

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΤΗΛΕΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΘΕΜΑ: « ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ »



ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ : ΘΕΟΔΩΡΟΥ ΛΑΜΠΡΙΝΗ
ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΠΑΤΑΠΙΟΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1° ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1	ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.....	1
1.2	ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ	3
1.2.1	ΊΔΡΥΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.....	3
1.2.2	ΊΔΡΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	8
1.3	ΟΙ ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΠΟΥ ΡΥΘΜΙΖΟΥΝ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α	13

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2° ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΔΟΜΕΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ

2.1	ΓΕΝΙΚΑ.....	15
2.2	ΜΕΛΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	17
2.2.1	ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ(Α.Χ.Ε.).....	17
2.2.2	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ.....	20
2.2.3	ΑΝΤΙΚΡΥΣΤΕΣ.....	23
2.3	ΣΥΝΔΡΟΜΗΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε... ..	25
2.4	ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ (Δ.Σ.).....	25
2.5	ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	27
2.6	ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	28

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3° ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΧΑΑ

3.1	Ο ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	30
3.2	ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.....	31
3.3	ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	33
3.4	ΈΝΤΥΠΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	36
3.5	ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΗΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4° ΚΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

4.1	ΓΕΝΙΚΑ.....	42
4.1.1	ΜΕΓΑΛΗ ΑΝΕΧΕΙΑ-ΤΟ <<ΜΑΥΡΟ '29>>.....	42

4.1.1.1 ΤΑ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΟ ΚΡΑΧ ΤΟΥ '29	43
4.1.2 -19 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 1987- Η <<ΜΑΥΡΗ ΔΕΥΤΕΡΑ>>.....	45
4.1.3 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 1995 – ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ <<ΤΕΚΙΛΑ>>	47
4.1.4 ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 1997 - <<ΤΙΓΡΕΙΣ >> ΣΕ ΝΕΥΡΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	47
4.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΚΡΑΧ 2000 “ΚΙ ΟΜΩΣ ΔΕΝ ΕΙΔΑΜΕ ΤΑ ΧΕΙΡΟΤΕΡΑ”	52
4.3 ΚΡΑΧ ΟΜΟΙΟ ΤΟΥ '29 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΚΕ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ – ΙΟΥΝΙΟΣ 2003.....	57

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5°

ΛΟΓΟΙ - ΑΙΤΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΚΡΑΧ

5.1 ΑΙΤΙΕΣ ΑΝΟΔΟΥ ΚΑΙ ΠΟΙΟΙ ΣΥΝΗΘΩΣ ΚΕΡΔΙΖΟΥΝ.....	59
5.2 «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΦΟΥΣΚΕΣ».....	60
5.2.1 ΦΟΥΣΚΑ Η ΝΕΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	60
5.2.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ Ο ΚΑΠΙΤΑΛΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΦΟΥΣΚΑΣ...	63
5.2.3 ΣΦΙΓΓΕΙ Ο ΚΛΟΙΟΣ ΤΩΝ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΓΥΡΩ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ - <<ΦΟΥΣΚΕΣ>>.....	67
5.2.4 ΣΕ ΔΙΚΗ Η ΗΓΕΣΙΑ ΤΗΣ <<ΦΟΥΣΚΑΣ ΤΟΥ 2000>>.....	70
5.3 Η ΙΔΕΟΛΟΓΙΑ ΤΟΥ ΤΖΟΓΟΥ, ΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	71

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6°

ΤΑ ΥΠΕΡ ΚΑΙ ΤΑ ΚΑΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

6.1 ΤΑ ΥΠΕΡ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	78
6.2 ΤΑ ΚΑΤΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	78
6.3 Η ΠΤΩΣΗ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΣΤΗΝ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ.....	78
6.3.1 ΤΙ ΣΗΜΑΙΝΕΙ ΤΟ ΝΕΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΓΙΑ ΤΟ Χ.Α.Α.....	80
6.4 ΦΟΡΟΛΟΓΗΣΗ Ή ΜΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ ΑΠΟ ΤΟ Χ.Α.Κ.....	81

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7°

Η ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΤΑ ΤΟ ΚΡΑΧ

7.1 ΟΙ ΑΠΩΛΕΙΕΣ ΜΕΤΡΩΝΤΑΙ ΣΕ ΤΡΙΣΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ.....	85
7.2 ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΙ ΤΗΣ ΛΗΣΤΕΙΑΣ.....	88
7.3 Η ΑΝΑΣΦΑΛΕΙΑ ΤΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ.....	91
7.4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΑΠΑΡΤΧΑΙΝΤ.....	93
7.5 ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ ΚΑΙ ΞΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	94
7.6 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ – Η ΑΡΧΗ ΕΝΟΣ ΚΥΚΛΟΥ.....	95

7.7 ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΙΝΕΙ ΓΙΑ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α.- ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΣΩΣΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ.....	98
--	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟ Χ.Α.Α.

8.1 ΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΕΝΟΣ ΚΡΑΧ.....	102
8.2 Η ΕΠΟΜΕΝΗ ΜΕΡΑ.....	105
8.3 ΜΕΛΕΤΕΣ.....	106
8.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	109

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

Χρηματιστήριο είναι ο τόπος όπου γίνονται αγοραπωλησίες αξιών ή αντικειμένων, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης.

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

Πολύ αργότερα εμφανίστηκαν στο εμπόριο τα διάφορα χαρτιά (γραμμάτια, συναλλαγματικές,μετοχές,ομολογίες) και έγινε μεγαλύτερη η ανάγκη οι συναλλασσόμενοι να συναντώνται σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο καθημερινά.

Από την άλλη πλευρά το πλήθος των πραγμάτων,που διαπραγματεύονταν οι ενδιαφερόμενοι ,ήταν μεγάλο και έτσι τα χρηματιστήρια χωρίστηκαν σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενο τους και τον τρόπο λειτουργίας τους. Σήμερα τα χρηματιστήρια ανάλογα με τον τρόπο σύστασης και λειτουργίας τους διακρίνονται σε *επίσημα* και *ελεύθερα*:

Ø Χρηματιστήρια Επίσημα

Αυτά ιδρύονται και ελέγχονται από το κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του. Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (π.χ. Ελλάδα, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία κ.λ.π)

Ø **Χρηματιστήρια Ελεύθερα**

Αυτά ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία των ίδιων εταιρειών και το κράτος δεν επεμβαίνει καθόλου στον οργανισμό τους ούτε ασκεί οποιαδήποτε εποπτεία.

Τα χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται διακρίνονται σε Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων και Χρηματιστήρια Αξιών.

ü **Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων** ονομάζονται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές(αγοραπωλησίες) εμπορευμάτων όπως π.χ. σιταριού ,βαμβακιού, ζάχαρης, σταφίδας, ρυζιού, καφέ, πολύτιμων μετάλλων, ναυλώσεις πλοίων κ.λ.π. Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων είναι τυποποιημένα. Στην χώρα μας λειτουργούν δύο Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων του Πειραιώς (1924) και της Θεσσαλονίκης (1925).

ü **Χρηματιστήρια Αξιών** καλούνται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες)τίτλων π.χ. μετοχών Ανώνυμων Εταιριών, ομολογίες(ομολογιακών δανείων)που εκδίδονται από το Δημόσιο, Οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις (Ανώνυμες Εταιρίες).

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών στο Πειραιά στις 22.3.1875 ,το οποίο όμως δε λειτούργησε ποτέ και ένα χρόνο μετά στις 30.9.1876 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης στις 22.3.1875 ιδρύθηκε Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στον Πειραιά ,που όμως διαλύθηκε μετά από εξάμηνη λειτουργία και ξαναλειτούργησε στις 2.11.1923. Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στη Θεσσαλονίκη ιδρύθηκε το 1925.

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

1.2.1 Ίδρυση διεθνών χρηματιστηρίων

Η τάση του ανθρώπου ν' ανταλλάσσει και να συναλλάσσεται είναι ένα έμφυτο γνώρισμα του. Η κλίση να θεοποιεί το μέλλον είναι ένα ακόμα βαθιά ριζωμένο χαρακτηριστικό του. Μαζί, συγκροτούν την πράξη της κερδοσκοπίας.

Οι πρώτες γνωστές στην Ιστορία περιπτώσεις κερδοσκοπίας εμφανίστηκαν στην αρχαία Ρώμη του 2^{ου} π.χ. αιώνα, την περίοδο της Δημοκρατίας.

Το Ρωμαϊκό οικονομικό σύστημα είχε αναπτύξει εκείνη την εποχή πολλά από τα χαρακτηριστικά του σύγχρονου καπιταλισμού: Οι αγορές ευημερούσαν επειδή το ρωμαϊκό δίκαιο επέτρεπε την ελεύθερη μεταβίβαση της ιδιοκτησίας, χρήματα δανείζονταν με τόκο, οι αργυραμοιβοί εξαργύρωναν ξένο συνάλλαγμα και οι πληρωμές σε όλη τη ρωμαϊκή επικράτεια μπορούσαν να γίνουν με τραπεζικές συναλλαγματικές. Στην Ρώμη συσσωρεύονταν κεφάλαια, όπως θα συνέβαινε αργότερα στο Άμστερνταμ, στο Λονδίνο και στην Νέα Υόρκη.

Η κουλτούρα της μεσαιωνικής Ευρώπης ήταν εχθρική στην οικονομική κερδοσκοπία, τόσο για πρακτικούς λόγους όσο και για ιδεολογικούς.

Το φεουδαλικό σύστημα κατάργησε πολλές από τις οικονομικές συναλλαγές του ρωμαϊκού κόσμου, αντικαθιστώντας τις χρηματικές δοσοληψίες με πληρωμές σε είδος. Επίσης καταδίκάζαν και την τοκογλυφία. Πίστευαν ότι η επιδίωξη του κέρδους διέφθειρε ηθικά και ήταν επικίνδυνη για την συλλογική ευημερία.

Στον ύστερο Μεσαίωνα, πολλές πόλεις-κράτη της Ιταλίας άρχισαν να θέτουν σε κυκλοφορία εμπορεύσιμα κρατικά χρεόγραφα. Στην Βενετία ήδη από τα μέσα του 13ου αιώνα, πραγματοποιούνταν στο Ριάλτο συναλλαγές κρατικών χρεογράφων. Η κερδοσκοπία άρχισε ν' ακολουθεί την φυσιολογική της πορεία.

Τον 15ο αιώνα, στις εμποροπανηγύρεις της Λειψίας, ανταλλάσσονταν μετοχές των γερμανικών ορυχείων. Στις εμποροπανηγύρεις που πραγματοποιούνταν στο Σεν Ζερμέν, κοντά στο Παρίσι, οι οποίες άρχιζαν να

λειτουργούν μετά την Σαρακοστή, ανταλλάσσονταν δημοτικά ομόλογα, συναλλαγματικές και λαχνοί. Η Αμβέρσα, με τις δυο ετήσιες εμποροπανηγύρεις της, την άνοιξη και το φθινόπωρο, αλλά και την ετήσια άδεια να πραγματοποιούνται ελεύθερες συναλλαγές, περιγράφεται ως μιας «συνεχής εμποροπανήγυρη».

Στα μέσα του 16ου αιώνα, η πόλη έγινε η έδρα του πρώτου μόνιμου χρηματιστηρίου, που ονομάστηκε έτσι μετά από μια συνάντηση των εμπόρων στο Μέγαρο των Μπουργς στην γειτονική Μπριζ.

Από τα μέσα του 16ου αιώνα και μετά, υπάρχουν περισσότερο λεπτομερή στοιχεία για τις συνθήκες που επικρατούσαν στις κερδοσκοπικές αγορές. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ανέπτυξαν την τάση της πίστωσης και οι τιμές των ομολόγων αντανakλούσαν τις προβλέψεις για τα μελλοντικά γεγονότα, όπως για παράδειγμα την αθέτηση εκπλήρωσης μιας υπόσχεσης. Η πρώτη προσπάθεια χειραγώγησης των αγορών έγινε στην δεκαετία του 1530, όταν ένα οργανωμένο από τον Φλωρεντίνο Γκασπάρ Ντούτσι αποπειράθηκε να μειώσει τις τιμές στην αγορά της Λιόν. Στα μέσα της δεκαετίας του 1550, εμφανίστηκε ξαφνικά στις αγορές της Αμβέρσας και της Λυών ένα κύμα κερδοσκοπικού ενθουσιασμού για τα βασιλικά δάνεια, το οποίο τελείωσε απότομα όταν ο βασιλιάς Ερρίκος ο Β΄ της Γαλλίας ανέστειλε το 1557 την εξόφληση των χρεών του.

Στις αρχές του 17^{ου} αιώνα, κεφάλαια απ' όλη την Ευρώπη επενδύονταν σε μια μεγάλη ποικιλία ολλανδικών χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων, από ιδιοκτησίες και προσόδους έως δημοτικά ομόλογα, συναλλαγματικές και μεσοπρόθεσμα δάνεια. Το Άμστερνταμ δεν ήταν απλώς ένα μεγάλο διαμετακομιστικό κέντρο, αλλά η οικονομική πρωτεύουσα του κόσμου.

Στο χρηματιστήριο του Άμστερνταμ (ένα νέο χρηματιστήριο ιδρύθηκε το 1610) ανταλλάσσονταν κάθε είδους οικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες : «εμπορεύματα, τρέχον συνάλλαγμα, μετοχές, ναυτικές ασφάλειες, μια αγορά πρώτων υλών και μια χρηματιστηριακή αγορά»

Φυσικά το χρηματιστήριο έγινε ένα χωνευτήριο για κερδοσκοπικές δραστηριότητες.

Οι προθεσμιακές αγοροπωλησίες – συμφωνίες για την παράδοση ή την παράληψη εμπορευμάτων που είχαν μια καθορισμένη τιμή σε μια μελλοντική ημερομηνία – ήταν συνηθισμένες. Ήδη από τον προηγούμενο αιώνα γίνονταν συναλλαγές με προθεσμιακές συμβάσεις για διάφορα εμπορεύματα, στα οποία περιλαμβάνονταν δημητριακά, ρέγκες, μπαχαρικά, λάδι φάλαινας, ζάχαρη, νίτρο και ιταλικό μετάξι. Στις αρχές του 17^{ου} αιώνα, οι προθεσμιακές συμβάσεις άρχισαν να ισχύουν και για την διάθεση των μετοχών της Εταιρείας των Ανατολικών Ινδιών.

Οι κερδοσκόποι μπορούσαν επίσης να συνάψουν δάνεια με εγγύηση μετοχές που η αξία τους καθοριζόταν στα τέσσερα πέμπτα της τιμής τους στην αγορά (τα δάνεια αυτά οι Αμερικάνοι τα ονόμασαν αργότερα οριακά δάνεια).

Στο χρηματιστήριο ανταλλασσόταν επίσης το δικαίωμα αγοράς μετοχών το οποίο έδινε στον αγοραστή το δικαίωμα αλλά, σε αντίθεση με τις προθεσμιακές αγοροπωλησίες, χωρίς να έχει την υποχρέωση, ν' αγοράσει ή να πουλήσει μετοχές σε μια καθορισμένη τιμή στη διάρκεια της περιόδου που προβλεπόταν από το συμβόλαιο.

Αργότερα, στην διάρκεια του ίδιου αιώνα, εισήχθησαν οι *ducaton* μετοχές της Εταιρείας των Ανατολικών Ινδιών. Η αξία τους ήταν το ένα δέκατο της υψηλότερης τιμής που είχαν οι κοινές μετοχές της Εταιρείας, γεγονός που επέτρεπε στους λιγότερο πλούσιους κερδοσκόπους να παίζουν στην αγορά. Οι προθεσμιακές αγοροπωλησίες, το δικαίωμα αγοράς μετοχών και οι *ducaton* αποτελούν παραδείγματα αυτών που ονομάζουμε παράγωγα, δηλαδή οικονομικά συμβόλαια που η αξία τους παράγεται από ένα προϋπάρχον περιουσιακό στοιχείο, όπως για παράδειγμα μια μετοχή. Μαζί με τα δάνεια για την αγορά μετοχών, δημιούργησαν την δυνατότητα της κεφαλαιακής δοσοληψίας, με αποτέλεσμα οι μικρές αυξήσεις στις τιμές των μετοχών ν' αποφέρουν μεγαλύτερα ποσοστιαία κέρδη στους κερδοσκόπους (ενώ οι μικρές πτώσεις των τιμών είχαν την αντίθετη επίπτωση).

Ο θεσμός γενικεύθηκε καθ' όλο το 18ο αι., με αποτέλεσμα να ιδρυθούν χρηματιστήρια στη Βιέννη, στο Αμβούργο, Βερολίνο και Φρανκφούρτη.

Κατά το 1790 στις Ηνωμένες Πολιτείες συνήλθε το Κογκρέσο επί της οδού Wall, όπου λειτουργούσε το ανεπίσημο χρηματιστήριο αξιών με τον τίτλο Federal Hall, που και αποφάσισε την έκδοση ύψους 80.000.000 δολαρίων για την κάλυψη του δημόσιου χρέους, που συνομολογήθηκε για τις ανάγκες του επαναστατικού πολέμου, με δημόσια εγγραφή.

Την περίοδο εκείνη δημιουργήθηκαν αρκετά νέα χρηματιστήρια για να εξυπηρετήσουν τον αυξημένο κερδοσκοπικό πυρετό. Το πιο σημαντικό από αυτά ήταν το Open Board, το οποίο ιδρύθηκε το 1862 για να ανταγωνιστεί το παλιό χρηματιστήριο και αρχικά λειτούργησε σε μια υπόγεια <<μαύρη τρύπα >> στη Γουίλιαμ Στρίτ.

Όταν το νέο χρηματιστήριο άρχισε να ακμάζει τα μικρά υπόγεια διαμερίσματα που υπήρχαν γύρω από την Γουίλιαμ Στρίτ μετατράπηκαν σε γραφεία αναξιόπιστων κερδοσκόπων που πρόσφεραν χρηματιστηριακές υπηρεσίες εισπράττοντας μικρές προμήθειες. Λέγεται ότι, στο αποκορύφωμα της λειτουργίας του, οι συναλλαγές στο Open Board ήταν δεκαπλάσιες από εκείνες στο παλιό χρηματιστήριο(οι δύο αγορές συγχωνεύτηκαν το 1869, όταν ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο Αξιών της Νέας Υόρκης).

Τον Φεβρουάριο του 1864, άρχισε να λειτουργεί ένα Απογευματινό Χρηματιστήριο στο υπόγειο του ξενοδοχείου της Πέμπτης Λεωφόρου. Οι κερδοσκόποι πλήρωναν πενήντα σεντς για να μπουν, οι συναλλαγές διαρκούσαν μέχρι τις εννέα το βράδυ και μετά συνεχίζονταν στο μπαρ του ξενοδοχείου. Οι χρηματιστές πραγματοποιούσαν επίσης τις συναλλαγές τους στην Γουίλιαμ Στρίτ, ανάμεσα στην Πλατεία του Χρηματιστηρίου και στην Μπίβερ Στρίτ. Αυτές οι νέες αγορές δεν ήταν κλειστός κύκλος ούτε διεκδικούσαν την υποτιθέμενη εντιμότητα του παλιού χρηματιστηρίου, οι αμύητοι ενθαρρύνονταν να παίρνουν μέρος στις συναλλαγές και οι χρηματιστές τους χορηγούσαν πιστώσεις με μικρά περιθώρια για να χρηματοδοτήσουν τα κερδοσκοπικά τους εγχειρήματα.

Καθώς μετά από την κυκλοφορία των γκρίνμπακς υπήρχαν πολλές διακυμάνσεις στην τιμή του χρυσού, η αίθουσα όπου γινόταν η διαπραγμάτευση της τιμής του χρυσού ήταν μέρος στο οποίο πραγματοποιήθηκαν μερικά από τα πιο τολμηρά και διάσημα κερδοσκοπικά κατορθώματα εκείνης της περιόδου. Η αίθουσα βρισκόταν στο αναγνωστήριο Γκίλπιν, στην γωνία της Γουίλιαμ Στρίτ και της πλατείας του χρηματιστηρίου, ήταν μετρίου μεγέθους και δεν είχε κάποιο ιδιαίτερο χαρακτηριστικό, ένας σκοτεινός χώρος γεμάτος γωνίες πίσω από τις οποίες παραμόνευαν οι κερδοσκόποι.

Στο κέντρο της ,υψωνόταν ένα άγαλμα του θεού Έρωτα κατασκευασμένο με χυτοσίδηρο, από το οποίο έπεφτε νερό σ' ένα δοχείο <<κουδουνίζοντας και βγάζοντας ένα μεταλλικό ήχο σαν εκείνο των χρυσών νομισμάτων>>, και γύρω από το οποίο συγκεντρώνονταν οι χρηματιστές φωνάζοντας τις τιμές στις οποίες αγόραζαν ή πουλούσαν. Στο βάθος κροτάλιζε ο τηλεγράφος και σ' έναν τοίχο βρισκόταν ένα μεγάλο καντράν, του οποίου οι δείκτες μετακινούνταν πάνω κάτω δείχνοντας τις τελευταίες τιμές. Οι σύγχρονοι θεωρούσαν ότι η κερδοσκοπία στην αίθουσα του χρυσού ήταν πιο έντονη και σε πιο καθαρή μορφή από εκείνη στην χρηματιστηριακή αγορά.

Η δεκαετία του 1960 δημιούργησε μια γενιά ιδιοτελών ανθρώπων χωρίς αρχές – τους επονομαζόμενους ανθρώπους του χρήματος – οι οποίοι χρησιμοποίησαν για το προσωπικό τους όφελος τις οικονομικές καινοτομίες εκείνης της εποχής.



Η Wall Street της Νέας Υόρκης κατά το 1864

New York's Wall Street in 1864

Επικεφαλής τους ήταν άνθρωποι όπως ο σερ Τζοσάια Τσάιλντ, τραπεζίτης και μέτοχος της Εταιρείας των Ανατολικών Ινδιών, ο οποίος υποστήριζε ότι όλοι οι άνθρωποι «καθοδηγούνται από το κέρδος», και οι Τζειμς Μπρίντζες, κόμης του Τσέιντος, ο οποίος έγινε πλούσιος ως επικεφαλής της οικονομικής υπηρεσίας του στρατού. Λιγότερο αξιοσέβαστοι ήταν αυτοί που έπαιζαν οι ίδιοι στο χρηματιστήριο.

Οι άνθρωποι αυτοί ήταν η ζωντανή ενσάρκωση της νέας φιλελεύθερης ιδεολογίας, στην οποία η ιδιοτέλεια αντικαθιστούσε την υποχρέωση της ευγενικής συμπεριφοράς και τα μέχρι τότε ελαττώματα της φιλαργυρίας και της κατανάλωσης θεωρούνταν ότι είχαν ευεργετικές οικονομικές επιπτώσεις. Η εξέλιξη αυτή ήταν ιδιαίτερα φανερή στην χρηματιστηριακή αγορά, όπου οι χρηματιστές και οι πελάτες τους επιδίωκαν το προσωπικό κέρδος χωρίς να λαμβάνουν τίποτα άλλο υπόψη τους.

1.2.2 Ίδρυση Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Μετά την εμφάνισή του στην γη και αφού διερεύνησε τον γύρω του κόσμο, ο άνθρωπος προχώρησε και έδωσε λύση στις βασικές του ανάγκες. 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 τακτικά χρονικά διαστήματα για την ανταλλαγή των παραγόμενων αγαθών. Έτσι γεννήθηκαν τα παζάρια, οι εμποροπανηγύρεις και μετά 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 βελτιώνονταν και η παραγωγή αυξανόταν, κατέληξαν να μην επαρκούν, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί η ανάγκη της καθημερινής και άμεσης επαφής των ενδιαφερομένων.

Για την κάλυψη αυτών των αναγκών στην αρχή δημιουργήθηκαν και καθιερώθηκαν τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων, όπου γινότουσαν οι ανταλλαγές των προϊόντων και στην συνέχεια οι αγορές και πωλήσεις τους.

Δηλαδή λειτούργησε ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης, που οδήγησε στην συνέχεια τους παραγωγούς σε γιγαντοποίηση των συναλλαγών με συνέπεια να φτάσουν οι απλοί γεωργοί να γίνουν επιχειρηματίες, να οργανώσουν επιχειρήσεις, που με την πάροδο του χρόνου μεγάλωσαν. Έτσι δημιουργήθηκε στην συνέχεια η ανάγκη της ευρέσεως νέων κεφαλαίων για νέες επεκτάσεις. Κατ' αυτόν τον τρόπο δημιουργήθηκαν και τα Χρηματιστήρια Αξιών.

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

Επομένως η δημιουργία των Χρηματιστηρίων στηρίχτηκε στο ότι πρέπει στο χώρο τους να επιτυγχάνεται με το τυποποιημένο τρόπο, που διεξάγονται σε αυτά οι συναλλαγές. Επίσης μια συγκεκριμένη τιμή, που αντιστοιχεί κατά κανόνα στην κατά το δυνατό πραγματική κατάσταση, που διαμορφώνει η προσφορά και σε κάποια συγκεκριμένη στιγμή η ζήτηση. Έτσι δίνεται η ευκαιρία και η δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να εκλέξουν την καλλίτερη, για την 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 χρησιμοποιούσαν, για να διευκολυνθούν μεσάζοντες. Αυτοί ήταν σαν τους σημερινούς χρηματιστές, δηλαδή έφερναν σε επαφή τους ενδιαφερομένους και 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 κ.λ.π.

Εξαιτίας αυτών των αναγκών δημιουργήθηκαν τα Χρηματιστήρια, τα οποία εκφράζουν αφενός όλες τις τάσεις και τις προοπτικές της πορείας της χώρας, στην οποία δραστηριοποιούνται, και αφ' ετέρου τις εξελίξεις στο διεθνή χώρο. Δηλαδή αποτελούν, όπως πολύ χαρακτηριστικά έχει ειπωθεί: Τον Καθρέπτη της Οικονομίας κάθε Χώρας. Αυτός ο χαρακτηρισμός αποδίδει την πραγματικότητα και δικαιώνει την ιστορική ανάγκη της δημιουργίας του θεσμού.

Εξαιτίας των ίδιων περίπου αναγκών δημιουργήθηκε και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών πριν από 114 χρόνια.

Το 1864 στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδας, πραγματοποιείτο αξιόλογη συναλλακτική κίνηση σε ξένα νομίσματα, τα οποία διαπραγματεύονταν ελεύθερα σε τιμές που διέφεραν

από τις επίσημες. Την εποχή εκείνη μάλιστα εκδιδόταν και εφημερίδα με το όνομα Χρηματιστήριο χωρίς όμως να υπάρχει Χρηματιστήριο.

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

Τον Οκτώβριο του 1872 ιδρύθηκε η Πιστωτική Τράπεζα, το Μάρτιο του 1873 η Εταιρία Λαυρίου και το Μάιο του ίδιου έτους η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως της Ελλάδας. Τότε οι συναλλαγές αυξήθηκαν, η κερδοσκοπία βρήκε πρόσφορο έδαφος και η Εμπορική Λέσχη μετονομάστηκε Χρηματιστήριο και τα μέλη της εξέλεξαν Πρόεδρο.

Το Σεπτέμβριο του 1876 επί κυβερνήσεως Κουμουνδούρου δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα που έλεγε ότι εγκρίνεται η σύσταση **Χρηματιστηρίου Αξιών** στην Αθήνα και ότι εκεί και μόνο μπορούσαν να συγκεντρώνονται και να συναλλάσσονται έμποροι, πλοίαρχοι, μεσίτες και κολλυβιστές (οι ασχολούμενοι με την ανταλλαγή νομισμάτων) από τους οποίους προήλθαν και οι πρώτοι χρηματιστές.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στεγάστηκε πρώτα στο Μέγαρο Μελά, στη πλατεία Κοτζιά, εκεί που στεγάζονταν πριν από χρόνια τα Κεντρικά Ταχυδρομεία και σήμερα ανήκει στην Εθνική Τράπεζα. Κατόπιν μέχρι το 1890 εγκαταστάθηκε στην οικία Νοταρά, όπου σήμερα είναι το Κεντρικό Κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Από το 1891 έως το 1934 στεγαζόταν στην οδό Πεσμαζόγλου δίπλα στην Τράπεζα Κοσμαδοπούλου. Από το 1934 έως σήμερα βρίσκεται σε κτίριο ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας, γι' αυτό συνηθίζεται το Χ.Α.Α. να αποκαλείται **Η Σοφοκλέους**.

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

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

Ø **Ομολογίες Εθνικών Δανείων**

Ø **Μετοχές** : της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας (ΕΤΕ), της Ναυτικής Τράπεζας ο Αρχάγγελος, της Γενικής Πιστωτικής Τράπεζας, της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστεως, της Ανώνυμης Μεταλλευτικής Εταιρίας “ Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος ”, της Ελληνικής Μεταλλευτικής Εταιρίας, της

Μεταλλευτικής Εταιρίας η “ Κάρυστος ”, της Μεταλλουργίας Λαυρίου, της Ασφαλιστικής Εταιρίας ο “ Φοίνιξ ” και της Εθνικής Ατμοπλοΐας Ελλάδος.

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του δημοσιεύτηκε το Νοέμβριο του 1876. Ο κανονισμός αυτός προέβλεπε εκλογές των μελών της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου. Τελικά λόγω απραξίας των συναλλαγών ο κανονισμός αυτός δεν εφαρμόστηκε και τον Ιανουάριο του 1880 αντικαταστάθηκε μ’ έναν πιο πλήρη. Τα εγκαίνια της επίσημης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και οι αρχαιρεσίες για την ανάδειξη της πρώτης Διοικούσας Επιτροπής έγιναν το Μάιο του 1880. Με το νόμο 2323/95 μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία μη κερδοσκοπικού σκοπού με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία ».



Ο ρόλος των συναλλασσομένων μερών προσδιορίστηκε σαφώς από το Νόμο 3632/1928. Ουσιαστική όμως μεταρρύθμιση στα χρηματιστηριακά θέματα έφερε ο Νόμος 1806/1988, με τον οποίον το Χ.Α.Α εκσυγχρονίστηκε και κατάλαβε ισάξια θέση ανάμεσα στα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

1.3 Οι Νόμοι και οι Κανόνες που ρυθμίζουν τη λειτουργία του ΧΑΑ.

Η λειτουργία του ΧΑΑ ρυθμίζεται σήμερα από τους παρακάτω νόμους και διατάγματα :

1876 - Ίδρυση του ΧΑΑ και εκδοσή του αρχικού κανονισμού λειτουργίας του που στηριζόταν στον Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα του 1808. Το ΧΑΑ άρχισε να λειτουργεί ως αυτοδικοικούμενος Δημόσιος οργανισμός.

1928 - Ο Νόμος 3632 προσδιόρισε τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες των χρηματιστών και των ανεπιστήμων μεσιτών.

1985 - Το προεδρικό Διάταγμα 350 έθεσε τις βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής στο ΧΑΑ.

1988 - Ο Νόμος 1806 εισήγαγε νέες ρυθμίσεις στη λειτουργία του ΧΑΑ, με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του. Προσδιόρισε το νομοθετικό πλαίσιο για την δημιουργία της Παράλληλης Αγοράς και την λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων .Διεύρυνε το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ και καθόρισε τις αρμοδιότητές του.

1990 - Με το Νόμο 1892 ιδρύθηκε η Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων με μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας.

1991 - Ο νόμος 1969 συνέστησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως Νομικό Πρόσωπο Δημόσιου Δικαίου (ΝΠΔΔ), αρμόδιο για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στο ευρύτερο χρηματιστηριακό τομέα ,με σκοπό την προστασία των επενδυτών. Παράλληλα ρύθμισε τον τρόπο λειτουργίας των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Άρχισε η διαπραγμάτευση των ομολογιών σε καθαρές τιμές χωρίς δεδουλευμένο τόκο.

1993 - Ο Νόμος 2116 ενίσχυσε τον ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

1994 - Ο Νόμος 2198 εισήγαγε την αποϋλοποίηση των αξιογράφων του Ελληνικού Δημοσίου.

1995 - Ο Νόμος 2324 μετέτρεψε το ΧΑΑ σε Ανώνυμη Εταιρεία και του έδωσε μεγαλύτερη ευελιξία στην λειτουργία του.

1996 - Ο Νόμος 2396 προσάρμοσε την ελληνική νομοθεσία στα ευρωπαϊκά δεδομένα σε ότι αφορά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, την επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των εταιριών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες. Ο ίδιος Νόμος εισήγαγε τον θεσμό των άυλων μετοχών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΔΟΜΕΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Το χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σύμφωνα με το νόμο 2324/95 μετατράπηκε από Ν.Π.Δ.Δ. σε ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.» και συνεχίζεται με την νέα αυτή μορφή, διεπόμενο από τις διατάξεις αυτού του νόμου και συμπληρωματικά από τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες.

Σκοπός του χρηματιστηρίου είναι η οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών οι οποίες καταρτίζονται σε χρηματιστήρια αξιών, καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα του ΧΑΑ υπό τη σημερινή νομική του μορφή καθώς και κάθε άλλη συναφή με τις παραπάνω δραστηριότητα.

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

Το αρχικό κεφάλαιο της Α.Ε. ΧΑΑ ορίστηκε σε **πέντε δισεκατομμύρια** (5.000.000) δρχ και διαιρέθηκε σε 500.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 10.000δρχ η καθεμία. Το αρχικό κεφάλαιο καλύφθηκε εξ ολοκλήρου από το Ελληνικό Δημόσιο. Οι μετοχές της Α.Ε. ΧΑΑ είναι ονομαστικές.

Μέτοχοι του ΧΑΑ Α.Ε μπορούν να είναι εκτός από το Ελληνικό Δημόσιο.

Ø Τα μέλη του

Ø Πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν νόμιμα στη Ελλάδα(είτε είναι οι μετοχές του είτε είναι εισαγμένες στ ΧΑΑ είτε όχι).

Ø Εταιρίες διαχείρισεως αμοιβαίων κεφαλαίων που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα καθώς και τα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζονται ασφαλιστικές εταιρίες που έχουν την έδρα τους στη Ελλάδα.

Ø Ασφαλιστικά ταμεία που τελούν υπό την εποπτεία του Κράτους.

Ø Εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισαγμένες και διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ..

Δεν επιτρέπεται σε κανένα μέτοχο εκτός από το Ελληνικό Δημόσιο να έχει ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου του ΧΑΑ μεγαλύτερο του 5%.

Το Ελληνικό Δημόσιο μπορεί να πουλήσει μετοχές του ΧΑΑ,αφού γίνει υποτίμηση της αξίας του από τη Διυπουργική Επιτροπή Αποκρατικοποίησης.Ο Υπουργός Οικονομίας ως εκπρόσωπος του Ελληνικού Δημοσίου προσδιορίζει την τελική τιμή διάθεσης των μετοχών.

Το Νοέμβριο του 1998 δημοσιεύτηκε πρόσκληση για υποβολή προσφορών για την αγορά μετοχών της Α.Ε. ΧΑΑ, που διατέθηκαν για πώληση με ιδιωτική τοποθέτηση. Η πρόσκληση αφορούσε όλους αυτούς που μπορούν να είναι μέτοχοι του ΧΑΑ και η διάθεση των μετοχών έγινε με την υποβολή ανταγωνιστικών προσφορών ώστε να σχηματισθεί ένα βιβλίο προσφορών. Το Ελληνικό Δημόσιο μετά την πώληση αυτή έπαψε να έχει το 50% των μετοχών του ΧΑΑ Α.Ε.

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

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

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

Τα μέλη του ΧΑΑ διακρίνονται σε **τακτικά** και **έκτακτα**. Τακτικά μέλη είναι οι χρηματιστηριακές εταιρίες. Έκτακτα μέλη είναι οι αντικρυστές.

2.2 ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΧΑΑ

2.2.1 Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες(Α.Χ.Ε.)

Η χρηματιστηριακή εταιρία είναι ανώνυμη επενδυτική εταιρία με κύριο σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Η Α.Χ.Ε. μπορεί επίσης να

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

Η Α.Χ.Ε. πρέπει να φυλάσσει τους τίτλους των πελατών της χωριστά από τους τίτλους κυριότητας της.Υποχρεούται επίσης να ενημερώνει τουλάχιστον κάθε μήνα τους πελάτες της,εφόσον έχουν γίνει πράξεις διαχείρισης,για τις υποχρεώσεις της έναντι των πελατών της και τα περουσιακά στοιχεία που φυλάσσει ή διαχειρίζεται.

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης Α.Χ.Ε.απαιτείται να κατατεθεί σε τράπεζα το Μ.Κ.(ελάχιστο ποσό 200 εκ.δρχ.) της εταιρίας και να της χορηγηθεί άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία να απαριθμεί τις κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες που δικαιούται να παρέχει.

Η Ε.Κ. για τη χορήγηση άδειας συνεκτιμά την οργάνωση και την οργανωτική δομή της εταιρίας,τα τεχνικά και οικονομικά της μέσα,την αξιοπιστία,την πείρα,την επαγγελματική ικανότητα και το ήθος των προσώπων που θα τη διοικήσουν,καθώς και την καταλληλότητα των μετόχων που διαθέτουν ειδική συμμετοχή στην εταιρί

Οι μετοχές της Α.Χ.Ε. είναι ονομαστικές.Η μεταβίβαση τους για οποιαδήποτε αιτία είναι άκυρη χωρίς την άδεια της Ε.Κ., εφόσον με την μεταβίβαση αποκτώνται μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 10%, 20%, 33%, 50% και 60% του Μ.Κ.

Νομικά πρόσωπα εκτός από **πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και Ε.Π.Ε.Υ.** που έχουν καταβεβλημένο Μ.Κ. τουλάχιστον ίσο με το ελάχιστο κεφάλαιο πιστωτικού ιδρύματος δεν μπορούν να αποκτήσουν μετοχές Α.Χ.Ε. που να ξεπερνά το **40%** του Μ.Κ.της.Νομικά πρόσωπα που κατείχαν σε Α.Χ.Ε. ποσοστό μετοχών μεγαλύτερο του 40% υποχρεώθηκαν να πουλήσουν το υπερβάλλον ποσοστό μέχρι τις 31/12/1995.

Η Α.Χ.Ε. για να τροποποιήσει το σκοπό της ή να διευρύνει τις δραστηριότητες της χρειάζεται τροποποίηση της άδειας λειτουργίας της από την Ε.Κ.

Αν η Α.Χ.Ε. έχει σκοπό να ιδρύσει υποκαταστήματα ή άλλης μορφής γραφείο αντιπροσώπευσης στην Ελλάδα πρέπει να γνωστοποιήσει στο ΧΑΑ και την Ε.Κ.:

ü Την διεύθυνση του υποκαταστήματος

ü Το πρόσωπο που θα διευθύνει το υποκατάστημα ή το γραφείο αντιπροσώπευσης πρέπει να είναι πτυχιούχος ημεδαπού ΑΕΙ ή ΤΕΙ ή ισότιμης ξένης σχολής και να έχει τα προσόντα του αντικρυστή.

ü Το πρόγραμμα των δραστηριοτήτων, το είδος των εργασιών καθώς και την οργανωτική δομή του υποκαταστήματος.

Ο νόμος προβλέπει τρεις τύπους Α.Χ.Ε.

Ø Εταιρίες με ελάχιστο **Μ.Κ. 1 δις δρχ.** οι οποίες μπορούν να πραγματοποιούν συναλλαγές τόσο για δικό τους λογαριασμό, όσο και για λογαριασμό των πελατών τους, να παρέχουν παντός είδους επενδυτικές υπηρεσίες και μόνο αυτές να αναλαμβάνουν την κάλυψη νέων εκδόσεων μετοχών, δηλαδή να παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου έκδοσης.

Ø Εταιρίες με ελάχιστο **Μ.Κ. 300 εκατ δρχ.** οι οποίες έχουν δικαίωμα διενέργειας χρηματιστηριακών συναλλαγών για δικό τους λογαριασμό και λογαριασμό των πελατών τους (εντός και εκτός κύκλου). Παρέχουν κάθε είδος επενδυτικής υπηρεσίας εκτός από την αναδοχή τίτλων.

Ø Εταιρίες με ελάχιστο **Μ.Κ. 200 εκατ. δρχ.** οι οποίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές κατά την διάρκεια της συνεδρίασης για λογαριασμό των πελατών τους (εντός κύκλου).

Για την διεξαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών η Α.Χ.Ε διορίζει 1-3 εκπροσώπους οι οποίοι ονομάζονται **χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι**.

Σαν χρηματιστηριακός εκπρόσωπος διορίζεται με απόφαση της Ε.Κ όποιος έχει διατελέσει χρηματιστής στο ΧΑΑ :

Ø Αυτός που επιτυγχάνει σε ειδικές εξετάσεις και έχει τα απαραίτητα προσόντα

Ø Υπήκοοι κρατών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που επίσης επιτυγχάνουν στις παραπάνω εξετάσεις.

Σήμερα λειτουργούν 63 Α.Χ.Ε. Παλαιότερα τακτικά μέλη του χρηματιστηρίου ήταν και χρηματιστές,τους οποίους ανάγκασε ο νόμος 2324/95 να μετατρέψουν τις επιχειρήσεις τους σε Α.Χ.Ε.

Μπορούν κοινοτικές επενδυτικές εταιρίες υπό ορισμένες προϋποθέσεις να γίνουν μέλη του ΧΑΑ.Δεν μπορούν όμως να γίνουν μέλη πιστωτικά ιδρύματα ελληνικά ή ξένα μέχρι 31 Δεκεμβρίου 1999.

2.2.2 Χρηματιστές

Οι χρηματιστές είναι ο παλαιότερος <<μηχανισμός>> για την μεταφορά των εντολών των επενδυτών στην χρηματιστηριακή αγορά (χρηματιστήριο).

Για τον διορισμό ενός χρηματιστή απαιτείται άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία χορηγείται μετά από επιτυχία σε ειδικές εξετάσεις και αφού πληρούν τα εξής προσόντα:

α)Ηλικία τουλάχιστον 25 ετών και εκπλήρωση των στρατιωτικών υποχρεώσεων ή είναι νόμιμα απαλλαγμένος.

β)Πτυχίο ΑΕΙ ή ΤΕΙ.

γ)Τριετή επαγγελματική εμπειρία στα χρηματιστηριακά θέματα η οποία αποδυνκνύεται με βεβαίωση του ασφαλιστικού τομέα ή της φορολογικής αρχής και με επιστολή του εργοδότη.

δ)Να μην καταδικαστεί για αδικήματα από εκείνα που αποτελούν κώλυμα για διορισμό σε θέση του δημόσιου υπαλλήλου.

Οι εξετάσεις γίνονται από 3μελή Εξεταστική Επιτροπή,που αποτελείται απο τον Πρόεδρο ή ένα άλλο μέλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς,τον Πρόεδρο ή Αντιπρόεδρο του ΧΑΑ,και ένα καθηγητή των ΑΕΙ ειδικό στην Χρηματοοικονομική

Οι εξετάσεις είναι γραπτές και προφορικές και γίνονται δύο φορές το χρόνο. Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αν κρίνει σκόπιμο ορίζει και Τρίτη εξέταση

Η εξεταστέα ύλη περιλαμβάνει:

- Ø Οργάνωση και λειτουργία του Χ.Α.Α.
- Ø Νομοθεσία Χρηματιστηρίου και Κεφαλαιαγοράς
- Ø Στοιχεία νομοθεσίας Α.Ε.
- Ø Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Ανάλυση Ισολογισμών.
- Ø Αξιολόγηση χρεογράφων
- Ø Ανάλυση και διαχείριση χρεογράφων



Ο χρηματιστής είναι έμπορος, υπόκειται σε κατάσταση πτώχευσης και είναι υποχρεωμένος να τηρεί τα εξής βιβλία, τα οποία θεωρούνται από το Τμήμα Χρηματιστηριακών Αξιών της Διεύθυνσης Κεφαλαιαγοράς :

- ü **Το Σημειωματάριο**, στο οποίο καταχωρούνται οι συναλλαγές που γίνονται από τον χρηματιστή κατά την διάρκεια της συνεδρίασης.
- ü **Το Βιβλιάριο τριπλωτύπων πινακιδίων**, στο οποίο μεταφέρονται από το σημειωματάριο οι πράξεις, που έχουν διενεργηθεί χωριστά για κάθε πελάτη.

Το ένα αντίτυπο παραδίνεται αυθημερόν στο Τμήμα Χρηματιστηρίων Αξιών της Διεύθυνσης Κεφαλαιαγοράς, το άλλο στον πελάτη και το τρίτο παραμένει στο στέλεχος του χρηματιστή.

-Βιβλίο κατάθεσης εγγυήσεων πελατών και

-Βιβλίο Ταμείο

Ο χρηματιστής είναι υποχρεωμένος να μην ανακοινώνει το όνομα του πελάτη, εκτός αν ο πελάτης ρητώς το επιτρέπει.

Απαγορεύεται επίσης στον χρηματιστή να διενεργεί για δικό του λογαριασμό άμεσα ή έμμεσα χρηματιστηριακές συναλλαγές.

Οι χρηματιστές αγοράζουν και πωλούν χρεόγραφα (μετοχές,ομολογίες κ.λ.π)για λογαριασμό των πελατών τους.

Οι χρηματιστές προσπαθούν να αγοράσουν όσο το δυνατόν φθηνότερα και να πουλήσουν όσο το δυνατόν ακριβότερα προς το συμφέρον των πελατών τους. Για την υπηρεσία τους αυτή εισπράττουν προμήθεια από 1% έως 5% της αξίας των συναλλαγών που εκτελούν.

2.2.3 Αντικρυστές

Κάθε τακτικό μέλος δικαιούται να απασχολεί αντικρυστές, οι οποίοι βοηθούν το χρηματιστηριακό εκπρόσωπο στη διεξαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών και δικαιούνται να προβαίνουν σε διαβίβαση δηλώσεων βούλησης για κατάρτηση χρηματιστηριακών συναλλαγών, σύμφωνα με τις οδηγίες του χρηματιστηριακού εκπροσώπου.

Η σύμβαση εργασίας μεταξύ τακτικού μέλους και αντικρυστή είναι αορίστου χρόνου. Με απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε. μπορεί να καθορίζεται:

- Ø Ο ανώτατος αριθμός των αντικρυστών κάθε τακτικού μέλους,οι οποίοι επιτρέπεται να παρίστανται στις δημόσιες συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου.
- Ø Ο ανώτατος αριθμός αντικρυστών που μπορεί να απασχολεί κάθε τακτικό μέλος του χρηματιστηρίου,που αυτή τη στιγμή είναι 5.

Για να γίνει κανείς αντικρυστής πρέπει:

α)Να έχει ηλικία είκοσι ενός τουλάχιστον ετών.

β)Να έχει απολυτήριο λυκείου ή άλλο ισότιμο με αυτό.

γ)Να μην έχει καταδικαστεί για αδικήματα από εκείνα που αποτελούν κώλυμα διορισμού σε θέση δημόσιου υπαλλήλου.

δ)Να μην έχει κηρυχθεί σε κατάσταση πτώχευσης.

ε)Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις ή να έχει απαλλαγεί από αυτές.

ζ)Να έχει ασχοληθεί με πλήρη απασχόληση για ένα τουλάχιστον έτος με τα χρηματιστηριακά.Η απασχόληση αυτή αποδεικνύεται με βεβαίωση του οικείου ασφαλιστικού φορέα ή της φορολογούσας αρχής και συστατική επιστολή του εργοδότη.

Ο αντικρυστής διορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. του ΧΑΑ μετά από αίτηση του τακτικού μέλους του χρηματιστηρίου. Η απόφαση για το διορισμό του αντικρυστή τοιχοκολλάται με μέριμνα του ΧΑΑ σε εμφανές σημείο της αίθουσας συνεδριάσεων, γνωστοποιείται στα τακτικά μέλη του και δημοσιεύεται στο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου.

Το τακτικό μέλος υποχρεούται να γνωστοποιήσει αυθημερόν στο Δ.Σ. του ΧΑΑ την με οποιδήποτε τρόπο λύση της σχέσης του τακτικού μέλους με τον αντικρυστή.Με μέριμνα του ΧΑΑ η λύση της σχέσης τοιχοκολλάται σε εμφανές σημείο της αίθουσας συνεδριάσεων, γνωστοποιείται στα τακτικά μέλη του και δημοσιεύεται στο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου.

Το Δ.Σ. του ΧΑΑ μπορεί να ανακαλεί την άδεια διορισμού του αντικρυστή,αν στομ πρόσωπο του συντρέχουν προϋποθέσεις που δεν θα επέτρεπαν το διορισμό του στη θέση αυτή.Η ανάκληση της άδειας διορισμού δημοσιεύεται σύμφωνα με τα παραπάνω.

Αντικρυστές εν ενεργεία μπορούσαν να λάβουν μέρος κατ' εξαίρεση και μια φορά στις πρώτες εξετάσεις για χρηματιστηριακούς εκπροσώπους που διενεργήθηκαν μετά τη δημοσίευση του νόμου 2533/97, χωρίς να έχουν πτυχίο Α.Ε.Ι ή Τ.Ε.Ι, αρκεί να είχαν ασκήσει τουλάχιστον πέντε έτη το επάγγελμα του αντικρυστή.

2.3. Συνδρομητές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.

Συνδρομητές είναι όσοι έχουν δικαίωμα απλής εισόδου στο ΧΑΑ Α.Ε. κατά τις ώρες των συνεδριάσεων. Πρίν από την εγκατάσταση του Αυτόματου Συστήματος Συναλλαγών με ηλεκτρονικούς υπολογιστές, οι συνδρομητές συγκεντρώνονταν σε ειδικό χώρο στην αίθουσα συναλλαγών, ενώ τώρα παρακολουθούν τις συνεδριάσεις από τον εξώστη.

Οι συνδρομητές εγκρίνονται από το Δ.Σ. του ΧΑΑ και την Ε.Κ. μετά από αίτηση τους, που υπογράφουν δύο τακτικά μέλη. Έχουν δελτίο εισόδου και πληρώνουν μηνιαία συνδρομή. Δεν επιτρέπεται να συνάπτουν απευθείας συναλλαγές με άλλους συνδρομητές.

2.4 Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο που διορίζεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ. Τρία μέλη του Δ.Σ. ορίζονται από τον ΥΠΕΘΟ μεταξύ προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος. Δύο μέλη εκλέγονται από τα τακτικά μέλη του ΧΑΑ Α.Ε. και είναι είτε χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι είτε μέλη διοικητικού συμβουλίου Α.Χ.Ε. Ένα μέλος ορίζεται από την τράπεζα της Ελλάδος, ένα μέλος από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών, ένα μέλος από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και ένα μέλος εκλέγεται από τους εργαζομένους στο ΧΑΑ Α.Ε. με καθολική και άμεση ψηφοφορία.

Το Δ.Σ. είναι αρμόδιο να αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά τη διοίκηση της Εταιρίας, τη διαχείριση της περιουσίας της και την γενική επιδίωξη του σκοπού της και εκπροσωπεί την Εταιρία δικαστικώς και εξωδίκως. Εξαιρούνται της αρμοδιότητας του Δ.Σ. θέματα που σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου ή του καταστατικού, υπάγονται στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης (Γ.Σ.)

Το Δ.Σ. συνέρχεται στην έδρα της Εταιρίας τακτικά, τουλάχιστον μια φορά κάθε ημερολογιακό μήνα, σε μέρες και ώρες που καθορίζει το ίδιο με απόφαση του και έκτακτα ύστερα από πρόσκληση του Προέδρου.

Το Δ.Σ. βρίσκεται σε απαρτία και συνεδριάζει νόμιμα, όταν παρίστανται αυτοπροσώπως ή αντιπροσωπεύονται το μισό σύν ένας των Συμβούλων. Ο αριθμός των αυτοπροσώπως παρόντων Συμβούλων δεν μπορεί να είναι μικρότερος από τρεις. Καθένας από τους Συμβούλους μπορεί, ύστερα από έγγραφη εντολή να αντιπροσωπεύει έγκυρα μόνο έναν άλλο Σύμβουλο.

Η αντιπροσώπευση στο Δ.Σ. δεν μπορεί να ανατεθεί σε πρόσωπο που δεν είναι μέλος του Συμβουλίου.

Το Δ.Σ. λαμβάνει αποφάσεις με απλή πλειοψηφία των παρόντων και αντιπροσωπευόμενων μελών του. Στις συνεδριάσεις του Δ.Σ. παρίσταται χωρίς δικαίωμα ψήφου ο εκάστοτε προϊστάμενος της αρμόδιας για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διεύθυνσης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Η θητεία των Συμβούλων είναι τριετής, αρχίζει από το διορισμό τους και λήγει με το διορισμό νέου Δ.Σ. από τον ΥΠΕΘΟ, ο οποίος γίνεται το τελευταίο δεκαήμερο της θητείας τους.

Οι Σύμβουλοι είναι πάντοτε επανεκλέξιμοι. Οι παραιτήσεις των μελών του Δ.Σ. υποβάλλονται στο Δ.Σ.

Μέλος του Δ.Σ. που αδικαιολόγητα απουσιάζει ή δεν εκπροσωπείται στις συνεδριάσεις του Δ.Σ. για διάστημα μεγαλύτερο από τους 6 μήνες εκπίπτει από τη θέση του και αντικαθίσταται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ.

Το Δ.Σ. μπορεί να αναθέτει με αποφασή του την άσκηση ορισμένων εξουσιών ή αρμοδιοτήτων του, εκτός από αυτές που απαιτούν συλλογική ενέργεια, καθώς και την διαχείριση, διοίκηση ή διεύθυνση των υποθέσεων ή την εκπροσώπηση της Εταιρείας σε ένα ή περισσότερα μέλη του στους Διευθυντές ή υπαλλήλους της εταιρείας, ορίζοντας συγχρόνως με την απόφαση αυτή και τα θέματα ως προς τα οποία μεταβιβάζεται η εξουσία του.

Τα μέλη του Δ.Σ. ευθύνονται απέναντι στην Εταιρία για κάθε πταίσμα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, σύμφωνα με τον νόμο 2190/1920.

Επίσης υποχρεούνται να τηρούν απόλυτη εχεμύθεια για εμπιστευτικά θέματα της εταιρίας, για τα οποία έλαβαν γνώση με την ιδιοτητά τους ως Σύμβουλοι.

Ο διορισμός και η για οποιονδήποτε λόγο παύση των μελών του Δ.Σ. και των προσώπων που έχουν την εξουσία να εκπροσωπούν την Εταιρία από κοινού ή μεμονωμένα υποβάλλονται με τα στοιχεία της ταυτότητας των προσώπων αυτών σε δημοσιότητα σύμφωνα με το νόμο 2190/1920.

2.5 Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. διορίζεται από τον ΥΠΕΘΟ. Παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση. Άν διοριστεί Πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, αναστέλλεται η εξάσκηση του επαγγέλματος του όσο διαρκεί η θητεία του.

Ο Πρόεδρος του ΧΑΑ Α.Ε. εκτός των καθηκόντων του και των αρμοδιοτήτων του, σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου και του Καταστατικού, έχει εκείνες τις αρμοδιότητες του κυβερνητικού επόπτη που του ανατίθενται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, ύστερα από γνώμη της Ε.Κ.

Το Δ.Σ. του ΧΑΑ Α.Ε. εκλέγει τον Αντιπρόεδρο του Δ.Σ. με απόλυτη πλειοψηφία των παρόντων ή αντιπροσωπευόμενων μελών του. Ο Αντιπρόεδρος αναπληρώνει τον Πρόεδρο, όταν απουσιάζει ή κωλύεται. Σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματος του Αντιπροέδρου, τον Πρόεδρο αναπληρώνει ο Σύμβουλος που ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ.. Η εκλογή του Αντιπροέδρου του Δ.Σ. λαμβάνει χώρα κατά την πρώτη συνεδρίαση του με το διορισμό του Δ.Σ.

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ο αναπληρωτής του προεδρεύει των συνεδριάσεων του Δ.Σ., διευθύνει τις εργασίες του και έχει την ανώτατη εποπτεία της λειτουργίας της Εταιρίας και του προσωπικού της. Ο Πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο της Εταιρίας και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών της.

2.6 Γενική Συνέλευση των Μετόχων

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ) είναι το ανώτατο όργανο της εταιρίας. **Δικαίωμα παράστασης στη Γ.Σ.** έχουν το Ελληνικό Δημόσιο, ως κύριος μέτοχος της Εταιρίας, εκπρόσωπος του Υπουργού Εμπορίου, τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων της Ε.Κ. και της Εταιρίας, ο προϊστάμενος της αρμόδιας για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διέθυνσης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, από ένας εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των μελών του χρηματιστηρίου και των εταιριών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισαγμένες στα ΧΑΑ Α.Ε., καθώς και οι εκπρόσωποι των εργαζομένων στην Εταιρία. Το Ελληνικό Δημόσιο κατά την άσκηση των δικαιωμάτων του ως μέτοχος της Εταιρίας εκπροσωπείται από τους Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Στη Γ.Σ. δικαιούνται να λάβουν το λόγο και τα μέλη του Δ.Σ. της Εταιρίας.

Η Γ.Σ. των μετόχων συνέρχεται τακτικά στην έδρα της Εταιρίας μια φορά τουλάχιστον σε κάθε εταιρική χρήση και μέσα σε έξι (6) μήνες από τη λήξη της. Το Δ.Σ. μπορεί, όποτε κρίνει σκόπιμο να συγκαλεί έκτακτη Γ.Σ.. Το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλεί τη Γ.Σ. των μετόχων με αίτηση των ελεγκτών μέσα σε 10 ημέρες από την επίδοση της αίτησης στο Πρόεδρο του, ορίζοντας ως αντικείμενο ημερήσιας διάταξης το θέμα που περιέχεται στην αίτηση. Με αίτηση του μετόχου το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλέσει έκτακτη Γενική Συνέλευση ορίζοντας ημέρα συνεδρίασης, που να μην απέχει περισσότερο από τριάντα ημέρες από τη χρονολογία επίδοσης στον Πρόεδρο του Δ.Σ.. Η αίτηση πρέπει να αναφέρει τα αντικείμενα, τα οποία θα περιληφθούν στην ημερήσια διάταξη.

Στη Γ.Σ. προεδρεύει ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ο Αντιπρόεδρος ή ο αναπληρωτής του. Εάν και ο τελευταίος κωλύεται προεδρεύει ο πρεσβύτερος των Συμβούλων. Χρέη Γραμματέα της Γ.Σ. εκτελεί το πρόσωπο, το οποίο ορίζει ο Πρόεδρος. Οι συζητήσεις και οι αποφάσεις της Γ.Σ. περιορίζονται στα θέματα που αναγράφονται στην ημερήσια διάταξη και δημοσιεύονται στο τεύχος Ανώνυμων Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, σε μία ημερήσια πολιτική εφημερίδα που εκδίδεται στην Αθήνα και έχει ευρεία κυκλοφορία σε ολόκληρη τη χώρα και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα που ορίζει με απόφαση του ο Υπουργός Εμπορίου.

Συζήτηση εκτός των θεμάτων της ημερήσιας διάταξης δεν επιτρέπεται, με εξαίρεση τις τροπολογίες επί των προτάσεων της Δ.Σ. Περίληψη όλων των συζητήσεων και αποφάσεων της Γ.Σ. καταχωρείται στο βιβλίο των πρακτικών και υπογράφεται από τον Πρόεδρο και τον Γραμματέα.

Η Γ.Σ. είναι αρμόδια να αποφασίζει για τα εξής θέματα:

- ü την τροποποίηση του καταστατικού στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η αύξηση ή η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, με εξαίρεση τα άρθρα του καταστατικού τα οποία τροποποιούνται με νόμο.
- ü την έγκριση των ετήσεων λογαριασμών (ετήσεων οικονομικών καταστάσεων) της Ετερίας.
- ü τη διάθεση των ετήσεων κερδών
- ü την έκδοση δανείου με ομολογίες
- ü τη συγχώνευση, παράταση της διάρκειας ή διάλυση της Εταιρίας
- ü το διορισμό Ελεγκτών και τον καθορισμό της αμοιβής τους
- ü το διορισμό εκκαθαριστών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΧΑΑ

3.1 Ο ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ

Στο ΧΑΑ και μέσω αυτού στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό καταφεύγουν οι επιχειρήσεις με την έκδοση μετοχών ή ομολογιών για την άντληση κεφαλαίων και την υλοποίηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων (επέκταση δραστηριότητας και εκσυγχρονισμού εξοπλισμού και εγκαταστάσεων κ.λ.π.)

Έτσι αποφεύγεται η προσφυγή των επιχειρήσεων στον τραπεζικό δανεισμό που είναι δαπανηρότερος και πολλές φορές πολύ πιεστικός διότι πρέπει να καταβληθούν οι τόκοι και να επιστραφεί ένα μέρος του δανειζόμενου κεφαλαίου σε τακτά χρονικά διαστήματα ανεξάρτητα από την πραγματοποίηση κερδών από τις δανειζόμενες επιχειρήσεις.

Στο ΧΑΑ, και μέσω αυτού στο ευρύ επενδυτικό κοινό, καταφεύγουν επίσης, το κράτος, οι δήμοι, οι δημόσιοι οργανισμοί κοινής ωφελείας, για την συγκέντρωση σημαντικών κεφαλαίων για την πραγματοποίηση έργων (βασικής υποδομής) που συμβάλουν σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη και κοινωνική πρόοδο της χώρας.

Το ΧΑΑ δίνει την εναλλακτική δυνατότητα στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό και τις επιχειρήσεις να τοποθετήσουν τα ρευστά διαθέσιμά τους σε χρεόγραφα (μετοχές, ομόλογα και ομολογίες) που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα.

Στο ΧΑΑ επιτυγχάνεται η συγκέντρωση της συνολικής προσφοράς και ζήτησης των χρηματιστηριακών αξιών και η διαμόρφωση της πραγματικής τιμής τους.

Οι αγοραπωλησίες των χρεωγράφων εκφράζουν μια συγκεκριμένη κρίση για την αξία και τις προοπτικές των διαφόρων εταιριών.

Οι εταιρίες, οι προοπτικές των οποίων έχουν κριθεί ευνοϊκά απο του επενδυτές, πράγμα που διευκολύνει τις χρηματοδοτήσεις νέων επενδύσεων και την δύναμική αναπτυξή τους,για να γίνουν ανταγωνιστικές στο διεθνή χώρο.

Συνεπώς στο ΧΑΑ επιτυγχάνεται η εύκολη, γρήγορη και ασφαλής εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η διάδοση των κινητών αξιών στο ευρύ αποταμιευτικό και γενικότερο επενδυτικό κοινό. Πράγμα που συμβάλλει στην γρήγορη ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας και στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του λαού της.

Ορθά έχει υποστηριχθεί από πολλούς ότι η υγιής ανάπτυξη του ΧΑΑ αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και αποτελεί έναν δείκτη τόσο της οικονομικής ανάπτυξης όσο και της κοινωνικής προόδου μιας χώρας.

3.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ

Οι κινητές αξίες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο Αξιών ονομάζονται «χρηματιστηριακά πράγματα».

Αυτά είναι τα εξής :

α) Οι μετοχές και οι ομολογίες ελληνικών εταιριών ,οι οποίες έχουν μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον, 10 εκατ. δραχμών καταβεβλημένο εξολοκλήρου.

β) Οι μετοχές και οι ομολογίες αλλοδαπών ανωνύμων εταιριών με την προϋπόθεση να έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο της Πολιτείας,της οποίας έχουν την ιθαγένεια.

γ) Τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια καθώς και οι ομολογίες των δανείων του Ελληνικού Κράτους και των Ξένων Κρατών.

δ) Τα ομόλογα και οι ομολογίες των δανείων των Δήμων και Κοινοτήτων καθώς και των ΝΠΙΔκαι γενικά των ΝΠΔΔ.

ε) Το συνάλλαγμα, τα χρυσά νομίσματα και ο χρυσός και ο άργυρος σε ράβδους εφόσον το επιτρέπει ο νόμος.

Στην χώρα μας, οι συναλλαγές επί του συναλλάγματος, καθώς και των χρυσών νομισμάτων και χρυσών λιρών έχουν ανατεθεί αποκλειστικά στην Τράπεζα της Ελλάδος για λόγους προστασίας του εθνικού νομίσματος.

Μετοχή της "Ανωνύμου Εταιρείας των Χρηματιστών Αθηνών" (1936)

Share of the company "Stockbrokers of Athens Limited" (1936)



3.2 ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Οι Χρηματιστηριακές συναλλαγές, που θεωρούνται εμπορικές πράξεις, ορίζονται από το νόμο 3632/28 και περιορίζονται στις:

- ü **Πράξεις τοις μετρητοίς** : που σημαίνει ότι η παράδοση του χρηματιστηριακού πράγματος και η αντίστοιχη καταβολή του τμήματος της αξίας του από τους υπόχρεους πρέπει να γίνει εντός 48 ωρών από τη σύναψη της συναλλαγής ή την επόμενη εργάσιμη μέρα.
- ü **Πράξεις επι προθεσμία** : των οποίων η εκκαθάριση είναι απαραίτητο να γίνει στο τέλος κάθε 15θήμερου κάθε μήνα, οπότε ο μέν πωλητής πρέπει να παραδώσει τους τίτλους, ο δε αγοραστής πρέπει να καταβάλλει το ισόποσο τιμημά 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 επικράτησαν κατά τα τελευταία χρόνια σε αυτό.

Πέρα από αυτούς τους συνήθεις τρόπους συναλλαγών προβλέπονται και οι εξής:

- 1) **Σύμβαση μεταφοράς** : αυτές είναι πράξεις με προθεσμία μιας ή περισσότερων χρηματιστηριακών περιόδων(15θήμερο), που τελούν όμως υπό αίρεση και συνήθως οι εκκαθαρίσεις γίνονται στις τιμές κλεισίματος τοις μετρητοίς στο τέλος κάθε 15θήμερου. Στις τιμές αυτές προστίθεται κατόπιν το ΡΕΠΟΡ ή αφαιρείται το ΝΤΕΠΟΡ, τα οποία είναι στην ουσία η αμοιβή του κεφαλαίου για ένα 15θήμερο.

2) Πράξεις επί δώρω : είναι πράξεις με προθεσμία ή μεταφορά, που τελούν όμως υπο αίρεση. Δηλαδή ο ενδιαφερόμενος αγοραστής συμφωνεί με τον ενδιαφερόμενο πωλητή, μέσω του χρηματιστού πάντοτε, να καταβάλλει κάποιο ΔΩΡΟ (πρίμ) στο τέλος του 15θήμερου. 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 ανόλογα 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 μιας ημέρας , πράξεις επι διπλασιασμού, Αρμπιτράζ.***

Πλήν όμως όλες οι κατηγορίες αυτές δεν πραγματοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σήμερα και για από πολλά χρόνια, γιατί αυτές δεν καθαυτές 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 στην χώρα μας είναι ακόμη δύσκολο και σπάνιο.

Με την έλλειψη της δυνατότητας ανάλυσης των στοιχείων θα ασχοληθούμε πιο κάτω, όπου θα εντοπίσουμε και τους λόγους, για τους οποίους δεν αναπτύσσεται η μετοχική ιδέα στους Έλληνες.

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 καθορισθεί για τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η συνεδρίαση αυτή γίνεται καθημερινά, εκτός Σαββάτου, από τις 8.30 π.μ. έως 12.30 μ.μ.. Βεβαίως ο νόμος 1806/88 προβλέπει και πράξεις εκτός κύκλου.

Οι συνεδριάσεις αυτές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών γίνονται πάντοτε Δημόσια και κάτω από την επίβλεψη του Κυβερνητικού Επόπτη.

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

1) ΣΤΟ ΚΑΛΥΤΕΡΟ : αυτό σημαίνει ότι ο εντολέας δίνει την εντολή του και επαφίεται στην κρίση του χρηματιστού για το τι εκτιμά αυτός σαν καλύτερο.

2) ΣΕ ΟΡΙΣΜΕΝΗ ΤΙΜΗ : δηλαδή ο εντολέας καθορίζει ο ίδιος την τιμή, που θα εκτελέσει την εντολή ο χρηματιστής ή ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος.

3) ΠΕΡΙΠΟΥ ΣΕ ΜΙΑ ΤΙΜΗ : δηλαδή καθορίζει ο εντολέας μια τιμή και αφήνει ένα ποσοστό απόκλισης στην κρίση του εντολοδόχου.

4) ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΑΝΟΙΓΜΑΤΟΣ Η ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ : ο εντολέας είναι σαφής και δίνει οδηγίες είτε ότι θα εκτελεσθεί η εντολή του στην τιμή, στην οποία θα ανοίξει η μετοχή, που τον ενδιαφέρει ή στην τιμή, που θα κλείσει.

5) ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΠΟΥ ΥΠΑΡΧΕΙ ΣΤΟ <<ΤΑΜΠΛΩ>>ΤΗ ΣΤΙΓΜΗ ΠΟΥ ΔΙΝΕΤΑΙ Η ΕΝΤΟΛΗ : για να δοθεί μια εντολή στο χρηματιστήριο ή στη Χρηματιστηριακή Εταιρία και να την εκτελέσουν πρέπει να καταβληθούν σε αυτούς εγγυήσεις από τους εντολείς (προκαταβολές, παράδοση των τίτλων κ.λ.π.) αλλά στην πράξη κυριαρχεί η καλή πίστη, η οποία είναι και το καθοριστικό στοιχείο, που διέπει τουλάχιστον μέχρι σήμερα την ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

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

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

Μετά τη λήξη των καθημερινών συνεδριάσεων του Χρηματιστηρίου Αξιών και αφού γίνουν οι εκκαθαρίσεις των πράξεων της ημέρας, 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 του για το αν ο αντισυμβαλλόμενος του θα εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

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

3.4 ΈΝΤΥΠΑ ΤΟΥ ΧΑΑ

Τα έντυπα που εκδίδονται από το ΧΑΑ είναι τα εξής :

Ø Ημερήσιο Δελτίο Τιμών

Στο δελτίο αυτό δημοσιεύονται οι τιμές των χρηματιστηριακών τίτλων, οι οποίες διαμορφώνονται σε κάθε συνεδρίαση ανάλογα με την προφορά και την ζήτηση.

Ø Χρηματιστηριακές Εξελίξεις

Είναι μηνιαίο στατιστικό δελτίο στο οποίο γίνεται μια ανασκόπηση των χρηματιστηριακών εξελίξεων κάθε μήνα.

Συγκεκριμένα στο δελτίο αυτό παρουσιάζονται οι συναλλαγές του μήνα για κάθε μετοχή και ομολογία χωριστά, και τα αντίστοιχα μερίσματα και τοκομερίδια. Επίσης παρουσιάζεται η διακύμανση των τιμών όλων των χρηματιστηριακών αξιών καθώς και η ποσοστιαία απόδοση τους.

Ø Γεγονότα και Αριθμοί

Είναι φυλλάδιο που εκδίδεται κάθε εξάμηνο, στο οποίο παρουσιάζονται οι χρηματιστηριακές εξελίξεις του πρώτου εξαμήνου και στο δεύτερο εξάμηνο οι εξελίξεις του έτους.

Παρέχει τις εξής πληροφορίες

- Το κόστος των συναλλαγών
- Τις προϋποθέσεις εισαγωγής των τίτλων στο ΧΑΑ και
- Το ισχύο φορολογικό καθεστώς

Ø Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο

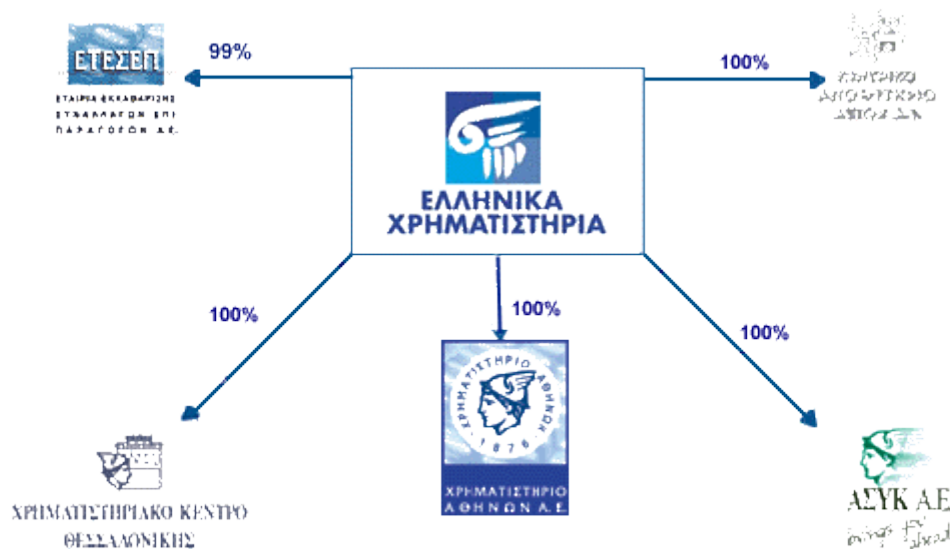
Παρέχει μια γενική ετήσια ανασκόπηση των χρηματιστηριακών εξελίξεων και της ελληνικής οικονομίας.

Ø Επετηρίδα

Εκδίδεται κάθε χρόνο και παρέχει σημαντικές πληροφορίες για τις Ανώνυμες Εταιρείες, τα χρηματιστηριακά χρεώγραφα.

Συγκεκριμένα δίδονται πλήθος πληροφοριών

- α) Για τις Ανώνυμες Εταιρείες
- β) Για τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου
- γ) Για τα τραπεζικά ομόλογα
- δ) Για τα ομολογιακά δάνεια κ.λ.π.



3.5. ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΗΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α

Μέχρι το 1992, η λειτουργία του χρηματιστηρίου βασιζόταν στο σύστημα εκφώνησης–αντιφώνησης των τιμών των μετοχών και των ομολόγων χρησιμοποιώντας οι χρηματιστές τις συνθηματικές λέξεις «έχω» και «παίρνω».

Από το 1992 και μετά, το σύστημα εκφώνησης – αντιφώνησης αντικαταστάθηκε σταδιακά από το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ.). Στο Α.Σ.Η.Σ. είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται σήμερα όλες οι τιμές των μετοχών. Το σύστημα αυτό λειτουργεί με βάση την αρχή της διασταύρωσης των τιμών των εντολών. Οι εντολές που μπορεί να δεχτεί το σύστημα ανά ώρα κυμαίνονται από 25.000 – 30.000. Περιλαμβάνει δύο κεντρικές μονάδες Η/Υ, οι οποίες λειτουργούν παράλληλα για να μπορεί να συνεχίσει την λειτουργία του το σύστημα ακόμη και στην περίπτωση που η μία μονάδα δεν τεθεί εκτός λειτουργίας.

Οι δύο κεντρικές μονάδες του συστήματος συνδέονται με πολλούς τερματικούς σταθμούς, ένα ηλεκτρονικό πίνακα, μια ηλεκτρονική ταινία στην οποία εμφανίζονται η τιμή και η ποσότητα κάθε πράξης που εκτελείται και επίσης ένας μικρότερος ηλεκτρονικός πίνακας που εμφανίζει διαγραμματικά την εξέλιξη του Γενικού Δείκτη Τιμών.

Οι προοπτικές που έχει το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εξαρτώνται από τη δυνατότητα εισαγωγής και ολοκλήρωσης θεσμικών, τεχνολογικών και οργανωτικών αλλαγών και από την εξέλιξη της πορείας της ελληνικής οικονομίας και των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. επιχειρήσεων ειδικότερα.:

Ø Θεσμικές Αλλαγές

Οι θεσμικές αλλαγές που ξεκίνησαν από το 1995 είναι τα πρώτα βήματα που έγιναν με πρωτοβουλία της πολιτείας για την ποιοτική αναβάθμιση της Χρηματιστηριακής Αγοράς. Οι αλλαγές αυτές είναι οι ακόλουθες:

1. Το 1995 το Χ.Α.Α. μετατράπηκε από Ν.Π.Δ.Δ. σε Α.Ε. αυξάνοντας έτσι την ευελιξία του και τις δυνατότητές του στην ίδρυση θυγατρικών εταιρειών, που με την σειρά τους θα συμβάλουν στην αρτιότερη οργάνωση της εταιρίας. Οι εταιρείες αυτές είναι η Α.Ε.Α.Τ., που κατ' εξαίρεση από τις άλλες ιδρύθηκε από το 1990, το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ.) και το Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης (Κ.Ε.Κ.) του Χ.Α.Α.
2. Σύμφωνα με το Ν. 2324/95, τα μέλη του Χ.Α.Α. έχουν τη δυνατότητα να διενεργούν εκτός κύκλου συναλλαγές. Επίσης, επιτρέπονται οι πωλήσεις με συμφωνία επαναγοράς και η εκτέλεση αντίθετων εντολών.
3. Σύμφωνα με τον Ν. 2396/96, επιτρέπεται η ελεύθερη πρόσβαση των μελών των Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων στο Χ.Α.Α. και καθιερώνεται η μετατροπή όλων των μελών του Χ.Α.Α. σε Α.Χ.Ε., με δυνατότητα διενέργειας συναλλαγών από τα γραφεία τους. Επίσης με την εισαγωγή διατάξεων τίθενται οι βάσεις για την αποϋλοποίηση των τίτλων.

4. Σύμφωνα με τους παραπάνω νόμους, διευρύνονται οι δυνατότητες των Α.Χ.Ε. στους τομείς παροχής επενδυτικών συμβούλων, φύλαξης τίτλων και μετρητών, διαχείρισης χαρτοφυλακίου και απελευθέρωσης των προμηθειών.

Ø Τεχνολογικές αλλαγές

Οι τεχνολογικές εξελίξεις παρέχουν τα εχέγγυα της ομαλούς και διαφανούς λειτουργίας της Χρηματιστηριακής Αγοράς. Η ομαλή λειτουργία του συστήματος εξασφαλίζεται με την διαφανή διαπραγμάτευση των τίτλων, την παροχή υπηρεσιών πληροφόρησης στο κοινό και τη διενέργεια συναλλαγών από απόσταση με σημαντικά μειωμένο κόστος.

Πιο συγκεκριμένα, οι τεχνολογικές αλλαγές που θα δώσουν βάσιμες προοπτικές στην ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά είναι:

1. Η αναβάθμιση της ηλεκτρονικής υποδομής με τη δημιουργία του ολοκληρωμένου Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών.
2. Η εγκατάσταση αναβαθμισμένων τερματικών σταθμών στα γραφεία των μελών του Χ.Α.Α.
3. Η επέκταση μηχανογραφικής υποστήριξης σε όλες τις εργασίες του αποθετηρίου, για την άμεση παροχή πληροφοριών και υπηρεσιών σε εκδότριες και χρηματιστηριακές εταιρίες με on-line σύνδεση.
4. Ο εμπλουτισμός σε ηλεκτρονικό εξοπλισμό για την αποϋλοποίηση των τίτλων με την ανάπτυξη λογισμικού στο οποίο θα καταχωρούνται όλες οι πράξεις των συνεδριάσεων του χρηματιστηρίου και οι τίτλοι που έχει στο λογαριασμό του ο κάθε επενδυτής με το άνοιγμα μερίδας σ' αυτό. Οι επιπτώσεις της αποϋλοποίησης των τίτλων είναι η σημαντική μείωση του χρόνου εκκαθάρισης των συναλλαγών, ο έλεγχος και η διαφάνεια της αγοράς.

5. Η εγκατάσταση συστήματος αναλόγου με αυτού της διαπραγμάτευσης των μετοχών για την ηλεκτρονική πια διαπραγμάτευση των ομολόγων και την ενίσχυση της διαφάνειας και εμπορευσιμότητας των ομολόγων.

6. Η δημιουργία της απαραίτητης υποδομής για την έναρξη της λειτουργίας του Χ.Π.Α.

7. Η δημιουργία μηχανισμών επέκτασης της διάθεσης on-line πληροφοριών στους προμηθευτές πληροφοριών.

Η ύπαρξη συνεχώς νέων δεδομένων στην επιστήμη της τεχνολογίας οδηγεί σε σημαντική μείωση του κόστους εγκατάστασης ηλεκτρονικών συστημάτων και πρόσβασης σε πληροφορίες του διαδικτύου σε ελάχιστο χρόνο, πράγμα που είναι εξαιρετικά σημαντικό για τη λειτουργία της Χρηματιστηριακής Αγοράς.

Ø Οργανωτικές αλλαγές

Η οργανωτική αναδιάρθρωση του Χ.Α.Α. οδήγησε σε νέες διευθύνσεις και τμήματα. Άλλες ενέργειες που πρέπει να γίνουν στα πλαίσια ανάδειξης του σύγχρονου τρόπου οργάνωσης του Χ.Α.Α. είναι οι ακόλουθες:

1. Περαιτέρω στελέχωση του Χ.Α.Α. με εξειδικευμένα προσωπικό.

2. Θέσπιση διαδικασιών και ανάπτυξη εφαρμογών παρακολούθησης των συναλλαγών.

3. Δημιουργία κανονιστικού πλαισίου των μεθόδων διαπραγμάτευσης εκτός κύκλου αγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΚΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

4.1 ΓΕΝΙΚΑ

Τα μεγάλα κράχ δεν εκδηλώνονται ποτέ με τον ίδιο τρόπο. Διαφέρουν ως προς το μέγεθος, τις αιτίες και τις επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία. Έχουν όμως κάτι κοινό την λεγόμενη <<χρηματιστηριακή φούσκα>> δηλαδή την παράλογη και αφύσικη αύξηση στις τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια. Η αύξηση αυτή δεν ανταποκρίνεται στα πραγματικά κέρδη των εταιριών και συνεπώς δεν έχει καμία σχέση με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης.

4.1.1 Μεγάλη ανέχεια-Το <<Μαύρο '29>>

Δευτέρα 28 Οκτωβρίου του 1929. Λίγο πριν ξεκινήσουν οι συναλλαγές, οι δημοσιογράφοι της Γουόλ Στρίτ παρατήρησαν κάτι ασυνήθιστο. Οι χρηματιστές έμπαιναν τρέχοντας στο *ναό του δολαρίου* χωρίς να κοιτούν καθόλου γύρω τους.

Ήταν ανήσυχοι, γιατί οι μετοχές είχαν πέσει αισθητά και αναπάντεχα, γεγονός ασυνήθιστο για την Γουόλ Στρίτ, όπου οι τιμές είχαν ανοδική πορεία επί δέκα συναπτά έτη. Στις επόμενες σαράντα οχτώ ώρες οι μετοχές καταποντίστηκαν, σημειώνοντας απώλεια 25%. Αυτό μεταφράζεται σε 8 εκατομμύρια δολάρια, τα οποία στα μέσα του Νοέμβρη έγιναν 30 εκατομμύρια. Σε απόλυτους αριθμούς τα ποσά φαίνονται μικρά, όμως σε σχέση με την αμερικανική οικονομία εκείνης της εποχής ήταν απίστευτα μεγάλα. Ισοδυναμούσαν με το διπλάσιο σχεδόν του δημόσιου χρέους των Η.Π.Α.

Η κρίση ξέσπασε όταν οι επενδυτές στη Γουόλ Στρίτ πουλούσαν μετοχές με ιλλιγγιώδης ρυθμούς προκαλώντας πανικό. Σε διάστημα τριών μηνών έχασαν το μισό της αξίας τους.

Αμέσως η κρίση μεταφέρθηκε στο τραπεζικό σύστημα. Οι τράπεζες είχαν δανείσει τεράστια ποσά στις εταιρίες του χρηματιστηρίου που κινδύνευαν με χρεοκοπία.

Επιπλέον, είχαν αγοράσει μεγάλο αριθμό μετοχών μηδαμινής πλέον αξίας- σήμερα οι τράπεζες αγοράζουν μετοχές μόνο για λογαριασμό των πελατών τους.

Παράλληλα επλήγη και η βιομηχανία, που μέχρι τότε ευημερούσε χάρη στα χαμηλά επιτόκια και στις αναξέλεγκτες επενδύσεις.

Η κατάρρευσή της είχε ως συνέπεια τη δραστική μείωση του κέρδους των επιχειρήσεων, οι οποίες με την σειρά τους συμπαρέσυραν για δεύτερη φορά το χρηματιστήριο. Ο κύκλος είχε κλείσει. Λίγους μήνες μετά το κράχ της Γουόλ Στρίτ, η βιομηχανική παραγωγή ελαττώθηκε κατά 20%. Μέσα σ' ένα χρόνο ο δείκτης της ανεργίας έφτασε το 25%. Το 1931, η αξία των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είχε μειωθεί δέκα φορές σε σχέση με το Σεπτέμβριο του 1929.

4.1.1.1 Τα διδάγματα από το κραχ του '29 στη Γουόλ Στρητ

Αν και οι Αμερικανοί οικονομολόγοι δεν αποδίδουν την οικονομική κρίση της περιόδου '29 - '33 στην κατάρρευση του Χρηματιστηρίου, πολλοί τη θεωρούν ως την πρώτη ένδειξη για την εκκίνησή της. Άλλωστε ο πρώτος που οσμίζεται μία επερχόμενη οικονομική κρίση είναι το Χρηματιστήριο.

Ήταν 29 Οκτωβρίου του 1929 στη Νέα Υόρκη, όπου ύστερα από μία περίοδο αγοραστικού αμόκ ο βιομηχανικός δείκτης Ντάου Τζόουνς βυθίστηκε στο άγνωστο.

Εκείνη την «Μαύρη Τρίτη» η Γουόλ Στρητ μέσα σε κλίμα πανικού χάνει το πρωτοφανές για την εποχή ποσοστό του 11%. Οι χρηματιστηριακές εταιρείες αδυνατούν να καλύψουν τα ανοίγματά τους και χρεοκοπούν η μία μετά την άλλη.

Χρηματιστές αυτοκτονούν και ο Ντάου Τζόουνς βλέπει την αξία του να μειώνεται ημέρα με την ημέρα.

Η αμερικανική κυβέρνηση παρακολουθεί ανήμπορη τις εξελίξεις. Την κατάρρευση του Χρηματιστηρίου ακολούθησε ένα κύμα χρεοκοπίας τραπεζών υπολογίζεται ότι από το 1929 μέχρι το 1933 περίπου 6.000 αμερικανικές τράπεζες έβαλαν λουκέτο, πολλές από τις οποίες δεν άνοιξαν ποτέ και η ανεργία εκτινάχθηκε πετώντας στον δρόμο το 25% των Αμερικανών.

Τις εξελίξεις στην πραγματική αμερικανική οικονομία παρακολούθησε στενά και ο Ντάου Τζόουνς. Από τον Οκτώβριο του 1929 μέχρι τον Ιούλιο του 1932 ο βιομηχανικός δείκτης του αμερικανικού Χρηματιστηρίου έχασε το 90% της αξίας του!

Εκείνη η οικονομική κρίση εξαπλώθηκε ραγδαία σε όλον τον οικονομικά ανεπτυγμένο κόσμο. Μόνο στη Γερμανία χρεοκόπησαν περίπου 3.000 τράπεζες και η ανεργία διπλασιάστηκε.

Η οικονομική κρίση ξεπεράστηκε πολύ αργότερα, όταν οι κυβερνήσεις κατάλαβαν ότι όλα όσα γνώριζαν περί οικονομίας ήταν άχρηστα σε φάσεις βαθιάς οικονομικής κρίσης.

Το πρόβλημα έλυσε ένας Βρετανός. Με το έργο του η «Γενική θεωρία της Απασχόλησης, του Τόκου και του Χρήματος» ο Τζων Μέυναρτς Κέυνς προσέφερε τα απαραίτητα εργαλεία στις κυβερνήσεις για την επούλωση των πληγών της οικονομίας. Έγραψε για τη σταθεροποίηση μέσω της αύξησης των κρατικών επενδύσεων και δαπανών, της μείωσης των επιτοκίων το χρήμα έπρεπε να γίνει πολύ φθινό και την επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας με μοχλό τον κρατικό προϋπολογισμό.

Από το 1929 μέχρι σήμερα δεν έλειψαν οι κρίσεις και οι αστάθειες στα ξένα Χρηματιστήρια. Η διάσημη «Μαύρη Δευτέρα» της Γουώλ Στρητ και αυτά που ακολούθησαν ήταν ένα καλό δείγμα των μαθημάτων που είχαν πάρει οι αμερικανικές αρχές.

Το πρωί της Δευτέρας 19 Οκτωβρίου του 1987 κανείς δεν μπορούσε να φανταστεί τι θα ακολουθούσε το κουδούνι έναρξης της χρηματιστηριακής συνεδρίασης. Οι εντολές πώλησης μετοχών συσσωρεύονταν και ο Ντάου Τζόουνς βούτηξε στα βαθιά χάνοντας το δυσθεώρητο ποσοστό του 22,6%!

Οι Αμερικανοί πάγωσαν και θυμήθηκαν τις ημέρες του Μεσοπολέμου. Η κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών, η FED, κινήθηκε αστραπιαία για να προλάβει τα χειρότερα, σε αντίθεση με την αδράνεια που έδειξαν οι αμερικανικές αρχές το 1929.

Διοχέτευσε στην οικονομία ρευστό 2,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων, χρησιμοποίησε τα δικά της διαθέσιμα προκειμένου να στηρίξει τις τράπεζες που αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας και προχώρησε σε διαδοχικές μειώσεις των επιτοκίων για να κάνει το χρήμα φθηνότερο. Το αμερικανικό Χρηματιστήριο ανέκαμψε και τα χειρότερα σενάρια δεν επιβεβαιώθηκαν ποτέ.

Πικρές χρηματιστηριακές εμπειρίες έζησε και το Τόκιο. Από το 1992 το ιαπωνικό Χρηματιστήριο έχει χάσει περίπου τα τρία τέταρτα της αξίας του. Η κατάρρευση του δείκτη Nikkei ήταν μία αντανάκλαση των προβλημάτων που θα αντιμετώπιζε στη συνέχεια η ιαπωνική οικονομία, η οποία ακόμη πασχίζει να ξεπεράσει τα προβλήματά της (υψηλή ανεργία, χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης).

4.1.2. 19 Οκτωβρίου 1987- Η <<Μαύρη Δευτέρα>>.

Πόσο κοντά είναι το νέο «κράχ»; Το ερώτημα έχει πάψει πλέον να είναι ρητορικό και η «μαύρη Δευτέρα» του Οκτώβρη του 1987 είχε έρθει.

Η “αφορμή” μπορεί να προήλθε από οποιαδήποτε γωνία του πλανήτη καθώς οι μετακινήσεις κεφαλαίων εις αναζήτηση “ασφαλείας” εν όψει και του πολέμου στον Κόλπο είχαν πολλαπλασιασθεί.

Σε ιδιαίτερα επικύνδυνα νερά κινούνται οι ευρωπαϊκές τράπεζες που προκαλούν μεγάλες πιέσεις στις χρηματιστηριακές αγορές.

Πρίν χρόνια, στις 19 Οκτωβρίου του 1987, η Γουόλ Στρίτ έμοιζε με πεδίο μάχης. Μέσα σε ένα εφταώρο έχασε 22%, δηλαδή 550 εκατομμύρια δολάρια. Ήταν η μεγαλύτερη πτώση που σημειώθηκε ποτέ στην αγορά μετοχών. Από την αρχή του χρόνου έως το καλοκαίρι, ο δείκτης είχε σημειώσει άνοδο 44%. Το Σεπτέμβριο φάνηκαν οι πρώτες τάσεις συγκράτησης.

Τη βδομάδα που προηγήθηκε του κράχ οι μετοχές είχαν χάσει περίπου το 10% της αξίας τους. Για τους οικονομικούς αναλυτές ήταν *φυσιολογικό φαινόμενο*.

Δύο παράγοντες ενοχοποιούνται για τη ραγδαία πτώση:

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

Όπως συνηθίζουν ν' αναφέρουν στην Γουόλ Στρίτ, το χρηματιστήριο είναι ο τόπος όπου επιβεβαιώνονται όλες οι προβλέψεις .

Οι μετοχές δεν είναι τίποτα άλλο από ένα θερμόμετρο που ανεβοκαταβαίνει ανάλογα με τις πεποιθήσεις και το ένστικτο των διαπραγματευτών. Όταν η πλειψηφία ευελπιστεί σε άνοδο των τιμών, τότε συμπεριφέρεται σύμφωνα μ' αυτή την πεποίθηση και οι μετοχές ανεβαίνουν. Αντίθετα, αν οι χρηματιστές αναμένουν πτώση επηρεάζουν την αγορά αρνητικά.

Το ίδιο συνέβη και τη <<Μαύρη Δευτέρα>>. Μετά τις πτωτικές τάσεις της προηγούμενης εβδομάδας οι κερδοσκόποι στοιχημάτισαν σε νέα πτώση, η οποία και πραγματοποιήθηκε. Όταν όμως η πτώση των τίτλων ξεπέρασε το 4% συνέβη κάτι απρόβλεπτο.

Οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές των αμοιβαίων κεφαλαίων άρχισαν να ρίχνουν αυτομάτως στην αγορά τεράστιες ποσότητες μετοχών.

Έτσι είχαν προγραμματιστεί να κάνουν την περίπτωση που οι απώλειες ξεπερνούσαν το μέγιστο αποδεκτό επίπεδο. Σήμερα τέτοιοι αυτοματισμοί δεν χρησιμοποιούνται πια. Όμως το 1987 έκαναν ζημιά στο χρηματιστήριο, επειδή όλοι πουλούσαν και κανείς δεν αγόραζε.

Η διαφορά της <<Μαύρης Δευτέρας>> με το κράχ του 1929 βρίσκεται στο ότι η αμερικανική οικονομία, δώδεκα χρόνια πριν, ήταν πιο δυνατή και ανθεκτική.

Καθοριστική υπήρξε επίσης η επέμβαση της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας των Η.Π.Α., οι οποίες διέθεσαν στην αγορά μεγάλες ποσότητες ρευστού.

Οι τράπεζες επωφελήθηκαν, μείωσαν τα επιτόκια και δάνεισαν σημαντικά κεφάλαια στις μεγαλύτερες εισηγμένες επιχειρήσεις.

4.1.3 Ιανουάριος 1995 – Φαινόμενο <<Τεκίλα>>

Στις 30 Ιανουαρίου, οι σημαντικότεροι τραπεζίτες του κόσμου βρίσκονταν στο Νταβός της Ελβετίας για το Παγκόσμιο Οικονομικό Συνέδριο. Στο επίκεντρο των συζητήσεων βρισκόταν η κρίση του μεξικανικού πέσο, το οποίο είχε χάσει το 40% της αξίας του έναντι του δολαρίου μέσα σε ένα μήνα εξαιτίας της διαφυγής κεφαλαίων από τη χώρα.

Όταν ένας από τους συνέδρους ανέφερε πως τα συναλλαγματικά αποθέματα του Μεξικού ήταν λιγότερα από 5 δισεκατομμύρια δολάρια, τότε οι Αμερικανοί τραπεζίτες εγκατέλειψαν θορυβημένοι το συνέδριο. Το μεξικό θα έπρεπε να τους επιστρέψει μέσα σε λίγες μέρες το ποσό των 18 δισεκατομμυρίων, διαφορετικά η αδυναμία εξόφλησης των χρεών θα ζημίωνε τη χώρα τους αλλά και τις ΗΠΑ.

Στις 3 Φεβρουαρίου, ο Αμερικανός πρόεδρος Μπίλ Κλίντον παρεμβαίνει και εξασφαλίζει διεθνή χρηματοδότηση ύψους 50 δισεκατομμυρίων για λογαριασμό του Μεξικού.

Η έκρηξη του επικίνδυνου φαινομένου «Τεκίλα» απειράπη την τελευταία στιγμή, όμως η πτώση των τιμών στο χρηματιστήριο του Μεξικού προκάλεσε και στη Γουόλ Στρίτ απώλειες ύψους 10 δισεκατομμυρίων.

4.1.4 Οκτώβριος 1997 - <<Τίγρεις >> σε νευρική κρίση

Η κρίση που έπληξε τον Οκτώβριο του 1997 τη Γουόλ Στρίτ ξεκίνησε από τη Νοτιοανατολική Ασία. Χώρες όπως η Ταϊλάνδη, η Μαλαισία, οι Φιλιππίνες και η Ινδονησία γνώρισαν μια ραγδαία ανάπτυξη, χάρη στα αστρονομικά ποσά που επένδυσαν ιαπωνικές τράπεζες και αμερικανικοί οργανισμοί.

Οι ξένοι επενδυτές δεν ανησυχούσαν για τα κέρδη τους, καθώς τα τοπικά νομίσματα ήταν προσκολλημένα στο δολάριο.

Όμως οι κυβερνήσεις των ασιατικών χωρών δεν μπορούσαν να συγκρατήσουν περισσότερο τη συναλλαγματική ισοτιμία με το δολάριο λόγω του ξέφρενου ρυθμού επενδύσεων και των ελλειμμάτων στον προϋπολογισμό τους.

Άλλωστε, ούτε τα αναγκαία συναλλαγματικά αποθέματα διέθεταν ούτε τη φορολογία μπορούσαν ν' αυξήσουν - αυτό θα επιβάρυνε αφάνταστα τις επιχειρήσεις και τις εξαγωγές, που αποτελούσαν τον κινητήριο μοχλό της οικονομίας τους.

Η απόφαση να εγκαταλειφθεί η συναλλαγματική ισοτιμία με το αμερικανικό νόμισμα προκάλεσε πτώση στα χρηματιστήρια και στις τιμές των ανθρών μέχρι τότε οικοδομικών επιχειρήσεων.

Οι Αμερικανοί επενδυτές ανησύχησαν γιατί η δοκιμασία της οικονομίας των Τίγρεων θα επηρέαζε και τις Ιαπωνικές τράπεζες στις οποίες οι ίδιοι είχαν επενδύσει, με αποτέλεσμα την κρίση.

Πράγματι, από τότε που ξεκίνησε να ξετυλίγεται η “σπείρα του θανάτου”, η death spiral, όπως σωστά την ονόμασαν οι Φαϊνάνσιαλ Ταϊμς στις 23 Δεκεμβρίου 1997 από τις 2 Ιουλίου 1997 με το κράχ στην Ταϋλάνδη και πάνω από έξι μήνες έως τώρα, λίγο πριν αρχίσει ένας ολοένα πιο καταστροφικός γύρος της κρίσης,

κάθε φορά το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και τα άλλα επίσημα όργανα του παγκοσμιοποιημένου καπιταλισμού ανακοίνωναν με ότι η κρίση τελείωσε!

Μετά το κράχ στην Ταϋλάνδη, το ΔΝΤ παρενέβη με δάνειο, ανακοίνωσε ότι όλα πιά ρυθμίστηκαν στις 15 Αυγούστου 1997, τα διεθνή χρηματιστήρια, μαζί και η Γουόλ Στρήτ κάνουν βουτιά στα άπατα!

Λίγο μετά, στη σύνοδο του ΔΝΤ στο Χογκ-Κογκ η ηγεσία του επιφανούς οικονομικού χωροφύλακα δήλωνε ότι αποκαταστάθηκε η υγεία της νοτιοανατολικής Ασίας κι ακόμα, ύμνησε την αντοχή φρουρίου που επέδειξε το ίδιο το Χογκ Κογκ.

Το τελευταίο δεν επείσθει και στην 10^η επέτειο του διεθνούς κράχ του 1987, στις 23 Οκτωβρίου, κατέρρευσε συμπαρασύροντας κι όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου.

Το κράχ στην Ασία είναι καρπός της παγκοσμιοποίησης του χρηματιστικού κεφαλαίου, ιδιαίτερα από την δεκαετία του '80 και μετά. Η χρηματιστηριακή, αυτή παγκοσμιοποίηση προέκυψε μέσα από την χωρίς παρατεταμένη επέκταση του καπιταλισμού στα μεταπολεμικά χρόνια, μέσα στα κεϋνσιανά πλαίσια των συμφωνιών του Μπρέτον Γουντς, που τινάχτηκαν τελικά στον αέρα το 1971.

Η απογείωση στη σφαίρα της χρηματιστηριακής κερδοσκοπίας και η άρση των εθνικών εμποδίων στην κίνηση του κεφαλαίου από τη γωνία του πλανήτη στην άλλη εκδηλώνει νομοτελειακά τις τάσεις αυτής της κρίσης υπερσυσσώρευσης του κεφαλαίου.

Διεύρυνε αφάνταστατο χάσμα ανάμεσα στο **πλασματικό** κεφάλαιο, που συσσωρεύεται στη χρηματιστική σφαίρα, υπερσυσσωρεύοντας αμύθητα κέρδη, και στο **παραγωγικό** κεφάλαιο, που σχετικά λιμνάζει. Έτσι, από το 1,5 τρίς δολλαρίων που διακινούνται ημερησίως στα χρηματιστήρια του πλανήτη, μόνο το 3% αυτού του ποσού αντιστοιχεί στην ανταλλαγή πραγματικών αγαθών.

Αυτή η αστρονομική και διαρκώς διευρυνόμενη αντιστοιχία πλασματικού και παραγωγικού κεφαλαίου δεν μπορεί παρά να ωθεί σε διαρκώς καταστροφικότερες οικονομικές εκρήξεις, για να αποκατασταθεί κάποια εύθραστη ισορροπία. Και οι εκρήξεις ήδη αποτελούν αλυσίδα: διεθνές κράχ το 1987, το κράχ στο χρηματιστήριο του Τόκιο το 1990-91, κατάρρευση του Μεξικάνικου πέσο το 1994-95, κράχ στην Ανατολική Ασία το 1997.

Οι γενικές τάσεις παρακμής και κρίσης του διεθνούς καπιταλισμού συνδυάστηκαν μ' έναν ειδικό πρωτότυπο τρόπο στις χώρες της Ανατολικής Ασίας, τις πάλαι ποτέ "τίγρεις".

Δένοντας τα νομίσματα τους με το ισχυρόποιημένο, μετά τις συμφωνίες της Πλάζα, αμερικάνικο δολλάριο και χειραγωγώντας αυταρχικά την υπερεκμετάλλευση της ντόπιας εργατικής δύναμης, προσέλκυσαν γιγάντια ποσά ξένων κεφαλαίων.

Σε συνθήκες διεθνούς αποτελμάτωσης, η ανατολική Ασία έδειχνε απίθανους ετησίως ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ, παράγοντας συνολικά το ένα τρίτο περίπου του παγκόσμιου ΑΕΠ. Η Ν.Κορέα ανέβηκε στη θέση της 11^{ης} οικονομικής δύναμης στον κόσμο.

Μέσα στο χάος αυτών των αυταπατών και τροφοδοτώντας τες παραπέρα, ο καπιταλισμός των “Τίγρεων” επεδόθη σε όργιο κερδοσκοπίας σε κάθε τομέα, ξεκινώντας από εκείνον της αγοράς ακινήτων.

Μαζί με την ξέφρενη κερδοσκοπία και την απατηλή σιγουριά για το μέλλον, ο δανεισμός αυτών των χωρών πήρε απίθανες διαστάσεις - ενώ ταυτόχρονα τα συναλλαγματικά αποθέματα μειώνονταν. Οι σπασμοί της κρίσης στα ίδια τα μητροπολιτικά κέντρα, ιδιαίτερα τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, η ισχυροποίηση του αμερικάνικου δολλαρίου σε σχέση με το γιέν, υπονομεύσανε την σαθρή, έτσι και αλλιώς, βάση των οικονομικών της Ν.Α.Ασίας και το νομισμά τους.

Η κρίση στην ανατολική Ασία είναι σε μεγάλο βαθμό κρίση υποχρέωσης και μάλιστα σε συνθήκες πλήρους αδιαφάνειας των όρων και του μεγέθους του δανεισμού.

Όσον αφορά, τώρα την Ευρώπη που το ECOFIN της σφυρίζει αμέριμνα – η μερίδα του λέοντος από τα δανειακά κι αγύριστα των αναδυομένων οικονομιών της Ανατολικής Ασίας αφορά τις Ευρωπαϊκές τράπεζες! Υπάρχει κάποια ασάφεια στα απόλυτα νούμερα, λόγω της αδιαφάνειας και του τραπεζικού μυστικού (80% των ασιατικών δανείων είναι σε ιδιωτικές τράπεζες), αλλά τα ποσοστά, από ανεξάρτητες ιδιωτικές πηγές συμπίπτουν.

Σύμφωνα με την εφημερίδα Καθημερινή - Το συνολικό εξωτερικό χρέος της ανατολικής Ασίας είναι ύψους 650 περίπου δισεκατομμυρίων δολλαρίων. Απο το ποσό αυτό, 360 δις δολλάρια δηλ 55% του συνόλου οφείλονται σε ευρωπαϊκές τράπεζες.

Απο το υπόλοιπο, ένα 30-35% αντιπροσωπεύει τοποθετήσεις ιαπωνικών τραπεζών και μόνο ένα 10-15% αντιπροσωπεύει τοποθετήσεις αμερικανικών τραπεζών.

Μια άλλη πηγή, ανεβάζει το συνολικό δανεισμό της Ανατολικής Ασίας στην τάξη ενός τρισεκατομμυρίου δολλαρίων με ποσοστό συμμετοχής σ' αυτό των ευρωπαϊκών τραπεζών γύρω στο 50-55%.

Για το λόγο αυτό, το αμερικανικό πρακτορείο Moody's υποβάθμισε αρνητικά μια σειρά από ευρωπαϊκές τράπεζες – τις γερμανικές WestLB, Bayerische Landesbank, Commerzbank, Norbbeutche Landesbank, την βρετανική Standard Chartered, τις γαλλικές Banque Paribas, BNP και Credit Agricole-Indosuez.

Την ίδια αυστηρή προειδοποίηση έκανε και η τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών – BIS.

Όποια τροπή κι αν πάρει η κρίση μέσα στο 1998, ήδη, με τα δεδομένα του 1997, δύο συνέπειες είναι αναπόφευκτες :

- ü Η κρίση του διεθνούς πιστωτικού συστήματος φέρνει στενότητα πίστης. Η στενότητα αυτή θίγει πρώτα απ' όλα τις χώρες που περισσότερο έχουν ανάγκη από πιστώσεις, όπως είναι οι “αναδυόμενες αγορές”, μαζί και η Ελλάδα, που χτυπήθηκαν άγρια από το κράχ του 1997, κι απ' όπου, ακριβώς λόγω του κράχ παρατηρείται φυγή κεφαλαίων.
- ü Τα κεφάλαια που ήδη καταστράφηκαν από το κράχ, η πιστωτική στενότητα και η σπείρα αποπληθωρισμού που ανοίγει με τις νομισματικές-χρηματιστικές καταρρεύσεις στην Ασία επιφέρουν επιβράδυνση της οικονομίας, επίταση της ύφεσης. Σημάδι της οικονομικής κάμψης είναι και η πτώση των τιμών των πρώτων υλών και πρώτα-πρώτα του ίδιου του πετρελαίου. Για τους εργαζόμενους και άνεργους, αυτό σημαίνει επιδείνωση μιας ήδη αβάσταχτης ανεργίας, προπάντος στην Ευρώπη. Και είναι ακριβώς σ' αυτό το μέτωπο που έρχεται η έκρηξη του Μάη των ανέργων της Γαλλίας μέσα στι χειμώνα να εγκαινιάσει το νέο στάδιο

ταξικής πάλης στην Ευρώπη μετά το κράχ του 1997, βαθαίνοντας τη συνολική οικονομική και πολιτική κρίση του καπιταλισμού.

Ο γαλλικός Δεκέμβρης του 1995 ήταν μια από τις πρώτες μορφές αντίστασης στις συνέπειες της παγκόσμιοποίησης και της ευρωπαϊκής καπιταλιστικής ολοκλήρωσης, που καταστρέφουν το Κράτος Πρόνοιας.

Τότε στην πρώτη γραμμή ήταν οι εργαζόμενοι του Δημόσιου που υπερασπίστηκαν, με γενική λαϊκή στήριξη, τα συνταξιοδοτικά τους δικαιώματα ενάντια σε μια εκλεγμένη, μέσα από μια σαρωτική νίκη, κυβέρνηση της Δεξιάς.

Στις επόμενες εκλογές που η Δεξιά επεδίωξε πρόωρα, απροσδόκητα ηττήθηκε από τη δυναμική ακριβώς του Δεκέμβρη 1995 και η “καθώς πρέπει” Αριστερά πήρε την κυβερνητική εξουσία, χωρίς να το περιμένει.

Οι μάζες, όμως, δεν ψήφισαν την Αριστερά για να κάνει το έργο της Δεξιάς, καλύτερα από την Δεξιά-όπως ακριβώς κάνει η κυβερνούσα Κεντροαριστερά σε Γαλλία, Ιταλία και Ελλάδα.

Τώρα στην πρώτη γραμμή βρίσκονταν όχι οι εργαζόμενοι, αλλά **οι ίδιοι οι άνεργοι**, τα θύματα στ’ όνομα των οποίων οι “Κεντροαριστεροί” θέλουν να επιβάλλουν την δεξιά πολιτική, την ανατροπή των εργασιακών σχέσεων, τις εντολές των Βρυξελλών.

4.2 Χρηματιστηριακό κράχ 2000 “Κι όμως δεν είδαμε τα χειρότερα”

Η καθίζηση των χρηματιστηρίων είναι ενυπωσιακή. Στην Αμερική τα λίκνα της Νέας Οικονομίας έχουν μετατραπεί σε κρεματόρια. Ο βιομηχανικός δείκτης Ντάου Τζόουνς της Γουόλ Στρίτ έπεφτε επί έξι συνεχόμενες εβδομάδες.

Αφού από το 1995 μέχρι τις 14 Ιανουαρίου 2000, οπότε έφτασε και στο απώγειο του, η αξία του υπερτριπλασιάστηκε αγγίζοντας τις 11.723 μονάδες, έφτασε να χαροπαλεύει στις 7.300 μονάδες, καταγράφοντας απώλειες της τάξης του 35%.

Ο αρνητικός δείκτης, που με απόλυτη βεβαιότητα σημάδεψε τις αποδόσεις, έκανε την τριετία των απωλειών που ξεκίνησε το 2000 να μοιάζει με την τριετία 1939-1941.

Τότε μόνο πάλι είχαμε πτώση επί τρία συνεχή έτη. Αυτή η περίοδος μαζί με την τετραετία 1929-1932 και καταγράφονται στην πρόσφατη ιστορία ως οι πιο μακρές περίοδοι συρρίκνωσης των αμερικανικών χρηματιστηρίων. Ο δείκτης Σταντάρντ & Πουρς 500 βούτηξε ακόμη πιο βαθιά από τον Ντάου Τζόουνς χάνοντας, από τις 24 Μαρτίου του 2000, το 46% της αξίας του.

Το χρυσό των καταδύσεων πάντως ανήκει στον Νάσντακ, τη μητέρα όλων των φουσκών. Από τις 3 Μαρτίου του 2000, οπότε ξεκίνησε την πτώση από το ύψος 5.049 μονάδων, στις 1.100 χάνοντας το 76% της αξίας του.

Στην Ευρώπη η κατάσταση είναι ακόμη χειρότερη. Αν ο αμερικανικός Στάντάρντ & Πουρς 500 κατέγραψε όλη τη χρονιά απώλειες της τάξης του 27%, ο δείκτης του γαλλικού χρηματιστηρίου κατέγραψε πτώση 40%, και του γερμανικού 43%.

Αμερικανοί και Ευρωπαίοι αναλυτές παρότι σε κάθε βουτιά διαβλέπουν ένα επίπεδο στήριξης και αντίστασης, αποκρύπτουν το γεγονός ότι η εξαφάνιση σχεδόν των κερδών των εισηγμένων επιχειρήσεων έχει αποτελέσματα ο λόγος της τιμής των μετοχών προς τα κέρδη να εξακολουθεί να βρίσκεται υψηλά, αν όχι ακόμη πιο υψηλά από τα επίπεδα που βρίσκονταν αυτός ο δείκτης την εποχή της απογείωσης.

Το πρόβλημα όμως δεν αφορά μόνο τα χρηματιστήρια. Στην καθίζηση των τιμών των μετοχών και του ύψους της κεφαλοποίησης, η κρίση υπερσυσσώρευσης εκφράζεται αρχικά με τον πιο εκρηκτικό τρόπο.

Αναπαράγεται όμως στη συνέχεια οξύνοντας τις δοκιμές αντιφάσεις και επενεργώντας σε αυτές με πολύ πιο καθοριστικό τρόπο, από την εποχή που η χρηματιστηριακή άνθηση έδινε μια προσωρινή διέξοδο στην κρίση υπερσυσσώρευσης.

Πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τόνιζε ότι η μείωση των τιμών των μετοχών των ισχυρότερων ευρωπαϊκών εταιρειών κατά 35% από τον Μάρτιο του 2001, θα έχει δραματικές συνέπειες.

Αρχικά θα μειωθεί σημαντικά η καταναλωτική δαπάνη, στο βαθμό που το ύψος της αξίας των μετοχών που διαθέτουν τα ευρωπαϊκά νοικοκυριά μπορεί να μην φτάνει το 122% ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος, όπως συμβαίνει στις Η.Π.Α., αλλά ξεπαρνά το 66%.

Ποσοστό αρκετό σε κάθε περίπτωση για να καθηλώσει την ούτως ή άλλως περιορισμένη λόγω λιτότητας ζήτηση.

Επίσης κατά την ΕΚΤ, θα μειωθούν σημαντικά οι επενδύσεις των επιχειρήσεων, μια και η χρηματιστηριακή άνθηση έστρωσε μεν το τραπέζι για το μεγαλύτερο φαγοπότι που έκανε το κεφάλαιο, αλλά προσέφερε και δωρεάν ρευστό για επενδύσεις έστω σαν ένα κλάσμα των αντληθέντων κεφαλαίων.

Η χρηματιστηριακή κρίση επίσης αναδιάρθρωσε βίαια ολόκληρο τον επιχειρηματικό χάρτη. Δεν είναι μόνο οι τηλεπικοινωνιακές εταιρείες και όσες είχαν σχέση με τους ηλεκτρονικούς υπολογιστές. Τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες παρασύρονται από τα δάνεια που είχαν χορηγήσει, αναθεωρώντας κάθε μέρα προς τα πάνω τις επισφάλειές τους.

Ως αποτέλεσμα η φερεγγυότητά τους, η πιστοληπτική τους ικανότητα και φυσικά η τιμή της μετοχής τους αναθεωρούνται προς την αντίθετη κατεύθυνση.

Στις Η.Π.Α. η κατάσταση είναι πολύ χειρότερη. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας διέρχεται εξίσου σοβαρή κρίση, παρότι πολύ γρήγορα φρόντισε να ξεφορτωθεί από πάνω του επικίνδυνα δάνεια αδειάζοντας τα σε ιδιώτες επενδυτές και συνταξιοδοτικά ταμεία. Ακόμη κι έτσι όμως διέρχονται πρωτόγνωρη κρίση.

Οι απολύσεις χιλιάδων εργαζομένων που ανακοινώνουν κορυφαίες τράπεζες δεν σηματοδοτούν μόνο το τεράστιο κοινωνικό κόστος που έχει η σημερινή κρίση.

Εξίσου έντονα υπογραμμίζουν το βάθος των μεταβολών που συντελούνται. Η πτώση των τιμών των μετοχών, η κατακόρυφη αύξηση των χρεοκοπιών, η αδυναμία εύρυσης νέων κεφαλαίων, μη μείωση που παρατηρείται για πρώτη φορά στις δαπάνες Έρευνας και Ανάπτυξης στην Κοιλάδα της Σιλικόνης, που κοντεύει να μετατραπεί σε χαμένη Ατλαντίδα, προοιωνίζονται δραματική μείωση των επενδύσεων.

Δεκάδες ρεπορτάζ στο διεθνή τύπο αναφέρονται σε ματαίωση ή δραστικό περιορισμό επανδυτικών σχεδίων κορυφαίων πολυεθνικών επιχειρήσεων.

Δεδομένου λοιπόν ότι το αεροπλανάκι που έπαιρνε ρευστό από τις λαϊκές αποταμιεύσεις μετατρέποντας τους φτωχούς σε φτωχότερους και το πολλαπλασίαζε κάνοντας κύκλους γύρω από τον εαυτό του κατέρρευσε, ένα νέο κύμα επανδύσεων αποτελεί τη μοναδική αναγκαία συνθήκη για την έξοδο από την ύφεση και την οικονομική ανάκαμψη.

Τα πράγματα είναι εξίσου δραματικά και σε ό,τι αφορά τους ικανούς όρους για να αρχίσει μια αντίστροφη μέτρηση. Η ανακοίνωση από τις αμερικανικές αρχές ότι η καταναλωτική πίστη που τον Αύγουστο είχε φτάσει τα 10,1 δις δαλλάρια

συρρικνώθηκε τον Σεπτέμβριο στα 4,2 δις κυριολεκτικά πάγωσε του πάντες. Όχι μάλιστα μόνο στις Η.Π.Α., εφόσον η αμερικανική αγορά εξακολουθεί να αποτελεί το μεγαλύτερο σφουγγάρι εξαγωγών.

Η ικανότητα της να απορροφά την παγκόσμια παραγωγή εξελίσσεται εντελώς ανάλογα με την πολιτική ισχύ. Το 2001 απορρόφησε το 18,7% των παγκόσμιων εξαγωγών (όταν δέκα χρόνια πριν απορροφούσε το 14%), τη στιγμή που η Ιαπωνία απορρόφησε το 5,5% (από 6,5% το 91) και η Γερμανία το 7,7% (από 10,7). Πού αλλού λοιπόν αν όχι στις Η.Π.Α. κρίνεται η πορεία της διεθνούς οικονομίας; Το σήμα που έστειλε η καθίζηση της καταναλωτικής πίστης ισοδυναμούσε με συναγερμό, γιατί ακυρώνει πλέον την κεκτημένη διέξοδο που εκτόνωνε τις αναταράξεις που δημιουργεί η υπερβάλλουσα παραγωγική δυναμικότητα και η υπερπαραγωγή αποτελέσματα και οι δύο της κρίσης υπερσυσσώρευσης.

Άλλωστε και η κρίση του '73, αν δεν πήρε τις καταστροφικές διαστάσεις που είχε πάρει η κρίση του 1930, αυτό οφείλεται στη ραγδαία ανάπτυξη της πιστωτικής επέκτασης. Είτε των ιδιωτών, μέσω της καταναλωτικής πίστης, είτε του κράτους μέσω της δημιουργίας ελλειμμάτων στον προϋπολογισμό και της ανάληψης χρεών.

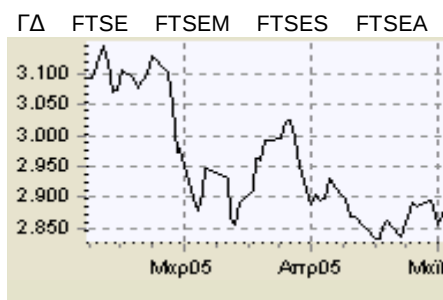
Σε αυτό το περιβάλλον, που η οδός διαφυγής σε ό,τι αφορά την ιδιωτική ζήτηση κόβεται απότομα, αυξάνει ραγδαία το ειδικό βάρος του κράτους, έτσι ώστε να λειτουργήσει αντικυκλικά υποστηρίζοντας τη ζήτηση.

Η κατάργηση επί της ουσίας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Άμστερνταμ στην Ευρώπη και η προσωρινή διακοπή των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης δεν σηματοδοτούν φιλολαϊκές πολιτικές αλλά πιο δραστήριο ρόλο του κράτους στην στήριξη του ιδιωτικού τομέα.

Στην ίδια κατεύθυνση λειτουργούν και οι τεράστιες πολεμικές παραγγελίες του Μπους. Όμως και αυτά τα μέτρα και οι βίαιες αναδιορθώσεις που έχουν ήδη αρχίσει να συντελούνται είναι ήσσονος σημασίας πολιτικές μπροστά στις δυνατότητες που δίνουν στο κεφάλαιο η βαθύτερη εκμετάλλευση της μισθωτής εργασίας και η επέκταση της κυριαρχίας του.

Ανάγκη που θα διευρύνεται αντιδραστικοποιώντας το σύνολο της πολιτικής, όσο η κρίση θα οξύνεται.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΓΡΑΦΗΜΑ



4.3. Κραχ όμοιο του '29 συντελέστηκε στην Ευρώπη – Ιούνιος 2003

Καταστροφή τιτάνιου μεγέθους μπορεί να χαρακτηριστεί ο τελικός απολογισμός της πορείας των τιμών των μετοχών στην Ελλάδα και την Ευρώπη τα τελευταία χρόνια. Η πτωτική πορεία των μετοχών στο χρηματιστήριο της Αθήνας ξεκίνησε αμέσως μετά τον φονικό σεισμό της Αθήνας τον Σεπτέμβριο του 1999 όταν ο ΓΔ κατέγραψε 6450 μονάδες και έφτασε τις ημέρες του πρόσφατου πολέμου στο Περσικό Κόλπο στο χαμηλό των 1460 μονάδων.

Η συνολική πτώση που καταγράφηκε υπήρξε της τάξεως του -77%. Αυτό σημαίνει ότι για να ξαναφθάσουν οι μετοχές του ΓΔ τα ιστορικά υψηλά τους θα πρέπει στο μέλλον να πραγματοποιηθεί μια αντίστοιχη μεγάλη άνοδος μεγέθους πλέον του 400%. Όλα αυτά σε μια εποχή όπου τα επιτόκια από την αγορά ομολόγων στην Ευρωζώνη βρίσκονται στα επίπεδα του 3,25%.

Απο το έτος 2000 και νωρίτερα υπήρξαν πολλοί αναλυτές που προειδοποιούσαν με δημοσιευμένες αναλύσεις και απόψεις τους ότι οι μετοχές στα παγκόσμια χρηματιστήρια ήταν φούσκες. Οι περισσότεροι αναλυτές στην Ευρώπη

ασχολιόταν με τις χρηματιστηριακές φούσκες στην απέναντι πλευρά του Ατλαντικού Ωκεανού λέγοντας ότι τυχών απότομη πτώση των τιμών των μετοχών στην Wall Street θα μπορούσε να φέρει έως συνέπεια νέο παγκόσμιο οικονομικό κραχ όμοιο του '29.

Η μεγάλη πτώση όμως των διεθνών χρηματιστηρίων συντελέστηκε, προς έκπληξη των ευρωπαίων, στην ίδια την Ευρώπη.

Στο χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης, στην καρδιά της αναπτυγμένης Ευρώπης, η πτώση από το υψηλό του 2000 έως το χαμηλό τις ημέρες του πολέμου στο Περσικό Κόλπου υπήρξε της τάξεως του -75%. Στην εποχή του μεγάλου κράχ του '29 η πραγματική πτώση των μετοχών στην Αμερική την περίοδο 1929-32 υπήρξε σε αποπληθωρισμένες τιμές -79%. Αντίστοιχα καταστροφικές πτώσεις συντελέστηκαν πρόσφατα και στα υπόλοιπα χρηματιστήρια της Ευρώπης.

Στην Αμερική, αντιθέτως, η πτώση του βιομηχανικού Dow Jones υπήρξε συγκριτικά μικρή (μόνο 33%). Ο λόγος της μικρότερης χρηματιστηριακής πτώσης στην Αμερική ήταν η απόφαση που πάρθηκε για να στηριχτεί η Wall Street με την σημαντική μείωση των επιτοκίων από την Αμερικάνικη Κεντρική Τράπεζα από το υψηλό του 6,5% το 2000 στο ιστορικό χαμηλό 1,25% σήμερα.

Αν η Ευρώπη είχε μειώσει και αυτή με την σειρά της τα επιτόκια, σε αντιστοιχία των αμερικάνικων, δισεκατομμύρια Ευρώ επενδυμένα σε μετοχές ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων θα μπορούσαν να είχαν σωθεί. Αυτό, προς δυσaréσκεια πολλών ευρωπαίων επενδυτών, δεν έγινε από την ευρωπαϊκή οικονομική πολιτική ηγεσία.

5^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΛΟΓΟΙ - ΑΙΤΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΚΡΑΧ

5.1. Αιτίες ανόδου και ποιοι συνήθως κερδίζουν

Το πρώτο ερώτημα αφορά τις αιτίες της γρήγορης ανόδου, τιμών μετοχών και συναλλαγών, για πόσο διάστημα κι αν υπάρξουν νέες διορθώσεις. Κανείς βέβαια δεν μπορεί να απαντήσει με σιγουριά. Ωστόσο υπάρχουν παράγοντες που ερμηνεύουν τη μεγάλη άνοδο στην αυξανόμενη "παγκοσμιοποίηση" της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, καθώς στην υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων χάρις στην πολιτική της κυβέρνησης, όπως επίσης στο κύμα εξαγορών-συγχωνεύσεων, στη σταδιακή μείωση επιτοκίων και "στροφή" αποταμιευτών από τις τράπεζες στο Χρηματιστήριο.

Ωστόσο δεν θα πρέπει να μας διαφεύγει και η άλλη του "νομίσματος". Η αυξανόμενη διεθνοποίηση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η ανεξέλεγκτη εισροή-εκροή βραχυπρόθεσμων κερδοσκοπικών κεφαλαίων και οι εξελίξεις στα διεθνή χρηματιστήρια σε συνδυασμό με τις επιλογές των νομισματικών αρχών των ΗΠΑ, Ιαπωνίας, δημιουργούν κλίμα αστάθειας κάνοντας την εγχώρια κεφαλαιαγορά πολύ ευάλωτη στις κερδοσκοπικές πιέσεις.

Κρίσιμο επίσης ρόλο παίζουν τα πραγματικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, τα οποία σύμφωνα με ορισμένα στοιχεία, γεννούν σκεπτικισμούς για τη μελλοντική του πορεία.

Τέλος η οργανωμένη "κερδοσκοπία" και η παραπληροφόρηση μικροεπενδυτών, δημιουργούν πρόσθετες στρευλώσεις και παρενέργειες, οι οποίες εντείνονται από κυβερνητικές παρεμβάσεις

Λαμβάνοντας υπ' όψιν ότι στο Χρηματιστήριο συμμετέχουν μόνο 300 μεγάλες επιχειρήσεις (οι περισσότερες από τις οποίες είναι μητρικές ή θυγατρικές μεγάλων πολυκλαδικών ομίλων), συνάγεται ότι το Χρηματιστήριο ήταν και παραμένει χώρος κερδοσκοπίας και ανακατανομής εισοδήματος και κερδών υπέρ του χρηματιστικού κεφαλαίου, ελληνικού και ξένου, που κατέχουν

και τη μεγάλη μάζα των χρηματιστηριακών αξιών, του λεγόμενου "πλασματικού κεφαλαίου". Κατά συνέπεια ενώ το Χρηματιστήριο διευκολύνει σε ένα βαθμό τη διακλαδική ροή κεφαλαίων στην οικονομία, δημιουργεί από την άλλη μεγάλες οικονομικές και κοινωνικές παρενέργειες σε βάρος των λαϊκών στρωμάτων.

5.2 «Χρηματιστηριακές Φούσκες»

Μια φούσκα μεγαλώνει γρήγορα, θέλγωντας τους παρατηρητές με την λάμψη της, αλλά εξαφανίζεται στιγμιαία.

Οι φούσκες γίνονται αντιληπτές μόνο μετά την έκρηξή τους. Αλλά ακόμη και όταν σκάνε, οι επιπτώσεις τους δεν είναι κατ' ανάγκη καταστροφικές για την οικονομία.

Η FED προσπαθεί με κάθε τρόπο να προλάβει ή να μην προκαλέσει ένα χρηματιστηριακό κραχ στη Γουώλ Στρητ, το οποίο θα βάλει σε περιπέτειες τις αγορές όλου του κόσμου.

5.2.1 Φούσκα η νέα οικονομία

Το πρωί της Δευτέρας του μεγάλου κράχ στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, πολλοί επενδυτές αναρωτιόταν τι απέγινε το όνειρο της Νέας Οικονομίας, μιας οικονομίας που τροφοδοτούμενη από την τεχνολογία δεν θα έβλεπε παρά αέναη ανάπτυξη.

Η έκφραση «*νέα οικονομία*», που χρησιμοποιήθηκε στις ΗΠΑ, παραπέμπει σε πολλά φαινόμενα -μεταξύ των οποίων στη χρηματιστηριακή έκρηξη και στο χαμηλό πληθωρισμό-, αλλά αναφέρεται κυρίως στην επιτάχυνση των κερδών παραγωγικότητας που συνδέεται με τις νέες τεχνολογίες.

Μια τέτοια εξέλιξη θα είχε για συνέπεια να χαλαρώσουν οι περιορισμοί αποδοτικότητας του κεφαλαίου και θα αποτελούσε την αναγκαία συνθήκη για μια πιο υψηλή και πιο σταθερή ανάπτυξη.

Ωστόσο, η αναγκαία αυτή συνθήκη δεν είναι και αναγκαστικά ικανή, πράγμα που δείχνει ότι δεν υπάρχει καμία τεχνολογική λύση στις αντιφάσεις του κεφαλαίου.

Μέχρι εκείνο το πρωινό πολλοί πίστευαν πως η Silicon Valley είχε διαψεύσει τους οικονομολόγους που έλεγαν πως η οικονομία κινείται με κύκλους, ότι η ύφεση διαδέχεται την ανάκαμψη και αντιστρόφως.

Υπάρχει μακροχρόνια αναπτυξιακή τάση, αυτό όμως είναι διαφορετικό από αυτό που θέλουν να χαρακτηρίζουν Νέα Οικονομία, μια ασαφή έννοια που την χρησιμοποιούν οι δημοσιογράφοι και υπονοούν ότι δεν θα υπάρχουν υφέσεις.

Αν δούμε την οικονομία μακροχρόνια, θα βρούμε μια μακροχρόνια αναπτυξιακή τάση.

Πάνω σε αυτή την τάση υπάρχουν κύκλοι. Οι κύκλοι αυτοί εμπεριέχουν και πράγματα που ονομάζονται υφέσεις. Στην δεκαετία του 1950 οι μακροοικονομολόγοι είχαν παθιαστεί με τους κύκλους, γιατί δημιουργούσαν κάποια πολύ ανησυχητικά φαινόμενα όπως η μεγάλη ύφεση του 1930. Η Νέα Αναπτυξιακή Θεωρία, άσχετα με τους κύκλους, οι οποίοι πάνε λίγο πάνω λίγο κάτω, η μακροχρόνια τάση είναι ανοδική.

Το πρόβλημα με τους σημερινούς ενθουσιώδεις της Νέας Οικονομίας είναι ότι παρέβλεψαν αυτό το σημείο. Αυτοί που κάνουν αυτές τις υπερβολικές δηλώσεις περί αέναης ανόδου, νόμισαν ότι η θετική στροφή του κύκλου ήταν σημάδι ότι η τάση έχει αλλάξει και ότι δεν θα ξαναδούμε ύφεση.

Υπάρχει όμως και η πολιτική διάσταση του ονείρου περί Νέας Οικονομίας. Οι υποστηρικτές της είδαν το μπουμ ως απόδειξη ότι κάθε κρατική παρέμβαση στον τομέα της οικονομίας είναι το λιγότερο επιβλαβής.

Με το χρηματιστήριο να ανεβαίνει καθημερινά δεν θα μπορούσε κανείς να αμφισβητήσει την επιτυχία της Silicon Valley.

Οι περισσότεροι οικονομολόγοι επικεντρώθηκαν στους φυσικούς πόρους παραγωγής (κεφάλαιο, εργασία, γη) ενώ ο Romer έβαλε στην θεωρία την Γνώση και την Τεχνολογία.

Η κλασσική προσέγγιση, λέει ο καθηγητής, λειτουργεί πολύ καλά στην φυσική οικονομία. Η οικονομία αυτή χαρακτηρίζεται απο μειωμένες αποδόσεις, αφού κάθε τόνος χαλκού (για παράδειγμα) κάνει δυσκολότερη την εξόρυξη του επόμενου και είναι πιο σπάνιο από το προηγούμενο.

Αυτό εξ ορισμού κάνει πιο ακριβή την εξόρυξη των πλουτοπαραγωγικών πόρων. Το μεγάλο κόστος παραγωγής υπάρχει μόνο στην αρχική διαδικασία-να φτιάξει κανείς ένα πρόγραμμα ή ένα συγκεκριμένο γονίδιο. Μετά το μεγάλο κόστος ακολουθεί μια μηδαμινή δαπάνη αναπαραγωγής του.

Το λογισμικό μπορεί να αντιγραφεί σε δίσκους με ελάχιστο κόστος ή να πουληθεί μέσω του Internet. Έτσι, σε αντίθεση με την φυσική οικονομία, κάθε επιπρόσθετη μονάδα κοστίζει όλο και λιγότερο.

Αφού συμβαίνει αυτό δηλαδή το ότι έχουμε μεγάλο κόστος εισόδου στην αγορά και μεγάλα οφέλη αφού μπείς στην αγορά αναγκαστικά δημιουργούνται μονοπώλια. Αυτά τα μονοπώλια ενισχύονται από το υπάρχον σύστημα πνευματικής ιδιοκτησίας.

Ας πάρουμε για παράδειγμα ένα φαρμακευτικό προϊόν. Θα δούμε ότι από την στιγμή που το κράτος δίνει σε μια εταιρία την πατέντα, αυτή γίνεται μονοπώλιο της συγκεκριμένης γνώσης. Δίνουμε στη εταιρία το νομικό δικαίωμα να αποτρέψει τους άλλους να χρησιμοποιήσουν την συγκεκριμένη γνώση και να κερδίσει κυρίαρχη θέση στην αγορά. Έτσι ο συνδυασμός του χαμηλού κόστους αναπαραγωγής και του συστήματος ιδιοκτησίας δημιουργεί μονοπωλιακές θέσεις.

Πρέπει να ξαναδούμε πως λειτουργεί ο ανταγωνισμός και γιατί οι αγορές ήταν τόσο επιτυχημένες να δημιουργήσουν ένα υψηλό επίπεδο διαβίωσης. Σε ένα κόσμο σπάνιων αντικειμένων η αγορά δημιουργεί την σωστή τιμή. Στην οικονομία της γνώσης όμως χάνεται η έννοια της σωστής τιμής.

Δεν υπάρχει τέτοια τιμή. Άρα τα μονοπώλια όμως της γνώσης είναι κάτι που πρέπει να ανεχθούμε. Στον κόσμο των υλικών πραγμάτων δεν χρειάζεται να κάνουμε τέτοιους συμβιβασμούς. Χρησιμοποιούμε το κράτος για να σπάσουμε τα μονοπώλια.

Στην οικονομία της γνώσης πρέπει να στηριχθούμε σε αυτό που ο οικονομολόγος Schumpeter ονόμασε «δημιουργική καταστροφή».

Νέοι μονοπωλητές ενός κομματιού της γνώσης θα μπουν στην αγορά και θα εκτοπίσουν τους παλιούς.

Έτσι ενώ δεν μπορεί να γίνει ανταγωνισμός στα υπάρχοντα προϊόντα - υπάρχουν μονοπωλητές σε κάθε τομέα της γνώσης - τα υπάρχοντα μονοπώλια δημιουργούν την ανάγκη ανταγωνισμού με νέα προϊόντα.

Τα μονοπώλια δηλαδή σε συγκεκριμένες περιοχές γνώσης δημιουργούν τα κίνητρα να παραχθούν νέες περιοχές για να μονοπωληθούν.

Αυτό είναι κάτι που αυξάνει τρομακτικά την παραγωγικότητα. Η μονοπωλιακή θέση που θα έχει κάποιος έστω και βραχυχρόνια δημιουργεί μεγάλα κίνητρα για να επενδύσει στην έρευνα. Νέα μονοπώλια, νέα αγορά. Στην οικονομία της γνώσης πάντα θα υπάρχουν πράγματα να ανακαλύψει κάποιος, άρα πάντα θα υπάρχει το περιθώριο του ανταγωνισμού, άσχετα αν επιμέρους δημιουργούνται μονοπωλιακές καταστάσεις.

Στην ουσία, κατά τον Romer, θα έχουμε ανταγωνισμό προϊόντων που θα το παράγουν μονοπωλιακές επιχειρήσεις. Συνολικά όμως η οικονομία θα παράγει όλο και περισσότερη γνώση, όλο και περισσότερο πλούτο. Αυτό είναι ένας καλός λόγος αισιοδοξίας.

5.2.2. Χρηματιστήριο και ο καπιταλισμός της φούσκας.

Την ώρα που οι μικροεπενδυτές χάνουν ότι έχουν και δεν έχουν, στη Σοφοκλέους, τα παράσιτα μιας έτσι και αλλιώς εκμεταλλευτικής κοινωνίας, οι σφετεριστές της υπεραξίας των εργαζομένων κερδοσκοπούν.

Σε μια χώρα σαν την Ελλάδα που η ανεργία χτυπά δίψηφα νούμερα, που η ευρωπαϊκή πρωτιά στην φτώχεια είναι κατακτημένη με άνεση είναι πολύ εύκολο για τους ειδικευμένους του συστήματος να ανθίσουν την ιδεολογία του τζόγου. Ο καπιταλισμός τόσο του χρηματιστηρίου που εμφανίζει υπερθερμία όσο και εκείνου που εμφανίζει υποθερμία, είναι ο καπιταλισμός της “φούσκας”.

Μια “φούσκα” δεν αποτελεί λάθος του συστήματος, όπως μερικοί διατείνονται, αναζητώντας άλλοθι. Είναι γέννημα του συστήματος, σάρκα απο την σάρκα του, συστατικό του στοιχείο.

Σύμφωνα με τις οικονομικές θεωρίες περί χρηματιστηρίου οι τιμές των κινητών αξιών αντικατροπτίζουν τον τωρινό μέσο όρο των προσδοκώμενων οφελών της επενδυτικής μάζας απο τις μελλοντική πορεία της αγοράς.

Όμως οι προσδοκίες αυτές κατά κανόνα δεν είναι απόλυτα ακριβείς γι’αυτό και αυξομειώνονται καθημερινώς οι τιμές των μετοχών, ομολόγων και σπάνιων ειδών στα διεθνή Χρηματιστήρια. Αν υπήρχε τέλεια πληροφόρηση όλων των μελλοντικών γεγονότων που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις χρηματαγορές (πόλεμοι, πετρελαϊκές κρίσεις, αλλαγές στα επιτόκια, οικονομική και τεχνολογική ανάπτυξη) τότε το τεχνικό γράφημα μιας τέτοιας αγοράς θα ήταν ανοδική ευθεία γραμμή που σε κάθε χρονική στιγμή θα απέδιδε το ίδιο ακριβώς κέρδος. Κάτι τέτοιο θα απέκλειε την οικονομική ζημία, θα απέκλειε όμως και τα μεγάλα οφέλη της έξυπνης εισόδου ή εξόδου από τις διάφορες κινητές ή ακίνητες αξίες.

Αν και η αγορά μετοχών είναι πιο κερδοφόρα μακροπρόθεσμη επένδυση (σε σχέση με άλλες όπως αμοιβαία κεφάλαια, ομόλογα, ακίνητες αξίες) εν τούτοις υπάρχουν περίοδοι που τα κέρδη είναι αστρονομικά μεγάλα, περίοδοι που υπάρχουν μεγάλες ζημιές και περίοδοι που είναι σταθεροποιητικά ή ελαφρώς ανοδικά.

Προφανώς λοιπόν δεν υπάρχει τέλεια πληροφόρηση και η επενδυτική μάζα άλλοτε υπερεκτιμά την πραγματική αξία των μετοχών και άλλοτε την υποτιμά, με αποτέλεσμα να ακολουθεί μια φυσιολογική πτωτική ή ανοδική διόρθωση.

Υπάρχουν όμως και επενδυτές που δεν έχουν χρηματοοικονομικές γνώσεις και αγοράζουν τυφλά σε περιόδους υπέρμετρης αισιοδοξίας και πουλούν πανικόβλητοι σε περιόδους πτώσεως με συχνό αποτέλεσμα τις λεγόμενες χρηματιστηριακές «φούσκες» ή τα χρηματιστηριακά «κράχ».

Ισχύει λοιπόν αυτό που λένε οι παλιοί χρηματιστές ότι το χρηματιστήριο δεν υπόκειται τόσο στους νόμους της οικονομικής ανάλυσης όσο στους δύο θεμελιώδεις νόμους της οικονομίας την ΠΡΟΣΦΟΡΑ και την ΖΗΤΗΣΗ.

Δεν πάει να είναι οι τιμές των μετοχών υπερβολικά πάνω από τις πραγματικές τους τιμές σύμφωνα με τις πιο τέλειες χρηματοοικονομικές, πολιτικές ή ψυχολογικές αναλύσεις της αγοράς εάν υπάρχει αυξητική τάση στην ζήτηση για μετοχές οι υπερβολικές τιμές τους θα γίνουν πιο υπερβολικά μεγάλες.

Το πρόβλημα για το μεγάλο επενδυτικό αρχίζει ουσιαστικά όταν οι έμπειροι και επενδυτικά πιο ενημερωμένοι θεσμικοί επενδυτές αντιλαμβάνονται ότι η ανοδική κούρσα του παραλόγου δεν μπορεί να διατηρηθεί πιο ψηλά και αρχίζουν να εξέρχονται από την αγορά οπότε ξεκινάει η πρώτη χρονικά αιτία της αύξησης της προσφοράς άρα και της πτώσης.

Μετά σύμφωνα και με την θεωρία του Dow ακολουθεί πανικός από τους μικροεπενδυτές οι οποίοι δίνουν και την χαριστική βολή στην πορεία της αγοράς.

Ακολουθεί το ελληνικό φαινόμενο του εγκλωβισμού των μικρομετόχων οι οποίοι χάνοντας χρήματα δεν πουλούν αν και όσο περνάει ο χρόνος χάνουν ακόμη περισσότερα αλλά ούτε αγοράζουν μετοχές και περιμένουν.

Ο τρίτος λόγος πτώσης οφείλετε στην έλλειψη ρευστότητας όπου οι μικροεπενδυτές πωλούν λόγω ανάγκης εύρεσης ρευστού για την κάλυψη καθημερινών τους αναγκών. Δεν είναι τυχαίο ότι η πρόσφατη «Μαύρη Τρίτη» ακολούθησε το τριήμερο της Καθαρής Δευτέρας και ότι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών πέφτει σχεδόν κάθε καλοκαίρι.

Η φυσική διορθωτική πορεία που ακολουθεί περιόδους επενδυτικής υπερβολής δεν μπορεί να επηρεαστεί στο μακροπρόθεσμο ορίζοντα από οποιοσδήποτε κυβερνητικές παρεμβάσεις ή επενδυτικές υπερβολές. Στο τέλος τα πάντα ξαναγυρνάνε στην φυσιολογική τους διάσταση.

Τα γεγονότα στις χρηματιστηριακές αγορές της Αμερικής είναι πολύ ανησυχητικά για την πορεία των διεθνών χρηματαγορών.

Οι παρατηρούμενες μεγάλες πτώσεις στον δείκτη μετοχών υψηλής τεχνολογίας των ΗΠΑ (NASDAQ) έναντι άνοδου του δείκτη Dow-Jones είναι ένδειξη ότι οι αμερικάνικες αγορές είναι υπερτιμημένες αρά η συνέχιση της πτωτικής διόρθωσης είναι φυσιολογική.

Αυτό που συμβαίνει με τις μετοχές του NASDAQ είναι ότι έχουν μαζευτεί πληθώρα νέων εταιριών οι οποίες αν και έχουν αστρονομικά μεγάλες χρηματιστηριακές αξίες εντούτοις από την ίδρυση τους έως σήμερα δεν έχουν παρουσιάσει ποτέ ούτε ένα δολάριο κέρδος. Θα μπορούσε κανείς να τις χαρακτηρίσει ως μετοχές του θαύματος διότι αυτοί που κατά καιρούς τις αγοράζουν τις αγοράζουν με την ελπίδα ότι μια μέρα θα γίνουν νέες IBM ή νέες MICROSOFT. Η MICROSOFT αν και πρωτοπόρα στο χώρο της δεν έχει δώσει ποτέ μέρισμα στους μετόχους στα 20 χρόνια λειτουργίας της παρά τα μεγάλα κέρδη της.

Η μεγάλη πτώση της τιμής της MICROSOFT την Δευτέρα 3 Απριλίου 2000 από τα \$90 στα \$15 η μετοχή είναι ένα αρνητικό προηγούμενο το οποίο συμβάλει στην αβεβαιότητα που υπάρχει σήμερα στις Αμερικάνικες αγορές . Παρ όλα αυτά η MICROSOFT υπήρξε μια μετοχή θαύμα η οποία απέδωσε πραγματικά αστρονομικά κέρδη στους πρώτους επενδυτές της. Παρά την επιτυχία αυτής και άλλων εταιριών του κλάδου υψηλής τεχνολογίας υπάρχουν πολλές άλλες οι οποίες είναι καταδικασμένες σε μελλοντική χρεοκοπία, πράγμα που είναι σύνηθες για τέτοιες νέες εταιρίες.

Κάποιες θα πάνε καλά, κάποιες θα πάνε σχετικά καλύτερα αλλά θα χρεοκοπήσουν λόγω του ανταγωνισμού με ισχυρότερες εταιρίες του κλάδου και τέλος κάποιες θα κλείσουν επειδή το προϊόν που προσπαθούν να προωθήσουν δεν θα έχει μέλλον. Έτσι συμβαίνει πάντα με νέες τεχνολογίες. Το ίδιο συνέβη τον προηγούμενο αιώνα με πολλές νεοϊδρυόμενες εταιρίες παραγωγής αυτοκινήτων που προσπάθησαν να ανταγωνιστούν εταιρίες όπως την FORD.

Το ίδιο θα συμβεί και στο μέλλον, τα μόνο ερωτήματα είναι ποτέ, πως και για πόσο θα υπάρξει μια φυσιολογική διόρθωση.

5.2.3 Σφίγγει ο κλοιός των εποπτικών αρχών γύρω από τις μετοχές - <<φούσκες>>.

Ο υπουργός Εθνικής Οικονομίας Γιάννος Παπαντωνίου προανήγγειλε αυστηρά μέτρα ελέγχου για όλες τις μετοχές των εταιρειών-φαντασμάτων που είναι εισηγμένες στην αγορά της Σοφοκλέους και παρουσιάζουν αδικαιολόγητα εκρηκτικά скаτпанεβάσματα, με αλλεπάλληλα limit up και limit down και με αποδόσεις που φτάνουν έως και 8.000%.

Παράλληλα ο υπουργός προειδοποίησε αυστηρά τις χιλιάδες των μικροεπενδυτών που αγοράζουν χαρτιά άνευ αντικρίσματος ακούγοντας αβάσιμες φήμες να μην παρασύρονται από τον υπερβολικό ενθουσιασμό τους.

Στα μέτρα που θέτουν σε ενέργεια οι εποπτικές αρχές για τις χρηματιστηριακές «φούσκες» περιλαμβάνονται:

Η δημιουργία *μαύρης λίστας* στην οποία θα μπαίνουν όλες οι μετοχές των προβληματικών εταιρειών από άποψη οικονομικών μεγεθών και δραστηριότητας που κλειδώνονται αδικαιολόγητα, επι σειρά συνεδριάσεων, στα ανώτατα όρια ανόδου ή τα κατώτα της πτώσης (συν,πλήν 8%).

Δείκτες τιμών των μετοχών και αξίας τών συναλλαγών στο ΧΑΑ <i>Stock Price and Volume Indices at A.S.E.</i>			
	Βιομηχανιών <i>Industrial Stocks</i>	Τραπεζών - Ασφαλειών <i>Bank and Insurance Stocks</i>	Συναλλαγές <i>Volume</i>
1966	100	100	100
1967	98,5	112,3	126,4
1968	126,3	206,1	306,2
1969	234,3	424	666,4
1970	286,6	556,8	576,6
1971	273,2	613,9	479,2
1972	515,9	1.358,5	2.656,8
1973	907,7	2.165,4	3.050,2
1974	862,9	1.734,1	2.961,6

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος
Source: Bank of Greece

Θα επιβάλλεται σε όλους τους μεγαλομετόχους των εταιρειών αυτών να γνωστοποιούν στις αρχές τις συναλλαγές τους, ώστε να σχηματίζεται πλήρης εικόνα για το πώς ανεβαίνουν ή πέφτουν οι τιμές των συγκεκριμένων μετοχών.

Οι χρηματιστηριακές αρχές θα γνωστοποιούν σε τακτική βάση τις ανησυχίες τους για την πορεία ορισμένων μετοχών που έχουν εντοπίσει να κινούνται ύποπτα και πιθανώς να χειραγωγούνται, ώστε ο κάθε επενδυτής της Σοφοκλέους να έχει πλήρη επίγνωση των κινδύνων που διατρέχει επιλέγοντας τη μετοχή αυτή. Το τι θα πράξει ο ίδιος στη συνέχεια, δεν είναι βεβαίως θέμα των εποπτικών αρχών.

Πέραν των ισολογισμών, όπου καταγράφονται τα οικονομικά μεγέθη μιας και διαφαίνονται οι προοπτικές τους, θα γνωστοποιούνται στους επενδυτές και τα αποτελέσματα των αυξήσεων μετοχικών κεφαλαίων μέσω Χρηματιστηρίου. Θα γνωρίζει, δηλαδή, ο κάθε ενδιαφερόμενος εάν τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την Σοφοκλέους κατευθύνονται πράγματι στα ταμεία της συγκεκριμένης εταιρείας για την ανάπτυξη της ή την πιθανή εξυγίανση της, ή εάν κατευθύνονται στις τσέπες κάποιων επιχειρηματιών της Σοφοκλέους.

Οι παραιτήσεις του υπουργού προς το ευρύ κοινό των επενδυτών, που δείχνει να έχει προσβληθεί από τον «ιό» του χρηματιστηριακού τζόγου, έγινε λίγο μετά το κλείσιμο της συνεδρίασης στην οδό Σοφοκλέους, όπου με τα 430δισ.δρχ. συναλλαγών, κατερρίφθη με απίστευτη ευκολία ακόμη ένα ιστορικό ρεκόρ, ενώ ο δείκτης καλπάζει προς τις 4.300 μονάδες.

Είχαν προηγηθεί, στην ίδια κατεύθυνση, δηλώσεις του διοικητή της Εθνικής Τράπεζας Θεόδωρου Καρατζά, ο οποίος είχε προειδοποιήσει και αυτός για το άρρωστο κομμάτι στην περιφέρεια της Σοφοκλέους και για τους κινδύνους που ενέχουν οι τοποθεσίες σε μετοχές «φούσκες».

Ο κ.Καρατζάς τονίζει ακόμη ότι απαιτούνται συντονισμένες παρεμβάσεις από τις χρηματιστηριακές και εποπτικές αρχές ώστε οι μετοχικές αξίες να έρθουν σε κάποια ισορροπία με την πραγματικότητα.

Χρηματιστηριακοί παράγοντες εκδήλωναν δυσφορία για την παρέμβαση του διοικητή της Εθνικής Τράπεζας και υποστήριζαν ότι οι θεσμικοί παράγοντες δεν πρέπει να παρεμβαίνουν με δηλώσεις που πιθανόν να επηρεάσουν την πορεία της αγοράς.

Αξιοσημείωτο, πάντως, είναι ότι για πρώτη φορά η έκφραση μιας τέτοιου είδους δυσφορίας οδήγησε σε διευκρινιστική δήλωση τον επικεφαλής του μεγαλύτερου θεσμικού παράγοντα της αγοράς.

Οι δηλώσεις του υπουργού Εθνικής Οικονομίας έγιναν με αφορμή την ολοκλήρωση της κωδικοποίησης της φορολογικής νομοθεσίας. Επικεντρώθηκαν δε στην καθ'όλα θετική συνεισφορά του Χρηματιστηρίου στην ελληνική οικονομία, μέσω της υγιούς ανάπτυξης των επιχειρήσεων που είχε αποτέλεσμα την συρρίκνωση της παραοικονομίας και στην αποκατάσταση της επιχειρηματικής διαφάνειας από όλες τις εισηγμένες εταιρείες.

Αναφερόμενος στην ραγδαία ανάπτυξη του ελληνικού Χρηματιστηρίου είπε μεταξύ των άλλων ότι :

- ü Ο τζίρος συναλλαγών αυξήθηκε από 1 τρισεκατομμύριο δρχ. σε 14 τρις.δρχ το 1998, ανοίγοντας το δρόμο για τις θετικές εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας.
- ü Οι επιχειρήσεις άντλησαν κατά τα τελευταία χρόνια νέα κεφάλαια άνω των 3,5 τρις.δρχ. απο το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Δηλαδή, 500 φορές πάνω από τα ποσά που είχαν αντληθεί κατά τα προηγούμενα χρόνια.

5.2.4 Σε δίκη η ηγεσία της <<φούσκας του 2000>>.

Στης 14 Σεπτεμβρίου 2000 τα μέλη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τα μέλη του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών δικάστηκαν για τις υποθέσεις «φούσκας» της περιόδου 1999-2000.

Πρέπει να αναλογιστούμε σοβαρά τις ανθρώπινες συνέπειες της «φούσκας» σε εκατομμύρια συμπατριώτες μας. Περιουσίες χάθηκαν, οικογένειες διαλύθηκαν και κάποιοι συνανθρωποί μας πέθαναν.

Έτσι αν και η έντονη περίοδος της πτώσης των μετοχών έχει περάσει εδώ και καιρό δεν θα περάσει ποτέ από τις καρδιές και τις σκέψεις όλων όσων επλήγησαν ανεπανόρθωτα.

Οι εκλογές του 2000 είχαν χαρακτηριστεί σωστά ως «οι εκλογές του χρηματιστηρίου» καθώς το κύριο θέμα πολιτικής αντιπαράθεσης υπήρξε η μεχρι τότε συγκριτικά «μικρή» πτώση της Σοφοκλέους. Τα πολιτικά αντίπαλα κόμματα εκείνη την εποχή συναγωνίζονταν για το ποιος θα αντέστρεφε την πτωτική πορεία μικροεπενδυτών.

Η κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ η οποία κέρδισε τότε τις εκλογές, υποσχέθηκε προεκλογικά ότι θα στήριζε το χρηματιστήριο. Το χρηματιστήριο όμως συνέχισε φυσιολογικά την πορεία των υπόλοιπων διεθνών αγορών.

Συνολικά η ποσοστιαία πτώση (-77%) ήταν μεγέθους κράχ καθώς καταστράφηκαν ολοσχερώς με τρόπο άδοξο χιλιάδες χαρτοφυλάκια ελλήνων επενδυτών. Οι παλαιότεροι θα θυμούνται τα παρόμοια αν και μικρότερα σαν ποσοστά χρηματιστηρικά κραχ της περιόδου 1990-94 και το απότομο κραχ που ακολούθησε την «Μαύρη Δευτέρα» στις 19 Οκτωβρίου 1987.

Η ζωή όμως πάντα προχωράει μπροστά και το ελληνικό χρηματιστήριο τους τελευταίους μήνες κινείται σε με μικρές διακυμάνσεις σε σχέση με το παρελθόν, στα επίπεδα των 2300-2500 μονάδων.

Όσοι προνόησαν και αγόρασαν μετοχές στο πάτο της αγοράς έχουν τώρα πραγματοποιήσει ασυναγώνιστα σε σχέση με άλλες μορφές επένδυσης κέρδη.

Αποτελεί σίγουρα ευχή όλων μας όλοι όσοι έχουν αγοράσει μετοχές ή θέλουν να προβούν σε αγορές να μελετήσουν προσεκτικά τα παθήματα και τις παγίδες του παρελθόντος έτσι ώστε να προφυλάξουν τις περιουσίες τους την επόμενη φορά που θα δημιουργηθεί μια νέα μεγάλη χρηματιστηριακή «φούσκα». Όποτε και αν αυτή υπάρξει.

5.3 Η ιδεολογία του τζόγου, οι εταιρείες και το χρηματιστήριο

Κάποιοι, ακούγοντας Ελλάδα , πιστεύουν ότι διαθέτει μόνο "Ήλιο και θάλασσα". Η σύγχρονη ελληνική πραγματικότητα όμως διαφέρει αρκετά από τις αντιλήψεις αυτού του τύπου.

Η χώρα μας τα τελευταία χρόνια, χωρίς βέβαια να έχει φτάσει σε ιδανικά επίπεδα, έχει κάνει πάντως άλματα στον εκσυγχρονισμό των παραγωγικών της δομών.

Ως αποτέλεσμα αυτής της ανάπτυξης βλέπουμε, ότι η Ελλάδα διαθέτει πλέον αρκετές επιχειρήσεις, που διαθέτοντας το μέγεθος, την οργάνωση και την τεχνογνωσία, ώστε η Ελλάδα να μην είναι πλέον μια αμιγώς εισαγωγική χώρα, εξάγοντας μόνο αγροτικά προϊόντα, και μάλιστα συνήθως χύμα, αλλά πλέον να είναι σε θέση να δώσει μια υπεραξία στην παραγωγική διαδικασία και να εξάγει τελικά προϊόντα, μεγαλύτερης φυσικά αξίας και υψηλότερης ποιότητας.

Ενώ εξακολουθεί πάντα να ισχύει ο κανόνας, ότι η Ελλάδα είναι πιο δυνατή στην δική της "βαριά βιομηχανία", δηλαδή τον τουρισμό και την ναυτιλία, ωστόσο αρκετές ελληνικές επιχειρήσεις και σε κλάδους βιομηχανίας και τεχνολογίας δεν έχουν να ζηλέψουν πολλά από αντίστοιχες του εξωτερικού.

Πριν από κάποια χρόνια θα ακουγόταν μάλλον αστείο, μια ελληνική εταιρεία να κάνει εξαγορές στην Ευρώπη ή την Αμερική. Σήμερα αποτελεί μια πραγματικότητα στην διεθνοποιημένη οικονομία.

Έτσι η Ελλάδα διαθέτει και δικό της βιομηχανικό πολυεθνικό κεφάλαιο! Οι εταιρείες δεν είναι απρόσωποι οργανισμοί. Δε λειτουργούν στον πλανήτη Άρη. Είναι εδώ στη Γη, δίπλα μας, κοντά στο σπίτι μας ή και μέσα σε αυτό. Τα παιδιά

μας πίνουν γάλα ΔΕΛΤΑ, τρώνε κρουασάν Chipita ή Παυλίδης, αγοράζουν τα CD τους στα Microland ή το OneWay ,διασκεδάζουν στα Goody`s.

Η σύζυγός μας θα αγοράσει κοσμήματα από τα Folli Follie, ρούχα από τον Λαμπρόπουλο, καλλυντικά από τον Σαράντη. Όλη η οικογένεια αποταμιεύει τα χρήματα στην Εθνική, στην Eurobank, στην Alpha Bank ή σε κάποια άλλη τράπεζα, ασφαλίζει τα αγαθά της στην Εθνική Ασφαλιστική ή στην Interamerican.

Κάθε εταιρεία αντιπροσωπεύει ένα μικρό ή μεγάλο κομμάτι της καθημερινότητάς μας.

Όλοι μας μπορούμε να αναγνωρίσουμε τις δυνατότητες μιας εταιρείας, ακριβώς επειδή βιώνουμε την πορεία της παράλληλα με τη ζωή μας.

Όταν εισήλθαν τα Goody`s στο Χρηματιστήριο, πολλοί επενδυτές έσπευσαν να εγγραφούν, επειδή έβλεπαν την εταιρεία να ανοίγει το ένα κατάστημα μετά από το άλλο και να έχει το προβάδισμα έναντι των ισχυρών ανταγωνιστικών εταιρειών του κλάδου.

Το επενδυτικό κοινό έχει ένα αισθητήριο για την αγορά που δεν προέρχεται κατ' ανάγκη από τις μακροσκελείς αναλύσεις των χρηματιστηριακών εταιρειών. Καταλαβαίνει τόσο τα θετικά όσο και τα αρνητικά.

Τα καθημερινά βιώματα είναι αυτά που καθοδηγούν τον καθένα μας. Μπορεί κάποιος να ισχυρίζεται ότι είναι έτοιμος να εγκατασταθεί στο φεγγάρι, αλλά εμείς ξέρουμε ως καταναλωτές και ως μέλη αυτής της κοινωνίας περί τίνος πρόκειται.

Δεν είναι ανάγκη να εισβάλλετε στο λογιστήριο μιας εταιρείας για να διαπιστώσετε ιδίοις όμασι το πώς ακριβώς εξελίσσονται το οικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας.

Έχετε πολλές προσωπικές εμπειρίες, τις οποίες μπορείτε να αξιοποιήσετε συχνά με πολύ καλό τρόπο! Η Νέα οικονομία μοιάζει περισσότερο με μια νοηματική κατασκευή παρά με μια διακριτή αλλαγή. Αντανακλά την πεποίθηση ότι οι νέες τεχνολογίες και η επέκταση των παγκόσμιων αγορών ξεκίνησαν μια εποχή διαρκούς ευημερίας που δεν θα σκιάζεται από τους ενοχλητικούς κύκλους ανάπτυξης και ύφεσης.

Οι επιπρόσθετες αβεβαιότητες αντιτίθενται στην συνεχή ευημερία που υποτίθεται ότι εγγυάται η Νέα Οικονομία. Οι επενδυτές όλου του κόσμου έχουν ρίξει τεράστια ποσά στα χρηματιστήρια περιμένοντας ότι οι τιμές (παρά τις διακυμάνσεις) θα έχουν πρωτοφανή άνοδο.

Όμοια, οι επιχειρήσεις έχουν κάνει τεράστιες επενδύσεις (σε υπολογιστές, εργαλεία επικοινωνιών, και μηχανές) υπολογίζοντας ότι οι δαπάνες αιτιολογούνται από τις συνεχείς αυξήσεις παραγωγικότητας (την περίοδο 1996-1999 οι επενδύσεις των αμερικανικών επιχειρήσεων ανέβηκαν 40%). Τα αγαθά και οι υπηρεσίες είναι άφθονα, οι ελλείψεις σπάνιες. Αυτό διατηρεί την οικονομική έκρηξη μειώνοντας τον πληθωρισμό και τα επιτόκια.

Οι δείκτες της Νέας Οικονομίας δείχνουν ότι αυτό είναι αληθές: το 1990 στις ΗΠΑ υπήρχαν μόνο 4,3 εκατ. κινητά· σήμερα 97 εκατομμύρια. Το Internet είχε 2,6 εκατομμύρια χρήστες· σήμερα 385 εκατ. Τα 120 εκατ. PCs το 1992 έγιναν 500 εκατ. το 2000.

Σ' αυτή όμως την ονειρική κατάσταση ο Robert Samuelson βλέπει σύννεφα. Το πρόβλημα είναι ότι οι νέες τεχνολογίες δεν εγγυώνται κέρδη και χωρίς κέρδη οι νέες τεχνολογίες σταδιακά θα μαραζώνουν.

Η τεχνολογία όμως δεν είναι το μόνο σύννεφο που απειλεί τη Νέα Οικονομία. Ακόμη και η παγκοσμιοποίηση μπορεί να την απειλήσει. «Είναι αλήθεια», γράφει ο Samuelson, «ότι ο κόσμος ήταν πολύ πιο ενοποιημένος απ' όσο νομίζουμε τον 19ο αιώνα. Το εμπόριο άνθιζε. Οι πλούσιες χώρες δάνειζαν τεράστια ποσά στις φτωχές.»

Αλλά όπως απέδειξαν πολλοί οικονομολόγοι σήμερα ο κόσμος μας είναι πολύ περισσότερο οικονομικά αλληλοεξαρτώμενος παρά ποτέ. Πριν ένα αιώνα το διεθνές εμπόριο αφορούσε μερικούς μόνο κλάδους.

Όμοια, η διεθνής χρηματοδότηση αφορούσε μερικούς μόνο δανειζόμενους, κυρίως σιδηροδρομικές επιχειρήσεις και κράτη. Σήμερα οι διεθνείς επενδύσεις επηρεάζουν ένα μεγάλο αριθμό κλάδων της οικονομίας.

Αυτό όμως αποτελεί ένα άλμα στο άγνωστο. Η ασιατική οικονομική κρίση της περιόδου 1997-1998 έδειξε τους κινδύνους που εκτίθενται οι ξένοι δανειστές όταν αγνοούν τις τοπικές (επιχειρηματικές, κρατικές και πολιτιστικές) παραδόσεις. Δεν πρέπει να ξεχνάμε και το πετρέλαιο, το οποίο η παγκόσμια οικονομία χρειάζεται σε λογικές τιμές.

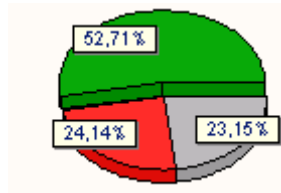
Όμως οι τιμές αυτού του πολύτιμου αγαθού δεν εξαρτώνται αποκλειστικά από την προσφορά και την ζήτηση, αλλά και από την πολιτική του ΟΠΕΚ η οποία μπορεί να είναι εξαιρετικά απρόβλεπτη. Η πολιτική αστάθεια φέρνει και οικονομική αστάθεια. Οι παγκόσμιες αγορές συνεχώς εξελίσσονται με απρόβλεπτο τρόπο. Οι παγκόσμιοι επενδυτές ζητούν όλο και μεγαλύτερες αποδόσεις αλλά μπορεί να αποκαρδιωθούν και το θετικό πρόσημο στο ρυθμό επενδύσεων μπορεί κάλλιστα να γίνει αρνητικό.

Το μεγάλο κι έσχατο ερωτηματικό της Νέας Οικονομίας αφορά τα χρηματιστήρια. Πολλοί βλέπουν στην φρενήρη άνοδο της δεκαετίας του 1990 τη μαύρη κατάληξη του 1929. Μεταξύ του Οκτωβρίου του 1923 και του Σεπτεμβρίου του 1929, όταν έγινε το κραχ, ο δείκτης Dow Jones ανέβηκε 344%, από τις 85,76 μονάδες στις 381,17.

Το καινούργιο στοιχείο είναι η επιρροή των χρηματαγορών στην κατανάλωση και τις επενδύσεις των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με το αρμόδιο γραφείο του αμερικανικού κογκρέσου οι αποδόσεις κεφαλαίου (τα κέρδη δηλαδή των μετοχών) έχουν ανέβει από τα 127 δις δολάρια το 1992 στα 535 δις το 1999.

Το αποτέλεσμα αυτού του νέου πλούτου ήταν να ανέβει αφενός η κατανάλωση (καθώς οι μικροεπενδυτές χρησιμοποίησαν τα κέρδη για αυτοκίνητα, υπολογιστές, διακοπές κ.λ.π.) και αφετέρου να υπάρξουν μεγάλες επενδύσεις των επιχειρήσεων, αφού οι εταιρίες μπορούν να τις χρηματοδοτήσουν πουλώντας νέες μετοχές.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗΣ



ΚΙΝΗΘΗΚΑΝ
ΑΝΟΔΙΚΕΣ
ΣΤΑΘΕΡΕΣ
ΚΑΘΟΔΙΚΕΣ



156
107
47
49

Τι θα γίνει όμως αν η αγορά παραμείνει στάσιμη ή πέσει κι άλλο; Το αποτέλεσμα του πλούτου από τις μετοχές είναι ασυμμετρικό. Όταν η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών αυξάνει οι άνθρωποι δειλά - δειλά αρχίζουν να ξοδεύουν κάποια από τα κέρδη αυξάνοντας έτσι την κατανάλωση, τις επενδύσεις δημιουργούν ανάπτυξη. Όταν όμως το χρηματιστηριακό κεφάλαιό τους μειώνεται ο περιορισμός των καταναλωτικών δαπανών από μικροεπενδυτές γίνεται δραστικός επιταχύνοντας την ύφεση.

Στο χρηματιστήριο οι πολυεθνικές, σερβίζουν στα θύματά τους εαρολογίες και ο καλός επενδυτής, αυτός με το ισχυρό χαρτοφυλάκιο, γίνεται ισχυρότερος ενώ ο άλλος, εκείνος που μέχρι χτες τον αποκαλούσαν συνεργάτη τους, ξαναγυρίζει στο ΛΟΤΤΟ. Η παραμυθένια ζωή, που ποτέ δεν έζησε πέταξε.

Στο χρηματιστήριο Αθηνών, τα παράσιτα μιας έτσι κι αλλιώς εκμεταλλευτικής κοινωνίας, οι σφετεριστές της υπεραξίας των εργαζομένων κερδοσκοπούν. Δεν θα ήταν λογική εξήγηση αν επιχειρούσε κανείς να αποδώσει την ψύχωση του χρηματιστηρίου σε μια απροσδιόριστη αιτίας μαζική βραδύνοια που έχει καταλάβει από τους λουόμενους στις παραλίες μέχρι τους δανειζόμενους καταναλωτικά δάνεια που σπεύδουν να τα εκταμιεύσουν στο ρυθμό του πουλάμε και αγοράζουμε.

Στην Ελλάδα οι "ορισμένες συνθήκες" είναι υπερώριμες. Σε μια χώρα σαν την Ελλάδα, είναι πολύ εύκολο για τους ειδικευμένους "κηπουρούς" του συστήματος να ανθίσουν την ιδεολογία του τζόγου.

Τους τελευταίους μήνες του 1999-Αρχές 2000 ορισμένοι είδαν πρώτη φορά τη σκοτεινή πλευρά του χρηματιστηρίου και προσπαθούν ακόμα να καταλάβουν τι έγινε. Το χρηματιστήριο, σε αντίθεση με ό,τι επισήμως λέγεται, είναι πρωτίστως ένα παιχνίδι.

Κερδισμένοι είναι οι λίγοι και χαμένοι οι πολλοί. Το παιχνίδι βασίζεται στις πληροφορίες. Ο πληροφορημένος κερδίζει και ο ακατατόπιστος χάνει. Για να κερδίσουν οι λίγοι, πρέπει οι πολλοί να πιστεύουν το αντίθετο απ' αυτό που πρόκειται να συμβεί. Διαφορετικά πώς θα κέρδιζαν; Πρέπει όμως να συμβεί αυτό το αντίθετο μόνο μια φορά, όταν τσεπωθούν τα κέρδη και τελειώσει το παιχνίδι. Αν συνέβαινε σε κάποιον να χάσει αμέσως, τότε δεν θα ξανάπαιζε.

Επιβάλλεται αυτό το οποίο πιστεύει το επενδυτικό κοινό να επαληθεύεται για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι τιμές των μετοχών ανεβαίνουν συνεχώς για ένα διάστημα και όσοι είναι «μέσα» κερδίζουν.

Έτσι καλλιεργείται η εμπιστοσύνη, το θεμέλιο των συναλλαγών. Οι «έξω» σιγά σιγά πληροφορούνται για τα κέρδη των γνωστών τους που συμμετέχουν και ακούν με κομμένη την ανάσα για τα κέρδη που αποκόμισαν.

Οι προηγούμενοι πουλάνε στους επόμενους, κι αυτό συνεχίζεται μέχρι και οι τελευταίοι να γίνουν σχετικοί και να μπουν στην αγορά. Γεωγραφικά, το παιχνίδι επεκτείνεται από τις πόλεις προς τα χωριά. Κάποια στιγμή όμως δεν υπάρχουν οι επόμενοι και τότε έρχεται η κατάρρευση, δηλαδή η απότομη και μεγάλη πτώση.

Βέβαια οι οικονομίες σήμερα είναι ισχυρές και οι καταρρεύσεις δεν έχουν καμία σχέση με τη μεγάλη κρίση του 1929, όταν είχε καταρρεύσει και οι πραγματική οικονομία.

Στην πραγματικότητα πρόκειται για ισχυρές διορθώσεις. Για να συμβεί ένα κράχ, θα πρέπει η μεγάλη μάζα των επενδυτών να μην έχει καμία προϋπόθεση, διότι, αν ορισμένοι καταλάβουν ότι ήρθε η ώρα να τελειώσει το παιχνίδι, αρχίζουν και ρευστοποιούν σιγά σιγά. Έτσι η αγορά δεν πέφτει απότομα.

Το χρηματιστηριακό παιχνίδι μπορεί να κρατήσει ένα, δύο ή και περισσότερα χρόνια, αλλά παίζεται για τη στιγμή της ρευστοποίησης. Είναι τότε που επαληθεύεται η γαλλική παροιμία «βλάκας σαν μέτοχος». Τότε επιβάλλεται η αισιοδοξία να φτάσει στα ύψη και η μακαριότητα να εξαπλωθεί.

Οι ρευστοποιούντες σωπαίνουν και μιλάνε μόνο οι αισιόδοξοι. Τα χρηματιστήρια είναι παιχνίδια τύπου πυραμίδας αναπτυσσόμενης μορφής.

Πριν από μερικά χρόνια, αν ρώταγε κανείς έναν Αλβανό που δούλευε στην Ελλάδα τι κάνει τα λεφτά του, κοίταζε πονηρά και έλεγε : « Τα επενδύω αλλά όχι βέβαια στην Ελλάδα».

Τα έβαζε στις επενδυτικές παρατράπεζες της Αλβανίας που αργότερα ονομάστηκαν «πυραμίδες» και έβγαζε 8% το μήνα. Και βέβαια η απληστία δεν τον άφηνε να κάνει εκταμίευση. Όταν οι Αλβανοί παρατραπεζίτες κάποια στιγμή πήραν τα λεφτά και το 'βαλαν στα πόδια, οι εξαγριωμένοι επενδυτές πήραν τα όπλα.

Στα χρηματιστήρια δεν υπάρχει αγριότητα και αγοραπωλησίες. Στη βάση της εσωτερικής πληροφόρησης απαγορεύονται. Αν όμως όλοι ήξεραν τα ίδια, δε θα υπήρχαν κέρδη, γι' αυτό και η ημιμάθεια επιβάλλεται να υπάρχει. Πόσοι, για παράδειγμα, ξέρουν ότι στην πραγματικότητα δεν υπάρχουν δωρεάν μετοχές και παρασύρονται; Γιατί σε όλα τα χρηματιστήρια, όταν οι επενδυτές ακούνε για σπλίτ, αισθάνονται ότι πρέπει να αγοράσουν τη μετοχή; Γιατί οι οικονομολόγοι προσπαθούν να εφαρμόσουν την αρχή της μεγιστοποίησης της χρησιμότητας, σε μια τέτοια περίπτωση, όπου υπάρχει μόνο ο παραλογισμός του πλήθους; Ακόμη, γιατί δεν λέγεται ποτέ ότι οι αυξήσεις κεφαλαίου γίνονται σε χαμηλές τιμές, διότι κάποιοι από τους παλαιούς μετόχους δε θα εμφανιστούν και έτσι θα ωφεληθούν οι μεγαλομέτοχοι;

Στην Ελλάδα του 2000, των 10.000.000 πολιτών, στη χώρα της καλπάζουσας ανεργίας, όπου το 25% των νοικοκυριών ζει κάτω από το όριο της φτώχειας 171 επιχειρηματικοί όμιλοι και τράπεζες εισέπραξαν, 4,7 τρισεκατομμύρια δραχμές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΤΑ ΥΠΕΡ ΚΑΙ ΤΑ ΚΑΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

6.1. Τα Υπέρ του Χ.Α.Α

- Βελτίωση μακροοικονομικών της ελληνικής οικονομίας (είσοδο ΟΝΕ)
- Διαρθρωτικές αλλαγές και απελευθέρωση αγορών
- Αναβάθμιση του ΧΑΑ Μάιο 2001
- Αύξηση χρηματιστηριακών τοποθετήσεων από ασφαλιστικά ταμεία
- Ελκυστικά επίπεδα τιμών
- Αύξηση κερδοφορίας πολλών επιχειρήσεων
- Δημιουργία ΝΕΧΑ και ΕΧΑΓ

6.2. Τα Κατά του Χ.Α.Α

- Χρηματιστηριακή αστάθεια (και διεθνώς)
- Αύξηση τιμής πετρελαίου
- Προσγείωση προσδοκιών για νέα οικονομία

6.3 Η πτώση μετά την ένταξη στην Ζώνη του Ευρώ

Την εμπειρία της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς έχουν ζήσει στο παρελθόν και τα Χρηματιστήρια δύο ευρωπαϊκών χωρών της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας που οι οικονομίες τους ήταν σε ανάλογη κατάσταση με αυτήν της ελληνικής πριν από πέντε χρόνια.

Αυτές οι δύο οικονομίες, αν και έχουν ήδη ενταχθεί στην Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση, είδαν τα Χρηματιστήριά τους να απογειώνονται λόγω της προεξόφλησης αυτής της ένταξης.

Στο Χρηματιστήριο της Πορτογαλίας ο βασικός δείκτης BVL 30 από τις περίπου 1.600 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 1995 βρέθηκε τον Μάιο του 1998 όταν εγκρίθηκε η αίτηση ένταξης της χώρας στην ONE στις 6.000 μονάδες.

Στη συνέχεια το πορτογαλικό Χρηματιστήριο σημείωσε μία διόρθωση περίπου 400 μονάδων, για να ανακάμψει τον Ιούλιο στις 5.900 μονάδες.

Η κρίση στη Ρωσία έστειλε μέσα σε έναν μήνα τον δείκτη BVL 30 στις 3.600 μονάδες και σταδιακά ανέκαμψε. Ποτέ όμως δεν έπιασε τις 6.000 μονάδες.

Τον Ιανουάριο του 1999 η Πορτογαλία εντάχθηκε και τυπικά στην ONE και το Χρηματιστήριο βρέθηκε στις 5.200 μονάδες. Από τότε η πορεία του είναι διορθωτική και σήμερα έχει σταθεροποιηθεί μεταξύ 4.200 και 4.400 μονάδων.

Ανάλογη εικόνα παρουσιάζει και ο βασικός δείκτης ISEQ στο Χρηματιστήριο της Ιρλανδίας. Τον Μάιο του 1994 ο δείκτης βρισκόταν στις 1.800 μονάδες.

Το καλοκαίρι του 1998 έσπασε το φράγμα των 5.400 μονάδων. Η κρίση της Ρωσίας τον Αύγουστο του ίδιου έτους έστειλε τον δείκτη ISEQ στις 3.800 μονάδες, αλλά η συνέχεια ήταν πολύ καλύτερη από αυτήν της Πορτογαλίας.

Η φράση που ακούγεται στα Χρηματιστήρια «αγόρασε στη φήμη και πούλα στην είδηση» φαίνεται να επιβεβαιώνεται στην περίπτωση των Χρηματιστηρίων της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας.

Όσο οι επενδυτές σε αυτές τις δύο χώρες προεξοφλούσαν την ένταξη στην ONE, το Χρηματιστήριο ανέβαινε. Με την ένταξη στη ζώνη ευρώ τα Χρηματιστήρια «διόρθωσαν» και σταθεροποιήθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα από τα ιστορικά ανώτατα.

6.3.1. Τι σημαίνει το νέο νόμισμα για το Χ.Α.Α.

Είναι σαφές ότι και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δεν θα μείνει ανεπηρέαστο από τις αλλαγές που συνεπάγεται η εισαγωγή του ευρώ. Από τον Μάρτιο του 2000, ανακοινώθηκε η επερχόμενη ενοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών με ευρωπαϊκά.

Μέχρι το 2002 τα εθνικά ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια θα ενταχθούν σε ένα γενικότερο Δι-ευρωπαϊκό Δίκτυο Χρηματιστηρίων των χωρών της ζώνης του Ευρώ.

Με δεδομένες επομένως τις προθέσεις της Ελλάδας αφενός να αποτελέσει το ευρωπαϊκό σημείο αναφοράς στα Βαλκάνια αφετέρου να εξασφαλίσει την πλήρη συμμετοχή της στις ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές εξελίξεις, προβλέπονται τα ακόλουθα:

Να ενταχθεί ο βαθμός αξιοπιστίας ώστε να είναι εύκολη η μετάβαση από το εθνικό νομικό πλαίσιο στο αντίστοιχο ευρωπαϊκό.

Τη διευκόλυνση της ροής ξένων κεφαλαίων από την Ευρώπη ώστε να βοηθηθεί η αναβάθμιση του ΧΑΑ σε Ευρωπαϊκό Περιφερειακό Χρηματιστήριο.

Στο στάδιο της προετοιμασίας, ετοιμάστηκαν οι υποδομές που είναι αναγκαίες ώστε να μην υπάρξουν προβλήματα κατά την εποχή υπολογισμού και αναφοράς σε ευρώ.

Αναγκαία, θεωρείται η εξοικείωση των επενδυτών με την αναγραφή των τιμών των μετοχών, του τζίρου και της συναλλαγματικής αξίας σε ευρώ.

Ανάλογες πρέπει να είναι και οι προετοιμασίες στο Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων όπου καταγράφονται τα στοιχεία των χαρτοφυλακίων. Στο μεταβατικό στάδιο όλες οι συναλλαγές θα αποτιμούνται και θα πραγματοποιούνται σε ευρώ.

Από 1/1/2002, οι διευκολύνσεις σχετικά με τη δυνατότητα διεξαγωγής των συναλλαγών σε δραχμές σταματούν. Νόμισμα και του ΧΑΑ είναι το ευρώ.

Στο νέο ευρωπαϊκό ορίζοντα, τόσο η διεύρυνση των κεφαλαίων όσο και η ομογενοποίηση των χρηματαγορών θα πολλαπλασιάσει τις επενδυτικές ευκαιρίες.

Οι επενδυτές θα πρέπει να εστιάσουν το ενδιαφέρον τους στον κλάδο στον οποίο θα θελήσουν να επενδύσουν. Άλλωστε, όλα τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια πρόκειται να μετατραπούν σε περιφερειακά και εξειδικευμένα χρηματιστήρια.

Τα αποτελέσματα δεν θα είναι ορατά μόνο στους Ευρωπαίους πολίτες, αλλά και στους επενδυτές από τρίτες χώρες που θα βρουν ελκυστικές τιμές στις μετοχές και θα θελήσουν να επενδύσουν στην ισχυρότερη πλέον ομοσπονδιακή οικονομία του κόσμου.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει ήδη δημιουργήσει ειδική επιτροπή, η οποία θα μελετήσει τις επιπτώσεις στις χρηματαγορές που θα προκύψουν από την ΟΝΕ.

Δεδομένη πάντως θα πρέπει να θεωρείται η ενίσχυση των θεσμών διαφάνειας και αξιοπιστίας με κοινό νομικό πλαίσιο για όλα τα κράτη μέλη.

6.4 Φορολόγηση ή μη εισοδημάτων από το ΧΑΚ

Το βασικό σημείο αιχμής παραμένει η προβληματική για κατάργηση ή μη (και στη δεύτερη περίπτωση μέχρι ποίου συντελεστή) του σημερινού ισχύοντος νομοθετικού συστήματος επιβολής φόρου εισοδήματος που προέρχεται από το Χρηματιστήριο, που σήμερα είναι στο συντελεστή 40% πάνω στο εισόδημα των φυσικών προσώπων και 20% πάνω στο εισόδημα των νομικών προσώπων.

Τα επιχειρήματα υπέρ της κατάργησης της φορολογίας εισοδήματος με μηδενικό συντελεστή είναι βασικά ένα και συνοψίζεται στα εξής:

Νοούμενου ότι επιβάλλεται χρηματιστηριακό τέλος, (στην κατεύθυνση του 1%) η νηπιακή ηλικία του ΧΑΚ κατά άλλα επιβάλλει την ενθάρρυνση των επενδύσεων κι όχι την αποθάρρυνσή τους με επιβολή ή διατήρηση δυσβάστακτης φορολογίας

Τα αντιεπιχειρήματα είναι πολλά και συνοπτικά τα πιο κάτω:

ü ΕΝΘΑΡΡΥΝΣΗ Ή ΑΠΟΘΑΡΡΥΝΣΗ

Η ενθάρρυνση των μελλοντικών επενδύσεων στο νεαρό μας χρηματιστήριο, δεν επηρεάζεται αρνητικά με τη διατήρηση φορολογίας εισοδήματος (σε λογικά επίπεδα) με δεδομένο, που είναι αποδεκτό απ' όλους τους θιασώτες επιβολής τέτοιας φορολογίας, συμπεριλαμβανομένης και της κυβερνητικής πλευράς, πως η πιθανή επιβολή φορολογίας εισοδήματος σε χαμηλότερο του σημερινού συντελεστή που είναι 40% στη συνεδρίαση της 28/12/1999, αφορά χρηματιστηριακές συναλλαγές μόνο του 1999, που ήδη έχουν συντελεστεί και δεν καλύπτει τις μελλοντικές συναλλαγές για τις οποίες η περαιτέρω πιθανή μείωση ή και εξάλειψη του συντελεστή φορολογίας δεν αποκλείεται για το μέλλον.

ü ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΞΥ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ.

Μια παραλλαγή της πρότασης για φορολόγηση των εισοδημάτων από το Χρηματιστήριο υποστηρίζει τη διάκριση μεταξύ εκείνων που κατέχουν μετοχές για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα π.χ. 12 μήνες χωρίς να τις πωλούν στο διάστημα αυτό και εκείνων που μετέρχονται αγοραπωλησίες των μετοχών τους οποτεδήποτε πριν από τους 12 μήνες.

Οι πρώτοι θα απαλλάσσονται της φορολογίας εισοδήματος μιας και η πράξη τους θεωρείται από την ισχύουσα Νομοθεσία περί Φορολογίας Εισοδήματος ως επένδυση και όχι ως εμπορία.

Οι δεύτεροι θα υπόκεινται στο φόρο εισοδήματος γιατί η πράξη τους είναι εμπορία και όχι επένδυση.

ü ΞΕΠΛΥΜΑ ΒΡΩΜΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπως και μέσω του καζίνο και των τραπεζών στην Ελλάδα, ξεπλύνονται κάθε χρόνο 15 τρισεκατομμύρια δραχμές, ποσό που ισοδυναμεί με μιάμισι φορά με τον προϋπολογισμό του Ελληνικού κράτους. Ο μόνος εφικτός με βάση το ισχύον νομοθετικό σύστημα στην Κύπρο, τρόπος ανίχνευσης των πηγών των επενδυομένων χρημάτων είναι η φορολογία του εισοδήματος, που στην επιβολή και είσπραξή του το κράτος, με τη δήλωση

κεφαλαίου που μπορεί να απαιτήσει από τον φορολογούμενο θα ανιχνεύει και την πηγή προέλευσης των επενδυόμενων χρημάτων.

Η Κύπρος αντιμετωπίζει πρόβλημα ξεπλύματος βρώμικου χρήματος και λόγω της ύπαρξης του οργανωμένου εγκλήματος.

Εδώ θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι ξέπλυμα δεν είναι μόνο η νομιμοποίηση βρώμικου χρήματος που προέρχεται κύρια από την διακίνηση ναρκωτικών αλλά και το εγχώριο "μαύρο" χρήμα που παράγεται και από την τοκογλυφία.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα όμως όχι μόνο δεν τηρεί τις κείμενες διατάξεις για τον εντοπισμό και αναφορά των ύποπτων συναλλαγών αλλά παρέχει

με πλήρη γνώση των στελεχών του μεγάλη γκάμα υπηρεσιών και προϊόντων στους καλούς τους πελάτες που γνωρίζουν ότι είναι τοκογλύφοι.

Θυρίδες για την φύλαξη των μεταχρονολογημένων επιταγών, λογαριασμοί για την κατάθεση και είσπραξή τους, πληροφορίες φερεγγυότητας για τα υποψήφιους πελάτες-θύματα, επενδύσεις στο χρηματιστήριο για την νομιμοποίηση του τοκογλυφικού χρήματος και άλλα πολλά, όλα στην υπηρεσία της εκλεκτής αυτής πελατείας.

Τα στελέχη αυτά των τραπεζών που αδιαφορούν γι' αυτήν την κατάσταση με πλήρη γνώση τους ότι πρόκειται για παράνομες συναλλαγές και ξέπλυμα εγχώριου βρώμικου χρήματος αλλά επιμένουν να παραβαίνουν το καθήκον του παραβιάζοντας και τον ποινικό κώδικα (άρθρο 259 περί παράβασης καθήκοντος που τιμωρείται με δύο χρόνια φυλακή), είτε από φόβο μήπως ενοχληθεί η εργοδότης τράπεζα που θα χάσει τον καλό πελάτη, είτε από την αδιαφορία του "βολεμένου" νεοέλληνα.

Εάν γινόταν ολοκληρωτική Εισαγγελική διερεύνηση όλου του θέματος αυτού σε όλη την Ελλάδα, δεν θα ήταν έκπληξη για μάς εάν κατέληγε και σε διώξεις χιλιάδων στελεχών των τραπεζών.

ü ΚΑΛΥΨΗ ΜΕΓΑΛΟΜΕΤΟΧΩΝ ή ΜΙΚΡΟΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Οι θιασώτες της φορολογίας εισοδήματος υποστηρίζουν πως τούτη ισόρροπα θα φορολογεί τα υπερκέρδη σε λογικό ποσοστό, και των 2 κατηγοριών, όπως συμβαίνει σε κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα μικρή ή μεγάλη.

Το δημόσιο αίσθημα είναι πως μια φορολόγηση σε λογικό ποσοστό θα ήταν αποδεκτή, χωρίς την ύπαρξη οποιουδήποτε άλλου τέλους ή φορολογικής επιβάρυνσης στα αρχικά βήματα του χρηματιστηρίου παρά τις πρώτες φυσιολογικές αντιδράσεις διαμαρτυρίας.

Μια τέτοια θέση όμως, εξακολουθητικά θα αδυνατίζει με τη διαιώνιση της συζήτησης και των διαφωνιών, χωρίς τη λήψη τελικής νομοθετικής ρύθμισης, μιας και η αντίθετη άποψη κραυγαλέα θα τονίζει με διάρκεια, πως "δεν οφείλεται" η πληρωμή φόρου εισοδήματος.

ü ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΔΥΝΑΜΙΚΗ

Μέσα στο πολιτικό κλίμα ,που θέλει την αξιοπιστία των πολιτικών και της πολιτικής στο ναδίρ, που πολιτικοί χρεώθηκαν με πολιτικά ανάρμοστες συμπεριφορές, λόγω της διαπλοκής ατομικών ή κομματικών οικονομικών συμφερόντων και πολιτικής, η πιθανή εμμονή "σταυροφορικά" από πολιτικούς για μη φορολογία εισοδήματος από το Χρηματιστήριο, άρχισε ήδη να ερμηνεύεται απ' όσους διαφωνούν μαζί τους, πως η "μεσσιανική εμμονή" για μη φορολογία, έχει να κάνει με εξυπηρέτηση ιδιοτελών και αλλοτρίων συμφερόντων δημιουργώντας και πάλι μια άλλη νέα οπτική γωνία αναξιοπιστίας της πολιτικής, με αναφορά τη φορολογία των χρηματιστηριακών εισοδημάτων αυτή τη φορά.

Σε επιλογές πολιτικής με θεσμική σημασία, ποτέ δεν επιτρέπεται η πολωτική προσέγγιση είτε το άσπρο είτε το μαύρο.

Υπάρχει πάντα και το γκρίζο, η μέση, χρυσή τομή, που εξισορροπητικά δοκιμάζει την αντοχή των νέων πραγματικοτήτων στη χρηματιστηριακή μας εποχή, που ενώ όσο διανύει τη νηπιακή της ηλικία, καμιά ρύθμιση και ιδιαίτερα φορολογική δεν μπορεί να θεωρείται μόνιμη, αλλά μόνον πειραματική, μεταβατική, δοκιμαζόμενη και προ πάντων δοκιμάζουσα αναγκαστικά την αντοχή του χρηματιστηρίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7°

Η Περίοδος μετά το κράχ

7.1 Οι απώλειες μετρώνται σε τρισεκατομμύρια

Πριν λίγα μόλις χρόνια, οι αναλυτές βλέποντας μια διαρκή άνοδο των μετοχών στα Χρηματιστήρια του κόσμου, προσπαθούσαν να κατανοήσουν το φαινόμενο και να εντοπίσουν το ύψος στο οποίο θα φτάσουν. Μην μπορώντας να εξηγήσουν το φαινόμενο, άρχισαν να πλάθουν θεωρίες για διαρκή και χωρίς τέλος άνοδο, η οποία θα αγνοούσε τους νόμους και τις νομοτέλειες της οικονομίας.

Φυσικά, λίγο καιρό μετά, ακολούθησαν οι οικτρές διαψεύσεις τέτοιων θεωριών, αφού άρχισαν οι καταρρεύσεις των Χρηματιστηρίων. Τα Χρηματιστήρια της Ασίας, της Λατινικής Αμερικής και κατόπιν των ΗΠΑ άρχισαν να γνωρίζουν μια διαρκή πτώση.

Στην Ελλάδα, το ίδιο έργο εκτυλίχθηκε πριν και μετά την ημερομηνία της 17ης Σεπτεμβρίου 1999, όταν σημειώθηκε το ιστορικό ρεκόρ ανόδου του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, στο ύψος των 6.300 μονάδων. Εκτοτε, άρχισε η κατάρρευση, η απαξίωση των μετοχών και η επανασυγκέντρωσή τους σε λίγα χέρια.

Σήμερα, λιγότεροι από 3.000 κάτοχοι μετοχών του ΧΑΑ κατέχουν περίπου τα 2/3 από αυτές.

Η ελληνική κοινωνία είδε να την αφαιμάζουν με εκείνη την "πειρατική" κίνηση του Χρηματιστηρίου και δεκάδες τρισεκατομμύρια δραχμές έφυγαν από τα λαϊκά βαλάντια του πλήθους των εγκλωβισμένων μικροεπενδυτών και μεταφέρθηκαν σε χέρια ισχυρών επενδυτών.

Από την έναρξη της πτώσης των Χρηματιστηρίων, η οποία συνεχίζεται μέχρι σήμερα, οι ίδιοι αναλυτές που έπλαθαν τις πιο αισιόδοξες θεωρίες, ψάχνουν τώρα να βρουν το τέλος της πτώσης. Μη βλέποντας το τέλος, ή διαψευδόμενοι συνεχώς από τα κατώτατα όρια που θέτουν, αρχίζουν και μιλάνε για πτώση χωρίς όρια.

Φυσικά, ούτε περί αυτού πρόκειται. Με δεδομένο ότι τα Χρηματιστήρια σε μακροπρόθεσμη βάση και κατά μέσον όρο αντανakλούν την πραγματική οικονομία και το ότι η πραγματική οικονομία έχει πολύ μικρότερες ή και καθόλου απώλειες

από αυτές των Χρηματιστηρίων, είναι λογικό η τάση πτώσης των τελευταίων να αντιστραφεί μόλις εξαντληθούν οι παράγοντες που το ρίχνουν, συνειδητά ή ακούσια.

Η άνοδος είναι αναπόφευκτη. Μόνο μια γενική οικονομική κρίση θα μπορούσε να πάει χειρότερα τα πράγματα.

Επί των πραγματικών γεγονότων η πτώση των Χρηματιστηρίων εξανέμισε ποσά δισεκατομμυρίων δολαρίων διεθνώς και τρισεκατομμυρίων δραχμών στην Ελλάδα.

Από το Σεπτέμβρη του '99, το ΧΑΑ έχασε το 66% της αξίας των μετοχών ή 130 δισ. ευρώ (44,3 τρισ. δρχ.). Η συνεχιζόμενη πτώση μόνο στο 2002 από την αρχή του χρόνου μέχρι τον Αύγουστο κατέγραφε απώλειες 15 δισ. ευρώ.

Ετσι, η πορεία του Γενικού Δείκτη από τις 2.000 μονάδες στα μέσα της δεκαετίας του '90 στις 6.300 μονάδες το 1999 και η πτώση στις 2.200 μονάδες στα μέσα Αυγούστου του 2002 δεν είναι τίποτα άλλο από την ανέμη κίνηση οικονομιών και Χρηματιστηρίων. Μόνο που από αυτήν την κίνηση αυτοί που χάνουν είναι πάντα οι μικροεπενδυτές.

Στα διεθνή Χρηματιστήρια, οι απώλειες είναι πολύ μεγαλύτερες απ' ό,τι στα ελληνικά. Υπολογίζεται ότι στα ξένα Χρηματιστήρια χάθηκαν αξίες που φτάνουν τα 7 τρισ. δολάρια!

Ορισμένα Χρηματιστήρια έχασαν μέχρι και το 80% της αξίας τους. Ειδική μνεία γίνεται στους δείκτες Nasdaq, ο οποίος έχασε μέχρι και το 71,3% της αξίας των μετοχών και DAX των ΗΠΑ που έχασε μέχρι το 43,8% της αξίας του.

Αν οι επενδυτές είχαν επτά ζωές, τις έξι από αυτές τις έχασαν μέσα σε λίγες ώρες στη Γουώλ Στρητ. Όμως, η μεγάλη καταστροφή δεν συνέβη. Το Μεγάλο Κραχ του 2000 τελείωσε στις τρεις το μεσημέρι.

Η καρδιά του Nasdaq χτυπάει ακόμη αρρωστημένα, αλλά χτυπάει. Όχι βέβαια για όλους. Περίπου 500 δισ. δολάρια όσο είναι το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν μιας μεσαίας χώρας άλλαξαν χέρια μέσα σε λίγες ώρες.

Προς το τέλος της συνεδρίασης χτύπησαν τα αρπακτικά που περιμένουν κάθε τόσο τις μετοχές να φτάσουν στον πάτο.

Η αναταραχή προήλθε απο κάτι πολύ απλό. Αντίθετα με τις εμπεριστατωμένες ερμηνείες των αναλυτών:

Οι ίδιοι άνθρωποι που αγόραζαν ξέφρενα μετοχές εταιρειών υψηλής τεχνολογίας επειδή ανέβαιναν οι τιμές τους, άρχισαν να τις πουλάνε πανικόβλητοι μόλις τις είδαν να πέφτουν. Το χειρότερο από όλα είναι πως οι περισσότεροι από αυτούς είχαν κερδοσκοπήσει με δανεικά.

Αυτή η αστάθεια είναι κακή για το μέλλον των αμερικανικών επιχειρήσεων και απειλητική για την πορεία της πραγματικής οικονομίας. Η κρίση του Nasdaq έδειξε πως οι αγορές δεν διαθέτουν αυτόματο μηχανισμό διάσωσης και πως πρέπει να φροντίζει γι' αυτό το κράτος.

Οι οικονομολόγοι χρειάστηκαν πολλά χρόνια για να παραδεχτούν πως οι αγορές είναι συστηματικά πάρα πολύ ασταθείς. Αλλεπάλληλες κρίσεις, άλλες μεγάλες και άλλες μικρές, διαψεύδουν κάθε τόσο τη θεωρία της «αποτελεσματικής αγοράς» ότι δηλαδή οι μεταβολές στις τιμές των μετοχών αντανακλούν πάντα τις προσδοκίες για την κερδοφορία των εταιρειών.



Όπως έδειξαν οι πρόσφατες κρίσεις στη Νοτιανατολική Ασία, τη Ρωσία, τη Λατινική Αμερική και στη Νέα Υόρκη, οι τιμές των μετοχών πάνε κάθε τόσο εκεί που τις θέλουν οι κερδοσκόποι.

Οι τιμές των μετοχών είναι τελείως αυθαίρετες και κανείς ποτέ δεν μπορεί να τις καθορίσει. Είτε αγοράζει λοιπόν κανείς στα τυφλά είτε όχι, έχει τις ίδιες ακριβώς πιθανότητες να χάσει ή να κερδίσει.

Μοιάζει αυτή η άποψη με τη θεωρία του «αόρατου χεριού» που καθοδηγεί τις αγορές, την οποία είχε διατυπώσει ο Ανταμ Σμιθ τον δέκατο όγδοο αιώνα. Σήμερα είναι πια ολοφάνερο πως αυτό το χέρι ανήκει στους κερδοσκόπους.

7.2 Οι αριθμοί της ληστείας

Στο χρηματιστήριο η ληστεία γίνεται σε βάρος των μικροκαταθετών. Στο διάστημα 1999-2002, εννιά τρισεκατομμύρια δραχμές πήγαν στις τσέπες τραπεζιτών και βιομηχάνων!

Στις 15 Ιανουαρίου του 2000 ο Παναγιώτης Βήχος έγραφε σε άρθρο του στην εφημερίδα ΝΕΑ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ: "Σήμερα στη χώρα μας έχει στηθεί ένας απίστευτος

μηχανισμός διαφήμισης του χρηματιστηριακού τζόγου, ο οποίος με όλο και πιο γρήγορους ρυθμούς "σπρώχνει" τον απλό εργαζόμενο, που έχει δυο δεκάρες αποταμίευση, προς την οδό Σοφοκλέους!

Η λειτουργία του μηχανισμού είναι απλή: Αξιοποιείται ως δέλεαρ το "εύκολο κέρδος" και η "αρπαχτή", που υποτίθεται πως αποτελεί αντιστάθμισμα των αποτελεσμάτων της εφαρμοζόμενης πολιτικής και των επιπτώσεών της".

Σαν κύριο προβάλλονται είτε οι βαρύγδουπες εκτιμήσεις των αυτοαποκαλούμενων ειδικών, είτε ο διαδεδομένος ψίθυρος πως ο γείτονας και η γειτόνισσα έβγαλε μια ολόκληρη περιουσία, είτε και τα δύο μαζί. Η παρακολούθηση αυτών των μεγεθών, παρά το γεγονός - όπως θέλουμε να πιστεύουμε - ότι λίγο ενδιαφέρει τους εργαζόμενους, πρέπει να ομολογηθεί πως έχει ενδιαφέρον.

Ίσως, μόνο και μόνο, από τη σκοπιά που διατύπωνε ο Ενγκελς για το χρηματιστήριο του περασμένου αιώνα. Τότε που το χαρακτήριζε ως "τόπο όπου οι κεφαλαιοκράτες αφαιρούσαν ο ένας του άλλου τα συσσωρευμένα κεφάλαια, και αφορούσε άμεσα τους εργάτες μόνο σαν μια καινούρια απόδειξη της γενικής εξαχρειωτικής επίδρασης της κεφαλαιοκρατικής οικονομίας". Σήμερα φαίνεται ολοκάθαρα πόσο δίκιο είχε τότε.

Εντελώς ξεπερασμένος πρέπει να θεωρείται ο Μπέρτολντ Μπρεχτ, μετά τη δημοσιοποίηση της «Ειδικής Έκθεσης» της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τα πεπραγμένα της χρηματιστηριακής τετραετίας 1999-2002. Ο μεγάλος γερμανός δημιουργός υποστήριξε ότι, από το να ληστέψεις μια τράπεζα, καλύτερα είναι να ιδρύσεις μια.

Από την αρχή του 2002, τα ξένα Χρηματιστήρια καταγράφουν απώλειες της τάξης των 2,6 τρισ. δολαρίων!

Αν λάβουμε υπόψη ότι από την κρίση του 1929 χρειάστηκαν χρόνια για να συνέλθουν τα χρηματιστήρια θα πρέπει να αναμένουμε ότι η ανάκαμψη θα είναι αργή και μακρόσυρτη.

Τα προβλήματα των Χρηματιστηρίων, βέβαια, έχουν να κάνουν σε σημαντικό βαθμό με τις μετοχές "φούσκες", αλλά και τις πτωχεύσεις και ατασθαλίες που έκαναν πολλές μεγάλες αμερικανικές εταιρείες.

Αρχικά ένας ολόκληρος μηχανισμός από τράπεζες, ελεγκτές, χρηματιστηριακές εταιρείες, μέσα μαζικής ενημέρωσης, κατάφεραν να παραπλανήσουν τους επενδυτές και να παρουσιάσουν πλασματική ευρωστία, πουλώντας ακριβά τις μετοχές. Βέβαια οι χρεοκοπίες επηρέασαν όλη την οικονομία των ΗΠΑ και της πρόσθεσαν ένα εκατομμύριο άνεργους επιπλέον.

Ο φόβος είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με την χρηματιστηριακή δράση. Όλα κρίνονται τελικά στο μέγεθος του φόβου που έχει ο καθένας. Ένας "άτρωτος" επενδυτής μπορεί να βρεθεί ανά πάσα στιγμή στο χείλος της καταστροφής και ένας υπερβολικά φοβισμένος επενδυτής να παραμείνει αιώνια θεατής των ευκαιριών που κατά καιρούς προσφέρει η αγορά.

Το έχουνε πει κραχ σε slow motion. Έχουν δίκιο! Όπως όμως κι αν το ονομάσουν η πραγματικότητα δεν αλλάζει. Τέτοιο αιματοκύλισμα δεν έχουμε αντιμετωπίσει άλλοτε.

Ωστόσο, πολλοί Έλληνες επιχειρηματίες έχουν σοβαρούς λόγους για να ανησυχούν.

Η πτώση των διεθνών αγορών είναι ένα γεγονός. Το να αποδίδουμε όμως την δική μας κακοδαιμονία αποκλειστικά και μόνο σε αυτό το γεγονός είναι πρόφαση. Μία καλή δικαιολογία για να θάψουμε άτσαλα κάτω από την άμμο τις δικές αμαρτίες.

Ωστόσο δεν μπορούμε να είμαστε βέβαιοι για το αν μπορούμε να ακολουθήσουμε ένα πιθανό ανοδικό ξέσπασμα των διεθνών αγορών.

Παρόλα αυτά, είναι αλήθεια ότι στη Σοφοκλέους έχουν διαμορφωθεί πολύ καλές ευκαιρίες. Δεν είναι προβληματικές όλες οι επιχειρήσεις, ούτε όλοι οι επιχειρηματίες.

Αρκεί να έχει κανείς μετρητά και αποθέματα ψυχικών δυνάμεων για να έχει ελπίδες να απολαύσει κάποια στιγμή τους καρπούς των σημερινών του επιλογών.

Φαίνεται ότι όσο χειροτερεύει η πτώση στις αγορές, θα έρχονται στην επιφάνεια κι άλλες αμαρτίες, κι άλλα ψέματα που για μεγάλο διάστημα καλύπτονταν από το πέπλο της ευφορίας που δημιουργούν τα κέρδη, ιδίως όταν είναι εύκολα και γρήγορα.

Τα ολέθρια αυτά λάθη γίνονται όχι μόνο από τους υπευθύνους της κυβέρνησης αλλά από τις ίδιες τις ηγετικές, φυσιογνωμίες της αγοράς.

Μέγιστο θύμα αυτής της πρακτικής ήταν βέβαια το επενδυτικό κοινό. Θύματα όμως ήταν και οι αναλυτές που τώρα πλέον αντιμετωπίζουν με υπερβολική καχυποψία τις ελληνικές τράπεζες και επισημαίνουν τα τρωτά τους σημεία σε κάθε ευκαιρία.

Εξίσου αν όχι περισσότερο οδυνηρή έκπληξη για τους Έλληνες και ξένους θεσμικούς αποτέλεσε βέβαια ο **ΟΤΕ**.

Ελάχιστο διαστημα μετά την μετοχοποίηση του 8%, έγινε "γνωστό" το μεγάλο πρόβλημα της Ρουμανίας, ένα πρόβλημα το οποίο ουδείς πιστεύει ότι

μπορεί να μην ήταν σε γνώση της ηγεσίας του **ΟΤΕ**, επιχειρηματικής τε και πολιτικής (καθώς η όλη ιστορία περι ανεξάρτητης ηγεσίας κανέναν δεν φαίνεται να πείθει).

Ετσι, η κυβέρνηση εισέπραξε χρήμα για τον προϋπολογισμό και οι επενδυτές εισέπραξαν την πτώση.

7.3 Η ανασφάλεια των μεγάλων

Σε κατακόρυφη πτώση του συνόλου της αγοράς κατέληξε η σύγκρουση συμφερόντων που αναπτύσσεται στο επίκεντρο της χρηματιστηριακής αγοράς. Μια σύγκρουση που εμπλέκει και θεσμοθετημένες αρχές, όπως η Τράπεζα της Ελλάδος που οφείλει για λόγους προστασίας της οικονομίας να εμφανίζεται κατά καιρούς αντίθετη με τις προσδοκίες της μεγάλης μάζας του επενδυτικού κοινού.

Πέραν από λόγους εγωισμού και ανταγωνισμού μεταξύ των μεγαλοεπιχειρηματιών υπάρχουν και σαφείς πρακτικοί λόγοι:

Η μεγάλη άνοδος τιμής στη μετοχή μιας εταιρείας της επιτρέπει όχι μόνο να μεγεθύνει τη δυνατότητα εξαγορών και συνεργασιών με άλλες επιχειρήσεις αλλά και να πραγματοποιεί μεγάλες αυξήσεις κεφαλαίου, που έως πρότινος ήταν προνόμιο των μεγάλων. Ετσι οι μεγάλοι της αγοράς νιώθουν ότι απειλούνται από ταχύτατα αναπτυσσόμενους νέους ομίλους που γιγαντώθηκαν μέσα από τη Σοφοκλέους.

Ενας ακόμη πόλος συμφερόντων είναι αναμφισβήτητα η κρατική μηχανή. Η αύξηση της Σοφοκλέους διευκολύνει τη μετοχοποίηση κρατικών εταιρειών, ενώ προσφέρει και αμιγώς πολιτικά οφέλη.

Ωστόσο, η διαπίστωση ότι τα κρατικά χαρτιά υστερούν σημαντικά σε απόδοση σε σχέση με την υπόλοιπη αγορά, και ιδίως με τη μεσαία και τη μικρή κεφαλαιοποίηση, δημιουργεί προβλήματα στις μέλλουσες ιδιωτικοποιήσεις που αφορούν και μεγάλες εταιρείες όπως η ΕΥΔΑΠ, η ΑΤΕ και η ΕΤΒΑ.

Μεγάλη ισχύ στην αγορά έχουν βέβαια και οι ΕΛΔΕ, οι εκατοντάδες εταιρείες λήψης διαβίβασης εντολών που πλέον διαχειρίζονται τη μεγάλη μάζα των «μικρών» ιδιωτών και σύμφωνα με χρηματιστηριακούς αναλυτές,

επιδεικνύουν ιδιαίτερη κινητικότητα σε μετοχές της μικρής και -λιγότερο- της μεσαίας κεφαλαιοποίησης, αποφεύγοντάς τα «δυσκίνητα» blue Chip.

Εκ των πραγμάτων, ιδιόμορφος είναι στην τρέχουσα φάση και ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών, και ιδίως των μετοχικών αμοιβαίων. Τα τελευταία, πιεζόμενα από την έκρηξη νέων εισροών του Αυγούστου και του Σεπτεμβρίου (430 δις. τον Αύγουστο και 550 δις. μέσα στο Σεπτέμβριο) τοποθετούσαν υποχρεωτικά σε τιμές που οι ίδιοι οι διαχειριστές έκριναν ως υψηλές ένα μέρος των χρημάτων τους, ενώ τώρα δέχονται ήδη αντίστροφες πιέσεις από ρευστοποιήσεις μεριδίων και άρα δεν μπορούν να εκμεταλευθούν όπως θα ήθελαν τις χαμηλότερες τιμές που προσφέρει πλέον η αγορά.

Όπως σημειώνουν πάντως οι διαχειριστές, πρόκειται για αιτήσεις ρευστοποιήσεων από νέους κυρίως πελάτες που μπήκαν πάνω από τις 5.000-6.000 μονάδες και αντί να κερδίσουν γρήγορα, όπως προσδοκούσαν, υπέστησαν ζημία.

Οι σημαντικές επιχειρηματικές συμφωνίες, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αναμένεται να μετατρέψουν τις εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης σε πρωταγωνιστές της πορείας της Σοφοκλέους για το επόμενο διάστημα, ενώ η αγορά στο σύνολό της, αλλά και ο γενικός δείκτης, θα εισέλθουν σύντομα σε μια φάση σταθεροποίησης και συσσώρευσης δυνάμεων.

Την εκτίμηση αυτή διατυπώνουν χρηματιστηριακοί παράγοντες που είναι σε θέση να γνωρίζουν όχι μόνο «τεχνικά» στοιχεία της αγοράς αλλά και τις «κινήσεις» που γίνονται από την πλευρά γνωστών επιχειρηματικών ομίλων

Οι πλέον συντηρητικοί εξ αυτών πιθανολογούν ότι θα έχουμε επανακτήσει τα πρόσφατα υψηλά επίπεδα των 6.500 μονάδων, χωρίς να λείπουν όμως και εκτιμήσεις για σημαντικά υψηλότερα επίπεδα με απαραίτητη, βέβαια, προϋπόθεση ότι θα είναι θετική και η διεθνής συγκυρία.

Τυχόν αρνητικές εξελίξεις θα συνδυαστούν, σύμφωνα με τους αναλυτές της αγοράς, είτε με δυσμενή συγκυρία στο εξωτερικό είτε με περιπλοκές στις εσωτερικές πολιτικοοικονομικές εξελίξεις.

Αλλωστε ο Οκτώβριος είναι παραδοσιακά «κακός» μήνας για τις αγορές. Το σημαντικότερο ίσως μερίδιο εκτιμάται ότι θα καρπωθούν οι δυναμικές επιχειρήσεις της μεσαίας κεφαλαιοποίησης που χωρίς να είναι «φθηνές», προσφέρουν μεγάλους δείκτες ανάπτυξης και θεωρείται ότι έχουν μάνατζμεντ ικανό να αξιοποιήσει τα κεφάλαια και τις ευκαιρίες που αφειδώς προσφέρει η αγορά.

Στο προσκήνιο σε κάθε περίπτωση αναμένεται ότι θα παραμείνουν ο κλάδος της πληροφορικής, των κατασκευών και των εκδόσεων, αλλά και βιομηχανικές εταιρείες-όμιλοι που έχουν μεγάλη ισχύ στο χώρο τους και κινούνται επιθετικά, όπως επίσης και οι ιατρικές υπηρεσίες με την ακτοπλοΐα.

Σε κάθε περίπτωση, ως πλέον ασφαλείς τοποθετήσεις θεωρούν τη συμμετοχή σε αυξήσεις κεφαλαίων σοβαρών εταιρειών με επενδυτικό πρόγραμμα αλλά και την εγγραφή σε νέες εισαγωγές εταιρειών.

7.4. Οικονομία απαρτχάιντ

Το πράγμα παρατράβηξε. Το εκκρεμές έγειρε πολύ δεξιά, προς το μέρος του καπιταλισμού κι αυτό είναι επικίνδυνο κατ' αρχήν για το σύστημα και κατά δεύτερο λόγο για όλο τον κόσμο.

Το κράτος έχει ένα σοβαρό ρόλο να παίξει: να ηρεμεί την ελεύθερη αγορά, πράγμα το οποίο δεν είναι αναγκαίο μόνο για μια υγιή οικονομία, αλλά και για μια πολιτισμένη κοινωνία.

Υπάρχει ένα ολόκληρο ρεύμα σκέψης, από τις αρχές της δεκαετίας του 1970, που επιχειρηματολογεί ότι αυτά που κάνει σήμερα το κράτος μπορούν να γίνουν καλύτερα από την αγορά. Φυσικά, υπάρχει ένα ολόκληρο φάσμα απόψεων, αλλά το κέντρο βαρύτητας μετατοπίστηκε δεξιά απ' ότι ήταν 20 χρόνια πριν.

Υπάρχουν οικονομολόγοι και άλλοι ιδεολόγοι που δεν πιστεύουν ότι μπορούμε να υπάρξουμε χωρίς καθόλου κράτος, αλλά που πιστεύουν ότι πρέπει να έχουμε «κράτος νυχτοφύλακα», ο μόνος ρόλος του οποίου θα είναι

να προστατεύει την ασφάλεια και την ιδιοκτησία του ατόμου, ενώ όλα τα υπόλοιπα πρέπει να αφεθούν στην αγορά.

Ο χωρίς κανόνες καπιταλισμός είναι επικίνδυνος. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος σήμερα για την ανοιχτή κοινωνία δεν είναι ο φασισμός, ούτε ο κομμουνισμός, αλλά ο ανεξέλεγκτος καπιταλισμός.

Τρία είναι τα προβλήματα. Το πρώτο είναι εμφανές και αφορά την διανομή του εισοδήματος. Το δεύτερο είναι ότι η αγορά μπαίνει σε χώρους που υποτίθεται, ότι δεν είναι οικονομικοί, όπως η δημόσια ζωή. Όλα αυτά τα σκάνδαλα για την χρηματοδότηση των προεκλογικών εκστρατειών. Υπάρχει η πεποίθηση ότι το χρήμα μπορεί να αγοράσει τα πάντα. Η πολιτική υποτίθεται ότι είναι σε διαφορετικό πεδίο από την αγορά κι όμως στην πραγματικότητα, τα δημόσια αξιώματα έχουν βγει στο σφυρί.

Το τρίτο πρόβλημα αφορά την σταθερότητα και την αποδοτικότητα μιας οικονομίας που λειτουργεί σε καθεστώς πλήρους απελευθέρωσης.

ΔΕΙΚΤΕΣ		
ΓΔ	2.902,95	1,22%
FTSE	1.616,77	1,34%
FTSEM	2.420,45	0,85%
FTSES	466,00	0,83%
FTSEA	3.400,61	1,26%
ΣΑΓΔ	3.347,10	1,23%
ΤΡΑΠΕΖΩΝ	6.404,87	2,07%
ΒΙΟΜΗΧ.	1.308,10	0,96%
ΠΑΡΑΛΛ.	140,77	-0,08%
ΤΗΛΕΠ.	3,30	1,85%

7.5. Σοφοκλέους και ξένες αγορές

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά σε γενικές γραμμές ακολούθησε τις εξελίξεις στα ξένα Χρηματιστήρια. Είναι χαρακτηριστικό ότι μία ημέρα μετά τη «Μαύρη Δευτέρα» της Γουόλ Στρητ η Σοφοκλέους «ναυάγησε».

Μετά την εκδήλωση τεράστιας προσφοράς τίτλων το Χρηματιστήριο διέκοψε τη λειτουργία του για μία εβδομάδα και άνοιξε πάλι στις 26 του ίδιου

μήνα. Την πρώτη ημέρα λειτουργίας του μετά τη διακοπή ο Γενικός Δείκτης έχασε 12,5% της αξίας του από τις 9.520 μονάδες με βάση την παλαιά κλίμακα του Χρηματιστηρίου, φρέναρε στις 8.317 μονάδες.

Η Σοφοκλέους δοκιμάστηκε στο παρελθόν αρκετές φορές και από εγχώριες εξελίξεις.

Το «Όχι» της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής στην υποψηφιότητα της Αθήνας για την ανάληψη της Ολυμπιάδας του 1996 είχε τσακίσει τον Γενικό Δείκτη.

Στις αρχές της του 1997 η ελληνική οικονομία δίνει δείγματα βελτίωσης και ο δείκτης φουσκώνει. Τον Φεβρουάριο του ίδιου έτους βρίσκεται πάνω από τις 1.400 μονάδες.

Το πρώτο πράγμα που κοιτάζουν στον υπολογιστή τους περίπου 1.300.000 Έλληνες είναι η πορεία του Γενικού Δείκτη στη Σοφοκλέους.

Τόσοι είναι οι κωδικοί στις χρηματιστηριακές εταιρείες και αυξάνονται με ρυθμό 6.000 την ημέρα. Το αν η επενδυτική συμπεριφορά τους είναι ικανή να επηρεάσει την ελληνική οικονομία, είναι ήδη αντικείμενο μελέτης στα ελληνικά πανεπιστήμια. Κανείς τους πάντως δεν θέλει να περιλάβει στα οικονομικά του μοντέλα, την πτώση από ένα ελληνικό χρηματιστηριακό κραχ.

7.6 Ελληνική οικονομία και χρηματιστήριο – Η αρχή ενός νέου κύκλου

Εξετάζοντας, από ιστορική σκοπιά, τις οικονομικές και χρηματιστηριακές εξελίξεις των τελευταίων ετών, μπορούμε με βεβαιότητα να χαρακτηρίσουμε το 1997 ως ένα πολύ σημαντικό έτος ή, καλύτερα, ως ένα έτος σταθμό στην οικονομική ιστορία της Ελλάδας και στην ιστορία του χρηματιστηρίου της Αθήνας.

Στα τέλη του 1996 και στις αρχές του 1997, ολοκληρώθηκε ένας μεγάλος κύκλος της ελληνικής οικονομίας. Ένας πτωτικός κύκλος, ο οποίος ξεκίνησε στις αρχές του 1974, όταν εμφανιζόταν οι πρώτες επιδράσεις της πετρελαϊκής κρίσης και όταν σχεδόν το σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας εισερχόταν με ταχείς ρυθμούς σε μια φάση ύφεσης. Η ελληνική οικονομία διατηρήθηκε μέσα σε

αυτή τη στασιμο-πληθωριστική ύφεση για περισσότερα από είκοσι χρόνια.

Ο κύκλος αυτός ολοκληρώθηκε οριστικά και έκλεισε προς τα τέλη του 1996, οπότε επιτεύχθηκε ένας υψηλός ρυθμός αύξησης του εθνικού προϊόντος και συγχρόνως ένας χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού.

Παράλληλα, την ίδια περίοδο η ελληνική οικονομία έδειχνε να αποκτά και πάλι τα χαρακτηριστικά μιας οικονομίας η οποία μπορούσε να προχωρήσει μπροστά με ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης και εξέλιξης.

Προς τα τέλη του 1996 ολοκληρώνεται, επίσης, ένας πολυετής πολιτικός κύκλος. Ο κύκλος της μεταπολίτευσης. Ο οποίος, ομοίως, άρχισε το 1974 και κατά τη διάρκεια του οποίου ξεπεράσθηκαν οι αντιλήψεις όχι μόνον της δικτατορίας που είχε προηγηθεί, αλλά ολόκληρης της πρώτης φάσης της μεταπολεμικής περιόδου.

Τέλος, στα τέλη του 1996, ολοκληρώνεται και ένας χρηματιστηριακός κύκλος. Ένας κύκλος όχι τόσο σε επίπεδο αποτίμησης των μετοχών ή των δεικτών, αλλά περισσότερο ένας ποιοτικός κύκλος.

Με την έναρξη του 1997, ξεκίνησε ένας καινούργιος κύκλος τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για το χρηματιστήριο της Αθήνας .

Κατά την διάρκεια της περιόδου 1997 – 2000 η ελληνική οικονομία χαρακτηρίσθηκε από την προσπάθεια προσαρμογής των μακροοικονομικών μεγεθών στους όρους ένταξης στην Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Κύριοι στόχοι αυτής της προσπάθειας ήταν η μείωση του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω του 3%, η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μέσα από την επίτευξη δημοσιονομικής πειθαρχίας και η αναστροφή της ανοδικής τάσης του δημόσιου χρέους.

Στο πλαίσιο του εκσυγχρονισμού και της αύξησης της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, έγιναν ουσιαστικές προσπάθειες προς τον τομέα της πλήρους απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος, της απελευθέρωσης των αγορών και των αποκρατικοποιήσεων.

Κατά την διάρκεια των ετών 1997 – 2000, το ακαθάριστο εθνικό προϊόν αυξήθηκε με μέσο όρο 3,5%, ενώ στο τέλος της περιόδου, ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης, είχε υποχωρήσει στο 3,2%.

Στα τέλη του έτους 2000 η ελληνική οικονομία είχε μεταλλαχθεί σε μια σύγχρονη οικονομία, με σύγχρονες δομές και μεγάλη δυναμική. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι ήταν πλέον χωρίς προβλήματα.

Αντίθετα, τα κρίσιμα προβλήματα τα οποία επιζητούσαν άμεση επίλυση ήταν πολλά. Όμως, μέσα από μια γενικότερη χρονική επισκόπηση των εξελίξεων, ήταν σαφές ότι είχαν πλέον υπάρξει οι απαραίτητες δομές ανάπτυξης.

Με την είσοδο της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), η ελληνική οικονομία είχε επιλύσει ένα από τα βασικότερα προβλήματα, το οποίο υπήρξε επί δεκαετίες ανασταλτικός παράγοντας ανάπτυξης: το πρόβλημα της νομισματικής σταθερότητας.

Εάν κάνουμε τον παραλληλισμό μεταξύ των περιόδων θα μπορούσαμε να εκφράσουμε την άποψη ότι οι συνθήκες και οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, στις αρχές του 2001, παραλληλίζονται άμεσα με αυτές της περιόδου του 1953.

Δηλαδή, της περιόδου εκείνης που, αφού επιλύθηκε το πρόβλημα της νομισματικής σταθερότητας και αφού προγραμματίσθηκε η ανάπτυξη των επενδύσεων στη βιομηχανία και τις υποδομές, προκάλεσε τη μακροβιότερη και εντονότερη περίοδο οικονομικής ανάπτυξης που γνώρισε ποτέ το ελληνικό κράτος.

Οι ίδιες συνθήκες επικρατούν και στην Ελλάδα του 2001: περιβάλλον νομισματικής σταθερότητας, επενδύσεις στις υποδομές της βιομηχανίας, ανάπτυξη των εξαγωγών και προσανατολισμός του επιχειρηματικού τομέα προς τις κατευθύνσεις που επιβάλλει ο διεθνής καταμερισμός στο σημερινό παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον.

Η οικονομία, έχοντας μέσα σε διάστημα λίγων ετών απόκτησε μια εντελώς διαφορετική φυσιογνωμία, δείχνει μια νέα δυναμική ανάπτυξης, με την οποία, εάν βοηθήσουν οι μελλοντικές συγκυρίες, μπορεί να επιτύχει τη σταδιακή

εξισορρόπηση και την ομαλή συμπόρευση με τις υπόλοιπες αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Βέβαια η εξέλιξη αυτή δημιουργεί εντελώς νέες προοπτικές και δυνατότητες για την χώρα και τους κατοίκους της.

Στο διάστημα της τριετίας 1997 – 1999, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά γνώρισε τη μεγαλύτερη φάση ανάπτυξης της ιστορίας της.

Αυτό, όχι τόσο σε επίπεδο εξέλιξης της τιμής του Γενικού Δείκτη αλλά σε πολλούς άλλους τομείς.

Η ιστορία ανάπτυξης του χρηματιστηρίου, υπήρξε παράλληλη της ιστορίας ανάπτυξης του ελληνικού κράτους, της ελληνικής κοινωνίας και της ελληνικής οικονομίας.

Η διεθνοποίηση και η κατάταξη του χρηματιστηρίου Αθηνών ανάμεσα στις πιο ώριμες και αναπτυσσόμενες χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου από τον Ιούνιο του 2001, αποτελεί μια από τις κυριότερες αποδείξεις της ωρίμανσης και της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

7.7 Τι πρέπει να γίνει για βελτίωση του Χ.Α.Α. – Μέτρα για σωστή λειτουργία

Αποφεύγοντας τη θεοποίηση ή δαιμονολογία του Χρηματιστηρίου, χρειάζεται να δούμε αν μπορούν να ληφθούν μέτρα "σωστότερης" λειτουργίας και αν ναι ποια είναι αυτά.

Θα μπορούσε το Χρηματιστήριο να λειτουργήσει κυρίως ως επενδυτικός μηχανισμός (άντλησης και διάθεσης κεφαλαίων) και να συρρικνώνει αντίστοιχα την κερδοσκοπική δραστηριότητα του";

Για να μην καλλιεργούμε αυταπάτες πρέπει να τονίσουμε ότι τα όρια θεσμικής θωράκισης και εξυγίανσης της λειτουργίας του είναι περιορισμένα, εάν δεν συνοδεύονται από γενικότερες αλλαγές στη λειτουργία του "οικονομικού μηχανισμού" και στις επιλογές της οικονομικής πολιτικής.

Ωστόσο για την άμεση άμβλυνση των οικονομικών και κοινωνικών παρενεργειών που δημιουργεί, εκτός από την προσοχή των ίδιων των επενδυτών, μεγάλη σημασία έχει η λήψη ορισμένων μέτρων διαφάνειας, εποπτείας και ελέγχου των χρηματιστηριακών συναλλαγών, με στόχο την προστασία των μικροεπενδυτών και την ενίσχυση της επενδυτικής (και έμμεσα αναπτυξιακής) δραστηριότητας του.

1. Στα πλαίσια αυτά χρειάζεται κατ' αρχήν να γίνει αναβάθμιση του ρόλου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ώστε να ασκεί ουσιαστική εποπτεία ως ανεξάρτητη αρχή με την υποχρέωση να ενημερώνει τακτικά τη Βουλή και η δράση της να ελέγχεται από την τελευταία, όπως και αυτή του διοικητή Τράπεζας Ελλάδος αντί να λειτουργεί ως εξωθεσμικός παράγοντας.
2. Επίσης θα πρέπει να τεθούν "υπό επιτήρηση", με βάση συγκεκριμένους δείκτες, όλες οι λεγόμενες "μετοχές-φούσκες" οι οποίες είναι πολύ περισσότερες από αυτές που επίσημα έχει ανακοινωθεί, ενώ η διοίκηση του ΧΑΑ να θέσει ανώτατα όρια ανόδου των τιμών μετοχών, πέραν των οποίων να σταματά η διαπραγμάτευση τους.
3. Επίσης χρειάζεται να επιβληθεί φορολογία κερδών με προοδευτικό συντελεστή στις βραχυπρόθεσμες "κεφαλαιοποιήσεις" όπως ισχύει και σε άλλες χώρες, καθώς και φορολογία κερδών (τουλάχιστον 20%) για τις νεοεισερχόμενες μετοχές που αποκτούν θεσμικοί επενδυτές, δεδομένου ότι η αξία τους τις τρεις πρώτες μέρες πολλαπλασιάζεται.
4. Να εφαρμοστεί επίσης το "πόθεν έσχες" στην προέλευση κεφαλαίων (ίδρυσης ή αύξησης) ανωνύμων εταιριών για εντοπισμό καναλιών ξεπλύματος "μαύρου χρήματος", καθώς και για πρόσωπα που έχουν καίριες θέσεις και είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών στο χώρο της Κεφαλαιαγοράς.
5. Να διευρυνθεί ο αριθμός των εταιριών στο Χρηματιστήριο και να γίνει αυστηρότερος ο έλεγχος εισόδου, καθώς ουσιαστικός έλεγχος του

τρόπου χρησιμοποίησης των αντλούμενων κεφαλαίων με βάση τις δεσμεύσεις του Ενημερωτικού Δελτίου.

6. Να αυξηθεί το ποσοστό διασποράς μετοχών και να εξασφαλιστεί ουσιαστική διαφάνεια στις μεταβολές των μετοχικών μεριδίων, καθώς και έλεγχος από τις εποπτικές αρχές στα κερδοσκοπικά κυκλώματα που επιδιώκουν "χειραγώγηση" της τιμής μετοχών.
7. Να κωδικοποιηθούν οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο και να έχουν ενιαία μορφή οι δείκτες πληροφόρησης των επενδυτών, σύμφωνα με τα ισχύοντα σε ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια.
8. Να παρθούν τα κατάλληλα μέτρα ώστε οι μικρό-επενδυτές να μη παγιδεύονται στην προσπάθεια διακίνησης μετοχών τους, λόγω αδυναμίας των χρηματιστηριακών εταιριών να δεχτούν εντολές, όποτε και όπου θέλουν οι επενδυτές.
9. Επιβολή αυστηρών κυρώσεων σε όσους παραβιάζουν ουσιώδεις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, ιδιαίτερα σε θέματα κατάχρησης εμπιστευτικής πληροφόρησης, αλλότριας χρήσης αντλούμενων κεφαλαίων, πληρότητα λογιστικών καταστάσεων .
10. Εκσυγχρονισμός υλικό-τεχνικής υποδομής και στελέχωση (ειδικευμένο προσωπικό) Χρηματιστηρίου και Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ολοκληρωμένη εφαρμογή του συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ), καθώς και σταθμισμένη διαμόρφωση τιμής κλεισίματος συνεδριάσεων.
11. Επίσης πρόσωπα πολιτικής ευθύνης, να μην έχουν πρόσβαση στο Χρηματιστήριο (περιορισμός που ισχύει και σε άλλες χώρες), καθώς και εφαρμογή κώδικα δεοντολογίας για τους δημοσιογράφους για αποτροπή φαινομένων χειραγώγησης συναλλαγών.

12. Τέλος χρειάζεται, η επιβολή ειδικού τέλους, στις κερδοσκοπικές κινήσεις κεφαλαίων, που επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές συναλλαγές, ιδιαίτερα στις λεγόμενες "αναδυόμενες αγορές" όπως η ελληνική.

Ωστόσο δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι οι όποιες θεσμικές ρυθμίσεις έχουν πάντα τα όρια τους. Το Χρηματιστήριο, ως στοιχειακός μηχανισμός ρύθμισης της διακλαδικής ροής κεφαλαίων στην καπιταλιστική οικονομία, ενέχει πάντα το στοιχείο του επενδυτικού ρίσκου και εκτρέφει αντικειμενικά την κερδοσκοπία. Κατά συνέπεια ο ρόλος του δεν πρέπει να υπερβάλλετε στην επενδυτική και έμμεσα αναπτυξιακή διαδικασία.

Η ριζική αλλαγή του τρόπου λειτουργίας του, προϋποθέτει γενικότερες αλλαγές στη λειτουργία του "οικονομικού μηχανισμού" και στις επιλογές της οικονομικής πολιτικής, όπου οι "αγορές" και ολόκληρο το "πλέγμα" των εμπορευματο-χρηματικών σχέσεων, δεν θα εξυπηρετούν τα μεγάλα συμφέροντα, αλλά θα υποτάσσονται στις ανάγκες του "σχεδίου" και της κοινωνικής ρύθμισης, προς όφελος της κοινωνίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟ Χ.Α.Α.

8.1. Τα σενάρια ενός κράχ

Οι οικονομολόγοι αδυνατούν να εξηγήσουν την αλματώδη άνοδο της αγοράς με βάση τις οικονομικές θεωρίες περί Χρηματιστηρίου και μιλούν με σχετική βεβαιότητα για την επικείμενη βαριά διόρθωση ή κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς.

Οι άνθρωποι της αγοράς αντίθετα υποστηρίζουν ότι μπορούν να εξηγήσουν το φαινόμενο «Σοφοκλέους» και προβλέπουν συνέχιση της κούρσας. Εκτός βέβαια και δυναμίσει την αγορά κάποια διεθνής χρηματιστηριακή κρίση.

Πάντως η ιστορία μπορεί να μας διδάξει πολλά. Το κραχ του '29 στη Νέα Υόρκη και το πιο πρόσφατο στην Ιαπωνία κρύβουν χρήσιμα συμπεράσματα.

Όπως πολλά και χρήσιμα είναι τα συμπεράσματα από την πορεία αγορών που έζησαν στιγμές ανάλογες με την προεξόφληση της ένταξης στην Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση με αυτές που ζει τώρα το ελληνικό Χρηματιστήριο (Πορτογαλία, Ιρλανδία).

Στην περίπτωση πάντως που το Χρηματιστήριο πραγματοποιήσει ανώμαλη προσγείωση, η πραγματική κατάσταση της ελληνικής οικονομίας θα έχει το μερίδιό της στις αρνητικές επιπτώσεις: κάμψη των επενδύσεων και της κατανάλωσης που μπορούν να οδηγήσουν μακροπρόθεσμα σε οικονομική ύφεση και άνοδο της ανεργίας.

Χρηματιστές, επενδυτές και οικονομολόγοι κοιτάζουν έκπληκτοι την πορεία που έχει καταγράψει το ελληνικό Χρηματιστήριο τις τελευταίες εβδομάδες. Η Σοφοκλέους δείχνει να μη φοβάται πλέον τίποτε. Περίτρانه απόδειξη οι συνεδριάσεις που ακολούθησαν μετά τον σεισμό που έπληξε την Αθήνα.

Ο Γενικός Δείκτης απάντησε με έντονη άνοδο και ένα ιστορικά ρεκόρ. Το Χρηματιστήριο, ωστόσο, είναι μαζί με τις αγορές συναλλάγματος η μορφή επένδυσης που συνεπάγεται την ανάληψη υψηλού κινδύνου από την πλευρά του επενδυτή.

Τρεις είναι μεγαλύτεροι κίνδυνοι για τη Σοφοκλέους με διαφορετική προέλευση ο καθένας, αλλά και με διαφορετικές πιθανότητες επιβεβαίωσης:

1. Μία αντιστροφή της πορείας βελτίωσης της ελληνικής οικονομίας που θα επιδεινώσει το επενδυτικό κλίμα.: Για παράδειγμα ο πληθωρισμός και τα ελλείμματα να ξεφύγουν και οι επενδυτές να χάσουν μία από τις βασικές προσδοκίες που προεξοφλούν τα τελευταία περίπου τρία χρόνια τοποθετούμενοι σε μετοχές: την προοπτική ένταξης στην ΟΝΕ. Πρόκειται για το απόλυτα καταστροφικό σενάριο που μπορεί να φέρει το Χρηματιστήριο πολλές δεκαετίες πίσω. Αφορμές για αυτό θα μπορούσε να είναι μία έντονη πολιτική κρίση ή μία πολεμική σύρραξη με την Τουρκία. Αναλυτές της αγοράς δίνουν σχεδόν μηδενικές πιθανότητες πραγματοποίησης σε αυτό το σενάριο.
2. Μία παροδική και για ψυχολογικούς λόγους σημαντική διόρθωση.: Οι αφορμές για την επιβεβαίωση αυτού του σεναρίου θα μπορούσε να είναι η προσωρινή ανατροπή του θετικού επενδυτικού κλίματος και η εκδήλωση πανικού για την κατοχύρωση των κερδών που έχουν γράψει τα χαρτοφυλάκια των επενδυτών. Αν οι επενδυτές πολλοί από τους οποίους νιώθουν ότι έγιναν πλούσιοι μέσα σε λίγους μήνες πεισθούν ότι η αγορά βρίσκεται σε φάση διόρθωσης, τότε θα υπάρξει συνωστισμός στην έξοδο της Σοφοκλέους, η οποία θα δοκιμάσει τις αντοχές της, αλλά και τα θεμέλια πάνω στα οποία έκτισε την άνοδο των τελευταίων εβδομάδων. Και σε αυτό το σενάριο οι αναλυτές δίνουν λίγες αλλά όχι μηδενικές πιθανότητες λόγω της μεγάλης ρευστότητας που υπάρχει στην αγορά, της εισόδου πολλών νέων επενδυτών στη Σοφοκλέους, αλλά και την απροθυμία αυτών που βρίσκονται ήδη στην αγορά να μειώσουν τις θέσεις τους.

3. Μία βίαιη πτώση από έναν αστάθμητο παράγοντα, όπως για παράδειγμα η εκδήλωση μιας διεθνούς χρηματοπιστωτικής αστάθειας.: Πρόκειται για απρόβλεπτη εξέλιξη στην οποία οι αναλυτές της αγοράς δεν μπορούν να δώσουν πιθανότητες επαλήθευσης.

Σημειώνουν όμως ότι ακόμη και αν ξεσπάσει μία διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά έχει τις δυνατότητες να ανακάμψει.

Σε αυτό το σημείο είναι πολύ χρήσιμες οι επισημάνσεις που έκανε πρόσφατα το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην ετήσια έκθεσή του για τις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Ο οργανισμός που εδρεύει στην Ουάσιγκτον δείχνει να έχει τρομάξει από την εντυπωσιακή άνοδο που έχει πραγματοποιήσει τα τελευταία χρόνια η Γουώλ Στρητ.

Ο βιομηχανικός δείκτης Ντάου Τζόουνς από τις 6.000 μονάδες το 1996 έφτασε να έχει ξεπεράσει φέτος τις 11.000 μονάδες. Μία κατάρρευση της αμερικανικής χρηματιστηριακής αγοράς θα προκαλέσει αλυσιδωτές εκρήξεις σε όλες τις αγορές.

Το ΔΝΤ προειδοποιεί ότι οι παράγοντες που οδήγησαν τις αμερικανικές μετοχές στα ύψη έχουν αρχίσει να εξασθενούν: η πτωτική πορεία των επιτοκίων έχει αναστραφεί, η κερδοφορία των επιχειρήσεων είναι πολύ πιθανό να συρρικνωθεί και η εισροή κεφαλαίων σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια έχει σε μεγάλο βαθμό ανακοπεί.

8.2 Η επόμενη μέρα

Τι θα συμβεί άραγε αν οι τιμές των μετοχών καταρρεύσουν; Κατάρρευση μπορεί να ορισθεί η κατάσταση όπου στο Χρηματιστήριο θα εκδηλώνεται μαζικό κύμα πωλήσεων και οι αρχές θα αναγκάζονται να διακόψουν τη χρηματιστηριακή συνεδρίαση ίσως και για μερικές ημέρες προκειμένου να προστατεύσουν τους επενδυτές από τη συνεχή και κατακόρυφη πτώση των τιμών των μετοχών.

Η Σοφοκλέους έχει αντιμετωπίσει στο παρελθόν ανάλογες καταστάσεις, οι επιπτώσεις τους όμως περιορίζονταν σε αυτούς που είχαν τοποθετηθεί στην οδό Σοφοκλέους. Και παλιότερα ήταν ελάχιστοι σε σχέση με τη μαζική έφοδο που έχει σημειωθεί τα τελευταία χρόνια.

Στην περίπτωση που ο πανικός εξόδου κυριεύσει τους επενδυτές, οι επιπτώσεις θα εξαρτηθούν από το πόσο θα διαρκέσει αυτός ο πανικός. Αν το Χρηματιστήριο σημειώσει μεγάλες απώλειες και σταθεροποιηθεί σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα των σημερινών, οι επενδυτές θα χάσουν την εμπιστοσύνη τους στον ίδιο τον θεσμό.

Το αποτέλεσμα θα είναι η μαζική στροφή τους σε άλλες μορφές επενδυτικών τοποθετήσεων, όπως τα ομόλογα και γενικότερα σε τίτλους σχετικά χαμηλού κινδύνου

Ωστόσο, αν το αρνητικό κλίμα δεν εκτονωθεί γρήγορα, τότε δυστυχώς, θα δημιουργηθούν προβλήματα και στην πραγματική οικονομία.

Το ντόμινο που θα προκαλέσει η κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς, θα ξεκινήσει από την αδυναμία των επιχειρήσεων να αντλήσουν κεφάλαια για την εφαρμογή επενδυτικών σχεδίων.

Παράλληλα, αν και οι Έλληνες οικονομολόγοι δεν έχουν ακόμη διαπιστώσει μία ξεκάθαρη σχέση μεταξύ της πορείας του Χρηματιστηρίου και της καταναλωτικής συμπεριφοράς των επενδυτών, πρέπει να θεωρείται πολύ πιθανή μία κάμψη της κατανάλωσης.

Κατανάλωση και επενδύσεις είναι δύο από τους κυριότερους αναπτυξιακούς μοχλούς κάθε οικονομίας. Θα μιλάμε λοιπόν μακροπρόθεσμα για συρρίκνωση του προϊόντος της οικονομίας και απώλειες θέσεων εργασίας. Θα μιλάμε για οικονομική ύφεση.

8.3 Μελέτες

«Στερνή μου γνώση, να σ' είχα πρώτα» μονολογούν πολλοί όσοι έμπλεξαν τα τελευταία χρόνια στα γρανάζια της Σοφοκλέους ή έστω του NASDAQ.

Πολλοί είναι εκείνοι που θα ήθελαν να ξέρουν πότε αρχίζει η καθοδική πορεία σε ένα χρηματιστήριο ώστε να απαλλαγούν εγκαίρως από τα «χαρτιά τους». Μια ομάδα φυσικών από το Πανεπιστήμιο της Οξφόρδης ισχυρίζεται ότι μπορεί. Με την βοήθεια ενός υπολογιστή, λένε, βλέπουν εκ των προτέρων τις διακυμάνσεις του χρηματιστηρίου.

Ο David Lamber, ηγείται της ομάδας που ασχολείται χρόνια τώρα με πολύπλοκα συστήματα.

Το χρηματιστήριο είναι χαοτικό σύστημα και γι' αυτό αποφάσισαν να αξιοποιήσουν τις γνώσεις τους σε πιο πεζά από την μετεωρολογία πράγματα.

Έφτιαξαν ένα υπολογιστή ο οποίος εξομοιώνει την συμπεριφορά της αγοράς, τρέχοντας ταυτόχρονα ένα τεράστιο αριθμό προγραμμάτων, που ονομάζουν «πράκτορες». Αυτοί οι «πράκτορες» συναλλάσσονται μεταξύ τους σύμφωνα με κάποιες στρατηγικές, οι οποίες είναι όμοιες με εκείνες που γίνονται στα πραγματικά χρηματιστήρια.

Όλα τα προγράμματα - πράκτορες παίρνουν τι ίδιες πληροφορίες (τιμές, διακύμανση κ.λ.π.), αλλά (όπως οι πραγματικοί επενδυτές) τις αξιολογούν διαφορετικά. Κάποια, π.χ. βλέποντας το δείκτη ν' ανεβαίνει ποντάρουν στην άνοδο κι αγοράζουν. Κάποια άλλα το θεωρούν ως καλή ευκαιρία να πουλήσουν. Κάποια άλλα έχουν πιο μακροχρόνιες στρατηγικές κ.λ.π.

Το σύστημα δοκιμάστηκε με πραγματικές τιμές μετοχών. Τροφοδοτήθηκε με τις τιμές της αγοράς δολαρίου – γιέν την περίοδο 1990-1999. Προς έκπληξη όλων η εξομοίωση που έκανε ο υπολογιστής ήταν πολύ πλησίον της πορείας της πραγματικής αγοράς.

Βέβαια μια αγορά που αφορά την ισοτιμία δύο νομισμάτων είναι απλή, σε σχέση με την χρηματιστηριακή αγορά όπου συναλλάσσονται εκατοντάδες μετοχές.

Γι' αυτό ο καθηγητής Lamper δοκίμασε την πορεία του NASDAQ, πριν την κατάρρευση της αγοράς dot-com τον Απρίλιο του 2000. Σύμφωνα με τον Lamper, η κατάρρευση μπορούσε να προβλεφθεί μέχρι κι έξι μήνες πριν, αρκεί να υπήρχε σε λειτουργία το σύστημά του.

Αν τα πειράματά του αποδειχθούν σωστά, σημαίνει ότι υπάρχουν πρότυπα -μοτίβα στην πορεία των δεικτών ενός χρηματιστηρίου μπορεί να είναι εξαιρετικά δυσδιάκριτα για το ανθρώπινο μυαλό, αλλά όχι για ένα υπολογιστή. Βέβαια, οι άνθρωποι βλέπουν μοτίβα παντού και πάντα.

Ακόμη κι εκεί που δεν υπάρχουν. Η πρόβλεψη όμως με βάση αυτά τα πρότυπα δεν επηρεάζουν το αποτέλεσμα. Αν κάποιος, για παράδειγμα, προβλέπει ένα αριθμό στο ΛΟΤΤΟ δεν σημαίνει ότι ο αριθμός αυτός θα κερδίσει. Αυτό όμως δεν ισχύει στα χρηματιστήρια.

Αν πολλοί επενδυτές προβλέπουν ότι η τιμή μιας μετοχής θα ανεβεί, αγοράζουν και η τιμή ανεβαίνει.

Έτσι οι επενδυτές, δημιουργώντας κάποιο πρότυπο στο μυαλό τους, αν λειτουργήσουν συλλογικά το μετατρέπουν σε πραγματικό πρότυπο.

Εκεί όμως αρχίζουν και τα προβλήματα. Όταν το φανταστικό πρότυπο γίνει πραγματικό, τότε γίνεται και εξαιρετικά ασταθές. Είναι παράδοξο, αλλά όσο περισσότερη τάξη υπάρχει σε μια αγορά τόσο λιγότερη σταθερότητα έχει. Αυτό γίνεται πιο κατανοητό αν σκεφθούμε την αγορά ως μια σειρά ντόμινο.

Αν τα ντόμινο είναι ατάκτως τοποθετημένα σε ένα τραπέζι τότε η πτώση του ενός λίγο (έως και καθόλου) επηρεάζει τα υπόλοιπα. Αν όμως τα ντόμινο βρίσκονται σε σειρά τότε η πτώση του ενός συμπαρασύρει τα υπόλοιπα. Το ίδιο

συμβαίνει και στις χρηματαγορές. Από την στιγμή που εμφανίζονται κοινές συμπεριφορές η αγορά μπαίνει σε περίοδο αστάθειας.

Αυτές τις κοινές συμπεριφορές μπορεί να διακρίνει ο υπολογιστής που έφτιαξε η ομάδα της Οξφόρδης και να χτυπήσει πρόωρα το καμπανάκι εξόδου.

Κοιτώντας προς τα πίσω, μελετώντας την συμπεριφορά των μετοχών υψηλής τεχνολογίας στις ΗΠΑ, τέτοιες κοινές συμπεριφορές εμφανίσθηκαν έξι μήνες πριν την κατάρρευση του NASDAQ.

NASDAQ Composite



8.4 Συμπεράσματα

Το χρηματιστήριο πιστεύω πως είναι ένας χρήσιμος θεσμός για την οικονομία αν βέβαια χρησιμοποιείται σωστά και οι επενδυτές δεν φθάνουν σε υπερβολές.

Όπως έχουμε δει, σε όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου παρατηρούνται περίοδοι ευημερίας, περίοδοι ύφεσης, έκρηξης τιμών, και κατρακυλίσματα τιμών. Είναι όλα αυτά φυσιολογικά φαινόμενα που συνδέονται με τον θεσμό του χρηματιστηρίου.

Ο κάθε επενδυτής θα πρέπει να επιδιώκει επενδύσεις στα μέτρα του γιατί είναι σίγουρο πως οι επενδύσεις δεν είναι αποτέλεσμα τύχης αλλά σωστής στρατηγικής. Η επένδυση στο χρηματιστήριο έχει ρίσκο, ίσως τον μεγαλύτερο από κάθε άλλη μορφή τοποθέτησης, η οποία μπορεί να αποδειχθεί η πλέον κερδοφόρα.

Είναι βασικό για τον επενδυτή να μπορέσει να αντιληφθεί από νωρίς ποιοι είναι οι στόχοι του και οι επιδιώξεις του. Θα πρέπει να σκεφθεί τι ζητάει από την χρηματιστηριακή αγορά, να δει αν είναι μακροπρόθεσμος ή βραχυπρόθεσμος επενδυτής.

Ο μακροπρόθεσμος επενδυτής κάνει τις τοποθετήσεις του για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα και επιλέγει μετοχές που έχουν διαχρονική αξία και έχουν εκδοθεί από εταιρίες με σταθερή ανάπτυξη. Στην αντίθετη πλευρά των βραχυπρόθεσμων επενδυτών, υπάρχει η άποψη ότι τα οποιαδήποτε κέρδη για να πάσουν να είναι θεωρητικά και να γίνουν πραγματικά πρέπει να μπουν στην τσέπη τους.

Ωστόσο θα πρέπει να γνωρίζουμε ότι υπάρχει ένας βασικός παράγοντας που θα πρέπει να προσέχουμε. Αυτός ο παράγοντας είναι η ευαισθησία της χρηματιστηριακής αγοράς ενός τόπου που είναι η προέκταση της ευαισθησίας του λαού που ζει σ' αυτόν τον τόπο.

Λέγοντας ευαισθησία εννοούμε τον εύκολο επηρεασμό και προς το καλό και προς το κακό. Την γρήγορη μεταπήδηση από ένα συναίσθημα σε ένα άλλο. Σαν Έλληνες μας λείπουν τρία βασικά στοιχεία. Η ψυχραιμη αντιμετώπιση των καταστάσεων, ο ορθολογισμός και η ορθή επιλογή και εκτίμηση των πληροφοριών. Η έλλειψη ψυχραιμίας είναι χαρακτηριστικό μας. Ούτε στην άνοδο των τιμών έχουμε όριο, ούτε στην πτώση έχουμε φραγμούς.

Επίσης ο ορθολογισμός είναι ιδιότητα που σπάνια μας διέπει. Το τρίτο ουσιώδες στοιχείο είναι η επιλογή των πληροφοριών, η σωστή πληροφόρηση μας. Πρέπει να δίνουμε προσοχή και να βασιζόμαστε μόνο σε επίσημα δεδομένα.

Η συνολική πορεία του χρηματιστηρίου μας έχει δείξει ότι δεν είναι φούσκα αλλά ότι υπάρχουν μικρότερες φούσκες. Γι' αυτό οι επενδυτές θα πρέπει να είναι προσεκτικοί.

Οι αξίες του τζόγου και της κερδοσκοπίας που καλλιεργεί, ανάγονται σε ύψιστες αξίες της ζωής, ενώ οι αξίες της εργασίας και του μόχθου θεωρούνται ξεπερασμένες. Η καλλιέργεια της ιδέας του εύκολου και γρήγορου κέρδους δημιουργεί αντίστοιχα έναν νέο τρόπο ζωής.

Το ποιο επικίνδυνο είναι η δημιουργία ψευδαισθήσεων ότι το χρηματιστήριο μπορεί να λύσει τα ατομικά προβλήματα ή ότι μπορεί να βοηθήσει την ελληνική οικονομία να ξεπεράσει τα προβλήματα της.

Πιστεύω ότι αν θα πρέπει κάτι να σπάσει αυτό είναι η χρηματιστηριακή φούσκα στο πεδίο της κοινωνικής συνείδησης και να τεθούν ο ρόλος και τα όρια του χρηματιστηρίου στις πραγματικές του διαστάσεις.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΑ

1. Χρηματιστήριο Αξιών
Σιαφάκας Α.
Εκδόσεις Σμπίλιας (Αθήνα 1991)
2. Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο
Χολέβας Ι.
Εκδόσεις Interbook (Αθήνα 1991)
3. Χρηματιστήριο Αξιών και χρηματιστήριο παραγώγων
Βούλγαρη-Παπαγεωργίου
4. "Η άνοδος και η πτώση των χρηματιστηρίων"
Edward Chancellor
Εκδόσεις «Νέα Σύνορα» - Α.Α.Λιβάνη
5. Ελληνική Οικονομία: «Οικονομική πολιτική & Ανάλυση των Βασικών μεγεθών»
Γεώργιος Μ. Κορρές
Εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης
6. Χρηματιστηριακές επενδύσεις
Θεόδωρος Θεοδωρόπουλος
Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ ΚΑΙ ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

- 1.«ΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΗΣ»
- 2.«ΤΑ ΝΕΑ»
- 3.«ΝΕΑ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ»
- 4.«ΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ»
- 5.«ΣΗΜΕΡΙΝΗ»

ΠΗΓΕΣ ΑΠΟ INTERNET

<http://www.asyk.ase.gr/smartnumbers/main.htm#291001>
http://greekpress.ca/98_10_08/endiaferonta.htm
<http://www.klidarithmos.gr/v2details.asp?prod>
http://ta-nea.dolnet.gr/print_article.php
<http://www.medium.gr/articles.shtml>
<http://archive.enet.gr/1999/09/26/on-line/keimena/economy/fin2.htm>
http://ta-nea.dolnet.gr/neaweb/neafile.print_unique?e=A&f=16710&m=N56&aa=3
<http://www.euro2day.gr/articles/15474/>
<http://www.anatolikos.com/xrimatistirio/xiroteta2310.htm>
<http://www.focusmag.gr/articles/view-article.rx?oid=726>
www.mathisis.com/nqcontent.cfm?a_id=1588
www.mjourney.com/news/News_from_Greece/
<http://www.syn.gr/greek/oikon/xrimatist9911.htm>
<http://www.anders-invest.com/contrarians.htm>
<http://www.ase.gr>