφησή της από την εταιρία ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε., σύμφωνα με τις αποφάσεις των πρόσφατων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων των ανωτέρω εταιριών και την υπ□ αριθμ. Κ2-11761/30-12-2010 σχετική απόφαση του Υπ. Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας & Ναυτιλίας περί διαγραφής της από το Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών.

ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε. - Από 31/12/2010, παύει η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε. στο Χ.Α., λόγω συγχώνευσης με απορρόφησή της από την εταιρία ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε., σύμφωνα με τις αποφάσεις των πρόσφατων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων των ανωτέρω εταιριών και την υπ□ αριθμ. Κ2-11762/30-12-2010 σχετική απόφαση του Υπ. Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας & Ναυτιλίας περί διαγραφής της από το Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών.

INFORMER Α.Ε. - Διαγραφή από το Χ.Α. - Από 2/12/2010, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 570/29.11.2010 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας INFORMER Α.Ε. που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. - Από 12/10/2010, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 565/7.10.2010 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ - Διαγραφή από το Χ.Α. - Από 1/10/2010, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 564/29.9.2010 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε. που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. - Διαγραφή από το Χ.Α. - Από 1/10/2010, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 564/29.9.2010 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ. - Από 20/8/2010, κατόπιν της υπ□ αριθ. Κ2 ? 6336/20.7.2010 σχετικής ανακοίνωσης του Υπ. Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας περί διαγραφής της από το Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών, οι μετοχές της εταιρίας «ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.», που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΣΙΝΓΚΙΟΥΛΑΡ ΛΟΤΖΙΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ & ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ - Από 30/3/2010, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 545/24.03.2010 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΣΙΝΓΚΙΟΥΛΑΡ ΛΟΤΖΙΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ & ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ, που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

RAINBOW Α.Ε. ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΠΡΟΗΓΜΕΝΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ - Από 03/02/2010, σύμφωνα με την υπ□ αριθ. 538/28.1.2010 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας RAINBOW Α.Ε. που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A. - Από 04/01/2010, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 535/28.12.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ Α.Ε. Μ.Μ.Ε., που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΕΤΜΑ (Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΞΗΣ) - Από 01/10/2009, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 524/28.9.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι (ΚΟ) & (ΠΟ) μετοχές της εταιρίας ΕΤΜΑ Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΞΗΣ, που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

MULTIRAMA Α.Ε.Β.Ε. ΤΗΛΕΠΙΚ. & ΗΛΕΚΤΡΟΝ. ΥΛΙΚΟΥ - Από 27/8/2009, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 4/520/24.8.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας MULTIRAMA Α.Ε.Β.Ε. ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝ. & ΗΛΕΚΤΡΟΝ. ΥΛΙΚΟΥ, που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ ΑΒΕΕ - Από 23/06/2009, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 513/18.6.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Β.Ε.Ε., που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΕΡΓΑΣ Α.Τ.Ε. - Από 23/06/2009, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 513/18.6.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΕΡΓΑΣ Α.Τ.Ε., που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Χ. ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ - Από 18/3/2009, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 8/503/13.3.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι (ΚΟ) & (ΠΟ) μετοχές της εταιρίας Χ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε., που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΤΕΡΝΑ Α.Ε. - Από 24/12/2008, παύει η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας «ΤΕΡΝΑ Α.Ε.» στο Χ.Α., λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση από την εταιρία «ΓΕΚ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΑΚΙΝΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ», σύμφωνα με τις αποφάσεις των πρόσφατων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων των ανωτέρω εταιριών και την υπ' αριθμ. Κ2-15458/23-12-2008 σχετική απόφαση του Υπ. Ανάπτυξης περί διαγραφής της από το Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών.

ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ Α.Ε. - Από 13/2/2009, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 500/11.2.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας "ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ Α.Ε.", που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ - Από 27/1/2009, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 3/498/23.1.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε., που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

EVEREST Α.Ε. - Από 2/12/2008, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 3/492/27.11.2008 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας EVEREST Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ, που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ. - Διαγραφή - Από 6/11/2008, παύει η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ. στο Χ.Α., λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση από την εταιρία ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ., σύμφωνα με τις αποφάσεις των πρόσφατων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων των ανωτέρω εταιριών και την υπ' αριθμ. Κ2-11569/5-11-2008 σχετική απόφαση του Υπ. Ανάπτυξης περί διαγραφής της από το Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών.

UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Ε. - Από 4/11/2008, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 490/31.10.2008 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας «UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.», που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

KEGO Α.Ε. - Από 3/11/2008, παύει η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας KEGO Α.Ε. στο Χ.Α., λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση από την εταιρία ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε., σύμφωνα με τις αποφάσεις των πρόσφατων Γενικών Συνελεύσεων των μετόχων των ανωτέρω εταιριών και την υπ' αριθμ. Κ2-13479/31-10-2008 σχετική απόφαση του Υπ. Ανάπτυξης περί διαγραφής της από το Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών.

ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ Α.Β. ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ Α.Β.Ε.Ε. - Από 27/10/2008, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 10/489/23.10.2008 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας «ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε. - Από 17/9/2008, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 484/16.9.2008 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε., που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. - Από 28/5/2008, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 472/23.5.2008 απόφαση

του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε. - Από 20/5/2008 σύμφωνα με την υπ' αριθ. 471/16.5.2008 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

"Η ΕΘΝΙΚΗ" (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ) - Από 11/2/2008, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 462/7.2.2008 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας «"Η ΕΘΝΙΚΗ" (Α.Ε. ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)», που τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

ΕΛΑΪΣ - UNILEVER Α.Ε. - Διαγραφή μετοχών από το ΟΑΣΗΣ - Από 14/1/2008, σύμφωνα με την υπ' αριθ. 460/10.1.2008 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας ΕΛΑΪΣ - UNILEVER ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ, διαγράφονται από το Χρηματιστήριο Αθηνών

Συμπερασματικά και σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία μπορούμε να πούμε ότι πολλές εταιρίες έχουν εισέρθει σε «καθεστώς επιτήρησης», «καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης» και «διαγραφής» τα τελευταία χρόνια εν μέσω οικονομικής κρίσης. Χαρακτηριστικά μπορούμε να αναφέρουμε ότι:

- Οι εταιρίες που βρίσκονται σε επιτήρηση έχουν αυξηθεί πολύ τα τελευταία δυο χρόνια. Έχοντας 3 εταιρίες σε επιτήρηση το 2008, 6 εταιρίες το 2009, 6 εταιρίες το 2010 και 2 εταιρίες το 2011 (μέχρι τις 22/2/2011). Αυτός ο αριθμός έχει αυξηθεί αρκετά αν αναλογιστούμε ότι το 2003 είχαμε μόνο 2 εταιρίες σε καθεστώς επιτήρησης και το 2006 μόλις 4 εταιρίες.
- Οι εταιρίες που βρίσκονται σε αναστολή διαπραγμάτευσης έχουν αυξηθεί επίσης πολύ τα τελευταία δυο χρόνια. Έχοντας 5 εταιρίες σε καθεστώς «αναστολής διαπραγμάτευσης» το 2008, 5 εταιρίες το 2009, 6 εταιρίες το 2010, 4 εταιρίες το 2011 (μέχρι τις 1/3/2011). Σε αυτό το καθεστώς αναστολής υπάρχει μεγάλη αύξηση του αριθμού των εταιριών αν αναλογιστούμε ότι το 1999 μέχρι το 2007 υπήρχαν μόνο 2 εταιρίες σε καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης.
- Τέλος μεγάλος είναι και ο αριθμός των εταιριών που έχουν διαγραφεί από το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι από το 2008 μέχρι σήμερα έχουν διαγραφεί 36 εταιρίες ενώ από το 2001 μέχρι το 2008 49. Αυτή η διαφορά είναι μεγάλη αν σκεφτούμε ότι μέσα σε επτά χρόνια διαγράφησαν 49 εταιρίες ενώ τα τελευταία χρόνια μέσα σε διάστημα ουσιαστικά δυο χρόνων 36 εταιρίες. Αξίζει να αναφέρουμε ότι 10 εταιρίες διαγράφηκαν από το χρηματιστήριο το 2008, 10 εταιρίες το 2009, 9 εταιρίες το 2010 και 3 εταιρίες το 2011 (μέχρι 2/5/2011).

3.1.3. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών

Ένας επιπλέον παράγοντας που δείχνει πόσο επηρέασε και επηρεάζει ακόμα η οικονομική κρίση το χρηματιστήριο είναι η πορεία του γενικού δείκτη τιμών. Ο γενικός δείκτης τιμών εμφανίζει σημαντικές απώλειες με την πάροδο των χρόνων και σε σύγκριση πάντα με τις τιμές του γενικού δείκτη τιμών προ κρίσης. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε τις κατώτερες και τις ανώτερες τιμές του γενικού δείκτη τιμών από το 2006 έως το 2011 (17/5/2011) :

Έτος 2006

Γενικός Δείκτης Τιμών

Κατώτερη τιμή	Ανώτερη τιμή
3,362.24	4,404.44

Έτος 2007

Γενικός Δείκτης Τιμών

Κατώτερη τιμή	Ανώτερη τιμή
4,245.16	5,346.04

Έτος 2008

Γενικός Δείκτης Τιμών

Κατώτερη τιμή	Ανώτερη τιμή
1,626.64	5,207.44

Έτος 2009

Γενικός Δείκτης Τιμών

Κατώτερη τιμή	Ανώτερη τιμή
1,457.83	2,932.45

Έτος 2010

Γενικός Δείκτης Τιμών

Κατώτερη τιμή	Ανώτερη τιμή
1,383.01	2,366.82

Έτος 2011 (έως 17/5/2011)

Γενικός Δείκτης Τιμών

Κατώτερη τιμή	Ανώτερη τιμή
1,318.69	1,747.17

Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε από τα στοιχεία του γενικού δείκτη τιμών των παραπάνω πινάκων γίνεται σαφές ότι υπάρχει εμφανής πτώση του γενικού δείκτη τιμών τόσο προς την κατώτερη όσο και προς την ανώτερη τιμή του. Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση το 2007 όπου ο γενικός δείκτης παρουσιάζει αύξηση τόσο της κατώτερης όσο και της ανώτερης τιμής του σε σύγκριση με το 2006, όλα τα επόμενα χρόνια που τα σημάδια της οικονομικής κρίσης είναι πιο ορατά στην Ελλάδα, υπάρχει σταδιακή πτώση του γενικού δείκτη τιμών. Αυτό φαίνεται καθαρά αν δει κάποιος την μεταβολή του γενικού δείκτη τιμών το 2008 σε σύγκριση με το 2007 όπου έχουμε μια μεγάλη πτώση τόσο της κατώτερης τιμής όσο και της ανώτερης τιμής. Από όλα αυτά γίνεται σαφές ότι η οικονομική κρίση έχει άμεσο αντίκτυπο στο χρηματιστήριο.

Μέσα σε μία τριετία το ελληνικό χρηματιστήριο έχασε 141,455 δισ. ευρώ σε επίπεδο κεφαλαιοποίησης. Στα τέλη του 2007, σχεδόν στις αρχές της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η αποτίμηση του ελληνικού χρηματιστηρίου ήταν στα 196,390 δισ. ευρώ, ενώ στα τέλη του 2010 η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς έχει υποχωρήσει στα 54,935 δισ. ευρώ. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς, το 2010 μειώθηκε κατά 29,037 δισ. ευρώ και στην τελευταία συνεδρίαση του 2010 διαμορφώθηκε στα 54,935 δισ. ευρώ, έναντι 83,972 δισ. που ήταν στα τέλη του 2009. Η κεφαλαιοποίηση του ΧΑ βρίσκεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα σε σχέση το ΑΕΠ της χώρας παρά την σημαντική πτώση του ΑΕΠ την τελευταία διετία. Ο δείκτης Κεφαλαιοποίησης προς ΑΕΠ έχει υποχωρήσει στο 25% περίπου ενώ είχε φτάσει στο 150% κατά τη διάρκεια του 1999. Όμως, το ελληνικό χρηματιστήριο δε φαίνεται να είναι υποτιμημένο σε όρους P/E λόγω της σημαντικής υποχώρησης των κερδών των εισηγμένων.

Στην Ελλάδα η χρηματιστηριακή αξία ανέρχεται μόλις στο 25% του παραγόμενου πλούτου της Χώρας όταν στις Ευρωπαϊκές Αγορές προσεγγίζει το 70%. Στη μείωση της κεφαλαιοποίησης του ελληνικού χρηματιστηρίου σημαντικό ρόλο έχουν παίξει και οι ρευστοποιήσεις ελληνικών τίτλων από ξένα χαρτοφυλάκια, ρευστοποιήσεις που υπολογίζονται γύρω στα 2 δια. ευρώ. Αξίζει να σημειωθεί ότι πρώτη σε κεφαλαιοποίηση μετοχή μέσα στη χρονιά που πέρασε ήταν η Coca - Cola, ενώ η δεύτερη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση ανήκει στην Εθνική Τράπεζα. Μεγάλη υποχώρηση κατέγραψε η κεφαλαιοποίηση των τραπεζικών μετοχών με τις εισηγμένες τράπεζες να αποτιμώνται μόλις στα 18,472 δις. ευρώ. Σύμφωνα με τους χρηματιστηριακούς αναλυτές, οι μετοχές των ελληνικών τραπεζών, κινούνται σε όρια πρωτοφανούς απαξίωσης, όπως δείχνει η μεγάλη πτώση των τραπεζικών μετοχών το 2010, αλλά κυρίως η ραγδαία υποχώρηση της κεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών. Θεωρητικά κάποιος επενδυτής μπορεί να αγοράσει όλες τις εισηγμένες τραπεζικές μετοχές μόλις με 18 δις. ευρώ!. Τόση είναι η χρηματιστηριακή αξία των τραπεζικών μετοχών στα τέλη του 2010.

Οι 20 μετοχές με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση είναι οι εξής: Coca-Cola 3E (7,088 δις.), Εθνική (5,784 δις.), ΟΠΑΠ(4,127 δις), ΟΤΕ (3,004 δις), ΔΕΗ(2,491 δις.), Κύπρου (2,308 δις.), Alpha Bank(2,030 δις), Eurobank (2,019 δις), ΕΛΠΕ(1.791 δις.), Τιτάν(1,332 δις.), Πειραιώς(1,227 δις.), Motor Oil(830,872 εκατ.), Βιοχάλκο(807,870 εκατ.), Emporiki(799,077 εκατ.), Atebank(670,029 εκατ.), Jumbo(641,915 εκατ.), ΚΑΕ(622,092 εκατ.), Folli Follie (605,893 εκατ.), Μυτιληναίος(517,071) και Μέτκα (489,375 εκατ.)

3.1.4. Εισηγμένες εταιρίες

Περισσότερες από 150 εταιρείες έχουν αποχωρήσει από το ελληνικό χρηματιστήριο από το 1999 έως και σήμερα, σύμφωνα με στοιχεία του 2009 της Ένωσης Εισηγμένων εταιρειών. Στην περίοδο που καλύπτουν τα στοιχεία, από το Χρηματιστήριο Αθηνών αποχώρησαν για διάφορους λόγους 149 εισηγμένες εταιρείες από το 1999. Εάν προστεθούν και οι εννέα εταιρείες που αποχώρησαν το 2010, ο αριθμός των εισηγμένων που εγκατέλειψαν το ελληνικό χρηματιστήριο ανεβαίνει στις 158. Οι εννέα εταιρείες, που διαγράφηκαν το 2010 από το «ταμπλό» του ΧΑ είναι: ΙΜΑΚΟ (4/1/2010), Rainbow (3/2/2010), Singular Logic (30/3/2010), ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ(20/8/2010, Μπενρουμπή (7/9/2010), ΑΒ Βασιλόπουλος (1/10/2010), Εκδόσεις Λυμπέρη (1/10/2010), Αγροτική Ασφαλιστική (12/10/2010) και Informer (2/12/2010).

Το 2009 αποχώρησαν οκτώ εισηγμένες (Πειραιώς Leasing, ΕΛΛΑΤΕΞ, Ρόκας, Γενέρ, Εργάς, Γρηγόρης Μικρογεύματα, Multirama και ΕΤΜΑ), ενώ το 2008 διαγράφησαν από το Χρηματιστήριο 12 εταιρείες (Ελαΐς, Εθνική Ασφαλειών,

Cosmote, Active επενδυτική, Πουλιάδης Νεοχημική, Kego, Unisystems, Everest, Τέρνα, Blue Star και Αλλατίνη).

Σύμφωνα με παλιότερη έρευνα της Ένωσης Εισηγμένων εταιρειών, το 1999 και το 2000, τις χρονιές του χρηματιστηριακού «παροξυσμού», εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών 90 εταιρίες, από τις οποίες οι 69 εταιρείες διαπραγματεύονται ακόμη στο Χρηματιστήριο και έχουν αποχωρήσει οι 21, για διάφορους λόγους.

Άλλη μια χρονιά ορόσημο ήταν το 2006 κατά την οποία απορροφήθηκαν, αποχώρησαν ή διαγράφηκαν 41 εταιρείες. Η πλειοψηφία των εταιρειών ανήκει στις πρώτες δύο κατηγορίες των συγχωνεύσεων ή εξαγορών ενώ οι υπόλοιπες διαγραφές αφορούν πολλές εταιρείες με χρονίζουσες παθολογίες, οι οποίες αποτελούσαν περιπτώσεις που έπρεπε να είχαν διαγραφεί προ πολλού. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου, από το 2004 μέχρι σήμερα 37 εταιρείες αποσύρθηκαν από το Χρηματιστήριο λόγω συγχώνευσης, 15 λόγω δημόσιας πρότασης και 42 διεγράφησαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λόγω πολυετούς απουσίας από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές αφού είχαν σοβαρά οικονομικά προβλήματα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2011 οι εισηγμένες εταιρίες στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών , σε όλους τους κλάδους , ανέρχονται σε 196.

3.2. Οι Τραπεζικές Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στη Διεθνή και Ελληνική Οικονομία

Οι συνεχείς μεταβολές στο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον έδωσαν ώθηση στην εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος. Με την καθιέρωση των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών διευρύνθηκε η συμμετοχή των τραπεζών στις αγορές συναλλάγματος. Με την αυξανόμενη αλληλεξάρτηση των χρηματαγορών οι επιχειρήσεις απευθύνθηκαν στη διεθνή χρηματαγορά για μεγάλες επενδύσεις για τις οποίες δεν επαρκούσε η εγχώρια αγορά. Όσον αφορά την ελληνική τραπεζική αγορά ιδιαίτερη σημασία δίνεται στη Λιανική Τραπεζική (Retail Banking). Αυτό καταδεικνύεται και από το γεγονός ότι οι περισσότερες νέες τράπεζες που ξεκινούν τη λειτουργία τους στην Ελληνική επικράτεια έχουν πρωταρχικό στόχο την προσφορά προϊόντων του Retail Banking και πολύ αργότερα επεκτείνονται σταδιακά και στην Επιχειρηματική Τραπεζική (Corporate Banking).

Οι υποστηρικτές των συγχωνεύσεων και των εξαγορών ισχυρίζονται ότι μέσω αυτών αυξάνει το μέγεθος των τραπεζών, ορθολογικοποιείται η παραγωγική τους διαδικασία και εκκαθαρίζεται ο κλάδος από αναποτελεσματικά ιδρύματα, με τελικό αποτέλεσμα τη βελτίωση της αποδοτικότητας. Οι συγχωνεύσεις θεωρούνται ένα σημαντικό μέσο για να επιτευχθούν λειτουργικές συγχρονισμένες προσπάθειες μείωσης του κόστους. Εάν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας, αύξηση του μεγέθους της τράπεζας δεν θα συνοδεύεται από ισόποση ποσοστιαία αύξηση στο κόστος παραγωγής, φαινόμενο που μπορεί να αποδοθεί στη καλύτερη κατανομή των έργων, στην εξειδίκευση, καθώς και στη μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου, καθώς αυξάνει ο αριθμός των δανείων.

Οι συντηρητικοί θεωρούν ότι μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων ενισχύεται ο έλεγχος της αγοράς και η μονοπωλιακή δύναμη των τραπεζών με αποτέλεσμα οι πελάτες των νέων μεγάλων τραπεζών να χρεώνονται τελικά σχετικά υψηλότερες τιμές για τα τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες. Εξάλλου οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μπορεί να έχουν ως κύρια επιδίωξη τη βελτίωση των συμφερόντων όχι των ιδιοκτητών-μετόχων, αλλά των διευθυνόντων στις τράπεζες, οι οποίοι για πολλούς λόγους εξασφαλίζουν καλύτερες και ασφαλέστερες απολαβές όταν διοικούν μεγάλες παρά μικρές τράπεζες.

3.2.1. Εξαγορά και συγχώνευση

Οι εξελίξεις στο διεθνές τραπεζικό Σύστημα την τελευταία δεκαετία, στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, έδωσαν ώθηση για να σημειωθούν αξιοσημείωτες αλλαγές στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, με σημαντικότερες την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ιδιαίτερα στον χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν μια σειρά από προκλήσεις και αλλαγές με τα νέα δεδομένα της Ο.Ν.Ε. και του ΕΥΡΩ, αλλαγές που έχουν ιδιαίτερα μεγάλο κόστος και δημιουργούν ιδιαίτερα έντονες ανταγωνιστικές συνθήκες.

Οι εξελίξεις υποχρεώνουν τις τράπεζες να προβούν σε αναδιάρθρωση της επιχειρηματικής τους δομής και σε επανεξέταση της στρατηγικής τους, με αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος και μείωση του λειτουργικού τους κόστους. Η κυρίαρχη τάση, που υπάρχει, είναι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις για την δημιουργία μεγάλων χρηματοοικονομικών ομίλων, έτοιμων να ανταγωνισθούν αποτελεσματικά σε διεθνές επίπεδο. Στόχος είναι η απόκτηση ισχυρής κεφαλαιακής διάρθρωσης, τα μεγάλα δίκτυα, η ικανότητα προσφοράς πακέτων προϊόντων σε ελκυστικές τιμές.

Ένα από τα φαινόμενα της Ελληνικής Αγοράς είναι ότι η συγχώνευση ή και απλώς η φημολογία μιας συγχώνευσης να συνεπάγεται συχνά μια αυξημένη τιμή στο Χ.Α.Α. για τις μετοχές των τραπεζών που εμπλέκονται στην συγχώνευση. Αυτό συμβαίνει γιατί οι συγχωνεύσεις θεωρούνται σαν δυναμωτικό ή πανάκεια που ενεργεί καταλυτικά στη λειτουργία μιας τράπεζας, αλλά αυτό δεν είναι πάντοτε αληθές. Τα αποτελέσματα των συνδυασμένων δραστηριοτήτων δύο ή περισσότερων τραπεζών δεν παράγουν πάντοτε τα θεωρητικά κέρδη και την υπεραξία που μπορεί να αναμένονται και να προσδοκούν αυτές.

Στόχος των συγχωνεύσεων είναι η δημιουργία προστιθέμενης αξίας στο νέο οργανισμό. Η μαθηματική σχέση μιας καλής συγχώνευσης ορίζει ότι «ένα και ένα πρέπει να κάνουν τρία», δηλαδή τη δημιουργία αξίας μεγαλύτερης από το άθροισμα της αξίας των επιμέρους εταιριών. Αυτό συμβαίνει γιατί αν «ένα και ένα κάνουν δύο», πρόκειται απλά για πρόσθεση των προσδοκιών και των προθέσεων, αλλά όχι επίτευξη επιθυμητού αποτελέσματος, οδηγώντας ενδεχομένως και σε δημιουργία αρνητικών αποτελεσμάτων.

Οι εξαγορές αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με αγορά και ανταλλαγή μετοχών, μέσω του Χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίζει στην εξαγοράζουσα τράπεζα ουσιαστικό έλεγχο, εάν με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της Διοίκησης και της

στρατηγικής της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα. Οι εξαγορές ομαδοποιούνται και αξιολογούνται συνήθως με βάση τα ακόλουθα κριτήρια :

A) Είδος εξαγοραζόμενης τράπεζας. Εάν η εξαγοραζόμενη τράπεζα ανήκει στο δημόσιο τομέα και αγοράζεται από ιδιωτική τράπεζα, έχουμε παράλληλα με την εξαγορά, τη λεγόμενη *ιδιωτικοποίηση*.

B) Προέλευση εξαγοράζουσας τράπεζας. Η εξαγοράζουσα μπορεί να είναι ξένη, πολυεθνική ή εδρεύουσα σε άλλη χώρα, ή εγχώρια τράπεζα.

Γ) Οικονομικοί και επιχειρηματικοί στόχοι της εξαγοράζουσας τράπεζας.
Τέτοιοι στόχοι μπορεί να είναι :

- ✓ αμυντική ή επιθετική προσπάθεια προσαρμογής στον ανταγωνισμό
- ✓ αύξηση μεγέθους για πιο αποδοτική λειτουργία
- ✓ απορρόφηση ανταγωνιστών
- ✓ ενίσχυση της θέσης της στην αγορά
- ✓ αξιοποίηση συμπληρωματικότητας δραστηριοτήτων
- ✓ προοπτική συγχώνευσης και ολοκληρωμένης ανάπτυξης
- ✓ συντονισμένη ανάπτυξη δραστηριοτήτων με τη μορφή ομίλου εταιρειών
- ✓ ανάπτυξη και επικερδής μεταπώληση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης
- ✓ επιλεκτική συρρίκνωση ή κλείσιμο εξαγοραζόμενης επιχείρησης
- ✓ είσοδος σε νέα αγορά /χώρα, περιοχή
- ✓ διαφοροποίηση προϊόντων - υπηρεσιών κ.α.

Συγχώνευση γίνεται όταν δύο ή περισσότερες τράπεζες εξαφανίζονται για να παραχωρήσουν τη θέση τους σε μια καινούρια τράπεζα. Είναι επομένως η συνένωση δύο ή περισσότερων τραπεζών σε μία νέα τράπεζα. Συγχώνευση λαμβάνει χώρα όταν μια τράπεζα ή επιχείρηση γενικότερα, αγοράζει μια άλλη (ή και περισσότερες) και την απορροφά σε μια ενιαία επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας τράπεζας.

Στη πράξη η συγχώνευση εκφράζεται με τα δύο ακόλουθα βήματα:

1. Εκκαθάριση όλων των τραπεζών οι οποίες συγχωνεύονται.
2. Ανταλλαγή των τίτλων των παλαιών τραπεζών με μετοχές της νέας Τράπεζας.

Ο τρόπος και η μορφή συνένωσης δύο τραπεζών, εξαρτώνται από τους τρεις παρακάτω παράγοντες:

- Την αποτίμηση της περιουσίας κάθε μιας από τις εμπλεκόμενες τράπεζες.
- Τα νομικά ζητήματα που ανακύπτουν. Οι νομικοί σύμβουλοι όλων των εμπλεκομένων των τραπεζών θα πρέπει να συμμετέχουν στη συμφωνία συνένωσης, προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι όλοι οι μέτοχοι των εμπλεκομένων τραπεζών θα τύχουν δίκαια και αμερόληπτη μεταχείριση.
- Τη λογιστική απεικόνιση της διαδικασίας της συνένωσης.

Οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Έτσι η επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια ή συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (τα λεγόμενα conglomerates)

Μία εξαγορά δεν οδηγεί πάντοτε σε συγχώνευση της εξαγοράζουσας με την εξαγοραζόμενη τράπεζα. Η τραπεζική πρακτική δείχνει ότι εάν η εξαγορά μιας τράπεζας, η ένταξη και ο συντονισμός της στο πλαίσιο ενός ευρύτερου ομίλου είναι ήδη ένα σύνθετο εγχείρημα, η συγχώνευση με την εξαγοράζουσα τράπεζα ή και με άλλες θυγατρικές της είναι ακόμα δυσκολότερο και σπάνια αποφέρει τα αναμενόμενα οφέλη, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Η υλοποίηση της συγχώνευσης μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές στην πράξη. Μπορεί να είναι άμεση ή σταδιακή, ολική ή επιλεκτική, οδηγώντας αντίστοιχα σε ολική ή μερική συνένωση μονάδων, καταστημάτων, υπηρεσιών, με μεταπώληση ή κλείσιμο άλλων κλπ. Η διαδικασία της λειτουργικής συγχώνευσης, ολικής ή μερικής, δεν συμπίπτει απαραίτητα με την τυπική-νομική διαδικασία ολοκλήρωσής της. Έτσι, οι διάφορες συνέπειές της, ιδίως αυτές που αφορούν στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις, μπορεί να εμφανίζονται πριν, κατά τη διάρκεια ή και πολύ μετά την τυπική ολοκλήρωση μιας συγχώνευσης, κάτι που έχει ιδιαίτερη σημασία για τη ρύθμιση και την προστασία των αντίστοιχων εργασιακών δικαιωμάτων.

Συνήθως ο συνδυασμός εξαγοράς με συγχώνευση εξαρτάται.:

- από τη στρατηγική και τους στόχους της εξαγοράζουσας τράπεζας
- από το αντικείμενο και ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης τράπεζας (συναφής δραστηριότητα, συμπληρωματικότητα λειτουργιών, συμβατότητα πολιτισμικών, διοικητικών και εργασιακών δεδομένων, αλλά και της προϋπάρχουσας επιχειρησιακής κουλτούρας)
- από τη γενικότερη κοινωνική-οικονομική συγκυρία στη χώρα ή και διεθνώς.

Σε κάθε περίπτωση, η υπάρχουσα εμπειρία για τις συγχωνεύσεις αναδεικνύει τη δυσκολία τους και επισημαίνει, ανάμεσα στις σπουδαιότερες προϋποθέσεις επιτυχίας τους:

- τον προσεκτικό και λεπτομερή σχεδιασμό των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων.
- τη σημασία του παράγοντα «Ανθρώπινο Δυναμικό» και ειδικότερα της επιτυχούς ένταξής του στο νέο, ενιαίο επιχειρησιακό και διοικητικό πλαίσιο.

3.2.2. Πλεονεκτήματα , Μειονεκτήματα και Κίνδυνοι Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Η ONE εντείνει τον ανταγωνισμό των τραπεζών, ενισχύει τη διεθνοποίησή τους, συμπίπτει την κερδοφορία τους καθοδηγεί σε μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού τους και του δαπανηρού δικτύου των υποκαταστημάτων τους. Επομένως, η δημιουργία ισχυρών χρηματοπιστωτικών ομίλων με στόχο την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και φάσματος είναι ο στρατηγικός στόχος. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι το μέσο για την επιτυχία του στόχου αυτού αποσκοπώντας ταυτόχρονα στη διατήρηση και αν είναι δυνατόν και στην αύξηση του μεριδίου στην εγχώρια και διεθνή αγορά.

Όμως, το φαινόμενο αυτό δεν οφείλεται μόνο στη νομισματική ολοκλήρωση. Προϋπήρχε αυτής και αναπτύσσεται ραγδαία και εκτός της ζώνης του ευρώ όπως στις ΗΠΑ, τον Καναδά, την Ασία και την υπόλοιπη Ευρώπη.

3.2.2.1 Τα Πλεονεκτήματα

Ένα από τα πρώτα ζητήματα που αξίζει ιδιαίτερη θεώρηση σε μια προτεινόμενη τραπεζική συγχώνευση είναι να καθοριστεί η παρακίνηση για την υποδεικνυόμενη συνένωση. Το γεγονός ότι η συγχώνευση θα συνεπάγεται μια μεγαλύτερη τράπεζα από ότι η κάθε μια από τις συγχωνευμένες δεν αποτελεί από μόνο του ισχυρό λόγο για να γίνει μια συγχώνευση. Προκειμένου να δικαιολογηθεί μια συγχώνευση θα πρέπει οπωσδήποτε να υπάρχουν προκαθορισμένοι και εξειδικευμένοι σκοποί.

Επιγραμματικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τα παρακάτω πλεονεκτήματα που οδηγούν στην εξαγορά και συγχώνευση των τραπεζών:

- ⇒ Οικονομίες κλίμακας και σκοπού.
- ⇒ Φορολογικά οφέλη.
- ⇒ Αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης στο ευρύ ανταγωνιστικό περιβάλλον σε θέματα εξειδίκευσης και αντιμετώπιση του οξυμμένου ανταγωνισμού.
- ⇒ Μείωση του κινδύνου με νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου.
- ⇒ Η εκμετάλλευση του συγκριτικού πλεονεκτήματος και απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης.
- ⇒ Μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετόχων.
- ⇒ Διείσδυση σε νέες αγορές και εκμετάλλευση αυτών με περισσότερη ευκολία.
- ⇒ Δημιουργία ενός δυνατού εμπορικού σήματος με προσφερόμενες υπηρεσίες και προϊόντα με ανταγωνιστικό κόστος και υψηλή προστιθέμενη αξία.
- ⇒ Αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση του φαινομένου της αποδιαμεσολάβησης.

Αναλυτικότερα τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις των τραπεζών είναι τα εξής:

- Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών (shareholder value). Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις προσδίδουν μία δυναμική στο νέο χρηματοοικονομικό όμιλο που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. Αυτή είναι ακόμα

μεγαλύτερη εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι προσδοκίες αυτές δρουν βραχυπρόθεσμα. Σταθερή και μακροπρόθεσμη άνοδο της μετοχής θα παρατηρηθεί εάν ο όμιλος διευρύνει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.

- Η αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, δηλαδή με μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Αυτά προϋποθέτουν τη μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.

Η εξοικονόμηση κόστους μπορεί να ανέλθει σε 15% (Δυτική Ευρώπη και ΗΠΑ, πηγές: Rhoades Stephen A. , 1985b , "Mergers and Acquisitions by Commercial Banks, 1960-1983, Clark, Jeffrey A., 1988, "Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions) και σε μερικές περιπτώσεις που οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευμένα πιστωτικά ιδρύματα είναι παρεμφερείς μέχρι και 25% (Βαλκάνια πηγή: South Eastern Europe and Mediterranean Emerging Market Economies Decay Studies 2000-2009 από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.).

- Η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής (retail banking) ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής (wholesale banking) όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.
- Η ανάγκη δημιουργίας χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων επιβάλλεται και από την τεχνολογική πρόοδο, η οποία αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι στις περισσότερες περιπτώσεις δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο σε μεγάλους ομίλους. Η τηλεφωνική τραπεζική (phone banking), η διαδικτυακή τραπεζική (Internet banking) και η επιχειρησιακή τραπεζική (home banking) παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων.
- Τα νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις, εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλο μέγεθος πιστωτικά ιδρύματα.
- Η αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση του φαινομένου της αποδιαμεσολάβησης (disintermediation), δηλαδή η απευθείας σύνδεση καταθετών - δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος. Οι τράπεζες δημιουργούν θυγατρικές εταιρίες οι οποίες μπορούν και προσφέρουν εναλλακτικά χρηματοδοτικά προϊόντα πέραν από τις παραδοσιακές

χορηγήσεις δανείων. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις των θυγατρικών εταιριών έχουν στόχο τη δημιουργία πανίσχυρων νέων και μεγάλων θυγατρικών με στόχο τη σχετική επαναδιαμεσολάβηση (reintermediation), δηλαδή την εκ νέου παροχή όλου του φάσματος των υπηρεσιών μέσω τραπεζικών ομίλων.

Ένα από τα βασικότερα πλεονεκτήματα δημιουργίας σύνθετων χρηματοοικονομικών ομίλων είναι η αύξηση της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αύξηση αυτή οφείλεται σε δύο λόγους:

1. Εξαιτίας των οικονομικών κλίμακας, αλλά και
2. Επειδή η συμμετοχή των τραπεζών στην κεφαλαιαγορά αυξάνει τον ανταγωνισμό και έτσι μειώνει τις προμήθειες για την αναδοχή της εισαγωγής των τίτλων στο Χρηματιστήριο, τις προμήθειες των χρηματιστών, καθώς και γενικότερα τα έξοδα συναλλαγής.

Τα συστήματα Τραπεζών Γενικών Συναλλαγών (Universal Banks), που δημιουργούνται από συγχωνεύσεις και εξαγορές, είναι αυτά που επιτυγχάνουν οικονομίες σκοπού, βελτιώνοντας έτσι την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι οικονομίες σκοπού επιτυγχάνονται κατά πολλούς τρόπους:

Πρώτον, οι τράπεζες γενικών συναλλαγών μπορούν να συνδυάζουν τις ανάγκες των ήδη χρηματοδοτούμενων απ' αυτές ή των καταθετών τους, για έκδοση ή αγορά τίτλων, πολύ πιο εύκολα και αποτελεσματικά σε σχέση με τις επενδυτικές επιχειρήσεις.

Δεύτερον, η παροχή των υπηρεσιών μπορεί να γίνει με πιο αποτελεσματικό τρόπο μέσα από τα εκτεταμένα δίκτυα διανομής των τραπεζών.

Τρίτον, επειδή οι αποδόσεις των τραπεζικών υπηρεσιών και των εργασιών επί τίτλων παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση, παρουσιάζεται η δυνατότητα διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου και συνεπώς μείωσης του βαθμού κινδύνου των τραπεζών γενικών συναλλαγών.

Το πιο σημαντικό όμως πλεονέκτημα των τραπεζών γενικών συναλλαγών (Universal Banks) έγκειται ίσως στην ευελιξία τους να προσαρμόζονται στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς. Ιδιαίτερα θα πρέπει να τονιστεί σαν το ισχυρό συγκριτικό πλεονέκτημα που έχουν οι τράπεζες γενικών συναλλαγών στην «τιτλοποίηση» (securitization) των εργασιών τους.

3.2.2.2. Τα Μειονεκτήματα

Οι ενδεχόμενες δυσκολίες, που θα πρέπει να σταθμιστούν και εξετασθούν δεόντως, αντισταθμίζουν μερικές φορές τα ισχυρά πλεονεκτήματα, τα οποία προκύπτουν από μια συγχώνευση. Μερικά από τα ενδεχόμενα μειονεκτήματα είναι:

- Οι δυσκολίες στην εξοικείωση του προσωπικού των συγχωνευμένων τραπεζών με τους νέους συνεργάτες, τις νέες πολιτικές και τις νέες διαδικασίες.
- Οι ζηλοτυπίες και ο εσωτερικός ανταγωνισμός, καθώς και οι προστριβές που συχνά συμβαίνουν ανάμεσα στο προσωπικό των τραπεζών που συγχωνεύτηκαν.
- Η απαλλαγή του πλεονάζοντος προσωπικού και του πλεονάζοντος εξοπλισμού, που μπορεί να συνεπάγεται η συγχώνευση, πιθανόν να γίνει επιζήμια.
- Το πρόβλημα των υποκαταστημάτων ή άλλων εγκαταστάσεων που μπορεί να μην χρειάζονται μετά την συγχώνευση, αλλά που μπορεί να μην είναι δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πωληθούν επικερδώς.
- Σε μερικές περιπτώσεις συγχώνευσης θα απαιτηθούν νέα σήματα, γραφική ύλη, έντυπα κ.α., γεγονός που καθιστά αναγκαία μια επιπλέον σπατάλη των αποθεμάτων αναλώσιμων και ειδών εξοπλισμού που υπάρχουν.
- Η αβεβαιότητα του κατά πόσο η προτεινόμενη συγχώνευση θα εγκριθεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές (Τράπεζα της Ελλάδος και Επιτροπή Ανταγωνισμού για την Ελλάδα).
- Η αβεβαιότητα του κατά πόσο θα κρατηθεί όλη η υπάρχουσα δραστηριότητα των τραπεζών που συγχωνεύονται και κατά πόσο κάποιο ουσιώδες μέρος της επιθυμητής δραστηριότητας οποιουδήποτε από τις συγχωνευμένες τράπεζες θα χαθεί σαν ένα παραπροϊόν της συνένωσης.
- Η πιθανότητα ότι η τράπεζα που θα δημιουργηθεί από τη συγχώνευση μπορεί να έχει πλεονάζον προσωπικό σε ορισμένα τμήματα ή θέσεις. Για παράδειγμα μπορεί να συμβεί ένας αναγκαίος διπλασιασμός ειδικών σε θέματα αγορών συναλλάγματος, σε θέματα εκπαίδευσης προσωπικού κ.α.
- Μία τυχόν υπεραισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της λειτουργίας των συγχωνευθεισών τραπεζών έχει ως αποτέλεσμα, η εξαγοράστρια τράπεζα να πληρώνει υπερβολικό τίμημα για την εξαγοραζόμενη τράπεζα.
- Σε πολλές περιπτώσεις η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολειπόταν του υπολοίπου κλάδου.

- Οι μέτοχοι της τράπεζας που προέβη στην εξαγορά κερδίζουν. Όμως, οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας τράπεζας χάνουν.
- Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.
- Οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος και τις συνεργίες (synergies) είναι εφάπαξ περικοπές.
- Προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής όπως η ενοποίηση της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και του διαφόρου τρόπου υπηρεσιακής ανέλιξης.
- Υψηλό κοινωνικό κόστος αφού συνήθως παρατηρείται μείωση της απασχόλησης με απολύσεις προσωπικού.

Πάντως από τη στιγμή που θα αποφασισθεί ότι τα πλεονεκτήματα της προτεινόμενης συγχώνευσης υπερτερούν εμφανώς των πιθανών μειονεκτημάτων, είναι αναγκαίο να ετοιμασθούν οι όροι της συγχώνευσης. Οι χρηματοοικονομικοί όροι της προτεινόμενης συμφωνίας θα είναι στις περισσότερες περιπτώσεις, ο πλέον καθοριστικός παράγοντας εφόσον η πρόταση εγκριθεί από τους μετόχους των αντίστοιχων ιδρυμάτων. Παράλληλα με τους χρηματοοικονομικούς όρους της πρότασης μερικά άλλα ζητήματα που μπορεί να παρουσιάσουν δυσκολίες είναι:

- Ποιός θα είναι ο Γενικός Διευθυντής των συγχωνευμένων τραπεζών και ποιά θα είναι η σχετική ιεραρχική διάταξη και ο μισθός των άλλων ανώτερων στελεχών.
- Από ποιούς θα αποτελείται το Διοικητικό Συμβούλιο των συγχωνευμένων τραπεζών.
- Εάν οι πολιτικές των επιμέρους τραπεζών δεν ήταν ταυτόσημες ή παρόμοιες τι πολιτικές θα ακολουθηθούν στην νέα τράπεζα.
- Θα διατηρηθούν όλα τα ανώτερα στελέχη και όλοι οι υπάλληλοι των επιμέρους τραπεζών, άσχετα από το κατά πόσο αυτοί είναι αναγκαίοι πράγματι και αν ναι για πόσο χρονικό διάστημα ακόμη.
- Πως θα εξισωθούν οι πρόσθετες παροχές, τυχόν προγράμματα εθελουσίας εξόδου, προγράμματα συμμετοχής στα κέρδη, ομαδική ασφάλεια ζωής κ.α.
- Πως θα συμβιβασθούν διαφορές στα μισθολογικά κλιμάκια. Συνήθως οι μισθοί και τα πρόσθετα οφέλη πρέπει να αυξηθούν στο επίπεδο εκείνης της τράπεζας που έχει υψηλότερες παροχές.

3.2.2.3. Κίνδυνοι Εξαγοράς και Συγχώνευσης

Η εξαγορά των τραπεζών και γενικότερα των επιχειρήσεων μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με την καταβολή μετρητών, είτε με την έκδοση νέων μετοχών. Στη δεύτερη περίπτωση η εξαγορά γίνεται με την έκδοση νέων μετοχών. Οι νέες εταιρείες θα αντικαταστήσουν αυτές που είχε εκδώσει η υπό εξαγορά εταιρία.

Οι κίνδυνοι επομένως που προκύπτουν στις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις διακρίνονται:

- σε αυτούς πριν από την εξαγορά και έχουν να κάνουν κυρίως με την τιμολόγηση της εξαγοραζόμενης τράπεζας, αφού η αξία της εξαγοράς θα πρέπει να αντισταθμίζεται από την αξία των προσδοκώμενων εσόδων που θα προκύψουν και
- σε αυτούς που υπάρχουν μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά, με κυριότερο την ενδεχόμενη οργανωτική και εργασιακή ετερογένεια των συγχωνευμένων τραπεζών.

Παράλληλα οι λειτουργικοί και στρατηγικοί κίνδυνοι μπορεί να είναι σημαντικοί, καθώς η διοίκηση της τράπεζας που εξαγοράζει μπορεί να μην έχει πλήρη γνώση των ιδιοτεροτήτων της αγοράς, του εποπτικού πλαισίου και της πρακτικής στη χώρα που είναι εγκατεστημένη η εξαγοραζόμενη τράπεζα. Τέλος, στις συγχωνεύσεις δύο πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην ίδια χώρα, με την ίδια περίπου γραμμή παραγωγής προσφερομένων υπηρεσιών, τα προβλήματα μπορεί να προκύψουν από:

- την ενσωμάτωση του προσωπικού στη νέα τράπεζα,
- την ενοποίηση των συστημάτων πληροφορικής,
- τον επανασχεδιασμό ή την επέκταση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου,
- την καθημερινή παρακολούθηση των λογιστικών συστημάτων και
- τον νέο τρόπο επαφής και επικοινωνίας με την πελατεία.

3.2.3. Αιτίες και Κίνητρα Εξαγοράς και Συγχώνευσης

3.2.3.1. Αιτίες Εξαγοράς και Συγχώνευσης

Κύρια αιτία μιας εξαγοράς ή/και συγχώνευσης είναι η μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας του χρηματοοικονομικού ιδρύματος είτε μέσω αύξησης της ολιγοπωλιακής δύναμης του στην αγορά, είτε μέσω αύξησης της αποτελεσματικότητάς του. Η εμπειρία δείχνει ότι ορισμένες εξαγορές και συγχωνεύσεις, ιδίως αυτές που πραγματοποιούνται στην ίδια αγορά (in-market), γίνονται με σκοπό την αύξηση της ολιγοπωλιακής τους δύναμης. Σε αυτές τις περιπτώσεις, στη συνέχεια οι τράπεζες αυξάνουν το περιθώριο χορηγήσεων-καταθέσεων (spread ή ecart) στην αγορά λιανικής, ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο και στην αγορά χονδρικής, όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις. Η αύξηση της ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη τους και τη μετοχική τους αξία, αλλά εις βάρος του κοινωνικού συνόλου.

Η έρευνα, επίσης, δείχνει ότι σε ένα σημαντικό ποσοστό των εξαγορών και συγχωνεύσεων ο αγοραστής είναι ένα μεγάλο μέγεθος με υψηλή αποτελεσματικότητα τόσο από πλευράς κόστους όσο και από πλευράς κερδών, ενώ το προς-εξαγορά είναι μικρότερου μεγέθους και μη αποτελεσματικό. Επομένως, σημαντική κινητήρια δύναμη για τις περισσότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι η διάχυση της εμπειρίας του μεγάλου και αποτελεσματικού, των διαδικασιών και πολιτικών του, καθώς και της κουλτούρας του. Η αποτελεσματικότητα είναι, επίσης, δυνατόν να αυξηθεί και λόγω της πιθανής διασποράς του κινδύνου.

3.2.3.2 Κίνητρα Εξαγοράς και Συγχώνευσης των Τραπεζών

Τα κυριότερα κίνητρα που ωθούν τις τραπεζικές επιχειρήσεις σε συγκέντρωση με εξαγορά ή συγχώνευση είναι τα ακόλουθα:

- Το κίνητρο της ορθολογικής οργάνωσης και επέκτασης των τραπεζών: οι συγχωνευμένες τράπεζες ενδεχομένως να προσδοκούν την επέκταση των δραστηριοτήτων τους με την είσοδο σε νέες εγχώριες ή διεθνείς αγορές, νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων και λοιπών υλών και νέους δρόμους διαθέσεως των προϊόντων τους. Η κατάκτηση νέων αγορών είναι δυνατό

να αποβλέπει στη μείωση του κόστους παραγωγής, με την κατανομή των γενικών εξόδων σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής. Είναι ακόμη δυνατό, οι συγχωνευμένες τράπεζες να επιδιώκουν τη διαφοροποίησή τους (diversification) δηλαδή την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους σε κερδοφόρες κατηγορίες προϊόντων, ή την καθετοποίηση του παραγωγικού κυκλώματός τους.

Εξάλλου, η απορρόφηση μίας τράπεζας από μια ευδοκίμως λειτουργούσα τράπεζα παρέχει στην απορροφημένη τράπεζα επιτυχημένη διοίκηση (management), έμπειρο και εξειδικευμένο προσωπικό, τακτικούς προμηθευτές, σύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό και ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων. Η διοίκηση της απορροφούσας τράπεζας από την άλλη πλευρά μπορεί να σχεδιάζει τη δραστηριότητά της με βάση την προϊστορία της απορροφημένης τράπεζας, χωρίς ιδιαίτερους κινδύνους, αφού η συγχώνευση δε δημιουργεί πρόσθετο ανταγωνισμό.

Σημειώνεται ακόμη ότι πολλές συγχωνεύσεις τραπεζών πραγματοποιούνται προκειμένου οι συγχωνευμένες τράπεζες να καρπωθούν φορολογικά οφέλη, όπως λ.χ. τον υπολογισμό των αποσβέσεων πάνω στην τρέχουσα αξία των πάγιων στοιχείων, την εισαγωγή της απορροφούσας ή απορροφημένης στο χρηματιστήριο.

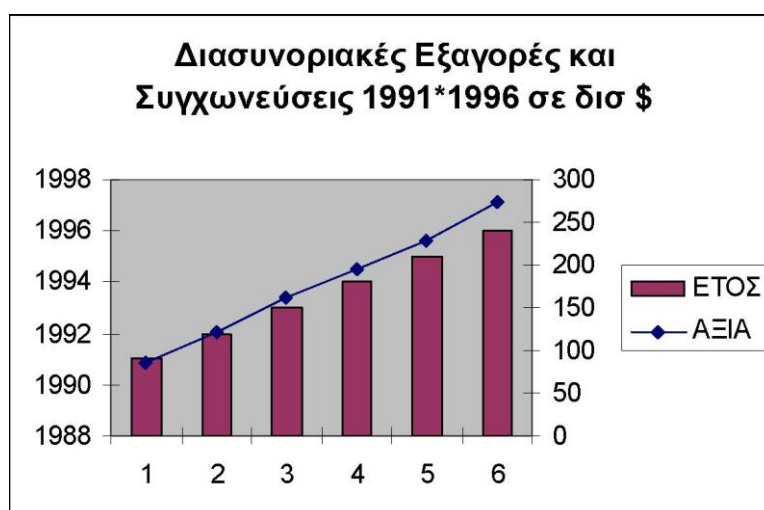
Παρά τα παραπάνω προφανή πλεονεκτήματα, η συγχώνευση είναι δυνατό να αποδειχθεί ότι δεν είναι πάντοτε ο προσφορότερος δρόμος για την επέκταση των τραπεζών. Η γρήγορη εξάπλωση των τραπεζών, που επιτυγχάνεται με τη συγχώνευσή τους, μπορεί να οδηγήσει σε ανεπαρκή διοίκηση αυτών, το οποίο να αποτύχει στη διατήρηση μιας ικανοποιητικής χρηματοοικονομικής θέσεως των συνασπισμένων τραπεζών κυρίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

- Το αμυντικό κίνητρο: η εξαγοράζουσα τράπεζα επιδιώκει να ισχυροποιήσει τη θέση της στην αγορά, έτσι ώστε να αποθαρρύνει μια πιθανή εξαγορά αυτής από κάποια άλλη ανταγωνίστρια της τράπεζα.
- Το επιθετικό κίνητρο: η τράπεζα προβαίνει σε εξαγορά μίας άλλης τράπεζας πριν αυτή καταστεί ανταγωνίστρια της και έτσι αποφεύγει την ισχυροποίηση της ανταγωνίστριας στην αγορά.
- Το κερδοσκοπικό κίνητρο: μια τράπεζα εξαγοράζει μια άλλη τράπεζα, με σκοπό να ανεβάσει την αξία της, προκειμένου, μετά την παρέλευση μιας χρονικής περιόδου, να την πώληση σε τρίτους.

Σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις φαίνεται να ανταποκρίνονται σε μια διαπιστωμένη τάση της αγοράς για δημιουργία ισχυρών τραπεζικών ομίλων και ικανών:

- να ανταποκριθούν στις σύγχρονες συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, στο διεθνή ανταγωνισμό και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνείς νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις, μέσα και έξω από το χώρο της ΟΝΕ.
- να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση - επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών, την κεφαλαιακή τους εξυγίανση και ενίσχυση.
- να αξιοποιήσουν τις συνεργίες που οφείλουν να αναπτύσσονται στα πλαίσια των σύγχρονων επιχειρηματικών οργανισμών.

Πίνακας: Διασυνοριακές Εξαγορές και Συγχωνεύσεις 1991-1996, δις \$



**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΠΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ 1996 - 2007**

Έτος	Αγοραστής	Συγχωνευθείσα
2006-2007	MARFIN Popular Bank	Marfin Bank, Εγνατία Τράπεζα, Λαϊκή Τράπεζα
2005	MARFIN Bank	10% της Εγνατίας Τράπεζας
2004	Εμπορική Τράπεζα	Τράπεζα Επενδύσεων
2002	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος EFG Eurobank Τράπεζα Πειραιώς	ΕΤΕΒΑ Unit Bank ΕΤΒΑ
2001	EFG Eurobank	Telesis Τράπεζα Επενδύσεων
2000	Credit Agricole	6,7% της Εμπορικής Τράπεζας Ελλάδος 50% της NOVA Bank
1999	Alpha Τράπεζα Πίστewς EFG Eurobank Deutsche Bank Τράπεζα Πειραιώς Telesis AXE	Ιονική Τράπεζα Εργασίας 10% της EFG Eurobank National Westminster Bank Δωρική Τράπεζα
1998	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος EFG Eurobank	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος
	EFG Eurobank Τράπεζα	Τράπεζα Κρήτης
	Πειραιώς Τράπεζα	Τράπεζα Αθηνών
	Πειραιώς Τράπεζα	Τράπεζα Μακεδονίας Θράκης
	Πειραιώς Εγνατία	Xios Bank
	Τράπεζα	Credit Lyonnais
1997	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Τράπεζα Πειραιώς	Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελληνικό δίκτυο Chase Manhattan

1996	EFG Eurobank	Interbank
------	--------------	-----------

3.3. Η πτώση του Χ.Α.Α.

Μέσα σε μία τριετία το ελληνικό χρηματιστήριο έχασε 141,455 δισ. ευρώ σε επίπεδο κεφαλαιοποίησης. Στα τέλη του 2007, σχεδόν στις αρχές της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η αποτίμηση του ελληνικού χρηματιστηρίου ήταν στα 196,390 δισ. ευρώ, ενώ στα τέλη του 2010 η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς έχει υποχωρήσει στα 54,935 δισ. ευρώ. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς, το 2010 μειώθηκε κατά 29,037 δισ. ευρώ και στην τελευταία συνεδρίαση του 2010 διαμορφώθηκε στα 54,935 δισ. ευρώ, έναντι 83,972 δισ. που ήταν στα τέλη του 2009. Η κεφαλαιοποίηση του ΧΑ βρίσκεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα σε σχέση το ΑΕΠ της χώρας παρά την σημαντική πτώση του ΑΕΠ την τελευταία διετία. Ο δείκτης Κεφαλαιοποίησης προς ΑΕΠ έχει υποχωρήσει στο 25% περίπου ενώ είχε φτάσει στο 150% κατά τη διάρκεια του 1999. Όμως, το ελληνικό χρηματιστήριο δε φαίνεται να είναι υποτιμημένο σε όρους P/E λόγω της σημαντικής υποχώρησης των κερδών των εισηγμένων. Στην Ελλάδα η χρηματιστηριακή αξία ανέρχεται μόλις στο 25% του παραγόμενου πλούτου της Χώρας όταν στις Ευρωπαϊκές Αγορές προσεγγίζει το 70%. Στη μείωση της κεφαλαιοποίησης του ελληνικού χρηματιστηρίου σημαντικό ρόλο έχουν παίξει και οι ρευστοποιήσεις ελληνικών τίτλων από ξένα χαρτοφυλάκια, ρευστοποιήσεις που υπολογίζονται γύρω στα 2 δια. ευρώ. Αξίζει να σημειωθεί ότι πρώτη σε κεφαλαιοποίηση μετοχή μέσα στη χρονιά που πέρασε ήταν η Coca - Cola, ενώ η δεύτερη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση ανήκει στην Εθνική Τράπεζα. Μεγάλη υποχώρηση κατέγραψε η κεφαλαιοποίηση των τραπεζικών μετοχών με τις εισηγμένες τράπεζες να αποτιμώντας μόλις στα 18,472 δισ. ευρώ. Σύμφωνα με τους χρηματιστηριακούς αναλυτές, οι μετοχές των ελληνικών τραπεζών, κινούνται σε όρια πρωτοφανούς απαξίωσης, όπως δείχνει η μεγάλη πτώση των τραπεζικών μετοχών το 2010, αλλά κυρίως η ραγδαία υποχώρηση της κεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών. Θεωρητικά κάποιος επενδυτής μπορεί να αγοράσει όλες τις εισηγμένες τραπεζικές μετοχές μόλις με 18 δισ. ευρώ!. Τόση είναι η χρηματιστηριακή αξία των τραπεζικών μετοχών στα τέλη του 2010.

Οι 20 μετοχές με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση είναι οι εξής: Coca-Cola 3E (7,088 δισ.), Εθνική (5,784 δισ), ΟΠΑΠ(4,127 δισ), ΟΤΕ (3,004 δισ),

ΔΕΗ(2,491 δισ.), Κύπρου (2,308 δισ.), Alpha Bank(2,030 δισ), Eurobank (2,019 δισ), ΕΛΠΕ(1.791 δισ.), Τιτάν(1,332 δισ.), Πειραιώς(1,227 δισ.), Motor Oil(830,872 εκατ.), Βιοχάλκο(807,870 εκατ.), Εμπορική(799,077 εκατ.), Ατεbank(670,029 εκατ.), Jumbo(641,915 εκατ.), ΚΑΕ(622,092 εκατ.), Folli Follie (605,893 εκατ.), Μυτιληναίος(517,071) και Μέτκα (489,375 εκατ.).

3.3.1. Η Στάση των Μεγάλων Επενδυτών

Από τα παραπάνω γίνεται σαφές ότι η στάση των μεγάλων επενδυτών απέναντι στο ελληνικό χρηματιστήριο είναι στάση αναμονής. Δεν διατίθενται μεγάλα κεφάλαια προς διαπραγμάτευση ούτε γίνονται μεγάλα ανοίγματα λόγω του ότι επικρατεί κλίμα αβεβαιότητας για την ελληνική οικονομία γενικότερα.

Αδιάφορη εικόνα παρουσιάζει το Χρηματιστήριο Αθηνών τα τελευταία χρόνια κάτω από την πίεση της οικονομικής κρίσης. Η διολίσθηση του τζίρου κάτω από τα 100 εκατ. ευρώ είναι αδιάψευστος μάρτυρας της δυσπιστίας των εγχώριων και ξένων θεσμικών μεγάλων επενδυτών απέναντι στην ελληνική οικονομία που βρίσκεται σχεδόν πάντα το τελευταίο διάστημα εν μέσο διασταυρούμενων πυρών από διεθνείς ελεγκτικούς οίκους (Fitch) αλλά και ξένα επενδυτικά σχήματα που εκφράζουν την αμφιβολία τους για την τύχη του δημοσιονομικού προβλήματος της χώρας μας.

Κάτω από αυτή τη συνεχόμενη υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας ελάχιστοι είναι εκείνοι που διαλέγουν την χώρα μας για να κάνουν κάποιες σοβαρές επενδύσεις. Αυτό αποτυπώνετε και στο χρηματιστήριο, πολλές εταιρίες έχουν διαγράψει, άλλες είναι σε καθεστώς επιτήρησης και άλλες σε καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης. Λίγες είναι οι «υγιείς» εταιρίες και ακόμα πιο λίγες εκείνες που δεν επηρεάστηκαν από την οικονομική κρίση.

Σε γενικές γραμμές θα μπορούσαμε να πούμε ότι λείπουν οι μεγάλες επενδύσεις. Αυτό γιατί οι μεγαλοεπενδυτές κρατούν στάση αναμονής φοβούμενοι την ρευστή κατάσταση που επικρατεί στην ελληνική οικονομία αλλά και σε αυτό συνέβαλε και η αλλαγή πολιτικής των μεγάλων επενδυτών , που τώρα εν μέσο οικονομικής κρίσης προσπαθούν να επενδύσουν σε σταθερές μετοχές μη κάνοντας μεγάλα ανοίγματα προσπαθώντας έτσι με αυτόν τον τρόπο να περιορίσουν τις ζημιές όσο το δυνατόν περισσότερο.

Διαχειριστές σε ξένους οίκους αναφέρουν ότι πλέον οι ξένοι οίκοι χρειάζονται απτά αποτελέσματα από την Ελλάδα ότι κάνει ότι είναι δυνατόν για να μπορέσει να βγει από την οικονομική κρίση και να μπει ξανά στις αγορές . Το γεγονός ότι η κυβέρνηση εδώ κι ένα χρόνο που υπέγραψε το μνημόνιο δεν προέβη σε ρηξικέλευθες αποφάσεις είναι ο βασικότερος λόγος που Έλληνες και ξένοι επενδυτές έχουν αυτή τη στάση απέναντι στο Χ.Α., που πλέον

διαπραγματεύεται στα χαμηλότερα επίπεδα από το 1997 (σ.σ. εδώ και 14 χρόνια) και τα spreads έχουν φτάσει να διαμορφώνονται σε ιστορικά υψηλά, στις 1.326 μονάδες.

Συμφώνα με πολλούς οικονομολόγους οι αγορές θα ηρεμούσαν αν η κυβέρνηση έβγαине κι έλεγε ότι δεν πρόκειται να γίνει καμία πρόσληψη για την επόμενη 5ετία, ή ότι πρόκειται να πουληθεί η ΔΕΗ, αφήνοντας ανοιχτό το ενδεχόμενο παραχώρησης του management. Το τελευταίο διάστημα εκδηλώνονται μεγάλες πιέσεις προς το τέλος των συναλλαγών. Χρηματιστηριακές πηγές αναφέρουν ότι το short selling βγαίνει στο τέλος και σε επίπεδα που έχουν διασπαστεί κρίσιμα τεχνικά σημεία για τον γενικό δείκτη και μεμονωμένα χαρτιά. Η Εθνική, για παράδειγμα, ή οι άλλες μεγάλες τράπεζες που έχουν μεγάλη εμπορευσιμότητα, ενδείκνυνται για τέτοιου είδους χρηματιστηριακά παιχνίδια, όπως αναφέρουν χρηματιστές, επιζήμια και ολέθρια για την αποτίμηση των μετοχών και την εικόνα της αγοράς που κάθε μέρα απαξιώνεται.

«Με πολύ λίγα χρήματα, μπορεί κανείς να βγάλει πάρα πολλά, αν στοιχηματίσει στην πτώση των μετοχών και των δεικτών επειδή δεν υπάρχει βάθος και ενδιαφέρον», αναφέρουν οι ίδιοι. Την ίδια ώρα στο χρηματιστήριο, υπάρχει ανησυχία για τον τραπεζικό κλάδο. Εκτός από τη θέση στα ελληνικά ομόλογα, αντιμετωπίζουν και πρόβλημα επισφαλειών. Εταιρείες, όπως η Glou και το Ατλάντικ, αλλά και μια σειρά εταιρείες από το λιανικό εμπόριο και τον κατασκευαστικό κλάδο ζητούν προστασία από τους πιστωτές τους. Τον γύρο της αγοράς έχουν κάνει, επίσης, φήμες, για κανόνι στη διαφημιστική αγορά, κάτι που σε καμία περίπτωση δεν το θέλουν οι τράπεζες, ενώ μεγάλα είναι τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετωπίζουν εισηγμένες, όπως ο Πετρετάκης. Αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα, αναφέρουν χρηματιστές, οι τράπεζες να γράψουν και νέες μεγάλες επισφάλειες για φέτος. Επίσης, αν κάτι μπορούν να κρατήσουν οι επενδυτές από τις τελευταίες συνεδριάσεις, σχολιάζουν χρηματιστές, είναι η αυτονομία που επέδειξαν μετοχές πλην του τραπεζικού κλάδου, κυρίως από τη βιομηχανία και προς αποκρατικοποίηση εταιρείες. Μυτιληναίος, Ελλάκτωρ, Motor Oil, ΕΥΔΑΠ, ΕΥΑΘ, ΕΧΑΕ, είναι οι μετοχές που ξεχώρισαν από την μεγάλη κεφαλαιοποίηση.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μέσω των πληροφοριών που συλλέξαμε και καταγράψαμε στην πτυχιακή εργασία κατανοήσαμε καλύτερα πως λειτουργεί το Χρηματιστήριο, πως άρχισε και πως εξελίχτηκε η οικονομική κρίση και πως επηρέασε αυτή η κρίση το ελληνικό χρηματιστήριο.

Συμπεράναμε ότι το Χρηματιστήριο είναι ένας θεσμός ο οποίος επηρεάζει και διαμορφώνει την καθημερινή πορεία των οικονομικών δεδομένων. Πολλοί είναι εκείνοι που επενδύουν καθημερινά τόσο στα εγχώρια όσο και στα Διεθνή χρηματιστήρια για να αποκτήσουν περισσότερα κέρδη και μεγαλύτερες απολαβές. Σημαντικό ρόλο στην πορεία των χρηματιστηρίων παίζουν οι δείκτες γιατί καθορίζουν τις επόμενες κινήσεις των επενδυτών. Καθώς επίσης κατανοήσαμε την σπουδαιότητα και την σημασία των χρηματιστηριακών δεικτών.

Συμπεράναμε επίσης ότι η αρχή της οικονομικής κρίσης έγινε στην Αμερική και σιγά σιγά εξαπλώθηκε σε όλη την Ευρώπη. Άλλες χώρες έπληξε περισσότερο, γιατί είχαν οικονομικά προβλήματα και είχαν μάθει να ζουν για πολλά χρόνια με δανεικά, όπως την Ελλάδα και άλλες λιγότερο. Ίσως η σημαντικότερη αιτία που προκάλεσε την οικονομική κρίση να ήταν η αλλαγή της πολιτικής των τραπεζών. Παλιότερα οι τράπεζες επιδίωκαν να έχουν πολλές καταθέσεις, με αυτόν τον τρόπο όμως έδιναν τόκους, σήμερα η πολιτική των τραπεζών είναι να δίνουν όσο περισσότερα δάνεια μπορούν για να παίρνουν τόκους. Κάπως έτσι ξεκίνησε το «μπάχαλο» στην Αμερική, λόγω της απληστίας των τραπεζιτών με την χορήγηση στεγαστικών δανείων ακόμα και σε άτομα χωρίς πιστοληπτική ικανότητα, τα δάνεια αυτά οι τράπεζες τα έκαναν τραπεζικά προϊόντα και τα πουλούσαν σε άλλες τράπεζες. Όταν οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα δάνεια τους και τους τόκους οι τράπεζες άρχισαν να τους παίρνουν τα σπίτια αλλά αυτά πλέον στοίχιζαν ελάχιστα λόγω της μεγάλης προσφοράς. Το πρόβλημα επεκτάθηκε στις τράπεζες. Τα στεγαστικά και τα τοξικά να σκάνε το ένα μετά το άλλο, οι τράπεζες δεν είχαν ρευστότητα, οι υπόλοιπες τράπεζες, επειδή δεν ήξεραν ποιες έχουν πρόβλημα με τα τοξικά, έπαψαν να χρηματοδοτούν η μία την άλλη, τελικά όλες οι τράπεζες έκοψαν όλες τις χρηματοδοτήσεις, οι επιχειρήσεις δεν μπορούσαν να λειτουργήσουν, σταμάτησαν να πληρώνουν, έκαναν απολύσεις, πολλές έκλεισαν και έτσι το ντόμινο της κρίσης σάρωσε και συνεχίζει να σαρώνει την οικονομία παγκοσμίως. Αυτό οδήγησε στην κατάρρευση μεγάλων τραπεζικών κολοσσών. Έτσι με την κατάρρευση των τραπεζών εξαπλώθηκε πιο γρήγορα η κρίση γιατί οι άνθρωποι δεν είχαν χρήματα να αποπληρώσουν τα δάνεια που έπαιρναν και επίσης έπεσε και η αξία των ακινήτων λόγω της μεγάλης προσφοράς.

Το τελευταίο χρονικό διάστημα υπήρξε αρκετά δύσκολο για ολόκληρη την οικονομία. Η παγκόσμια οικονομία διάνυσε και διανύει μια από τις πιο δύσκολες περιόδους της. Η οικονομική κρίση επηρέασε σε σημαντικό βαθμό την πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου. Η τιμή του γενικού δείκτη τιμών έπεσε αισθητά σε σχέση με τις τιμές του δείκτη προ κρίσης, οι εισηγμένες εταιρίες μειωθήκαν ενώ παράλληλα αυξήθηκαν αυτές που βρίσκονται σε ειδικό καθεστώς (επιτήρηση – αναστολή διαπραγμάτευσης – διαγραφή). Οι περισσότεροι επενδυτές κρατούν επιφυλακτική στάση απέναντι στο ελληνικό χρηματιστήριο γιατί τα πράγματα είναι πολύ ρευστά ακόμη και κανείς δεν ξέρει με σιγουριά τι θα φέρει το μέλλον.

Αυτή ίσως είναι μια από τις χειρότερες στιγμές της Ελλάδας στην σύγχρονη ιστορία της. Για να μπορέσουμε να ξεφύγουμε από αυτή την κατάσταση πρέπει να προσπαθήσουμε όλοι προς μια κοινή πολιτική προς ένα κοινό στόχο. Τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης έχουν μεταφερθεί από τις τράπεζες μέσα στα ίδια τα νοικοκυριά των απλών πολιτών. Μόνο με ενότητα και μεγάλη προσπάθεια ίσως καταφέρουμε κάτι.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στην πτυχιακή αυτή συνεργαστήκαμε με σκοπό να αναλύσουμε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, την οικονομική κρίση που βιώνουμε και να εξετάσουμε πως επηρεάστηκε το χρηματιστήριο από την πρόσφατη οικονομική κρίση.

Για να καταφέρουμε να φτάσουμε στο τελικό αποτέλεσμα χρειάστηκε αρκετή μελέτη, οργάνωση καθώς επίσης και πολύς χρόνος. Όλη αυτή η διαδικασία μας βοήθησε να επεκτείνουμε τις γνώσεις μας σχετικά με το θεσμό του Χρηματιστηρίου μέσω της μελέτης βιβλίων και σημαντικών πηγών που αντλήσαμε από το internet, να μελετήσουμε και να κατανοήσουμε καλύτερα τι προκάλεσε την οικονομική κρίση , ποιες είναι οι αίτιες , ποιες οι συνέπειες καθώς επίσης και τα αποτελέσματα της κρίσης και τέλος να μελετήσουμε πως επηρέασε η οικονομική κρίση το Χρηματιστήριο. Ήταν μια ευκαιρία να χρησιμοποιήσουμε τις γνώσεις που λάβαμε μέσω των μαθημάτων που παρακολουθήσαμε στο Τμήμα Επιχειρηματικού Σχεδιασμού & Πληροφοριακών Συστημάτων.

Αυτή η εμπειρία μας δίδαξε την συνεργασία, τη συγκέντρωση και τη συνέπεια που οφείλουμε να έχουμε όταν αναλαμβάνουμε κάτι. Μας έφερε κοντά στην σκληρή πραγματικότητα και μας υπέδειξε ότι χωρίς προσπάθεια δεν μπορείς να καταφέρεις τίποτα στην ζωή σου.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΑ

1. ΒΟΥΛΓΑΡΗ – ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ Ε. , «Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγωγών», Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 1999.
2. ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΒΑΓΙΑΝΟΣ. ΝΙΚΟΣ ΒΕΤΤΑΣ, ΚΩΣΤΑΣ ΜΕΓΗΡ, «Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα: Μεταρρυθμίσεις και ευκαιρίες σε μια κρίσιμη συγκυρία», 2010.
3. ΕΥΘΥΜΟΓΛΟΥ Γ. ΠΡΟΔΡΟΜΟΥ, ΜΠΑΛΑ Α. ΑΠΟΣΤΟΛΟΥ, «Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές», Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 2003.
4. ΚΙΟΧΟΣ ΠΕΤΡΟΣ, ΚΙΟΧΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ, ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, «Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγωγών Αθηνών, Διεθνή Χρηματιστήρια», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2001.
5. ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ, ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΣ ΠΑΥΛΟΣ, «Χρηματιστήριο», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2000.
6. ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ Γ., «Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα Τάσεις και Προοπτικές», Εκδόσεις ΙΟΒΕ, Αθήνα 1995.
7. ΡΑΠΑΝΟΣ Β. «Μέγεθος και Εύρος Δραστηριοτήτων του Δημοσίου Τομέα», Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, 2009.
8. ΧΟΛΕΒΑΣ Γ. Κ., «Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1995.

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

9. Χρηματιστήριο Αθηνών www.ase.gr
10. Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια www.HELEX.gr
11. Το site της εφημερίδας Χρηματιστήριο www.xrimatistirio.gr
12. www.Axiaplus.gr
13. www.euro2day.gr
14. www.v2imerisia.gr
15. www.nautemporiki.gr
16. www.economist.com
17. www.OOSA.gr
18. www.eurostat.gr
19. www.wikipedia.gr
20. www.wikipedia.com

21. www.capital.gr
22. www.adex.ase.gr
23. www.express.gr
24. www.derivatives.gr
25. www.tovima.gr
26. www.kathimerini.gr
27. www.zoogla.gr
28. www.protothema.gr
29. www.newstoday.gr
30. www.google.gr
31. www.newscode.gr
32. www.athenstock.gr
33. www.tanea.gr
34. www.reporter.gr
35. www.moneyinfo.gr