

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΘΕΜΑ:

*«Το ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών το 2000
κερδοσκοπία ή συμβολή στην οικονομική και
κοινωνική ανάπτυξη;»*

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:

ΚΟΡΑΧΑΗΣ ΑΝΤΩΝΗΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ :

ΧΡΥΣΑΝΘΑΚΟΠΟΥΛΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ

ΑΝΑΓΝΩΣΤΑΚΗ ΕΛΕΝΗ

ΚΑΤΣΑΡΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	2
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ - ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	8
ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΔΟΜΕΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΑΑ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο	23
ΕΠΙΔΙΩΚΟΜΕΝΟΙ ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο	39
Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ 1997-2000	39
4.1. Το γενικό κλίμα πριν την πτώση του 2000	39
4.1.1. Η υστερία των επενδυτών	40
4.2. Οι Γενικές Εξελίξεις στον Κλάδο των ΑΧΕ	46
4.3. Μέτρα για την αποφυγή της κρίσης	47
4.3.1. Το γενικότερο κλίμα που οδήγησε στην αύξηση των επενδύσεων	49
4.3.2. Οι Παράγοντες που επηρέασαν τις Επενδυτικές Αποφάσεις	50
4.4. Η πρωτική πορεία	54
4.5. Η Σοφοκλέους «ακυρώνει» διεθνώς παραδεκτούς κανόνες	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο	66
ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ 1997-1999	66
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	95
ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	95
ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	102
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	104

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ - ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

Ο άνθρωπος αφού διερεύνησε τον κόσμο γύρω του προχώρησε και έδωσε λύση στις βασικές ανάγκες του. Στην περίοδο αυτή των αναζητήσεων του διαπίστωσε ότι έχει ανάγκη να ανταλλάσσει αγαθά που παράγει, με αγαθά που χρειάζεται για 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 εμποροπανηγυρης 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 συνεχώς βελτιωνόταν και η παραγωγή αυξανόταν, κατέληξαν να μην επαρκούν, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί η ανάγκη της καθημερινής και άμεσης επαφής των ενδιαφερόμενων.

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 πωλήσεις τους. Δηλαδή λειτούργησε ο νόμος της προσφοράς και 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 δημιουργία των Χρηματιστηρίων στηρίχτηκε στο ότι πρέπει στο χώρο τους να επιτυγχάνεται η ταχύτητα, η οποία επιτυγχάνεται με τον τυποποιημένο τρόπο που διεξάγονται σε αυτό 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 ενδιαφερόμενους να εκλέξουν τη καλύτερη, για τη συγκεκριμένη στιγμή, γι' αυτούς τιμή αγοράς ή πώλησης. Επίσης επιτυγχάνεται η εύκολη και διαρκής διαπραγμάτευση των Αξιών, η εύκολη εξεύρεση κεφαλαίων.

Με αυτή την φιλοσοφική πορεία σκέψεων και λόγω των θετικών προσφορών τα Χρηματιστήρια αποβαίνουν η καρδιά της οικονομίας κάθε χώρας.

Βεβαίως την ιστορική χρησιμότητα των Χρηματιστηρίων την επέβαλε το μέγεθος των αυξανόμενων συναλλαγών και η μεγάλη δυσκολία που συναντούσαν τα ενδιαφερόμενα μέλη, τα οποία στην αρχή ήταν έμποροι, ναυτικοί – εφοπλιστές, που λόγω της υπεραπασχόλησης τους χρησιμοποίησαν για να διευκολυνθούν μεσάζοντες. Αυτοί ήταν σαν τους σημερινούς χρηματιστές δηλ. έφεραν σε επαφή τους ενδιαφερόμενους που πραγματοποιούσαν συναλλαγές γι' αυτούς.

Εν τω μεταξύ η εξέλιξη των βιομηχανικών επαναστάσεων έφερε πλήθος προϊόντων στην αγορά με αποτέλεσμα τη δημιουργία Χρηματιστηρίων Εμπορευμάτων αξιών συναλλάγματος κλπ. Εξαιτίας

αυτών των αναγκών δημιουργήθηκαν τα Χρηματιστήρια τα οποία εκφράζουν αφενός όλες τις τάσεις και προοπτικές της πορείας της χώρας, στην οποία δραστηριοποιούνται και αφ' ετέρου τις εξελίξεις στο διεθνή χώρο.

Όπως τα περισσότερα διεθνή Χρηματιστήρια, έτσι και το Χρηματιστήριο Αθηνών, έχει σαν πρόδρομο μια άτυπη αγορά, που λειτουργούσε γύρω στα 1870 πάνω από το παλιό καφενείο της «Ωραίας Ελλάδος» στη διασταύρωση των οδών Αιόλου και Ερμού. Στο χώρο αυτό υπήρχε η λέσχη εμπορών «Ερμής» όπου συγκεντρώνονταν έμποροι, καπετάνιοι και άλλοι επιφανείς Αθηναίοι που σχολίαζαν τα τρέχοντα πολιτικά και οικονομικά θέματα..

Αρχικά οι συναλλαγές χρεογράφων αφορούσαν τις πρώτες εκδόσεις των εθνικών δανείων, ενώ στη συνέχεια με την ίδρυση των εταιρειών Λαυρίου και της τράπεζας βιομηχανικής Πίστεως οι συναλλαγές αυξήθηκαν, ενώ οι τιμές άρχισαν να υψώνονται ραγδαία. Οι ιστορικοί της εποχής εκείνης αναφέρουν σαν βασική αιτία της ανόδου των τιμών, την κερδοσκοπία που κατέλαβε τους Αθηναίους και πίστεψαν ότι θα μπορούσαν να πλουτίσουν μέσα σε μια νύχτα αγοράζοντας μετοχές. Σ' αυτό συντέλεσε και ο θόρυβος που είχε προηγηθεί της ίδρυσης της εταιρείας των μεταλλείων Λαυρίου που θεωρήθηκε ότι έκρυβαν αμύθητους θησαυρούς.

Έτσι η μεταλλομανία που έπιασε τους Έλληνες της εποχής εκείνης κατέληξε στη δημιουργία πολλών μεταλλευτικών εταιρειών χωρίς όμως ανάλογα αποτελέσματα. Την ίδια περίοδο βρήκε πρόσφορο έδαφος η δημιουργία τραπεζών. Η παλιά και μόνιμη ασθένεια του Ελληνικού

Κράτους, τα ελλείμματα δηλαδή του δημόσιου τομέα, απορροφούσαν σχεδόν το σύνολο των τραπεζικών πιστώσεων και ασκούσαν ανοδική πίεση στα επίτομα. Σαν αποτέλεσμα, οι διάφοροι τοκογλύφοι της εποχής εκείνης βρήκαν έδαφος για γρήγορο πλουτισμό δίνοντας δάνεια με υπέρογκο τόκο.

Το ατελές νομικό πλαίσιο σε συνδυασμό με την ισχυρή επιρροή που αποκτούσαν οι τραπεζίτες, καθώς και τα υψηλά περιθώρια κέρδους οδήγησαν στην ίδρυση πολλών τραπεζών. Ένα άλλο σημαντικό γεγονός της εποχής εκείνης ήταν η ύπαρξη πολλών ληστρικών συμμοριών που δραστηριοποιούνταν στην ελληνική ύπαιθρο. Η έλλειψη ασφάλειας αποτέλεσε σημαντικό κίνητρο για τους καταθέτες για να εμπιστευτούν τα χρήματά τους στις τράπεζες, ενώ ταυτόχρονα απολάμβαναν και ένα έσοδο από τόκους.

Η σταδιακή μείωση της δραστηριότητας των ληστών σε συνάρτηση με τις διαφαινόμενες ευνοϊκές προοπτικές ανάληψης επιχειρηματικών πρωτοβουλιών στην Ελλάδα οδήγησαν πολλούς πλούσιους ομογενείς να επιστρέψουν στην πατρίδα τους. Οι ομογενείς αυτοί ενίσχυαν τις προοπτικές για κάθε είδους επιχειρηματική δράση και ιδιαίτερα στους τομείς της ναυτιλίας, και του εμπορίου. Σαν συνέπεια των δραστηριοτήτων αυτών, δημιουργήθηκαν στα ναυτιλιακά και εμπορικά κέντρα, πολλές ασφαλιστικές εταιρείες ενώ παράλληλα άρχισαν να εφαρμόζονται στη χώρα μας νέες επιχειρηματικές πρακτικές που προήλθαν από τις αναπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες

Μετά την εύγλωττη αυτή ιστορική αναφορά για τις συνθήκες κάτω από τις οποίες δημιουργήθηκε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, το

Σεπτέμβριο του 1876 δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα, που ενέκρινε τη σύσταση του Χρηματιστηρίου στο οποίο όμως επιτρεπόταν να συναθροίζονται μόνο οι Έμποροι, οι Πλοίαρχοι, οι Κολυμβητές και οι μεσίτες. Ένα χρόνο πριν είχε ιδρυθεί Χρηματιστήριο και στον Πειραιά το οποίο όμως δεν λειτούργησε . Αργότερα λειτούργησε υποτυπωδώς σα Χρηματιστήριο εμπορευμάτων Πειραιώς.

Ο ρόλος που διαδραμάτισε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στη διάρκεια της πρώτης του εκατονταετηρίδας, ήταν σαφώς προσδιορισμένος και επηρεασμένος από την καθόλη πορεία και κατάσταση που βρίσκονται και η Εθνική Οικονομία αυτό άλλωστε ήταν επόμενο να συμβεί, καθόσον οι δυνατότητες και οι προϋποθέσεις για μια ζωηρή εμφάνιση του στην οικονομική ζωή του τόπου ήταν περιορισμένα και οι ευκαιρίες για την πραγμάτωση των στόχων και των σκοπών του ασήμαντες. Πέρα όμως απ' 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 οι δυσκολίες αυτές εξανάγκασαν το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών να κινείται σε ανύπαρκτους σχεδόν ρυθμούς μέχρι σήμερα.

Και 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

«ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΞΕΡΟΥΜΕ» ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ Γ. ΣΙΑΦΑΚΑΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ «ΣΜΠΙΛΙΑΣ» ΑΘΗΝΑ 1999

υπάρχει μόνιμα η σκέψη της αβεβαιότητας. Η οικονομική ανάπτυξη ακόμη και σήμερα γίνεται αν γίνεται βέβαια, με λαθεμένες επιλογές και σε αντικοινωνικό κλίμα, που έφτασε να τροφοδοτεί κάθε αναπτυξιακή πολιτική. Το πιστωτικό σύστημα, που τάχα έβρισκε λύση μπερδεύονταν με τον άκρατο, απεριόριστο και λαθεμένο δανεισμό, γεγονός που μας οδήγησε στην τόσο δυσμενή σχέση ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ και στη συνέχεια δημιούργησε στις μέρες μας το οξύ πρόβλημα των προβληματικών επιχειρήσεων.

Σήμερα βέβαια που φτάσαμε τα 120 χρόνια ζωής του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, οι συνθήκες και οι προϋποθέσεις δείχνουν πως μεταβάλλονται. Σήμερα μόλις έγινε αντιληπτό ότι το Χρηματιστήριο Αξιών στη χώρα μας πρέπει να κληθεί να παίξει τον ιστορικό του ρόλο στην καθόλη οικονομία μιας και γίνονται προσπάθειες για να εκσυγχρονιστεί και να οργανωθεί. Και η αρχή έγινε με την ψήφιση του Νόμου 1806/98 που βεβαίως ανοίγει τους ορίζοντες για ένα νέο ξεκίνημα, για μια νέα πορεία που θα γίνει ενδεχόμενα η αφορμή για διεθνοποίηση του μέσα στα πλαίσια ασφαλώς της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην πορεία προς το 2000.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΔΟΜΕΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΑΑ

Οι οργανωτικές δομές για τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών διέπονται από διάφορους Νόμους και διατάγματα που ρυθμίζουν σήμερα τα της λειτουργίας του και οι βασικότεροι απ' αυτούς είναι: ο νόμος 3632/1928, Ν. 876/79, Ν. 1806/88, Ν. 1892/1990, Ν. 2324/1995, Ν. 2396/1996 και ΠΔ 348/85 350/8, 360/85.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ήταν Νομικό πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου, και λειτουργούσε 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 αρμοδίου Υπουργείου και παρίσταται καθημερινά στις Δημόσιες συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου τις οποίες και παρακολουθεί και ελέγχει.

Μετά τη δημοσίευση του Ν. 2324/95 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρεία με την Επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών» Α.Ε. και διέπεται από τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρείες με την διαφορά όμως ότι μοναδικοί μέτοχοι είναι ακόμη το Ελληνικό Δημόσιο.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διοικείται σήμερα από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο. Τα μέλη του διακρίνονται σε τακτικά που είναι οι Χρηματιστές και οι Χρηματιστηριακές εταιρείες οι οποίες

εκπροσωπούνται από τους διορισμένους Χρηματιστηριακούς τους εκπροσώπους και σε έκτακτα που είναι οι αντικριστές.

Για να διοριστεί Χρηματιστής ή Χρηματιστηριακός εκπρόσωπος σήμερα απαιτείται ο υποψήφιος να συγκεντρώνει τα εξής προσόντα:

Α) Να έχει ηλικία τουλάχιστον 25 ετών

β) Να είναι πτυχιούχος Α.Ε.Ι. ή Τ.Ε.Ι.

γ) Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις, αν έχει αυτή την υποχρέωση, ή να έχει απαλλαγεί από αυτές.

δ) Να μην έχει καταδικαστεί για αδικήματα τέτοια, που αποτελούν κώλυμα διορισμού σε θέση δημοσίου υπαλλήλου

ε) Να έχει ασχοληθεί επαγγελματικά με πλήρη απασχόληση για μια τριετία τουλάχιστον με Χρηματιστηριακό αντικείμενο.

Ο υποψήφιος που συγκεντρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις, θα υποβληθεί σε εξετάσεις που ο τρόπος διεξαγωγής τους ρυθμίζεται με απόφαση του αρμόδιου Υπουργού ύστερα από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Μετά την επιτυχία τους στις εξετάσεις χρειάζεται απαραίτητως για το διορισμό του και η έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρείας πέραν από το ότι αυτή πρέπει να πληρεί τις διατάξεις της περί Α.Ε. νομοθεσίας, απαιτείται να κατατεθεί προηγουμένως σε ειδικό λογαριασμό σε τράπεζα, που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας καθώς και να έχει δοθεί άδεια της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Για την χορήγηση της άδειας η επιτροπή

κεφαλαιαγοράς συνεκτιμά της οργάνωσης, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρείας την αξιοπιστία και την πείρα των προσώπων, που πρόκειται να την διοικήσουν, καθώς και την καταλληλότητα των μετόχων που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του μετοχικού κεφαλαίου, έτσι διασφαλίζεται η σωστή διαχείριση της εταιρείας. Για τις Χρηματιστηριακές της συναλλαγές η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή εταιρεία διορίζει εκπροσώπους, οι οποίοι ονομάζονται Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι, αυτοί διορίζονται βάσει των προϋποθέσεων και δικαιολογητικών που απαιτούνται για το διορισμό Χρηματιστού αφού προηγουμένως πετύχουν σε ειδικές εξετάσεις.

Πέραν από αυτές τις τυπικές προϋποθέσεις οι υποψήφιοι Χρηματιστές και Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι πρέπει να έχουν και ουσιαστικές ικανότητες και προσόντα, δηλαδή θα πρέπει να είναι γνώστες όχι μόνο της Χρηματιστηριακής αγοράς αλλά να έχουν απασχοληθεί σε αυτή για να έχουν αφενός της σχετική εμπειρία και αφ' ετέρου τη μαρτυρία σα φερέγγυα πρόσωπα. Επίσης ο Χρηματιστής η Χρηματιστηριακός εκπρόσωπος πρέπει να είναι ο εμπνευσμένος εκείνος άνθρωπος που με την ικανότητα και δυνατότητα να σκέπτεται οικονομικά και μέσα από την επιστημονική του κατάρτιση και εμπειρία να έχει την δυνατότητα να παρακολουθεί να ψυχολογεί, να αναλύει και να προβλέπει τα μελούμενα τόσο για τις διεθνείς εξελίξεις όσο και για τις εξελίξεις στη χώρα του επίσης πρέπει να έχει την ικανότητα να αναλύει με επιστημονικό τρόπο τα οικονομικά στοιχεία κάθε παραγωγικής μονάδας και με εμπειριστατωμένες μελέτες να προσφέρει το χρήσιμο και κατάλληλο εκείνο υλικό, που οι ενδιαφερόμενοι θα χρησιμοποιήσουν προκειμένου

να αποφασίσουν πως θα δραστηριοποιηθούν στο Χρηματιστηριακό χώρο.

Οι αναλύσεις και οι μελέτες του Χρηματιστού ή της Χρηματιστηριακής εταιρείας με πόση σοβαρότητα και υπευθυνότητα μα και γνώση θα πρέπει να συντάσσονται, για να μη δημιουργούν προβλήματα στην ομαλή λειτουργία του θεσμού, δηλαδή ο Χρηματιστής και ο Χρηματιστηριακός εκπρόσωπος πρέπει να είναι πρόσωπα με επιστημονικές γνώσεις υψηλής στάθμης και ακέραιο ήθος, για να μπορεί ο θεσμός να λειτουργεί σωστά.

Ο διορισμένος νέος Χρηματιστής πέραν αυτών είναι υποχρεωμένος πριν από την έναρξη των επαγγελματικών του εργασιών να καταβάλλει και να καταθέσει σαν εγγύηση στο «Κοινό συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας 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 τις ΑΧΕ.

Πέραν των τακτικών μελών του Χρηματιστηρίου που είναι οι Χρηματιστές και οι Χρηματιστηριακές εταιρείες υπάρχουν και τα έκτακτα μέλη, όπως αναφέραμε και πιο πάνω, 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 του Χρηματιστηρίου, την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και τον κυβερνητικό επόπτη. Οι υπηρεσίες του Χρηματιστού διέπονται από εσωτερικό οργανισμό και οι υπάλληλοι του υπάγονται στις διατάξεις του Κώδικα Δημοσίων Υπαλλήλων.

Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου ρυθμίζεται από την κείμενη Νομοθεσία και πρακτική. Έτσι σε πρώτη φάση της λειτουργίας του, γίνεται προσδιορισμός των Χρηματιστηριακών συναλλαγών που είναι δικαιπραξίες, που συνάπτονται Χρηματιστηριακά τούτο προσδιορίζεται από τον τύπο της εκφώνησης και αντιφώνησης από Χρηματιστή ή εκφωνητή, το χρόνο, τις ώρες συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου 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 αυτές αξίες προσφέρουν τη δυνατότητα ρευστοποίησης των ακινητοποιηθέντων κεφαλαίων μέσω μιας νόμιμης μεταβίβασής τους.

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

Αυτές είναι:

1. Τα ανώνυμα Δημόσια χρεόγραφα ημεδαπά ή αλλοδαπά
2. Τα ανώνυμα Ελληνικά χρεόγραφα κάθε Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου
3. Οι μετοχές και οι ομολογίες Ελληνικών Ανωνύμων Εταιρειών που πρέπει να έχουν καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 500 εκατομμυρίων δραχμών και να έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Προκειμένου να ιδρυθεί μια Ανώνυμη Εταιρεία συγκεντρώνει ένα κεφάλαιο το οποίο βάσει του Νόμου 2190/20 διαιρεί σε μικρότερα ίσα μερίδια τα οποία ονομάζονται μετοχές. Η κατανομή του κεφαλαίου σε μικρότερα μερίδια δίνει τη δυνατότητα συμμετοχής πολλών προσώπων στο κεφάλαιο της Α.Ε.

Μετοχή κατά συνέπεια είναι μια αποτυπωμένη έγγραφη βεβαίωση που δηλώνει καταδεικνύει ότι ο κάτοχος της που ονομάζεται μέτοχος είναι συνétairos, συμμετοχος στην Α.Ε. και έχει το δικαίωμα να συμμετέχει στα διανεμόμενα κέρδη, την ανάληψη του ενεργητικού της Α.Ε. σε περίπτωση διάλυσης της ανάλογα με τις μετοχές του. Οι μετοχές διακρίνονται σε δύο 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 οπισθογράφιση από αυτόν.

4. Οι μετοχές και ομολογίες Ανωνύμων Εταιρειών κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις
5. Το συνάλλαγμα, τα νομίσματα, ο χρυσός σε ράβδους και ο αργυρός.
6. Τα τραπεζικά ομόλογα. Είναι τίτλοι ομολογιακών δανείων που εκδίδονται μόνο από τράπεζες
7. Τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου. Τα Ε.Γ.Δ. αποτελούν τα πιο συνηθισμένα χρεόγραφα που διαπραγματεύεται στην Χρηματαγορά. Τα Ε.Γ.Δ. εκδίδονται συνήθως από 3 μήνες έως 1 χρόνο. Τα Ε.Γ.Δ. έχουν δυνατότητα ρευστοποίησης και προ της λήξης τους, με την προϋπόθεση ότι υπάρχει και λειτουργεί ενεργός χρηματαγορά.

Ένα επιπλέον διακριτό χαρακτηριστικό των Ε.Γ.Δ. είναι ότι η έκδοση τους γίνεται με «εσωτερική υφαίρεση» δηλαδή απλά με έκπτωση (προεξόφληση) του τόκου από την ονομαστική τους αξία (π.χ. η τιμή αγοράς ενός ετήσιου Ε.Γ.Δ. ονομαστικής αξίας 1000δρχ με επιτόκιο 10% κατά την έκδοση είναι 909δρχ). Αυτά προσφέρονται μέσω εμπορικών τραπεζών ή στην χρηματιστηριακή αγορά και η τιμή τους (δηλ. ο τόκος) διαμορφώνεται ανάλογα με την προσφορά και ζήτηση.

Τα Ε.Γ.Δ. έχουν σχετικά χαμηλό έως μηδενικό κίνδυνο (risk free) και για το λόγο αυτό σε διεθνές επίπεδο έχει επικρατήσει να θεωρούνται ως τίτλοι χωρίς κίνδυνο (risk free) και να έχουν το χαμηλότερο επιτόκιο, υπόσυνθήκες ανεπτυγμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος και ομαλών χρηματοπιστωτικών

και δημοσιονομικών συνθηκών. Δηλαδή, τα Ε.Γ.Δ. με κανονικές συνθήκες είναι απαλλαγμένα από κίνδυνο αθέτησης της υποχρέωσης εξόφλησης και κατά συνέπεια το επιτόκιο τους δεν περιέχει ασφάλιστρο κινδύνου (risk premium) οπότε και έχουν το χαμηλότερο της χρηματαγοράς που επισημαίνεται ότι αποτελεί τη βάση της επιλογής χαρτοφυλακίων «επενδύσεων».

Το 1981 καθορίστηκαν για πρώτη φορά στην Ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών όροι και προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να εισαγάγουν τα χρεόγραφα τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Σήμερα ισχύουν οι προϋποθέσεις που απαιτεί η κοινοτική νομοθεσία Π.Δ. 350/85

Οι Χρηματιστηριακές συναλλαγές που θεωρούνται εμπορικές πράξεις ορίζονται από το Νόμο 3682/28 και περιορίζονται στις:

1. Πράξεις τοις μετρητοίς: που σημαίνει ότι η παράδοση Χρηματιστηριακού πράγματος και η αντίστοιχη καταβολή του τιμήματος της αξίας του από τους υπόχρεους πρέπει να γίνει εντός 48 ωρών από τη σύναψη της συναλλαγής ή την επόμενη εργάσιμη ημέρα.
2. Πράξεις επί προθεσμία: των οποίων η εκκαθάριση είναι απαραίτητο να γίνει στο τέλος κάθε 15νθήμερου κάθε μήνα, οπότε ο μεν πωλητής, πρέπει να παραδώσει τους τίτλους, ο δε αγοραστής πρέπει να καταβάλλει το ισόποσο τίμημά τους. Βεβαίως για την πραγμάτωση της πράξης αυτής ακολουθείται η σχετική νομοθετική διαδικασία και καταβάλλονται ανάλογες εγγυήσεις από μέρους των αγοραστών και των πωλητών. Σήμερα

οι πράξεις αυτές δεν πραγματοποιούνται σχεδόν καθόλου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λόγω των ειδικών συνθηκών, που επεκράτησαν κατά τα τελευταία χρόνια σε αυτό.

Πέραν από αυτούς τους συνήθειες τρόπους συναλλαγών προβλέπονται και οι εξής:

1. Σύμβαση μεταφοράς: αυτές είναι πράξεις με προθεσμία μιας ή περισσότερων Χρηματιστηριακών περιόδων (15νθήμερων) που τελούν όμως υπό αίρεση και συνήθως οι εκκαθαρίσεις γίνονται στις τιμές κλεισίματος τοις μετρητοίς στο τέλος κάθε 15νθήμερου. Στις τιμές αυτές προστίθεται το ΡΕΠΟΡ που είναι στην ουσία η αμοιβή του κεφαλαίου για ένα 15νθήμερο.
2. Πράξεις επί δώρο: είναι πράξεις με προθεσμία ή μεταφορά που τελούν όμως υπό αίρεση. Δηλαδή ο ενδιαφερόμενος αγοραστής συμφωνεί με τον ενδιαφερόμενο πωλητή, μέσω του Χρηματιστή πάντοτε να καταβάλλει κάποιο δώρο (πριμ) στο τέλος του 15νθήμερου. Ανάλογα με την πορεία της τιμής της συγκεκριμένης μετοχής που έχουν συμφωνήσει, προχωρεί στην πραγματοποίηση της πράξης ή στην ακύρωση της, οπότε καταβάλλει αποζημίωση και ανάλογα ή κερδίζει αν η τιμή της μετοχής έχει ανέβει, ή χάνει, αν η τιμή της έχει πέσει

Στη Χρηματιστηριακή νομοθεσία προβλέπονται και άλλες πράξεις όπως: πράξεις απλές, Stellage, Διπλού και πολλαπλού δικαιώματος, Δώρου προθεσμίας μια ημέρας, πράξεις επί διπλασιασμών, Αρμπιτραζ. Πλην όμως όλες οι κατηγορίες αυτές δεν πραγματοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σήμερα και από πολλά χρόνια γιατί

αυτές καθ' αυτές οι πράξεις έχουν αυξημένο ποσοστό κερδοσκοπίας. Η κερδοσκοπία για να επιτευχθεί θα πρέπει εκείνος που παίρνει μέρος σε αυτές, να έχει αυξημένη δυνατότητα να αναλύει οικονομικά στοιχεία κάθε επιχειρήσεως, τη μετοχή της οποίας θα χρησιμοποιήσει για κερδοσκοπία, πράγμα που δυστυχώς στη χώρα μας είναι ακόμη δύσκολο και σπάνιο.

Όλες αυτές οι πράξεις συνάπτονται Χρηματιστηριακά μόνο όταν γίνουν στον «κύκλο» της αίθουσας των Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών, με εκφώνηση και αντιφώνηση στις ώρες που έχουν καθοριστεί για τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η συνεδρίαση αυτή γίνεται καθημερινά εκτός Σαββάτου από τις 8.00 π.μ. έως τις 12.30 π.μ. Βεβαίως ο Ν. 1806/88 προβλέπει και πράξεις

Οι συνεδριάσεις αυτές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών γίνονται πάντοτε Δημόσια και όπως έχουμε προαναφερθεί κάτω από την επίβλεψη του Κυβερνητικού επόπτη.

Κατά την έναρξη κάθε συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών οι Χρηματιστές και οι Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι μαζί με τους αντικρυστές τους, προσέρχονται με τις εντολές των πελατών τους, οι οποίες δίδονται σε αυτούς ως εξής:

1. Στο καλύτερο: Αυτό σημαίνει ότι ο εντολέας δίνει την εντολή του και επαφίεται στην κρίση του Χρηματιστού για το τι εκτιμά αυτός σαν καλύτερο

2. Σε ορισμένη τιμή: Δηλαδή ο εντολέας καθορίζει ο ίδιος την τιμή, που θα εκτελέσει την εντολή ο Χρηματιστής ή ο Χρηματιστηριακός εκπρόσωπος
3. Περίπου σε μια τιμή: Δηλαδή, καθορίζει ο εντολέας μια τιμή και αφήνει ένα ποσοστό απόκλισης στην κρίση του ενδολοδόχου
4. Στην τιμή Ανοίγματος ή στην τιμή κλεισίματος: Ο εντολέας είναι σαφής και δίνει οδηγίες είτε ότι θα εκτελεστεί η εντολή του στην τιμή, στην οποία θα ανοίξει η μετοχή, που τον ενδιαφέρει ή στην τιμή που θα κλείσει.
5. Στην τιμή που υπάρχει στο «Ταμπλώ» τη στιγμή που δίνεται η εντολή: Για να δοθεί μια εντολή στο Χρηματιστή ή στην Χρηματιστηριακή εταιρεία και να την εκτελέσουν πρέπει να καταβληθούν σε αυτούς εγγυήσεις από τους εντολείς (προκαταβολές, παράδοση των τίτλων κλπ) αλλά στην πράξη κυριαρχεί η καλή πίστη, η οποία είναι και το καθοριστικό στοιχείο, που δίνει τουλάχιστον μέχρι σήμερα την ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Ο Χρηματιστής και η Χρηματιστηριακή εταιρεία για την εκτέλεση των εντολών εισπράττουν προμήθεια από τους εντολείς με διάφορες όμως κλιμακώσεις η ανώτατη είναι 1% και καταλήγει στο 0,5% ανάλογα με το ύψος των συναλλαγών.

Σήμερα ισχύει το καθεστώς των απελευθερωμένων προμηθειών οι οποίες αποτελούν πλέον αντικείμενο ελεύθερης διαμόρφωσής τους.

Μετά τη λήξη των καθημερινών συνεδριάσεων του Χρηματιστηρίου Αξιών και αφού γίνουν οι εκκαθαρίσεις των πράξεων της ημέρας, «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΞΕΡΟΥΜΕ» ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ Γ. ΣΙΑΦΑΚΑΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ «ΣΜΠΙΛΙΑΣ» ΑΘΗΝΑ 1999 18

συντάσσεται από τον Κυβερνητικό Επόπτη το ημερήσιο δελτίο τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Οι τιμές, που διαμορφώνονται κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών και που αναγράφονται στο ημερήσιο δελτίο τιμών του Χρηματιστηρίου είναι κατά Νόμο αδιάβλητες και παραδεκτές από κάθε αρχή και ενδιαφερόμενο. Ο εκτελέσας Χρηματιστηριακή πράξη είναι κατά νόμο υπόλογος στον εντολέα και για το αν ο αντισυμβαλλόμενος του θα εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Όλες βεβαίως οι παραπάνω πράξεις γίνονται με μια τυπική διαδικασία και κανονισμούς, που εξασφαλίζουν απόλυτη διαφάνεια. Απόδειξη αυτής της καθαρότητας των πράξεων είναι ότι μέσα από τα 114 χρόνια που λειτουργεί το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, που έχει γίνει καμιά πράξη προσβολής τους από κανένα ενδιαφερόμενο, γεγονός που πρέπει να τονιστεί ιδιαίτερα και με έμφαση, γιατί πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι κάθε μέρα στο Χρηματιστηριακό χώρο συναλλάσσονται αντιτιθέμενα συμφέροντα.

Με όλα όσα αναφέραμε μέχρι τώρα, παρουσιάσαμε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μέσα από την ιστορική ανάγκη, που το δημιούργησε και αναφερθήκαμε σε γενικές γραμμές στην Οργάνωση του, στη Νομοθεσία που το διέπει και στη λειτουργία του έτσι μπορεί να αποκτήσει κανείς μια γενική εντύπωση για την ύπαρξή του.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ – ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Για μεγαλύτερη ασφάλεια του, ο επενδυτής είναι σκόπιμο να δίνει τις εντολές του εγγράφως με e-mail ή και τηλεφωνικώς σε όσες εταιρίες μαγνητοφωνούν τις τηλεφωνικές εντολές, έτσι ώστε να μπορούν να αποδειχθούν ο χρόνος και το περιεχόμενο της εντολής, αν αργότερα υπάρξει κάποια αμφισβήτηση. Ο πελάτης μπορεί να διατυπώσει τις αντιρρήσεις του επί Χρηματιστηριακής συναλλαγής το αργότερο μέχρι την έναρξη της επόμενης συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου. Σε περίπτωση που αποδειχθεί λάθος της εταιρείας κατά την εκτέλεση εντολής του πελάτη, αυτή υποχρεούται να τον αποζημιώσει. Οι εντολές εκτελούνται στο όνομα και για λογαριασμό του πελάτη. Ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει ότι δεν επιτρέπεται η πώληση μετοχών που δεν έχει στην κυριότητά του.

Ο επενδυτής πρέπει να ζητά να ενημερώνεται αυθημερόν για τις συναλλαγές που έχουν γίνει για λογαριασμό του και να παραλαμβάνει το ταχύτερο το πινακίδιο εκτέλεσης της συναλλαγής που εκδίδει η ΑΧΕ. Επισημαίνεται ότι το πινακίδιο δεν αποτελεί απόδειξη ότι έχει γίνει εκκαθάριση της συναλλαγής. Οι ΑΧΕ, ΕΠΕΥ, και ΑΧΕΠΕΥ έχουν υποχρέωση να παρέχουν στους πελάτες τους τουλάχιστον κάθε μήνα ή και εκτάκτως, εφόσον ο πελάτης το ζητήσει, έγγραφη αναλυτική και σαφή ενημέρωση για τις συναλλαγές και τα υπόλοιπά τους σε μετοχές και χρήματα. Επίσης οι επενδυτές έχουν το δικαίωμα να λαμβάνουν το πληροφοριακό υλικό και τις αναλύσεις που παράγουν οι εταιρείες με τις οποίες συνεργάζονται. Οι ΕΛΔΕ οφείλουν να διαθέτουν στους πελάτες τους το ενημερωτικό υλικό των εταιρειών με τις οποίες συνεργάζονται

Η εκκαθάριση της συναλλαγής οριστικοποιείται μόνο με την κατάθεση χρημάτων και την παραλαβή τίτλων σε περίπτωση αγοράς ή με την παράδοση τίτλων και την είσπραξη χρημάτων στην περίπτωση πώλησης. Ο επενδυτής πρέπει να βεβαιώνεται ότι έχει ενημερωθεί ο λογαριασμός του με τις αντίστοιχες κινήσεις μέσα σε τρεις μέρες από την εκτέλεση της συναλλαγής και να προλαμβάνει τα νόμιμα παραστατικά που την αποδεικνύουν, δηλαδή, εκτός από το πινακίδιο της συναλλαγής, την απόδειξη παραλαβής ή παράδοσης τίτλων και την απόδειξη καταβολής ή είσπραξης χρημάτων.

Ο επενδυτής πρέπει για την αγορά μετοχών να καταβάλλει την αξία τους στην ΑΧΕ ή στην ΕΠΕΥ ή στην ΑΧΕΠΕΥ ή να καταθέτει τα χρήματα σε τραπεζικό λογαριασμό της εταιρείας. Σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να καταβάλλει χρήματα σε ΕΛΔΕ ή να τα καταθέτει σε τραπεζικό λογαριασμό της ΕΛΔΕ ή σε λογαριασμό φυσικού προσώπου.

Ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει ότι η εταιρεία δεν δικαιούται να μεταφέρει Χρηματικά ποσά ή μετοχές μεταξύ των λογαριασμών διαφορετικών πελατών της και λογαριασμών της εταιρείας με σκοπό την τακτοποίηση των εκκρεμοτήτων.

Με την αποϋλοποίηση των μετοχών προάγεται σημαντικά η προστασία των επενδυτών επειδή ελαχιστοποιούνται οι κίνδυνοι (απώλεια, κλοπή ή καταστροφή). Για όσους τίτλους δεν έχουν αποϋλοποιηθεί, οι εταιρείες (εκτός των τραπεζών) που τους φυλάσσουν για λογαριασμό των πελατών τους είναι υποχρεωμένες να τους ασφαλίζουν για το σύνολο της αξίας τους. Οι απαιτήσεις των επενδυτών σε τίτλους και χρήματα έναντι των εταιρειών με τις οποίες συνεργάζονται (ΑΧΕ, ΑΧΕΠΕΥ, ΕΠΕΥ) ασφαλιζονται από το

Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών (Συνεγγυητικό).

Στο συνεγγυητικό συμμετέχουν υποχρεωτικά όλες οι ΑΧΕ, οι ΑΧΕΠΕΥ και ΕΠΕΥ. Οι ΕΛΔΕ δεν συμμετέχουν στο συνεγγυητικό, αφού δεν επιτρέπουν να παραλαμβάνουν και να διακινούν χρήματα και τίτλους πελατών. Όταν μία ή περισσότερες εταιρίες βρεθούν σε αδυναμία να εκπληρώσουν υποχρεώσεις τους προς πελάτες (απόδοση τίτλων ή χρημάτων), το Συνεγγυητικό καλύπτει τις υποχρεώσεις αυτές, αλλά μόνο μέχρι του ισόποσου των 20.000 Euro κατά πελάτη. Οι επενδυτές πρέπει να διαθέτουν όλα τα νόμιμα παραστατικά προκειμένου να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις του από το Συνεγγυητικό. Το συνεγγυητικό δεν καλύπτει απαιτήσεις κατά των ΑΕΔΑΚ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΕΠΙΔΙΩΚΟΜΕΝΟΙ ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι καταρχήν, μια ελεύθερη αγορά που μέσα από τις λειτουργίες της η παραγωγική διαδικασία διεκπαιρώνει τους στόχους της, οι οποίοι είναι η τροφοδότηση της με υγιή κεφάλαια προκειμένου να πραγματοποιήσει αυτή τους αναπτυξιακούς της οραματισμούς. Τα υγιή αυτά κεφάλαια προσφέρουν οι επενδυτές οι οποίοι αποβλέπουν στο κέρδος τους.

Αυτά τα κεφάλαια είναι υγιή για τις παραγωγικές μονάδες γιατί είναι βασικά απαλλαγμένα από το άγχος της επιστροφής τους. Τούτο έχει σαν αποτέλεσμα το σωστό προγραμματισμό γεγονός που ίσως είναι και το πιο σημαντικό στοιχείο για τη λειτουργία μιας παραγωγικής μονάδας. Ένα άλλο στοιχείο που δίνει την έννοια του υγιούς χρήματος που προέρχεται από την κεφαλαιαγορά είναι η απαλλαγή τους από τα Χρηματοοικονομικά έξοδα, τα οποία φρενάρουν κάθε οικονομική δραστηριότητα, γιατί η ευκολία στην λήψη δανείων και η αλόγιστη χρήση τους, δρα καταλυτικά και αντικοινωνικά στην πορεία κάθε παραγωγικής μονάδας.

Το Χρηματιστήριο εξασφαλίζει μακροπρόθεσμα κεφάλαια στις επιχειρήσεις στο κράτος και σε άλλα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου και αυτό επιτυγχάνεται με την απευθείας επαφή της προσφοράς και της ζήτησης κεφαλαίων μέσω των εκδόσεων και πωλήσεων μετοχών και ομολογιακών δανείων. Αντιθέτως το τραπεζικό σύστημα κατά κανόνα

«ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΝΩΡΙΖΟΥΜΕ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ» ΙΩΑΝΝΗΣ Κ. ΧΟΛΕΒΑΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ «Interbooks» ΑΘΗΝΑ 1998 23

χορηγεί μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια και δεν δύναται να δεσμεύσει τεράστια Χρηματικά ποσά για να καλύψει μακροπρόθεσμα ομολογιακά δάνεια του δημοσίου ή Ν.Π.Δ.Δ. Η διακύμανση της Χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής, αποτελεί ένδειξη της οικονομικής κατάστασης και προοπτικής μιας επιχείρησης καθώς και η διακύμανση του συνόλου των τιμών του Χρηματιστηρίου αποτελεί « το βαρόμετρο» της οικονομικής καταστάσεως και προοπτικής μιας οικονομίας.

Στο Χρηματιστήριο μπορούν να βρουν ανταπόκριση τα μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά σχέδια και οδηγεί με την προσφορά των απαιτούμενων γι' αυτό κεφαλαίων, στην πραγματοποίηση των οραματισμών που σχεδιάζουν οι παραγωγικές μονάδες και μάλιστα τις διευκολύνει στο να συνεχίσουν την πορεία τους βασισμένες σε υγιείς και ορθολογικές βάσεις. Η υλοποίηση αυτής της διαδικασίας γίνεται μόνο με την άντληση κεφαλαίων για μια συγκεκριμένη επιχείρηση, όπως προβλέπουν οι κείμενες νομοθετικές ρυθμίσεις για τη Χρηματοδότηση των αναπτυξιακών προγραμμάτων.

Πρέπει να αναφέρουμε ότι είναι αναγκαίο οι παραγωγικοί τομείς μιας ελεύθερης οικονομίας να απορροφούν την αποταμίευση και αυτό ασφαλώς γίνεται μέσω θεσμών, οι οποίοι τη διοχετεύουν προς τις παραγωγικές μονάδες. Η αγορά διοχετεύει με τρεις τρόπους την αποταμίευση προς τις παραγωγικές μονάδες.

1. Μέσω του μακροχρόνιου τραπεζικού δανεισμού
2. Μέσω της πρωτογενούς αγοράς κεφαλαίων
3. Μέσω της δευτερογενούς αγοράς κεφαλαίων

Στην τροφοδότηση των παραγωγικών μονάδων με κεφάλαια εκείνο το στοιχείο που έχει βαρύνουσα και αποφασιστική σημασία είναι το κόστος αυτού του κεφαλαίου. Κατά συνέπεια αυτός ο παράγοντας θα μετρήσει στην εκλογή του τρόπου απόκτησης κεφαλαίου για την περαιτέρω παραγωγική διαδικασία.

Ο καλύτερος τρόπος διοχέτευσης κεφαλαίων στην παραγωγική διαδικασία είναι η πρωτογενής αγορά κεφαλαίων η οποία εκφράζεται με την έκδοση νέων τίτλων (μετοχών) μέσω της αυξήσεως των κεφαλαίων με σκοπό την άντληση κεφαλαίων από τους επενδυτές και τη διοχέτευσή της στην παραγωγική διαδικασία προκειμένου αυτή να ικανοποιήσει τα νέα αναπτυξιακά της προγράμματα.

Η αύξηση κεφαλαίου της επιχείρησης με την έκδοση νέων μετοχών είναι ο σωστότερος τρόπος για την αναζήτηση κεφαλαίων.

Η αύξηση κεφαλαίου μιας Α.Ε. γίνεται:

1. Με καταβολή μετρητών

Στην περίπτωση αυτή καλούνται κατά κανόνα οι παλιοί μέτοχοι να συνεισφέρουν μετρητά ανάλογα με το ποσοστό της συμμετοχής τους στο υφιστάμενο κεφάλαιο της επιχείρησης. Αν αυτοί δεν επιθυμούν να συμμετάσχουν παραιτούνται του δικαιώματος τους υπεράλλων σύμφωνα με τις νομοθετικές ρυθμίσεις και το καταστατικό της εταιρείας.

2. Από αναπροσαρμογή των Παγίων περιουσιακών στοιχείων

Από αυτή τη λογιστική ρύθμιση διανέμονται δωρεάν μετοχές στους παλιούς μετόχους, αφού έχει προηγηθεί η προβλεπόμενη νομική διαδικασία εκτίμησης των παγίων.

3. Από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών

Αυτή η λογιστική ρύθμιση απλώς μεταφέρει τα κατά καιρούς συγκεντρωθέντα διάφορα αποθεματικά στο μετοχικό κεφάλαιο και δεν φέρνει ουσιαστική μεταβολή γιατί απλούστατα δεν εισέρχεται κανένα νέο περιουσιακό στοιχείο στην επιχείρηση. Η μόνη διαφοροποίηση είναι στον αριθμό των μετοχών ή στην ονομαστική τιμή να πέσει ανάλογα στην πρώτη περίπτωση. Οι μετοχές που προκύπτουν από αυτή τη ρύθμιση, διανέμονται υποχρεωτικά στους παλιούς μετόχους.

Η πρωτογενής αγορά πρέπει να είναι πολύ καλά οργανωμένη και ανεπτυγμένη μα και δραστήρια για να μπορεί να ανταποκρίνεται στη σωστή και ομαλή τροφοδότηση της δευτερογενούς αγοράς με υγιείς τίτλους, που να έχουν το πλεονέκτημα να είναι και ελκυστικοί. Με τη σωστή οργάνωση της πρωτογενούς αγοράς επιτυγχάνεται και η σωστή λειτουργία της δευτερογενούς και στη συνέχεια η απόκτηση εμπιστοσύνης των επενδυτών και η διαύγεια των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά.

Στη χώρα μας η πρωτογενής αγορά μέχρι και σήμερα δεν κατόρθωσε να μπει ουσιαστικά στην οικονομική ζωή του τόπου και να διαδραματίσει τον τεράστιο ρόλο που αυτή καθ' αυτή η ύπαρξή της ορίζει. Δεν κατάφερε να προσφέρει τις τόσες πολλές θετικές υπηρεσίες που έπρεπε να προσφέρει. Και αυτή η τεράστια απουσία της οφείλεται σε πολλούς και διάφορους λόγους. Η πρωτογενής αγορά σαν θεσμός δεν

κατάφερε να προσφέρει την απαραίτητη για την λειτουργία της εμπιστοσύνης όχι μόνο στις ευρείες μάζες του λαού αλλά ούτε καν στους μέχρι σήμερα επενδυτές που έχουν μνηθεί στο χώρο της.

Ως γνωστό στην πρωτογενή αγορά προσφεύγουν οι επιχειρήσεις προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια για να υλοποιήσουν τα μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά τους προγράμματα. Αυτό το πραγματοποιούν με την ενεργοποίηση της δευτερογενούς αγοράς που είναι το Χρηματιστήριο Αξιών, όπου οι επενδυτές μέσω των μηχανισμών της λειτουργίας του επιδιώκουν να προσποριστούν οφέλη.

Στο άμεσο παρελθόν οι επιχειρήσεις που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δεν ακολουθούσαν τον ορθόδοξο τρόπο της αύξησης του κεφαλαίου που θα είχε σαν συνέπεια να αντλήσει η ίδια η επιχείρηση υγιή κεφάλαια για να μπορέσει απρόσκοπτα να αναπτυχθεί, πράγμα που είναι άλλωστε και ο στόχος της εισαγωγής των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών, η εισαγωγή γινόταν με προσφορά ενός ποσοστού μετοχών των φορέων της επιχείρησης. Τούτο όμως είχε την οδυνηρή συνέπεια ούτε η επιχείρηση να ωφελείται ούτε οι επενδυτές μετοχικών τίτλων να πραγματοποιούν τους στόχους τους, γιατί κατ' αυτόν τον τρόπο ο φορέας της επιχείρησης μετατρέπεται σε «τζογαδόρο» και ενδιαφερόταν πλέον μόνο για την πορεία της τιμής της μετοχής στο Χρηματιστηριακό ταμπλώ και όχι για την ανάπτυξη της επιχείρησης του. Αυτή η τακτική αποδυναμώνει και διασύρει τη δευτερογενή αγορά λόγω της κατάργησης της πρωτογενούς και αφαιρεί κύρος και δυνατότητα επηρεασμού των οικονομικών εξελίξεων της χώρας.

Ο τελευταίος τρόπος τροφοδότησης των παραγωγικών μονάδων με κεφάλαια είναι η δευτερογενής αγορά, της οποίας την υλοποίηση εκφράζει το Χρηματιστήριο Αξιών που ως γνωστό είναι μια ελεύθερη αγορά.

Στην πρακτική πλευρά στο Χρηματιστήριο Αξιών γίνονται αγορές και πωλήσεις χρεογράφων τα οποία έχουν εισαχθεί μέσω της πρωτογενούς αγοράς σε αυτό και που οι τίτλοι τους έχουν αλλάξει ιδιοκτήτες τουλάχιστον 1 φορά. Οι τιμές των χρεογράφων διαμορφώνονται βάσει της προσφοράς και της ζήτησης τους. Οι Χρηματιστηριακοί τίτλοι εκδόσεων που έχουν γίνει στο παρελθόν, συναλλάσσονται στο ΧΑΑ, που αποτελεί την καθ' αυτό δευτερογενή αγορά. Η διάκριση από την πρωτογενή αγορά είναι ουσιαστικά η διαφορά φάσης της χρηματιστηριακής διαδικασίας, δεδομένου ότι σ' αυτήν πραγματοποιούνται νέες εκδόσεις χρηματιστηριακών τίτλων, οι οποίοι στη συνέχεια συναλλάσσονται στο χρηματιστήριο. Οι επενδυτές ενδιαφέρονται κύρια για τις αναμενόμενες αποδόσεις και τον κίνδυνο που συνοδεύει τους χρηματιστηριακούς τίτλους, σε συνδυασμό με τη ρευστότητα, δηλαδή τη δυνατότητα διάθεσής τους οπότε το θελήσουν, και όχι τόσο για τις όποιες ταξινομήσεις που γίνονται για διδακτικούς σκοπούς ή για τεχνικο-οικονομική ανάλυση.

Στην πράξη υπάρχει ακόμα έντονη αλληλεξάρτηση ανάμεσα στην πρωτογενή και στην δευτερογενή χρηματιστηριακή αγορά. Ακριβώς εκεί έγκειται η μεγάλη σημασία του ΧΑΑ για τις επιχειρήσεις και για τους επενδυτές. Ότι δηλαδή με τη συνεχή λειτουργία του ΧΑ δίνεται η δυνατότητα άμεσης μετατροπής των χρηματιστηριακών τίτλων που

διακρατούν οι επενδυτές και διατηρείται το ενδιαφέρον τους, έτσι ώστε να διευκολύνεται η διάθεση των νέων εκδόσεων.

Εμπορικό σύστημα εντολών

Το σύστημα με το οποίο διεξάγονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές ενδιαφέρει τους επενδυτές για πολλούς λόγους, όπως είναι η εγκυρότητα και η ευχέρεια των συναλλαγών, το συναλλακτικό κόστος, η αμεροληψία της διαμόρφωσης των τιμών και η προστασία του επενδυτή.

Το εμπορικό σύστημα δεν θα πρέπει να συγχέεται με την διαδικασία της επενδυτικής επιλογής της οποίας αποτελεί μια φάση. Οι επενδυτές με οποιοδήποτε σύστημα συναλλαγών αποφασίζουν σε πρώτη φάση τις επενδύσεις που θα συμπεριλάβουν στο χαρτοφυλάκιο, που ανταποκρίνεται στους επενδυτικούς στόχους και τις προτιμήσεις τους, μόνοι ή με την συμπαράσταση ενός ειδικούς επενδυτικούς συμβούλου. Στη συνέχεια οι επενδυτές επιμελούνται την υλοποίηση των αποφάσεών τους.

Κλασικά το εμπορικό σύστημα ή σύστημα συναλλαγών ή αγοραπωλησιών, στα ΧΑ λειτουργεί σε χωροταξικά συγκεκριμένο χώρο όπου συναντώνται οι συναλλασσόμενοι δια αντιπροσώπου και διενεργούνται καθημερινά οι χρηματιστηριακές συναλλαγές, βάσει των εντολών που δίνουν οι επενδυτές. Οι ίδιοι οι επενδυτές δεν παρευρίσκονται στην αίθουσα του ΧΑ αλλά οι χρηματιστές που εκτελούν τις εντολές αγορών ή πωλήσεων των πελατών τους και παρακρατούν για αμοιβή τους μια μικρή προμήθεια. Ορισμένες από τις συναλλαγές αυτές γίνονται και εκτός ΧΑ. Το σύστημα αυτό με διάφορες παραλλαγές ονομάζεται «σύστημα εντολών».

Η κλασική παραλλαγή του «συστήματος εντολών» είναι η περίπτωση όπου ο επενδυτής δίνει εντολές εκτέλεσης των αποφάσεων του σε ειδικούς μεσάζοντες φορείς που πραγματοποιούν τις συναλλαγές στις συνεδριάσεις του χρηματιστηριακού ή εκτός αυτών. Με τον τρόπο αυτό ο επενδυτής έχει μεγάλη διευκόλυνση από χρηματιστηριακά γραφεία που διαθέτουν σήμερα σύγχρονη οργάνωση και επιβαρύνεται μόνο με μια προμήθεια και όχι με κέρδος οιαδήποτε μεσάζοντος.

Το χρηματιστήριο «συνεδριάζει» κατά τις εργάσιμες ημέρες σε καθοριζόμενες ώρες: Ακόμα μεγάλος όγκος χρηματιστηριακών συναλλαγών διεξάγεται σήμερα συμπληρωματικά, σε εξωχρηματιστηριακό επίπεδο και έχει οργανωθεί ένας ολόκληρος μηχανισμός γι' αυτό το σκοπό, στις σύγχρονες χρηματοοικονομικές αγορές.

Εκτός κύκλου αγορά

Οι κανονισμοί που απαγορεύουν ορισμένες συναλλαγές σε συγκεκριμένες χρηματιστηριακές αγορές (π.χ. σε ότι αφορά στη διαδικασία των νέων εκδόσεων), αντί να παρεμποδίζουν εφόσον επιβάλουν δυσανάλογους περιορισμούς ή υψηλό συναλλακτικό κόστος, προάγουν τη δημιουργία και ανάπτυξη τρίτων αγορών, που σε αρχικό στάδιο χαρακτηρίζονται ως ανεπίσημες. Σύμφωνα όμως με τη χρηματιστηριακή «αρχή της επικράτησης» εφόσον αυτές επικρατήσουν, περιβάλλονται με νομοθετικό πλαίσιο. Έτσι δεν παρεμποδίστηκε η ταχεία ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς. Η αγορά αυτή μάλιστα ανέπτυξε σύγχρονη οργάνωση και αποτελεί σήμερα μια από τις πιο άρτια οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου. Η εμπειρία

γενικότερα έχει δείξει ότι οι ανεπίσημες αγορές εφόσον επιτυγχάνουν αρτιότερη οργάνωση και λειτουργία, χαμηλότερο κόστος και καλύτερη εξυπηρέτηση των συναλλασσομένων μερών, ενίοτε επικρατούν τελικά των επίσημων αγορών.

Εκτός από τις συναλλαγές στο επίσημο χρηματιστήριο και στην παράλληλη αγορά, σημαντικός όγκος συναλλαγών διεξάγεται στις λεγόμενες εξωχρηματιστηριακές ή εκτός κύκλου αγορές. Οι αγορές αυτές δεν έχουν συγκεκριμένη χωρο-ταξική υπόσταση και σήμερα έχουν αναπτύξει σύγχρονη οργάνωση και λειτουργία μέσω ενός περιφερειακού διαδικτύου συγχρόνων επικοινωνιακών μέσων, που συνδέονται «on line» και καταγράφουν τις προσφορές και τις τιμές που αγοράζουν (bid Prices και προσφέρουν για πώληση (offer prices) οι εμπορευόμενοι που συμμετέχουν. Το σύστημα ανευρίσκει αυτόματα το σημείο συνάντησης προσφοράς και ζήτησης και διαμόρφωσης των τιμών σε ολόκληρο το κύκλωμα. Οι εμπορευόμενοι ενεργούν όχι ως μεσίτες με προμήθεια, όπως οι χρηματιστές ενός κύκλου, αλλά για ίδιο λογαριασμό και αποτελούν διαμορφωτές της αγοράς. Οι παράγοντες που έχουν συντελέσει στην ανάπτυξη των εκτός κύκλου αγορών συμπεριλαμβάνουν την απαγόρευση των χρηματιστών να ενεργούν πράξεις για ίδιο λογαριασμό και την υποχρεωτική διεξαγωγή των εντός κύκλου συναλλαγών με προκαθορισμένες προμήθειες. Με την πολιτική απελευθέρωσης των τιμών και της επαγγελματικής απασχόλησης των χρηματιστών έχουν σήμερα κατά κανόνα αρθεί οι περιορισμοί αυτοί. Τέλος η χρηματιστηριακή αγορά εκτός από τη λεγόμενη κύρια αγορά, όπου διαπραγματεύονται οι τίτλοι που πληρούν τις προϋποθέσεις για εισαγωγή τους σε αυτή, περιλαμβάνει και την παράλληλη αγορά στην

οποία διαπραγματεύονται οι τίτλοι που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην κύρια αγορά, καθώς και την εκτός κύκλου αγορά, η οποία παρότι είναι άτυπη παρουσιάζει σχετικά ταχεία ανάπτυξη και υψηλό τεχνολογικό και οργανωτικό επίπεδο στα προηγμένα χρηματιστήρια και σε διεθνές επίπεδο. Στα χρηματιστήρια μεγάλου μεγέθους και υψηλού επιπέδου ανάπτυξης λειτουργούν συγκροτημένες «τρίτες αγορές» και «τέταρτες αγορές» για όλες τις συναλλαγές ή για συγκεκριμένες ομάδες επενδυτών και επενδύσεων.

Είδη εντολών

Οι εντολές που δίνονται από ένα επενδυτή σε ένα χρηματιστηριακό γραφείο περιλαμβάνουν τα εξής στοιχεία:

1. Το είδος της εντολής, αν δηλαδή πρόκειται για αγορά ή για πώληση
2. Την ονομασία της μετοχής ή των μετοχών
3. Την τιμή, στην οποία ο επενδυτής επιθυμεί να εκτελεστεί η εντολή
4. Τον αριθμό των μετοχών
5. Η χρονική διάρκεια ισχύος της εντολής

Εντολές δίνονται στην πράξη και τηλεφωνικώς, την ίδια ημέρα ή ακόμα και κατά την ώρα συνεδρίασης στο χρηματιστήριο, οπότε ο επενδυτής μπορεί να μάθει την τιμή της στιγμής εκείνης, να δώσει εντολή και ο χρηματιστής να προβεί σε άμεση εκτέλεση της εντολής.

Η τιμή αποτελεί το κυριότερο στοιχείο των αγοραπωλησιών χρηματιστηριακών τίτλων. Αυτή, όμως θα πρέπει να συνίσταται προς τις εξελίξεις της αγοράς, καθώς η αναμονή της επιθυμητής τιμής, μπορεί να

κοστίζει στον επενδυτή την αλλαγή πορείας της τιμής στο μεταξύ διάστημα. Για το λόγο αυτό συχνά δίνονται εντολές «στο καλύτερο» και για να κυριολεκτήσουμε υπάρχουν διάφορα είδη εντολών οι συνηθέστερες από τις οποίες είναι οι εξής:

1. Εντολές σε ορισμένη τιμή. Οι εντολές αυτές αφορούν αγορά σε τιμή ίση ή κατώτερη από την οριακή τιμή που ορίζει ο επενδυτής στην εντολή του και πώληση σε τιμή ίση ή ανώτερη από την τιμή που ορίζει ο επενδυτής στην εντολή του. Ο επενδυτής δεν είναι σίγουρος αν η εντολή του θα μείνει ανεκτέλεστη, ειδικότερα αν ο επενδυτής δεν κάνει σωστή εκτίμηση της πορείας της τιμής.
2. Εντολές αγοράς χωρίς όριο τιμής: Με την εντολή αυτή συνίσταται στον χρηματιστή να προβεί σε άμεση αγορά ή πώληση. Ο χρηματιστής είναι υποχρεωμένος να κάνει κάθε δυνατή προσπάθεια να πραγματοποιήσει την συναλλαγή στην καλύτερη δυνατή τιμή. Η συναλλαγή είναι πια βέβαιη από την τιμή στην οποία θα επιτευχθεί αντίθετα από την εντολή σε ορισμένη τιμή. Σε περίπτωση αδυναμίας κάλυψης όλων των τεμαχίων της εντολής, αυτή μπορεί να εκτελεστεί κατά μέρος. Οι εντολές αυτές είναι κατά συνέπεια εντολές μιας ημέρας.
3. Εντολές ελαχιστοποίησης. Ο επενδυτής καθορίζει αυτό που λέγεται τιμή stop. Η τιμή αυτή είναι πάνω από την τιμή αγοράς στην περίπτωση της εντολής για αγορά την στιγμή που δίνεται η εντολή και κάτω από αυτή την περίπτωση εντολής πώλησης. Αν αργότερα πραγματοποιηθεί συναλλαγή που φτάνει ή ξεπερνά την τιμή stop, η εντολή stop μετατρέπεται σε «εντολή αγοράς»

4. Εντολές ελαχιστοποίησης στο όριο: Οι εντολές αυτές έχουν σκοπό να αντιμετωπίσουν την αβεβαιότητα της τιμής εκτέλεσης που συνδέεται με τις εντολές ελαχιστοποίησης. Έτσι, ο επενδυτής δίνει όχι μια αλλά δύο τιμές, μια τιμή stop και μια τιμή ορίου. Αν κάποιος άλλος κάνει πράξη που φτάνει ή ξεπερνά την τιμή stop τότε προκύπτει μια «εντολή σε ορισμένη τιμή». Κατά συνέπεια οι εντολές ελαχιστοποίησης στο όριο μπορεί να εκληφθούν σε ορισμένη τιμή υπό όρους
5. Εντολές εντός ορίων: Ο επενδυτής δίνει εντολή προς εκτέλεση εντός ορισμένων ορίων της τιμής, υπολογίζοντας μέσα σε ποια όρια είναι ελκυστική και συμφέρουσα γι' αυτόν η αγορά ή η πώληση ενός τίτλου. Τα όρια δεν θα πρέπει να είναι απόλυτα π.χ. αγορά μέχρι την τιμή των 1.000 δρχ. οπότε αποκλείεται αγορά του τίτλου στις 1001 δρχ. όταν η τιμή του είναι ανοδική.
6. Εντολή στο άνοιγμα ή στο κλείσιμο: Το είδος αυτό της εντολής είναι να γίνει η αγορά ή η πώληση στην τιμή, που θα ανοίξει ή που θα κλείσει μια συνεδρίαση του χρηματιστηρίου. Οι εντολές αυτές είναι ενδεχόμενο να μην προλάβουν να εκτελεστούν, π.χ. στα τελευταία δευτερόλεπτα μιας συνεδρίασης να μη γίνει καμία συναλλαγή στον υπόψη τίτλο.

Ο πελάτης (επενδυτής) έχει δικαίωμα επιλογής της διάρκειας κατά την οποία θα πρέπει να γίνει η εκτέλεση των εντολών του σε ορισμένη τιμή:

- Ισχύει για σήμερα
- Ισχύει μέχρι να ακυρωθεί

- Ισχύει μέχρι κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία
- Ισχύει μέχρι να εκτελεστεί

Αν από τον πελάτη (επενδυτή) δεν έχει οριστεί διάρκεια, οι εντολές λήγουν με το κλείσιμο της συνεδρίασης.

Είναι βέβαιο ότι με τη δημιουργία της δευτερογενούς αγοράς διευκολύνεται αρκετά η διάθεση των χρεογράφων χωρίς μάλιστα μεγάλο κόστος, γιατί αν δεν υπήρχε αυτή θα ήταν αρκετά δύσκολο σε όσους έχουν διαθέσιμα κεφάλαια να τα επενδύσουν σε χρεόγραφα. Έτσι καθιερώθηκε το Χρηματιστήριο Αξιών για να διευκολύνει την τοποθέτηση των κεφαλαίων αυτών στην βιομηχανία, στο εμπόριο και γενικά στις παραγωγικές μονάδες.

Το Χρηματιστήριο Αξιών είναι ως γνωστό ελεύθερη αγορά που διαδραματίζει το ρόλο του μεσολαβητή, προκειμένου να αγοραστούν ή να πωληθούν Χρηματιστηριακοί τίτλοι σε τιμές που τις διαμορφώνουν οι εκάστοτε συνθήκες που επικρατούν τόσο στις ίδιες τις επιχειρήσεις όσο και την εγχώρια και διεθνή οικονομία. Το Χρηματιστήριο πληρεί δύο βασικούς στόχους: ένας είναι εκείνος της αγοραπωλησίας υφισταμένων χρεογράφων και ο άλλος είναι η προσφορά του σαν χώρου, που τροφοδοτεί τις επιχειρήσεις με υγιή κεφάλαια.

Με καλά οργανωμένη δευτερογενής αγορά είναι απαραίτητη για να απορροφήσει τους παλαιούς και νέους τίτλους που προσφέρει η πρωτογενής αγορά, χωρίς βέβαια μεγάλο κόστος με συνέπεια η δευτερογενής αγορά να αποκτά αφ' ενός βάθος, που σημαίνει ύπαρξη ικανοποιητικού αριθμού προσφερόμενων τίτλων ούτως ώστε να ικανοποιείται η εκάστοτε ζήτηση χωρίς να επιφέρει βαθιές

διακυμάνσεις στις τιμές των τίτλων και αφ' ετέρου πλάτος που σημαίνει μεγάλη ποικιλία τίτλων στην αγορά για να μπορεί αυτή να κάνει επιλογή σε ευρύτερη βάση.

Το Χρηματιστήριο Αξιών προσφέρεται για μια επωφελή επένδυση, βοηθώντας συνάμα την ορθολογική ανάπτυξη των παραγωγικών μονάδων αφενός και αφετέρου επιδιώκεται μια σωστή κοινωνικοποίηση της οικονομίας που θα συμβάλλει στη λύση πολλών από τα οικονομικά προβλήματα. Πρώτιστο γεγονός είναι ότι μέσω του Χρηματιστηρίου Χρηματοδοτείται η εθνική οικονομία επωφελώς για το κοινωνικό σύνολο.

Από τα παραπάνω βγαίνει το συμπέρασμα ότι προσφέροντας το πλεόνασμα του εισοδήματος τους οι πολίτες, στις επιχειρήσεις με την απόκτηση μετοχικών τίτλων, προσφέρουν στην εθνική παραγωγή υγιή κεφάλαια απαλλαγμένα από το άγχος της εξόφλησης και από το βαρύ φορτίο των Χρηματοοικονομικών εξόδων, που στη συνέχεια φρενάρουν την ορθολογική επιλογή των στόχων των επιχειρήσεων που είναι η παραγωγική τους βελτίωση. Επίσης με τη στροφή των ευρέων λαϊκών μαζών προς το Χρηματιστήριο Αξιών επιτυγχάνουμε τον περιορισμό της καταναλωτικής δαπάνης που τόσα πολλά δεινά έχει συσσωρεύσει στην καθημερινή μας ζωή και στον καθημερινό μας προϋπολογισμό.

Το Χρηματιστήριο Αξιών είναι μια πηγή άνετης Χρηματοδότησης των δυναμικών επιχειρήσεων που επιθυμούν ταχεία ανάπτυξη και οι πολίτες πρέπει να γίνουν μέτοχοι, συνεταίροι, του σχηματιζόμενου επιχειρησιακού πλούτου της χώρας και όχι δανειστής του, με ένα εικονικό τόκο που καταπνίγεται από τον εκάστοτε πληθωρισμό. Με την

στροφή των πολιτών στην κεφαλαιαγορά η οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας δεν θα βασίζονται στο πνεύμα της στείρας χρυσοφιλίας ή της οικοπεδομανίας ή του αποθησαυρισμού ή της υπερκατανάλωσης αλλά στο πνεύμα της παραγωγικής επένδυσης στις παραγωγικές μονάδες της χώρας.

Η κεφαλαιαγορά, το Χρηματιστήριο, οι εισαγμένες σε αυτό μετοχές αποτελούν τη μοναδική λύση για τη διασπορά του σχηματιζόμενου πλούτου στο κοινωνικό σύνολο, τη δικαιότερη κατανομή των αγαθών, την αυτοσυγκράτηση από τη σπατάλη και τη διασφάλιση του λαϊκού εισοδήματος από τον πληθωρισμό, γιατί τα άτομα όταν δεν επενδύουν ως γνωστό καταναλίσκων. Γι' αυτό είναι απαραίτητο να μετατραπούν οι αποταμιευτές σε επενδυτές και οι δανειστές σε μετόχους για την κατανομή του σχηματιζόμενου πλούτου.

Συγκεκριμένα η Χρηματιστηριακή ευφορία του 1999 επέτρεψε σε εκατοντάδες επιχειρήσεις να περιορίσουν το κόστος δανεισμού, δημιουργώντας ένα, νέο περιβάλλον ανταγωνισμού με άμεσες επιπτώσεις στο επίπεδο των τιμών των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών. Δημιούργησε τις προϋποθέσεις μέσω των επενδυτικών προγραμμάτων για επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας με πολλαπλές θετικές επιπτώσεις τόσο στο δημοσιονομικό και μακροοικονομικό επίπεδο όσο και στην απασχόληση και στην ανεργία.

Επέτρεψε στα τραπεζικά ιδρύματα να διευκολύνουν την τράπεζα της Ελλάδος στην εφαρμογή της αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής που είχε χαράξει για το 1999 Φυσικά διευκόλυνε πολλαπλώς και την

πορεία σύγκλισης των επιτοκίων της δραχμής με τα αντίστοιχα της ζώνης του Ευρώ.

Βοήθησε σημαντικά στην υλοποίηση του προγράμματος μετοχοποιήσεων που είχε προγραμματίσει για το 1999 και το 2000 η κυβέρνηση, επηρεάζοντας έτσι και το ύψος του ελλείμματος ως ποσοστό του ΑΕΠ και το κυριότερο τη διαμόρφωση κλίματος πρόθεσης διαρθρωτικών αλλαγών. Τα πιο σημαντικά όμως είναι ο εθισμός και η αποδοχή από την κοινή γνώμη της ανάγκης συρρίκνωσης της παρουσίας του δημοσίου στον επιχειρηματικό τομέα.

Τέλος συνέβαλε στη θεαματική αύξηση των φορολογικών εσόδων του 1999 μέσω της φορολογίας στις Χρηματιστηριακές συναλλαγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ 1997-2000

4.1. Το γενικό κλίμα πριν την πτώση του 2000

Κατά το διάστημα που σταμάτησαν τα απανωτά ρεκόρ και λίγες στιγμές πριν το μεγάλο μπαμ, οι κερδοσκόποι περίμεναν την κατάλληλη στιγμή για να κάνουν τις κινήσεις τους. Ήδη οι έρευνες ήταν απογοητευτικές τόσο για τις αποταμιεύσεις των επενδυτών όσο και για τα εγχώρια και παγκόσμια γεγονότα. Τα πρώτα στοιχεία έδειχναν την απελπιστική αναλογία των ιδιωτών αποταμιευτών που κατέχουν μετοχές εταιριών εισηγμένων στο χρηματιστήριο.

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των διαπραγματευόμενων μετοχών ήταν 10 φορές μεγαλύτερη από τις επενδύσεις στο χρηματιστήριο από ιδιώτες – αποταμιευτές. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδύσεις ήταν λιγότερες και από τις καταθέσεις όψεως. Συνεπώς, δεν υπήρχαν χρήματα για νέες επενδύσεις και υγιή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και για τη διόρθωση της σχέσης μεταξύ νέου και ξένου κεφαλαίου.

Ένας άλλος λόγος που γίνεται μεγαλύτερη η προσφορά των μετοχών είναι η έκδοση ενός ομολογιακού δανείου. Σε αυτή την περίπτωση αυξάνεται η ζήτηση για αγορά ομολογιών, ειδικά όταν ασφαρίζονται με ρήτρα ισχυρού νομίσματος έναντι των μετοχών που περιέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο και γίνονται «ανεπιθύμητες».

Την ήδη φθίνουσα πορεία δεν μπορούσαν να ανατρέψουν τα ενθαρρυντικά νέα σε σχέση με την οικονομία της γείτονος. Η υποτίμηση

του τουρκικού νομίσματος, η οποία αντανάκλασε την άσχημη οικονομική κατάσταση του τούρκικου κράτους και παρόλο που συνδυάστηκε με κάποια αποδυνάμωση των γνωστών θέσεων της δεν κατόρθωσε να ανατρέψει την ανάκαμψη.

Για να εμφανιστούν δείγματα κερδοσκοπίας πρέπει να συντρέχουν κάποιο λόγοι ή ένας μόνο αναλόγως την περίπτωση. Ένα βασικό βήμα για να εμφανιστεί η κερδοσκοπία είναι η εκμετάλλευση μιας αναταραχής σε διεθνές νομισματικό σύστημα. Η επιφυλακτικότητα που επικρατεί στην χρηματιστηριακή αγορά υποθάλλει την υπολανθάνουσα κερδοσκοπία, η οποία κρατάει ή πιέζει επίτηδες τις τιμές προς τα κάτω για να εκσφενδονιστούν αργότερα, με την κατάλληλη ευκαιρία, όπως σε προγραμματικές δηλώσεις της κυβέρνησης που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν διάφορες φήμες για έντονη ζήτηση χρηματιστηριακών αξιών.

Η τάση αναμονής αντικαθίσταται από την απογοήτευση καθώς καθυστερεί η λήψη αναγκαίων μέτρων για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και να καταστρατηγούνται έμμεσα ή να ατονούν διατάξεις διαφόρων νόμων, οι οποίοι αποβλέπουν στη βελτίωση της κεφαλαιακής διάθρωσης των επιχειρήσεων ή την «ανταμοιβή» των επενδυτών για τις αγορές μετοχών.

4.1.1. Η υστερία των επενδυτών

Από το 1997 μέχρι το 2000 το 27% των Ελλήνων ηλικίας 18-65 ετών, δηλαδή περισσότεροι του ενάμιση εκατομμυρίου, εισήλθαν στο κτίριο της οδού Σοφοκλέους, γεγονός που αποτελεί ίσως τη σημαντικότερη κοινωνική εξέλιξη των τελευταίων χρόνων στη χώρα μας. Σήμερα

επενδύει στο Χρηματιστήριο μόνο το 11% του πληθυσμού μεταξύ 18-65 ετών, δηλαδή περίπου 700.000 ενώ από το σύνολο των επενδυτών τα τελευταία χρόνια ο αριθμός των χαμένων ανέρχεται στο συντριπτικό ποσοστό του 67% ενώ οι επενδυτές που αποχώρησαν είναι περισσότεροι του ενός εκατομμυρίου (πιν. 1).

Τι ήταν όμως τα κεφάλαια που έχασαν οι επενδυτές; Ήταν όλες τους οι οικονομίες. Σε συντριπτικό ποσοστό οι επενδυτές που έχασαν τα κεφάλαιά τους διαπιστώθηκε ότι τα άντλησαν από τις αποταμιεύσεις τους. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία αυτή η μερίδα επενδυτών έφτασε το 90,6% ενώ το 3,6% έκανε χρήση του τραπεζικού δανεισμού και μόλις, το 1,4% ρευστοποίησε περιουσιακά στοιχεία.

Η μεγάλη είσοδος στη Σοφοκλέους συντελείται το 1999. Το πρώτο εξάμηνο εισέρχεται το 22,1% των επενδυτών για να κορυφωθεί στο δεύτερο εξάμηνο, οπότε εισήλθε το 27%. Δηλαδή, αν οι επενδυτές αριθμούν από το 1997 μέχρι το 2000 περίπου το 1.600.000 οι 400.000 και πλέον εισήλθαν το δεύτερο εξάμηνο του 1999 (πιν. 2).

Το κλίμα της εποχής ξεκίνησε με προθέρμανση το πρώτο εξάμηνο του 1998 και κορυφώθηκε το 1999. Μέχρι το 1997 επένδυε στο Χρηματιστήριο το 13,2% όσων έχουν «πληγεί» στη Σοφοκλέους, ποσοστό που φωτογραφίζει κατά τεκμήριο τους λεγόμενους σοβαρούς επενδυτές και όσους γνωρίζουν καλά να συναλλάσσονται.

Στο πρώτο εξάμηνο του 1997, ο αριθμός είναι ακόμη πιο περιορισμένος, καθώς ένα ποσοστό μόλις 2,9% (περί τις 50.000) επενδύει στο Χρηματιστήριο. Ανάλογης ομαλότητας είναι και το ποσοστό 3,4% των επενδυτών το δεύτερο εξάμηνο της ίδιας χρονιάς.

Και φτάνουμε στο 1998 οπότε αρχίζει η καλπάζουσα άνοδος. Το ποσοστό σχεδόν διπλασιάζεται αγγίζοντας το 7,7% για να οδηγήσει με ιλιγγιώδεις ρυθμούς στην κούρσα του 1999, όπου ο αριθμός των νέων επενδυτών εκτινάσσεται στα ύψη φτάνοντας, όπως προαναφέρθηκε το 22,1% το πρώτο εξάμηνο και το 27,2% το δεύτερο. Στη συνέχεια φαίνονται τα πρώτα δείγματα της τραγωδίας. Το πρώτο τρίμηνο του 2000 το ποσοστό των επενδυτών πέφτει στο 6,7% για να κατακυλήσει κατά το δεύτερο τρίμηνο στο 2,4%.

Στις αρχές του 1999 η ελληνική κοινωνία ζούσε σε συνθήκες μαζικής υστερίας και άκρατης παραδοξολογίας. Η πιο συνηθισμένη εικόνα ήταν αυτή του Έλληνα στα πρόθυρα νευρικής κρίσης την περίοδο του πολέμου στη Γιουγκοσλαβία.

Τα μέσα ενημέρωσης και οι αναλυτές περιγράφουν διαρκώς παράδοξες ιστορίες για κινήσεις μετοχών στο Χρηματιστήριο, αλλά και τη γενικότερη συμπεριφορά επενδυτών που δεν στηρίζονται σε καμία λογική.

Ξεκινάμε λοιπόν με τον πόλεμο στη Γιουγκοσλαβία που άρχισε το Μάρτιο και τελείωσε τον Ιούνιο του 1999. Με βάση τους θεμελιώδεις κανόνες της λογικής – ακόμα και της οικονομικής – θα περίμενε κανείς μείωση του γενικού δείκτη στη Σοφοκλέους κυρίως λόγω των ρευστοποιήσεων από Έλληνες αλλά και από ξένους. Κι όμως στις 21 Μαΐου 1999 μεσούντος του πολέμου ο Γενικός Δείκτης πραγματοποιεί το 30^ο του ρεκόρ, φτάνοντας στις 4206,76 μονάδες τις αποδόσεις ορισμένων προβληματικών, μέχρι τότε εταιριών στα ύψη και την ευφορία των επενδυτών στα ουράνια.

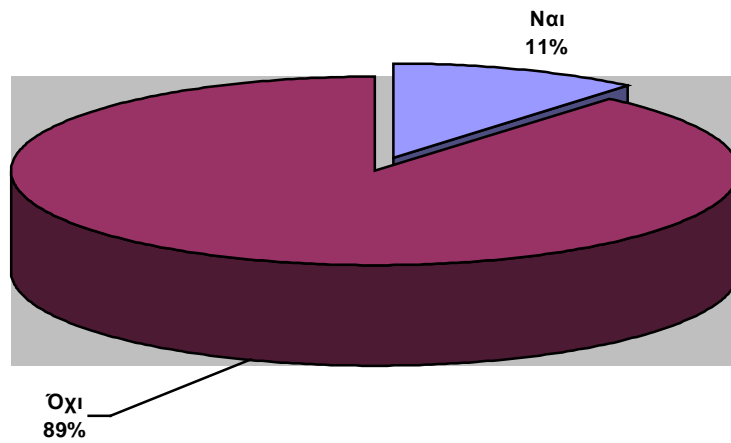
Η ιστορία όμως της παραδοξολογίας δεν έχει τέλος το 1999. Στις 9 Σεπτεμβρίου τα φονικά ρίχτερ της Πάρνηθας σκοτώνουν 150 ανθρώπους και οδηγούν σε καταυλισμούς χιλιάδες.

Ένα παράδειγμα της Χρηματιστηριακής τρέλας είναι όταν ο κ. Σημίτης και τα στελέχη που τον συνόδευαν βρέθηκαν στον καταυλισμό του Καματερού. Τόσο ο πρωθυπουργός όσο και οι δημοσιογράφοι κατακλύσθηκαν κυριολεκτικά από ερωτήματα των σεισμοπαθών, για την πορεία του Χρηματιστηρίου. Την ίδια περίοδο αποκαλύφθηκε ότι ένας αρκετά ικανός αριθμός δικαιούχων για αποζημιώσεις επένδυε τα όποια επιδόματα ελάμβανε κατ' ευθείαν στο Χρηματιστήριο με την ελπίδα φυσικά να πολλαπλασιαστεί σύντομα το ποσό. Επειδή δε, οι επενδυτές στις σεισμόπληκτες περιοχές ήταν σχεδόν αδύνατο να επικοινωνήσουν με τους Χρηματιστές πολλοί από τους τελευταίους έσπευσαν οι ίδιοι στους καταυλισμούς, όπου διαπραγματεύονταν μυστικά με τους πελάτες.

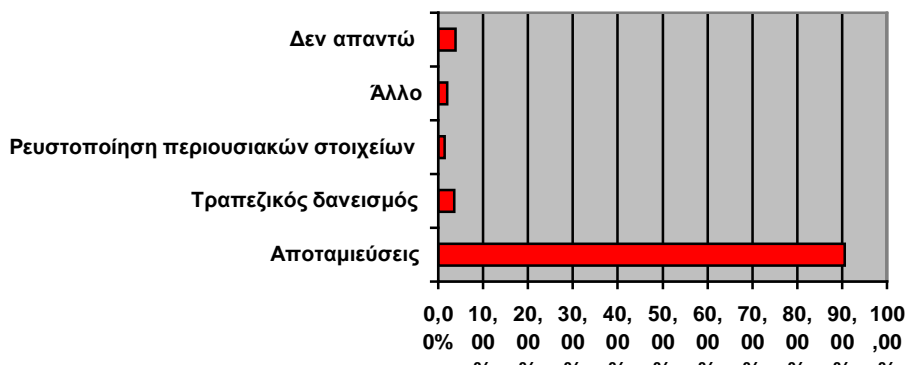
Όταν διαδραματίζονταν αυτά τα γεγονότα κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει τι επρόκειτο να γίνει. Και πώς να το φανταστεί κανείς όταν όλοι οι παράγοντες της αγοράς, τα ίδια τα στελέχη της Κυβέρνησης και το κλίμα των μέσων μαζικής ενημέρωσης προανάγγελλαν την άνοδο. Ποιος δεν θυμάται τις δηλώσεις διαφόρων ειδικών πως το Χρηματιστήριο του 2000 θα έφτανε σίγουρα τις 7000 μονάδες.

Με βάση το κλίμα της εποχής λοιπόν σε ότι αφορά τους παράγοντες που ώθησαν τους επενδυτές στο Χρηματιστήριο είναι οι εξής: Το 53,4% επηρεάστηκε από το γενικό, κλίμα, το 25% από το φιλικό περιβάλλον, το 9,9% από άλλον παράγοντα, το 7,8% από την οικογένειά του, το 4,9% από την τράπεζά του (Πίν. 6).

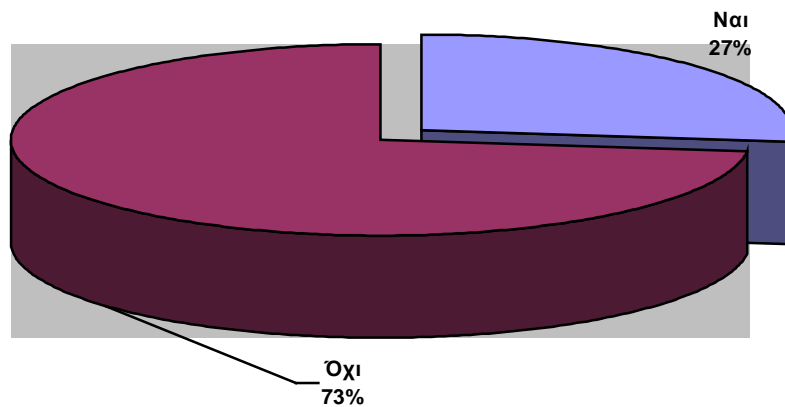
Πίνακας 1
Επενδύουν σήμερα στο Χρηματιστήριο



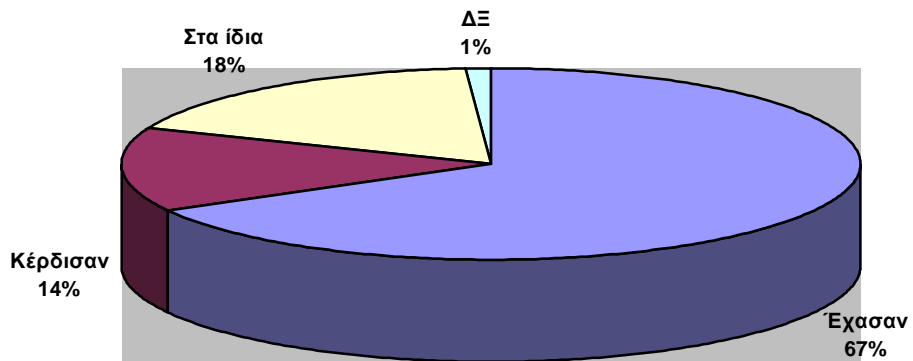
Πίνακας 2
Είδος κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν



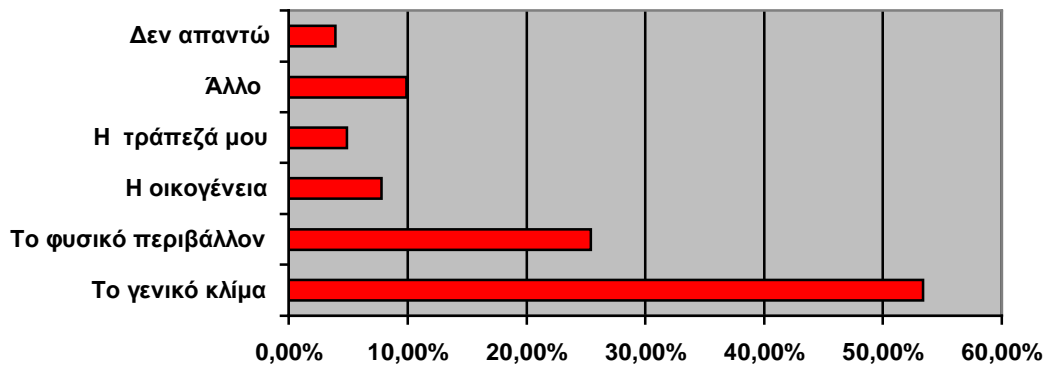
Πίνακας 3
Έχουν ή είχαν επενδύσει στο Χρηματιστήριο



Πίνακας 5
Κέρδισαν ή έχασαν από το Χρηματιστήριο
Βάση 640 άτομα που είχαν επενδύσει



Πίνακας 6
Τι / ποιος ώθησε σε επένδυση στο Χρηματιστήριο



4.2. Οι Γενικές Εξελίξεις στον Κλάδο των ΑΧΕ

Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά κατά το 1999 χαρακτηρίζονται από τη μεγάλη άνοδο της συναλλακτικής δραστηριότητας και την περαιτέρω προώθηση του εκσυγχρονισμού του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των εταιρειών Χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης.

Κατά το 1999 η εποπτική δραστηριότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά προς τις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών του Ν 2396/96 προσανατολίσθηκε προς:

α) τη διασφάλιση της αγοράς από συστηματικούς κινδύνους που θα μπορούσαν να προκύψουν κατά τη διαδικασία εκτέλεσης των συναλλαγών και εκκαθάρισης αυτών,

β) την προδιαγραφή του πλαισίου με βάση το οποίο θα λειτουργεί το σύστημα των συναλλαγών στο νέο και αποϋλοποιημένο περιβάλλον,

γ) τη σοφή οριοθέτηση των σχέσεων συνεργασίας που δημιουργούνται στο τετράπτυχο ΑΧΕ-ΕΛΔΕ-ΕΠΕΥ-ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ και

δ) τον έλεγχο της τήρησης των διατάξεων του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ από τις ΑΧΕ, ΕΠΕΥ και κυρίως τις ΕΛΔΕ.

Το 1999 αποτέλεσε έτος εξαιρετικής Χρηματιστηριακής δραστηριότητας και εξελίξεων. Οι σημαντικότερες εξελίξεις περιλαμβάνουν την κατακόρυφη αύξηση της κερδοφορίας τους, την εσωτερική αναδιάρθρωση των εταιρειών αυτών και την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στις επενδυτικές εταιρείες.

Σύμφωνα με στοιχεία της χρήσης 1998, τα ίδια κεφάλαια των ΑΧΕ ανήλθαν σε 85,6 δισ. δρχ. (αύξηση 76% έναντι της προηγούμενης χρήσης), ο κύκλος εργασιών τους έφθασε τα 132,4 δισ. δρχ. (αύξηση 143%) και τα κέρδη προ φόρων και μετά από φόρους ανήλθαν σε 60,3 και 38,2 δισ. δρχ. (αύξηση 173% και 166%) αντίστοιχα! Αναφορικά με τις ΕΛΔΕ, η εξάπλωσή τους υπήρξε εντυπωσιακή, τόσο σε αριθμό, όσο και σε επίπεδο γεωγραφικής κατανομής. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στο τέλος του 1999, 900 ΕΛΔΕ με σύνολο μετοχικού κεφαλαίου περί τα 60 δισ. δρχ., παρείχαν την υπηρεσία λήψης και διαβίβασης εντολών για Χρηματιστηριακές συναλλαγές. Οι μισές από αυτές δραστηριοποιούνται στο νομό Αττικής, ενώ αξιόλογο ποσοστό δραστηριοποιείται στους νομούς Θεσσαλονίκης, Αχαΐας, Μαγνησίας, Λαρίσης και Καβάλας.

4.3. Μέτρα για την αποφυγή της κρίσης

Η κυβέρνηση υφίσταται ένα ιδιαίτερα αυξημένο πολιτικό κόστος, διότι από την αύξηση των επιτοκίων δημιουργείται έντονη δυσαρέσκεια στο σύνολο της οικονομίας.

Οι δύο άμεσες επιλογές είναι:

1. Να διορθώσει την πολιτική της εξαγγέλοντας νέα μέτρα με άμεση εφαρμογή, τα οποία θα ικανοποιήσουν την αγορά και θα σταματήσει η πίεση, και έτσι τα επιτόκια θα επανέλθουν στα προηγούμενα φυσιολογικά τους επίπεδα.
2. Να υποτιμήσει το νόμισμα και ταυτόχρονα να λάβει η ίδια μέτρα

Στις περισσότερες περιπτώσεις η κυβέρνηση δεν επιθυμεί την υποτίμηση νομίσματος επειδή δέχεται μεγάλο πολιτικό κόστος. Η καλύτερη τακτική που πρέπει να ακολουθήσει είναι αυτή της διατήρησης σταθερότητας της ισοτιμίας. Εξίσου σημαντικό είναι και το κριτήριο των επιτοκίων, αλλά αφορά μόνο μακροπρόθεσμα επιτόκια, οπότε αυτό δεν επηρεάζεται από τη βραχυπρόθεσμη αύξηση των επιτοκίων λόγω συναλλαγματικής πίεσης.

Ο Κρατικός Μηχανισμός και η Κεντρική Τράπεζα προκειμένου να αντιμετωπίσουν τη νομισματική κρίση αναλαμβάνουν σχέδιο στήριξης της δραχμής το οποίο δέχεται κερδοσκοπική επίθεση. Το σχέδιο αντιμετώπισης έχει ως εξής:

1. Αγοράζουν αυτό που πουλάνε οι κερδοσκόποι, έτσι όμως δαπανούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας, τα οποία αποτελούν και το κριτήριο νομισματικής ισχύος της.
2. Αν η επίθεση δεν διακοπεί, οι πωλήσεις των συναλλαγματικών διαθέσιμων σταματούν και η Κεντρική Τράπεζα αυξάνει τα επιτόκια του νομίσματος προκειμένου να αυξήσει την ελκυστικότητά του και να αποτρέψει τις πωλήσεις του, ενώ η αύξηση των επιτοκίων έχει άμεσες συνέπειες στην εγχώρια οικονομία, καθώς:
 - Το Κόστος των επιχειρήσεων αυξάνεται
 - Τα κέρδη μειώνονται
 - Το κόστος των πολιτών που χρωστάνε για στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια αυξάνεται

- Αυξάνεται και το κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους (εφόσον αυξάνονται και τα ομολογιακά επιτόκια)

4.3.1. Το γενικότερο κλίμα που οδήγησε στην αύξηση των επενδύσεων

Το 1997 τα μακροοικονομικά μεγέθη της χώρας είχαν αρχίσει να βελτιώνονται και έγιναν σημαντικές θεσμικές αλλαγές που ώθησαν στον εκσυγχρονισμό της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Όλα τα στοιχεία ήταν ενθαρρυντικά, το μέλλον χαράσσονταν αισιόδοξο και κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει τα γεγονότα του 2000. Το 1997 δημιουργήθηκαν τρεις νέες αγορές: η αγορά των Παραγώγων, η αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος και η παράλληλη αγορά των Αναδυόμενων αγορών.

Επίσης αναμορφώθηκε η σύνθεση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου και Θεσπίστηκε το Επικουρικό Κεφάλαιο για την κάλυψη των χρηματιστηριακών συναλλαγών κάτι που κρίθηκε απαραίτητο μετά τα γεγονότα του Νοεμβρίου 1996, με το σκάνδαλο της ΔΕΛΤΑ Χρηματιστηριακής.

Έτσι σε αντίθεση με το κλείσιμο της περυσινής χρονιάς ο Γ.Δ. το 1997 έκλεισε σημειώνοντας άνοδο κατά 58% και η αξία των συναλλαγών ξεπέρασε τα 5,8 τρις δρχ. Πρέπει βέβαια να σημειώσουμε ότι το Σεπτέμβριο του 1997 όταν ανακοινώθηκε ότι η χώρα θα αναλάβει την οργάνωση της Ολυμπιάδας του 2004, ο Γ.Δ. είχε ξεπεράσει τις 17.00 μονάδες. Η κρίση όμως στις ασιατικές αγορές στα τέλη Οκτωβρίου επηρέασε αρνητικά και το Ελληνικό Χρηματιστήριο.

Το 1998 υλοποιήθηκαν σημαντικές μεταβολές στον τομέα του εκσυγχρονισμού, των δομών και των πλαισίων λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς καθώς και την ανάπτυξη νέων αγορών και προϊόντων. Ο Γ.Δ. τιμών του ΧΑΑ αυξήθηκε κατά 85,5% σημειώνοντας την υψηλότερη απόδοση παγκοσμίως σε όρους εθνικού νομίσματος. Το ίδιο διάστημα η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών αυξήθηκε κατά 133% ξεπερνώντας τα 22 τρις δρχ. Η ελληνική αγορά κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα λόγω της ανόδου των επιτοκίων. Η αγορά μετοχών επηρεάστηκε από την αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξη της ισοτιμίας της δραχμής, την πτωτική τάση του πληθωρισμού καθώς και από τη δημοσίευση της αυξημένης κερδοφορίας των blue chips. Εντούτοις, η κρίση στην Ασία με την κατάρρευση της Ιαπωνικής οικονομίας και η γενικότερη νευρική κατάσταση που παρατηρήθηκε στις διεθνείς αγορές επηρέασαν την ελληνική κεφαλαιαγορά και χρηματαγορά.

Το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης είχε ως αποτέλεσμα οι κρίσεις σε Ρωσία και Λατινική Αμερική όσο και διεθνώς να έχουν σοβαρό αντίκτυπο στην Ελληνική πραγματικότητα. Κατά συνέπεια παρατηρήθηκαν ρευστοποιήσεις, χαμηλοί όγκοι συναλλαγών αλλά και ανεκτέλεστες εντολές πωλήσεων που υποδηλώνουν την επικρατούσα τάση φυγής από τους μετοχικούς τίτλους.

4.3.2. Οι Παράγοντες που επηρέασαν τις Επενδυτικές Αποφάσεις

Πολλοί είναι οι παράγοντες στους οποίους βασίζουν τις αποφάσεις των τοποθετήσεών τους οι επενδυτές και στους οποίους μπορούν αντιστοίχως να αποδοθούν οι διακυμάνσεις του Χρηματιστηρίου. Οι

παράγοντες αυτοί αντικατοπτρίζουν την ποικιλία των διαφορετικών επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνουν οι συμμετέχοντες, είτε είναι θεσμικοί (τράπεζες, επενδυτικές εταιρείες, ασφαλιστικά ταμεία, κτλ), είτε είναι ιδιώτες ή ξένοι επενδυτές.

α) Οι προοπτικές της Εγχώριας Οικονομίας

Το μακροοικονομικό πλαίσιο, εντός του οποίου θα πραγματοποιηθεί μια επένδυση, είναι ίσως ο σημαντικότερος παράγοντας. Η ελληνική οικονομία με την πρόοδο που έχει επιτύχει τα τελευταία έξι χρόνια και τις προοπτικές που ανοίγονται από την ισότιμη συμμετοχή της στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αποτελεί μια ελκυστική επενδυτική επιλογή.

β) Η προεξόφληση της επιτυχίας ενός Οικονομικού Στόχου

Ιδιαίτερα το 1999, η έκρηξη του Χρηματιστηρίου βασίστηκε στη μεγάλη εμπιστοσύνη των αγορών ότι η ελληνική οικονομία θα κάλυπτε τους στόχους του Μάαστριχτ, και ότι θα επικυρωνόταν στις αρχές του 2000 η επιτυχία αυτή από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.

γ) Οι Εναλλακτικές Μορφές Επενδυτικών Τοποθετήσεων

Μερικοί από τους δείκτες, η εξέλιξη των οποίων επηρεάζει τις τοποθετήσεις στο Χρηματιστήριο είναι:

ι. Οι ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν εισροή ξένων κεφαλαίων ή διαφυγή ντόπιων κεφαλαίων προς άλλες χώρες, καθώς και να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά τις προσδοκίες των επενδυτών για την αγορά ή πώληση χρηματιστηριακών τίτλων

ii. Το ύψος των επιτοκίων

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

iii. Η εξέλιξη του πληθωρισμού

δ) Η Διεθνής Οικονομική Κατάσταση

Στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης και της ελεύθερης κίνησης των κεφαλαίων, οι επενδυτικές αποφάσεις εξαρτώνται όλο και πιο άμεσα από τις οικονομικές εξελίξεις των περιοχών της υφηλίου. Η μεταφορά κεφαλαίων από περιοχή σε περιοχή και από χώρα σε χώρα γίνεται και για κερδοσκοπικούς λόγους. Επίσης διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις, πόλεμοι, πετρελαϊκές κρίσεις επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές αγορές σ' όλο τον κόσμο δυσμενώς. Οι επενδυτές στρέφονται σε τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους με λιγότερο κίνδυνο και απομακρύνονται από το χρηματιστήριο ή κρατούν επιφυλακτική στάση.

ε) Τα Τεχνικά Στοιχεία των Επιχειρήσεων και της Οικονομίας

Η δανειοδότηση του ιδιωτικού τομέα, η καταναλωτική πίστη, τα συνολικά περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων είναι μερικά από τα στοιχεία που επηρεάζουν τις αποφάσεις για επενδύσεις στο Χρηματιστήριο.

στ) Από την οργάνωση του Χρηματιστηρίου.

Ένα καλά οργανωμένο Χρηματιστήριο εμπνέει εμπιστοσύνη στο επενδυτικό κοινό και προσελκύει ακόμα και μικροεπενδυτές, σα μέσο αξιοποίησης των οικονομιών τους.

ζ) Η πολιτική κατάσταση της χώρας

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

η) Η παιδεία και η πληροφόρηση του κοινού

Όσο καλύτερη πληροφόρηση έχει το κοινό για το είδος των τίτλων που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, ποιες είναι οι αποδόσεις που του αποφέρουν σε σχέση με άλλες τοποθετήσεις των κεφαλαίων του, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να επενδύσει σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

θ) Η Εμπιστοσύνη των Επενδυτών και η Προσδοκία Κερδών (Ψυχολογικοί Παράγοντες)

Οι ψυχολογικοί παράγοντες σε τέτοιου είδους αγορές, είναι από τους πλέον σημαντικούς. Ο παράγοντας αυτός προκαλεί συνήθως τη μαζική συμμετοχή του κοινού στις Χρηματιστηριακές εξελίξεις και είναι συνήθως απρόβλεπτος και έντονος στις αντιδράσεις του, θετικές ή αρνητικές.

4.4. Η πτωτική πορεία

Όλοι μας έχουμε ακούσει για τα οργανωμένα συμφέροντα που δρουν στην οδό Σοφοκλέους και που κινούν την αγορά κατά το δοκούν. Ομάδες αδίστακτων κερδοσκόπων που εξυπηρετούν τα «διαπλεκόμενα» συμφέροντα και ως διαρκή στόχο έχουν να ρίχνουν τις τιμές στην αγορά και να δρουν πάντα ενάντια στα συμφέροντα των μικροεπενδυτών. Είναι από τις πιο γνωστές οργανωμένες ομάδες της ελληνικής Χρηματιστηριακής αγοράς. Αντιπροσωπεύονται σε όλες τις ομάδες που συναναστρέφονται με το Χρηματιστήριο, όπως στους ξένους κερδοσκόπους, τους Έλληνες μεγαλομετόχους – ιδιοκτήτες εταιρειών, μεγαλοΧρηματιστές, μεγαλοεπενδυτές, ύποπτα κυβερνητικά στελέχη.

Μερικές από τις απόψεις που ακούγονταν τόσο από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, όσο και στις συζητήσεις των επενδυτών περικλείονται στις φράσεις που ακούγαμε τόσο συχνά:

- Οργανωμένα συμφέροντα έδρασαν και σήμερα και ώθησαν τις τιμές στα χαμηλότερα επίπεδα.
- Όταν δεν ήθελαν να ανέβει άλλο το Χρηματιστήριο, έβαλαν διάφορους κυβερνητικούς και μη να κάνουν δηλώσεις και να φοβίσουν τον κόσμο.
- Το «λόμπυ» της Σοφοκλέους ρίχνει το Χρηματιστήριο.
- Οι κερδοσκόποι σπέρνουν τον πανικό και αποθαρρύνουν τους μικροεπενδυτές.

- Οι κερδοσκόποι με τις δισκέτες, έδρασαν συντονισμένα στο τελευταίο πεντάλεπτο της συνεδρίασης και δεν επέτρεψαν στο Γενικό Δείκτη να ανέβει.

Μια μεγάλη μερίδα ανθρώπων πιστεύει ότι τα κερδοσκοπικά παιχνίδια είναι αστειότητες και ότι η κατάσταση είναι πολύ πιο σοβαρή από τις παραπάνω δηλώσεις.

Οι ίδιοι άνθρωποι θεωρούν τους υπόλοιπους, που πιστεύουν ότι υπάρχουν ομάδες οργανωμένων συμφερόντων, οι οποίες ανά πάσα ώρα και στιγμή, δεν κάνουν τίποτα άλλο από το να συνεδριάζουν για να σχεδιάσουν το πώς θα ρίξουν την ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά, ότι δεν είναι καλά ενημερωμένοι για την αγορά και καλύτερα να απομακρυνθούν από αυτή. Γιατί δε θα κατανοήσουν ποτέ τον τρόπο λειτουργίας της και δε θα καταφέρουν ποτέ να κερδίσουν στο Χρηματιστήριο.

Σίγουρα υπάρχουν ομάδες ανθρώπων που κερδίζουν από κάποιες καταστάσεις και εξελίξεις στο Χρηματιστήριο. Και σίγουρα προσπαθούν να τις επηρεάσουν. Όμως, θα πρέπει να διευκρινήσουμε τι εννοούμε, όταν λέμε «επηρεάζω μια κατάσταση».

Ο οποιοσδήποτε μεγάλος επενδυτής ή ομάδα συναλλασσόμενων στο Χρηματιστήριο, μπορεί να επηρεάσει την εξέλιξη της τιμής μιας μετοχής. Μπορεί να επηρεάσει για μια μέρα. Μπορεί και για δύο. Για μια εβδομάδα ή και μήνα. Όμως είναι απόλυτα βέβαιο – και έχει αποδειχθεί εκατομμύρια φορές στις αγορές όλου του κόσμου – ότι κανείς δε μπορεί να πηγαίνει αντίθετα με τη λογική, τη βούληση και την

έκφραση του συνόλου της αγοράς, επί μακρό χρονικό διάστημα. Και αν κάποιος το επιχειρήσει θα χάσει πάρα πολλά χρήματα.

Αλλά και πάλι, εάν τέλος πάντων, μπορεί κάποιος ή κάποιοι να επηρεάσουν – για μικρό χρονικό διάστημα – την εξέλιξη της τιμής μιας μετοχής, ΚΑΝΕΙΣ δε μπορεί να επηρεάσει την εξέλιξη του συνόλου της αγοράς. Και όταν λέμε «επηρεάσει» εννοούμε να πάει αντίθετα στην τάση και τη λογική της Χρηματιστηριακής αγοράς.

Την αλήθεια αυτής της άποψης τη βιώσαμε κατά τη διάρκεια του 2000, στην περίπτωση των βουλευτικών εκλογών. Ο «συνωμότης» στην περίπτωση αυτή ήταν το ίδιο το κράτος (ο ισχυρότερος φορέας της χώρας). Και όλοι πίστεψαν ότι το Κράτος μέσα από τα όργανά του (τα οποία βέβαια είναι τόσα πολλά και με τεράστια οικονομική ισχύ), θα μπορούσε να υπερνικήσει το νόμο της «βαρύτητας» και να αλλάξει τη φυσιολογική πτωτική τροχιά στην οποία είχε μπει τότε η ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά.

Το αποτέλεσμα ήταν τελείως ανεπιτυχές! Τόσο για την ίδια την αγορά, η οποία λόγω του βιασμού που υπέστη βυθίστηκε ακόμη βαθύτερα και με μεγαλύτερη ταχύτητα, όσο και για το κύρος των κρατικών φορέων που εμπλάκησαν σε αυτό το παιχνίδι και υπήρξαν οι φυσικοί και ηθικοί αυτουργοί της όλης κίνησης.

Θα πρέπει να συνειδητοποιήσουμε ότι δεν υπάρχουν συνωμότες στη Χρηματιστηριακή αγορά. Θα πρέπει να καταλάβουμε ότι στη Χρηματιστηριακή αγορά δραστηριοποιούνται άτομα ή εταιρείες, για κερδοσκοπικούς λόγους (δηλαδή, επενδύουν ή συναλλάσσονται βραχυχρονίως με αποκλειστικό σκοπό το οικονομικό κέρδος), τα οποία

έχουν κοινά χαρακτηριστικά και τα οποία λίγο ή πολύ υπόκειται στις ίδιες επιδράσεις από το εξωτερικό περιβάλλον. Και αυτός είναι και ο λόγος της δημιουργίας των τάσεων στην αγορά. Τάσεων οι οποίες άλλοτε είναι μαζικές και ισχυρές και άλλοτε είναι σπασμωδικές και ανίσχυρες.

Οι θεωρίες περί συνωμοσιών, ομάδων, κερδοσκόπων και δισκετών, δεν είναι τίποτα άλλο, παρά πρόχειρες και απερίσκεπτες εξηγήσεις ανθρώπων χωρίς γνώσεις, χωρίς εμπειρίες από το χώρο και χωρίς διάθεση να εμβαθύνουν λίγο περισσότερο στον τρόπο που λειτουργούν τα πράγματα. Δυστυχώς, όταν σε φάσεις που το Χρηματιστήριο λαμβάνει τη μορφή ενός κοινωνικού φαινομένου, εισέρχονται στο χώρο, μεγάλες πληθυσμιακές μάζες, συχνά χωρίς γνώσεις και ειδικά προσόντα.

Στις περιπτώσεις αυτές, οι εύκολες καταστάσεις και οι εύκολες εξηγήσεις γύρω από το πώς λειτουργεί το Χρηματιστήριο γίνονται εύκολα πιστευτές και αποδεκτές. Και τότε είναι που δημιουργούνται οι παρεξηγήσεις και που αποκτώνται οι λανθασμένες νοοτροπίες.

Η αντίδραση της αγοράς, τη στιγμή που ο Γενικός Δείκτης – εν μέσω της κορύφωσης των εντάσεων και της κοινωνικής διαμαρτυρίας – βρέθηκε κάτω από το ψυχολογικό φράγμα των 3000 μονάδων, υπήρξε – κατά την άποψη αρκετών – μια ιδιαίτερα θετική εξέλιξη. Εκείνη τη χρονική στιγμή, συνέντρεχαν όλα τα κλασικά χαρακτηριστικά μιας αγοράς η οποία βρίσκεται σε πτωτική υπερβολή και η οποία ίσως να ολοκληρώνει έναν πολύμηνο πτωτικό κύκλο: καταγραφή του χαμηλότερου σημείου του Δείκτη για την τελευταία διετία, ύπαρξη καταστάσεων υπερβολής στις αποτιμήσεις αρκετών εταιρειών, έντονη εκδήλωση της κοινωνικής δυσαρέσκειας, κινητοποίηση των αρχών για

τη θέσπιση νέων μέτρων και εξεύρεσης λύσεων, αναγωγή του Χρηματιστηρίου σε μέγα κοινωνικό και πολιτικό πρόβλημα, αύξηση της εμφάνισης περιπτώσεων καταγγελιών, αυτοκτονιών και εξαφανίσεων λόγω της πορείας της αγοράς και των δημιουργηθέντων οικονομικών απωλειών.

Με βάση τα παραπάνω μπορούμε πλέον να μιλάμε για την ολοκλήρωση της «κοινωνικής εκτόνωσης» για τα όσα συνέβησαν στη Χρηματιστηριακή αγορά. Θα λέγαμε ότι διανύουμε την περίοδο των χαμηλότερων σημείων αυτής της περιόδου.

Η Χρηματιστηριακή κρίση αρχίζει και ξεπερνά τα όρια της Σοφοκλέους και αγγίζει σιγά σιγά τους διάφορους τομείς της οικονομίας. Σε όλον αυτόν τον Χρηματιστηριακό παροξυσμό, οι Έλληνες αντέδρασαν με έντονες ενέργειες. Κάποιοι έχασαν στο Χρηματιστήριο και είναι υποχρεωμένοι να πουλήσουν τα χωράφια τους για να πληρώσουν το Χρηματιστή τους. Σε τέτοιες καταστάσεις όμως πάντα υπάρχουν κάποιοι έτοιμοι να εκμεταλλευτούν. Το θέμα είναι τι κάνουν οι κρατικοί φορείς. Ακούμε κυβερνητικούς αξιωματούχους να υποστηρίζουν ότι η κυβέρνηση δεν μπορεί να παρέμβει στο Χρηματιστήριο και ότι το μόνο που μπορεί να κάνει είναι να το θωρακίσει θεσμικά. Η παράταση όμως αυτής της κατάστασης εγκυμονεί κινδύνους για την εθνική μας οικονομία.

Ένα ουσιαστικό μέτρο στην κατεύθυνση του εκσυγχρονισμού της αγοράς είναι ο νέος κανονισμός για τις εισηγμένες εταιρείες που έλαβε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η βασική φιλοσοφία του διέπεται από την αρχή του σεβασμού στον μικροεπενδυτή. Ο μικροεπενδυτής είναι εκ των πραγμάτων αδύναμος. Δε μετέχει στο διοικητικό συμβούλιο της

εταιρείας, δεν έχει γνώση «εμπιστευτικών πληροφοριών». Στην πράξη έχει μόνο υποχρεώσεις και το μόνο δικαίωμά του είναι το να παραβρεθεί στην ετήσια γενική συνέλευση των μετοχών.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η επαναφορά της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού στην Ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά είναι ένας στόχος ιδιαίτερα δύσκολος, ειδικότερα των Ελληνικών Επενδυτών. Η κλονισμένη αξιοπιστία των επενδυτών οφείλεται σε δύο βασικούς παράγοντες. Ο πρώτος παράγοντας συνδέεται με το γεγονός ότι οι παράγοντες της αγοράς δεν έχουν επιτύχει ως τώρα να εμφυσήσουν επαρκώς, τον μακροπρόθεσμο ορίζοντα στους Έλληνες επενδυτές. Δεν έχουν δηλαδή κατορθώσει να μεταφέρουν στην απαιτούμενη έκταση τι σημαίνει Χρηματιστήριο, πόσους από τους συνολικούς πόρους του πρέπει να κατευθύνει στην Κεφαλαιαγορά κ.τ.λ.

Αν γινόταν αυτό, τότε περισσότεροι επενδυτές θα αποφάσιζαν να τοποθετηθούν στις αξιόλογες μετοχές της αγοράς και να παραμείνουν σε αυτές. Οπότε και η ρευστότητα της αγοράς θα ήταν μεγαλύτερη. Οι Έλληνες επενδυτές είναι αυτοί που στηρίζουν την αγορά και γι' αυτό τα μέλη θα πρέπει να αναλάβουν ενεργό δράση ώστε να δημιουργήσουν περισσότερους μακροπρόθεσμους επενδυτές στο Χρηματιστήριο.

Ο δεύτερος παράγοντας που έχει συντελέσει στη μείωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών συνδέεται με την πορεία της τιμής των νεοεισαγόμενων εταιρειών στο Χρηματιστήριο. Εκτός από ελάχιστες εξαιρέσεις, οι περισσότερες νεοεισαγόμενες μετοχές έχουν διαγράψει από την αρχή της εισαγωγής τους πτωτική πορεία, πράγμα που σημαίνει ότι η αποτίμησή τους ήταν υψηλότερη από την αρμόζουσα. Για την αντιστροφή αυτής της τάσης είναι αναγκαίοι οι ανάδοχοι και οι άλλοι

συντελεστές της αγοράς να λάβουν σοβαρότατα υπόψη τη μακροχρόνια αποτίμηση των εισηγμένων μετοχών που έχει καταγραφεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Φέτος, η Σοφοκλέους είχε όλες τις προϋποθέσεις να χαρίσει ευχάριστες συγκινήσεις. Κάνοντας μια αναδρομή στους μήνες που πέρασαν, θα δούμε ότι οι συνεχείς μειώσεις των επιτοκίων από την Τράπεζα της Ελλάδος και ακολούθως από τις εμπορικές τράπεζες σε συγκίνησαν την οδό Σοφοκλέους. Η είσοδος στην ΟΝΕ δεν έφερε τα αναμενόμενα αποτελέσματα που ευλόγως προσδοκούσαν όλοι όταν η οικονομία αναβαθμίζεται και κατατάσσεται στο κλαμπ των ισχυρών της Ευρώπης.

Η Σοφοκλέους δεν αντέδρασε ούτε στην ανατίμηση της δραχμής, ούτε στις πολυάριθμες επιχειρηματικές συμφωνίες ή στις ευοίωνες προοπτικές της Ολυμπιάδας για τις επιχειρήσεις και την οικονομία. Επίσης πολλές είναι οι υποψίες για παιχνίδια, για χειραγώγηση, για υποτιμητική κερδοσκοπία. Το 2000 κατέκτησε την ιδιότητα της χειρότερης Χρηματιστηριακής χρονιάς με το γενικό δείκτη να καταγράφει αρνητική απόδοση που προσέγγισε το 39% και χιλιάδες Έλληνες επενδυτές να καταγραφούν απώλειες Κεφαλαίου που υπερβαίνουν σημαντικά αυτό το ποσοστό, αφού η υποχώρηση των τιμών σε επιμέρους μετοχές προσέγγισε το 90%.

Η άντληση κεφαλαίων από το ΧΑΑ διαμορφώθηκε σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο στην περίοδο του δεκαμήνου Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 2000 απ' ότι στην αντίστοιχη περίοδο του 1999. το ποσό που αντλήθηκε φθάνει τα 2.619 δισ. δρχ. έναντι 2.926 δισ. δρχ. για όλη την περυσινή περίοδο η οποία ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκή με εξαπλασιασμό των

αντληθέντων κεφαλαίων έναντι του 1998. Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 126 εταιρείες έναντι 96 το 1999 και 50 το 1998. Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι σε μια χρονιά μειωμένων αποδόσεων των μετοχών απορροφήθηκαν περισσότερα κεφάλαια και ενίσχυσαν την κεφαλαιακή τους βάση περισσότερες επιχειρήσεις με αποτέλεσμα τη μείωση των Χρηματοοικονομικών τους δαπανών και τη στήριξη των επενδυτικών τους ικανοτήτων.

Επίσης υπάρχουν επιφυλάξεις, που κατά κύριο λόγο έχουν να κάνουν με την πορεία της οικονομίας τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό.

Στο εσωτερικό ίσως η κατάσταση να είναι ευμενέστερη. Παρά το γεγονός ότι η ένταση της δυσαρέσκειας και οι απώλειες τεράστιων κεφαλαίων λόγω της πτώσης του Χρηματιστηρίου, έχουν πλέον πραγματοποιήσει μια δυσμενή κατάσταση και στο χώρο της πραγματικής οικονομίας η κατάσταση ελέγχεται αρκετά και είναι πιθανό να επιτευχθεί άνοδος του ΑΕΠ σε ποσοστό κοντά στο 4%.

Στο εξωτερικό τα πράγματα είναι περισσότερο περίπλοκα. Σε καθημερινή βάση στατιστικές από τις ΗΠΑ επιβεβαιώνουν ότι, η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου βίωσε μια από τις πιο γρήγορες επιδεινώσεις της οικονομικής κατάστασης, εξέλιξη η οποία ακόμη έχει άγνωστες προεκτάσεις. Παρά την επιθετική αντίδραση της Αμερικανικής Κεντρικής Τράπεζας, η κατάσταση δεν είναι καθόλου θετική. Οι ανησυχίες των αγορών έχουν να κάνουν με την περίπτωση που η ύφεση διαχυθεί και στις υπόλοιπες αναπτυγμένες οικονομίες. Βέβαια είναι κοινά αποδεκτό ότι η πορεία και η φάση που βρίσκονται σήμερα, οι ευρωπαϊκές οικονομίες είναι κατά πολύ θετικότερη αυτής των ΗΠΑ, άποψη που επιβεβαιώνεται και από την πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στον τομέα των επιτοκίων.

Σε περίπτωση που αποδειχθεί ότι η ύφεση στις ΗΠΑ είναι έντονη και εξαγωγική και προς άλλες οικονομίες, οι παγκόσμιες αγορές θα αντιμετωπίσουν ένα αρκετά σοβαρό πρόβλημα. Και βέβαια το πρόβλημα θα μεταφερθεί και στην αγορά της οδού Σοφοκλέους.

Κατά το 2000 μετά την άνοδο, το ίδιο φυσιολογικά ήρθε η πτώση. Βέβαια η πτώση της αγοράς κατά το έτος 2000, υπήρξε πρωτοφανής στην πολυετή ιστορία του Χρηματιστηρίου της Αθήνας. Αυτό επειδή α) υπήρξε ταχύτατη, β) υπήρξε έντονη σε βάθος και γ) επέδρασε σε ένα πολύ μεγάλο τμήμα του πληθυσμού.

Ο μηχανισμός δημιουργίας αυτών των εξάρσεων ανάγεται περισσότερο στη σφαίρα της κοινωνιολογίας και της μαζικής ψυχολογίας. Όμως, όσο περίεργο και αν φαίνεται κάθε φορά έχει τα ίδια χαρακτηριστικά και συνεπώς είναι αρκετά προβλέψιμος. Κατά τη διάρκεια της Χρηματιστηριακής φάσης του 1998-1999 η άνοδος δεν ήταν πλέον έντονη αλλά η πιο μαζική.

Σε μια ανοδική φάση διακρίνουμε το εξής μοντέλο: θετική κατάσταση της διεθνούς οικονομίας (απαραίτητη προϋπόθεση για την εκδήλωση μίας μακροχρόνιας φάσης), βελτίωση των συνθηκών της οικονομίας, προοπτική ανόδου των επιχειρηματικών κερδών, αύξηση της ζήτησης για μετοχές, αύξηση των συναλλαγών, είσοδος σε βραχυχρόνια (δύο ή τριών μηνών) περίοδο νέων επενδυτών και ξεσπάσματος της ζήτησης και της ανόδου των τιμών, κορύφωση των τιμών και των όγκων των συναλλαγών. Στη συνέχεια ακολουθεί η πτώση. Με τον ίδιο πάντα τρόπο, με διαφορετικές όμως αφορμές και αιτιολογίες.

Ο κύριος παράγοντας που προκαλεί μια οξεία και ταχεία πτώση, είναι η προηγηθείσα άνοδος. Όσο πιο έντονη είναι η άνοδος που προηγήθηκε, τόσο πιο οξεία θα είναι και η φυσιολογικά ακολουθούσα – πτώση. Όμως με βάση την εμπειρία του παρελθόντος, μπορούμε να πούμε ότι όσο πιο μαζική γίνεται μια Χρηματιστηριακή αγορά, δηλαδή όσο πιο μεγάλο τμήμα της κοινωνίας δραστηριοποιείται στην αγορά, τόσο πιο έντονα είναι τα εκδηλούμενα φαινόμενα.

Παράλληλα θα πρέπει να αναφέρουμε ότι μια Χρηματιστηριακή πτώση συνοδεύεται πάντα από τα ίδια κοινωνικά χαρακτηριστικά: αρχική αισιοδοξία ότι σύντομα οι τιμές θα επανέλθουν στα προηγούμενα επίπεδα διαμαρτυρίες προς τις οικονομικές και πολιτικές αρχές για τη μη λήψη μέτρων, αποτυχία κάθε επιχειρουμένης προσπάθειας ενδυνάμωση της μειωμένης ζήτησης για μετοχές, κοινωνική αναστάτωση.

4.5. Η Σοφοκλέους «ακυρώνει» διεθνώς παραδεκτούς κανόνες

«Μύθος» αποδεικνύεται ότι είναι τελικά η κυριαρχούσα αντίληψη πως η μακροχρόνια επένδυση στο Χρηματιστήριο αποτελεί ασφαλή λύση για την πραγματοποίηση υψηλών αποδόσεων. Αυτό τουλάχιστον φαίνεται να ισχύει εν πολλοίς για τη Σοφοκλέους, η οποία όπως όλα δείχνουν έχει δικούς της κανόνες, που αντιστρατεύονται χρηματιστηριακά αξιώματα, τα οποία είναι ευρέως αποδεκτά, διεθνώς.

Ένας αναλυτικός πίνακας των εισηγμένων μετοχών του ΧΑΑ, που επεξεργάστηκε η «Αττικής – Κερδώος Ερμής» Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ και εμφανίζει την απόδοση επενδυθέντος κεφαλαίου σε μετοχές την τελευταία δεκαετία από 5-3-1991 έως 5-3-2001 και την πενταετία

από 5-3-1996 έως 5-3-2001, παρουσιάζει πράγματι αξιοπερίεργα αποτελέσματα.

Ούτε λίγο ούτε πολύ, η μέση άνοδος των εισηγμένων μετοχών την τελευταία δεκαετία είναι μόλις 165% ήτοι 10,2% περίπου κατά μέσο όρο το χρόνο. Αντίστοιχα, την τελευταία πενταετία η μέση άνοδος των εισηγμένων μετοχών είναι 156,6%, δηλαδή περίπου 21% κατά μέσο όρο το χρόνο.

Αν και στην αποτίμηση αυτή δεν έχει υπολογιστεί η κεφαλαιακή απόδοση των εισηγμένων μετοχών, δηλαδή τα μερίσματα που διανεμήθηκαν στους μετόχους των εταιριών την τελευταία δεκαετία και πενταετία, αντίστοιχα είναι προφανές ότι η συνολική χρηματιστηριακή απόδοση των κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε μακροχρόνιο ορίζοντα στο ΧΑΑ, αν και είναι άμεσα συγκρίσιμη με τις αποδόσεις των εναλλακτικών τοποθετήσεων, είναι κατώτερη των προσδοκιών.

Το συμπέρασμα αυτό δεν μειώνει ωστόσο σε τίποτα την αξία της μακροχρόνιας χρηματιστηριακής επένδυσης, δεδομένου ότι οι διακυμάνσεις των μετοχών σε μακροχρόνιο ορίζοντα είναι ιδιαίτερα μεγάλες και με την έννοια αυτή το επενδυτικό ρίσκο για τις βραχυχρόνιες κινήσεις είναι ιδιαίτερα υψηλό.

Για παράδειγμα, η διακύμανση της αγοράς ήταν κατά μέσο όρο 1506,6% για την περίοδο της τελευταίας πενταετίας. Από την άλλη πλευρά, διαμορφώνεται μια επιμελώς ανομοιόμορφη εικόνα σχετικά με τη συμπεριφορά, τις αποδόσεις και τις διακυμάνσεις επί μέρους κλάδων και μετοχών, στη διάρκεια της τελευταίας διετίας.

Αρκετές μετοχές και κλάδοι με θεμελιώδη μεγέθη, σταθερή κερδοφορία και υψηλή (διαχρονικά) μερισματική απόδοση, δίδουν μια εντελώς διαφορετική εικόνα η οποία καθιστά, λιγότερο ελαστική τη μεταβολή των παραμέτρων που επιλέγει ένας μακροχρόνιος επενδυτής για να πραγματοποιήσει τις επενδύσεις του.

Το συμπέρασμα είναι πως παρά τις μεγάλες διακυμάνσεις που χαρακτηρίζουν μακροχρόνια το Ελληνικό Χρηματιστήριο οι τοποθετήσεις σε επιλεγμένες μετοχές, εξασφαλίζουν διαχρονικά υψηλές αποδόσεις, οι οποίες υπερέχουν κάθε άλλης εναλλακτικής επένδυσης.

Αντίθετα στις μετοχές μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, οι αποδόσεις μακροχρονίως είναι συνήθως χαμηλές, όμως σε βραχυχρόνιο ορίζοντα παρουσιάζουν πολύ μεγάλες διακυμάνσεις και ένα υψηλό κίνδυνο, που δικαιολογεί την προτίμηση στις μετοχές αυτές, των βραχυχρόνιων παικτών που αναζητούν, αναλαμβάνοντας ένα πολύ υψηλό ρίσκο, ανάλογες αποδόσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ 1997-1999

Με την άνοδο του Χρηματιστηρίου, ανέβηκε και το ενδιαφέρον των πολιτών. Πολλοί ήταν αυτοί που αγόρασαν μετοχές χωρίς να γνωρίζουν το αντικείμενο. Ήθελαν το εύκολο και γρήγορο κέρδος χωρίς να λαμβάνουν υπόψιν τους τις αρνητικές επιπτώσεις. Εκεί ήταν που παίχτηκαν πολλά παιχνίδια εις βάρος των μικροεπενδυτών από τους «αετονύχηδες» της Σοφοκλέους. Βέβαια δεν ήταν μόνο αυτός ο λόγος που το Χρηματιστήριο οδηγήθηκε στην κατάρρευση και εξαιτίας αυτού οι μικροεπενδυτές έχασαν ένα μεγάλο μέρος από το αρχικό τους κεφάλαιο.

Μια γενική άποψη είναι ότι η Χρηματιστηριακή κρίση οφείλεται σε υπερεπενδύσεις που πρωτοεκδηλώθηκε στα πλαίσια της πορείας παγκοσμιοποίησης στη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας του απερχόμενου αιώνα σε συνδυασμό με τις οικονομικές πολιτικές, τις διοικήσεις των Χρηματιστηριακών φορέων, καθώς και τους διεθνείς επενδυτικούς φορείς.

Ας τα πάρουμε τα πράγματα από την αρχή. Δηλαδή πως άρχισε η άνοδος του Χρηματιστηρίου και πως κατέληξε στην πτώση.

Το θετικό κλίμα άρχισε να διαγράφεται δειλά από τα μέσα Αυγούστου 1996 μετά την εξαγγελία από τον πρωθυπουργό Κων/νο Σημίτη της απόφασης για προσφυγή στις κάλπες στις 22 Σεπτεμβρίου 1996. Το

1997 μπήκε αισιόδοξο για τους επενδυτές του Χρηματιστηρίου, αφού ο γενικός δείκτης των τιμών έκλεισε σημειώνοντας αύξηση κατά 2,26%. Το 1998 χαρακτηρίστηκε έτος των ρεκόρ και δεν είναι τυχαίο εφόσον τον Μάρτιο ο γενικός δείκτης των τιμών έκλεισε κερδίζοντας 7,31%. Στις 3 Απριλίου διαμορφώθηκε στις 2.063,5 μονάδες, στις 10 Απριλίου στις 2.158,12 μονάδες, στις 14 Απριλίου στις 2.448,55 μονάδες και στις 23 Απριλίου στις 2.618,65 μονάδες. Όλα αυτά τα ρεκόρ τράβηξαν το ενδιαφέρον των πολιτών που βιάστηκαν να αγοράσουν μετοχές αγνοώντας τους κανόνες του Χρηματιστηρίου.

Ένα σοβαρό λάθος που έγινε από όλους τους επενδυτές είναι ότι αγόρασαν τις μετοχές όταν είχαν φτάσει στα ύψη. Όταν δεν υπάρχουν πολλά περιθώρια για μεγαλύτερες αποδόσεις. Έχει παρατηρηθεί ότι οι απότομες και μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών στην ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά δημιουργούν πάντοτε νέα θύματα, τα οποία σπεύδουν να αγοράσουν όταν αυξάνονται οι τιμές και πωλούν όταν πέφτουν. Συνήθως η πτώση των τιμών προκαλείται από εκείνους οι οποίοι είχαν επιδιώξει την άνοδο και οι οποίοι σπεύδουν σε δεδομένη στιγμή να ρευστοποιήσουν τα κέρδη που αποκόμισαν από την αύξηση των τιμών των μετοχών.

Υπάρχει η εξής επενδυτική αρχή: «επενδύω» στο Χρηματιστήριο όταν οι άλλοι σταματούν ή έχουν σταματήσει να πωλούν και πουλάω όταν οι άλλοι αγοράζουν. Μετά το «φούσκωμα» του μπαλονιού του Χρηματιστηρίου το οποίο επιδιώκουν αρχικά με αγορές οι έμπειροι και ειδικοί στο επενδυτικό μάνατζμεντ και στη συνέχεια νομοτελειακά διογκώνεται από τους αφελείς, οι οποίοι αντί να περιμένουν να «σκάσει» το μπαλόνι και μετά να μπουν στο Χρηματιστήριο σπεύδουν να

«ΤΗΣ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ ΤΟ ΚΑΓΚΕΛΟ» ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Λ. ΣΤΕΡΓΙΟΥ ΕΚΔΟΣΕΙΣ 67
ΠΑΠΑΖΗΣΗ 2000

αγοράσουν μετοχές για να μη χάσουν το «κελεπούρι», όταν ήδη είναι σε υψηλές τιμές, όταν είναι δηλαδή στην ανώτατη τιμή τους. Όλοι αυτοί χάνουν ένα μικρό ή μεγάλο μέρος του κεφαλαίου τους. Και η απώλεια αυτή είναι ανάλογη με τη χρονική στιγμή και το επίπεδο τιμών των μετοχών που αγόρασαν.

Πρέπει, συνεπώς, οι επενδυτές να είναι πολύ προσεκτικοί. Η απόφασή τους πρέπει να στηρίζεται σε καθαρώς επενδυτικά κριτήρια και Χρηματιστηριακούς δείκτες και κυρίως στη βασική αρχή ότι οι επενδύσεις σε μετοχές είναι αποδοτικές όταν έχουν μακροπρόθεσμο ορίζοντα και ότι πρέπει να αγοράσουν όταν ανεβαίνουν οι τιμές και να πωλούν όταν κατεβαίνουν.

Το νέο κύμα πτωτικών τάσεων στο Χρηματιστήριο του Χονγκ-Κονγκ τη Δευτέρα, 27 Οκτωβρίου 1997, ήταν ένας ακόμη λόγος να πέσει ο γενικός δείκτης στο ελληνικό Χρηματιστήριο. Το αρνητικό κλίμα μεταδόθηκε γρήγορα στις ευρωπαϊκές χώρες, όπου οι δείκτες των Χρηματιστηρίων σημείωσαν μεγάλες απώλειες. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι εξελίξεις που διαδραματίστηκαν στην διατραπεζική αγορά δραχμών, όπου το εθνικό μας νόμισμα βαλλόταν συνεχώς και ποικιλοτρόπως χωρίς ωστόσο να υπάρξει κανένα πρόβλημα υποτίμησης, αφού η Τράπεζα της Ελλάδος και τα dealing rooms των Ελληνικών Τραπεζών με συντονισμένες και προσεκτικές κινήσεις, έφεραν τους κερδοσκόπους σε συνεχώς δυσκολότερη θέση. Όμως, οι ξένοι επενδυτές, υπό την πίεση της κρίσης του Χονγκ-Κονγκ, προσπάθησαν από την πρώτη στιγμή να διαφυλάξουν τα νώτα τους προσφεύγοντας σε γνωστές επενδυτικές τακτικές. Προσχώρησαν σε μαζικές πωλήσεις ομολόγων κυρίως κυμαινόμενου επιτοκίου στη δευτερογενή αγορά. Οι

«ΤΗΣ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ ΤΟ ΚΑΓΚΕΛΟ» ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Λ. ΣΤΕΡΓΙΟΥ ΕΚΔΟΣΕΙΣ 68
ΠΑΠΑΖΗΣΗ 2000

πτωτικές τάσεις στο ελληνικό Χρηματιστήριο συνεχίσθηκαν και στις 10 Νοεμβρίου 1997, ο γενικός δείκτης κύλησε κάτω από τις 1.500 μονάδες.

Λίγο πριν ξεσπάσει η «ασιατική» κρίση, ήδη η απόδοση του Χρηματιστηρίου είχε συρρικνωθεί σε 85,60% και συνεχίσθηκε σε 59,46% όταν η νομισματική κρίση ήταν σε εξέλιξη. Αν και όλοι οι δείκτες (στατιστικοί, Χρηματιστηριακοί) ήταν απογοητευτικοί για τους επενδυτές του Χρηματιστηρίου, ωστόσο παρατηρούνταν ότι κίνδυνος αγοράς από τη μέση τιμή, κυμάνθηκε σε λίγο χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση για παράδειγμα, με τον Σεπτέμβριο ή με τους πρώτους δέκα μήνες του έτους. Διότι η τάση του γενικού δείκτη ήταν σχεδόν πτωτική, δηλαδή δεν παρατηρήθηκαν έντονες διακυμάνσεις.

Επίσης, νευρικότητα στους επενδυτές, κυρίως στους ξένους, είχε δημιουργήσει το θέμα φορολόγησης των κεφαλαιακών κερδών και των πωλήσεων στο Χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα, την Κυριακή 16 Νοεμβρίου, ο πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Σταύρος Θωμαδάκης είχε δηλώσει στο Βήμα: «Μελετάμε διάφορες προτάσεις, μεταξύ των οποίων η επιβολή φορολογίας στην πώληση των μετοχών ή η εισαγωγή αντικινήτρων στις βραχυπρόθεσμες κερδοσκοπικές κινήσεις στο Χρηματιστήριο».

Όμως την Τρίτη 18 Νοεμβρίου, σε ανακοίνωση του γραφείου του προέδρου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διευκρινιζόταν ότι η «Επιτροπή ούτε επεξεργάζεται ούτε έχει να προτείνει το μέτρο της φορολόγησης των Χρηματιστηριακών κερδών. Η επιτροπή μελετά συστηματικά το θεσμικό πλαίσιο που ισχύει σε άλλες χώρες σχετικά με την προστασία της ομαλότητας της κεφαλαιαγοράς».

Αυτή η ασυνέπεια και όχι μόνο, παρουσιάζουν μια ασυνεπούς αγορά με αρκετά παράδοξα και αντιφάσεις το Δεκέμβριο του 1997. η διαπίστωση αυτή, βέβαια, δεν είναι νέα, αλλά ενισχύθηκε περισσότερο τότε από τα γεγονότα και τις εξελίξεις κατά και μετά την πρόσφατη νομισματική κρίση. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι όταν κατά τη διάρκεια που τα ξένα κεφάλαια αυξάνονταν το δικό μας έπεφτε. Τότε κύκλοι της αγοράς έλεγαν ότι τα διεθνή κεφάλαια λόγω της διεθνούς κρίσης «καθάριζαν» από τα χαρτοφυλάκιά τους τοποθετήσεις αναδυόμενων αγορών, μια εκ των οποίων ήταν και η δική μας. Όταν οι νομισματικές αρχές έδιναν με επιτυχία τη μάχη για τη δραχμή, με αποτέλεσμα όχι να ανακάμψουν τις εκροές συναλλάγματος, αλλά και να προκαλέσουν εισροές, οι τιμές των μετοχών στο ΧΑΑ έπεφταν. Τότε οι επενδυτικοί κύκλοι έλεγαν ότι «έφταιγαν» τα υψηλά επιτόκια και η «ελεύθερη πτώση» των τιμών των ομολόγων στη δευτερογενή αγορά.

Σημαντικό ρόλο έπαιξαν στο ελληνικό Χρηματιστήριο τα ξένα κεφάλαια, τα οποία έχουν την εξής τακτική: γυρίζουν από Χρηματιστήριο σε Χρηματιστήριο βασιζόμενοι στην αφέλεια των μικροεπενδυτών, προκάλεσαν τη γνωστή «εφορία» στην οδό Σοφοκλέους, στην οποία σιγά-σιγά εγκλωβίσθηκαν κυβέρνηση και μικροεπενδυτές.

Κι όταν διαπίστωσαν ότι τα κέρδη τους ήταν ικανοποιητικά, χρησιμοποίησαν τη γνωστή τους τακτική του «στρίβεις δια των πωλήσεων». Έτσι εφαρμόζοντας με σωστή επενδυτική αρχή «αγοράζω μετοχές όταν πουλούν οι άλλοι» και «πωλώ μετοχές όταν αγοράζουν οι άλλοι», φεύγουν και γυρίζουν πίσω.

Και παρόλη την κρίση που πέρασε η Βραζιλία, δεν άγγιξε τους Έλληνες επενδυτές ξεχάστηκε αμέσως και ξανάρχισαν τα απανωτά ρεκόρ. Πολλοί ήταν αυτοί που πίστευαν ότι ο δείκτης θα κλείσει σε ακόμη υψηλότερα επίπεδα (πάνω από 4000 μονάδες) και πολλοί, επίσης, προβληματιζόντουσαν για το αν και κατά πόσο είναι «φουσκωμένο» το ελληνικό Χρηματιστήριο ή αν υπήρχαν τότε επενδυτικές ευκαιρίες, αφού οι τιμές των μετοχών είχαν φτάσει στα ύψη. Όμως, όλα αυτά ανατράπηκαν με αφορμή τη σύλληψη του Οτσαλάν. Σημειώθηκε μεγάλη πτώση του γενικού δείκτη στο ελληνικό Χρηματιστήριο. Το κλίμα που δημιουργήθηκε μετά τις 15 Φεβρουαρίου 1999, στην οδό Σοφοκλέους, ήταν πολύ βαρύ. Μικροί, κυρίως, επενδυτές είχαν «καρφώσει» το βλέμμα τους και παρακολουθούσαν με μεγάλη αγωνία την πτώση του γενικού δείκτη. Πολλοί κυρίως πωλούσαν μετοχές που αγόραζαν οι μεγάλοι επενδυτές. Γενικά εκείνες τις ημέρες το κλίμα ήταν απρόβλεπτο και επικρατούσε ένταση και πανικός.

Εξαιτίας αυτής της αστάθειας, ο γενικός δείκτης ταλαιπωρήθηκε πολύ και η ψυχολογία των επενδυτών είχε κλονισθεί από διάφορες φήμες έως το πρώτο δεκαήμερο του Μαρτίου 1999. και αυτό γιατί τα τελευταία γεγονότα στην πολιτική και στις σχέσεις Ελλάδος-Τουρκίας προστέθηκαν στις ανησυχίες για αναστροφή των πτωτικών τάσεων στα ευρωπαϊκά επιτόκια και για την πραγματοποίηση της ΟΝΕ, όπως είχε αρχικά σχεδιασθεί. Όλα αυτά τα γεγονότα μείωσαν την εφορία και τον ενθουσιασμό στο Χρηματιστήριο.

Σε κλίμα αβεβαιότητας κυκλοφορούσαν διάχυτες φήμες, οι οποίες άλλοτε ήταν βάσιμες, άλλοτε κατασκευασμένες. Σε αυτή την παγίδα έπεφταν όχι μόνο οι μικροί επενδυτές, αλλά και ορισμένοι μεγάλοι.

«ΤΗΣ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ ΤΟ ΚΑΓΚΕΛΟ» ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Λ. ΣΤΕΡΓΙΟΥ ΕΚΔΟΣΕΙΣ 71
ΠΑΠΑΖΗΣΗ 2000

Έμμεσα και άμεσα. Έμμεσα, από τις πιέσεις των πελατών τους για ρευστοποιήσεις. Άμεσα, από τις «παγίδες» της λογικοφάνειας των φημών και των ελκυστικών «τιμών της αγοράς σεναρίων» που υπόσχονταν γρήγορα κέρδη. Επισήμως έκαναν προβλέψεις ότι μακροπρόθεσμα το κλίμα θα ήταν αισιόδοξο. Βραχυπρόθεσμα; Κανείς δεν μπορούσε να δώσει μια πρόβλεψη, διότι ο γενικός δείκτης ταλαιπωρήθηκε από φήμες που αφορούσαν τις πολιτικές εξελίξεις, την εξωτερική πολιτική και τις Ελληνοτουρκικές σχέσεις. Και γι' αυτά κανείς δεν ήξερε πως θα αντιδράσει ο καθένας σε οτιδήποτε.

Όμως υπάρχουν τα εξής ερωτήματα: Γιατί όταν κυκλοφόρησε η φήμη για παραίτηση του πρωθυπουργού ο γενικός δείκτης έπεφτε κάθετα και περίπου 50 μετοχές έκλειναν με limit up; Γιατί όταν κυκλοφόρησε η φήμη για παραβίαση του εναέριου χώρου της Ελλάδας και για ενδεχόμενο θερμό επεισόδιο στο Αιγαίο έπεφτε πάλι ο γενικός δείκτης και πάλι μετοχές έκλειναν με limit up; Και το κυριότερο είναι γιατί όταν διαψεύδονταν αυτές οι φήμες έπεφταν κάθετα οι μετοχές, οι οποίες παρουσίαζαν αύξηση προηγουμένως; Σε όλα αυτά υπάρχει μια τεχνοκρατική εξήγηση: Μερικοί επενδυτές φοβούνται κρίσεις και ρευστοποιούσαν. Άλλοι, έβρισκαν την ευκαιρία να «παίξουν» εκμεταλλευόμενοι την απειρία των «νεοφώτιστων» επενδυτών της Σοφοκλέους. Υπήρχε, λοιπόν, μεγάλη μάζα νέων επενδυτών οι οποίοι δεν γνώριζαν το αντικείμενο καλά και αποσυντόνιζαν ακόμη και τους έμπειρους. Δηλαδή, μη έχοντας καταρτισμένη παιδεία γύρω από το Χρηματιστήριο, οι μικροεπενδυτές λειτουργούσαν κυρίως με το ένστικτο και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να παρασύρονται και αυτοί που γνώριζαν τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Ήταν πολύ δύσκολο

εκείνες τις ημέρες να προβλέψει κανείς τις κινήσεις της αγοράς με λογική ανάλυση. Όμως, πολλοί επενδυτές ήλπιζαν ότι με μια άλλη απλή φήμη ή είδηση (μείωση πληθωρισμού, επιτοκίων) θα αναστραφεί αυτή η εικόνα, που δεν άργησε να φανεί.

Το Ελληνικό Χρηματιστήριο δοκιμάστηκε, επίσης, και από τον πόλεμο στη Γιουγκοσλαβία, ο οποίος αύξησε τον κίνδυνο των επενδύσεων στη χώρα μας. Λογικό ήταν να υπάρξουν ρευστοποιήσεις μετοχών, ομολόγων και δραχμών και να μειωθούν εκροές συναλλάγματος. Στην αγορά συναλλάγματος, ομολόγων και δραχμής, οι κινήσεις έγιναν με ψυχραιμία και το κλείσιμο περιορίστηκε στο βαθμό που απαιτείται για προληπτικούς λόγους. Αντίθετα στο ΧΑΑ, οι ρευστοποιήσεις χαρακτηρίστηκαν από τους ειδικούς ως υπερβολικές, καθώς σε δύο εβδομάδες ο γενικός δείκτης έχασε περίπου 20%.

Έστω, όμως, ότι η σωστή εκτίμηση της κρίσης έγινε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και όχι στην υπόλοιπη αγορά χρήματος όπου επικράτησαν σταθεροποιητικές τάσεις. Τότε γιατί σε μια συνεδρίαση εκτινάχθηκε ο γενικός δείκτης στα ύψη; Τι άλλαξε; Στην οδό Σοφοκλέους μερικοί υποστήριζαν ότι το κλίμα ανεστράφη στη Γιουγκοσλαβία. Άλλοι έλεγαν ότι οι διεθνείς Χρηματαγορές ήταν κλειστές και δεν πωλούσαν οι ξένοι.

Όμως, η αλήθεια είναι ότι οι ξένοι έχουν παύσει εδώ και πολύ καιρό να είναι πρωταγωνιστές στις συνεδριάσεις, ενώ το ποσοστό που κατείχαν στην κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου ήταν περίπου 12%. Και αυτό, γιατί, θεωρούσαν την αγορά μας ακριβή και περιμένουν να πέσουν κι άλλο οι τιμές για να τοποθετηθούν.

Επομένως, ή οι μικροί ή οι μεγάλοι επενδυτές έκαναν λάθος εκτιμήσεις. Τα λάθη όμως πληρώνονται στο Χρηματιστήριο. Οι μεγάλες διακυμάνσεις ανεβάζουν κατακόρυφα τον κίνδυνο της αγοράς. Σύμφωνα με τα Χρηματοοικονομικά, όταν αυξάνεται ο κίνδυνος, αυξάνεται και η αναμενόμενη απόδοση. Πράγματι, τις ημέρες εκείνες, άλλοι έχασαν τρισ. δραχμές και άλλοι τα κέρδισαν. Οι θεσμικοί επενδυτές συνέχιζαν να αγοράζουν ό,τι οι επενδυτές πουλούσαν. Ο γενικός δείκτης αυξήθηκε κατά 5,83%. Αυτό σήμαινε ότι οι ψύχραιμοι επενδυτές, δηλαδή όσοι δεν είχαν ρευστοποιήσει ή όσοι αγόρασαν μετοχές, κέρδισαν 1,4 τρισ. δρχ. Για να κέρδισαν κάποιοι 1,4 τρισ. δρχ. σημαίνει ότι κάποιοι άλλοι τα έχασαν. Και αυτοί που τα έχασαν ήταν μάλλον οι μικροεπενδυτές.

Σε αυτό το σημείο θα ήταν χρήσιμο να κάνουμε μια ανατομία της Χρηματιστηριακής αγοράς για να γνωρίζουν οι επενδυτές ή οι υποψήφιοι επενδυτές τα «προϊόντα» που έχουν αγοράσει ή πρόκειται να αγοράσουν και να πωλήσουν. Γιατί, μπορεί στις αποφάσεις των επενδυτών να κυριαρχούν άλλα κριτήρια από αυτά που διδάσκονται στα πανεπιστήμια ή που προτείνονται σε ώριμες αγορές (μακροπρόθεσμος ορίζοντας, καλός λόγος τιμής προς κέρδη, υψηλή μερισματική απόδοση). Ωστόσο, ένας ευαίσθητος θεσμός, όπως είναι το Χρηματιστήριο, μόνο τον πρώτο χρόνο χαίρεται αν στηρίζεται μόνο σε «αέρα» ή σε φήμες ή σε ψίθυρους που αργά ή γρήγορα θα εμφανιστεί η σκληρή πραγματικότητα. Και η πραγματικότητα είναι η δύναμη, η στερεή βάση, η οικονομική κατάσταση στην οποία πρέπει να στηρίζεται, ο οποίος αυτός θεσμός αξίζει όσο το ελληνικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν στο οποίο συγκεντρώνονται ποταμοί αποταμιεύσεων και ο

οποίος αποτελεί δεξαμενή κεφαλαίων για την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης.

Εξαιτίας κάποιων ισολογισμών εταιρειών που είχαν δημοσιευθεί των οποίων οι μετοχές αποτελούσαν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΧΑΑ. Και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να ενδυναμώνεται το «φούσκωμα», αφού το πρώτο δεκαήμερο του Μαΐου 1999, ο γενικός δείκτης έσπασε το φράγμα των 4000 μονάδων. Η σκιαγράφιση της πραγματικότητας αυτής έγινε στον «Οικονομικό Ταχυδρόμο» στις 27/5/99 με αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των εισαγμένων εταιρειών ή κλάδων. Από την «ανατομία» αυτή προέκυψαν οι ακόλουθες διαπιστώσεις:

1. Στον πίνακα των πρώτων είκοσι εταιρειών που εμφανίζουν την υψηλότερη απόδοση από την αρχή του έτους έως τις 14 Μαΐου 1999 περιλαμβάνεται μια εταιρεία, η οποία ήταν μεταξύ των είκοσι πρώτων εταιρειών με το μεγαλύτερο (χειρότερο) λόγο τιμής προς κέρδη (P/E) το 1998. δηλαδή αυτή η εταιρεία επελέγη με άλλα κριτήρια! Δηλαδή ήταν «φούσκα»!!
2. Ο πίνακας των είκοσι πρώτων εταιρειών, με βάση τη μεγαλύτερη απόδοση από την αρχή του έτους έως τις 14 Μαΐου 1999 δεν περιλάμβανε καμιά εταιρεία με το μικρότερο (καλύτερο) λόγο τιμής προς κέρδη.
3. Ο ίδιος ο πίνακας, δεν περιλάμβανε καμιά εταιρεία που να έχει τη μικρότερη (καλύτερη) σχέση μεταξύ Χρηματιστηριακής τιμής και εσωτερικής αξίας της μετοχής (P/Bv) το 1998. Δηλαδή δεν

δικαιολογούνταν με βάση το κριτήριο αυτό η Χρηματιστηριακή τιμή από τη δύναμη της μετοχής.

4. Ο ίδιος ο πίνακας με βάση την υψηλότερη απόδοση από τις αρχές του έτους έως τις 14 Μαΐου 1999 περιλάμβανε μόνο τέσσερις εταιρείες από τον πίνακα των είκοσι πρώτων εταιρειών με βάση την υψηλότερη μερισματική απόδοση. Δηλαδή στην περίπτωση των υπολοίπων δεκαέξι εταιρειών αγνοήθηκε από τους επενδυτές το κριτήριο της μερισματικής απόδοσης.
5. Αντιθέτως, ο πίνακας των είκοσι πρώτων εταιρειών με τη μικρότερη απόδοση περιλάμβανε τρεις εταιρείες που ήταν μεταξύ των πρώτων είκοσι εταιρειών με βάση την υψηλότερη μερισματική απόδοση. Αυτό σήμαινε ότι οι εταιρείες αυτές «τιμωρήθηκαν» επειδή διένειαν υψηλότερο μέρισμα.
6. Επίσης, στον ίδιο πίνακα των εταιρειών με την μικρότερη απόδοση από την αρχή του έτους έως τις 14 Μαΐου 1999 υπήρχαν τρεις εταιρείες που είχαν το μικρότερο (καλύτερο) λόγο τιμής προς κέρδη (P/E). Αυτό σήμαινε ότι στην περίπτωση των εταιρειών αυτών οι επενδυτές μάλλον δεν αποφάσισαν με βάση το κριτήριο αυτό, δηλαδή αν είναι ακριβή ή φθηνή η μετοχή που αγόρασαν, αλλά με άλλα.
7. Η ίδια διαπίστωση προέκυπτε και για τις μετοχές που είχαν τη μικρότερη (καλύτερη) σχέση Χρηματιστηριακής τιμής και εσωτερικής αξίας τέσσερις από τις εταιρείες που είχαν μετοχές με την καλύτερη αυτή σχέση, περιλαμβάνονταν στον πίνακα των εταιρειών με τη μικρότερη απόδοση.

Δηλαδή παρατηρούνταν αναντιστοιχία μεταξύ της Χρηματιστηριακής δυναμικής μετοχών πολλών εταιρειών και της μερισματικής απόδοσης, του λόγου τιμής προς κέρδη της Χρηματιστηριακής και εσωτερικής αξίας και της κεφαλαιοποίησής τους.

Παρόλα αυτά η Ελλάδα παρακολουθούσε και ήθελε να μπει τότε που ανέβαιναν οι τιμές στο Χρηματιστήριο.

Στις αρχές Ιουνίου 1999, ενώ τα ρεκόρ κατερρίπτονταν το ένα μετά το άλλο, ήρθε να ταραξεί τα νερά του Χρηματιστηρίου το θέμα με τον υπεύθυνο καταστήματός της την «Άλκη» Χρηματιστηριακής στη Θεσσαλονίκη, η οποία πάγωσε τους επενδυτές. Καθώς και το σκάνδαλο με τον Χρηματιστή Παν. Κοπαλέξη, ιδιοκτήτη της «Κοπαλέξης ΑΧΕ» και τον επιχειρηματία Γ. Μπατούδη, ιδιοκτήτη της εταιρείας «Ίντερσατ» και πρόεδρος της ΠΑΕ ΠΑΟΚ. Μόλις έγιναν γνωστά αυτά τα δύο κρούσματα, ανεστράφη το θετικό κλίμα. Οι αμφότεροι κατηγορούνται, όπως έγινε γνωστό για:

- Χειραγώγηση τιμών μετοχών, με σκοπό να δημιουργηθεί τεχνική προσφορά και ζήτηση συγκεκριμένων μετοχών, διαμορφώνοντας τις τιμές αυτές κατά το επιθυμητόν, με αποτέλεσμα την εξαπάτηση των επενδυτών.
- Παραπλανητικές φήμες και ανυπόστατες πληροφορίες σχετικές με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες επιχειρήσεων (των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες που εκπορεύονταν από Χρηματιστηριακούς παράγοντες, με σκοπό να στρέψουν τους επενδυτές σε μετοχές – φούσκες. Σχετικά με την κατηγορία του «ξεπλύματος μαύρου χρήματος» ο Χρηματιστής επιδίωξε – σύμφωνα με πληροφορίες – να

νομιμοποιήσει έσοδα από παράνομες δραστηριότητες. Και τότε αποδόθηκαν ευθύνες στα θεσμικά όργανα, ενώ το πρόβλημα εντοπίζεται, κατά ένα μεγάλο μέρος και στην πλευρά των επενδυτών, οι οποίοι πάντοτε πρέπει να προσέχουν τι αγοράζουν και που εμπιστεύονται τα χρήματά τους. Γι' αυτό λοιπόν θα πρέπει να είμαστε πιο προσεκτικοί που επενδύουμε.

Και αφού ξεπεράστηκαν πολύ γρήγορα αυτά τα δύο κρούσματα ξανάρχισαν τα ρεκόρ στη Σοφοκλέους. Όμως από τις 27 Σεπτεμβρίου 1999, ο γενικός δείκτης άρχισε να κατακυλά. Μέσα σε έξι συνεδριάσεις έχασε πάνω από 1000 μονάδες.

Η Νομισματική Πολιτική

Πρόσφατα η ΤτΕ κατοχύρωσε την ανεξαρτησία της. Η μεταβολή του θεσμικού και νομικού πλαισίου και η νομική κατοχύρωση της αυτονομίας ενισχύουν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, μεταξύ άλλων και επειδή μπορεί να επηρεάσει ευνοϊκά τις προσδοκίες των οικονομικών φορέων και όλων όσων συμμετέχουν στις αγορές σχετικά με τον τρόπο άσκησης πολιτικής και την αξιοπιστία αυτής της πολιτικής. Μια θεσμική αλλαγή που συντελέσθηκε με το νέο πλαίσιο είναι η δημιουργία του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής η οποία αποτελεί λογιστική συνέπεια της αυτονομίας της Τράπεζας. Η θεσμική αυτή αλλαγή συμβάλλει και στην αποτελεσματικότερη άσκηση της πολιτικής και επιπλέον στην εξήγηση και στην αποδοχή της. Ο σαφής προσδιορισμός των τελικών σκοπών καθορίζει σε σημαντικό βαθμό αν όχι απολύτως, τον τρόπο που ασκείται η πολιτική.

Η ικανοποίηση του κριτηρίου του πληθωρισμού για την ένταξη στην ONE ενδέχεται να αποδειχθεί πιο δύσκολη. Ο διοικητής της ΤτΕ κ. Λουκάς Παπαδήμος, δεν αποκλείει το ενδεχόμενο να χρειαστεί να μειωθεί ο δείκτης στο 2% σε μέσα επίπεδα για το 1999 αντί του 25% που υπολόγιζε αρχικώς η κυβέρνηση. Γι' αυτό και συνιστά την άμεση λήψη μέτρων, όπως τη μείωση έμμεσων φόρων και δαπανών και δεσμεύεται να εξαντλήσει τα περιθώρια αυστηρότητας της νομισματικής πολιτικής.

Τα επιτόκια παρατηρεί, θα αρχίσουν να μειώνονται όταν πεισθεί η Τράπεζα της Ελλάδος ότι η μείωση του πληθωρισμού είναι επαρκής και έχει μόνιμο χαρακτήρα. Αυτή η μείωση των επιτοκίων, με τη σειρά της, θα οδηγήσει σταδιακά και σε σύγκλιση της δραχμής προς την κεντρική της ισοτιμία ως προς το Ευρώ, των 353,1 δρχ.

Ο ίδιος, επισημαίνει το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, το οποίο πρέπει να καλυφθεί στη μετά ONE εποχή, με βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων και των υπηρεσιών που προσφέρονται.

Σημαντικό είναι το γεγονός ότι έχει περάσει πάνω από ένα χρόνο από την υποτίμηση της δραχμής και ο πληθωρισμός έχει ήδη σπάσει το φράγμα του 3% αλλά η ΤτΕ συνεχίζει να ακολουθεί μια συντηρητική πολιτική, προφανώς στην προσπάθειά της για περαιτέρω αποκλιμάκωση του δείκτη.

Ο κ. Λουκάς Παπαδήμος, δίνει την απάντησή του για αυτή την κατάσταση, επισημαίνοντας ότι ο πληθωρισμός ακολουθεί πτωτική πορεία. Είναι γεγονός ότι υπάρχουν παράγοντες που δυσχεραίνουν την

αποκλιμάκωση του πληθωρισμού καθώς και αβεβαιότητες σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών για την ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης.

Ο κύριος παράγοντας ο οποίος επηρέασε δυσμενώς την εξέλιξη των τιμών από τις αρχές του 1999 μέχρι τον Ιούνιο 1999, ήταν η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές, η οποία τον Απρίλιο ήταν περίπου 50% υψηλότερη από το επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί στο τέλος του 1998. Το αποτέλεσμα ήταν η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού να είναι βραδύτερη κατά περίπου 3 έως 4 δέκατα της εκατοστιαίας μονάδας λόγω της δυσμενούς επίπτωσης των τιμών πετρελαίου. Εάν δεν υπήρχε λοιπόν, αυτή η δυσμενής εξέλιξη, ο πληθωρισμός τον Απρίλιο θα έπρεπε να ήταν 2,4% και όχι 2,8%. Το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα είναι κάτω από το 2% και να διατηρηθεί αυτό στο μέλλον.

Είναι σαφές ότι λόγω των δυσχερειών αλλά και των αβεβαιοτήτων που υπάρχουν όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών στο μέλλον θα πρέπει από τη μια πλευρά η νομισματική πολιτική να διατηρήσει αναλλοίωτο τον αντιπληθωριστικό της χαρακτήρα και από την άλλη φαίνεται ότι είναι αναγκαία η λήψη πρόσθετων μέτρων οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής, προκειμένου να επιταχυνθεί η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Όσον αφορά στη νομισματική πολιτική η ΤτΕ τους προηγούμενους μήνες είχε προοδευτικά ενισχύσει τον αντιπληθωριστικό χαρακτήρα της πολιτικής με δύο τρόπους: αφενός, επειδή έχει διατηρήσει ουσιαστικά αμετάβλητα τα επιτόκια από τις αρχές του έτους ως τον Ιούνιο 1999, σε μια περίοδο που ο πληθωρισμός υποχωρεί. Επομένως τα πραγματικά επιτόκια, το

πραγματικό κόστος χρηματοδότησης έχουν αυξηθεί χωρίς αναγκαστικά να αυξηθούν τα επιτόκια. Το γεγονός ότι δεν τα μείωσαν σε μια περίοδο υποχώρησης του πληθωρισμού σημαίνει ότι ασκείται μια αυστηρότερη νομισματική πολιτική.

Η οικονομική πολιτική γενικώς που ασκείται οπωσδήποτε συντελεί και αυτή στην υποχώρηση του πληθωρισμού. Για παράδειγμα, οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας, η εισοδηματική πολιτική στο δημόσιο τομέα, η υποχώρηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης από το 2,4% περίπου του ΑΕΠ στο 2% αποτελούν εξελίξεις προς τη σωστή κατεύθυνση. Επειδή όμως η επίδραση της νομισματικής πολιτικής στις τιμές δεν εκδηλώνονται άμεσα αλλά με κάποια χρονική καθυστέρηση θα ήταν σκοπιμότερο, εφόσον η υποχώρηση του πληθωρισμού είναι βραδύτερη από την επιδιωκόμενη να ληφθούν μέτρα δύο μορφών σύμφωνα με τον Λουκά Παπαδήμο. Από τη μια πλευρά είναι αναγκαίο να επαναληφθεί η μείωση των έμμεσων φόρων σε ορισμένες κατηγορίες αγαθών και από την άλλη να επιδιωχθεί μια περαιτέρω συγκράτηση των δημοσίων δαπανών για δύο λόγους: αφενός επειδή η συγκράτηση των δημοσίων δαπανών συμβάλλει άμεσα στον περιορισμό του ρυθμού ανόδου της συνολικής δαπάνης και αφετέρου για να αντισταθμίσει τη δυσμενή επίπτωση στο έλλειμμα από τη μείωση των άμεσων φόρων.

Παρά τα μέτρα που έλαβε η ΤτΕ στις αρχές Απριλίου, τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν αύξηση της πιστωτικής επέκτασης και συγκεκριμένα των καταναλωτικών δανείων κατά 48%. Η αύξηση αυτή σημαίνει ότι τα υψηλά επιτόκια των δανείων αυτών υπεραντισταθμίζουν το κόστος από τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις που προβλέπουν οι ρυθμίσεις της ΤτΕ. Τα δάνεια αυτά όμως, που προβλέπουν συμβάλλουν

άμεσα στη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων καθώς διατίθενται για καταναλωτικούς σκοπούς.

Αντίθετα, με τα μακροχρόνια επιτόκια τα οποία έχουν προσεγγίσει τα αντίστοιχα επιτόκια στην Ε.Ε.μ, τα βραχυχρόνια επιτόκια στην Ελλάδα είναι υπερτριπλάσια των αντίστοιχων Ευρωπαϊκών. Αυτό βέβαια οφείλεται στην αυστηρή νομισματική πολιτική που ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος η οποία με «τις πάγιες διευκολύνσεις» και τα άλλα μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής που διαθέτει καθώς και με τις παρεμβάσεις στη διατραπεζική αγορά, διατηρεί τα βραχυχρόνια επιτόκια μεταξύ 9,75 και 13,5%. Τα επιτόκια αυτά δεν είναι πλέον συμβατά με τον πληθυσμό της τάξης του 2% αλλά η εξαιρετικά υψηλή ρευστότητα που υπάρχει στην ελληνική οικονομία υποχρεώνει την ΤτΕ να είναι προσεκτική.

Θα πρέπει να θεωρείται βέβαιο, ότι δεν είναι δυνατόν η Ελλάδα να εισέλθει στην ΟΝΕ με αυτά τα βραχυχρόνια επιτόκια. Τα επιτόκια θα μειωθούν καθώς όμως τα επιτόκια θα μειώνονται θα χαλαρώνει και ο αντιπληθωριστικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής. Εάν π.χ. αρχίσει η μείωση των βραχυχρόνιων επιτοκίων από το φθινόπωρο του '99 τότε η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού θα καταστεί δυσχερέστερη.

Αρκετοί είναι αυτοί που πιστεύουν ότι οι δηλώσεις του διοικητή της ΤτΕ κ. Λουκά Παπαδήμου στις 19 Σεπτεμβρίου 1999 συνέβαλαν κατά κάποιο τρόπο στην πτώση του γενικού δείκτη της Σοφοκλέους που άρχισε δειλά από τις 21 Σεπτεμβρίου. Θεωρούν ότι δεν είναι αρμοδιότητα της κεντρικής τράπεζας να παρεμβαίνει στις εξελίξεις του Χρηματιστηρίου. Από αυτή την άποψη τίθεται το εξής ερώτημα: Θα

πρέπει μια κεντρική τράπεζα να παρεμβαίνει όταν οι τιμές των Χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων είναι υπερτιμημένες;

Η απάντηση δεν είναι εύκολη. Σε ορισμένα θέματα υπάρχει γενικότερη συμφωνία. Γίνεται δεκτό π.χ. ότι οι τιμές των μετοχών και των ακινήτων παίζουν ένα συνεχώς μεγαλύτερο ρόλο στις οικονομικές εξελίξεις. Άρα, η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να παρακολουθεί με μεγαλύτερη προσοχή τις εξελίξεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων.

Η παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας (συνήθως με τη μορφή αύξησης των επιτοκίων) δικαιολογείται όταν ταυτόχρονα συντρέχουν οι εξής προϋποθέσεις: α) ταχεία άνοδος της τιμής των μετοχών β) αύξηση της εγχώριας ζήτησης και γ) σημαντική αύξηση της πιστωτικής επέκτασης. Στην περίπτωση αυτή η κεντρική τράπεζα προκειμένου να ελέγξει τις πληθωριστικές πιέσεις και να αποτρέψει μια γενική αύξηση των τιμών, θα πρέπει να παρεμβαίνει.

Αν και η παραπάνω λογική δεν αμφισβητείται, οι πρακτικές δυσκολίες φαίνεται ότι είναι πολύ μεγάλες και είναι αυτές που οδηγούν σε επιχειρήματα κατά της παρέμβασης:

α) Είναι αδύνατον να είναι κανείς βέβαιος ότι βρισκόμαστε ενώπιον μιας «κερδοσκοπικής φούσκας» και όχι μιας δικαιολογημένης αύξησης των τιμών.

β) Το μόνο όπλο που έχει στη διάθεσή της η κεντρική τράπεζα είναι τα επιτόκια, τα οποία όμως επηρεάζουν κυριολεκτικά όλη την οικονομία και όχι μόνο το Χρηματιστήριο.

γ) Τέλος, η «εντολή» που έχει η κεντρική τράπεζα είναι να διαφυλάσσει τη σταθερότητα των τιμών, όπως αυτή συνήθως μετράται από τις κινήσεις του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Δεν θεωρείται αρμοδιότητά της να αντιμετωπίζει τις «φούσκες» στο Χρηματιστήριο. Για τους λόγους αυτούς πολλοί πιστεύουν ότι η νομισματική πολιτική δεν θα πρέπει να αντιδρά άμεσα στις κινήσεις των τιμών των μετοχών.

Από τις αρχές του 1999 η πιστωτική επέκταση αυξανόταν με ταχύτατους ρυθμούς, γεγονός που ανάγκασε την κεντρική τράπεζα να λάβει μέτρα για τον περιορισμό της. Η εγχώρια ζήτηση ήταν σημαντικά αυξημένη. Όμως η παρέμβαση εκδηλώθηκε με μεγάλη καθυστέρηση.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στη συγκεκριμένη περίπτωση η αύξηση των επιτοκίων δεν είναι εφικτή, καθώς η χώρα βρίσκεται στην τελική ευθεία για την είσοδο στην ΟΝΕ και τα βραχυχρόνια επιτόκια ήταν και είναι ήδη υψηλά και θα έπρεπε να μειωθούν σημαντικά σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα. Επιπλέον, η ΤτΕ δεν είχε απλώς να φροντίσει για τη σταθερότητα των τιμών, αλλά να διατηρήσει την πτωτική πορεία του πληθωρισμού προκειμένου να ικανοποιηθεί το σχετικό κριτήριο της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Άρα στη συγκεκριμένη περίπτωση η ΤτΕ βρέθηκε σε δύσκολη θέση, γιατί δεν μπορούσε να χρησιμοποιήσει το όπλο των επιτοκίων, ενώ παράλληλα έπρεπε να διασφαλίσει και τη συνεχή πτώση του πληθωρισμού.

Η ταχεία αύξηση των συναλλαγών το 1999 και όταν από τις 21 Σεπτεμβρίου ανακόπηκαν οι ανατιμητικές τάσεις, προκάλεσαν την παρέμβαση της ΤτΕ. Θεωρήθηκε ότι θα μπορούσαν να προκαλέσουν ευρύτερη αναταραχή στις Χρηματοπιστωτικές αγορές, τα προβλήματα των Χρηματιστηριακών εταιρειών. Γι' αυτό το λόγο στις 25

Σεπτεμβρίου η ΤτΕ διπλασίασε το όριο δανεισμού των εμπορικών τραπεζών από την κεντρική τράπεζα (με ενέχυρο τίτλους δημοσίου) από 450 σε 900 δισ. δρχ., ενώ στις 27 Σεπτεμβρίου έλαβε μέτρα με τα οποία αυξανόταν σημαντικά η δυνατότητα δανεισμού των επενδυτικών από τις τράπεζες, με ενέχυρο μετοχές εισαγμένες στο Χρηματιστήριο. Παράλληλα, επετράπη στις τράπεζες να Χρηματοδοτούν Χρηματιστηριακές εταιρείες για την κάλυψη Χρηματοδοτικών αναγκών τους.

Στη συνέχεια, στις 20 και 21 Οκτωβρίου 1999, η ΤτΕ μείωσε τα παρεμβατικά της επιτόκια κατά μισή εκατοστιαία μονάδα. Και η μείωση αυτή θεωρήθηκε ότι έγινε με σκοπό να βοηθήσει την ανάκαμψη του Χρηματιστηρίου. Ούτως ή άλλως όμως η ΤτΕ θα έπρεπε κάποια στιγμή να αρχίσει να μειώνει τα βραχυχρόνια της επιτόκια.

Στις 15 Δεκεμβρίου ακολούθησε νέα μείωση των παραπάνω βραχυχρόνιων παρεμβατικών επιτοκίων κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας, η οποία όμως είχε πλήρως προεξοφληθεί από τις αγορές. Τέλος, εν όψει του προβλήματος του 2000 η ΤτΕ επέτρεψε τον χωρίς όριο δανεισμό των εμπορικών τραπεζών με ενέχυρο τίτλους, ενώ παράλληλα μείωσε περαιτέρω και το σχετικό επιτόκιο.

Οι παρεμβάσεις της Τράπεζας μετά την πτώση του ΧΑΑ θέτουν ένα σοβαρό ερώτημα: Θα έπρεπε η κεντρική τράπεζα να παρεμβαίνει όταν το Χρηματιστήριο εμφανίζει πτώση, με σκοπό την «προστασία» των επενδυτών;

Η επικρατούσα άποψη είναι ότι παρόμοιες παρεμβάσεις δημιουργούν προβλήματα στη λειτουργία της αγοράς. Συγκεκριμένα, εάν οι επενδυτές

γνωρίζουν ότι σε περίπτωση που κάτι πάει στραβά θα παρέμβει η κεντρική τράπεζα για να ανακόψει την πτώση του Χρηματιστηρίου, τότε θα τείνουν να είναι λιγότερο προσεκτικοί και να αγοράζουν μετοχές με μεγαλύτερο κίνδυνο.

Θα πρέπει να τονισθεί, ότι οι ενέργειες της ΤτΕ καθορίζονται τα τελευταία χρόνια από την ανάγκη ικανοποίησης των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ και όχι την πορεία της Σοφοκλέους.

Θα ήταν άδικο λοιπόν, να θεωρηθεί ότι η κεντρική τράπεζα αντιδρούσε όλο το φθινόπωρο στις εξελίξεις του Χρηματιστηρίου, τη στιγμή που η μείωση των βραχυχρόνιων επιτοκίων είναι επιβεβλημένη από τη συμμετοχή της χώρας στην ΟΝΕ.

Το ελληνικό Χρηματιστήριο συνέτριψε κάθε οικονομική και επενδυτική λογική, καθώς αγνοήθηκαν όλα τα οικονομικά στοιχεία και οι αριθμοδείκτες. Αχρηστεύθηκαν όλα τα πανεπιστημιακά εγχειρίδια και πτυχία οικονομικών πανεπιστημίων εν ονόματι καινοφανών «θεωριών» που «δίδασκαν» ότι το Χρηματιστήριο δεν έχει ρίσκο, ότι το Χρηματιστήριο έχει μόνο άνοδο, ότι έχει μόνο κερδισμένους, ότι στην επιλογή μετοχών δεν παίζει ρόλο η σημερινή, μόνιμη ζημιογόνα ή και με αρνητικά ίδια κεφάλαια οικονομική κατάσταση εταιρειών, αλλά οι «προοπτικές» τους! Και έτσι οι μετοχές όλες σχεδόν των εταιρειών αυτών έσπαγαν τα ρεκόρ.

Μπροστά σχεδόν στα μάτια των εποπτικών και ελεγκτικών μηχανισμών της ελληνικής Χρηματιστηριακής αγοράς, πραγματοποιούνταν συναλλαγές που δεν προήγαγαν το θεσμό, δεν

προσέλκυσαν γνήσιους επενδυτές και το κυριότερο δεν προβλέπονταν ή δεν ήταν θεσμικώς κατοχυρωμένες στη χώρα μας. Έτσι:

- Πολλές Χρηματιστηριακές εταιρείες εκτελούσαν την ίδια εντολή ενός πελάτη πολλές φορές με «αέρινες» αγοραπωλησίες και «γυρίσματα» πακέτων μετοχών για να παρουσιάζουν υψηλότερο τζίρο.
- Η παράνομη (αλλά νόμιμη σε άλλες χώρες) τακτική του δανεισμού μετοχών από άλλες Χρηματιστηριακές εταιρείες κατά τις πρώτες μέρες του Νοεμβρίου, εξαιτίας των ελέγχων που είχαν αρχίσει, κατέδειξε το μέγεθος των πωλήσεων «αέρα» οι οποίες πραγματοποιούνταν σε όλο το διάστημα έως την 1^η Νοεμβρίου 1996.
- Μεγαλομέτοχοι εταιρειών μερίμνησαν με διάφορα παραπλανητικά στοιχεία να ανεβάσουν τις τιμές των μετοχών τους για να τις «ξεφορτωθούν», χωρίς ωστόσο να ενημερώσουν το Χρηματιστήριο ως όφειλαν και όπως ορίζει το άρθρο 5 του υπ' αριθμόν 51/92 Προεδρικού Διατάγματος, χωρίς μάλιστα συνέπειες, μολονότι οι επενδυτές που αγόρασαν τότε τις μετοχές αυτές έχασαν τότε πολλά χρήματα. Σύμφωνα με το διάταγμα αυτό, πρέπει οι πληροφορίες να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, το αργότερο εντός εννέα ημερολογιακών ημερών.
- Τέλος, οι τιμές των μετοχών μερικών Χρηματιστηριακών εταιρειών ανέβηκαν εξαιτίας, κυρίως «παιγνιδιών» σε υψηλά επίπεδα, όπου και πωλήθηκαν, μόλις οι τιμές των μετοχών είχαν φτάσει σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Από τα παραπάνω, βγάζει κανείς το συμπέρασμα ότι από το 1996 είχε αρχίσει όλη αυτή η σκευωρία για την άνοδο του Χρηματιστηρίου με τα «παιχνίδια» που γίνονταν εις βάρος των μικροεπενδυτών.

Φυσικά, σε αυτό το φιάσκο, δηλαδή στην άνοδο του Χρηματιστηρίου, συμμετείχε και η κυβέρνηση με τις γνωστές πρωθυπουργικές και υπουργικές δηλώσεις, ότι δηλαδή η άνοδος αντανakλά τη θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας προς το ευρώ. Έτσι η Χρηματιστηριακή άνθηση έγινε σχεδόν τυχαία χωρίς να το επιδιώκει. Στην αρχή η άνοδος φάνταζε καλή για το κυβερνών κόμμα, αλλά στη συνέχεια γίνονταν ολοένα και πιο εκρηκτική και άκρως επικίνδυνη. Έτσι μετά την αθρόα συρροή επενδυτών στην οδό Σοφοκλέους και τη δημιουργία Homo Sofocleus, η κυβέρνηση αυτοεγκλωβίστηκε σε μια τραγωδία. Αυτή την τραγωδία κυρίως αποκάλυψαν τα μέτρα διαφάνειας και προστασίας των επενδυτών, που ανακοινώθηκαν και που οδήγησαν στην κατακρήμνιση του γενικού δείκτη. Δύο «διδάγματα» προέκυψαν από τη συμπεριφορά του γενικού δείκτη: πρώτον ότι στην Ελλάδα δεν θέλουμε ευνομούμενη πολιτεία και δεύτερον όταν αποφασίζεται να εφαρμοσθούν μερικά σωστά μέτρα, αποκαλύπτονται οι λόγοι αντιδράσεων σε αυτά. Γιατί όμως επισημάνθηκε εύστοχα τις ημέρες αυτές, τα μέτρα διαφάνειας και προστασίας του Χρηματιστηριακού θεσμού, που ανακοινώθηκαν βρήκαν μερικούς επενδυτές με πολλά «ανοίγματα», από τα οποία «έμπαινε αέρας» και τα οποία έπρεπε να καλυφθούν.

Φρονούμε ότι όσα φαιδρά έγιναν το Δεκέμβριο του 1999 στην οδό Σοφοκλέους αποτελούν πλήρη διασυρμό ενός σημαντικού θεσμού, δηλαδή της Χρηματιστηριακής αγοράς και κεφαλαιαγοράς για τους κάτωθι λόγους.

Πρώτον, όλοι εκείνοι που το Σεπτέμβριο του 1999 ζητούσαν τας κεφαλάς των Λουκά Παπαδήμου, Θεόδωρου Κρατζά, Σπύρου Κουνιάκη και Σταύρου Θωμαδάκη επί πίνακι, διότι με τις «παρεμβάσεις» τους ανέκοψαν τάχα την επιθυμητή άνοδο από τους κερδοσκόπους, οι ίδιοι ζητούσαν τώρα την παρέμβασή τους για να μη χάσουν τάχα τις περιουσίες τους οι μικροεπενδυτές! Ίσως να μην κακοποιήθηκε άλλη φορά τόσο πολύ ο Χρηματιστηριακός θεσμός (αποδοκιμάζονται οι δήθεν «παρεμβάσεις» σε περιόδους ανόδου και ζητούνται παρεμβάσεις σε περιόδους συντριβής του).

Δεύτερον, οι καταγγελίες και οι εκθέσεις των «επενδυτών» της οδού Σοφοκλέους κατά αρμοδίων, επιχειρήσεων, θεσμικών επενδυτών και πραγματικών επενδυτών αποτελούν διαστροφή και διεστράβλωση της λογικής των επενδύσεων σε μετοχές. Ίσως, να μη γελοιοποιήθηκε άλλη φορά τόσο πολύ ο Χρηματιστηριακός θεσμός, ο οποίος από τη φύση του έχει ρίσκο, έχει ανόδους, έχει πτώση και φυσικά χαμένους και κερδισμένους.

Τρίτον, οι αγωνιώδεις προσκλήσεις προς κερδισμένους επιχειρηματίες, των οποίων οι επιχειρήσεις τους είναι στο Χρηματιστήριο, να σπεύσουν να επανεπενδύσουν τα κέρδη τους για να ανέβει ο γενικός δείκτης, αποτελεί τραγική παρεξήγηση του ρόλου του Χρηματιστηρίου όσο και των τοποθετήσεων σε μετοχές.

Τέταρτον, τα σκαμπανεβάσματα που παρουσίασε το ταμπλό του Χρηματιστηρίου ιδιαίτερα στις 24 Δεκεμβρίου 1999, με την κατάληξη να εμφανίσει εντυπωσιακή άνοδο μόνο σχεδόν ο ειδικός δείκτης των τραπεζών και να συντριβεί εκείνος της περιφέρειας, καταδεικνύει ότι τα δάκρυα για την καταστροφή των μικροεπενδυτών ήταν κροκοδείλια και

ότι επιβεβαιώθηκε για μια ακόμη φορά ο νόμος της ζούγκλας (ο ισχυρότερος κατισχύει του ασθενέστερου). Για άλλη μια φορά το Χρηματιστήριο έπεσε θύμα για πολιτικές και ιδιοτελής σκοπιμότητες.

Ωστόσο, η ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά αξίζει να ενταχθεί στις ώριμες αγορές και να συμβάλλει αποτελεσματικότερα στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, των ισχυρών επιχειρήσεων και ομίλων, που θα μπορέσουν να ανταποκριθούν στον οξύτατο διεθνή ανταγωνισμό. Αυτό όμως επιτυγχάνεται μόνο με το σπρώξιμο του δείκτη σε υψηλά επίπεδα, αλλά και με τον εμπλουτισμό της Χρηματιστηριακής αγοράς και με άλλα πειστικά στοιχεία. Αυτό είναι αρκετό. Αλλά για να είναι αρκετό, πρέπει να καταδειχθεί ότι δεν θυσιάζονται τα μακροπρόθεσμα οφέλη της ανάπτυξης της Χρηματιστηριακής αγοράς και της οικονομίας στο βωμό των βραχυπρόθεσμων επενδυτικών σκοπιμοτήτων Ελλήνων και ξένων. Οι ειδικοί λένε ότι δεν χάνουν ποτέ οι επενδυτές που αγοράζουν μετοχές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

ΚΑΘΕ ΠΕΡΥΣΙ ΚΑΙ ΚΑΛΥΤΕΡΑ;

Η σημερινή κατάσταση που επικρατεί στη Σοφοκλέους σίγουρα έχει αλλάξει πολλές από τις σταθερές που ίσχυαν στην προηγούμενη χρονιά. Οι μεταβολές αυτές δεν αφορούν μόνο στις αποταμιεύσεις των μικροεπενδυτών και στο αρνητικό κλίμα που διαμορφώνεται. Επηρεάζουν άμεσα την πορεία μιας σειράς επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και ενδεχομένως την προσπάθεια για την ισότιμη παρουσία της ελληνικής οικονομίας στη λέσχη της ONE.

Αν και οι υπεύθυνοι για την χάραξη μιας οικονομικής πολιτικής αποφεύγουν επιμελώς να θίξουν στις δημόσιες τοποθετήσεις τους το θέμα αυτό, ήδη τα πρώτα σημάδια των επιπτώσεων της

χρηματιστηριακής ύφεσης στην πραγματική οικονομία έχουν αρχίσει να καταγράφονται. Τα επίσημα στοιχεία για τα οικονομικά αποτελέσματα των εισαγμένων κατά το πρώτο τρίμηνο φανερώνουν μια καθήλωση της κερδοφορίας τους σε σχέση με το 1999. Αυτό μπορεί να θεωρηθεί αναμενόμενο, αν υπολογίσει κανείς ότι ένα σημαντικό ποσοστό της περυσινής κερδοφορίας συνδέεται και με τα κεφαλαιακά κέρδη που δημιουργήθηκαν από το χρηματιστηριακό μπουμ της προηγούμενης χρονιάς.

Φυσικά δεν μπορούν να προβλεφθούν οι συνέπειες που θα έχει μια εντεινόμενη χρηματιστηριακή κρίση στις επιχειρηματικές επιλογές των διοικήσεων των εταιριών για μια σειρά θεμάτων που άπτονται της πολιτικής επενδύσεων και απασχόλησης.

Στις επισημάνσεις αυτές θα πρέπει να προστεθούν και οι πιέσεις που σίγουρα θα υπάρξουν από τη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων η οποία θα προέλθει από τις εταιρίες που δεν θα έχουν τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων μέσω της Σοφοκλέους. Εκτιμάται μάλιστα ότι οι κεφαλαιακοί πόροι που θα αντληθούν φέτος από το χρηματιστήριο είναι 1 τρις δρχ. λιγότεροι σε σύγκριση με το 1999. Βέβαια δεν μπορεί να υπολογιστεί ο αριθμός των εταιριών που θα επιθυμούσαν να περάσουν για πρώτη φορά την αυλή της Σοφοκλέους αλλά ούτε και τα κεφάλαια που θα μπορούσαν εν δυνάμει να αντλήσουν. Οι ακριβείς επιπτώσεις στο επίπεδο των τιμών δεν μπορούν να καθοριστούν, καθώς και το τελευταίο τετράμηνο του χρόνου θα υπάρξει σημαντική αποκλιμάκωση του επιπέδου των δραχμικών επιτοκίων. Παράλληλα, η απελευθέρωση των δεσμεύσεων στις καταθέσεις αναμένεται να λειτουργήσει ως ασφαλιστική δικλείδα για την προσφορά δανειακών κεφαλαίων,

ελαχιστοποιώντας έτσι τυχόν αρνητικές επιπτώσεις στα νομισματικά μεγέθη.

Επίσης, κανείς δεν μπορεί να προσδιορίσει με ακρίβεια τις συνέπειες που μπορεί να έχει ένα εξασθενημένο χρηματιστήριο στο πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων, το οποίο έχει συνταχθεί με βασική παραδοχή τη μετοχοποίηση – ιδιωτικοποίηση 18 εταιρειών που βρίσκονται υπό τον έλεγχο του δημοσίου. Σίγουρα η σημερινή Σοφοκλέους δεν βολεύει ούτε το δημόσιο αλλά ούτε και τις ελληνικές επιχειρήσεις που θα ήθελαν να συμμετάσχουν σε αυτή τη διαδικασία με τη χρήση δωρεάν κεφαλαίων από το ΧΑΑ.

Πολλά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας εξαρτώνται πλέον από την πορεία της Σοφοκλέους η οποία εδώ και μήνες δείχνει να έχει χάσει την ορμή της αλλά και τη δυνατότητά της να τροφοδοτήσει τον επόμενο κύκλο ανάπτυξης.

Πέρυσι, στις 23 Ιουνίου, η ελληνική κοινωνία είχε αρχίσει να κινείται στους ρυθμούς της Σοφοκλέους. Ένας στους δύο οικονομικά ενεργούς Έλληνες «κουβαλούσαν» το χρηματιστηριακό τζόγο σε κάθε κοινωνική δραστηριότητα καθιστώντας την ελληνική κοινωνία ένα χρηματιστηριακό καζίνο. Κάποιες ψύχραιμες φωνές που προειδοποιούσαν για τις συνέπειες αυτού του παροξυσμού, αντιμετωπιζόνταν ως οι τρελοί του χωριού, αφού τα 2.000.000 των ελλήνων που ανακάλυπταν τη Σοφοκλέους και τους παραδρόμους της δεν ήθελαν ή δεν μπορούσαν να δουν και την άλλη όψη του νομίσματος.

Φέτος την ίδια ακριβώς ημερομηνία ο γενικός δείκτης τιμών απείχε πολύ λίγο από το σπάσιμο προς τα κάτω του ψυχολογικού φράγματος

των 4000 μονάδων. Το πιο ανησυχητικό όμως είναι ότι το συναλλακτικό ενδιαφέρον έχει πέσει στο ναδίρ, καθώς η ημερήσια αξία των συναλλαγών κινείται σταθερά κάτω από τα 100 δις. δρχ. Οι εκτιμήσεις της Morgan Stanley Dean Witter και της ABN – AMRO για υπερτίμηση κατά 25% του ελληνικού χρηματιστηρίου και κυρίως η υπερβολική ευαισθησία των επενδυτών στα αρνητικά νέα και η υπερβολική αστάθεια στις καλές ειδήσεις όπως π.χ. στην αποδοχή του ελληνικού αιτήματος για την έναρξη στην ONE, σίγουρα δεν προοιωνίζονται θετικές εξελίξεις.

Η σημερινή εικόνα δημιουργεί προϋποθέσεις για το σχεδιασμό και την πραγματοποίηση επιθετικών εξαγορών οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάσουν τόσο το περιβάλλον του ανταγωνισμού όσο και το γενικό επίπεδο τιμών στο χρηματιστήριο.

Φυσικά, δεν είναι εύκολο να υπολογιστούν τα επακόλουθα που θα έχει μια περαιτέρω πτώση των τιμών των μετοχών της Σοφοκλέους στα δημοσιονομικά μεγέθη. Το καθαρό αποτέλεσμα αυτών των δύο παραμέτρων δεν μπορεί εύκολα να εκτιμηθεί αφού η σχέση των δύο μεγεθών εξαρτάται και από μια πλειάδα ακόμη παραμέτρων. Το σίγουρο όμως είναι ότι η εξέλιξη αυτή θα δημιουργήσει έναν πρόσθετο πονοκέφαλο στο οικονομικό επιτελείο.

Όπως επισημαίνουν οικονομικοί αναλυτές, οι εξελίξεις αυτές μπορούν να επιδεινωθούν με πολύ γρήγορο ρυθμό στην περίπτωση που η περαιτέρω πτώση της Σοφοκλέους δεν θα είναι μια υπόθεση περιορισμένη στα εθνικά σύνορα αλλά θα αφορά σε γενικότερους κραδασμούς που υφίστανται τα διεθνή χρηματιστήρια και οι κεφαλαιαγορές.

Όμως θα πρέπει να δούμε αυτή τη χρηματιστηριακή εφορία του 1999 και από την άλλη όψη, που είναι δηλ. Οι θετικές επιδράσεις του ΧΑΑ στην οικονομία.

Πρώτον: επέτρεψε σε εκατοντάδες επιχειρήσεις να αντλήσουν δωρεάν κεφάλαια για χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων και για μείωση της δανειακής τους επιβάρυνσης. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένα νέο περιβάλλον ανταγωνισμού με άμεσες επιπτώσεις στο επίπεδο τιμών των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών.

Δεύτερον επέτρεψε στα τραπεζικά ιδρύματα να διευκολύνουν την ΤτΕ στην εφαρμογή της αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής που είχε χαράξει για το 1999.

Και τρίτον, βοήθησε σημαντικά στην υλοποίηση του προγράμματος μετοχοποιήσεων που είχε προγραμματίσει για το 1999 και το 2000 η κυβέρνηση επηρεάζοντας έτσι και το ύψος του ελλείμματος ως ποσοστό του ΑΕΠ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΕΙ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΠΟ ΤΟΝ ΙΔΡΥΤΙΚΟ ΝΟΜΟ ΤΟΥ 1876 ΕΩΣ ΣΗΜΕΡΑ

- 1876 : Η ίδρυση του ΧΑΑ και η έκδοση του αρχικού κανονισμού λειτουργίας του ο οποίος στηρίζονταν στο Γαλλικό Εμπορικό Κώδικά του.
- 1808 : Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών άρχισε να λειτουργεί ως αυτοδιοικούμενος δημόσιος οργανισμός.
- 1918 : Ο νόμος Ν/1308 οργάνωσε το ΧΑΑ ως δημόσια οντότητα.
- 1928 : Με το νόμο Ν/3632 προσδιορίστηκαν τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες Χρηματιστών και μεσιτών.
- 1985 : Τα προεδρικά διατάγματα 348, 350 και 360 καθόρισαν τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή κινητών Αξιών στο Χρηματιστήριο και τις υποχρεώσεις των εκδοτικών κινητών Αξιών που ήταν εισαγμένες.
- 1988 : Ο νόμος Ν/1806 εισήγαγε νέες ρυθμίσεις στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου, με σκοπό τον εκσυγχρονισμό και τη διεύρυνσή του. Έθεσε το νομοθετικό πλαίσιο για τη δημιουργία της Παράλληλης αγοράς και τη λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων. Διεύρυνε το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου και προσδιόρισε τις αρμοδιότητές του.

- 1989 : Η υπουργική απόφαση 6250/Β508 όρισε τις νομικές και Χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των μελών του Χρηματιστηρίου, ενώ η υπουργική απόφαση 6281/Β όρισε το είδος της πληροφόρησης που θα πρέπει να προσφέρεται μέσω του Ημερήσιου Δελτίου Τιμών.
- 1990 : Σύμφωνα με το νόμο 1892 ιδρύθηκε η Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων με την μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας.
- 1991 : Ο νόμος Ν/1969 συνέστησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως νομικό πρόσωπο δημοσίου Δικαίου, με αρμοδιότητες την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στον ευρύτερο Χρηματοπιστωτικό τομέα, με σκοπό την προστασία των επενδυτών. Παράλληλα, ρύθμισε τον τρόπο λειτουργίας των Εταιρειών, Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Οι ομολογίες άρχισαν να γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε καθαρές τιμές χωρίς τον δεδουλευμένο τόκο.
- 1992 : Με το προεδρικό διάταγμα 50/92 καθορίστηκε το είδος των πληροφοριών, οι οποίες θα πρέπει να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο μιας εταιρείας, καθώς επίσης και η διαδικασία που θα πρέπει να ακολουθήσει για την αποδοχή του. Το προεδρικό διάταγμα 53 καθόρισε το νομικό πλαίσιο κατά της διασποράς εμπιστευτικής ή εσωτερικής πληροφόρησης.
- 1993 : Με το νόμο Ν/2166 ενισχύθηκε ο ρόλος της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- 1994 : Ο νόμος Ν/2198 εισήγαγε την αποϋλοποίηση των αξιογράφων του Ελληνικού Δημοσίου.

- 1995 : Με το νόμο Ν/2324 η κυβέρνηση μετατρέπει το Χρηματιστήριο σε ανώνυμη εταιρεία δίνοντάς του μεγαλύτερη ευελιξία στη λειτουργία του. Ο ίδιος νόμος έθεσε τους κανόνες για την εισαγωγή εταιρειών στο Χρηματιστήριο, επέτρεψε τις εξωΧρηματιστηριακές συναλλαγές, όρισε την διαδικασία για την τοποθέτηση ανωτάτων ορίων ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών, διεύρυνε τις αρμοδιότητες των ανωνύμων Χρηματιστηριακών εταιρειών και εισήγαγε τροποποιήσεις στη διάρθρωση της κεφαλαιαγοράς.
- 1996 : Με το νόμο Ν/2396 εισήχθη στην Ελληνική νομοθεσία η κοινοτική οδηγία περί Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και περί Επάρκειας Ιδίων Κεφαλαίων των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, εισήχθη ο θεσμός των Ελληνικών Πιστοποιητικών και τέθηκαν οι προϋποθέσεις για την απούλοποίηση των εισηγμένων μετοχών.
- 1997 : Ο νόμος Ν/2471 (με αφορμή την υπόθεση της Δέλτα Χρηματιστηριακής ΑΕ), εισήγαγε το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών, με σκοπό την κάλυψη των ανοιγμάτων προς εκκαθάριση, που προκύπτουν από οικονομική αδυναμία των Χρηματιστηριακών εταιρειών.
- 1997 : Ο νόμος Ν/2533 συνέστησε το Χρηματιστήριο Παραγώγων Προϊόντων, την Παράλληλη Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών, αναμόρφωσε τη νομοθεσία για το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο που μετονομάστηκε σε Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών και καθόρισε

τη διαδικασία για τη μετοχοποίηση του Χρηματιστηρίου. Επίσης καθόρισε θέματα σχετικά με τη διαφάνεια των Χρηματιστηριακών συναλλαγών.

1998 : Ο νόμος Ν/2651/98 αναμόρφωσε το πλαίσιο εισαγωγής εταιρειών στο Χρηματιστήριο, με στόχο την προσέλκυση δυναμικών επιχειρήσεων από την Ελλάδα και το εξωτερικό στην ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά και τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στην Ευρωπαϊκή αγορά. Με το νόμο αυτό ουσιαστικά άνοιξαν οι πύλες της Σοφοκλέους για νέες δυναμικές επιχειρήσεις που με τον ισχύοντα μέχρι τότε νόμο δεν μπορούσαν να εισαχθούν.

Επίσης με τον ίδιο νόμο έγιναν σημαντικές παρεμβάσεις και τροποποιήσεις διατάξεων ως προς την ευθύνη των αναδόχων, τη διάθεση μετοχών με δημόσια εγγραφή, την τιμή διάθεσης των μετοχών, τη συμμετοχή ΕΠΕΥ σε ΑΧΕ, περί εξωΧρηματιστηριακών συναλλαγών, θέματα συστήματος άυλων τίτλων και Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Επίσης δόθηκε η δυνατότητα στις Χρηματιστηριακές εταιρείες να ιδρύουν γραφεία στην επαρχία με σκοπό τη λήψη και διαβίβαση των Χρηματιστηριακών εντολών.

1999 : Οργανώθηκε και λειτουργεί το Χρηματιστήριο Παραγωγών από τον Ιούνιο. Το ΧΠΑ λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας. Επίσης λειτουργεί και η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

2000: Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε ομόφωνα να ψηφίσει νέους κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων μετά τα σκάνδαλα που ξέσπασαν με τις Χρηματιστηριακές Εταιρίες και την απόγνωση του επενδυτικού κοινού όταν συνειδητοποίησε ότι βρίσκεται αφύλακτος νομικά απέναντι σε χρηματιστηριακές «ατασθαλίες», χρηματιστηριακές «φούσκες» κτλ. Έτσι δημοσιεύθηκε η απόφαση 5/204/14.11.2000 στο ΦΕΚ 1487/6.12.2000 με την οποία κάθε εταιρία οφείλει να διασφαλίζει:

1. Την έγκαιρη δημοσιοποίηση πληροφοριών που δεν είναι προσιτά στο κοινό και τα οποία δύνανται να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση των τιμών των μετοχών της.
2. Την αποφυγή χρησιμοποίησης μεθόδων ή πρακτικών δημοσιότητας που στρέφονται κατά της αξιοπιστίας και της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς κινητών αξιών

Σύμφωνα με την ίδια απόφαση κάθε εταιρία οφείλει να γνωστοποιεί στο κοινό:

- α. Αποφάσεις για ουσιώδη μεταβολή της επιχειρηματικής δράσης
- β. Αποφάσεις ή συμφωνίες για τη σύναψη ή λύση ουσιωδών συνεργασιών ή επιχειρηματικών συμμαχιών, καθώς και για κάθε ουσιώδη διεθνή πρωτοβουλία
- γ. Αποφάσεις για την υποβολή δημόσιας πρότασης αγοράς σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις

δ. Αποφάσεις ή συμφωνίες για συμμετοχή σε διαδικασία συγχώνευσης, διάσπασης ή εξαγοράς, απόκτησης ή εκχώρησης μετοχών που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 5% της εταιρίας στην οποία συμμετέχει σε ποσοστό τουλάχιστον 10% η εταιρία ή μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, ή μέτοχοι της με ποσοστό τουλάχιστον 10%.

ε. Αποφάσεις για αλλαγή της σύνθεσης του Δ.Σ. ή ανώτατων διευθυντικών στελεχών

στ. Αποφάσεις για τη διανομή και την καταβολή μερισμάτων για πράξεις έκδοσης νέων μετοχών, διανομής, εγγραφής, παραιτήσεων και μετατροπής

ζ. Αποφάσεις αλλαγής ουσιωδών στοιχείων που περιέχονται στο πλέον πρόσφατο ενημερωτικό της δελτίο

η. Οποιαδήποτε ουσιώδης μεταβολή στην περιουσιακή κατάσταση, στην κεφαλαιακή διάρθρωση, ιδίως στη δανειακή επιβάρυνση και απόδοση της Εταιρίας.

Μια από τις σημαντικότερες υποχρεώσεις της εταιρίας συνοψίζονται στο άρθρο 5 του ίδιου νόμου και αφορά τις ακόλουθες περιπτώσεις:

α. Σε περίπτωση δημοσιοποίησης ανεπιβεβαίωτων πληροφοριών ή φημών ή διαρροής πληροφοριών για επικείμενες εξελίξεις που ανάγονται στη σφαίρα της δραστηριότητάς της και θα μπορούσαν να προκαλέσουν σημαντική μεταβολή των τιμών των μετοχών της, η εταιρία οφείλει να προβεί στην άμεση διάψευση ή στον εντοπισμό της ανακρίβειας τέτοιων φημών ή πληροφοριών

β. Σε περίπτωση που η εταιρία έχει βάσιμες υπόνοιες για την απώλεια του εμπιστευτικού χαρακτήρα των πληροφοριών και για τη διαρροή τους σε τρίτους πριν από την τυχόν επίσημη γνωστοποίησή τους, οφείλει να προβεί αμελλητί στην επίσημη γνωστοποίησή τους ή σε σχετική προειδοποίηση του επενδυτικού κοινού.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Μετά από μια διετία έντονων θετικών και αρνητικών εντυπώσεων που άφησε η Χρηματιστηριακή αγορά, γεννάται το εξής ερώτημα: αν μπορούμε να ελπίζουμε για τη συνέχεια. Ποιες οι προοπτικές της;

Η μεγάλη ανοδική πορεία του Χρηματιστηρίου ξεκίνησε στο τέλος του 1996 και διατηρήθηκε έως το τέλος του 1999. Καταγράφηκε δηλαδή μια παρατεταμένη άνοδος πολλών ετών, κάτι που σπανίως συμβαίνει στα Χρηματιστήρια. Στην ελληνική αγορά είχαμε μιας μεγάλης διάρκειας άνοδο, όπου δεν έλειψαν οι στρεβλώσεις τόσο από τους ιδιώτες όσο και από τους επαγγελματίες του χώρου. Βρισκόμαστε σε μια περίοδο όπου η κατάσταση ξεκαθαρίζει. Από εδώ και στο εξής μπορούμε να ελπίζουμε σε μια ομαλή ανάπτυξη και θα πρέπει οι ιδιώτες να εμπιστεύονται τα χρήματά τους σε επαγγελματίες με εμπειρία.

Η πορεία του Χρηματιστηρίου, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις επενδυτικές επιλογές των ιδιωτών. Οι Έλληνες επενδυτές στο εξής θα πρέπει να είναι πιο προσεκτικοί και να μην παρασύρονται από τη ματαιοδοξία τους για εύκολο και γρήγορο κέρδος. Και αυτό προϋποθέτει μια πλούσια Χρηματιστηριακή παιδεία. Πρέπει να γίνει απόλυτα κατανοητό ότι το Χρηματιστήριο δεν είναι εύκολο χρήμα, τζόγος, αλλά μια μακροπρόθεσμη επένδυση.

Με την είσοδό μας στην ONE ενοποιούμε με τις Χρηματιστηριακές αγορές της Ευρώπης και ο κάθε επενδυτής έχοντας κοινό μέτρο σύγκρισης το ευρώ θα έχει περισσότερες επιλογές. Ο ανταγωνισμός θα είναι ιδιαίτερα στο χώρο της παροχής

Χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η Ελληνική αγορά έχει μια ιδιαιτερότητα που είναι υπέρ της: έχει δίπλα της μια βαλκανική αγορά αρκετά μεγάλη που θα επιτύχει τα επόμενα χρόνια υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η Ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά έχει να προσφέρει σε αυτές τις εταιρείες τα στοιχεία μιας αναπτυγμένης αγοράς κεφαλαίων που μπορούν να εκμεταλλευθούν με αμοιβαίο όφελος.

Όμως, καθοριστικό ρόλο θα παίζει η ποιότητα των υπηρεσιών που είναι σε θέση να προσφέρει κάθε εταιρεία, δηλαδή η εσωτερική οργάνωση που έχει αναπτύξει ώστε να παρέχει ολοκληρωμένες Χρηματιστηριακές υπηρεσίες στους πελάτες. Οι ελληνικές Χρηματιστηριακές εταιρείες είναι σε θέση να παρέχουν αυτού του επιπέδου τις υπηρεσίες προς τους ξένους επενδυτές. Επίσης, έχουν την κατάλληλη υποδομή και το μέγεθος δεν εμποδίζονται να βρεθούν και εκείνες στις μεγάλες ξένες αγορές, όπως το Λονδίνο, όπου μπορούν να πάρουν και εκεί το μερίδιο της αγοράς που τους αναλογεί.

Επομένως, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχει προοπτικές, αρκεί να εκμεταλλευθούν σωστά από τις ελληνικές Χρηματιστηριακές εταιρείες προς όφελος όλων μας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. «Της Σοφοκλέους το Κάγκελο»
Δημήτριος Λ. Στεργίου
Εκδόσεις Παπαζήση 2000
2. «Χρηματιστήριο Αξιών τι πρέπει να ξέρουμε»
Αναστάσιος Γ. Σιαφάκας
Εκδόσεις Κ. Σμπιλιάς Αθήνα 1999
3. «Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο»
Ιωάννης Κ. Χολέβας
Εκδόσεις “Interbooks” Αθήνα 1998
4. Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Απρίλιος 1997
Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Ιανουάριος 2000
5. Ετήσια Στατιστικά Δελτία 1998, 1999, 2000
Εκδόσεις Δεκέμβριος 1998, Δεκέμβριος 1999, Δεκέμβριος 2000
6. Ετήσια Έκθεση 1997, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
Έκδοση Αθήνα 1998
7. Ετήσια Έκθεση 1999, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
Έκδοση Αθήνα 2000

8. «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνισμού μετασχηματισμού της Αθήνας 1999»

Έκδοση Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 1999

9. ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

«Καθημερινή» Κυριακή 11 Μαρτίου 2000

«Ναυτεμπορική» Τετάρτη 27 Δεκεμβρίου 2000

«Ναυτεμπορική» Σαββάτο 30 Δεκεμβρίου 2000

«Ναυτεμπορική» Πέμπτη 23 Νοεμβρίου 2000

«Ναυτεμπορική» Δευτέρα 27 Νοεμβρίου 2000

10. ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ ΜΗΝΙΑΙΟ

«Χρήμα και Αγορά» Φεβρουάριος 2001

«Χρήμα και Αγορά» Ιούλιος 2001

11. Η ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ, ΤΕΥΧΟΣ 2^ο, ΑΡ. ΦΥΛΛΟΥ 1487, 6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2000

12. ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ ΜΗΝΙΑΙΟ, «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ» ΙΟΥΛΙΟΣ 2000