



ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ: ΠΑΡΕΛΘΟΝ, ΠΑΡΟΝ
ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝ**

Κοσμίδου Ευμορφία

Επιβλέπων: Ζάραγκας Λεωνίδας

Πρέβεζα, 2004

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	4
----------------	---

ΠΡΩΤΟ ΜΕΡΟΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : Η περίοδος 1870 - 1876

Η κατάσταση του ελληνικού κράτους	7
---	---

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές στην Ελλάδα, πριν από την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (1870 – 1876)	8
--	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο : Η ίδρυση του επισήμου Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	10
---	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : Η περίοδος 1877 – 1897

Εξελίξεις της περιόδου 1877 – 1897	13
--	----

Τα μέλη του Χρηματιστηρίου, οι κολλυβιστές και οι μεσίτες	16
---	----

Οι " αντικρυστές "	17
--------------------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο : Η περίοδος 1898 – 1940

Η πρώτη δεκαετία του νέου αιώνα	18
Το Χρηματιστήριο Αθηνών κατά τους Βαλκανικούς Πολέμους	18
Η πορεία του Χρηματιστηρίου στον Α΄ Παγκόσμιο πόλεμο	19
Το Χρηματιστήριο κατά την εκστρατεία στη Μ. Ασία (1918 – 1923).....	20
Το Χρηματιστήριο στις αρχές του μεσοπολέμου (1924 – 1928).....	21
Το Χρηματιστήριο κατά την παγκόσμια οικονομική κρίση του 1929.....	23
Η περίοδος 1933 – 1939	24

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο : Η περίοδος 1940 – 1953

Η περίοδος της κατοχής , του εμφυλίου πολέμου και της ανασυγκρότησης	27
Ο υπερπληθωρισμός του έτους 1944	29
Η κίνηση των χρεογράφων μετά την Απελευθέρωση	30
Κοινό Ταμείο Χρηματιστών	31
Ονομαστικοποίηση μετοχών ανωνύμων εταιριών	31

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο : Η περίοδος 1953 – 1974

Η επίτευξη της οικονομικής ανάπτυξης	32
Η χρυσοφιλία	33
Ο προγραμματισμός της οικονομικής ανάπτυξης	34
Η σύνδεση με την Ευρωπαϊκή Κοινότητα	36
Η περίοδος 1967 – 1973	36
Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1957 – 1973	37

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7⁰ : Η περίοδος 1974 – 1996

Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1974 – 1980	42
Η περίοδος 1980 – 1985	44
Τα μέτρα " Σταθεροποίησης της Οικονομίας " και η άνοδος του 1987	45
Η άνοδος του 1990	48
Η περίοδος 1993 – 1996	50

ΔΕΥΤΕΡΟ ΜΕΡΟΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8⁰ : Η περίοδος 1997 – 2004

Η αρχή ενός νέου κύκλου	54
Η αντανάκλαση στο ΧΑΑ της ένταξης της χώρας μας στην ΟΝΕ.....	59
Η θέση και ο ρόλος του Χρηματιστηρίου της Αθήνας το 2004.....	61

ΤΡΙΤΟ ΜΕΡΟΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9⁰ : Η «επόμενη μέρα » του Χρηματιστηρίου

Γενικά για το ΧΑΑ.....	63
Προτάσεις, μέτρα πρόληψης.....	67
Συμπεράσματα	70
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	73
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	75

Ένας θεσμός που σε άλλες χώρες – ιδιαίτερα τις πιο προοδευμένες οικονομικά – είχε μεγάλη ανάπτυξη, ενώ στη χώρα μας βρισκόταν σε κατάσταση νάρκης - ίσως και ... αναμονής από τα μέσα του 1989, κυρίως όμως από την αρχή του 1990 και σ' όλο το πρώτο εξάμηνο αυτού του έτους, σημείωσε μια αληθινή έκρηξη.

Πρόκειται φυσικά για το Χρηματιστήριο Αξιών που, μολονότι τυπικά στην Ελλάδα (ως Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών) συμπλήρωσε **128** χρόνια από την ίδρυση του, στην πραγματικότητα βρισκόταν σχεδόν όλα αυτά τα χρόνια στο περιθώριο της οικονομικής ζωής του τόπου.

Το παρόν εγχείρημα αποτελεί μία συνοπτική καταγραφή της ιστορία του Χρηματιστηρίου Αθηνών, από τη δημιουργία του μέχρι σήμερα καθώς και το μέλλον του. Μέσα από την έρευνα αυτή, ο αναγνώστης θα έχει την ευκαιρία να παρακολουθήσει βήμα προς βήμα, χρόνο προς χρόνο, την πορεία εξέλιξης και ανάπτυξης του χρηματιστηριακού θεσμού και του χρηματιστηριακού χώρου στην Ελλάδα. Θα έχει την ευκαιρία να διαπιστώσει ότι η πορεία αυτή, υπήρξε αντίστοιχη και παράλληλη με την πορεία της ελληνικής οικονομίας και της ελληνικής κοινωνίας. Θα δει με δέος ότι η πορεία αυτή πέρασε μέσα από κρίσεις, πολέμους, από κινήματα και από ποικίλες δοκιμασίες, για να καταλήξει σήμερα, στο ξεκίνημα του νέου αιώνα και της νέας χιλιετίας, το Χρηματιστήριο της Αθήνας αναπτυγμένο και καταξιωμένο, να αναβαθμίζεται σε μία ώριμη διεθνή χρηματιστηριακή αγορά.

Μέσα από το λεύκωμα αυτό, ο αναγνώστης θα διαπιστώσει ότι η χρηματιστηριακή αγορά, ανέκαθεν αποτελούσε (και πάντα θα αποτελεί) τη συνισταμένη ή καλύτερα τον «καθρέφτη» των εξελίξεων της κοινωνίας και της οικονομίας. Ότι η εξέλιξη των τιμών και των μετοχών, πάντα ήταν εξαρτημένη (και πάντα θα είναι) από την εξέλιξη των γεγονότων στην κοινωνία και την οικονομία. Θα διαπιστώσει επίσης ότι, οι φάσεις ανόδου, πτώσης ή και στασιμότητας, ακολουθούν η μία την άλλη, σε μία αξιοθαύμαστα αρμονική – αλλά και λογική- κυκλική πορεία. Παράλληλα όμως, μέσα από τη διαπίστωση αυτή, ο αναγνώστης θα μπορέσει να καταλήξει και σε ένα πολύ σημαντικό συμπέρασμα: Διαχρονικά, η εξέλιξη του Χρηματιστηρίου είναι ανοδική. Όπως ανοδική είναι άλλωστε και η διαχρονική πορεία της ελληνικής οικονομίας και του ελληνικού Κράτους.

Πλούσιο σε ιστορία και σε εμπειρίες και καταξιωμένο μέσα από την εξέλιξή του, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, έχει πλέον να διαδραματίσει έναν νέο ρόλο. Από τις «χρηματιστηριακές λésχες » μερικών ολιγομελών ομάδων και τα πρώτα βήματα του χρηματιστηριακού θεσμού στην Ελλάδα της δεκαετίας του 1970, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών του 20004, συγκεντρώνει πλέον την προσοχή και αποτελεί ένα σημαντικό παράγοντα της οικονομικής κατάστασης εκατοντάδων χιλιάδων ελληνικών επενδυτών. Παράλληλα όμως, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αποτελεί και το εφαλτήριο ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων, απέναντι στις τόσο μεγάλες προκλήσεις της εποχής μας.

ΜΕΡΟΣ 1^ο

ΠΑΡΕΛΘΟΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1



Η περίοδος 1870 - 1876

Η κατάσταση του ελληνικού κράτους

Κάθε αναφορά στην Ελλάδα της περιόδου 1870- 1876, παραπέμπει σε μία χώρα σχετικά νεοσύστατη, με χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης, χωρίς υποδομές, με δυσχερή δημόσια οικονομικά, σε μία χρονική περίοδο, κατά την οποία η ευρύτερη περιοχή της βαλκανικής χερσονήσου διένυε μια φάση εθνικιστικών εξάρσεων.

Σύμφωνα με την απογραφή του 1871, ο πληθυσμός του ελληνικού κράτους ανερχόταν σε 1.457.894 κατοίκους. Στην πόλη της Αθήνας κατοικούσαν 50.000 άτομα. Κατά την περίοδο αυτή, βασίλευε ο Γεώργιος ο Α', ενώ οι κυβερνήσεις εναλλάσσονταν η μία την άλλη. Επρόκειτο για μία φάση, όπου η πολιτική κατάσταση της χώρας ήταν αρκετά " ταραχώδης " και οι κυβερνητικές μεταβολές αποτελούσαν ένα συχνότατο φαινόμενο.

Η κατάσταση της οικονομίας

Κατά την περίοδο αυτή, η ελληνική οικονομία στηριζόταν κυρίως στον αγροτικό τομέα, όπου και απασχολούνταν η μεγαλύτερη πλειοψηφία του πληθυσμού. Η καλλιέργεια της γης γινόταν με παραδοσιακούς τρόπους, ενώ η παραγωγή δεν ήταν οργανωμένη. Ο τομέας της βιομηχανίας ήταν σχεδόν ανύπαρκτος, ενώ αυτός των υπηρεσιών βρισκόταν σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης, με εξαίρεση τους κλάδους εμπορίου και της ναυτιλίας, όπου διατηρούνταν από δεκαετίες παραδοσιακή δραστηριοποίηση.

Κατά την περίοδο 1868- 1878, ιδρύθηκε ένας μεγάλος αριθμός εργοστασίων, τα οποία στη φάση αυτή, ήταν μικρής δυναμικότητας. Οι πρώτες βιομηχανίες της χώρας ήταν οινοποιεία , οινοπνευματοποιεία και αλευρόμυλοι. Στην συνέχεια, στα μέσα της δεκαετίας του 1870, σταδιακά έκαναν την εμφάνιση τους τα πρώτα βυρσοδεψεία, ελαιοτριβεία και, ειδικά στον Πειραιά , τα πρώτα σιδηουργεία

Παρά την ανάπτυξη των εξαγωγών, το εμπορικό ισοζύγιο της Ελλάδος, καθόλη τη δεκαετία του 1870, υπήρξε ελλειμματικό. Στη συνέχεια βέβαια, αυτή επρόκειτο να είναι μια μόνιμη κατάσταση, η οποία θα δημιουργούσε δυσχέρειες στην οικονομική ανάπτυξη και θα καθυστερούσε τη μεταβολή της φυσιογνωμίας της ελληνικής οικονομίας.

Το διεθνές περιβάλλον

Τόσο στην Ευρώπη, όσο και στην Αμερική, οι χρηματιστηριακές αγορές γνώρισαν περίοδο μεγάλης άνθισης. Η διαδικασία εκβιομηχάνισης στην οποία είχαν ήδη εισέλθει οι μεγάλες οικονομίες της εποχής, ως απόρροια των μεγάλων ανακαλύψεων και της ανάπτυξης των συγκοινωνιακών υποδομών, απαιτούσε υψηλά κεφάλαια και νέους τρόπους χρηματοδότησης. Αυτό σταδιακά προκάλεσε την εξάπλωση του θεσμού των "Ανωνύμων Εταιριών", συνέβαλε στην κινητικότητα των Χρηματιστηρίων και βοήθησε στην καθιέρωση των χρηματιστηριακών αγορών, ως βασικών πηγών χρηματοδότησης στις αναπτυσσόμενες βιομηχανικές οικονομίες. Η επιτυχία του εγχειρήματος αυτού με τη σειρά της, συνέβαλε στην περαιτέρω διάδοση του θεσμού του Χρηματιστηρίου και σε άλλες χώρες, οι οποίες πραγματοποιούσαν τα πρώτα τους βήματα προς βιομηχανική και τη γενικότερη ανάπτυξη.

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές στην Ελλάδα, πριν από την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (1870 – 1876)

Η ιστορική αναγκαιότητα ίδρυσης ελληνικού Χρηματιστηρίου

Η σταδιακή δημιουργία Ανωνύμων Εταιριών στην Ελλάδα, περί τα μέσα του 19^{ου} αιώνα, και η πρακτική του δανεισμού, που ακολούθησε το νεοσύστατο ελληνικό κράτος για την κάλυψη των αναγκών του, στην ίδια περίπου εποχή, δημιούργησε την ανάγκη εξεύρεσης ενός μέρους, όπου οι μετοχικοί ή ομολογιακοί τίτλοι θα συναλλάσσονταν.

Αρχικά, η κάλυψη της ανάγκης αυτής γινόταν με ανεπίσημο τρόπο, σε διάφορες λέσχες ή καφεενεία, όπου συγκεντρώνονταν ο μικρός αριθμός των επενδυτών της εποχής εκείνης. Το φαινόμενο αυτό πήρε μεγάλη έκταση στις αρχές της δεκαετίας του 1870, λόγο της μεγάλης διασποράς που επιτεύχθηκε στις μετοχές της εταιρίας του Λαυρίου.

Η ανάγκη για τη σύσταση Χρηματιστηρίου επισημαίνεται σε άρθρο της εφημερίδας "Αλήθεια ", στις 4 Απριλίου του 1972: "Σήμερα δε εκυρίευσεν τον τόπον η μεταλλομανία. Εταιρίες πανταχού ιδρύονται και αι υπερτιμήσεις των τε μετοχών και των λοιπόν χρεογράφων κατέστησαν επαισθητήν την έλλειψιν Χρηματιστηρίου παρ' ημίν".

Το ιστορικό καφενείο " Η Ωραία Ελλάς "

Πάνω από το ιστορικό καφενείο η " Η Ωραία Ελλάς ", στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου, όπου οι θαμώνες ανέβαζαν ή κατέβαζαν κυβερνήσεις – όπως συχνά γραφόταν στον Τύπο της εποχής - από το 1870 βρισκόταν η «Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών» , που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Στο χώρο αυτό, κάθε απόγευμα γινόταν - αρχικά σε μικρή κλίμακα- διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε. Σταδιακά και με την διάδοση μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για συστηματικότερες συναλλαγές.

Έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα " ανεπίσημο " Χρηματιστήριο στην πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής , απ' όπου αργότερα εκπνεύστηκε και το έμβλημά του το "επίσημο " Χρηματιστήριο .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2



Η ίδρυση του επίσημου Χρηματιστηρίου

Αξιών Αθηνών

Η ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ύστερα από μακρόχρονη προεργασία, επίπονες ταλαντεύσεις και πολυκύμαντες διαδικασίες, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία του έθνους. Ανταποκρίθηκε μαχητικά στην ανάγκη εκσυγχρονιστικών μεταρρυθμίσεων και στα πλαίσια της μεγάλης προσπάθειας για την οικονομική ανόρθωση του τόπου. Παράλληλα, από τη σύστασή του έως και σήμερα, προσαρμόστηκε με σχετική ευελιξία στα διεθνή πρότυπα και στις χρηματοοικονομικές αντιλήψεις των εποχών.

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αρχίζει στις 30 Σεπτεμβρίου 1876, όταν επί κυβερνήσεως Αλ. Κουμουνδούρου, δόθηκε η κυβερνητική έγκριση για τη σύστασή του.

Το χρονικό της συστάσεως. Οι κανονισμοί λειτουργίας

Ο πρώτος εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου δημοσιεύτηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, στο φύλλο της 12^{ης} Νοεμβρίου 1876. Προέβλεπε την εκλογή επιτροπής από τα μέλη του Χρηματιστηρίου, μέσα σε διάστημα τριών μηνών. Ανέθετε, προσωρινά καθήκοντα σε πενταμελή Επιτροπή, που οριζόταν από τον Νομάρχη Αττικής. Ακόμα όριζε ότι το Χρηματιστήριο θα συντηρούνταν με ετήσιες εισφορές των μελών του.

Προείχε η κατάρτιση κατάλογου με όσους επιθυμούσαν να καταστούν μέλη του Χρηματιστηρίου. Διότι η απόκτηση της ιδιότητας αυτής με τη συνακόλουθη υποχρέωση της συμμετοχής και στα έξοδα συντηρήσεώς του, μόνο από πρόσωπα που ενδιαφερόταν άμεσα να διενεργούν αγοραπωλησίες για λογαριασμό τους, ήταν αποδεκτή. Η μείωση των συναλλαγών, ως επακόλουθο του άδοξου τερματισμού της κερδοσκοπικής φρενίτιδας, προκάλεσε τις τεράστιες ζημιές, δίνει κάποια εξήγηση στο ερώτημα, γιατί πέρασαν τρία χρόνια μέχρι να γίνει η ψηφοφορία για την ανάδειξη της Επιτροπής.

Τον Απρίλιο του 1880, δημοσιεύτηκε ανακοίνωση που ενημέρωνε ότι η ημερομηνία ενάρξεως των εργασιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ορίστηκε η 2^α Μαΐου 1880. Ωρα εργασίας του καθορίστηκε κατά το θέρος, το διάστημα από της 4 μ.μ. έως της 5 μ.μ. καθημερινά, εκτός από τις Κυριακές και τις γιορτές. Τα εγκαίνια του " Νέου Χρηματιστηρίου " όπως το χαρακτήρισε η " Παλιγγενεσία " , για να το αντιδιαστείλει από κείνο της " Ωραίας Ελλάδος".

Η στέγαση του Χρηματιστηρίου

Η αναζήτηση στέγης για το Χρηματιστήριο απασχόλησε γενικότερα, αρχικά εγκαταστάθηκε στην οικία του Βασιλείου Μελά, έως τα τέλη του 1881. Στη συνέχεια, μεταφέρθηκε στην οικία Αργυροπούλου, που βρισκόταν στην βορειοδυτική γωνία της διασταύρωσης των οδών Αιόλου και Σοφοκλέους. Εκεί παρέμεινε έως το 1885.

Στις αρχές του 1885, το Χρηματιστήριο εγκαταστάθηκε σε κτίριο επί της οδού Σοφοκλέους 11, το οποίο είχε ανεγερθεί από την Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία « Ερμής », για το σκοπό αυτό. Τα εγκαίνια πραγματοποιήθηκαν στις 17 Μαρτίου 1885. Στο κτίριο αυτό , το Χρηματιστήριο παρέμεινε έως τον Οκτώβριο του 1891.

Από την 1^η Νοεμβρίου 1891, το Χρηματιστήριο στεγάστηκε σε κτίριο στην οδό Πεσμαζόγλου 1. Τη μικρή αίθουσα του Χρηματιστηρίου κοσμούσε ένα ωραιότατο ορειχάλκινο άγαλμα του Ερμή, τοποθετημένο πάνω σε μικρή ημικυκλική εξέδρα, πάνω από την έδρα του κυβερνητικού Επόπτη.

Μετά από πολυετείς ατελέσφορες διαδικασίες, το 1920 εκδόθηκε το Βασιλικό Διάταγμα, που επέτρεπε να διατεθεί η περιουσία του Χρηματιστηρίου, για την αγορά ακινήτου, προς ίδρυση μεγάρου του Χρηματιστηρίου. Και την 4^η Μαΐου 1920, τα μέλη του Χρηματιστηρίου συνέστησαν την " Ανώνυμον Εταιρίαν Χρηματιστηρίου Αθηνών " . Η εξεύρεση κατάλληλης στέγης έγινε επιτακτική κατά το 1923, λόγω διορισμών και της αύξησης των μελών, που συνωστίζονταν ασφυκτικά στη μικρή αίθουσα. Πέντε χρόνια προσπαθούσαν να βρούν λύση για το θέμα, αλλά όλα ματαιώνονταν, λόγω οικονομικών δυσχερειών.

Μέχρι που επιτεύχθηκε τελικά η συμφωνία με την Εθνική Τράπεζα, για την οικοδόμηση του κτιρίου, επί της οδού Σοφοκλέους 10, όπου και σήμερα στεγάζεται το Χρηματιστήριο και όπου μέχρι την 30^η Μαρτίου 2004, διενεργούνται καθημερινά συναλλαγές . Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, κατά τα τελευταία χρόνια – πριν το 2004- ένα μεγάλο τμήμα του συνολικού όγκου των καθημερινών συναλλαγών πραγματοποιούνται μέσω ειδικών τερματικών συστημάτων, από τα γραφεία των χρηματιστηριακών εταιριών και από το Χρηματιστηριακό Κέντρο της Θεσσαλονίκης.

Η σύμβαση με την Εθνική Τράπεζα υπογράφηκε το 1928 και το Νοέμβριο του 1934 η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου κλήθηκε να παραλάβει το κτίριο της Σοφοκλέους 10. Νέες δυσχέρειες προέκυψαν τότε, γιατί το Χρηματιστήριο δε μπορούσε να καταβάλλει το μίσθωμα του ενός εκατομμυρίου που είχε συμφωνήσει. Ευτυχώς με την καλή πίστη και των δύο πλευρών τα εμπόδια ξεπεράστηκαν.



Η περίοδος 1877 – 1897

Εξελίξεις της περιόδου 1877 - 1897

Στην περιπετειώδη πορεία του ελληνικού Χρηματιστηρίου, η περίοδος από το 1877 μέχρι το 1884, μπορεί να χαρακτηριστεί ως μία από τις σημαντικές εποχές δράσης, μέσα σε ένα κλίμα ποικίλων αναστατώσεων και ανωμάλων περιστάσεων. Στο διάστημα αυτό παρουσιάστηκε στενότερη εξάρτηση της οικονομικής πορείας των τραπεζών και του Χρηματιστηρίου, από την οικονομική κατάσταση του κράτους. Οι συναλλαγές συγκριτικά με την οικονομική ύφεση ήταν αρκετά ζωηρές , λόγω του χρηματιστηριακού ενδιαφέροντος που είχε καταλάβει το κοινό.

Κατά τη διετία 1881 έως 1883, παρατηρείται αθρόα εγγραφή νέων μελών στο Χρηματιστήριο. Η " παιγνιομανία " κυρίευε τα πλήθη όχι μόνο στο Χρηματιστήριο, αλλά και στους γύρω δρόμους και καφεενεία. Έτσι η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου καθόρισε ως ώρες συναλλαγών τις 9:00 – 12:00 και 14:00- 18:00. Η επίσημη όμως συνεδρίαση και ο καθορισμός των τιμών γινόταν μεταξύ 11:00 και 12:00 καθημερινά.

Κατά το 1882, στα χρηματιστηριακά δελτία των εφημερίδων δίνονταν τιμές 32 αξιών, ενώ επίσημα διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο μόνο 18 (4 δάνεια σε χρυσό, 4 δάνεια σε δραχμές , 4 τράπεζες, 2 εταιρίες Λαυρίου , 3 εμπορικές εταιρίες και αυτή του Αερίοφωτος).

Η κρίση του 1884

Κατά την τριετία 1880 έως και 1883, η πορεία των τιμών στο Χρηματιστήριο υπήρξε θετική και ο όγκος των συναλλαγών αρκετά υψηλός. Όμως, μετά τη θετική αυτή φάση διαδέχτηκε η οδυνηρή κρίση του 1884. Η κρίση αυτή ήταν μία από τις σοβαρότερες που γνώρισε το Χρηματιστήριο και υπήρξε απόρροια της γενικότερης οικονομικής δυσπραγίας της εποχής εκείνης. Αποδίδεται στο " συνδικάτο των τραπεζιτών ".

Η κρίση του 1884 αποτέλεσε ένα παράδειγμα " κερδοσκοπικής " κρίσης, σαν αυτές που την εποχή εκείνη γίνονταν σε όλα τα μεγάλα χρηματιστηριακά κέντρα της Ευρώπης ή της Αμερικής. Βέβαια, για την αρχική εκδήλωση της κρίσης, χρειάζεται ένα πραγματικό αίτιο. Αυτό ήταν ο περιορισμός της πιστωτικής πολιτικής που επέβαλε η Εθνική Τράπεζα (το κυρίαρχο τραπεζικό ίδρυμα της εποχής), ως αποτέλεσμα της άρσης της " αναγκαστικής κυκλοφορίας " των χαρτονομισμάτων της, που είχε ως επακόλουθο τον περιορισμό του κεφαλαίου κίνησης πολλών εταιριών.

Ο Ιωάννης Σούτσος, καθηγητής Πολιτικής Οικονομίας, σε άρθρο στην εφημερίδα « Ερμής » έγραφε : *"Οι τράπεζες, που είχαν χορηγήσει δάνεια, πίεζαν τους οφειλότες τους, που αδυνατούσαν να πληρώσουν. Οι μετοχές και τα οικόπεδα που είχαν αγοράσει για κερδοσκοπία, δεν μπορούσαν να πουληθούν χωρίς μεγάλες ζημιές. Η θέση της αγοράς είχε επιδεινωθεί. Η υπερβολική πτώση των τιμών οδήγησε κάποιους τραπεζίτες σε συγκέντρωση μετοχών – κυρίως της Εταιρίας του Λαυρίου – με σκοπό να κερδοσκοπήσουν, αναστέλλοντας την πτωτική τους πορεία. Η επιχείρηση ναυάγησε, ενώ πλήθος άνδρες, εύποροι στην πλειοψηφία τους, παρασύρθηκαν. Έγιναν καταγγελίες και ακολούθησε εισαγγελική παρέμβαση. Η εμπιστοσύνη των Ευρωπαίων κεφαλαιούχων κλονίστηκε και οι ξένες πιστώσεις διακόπηκαν".*

Αγόραζαν λοιπόν κατά χιλιάδες τις μετοχές, όχι για να στηρίξουν την τιμή, αλλά για να παρασύρουν σε πωλήσεις " στα ανοιχτά " τους συναλλασσόμενους, για να τους " παγιδεύσουν " αργότερα και να τους εξαναγκάσουν να αγοράσουν τις μετοχές σε υψηλότερες τιμές. Εκδηλώθηκε τότε πάλι μεταξύ υπερτιμητών και υποτιμητών. Έμπειροι στα χρηματιστηριακά " τερτίπια ", οι τραπεζίτες πουλούσαν τίτλους που δεν είχαν (πωλήσεις στα ανοιχτά).

Η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου αποφάσισε τη λήψη δραστικών μέτρων, για να συγκρατήσει την κατάσταση. Η εικόνα των συναλλαγών ήταν καχεκτική και η κατάσταση του Χρηματιστηρίου έκρυθμη. Πολλά και ποικίλα συμφέροντα διακυβεύονται καθημερινά, λόγω της έλλειψης επαρκών εγγυήσεων, ενώ οι όλοι επέβλεπαν στην ομαλοποίηση της κατάστασης, τις λυπηρές συνέπειές της οποίας πλήρωνε η αγορά. Ως τότε η τακτική εκκαθάρισης των τιμών γινόταν μόνο μια φορά το μήνα. Αυτό όμως, δεν εξασφάλιζε τα συμφέροντα των " χρηματιζομένων " και δεν προλάβαινε τους πολλαπλούς χρηματιστικούς κινδύνους, στους οποίους ήταν εκτεθειμένη η αγορά. Έτσι η Επιτροπή πήρε την απόφαση να γίνονται εκκαθαρίσεις δύο φορές, στις 10 και στις 20 κάθε μήνα.

Η κρίση κράτησε μέχρι το τέλος του 1885. Μέχρι τότε, συνεχίζονταν οι αναγκαστικές πωλήσεις – σε πολύ χαμηλές τιμές – μετοχών που ανήκαν σε οφειλέτες, οι οποίοι δεν μπορούσαν να ξεπληρώσουν τα χρέη τους. Αισθητή ανάκαμψη στον ορίζοντα του Χρηματιστηρίου άρχισε να διαφαίνεται από το 1886. Σε αυτό συντέλεσε η ανατίμηση του συναλλάγματος μετά την επαναφορά της αναγκαστικής κυκλοφορίας.

Το καλοκαίρι του 1887, η Τράπεζα Κωνσταντινούπολης ξεκίνησε μία προσπάθεια ανόδου των τιμών στο Χρηματιστήριο. Στόχος της ήταν να απαλλαγεί από μετοχές που είχε στην κατοχή της από αναγκαστικές εκποιήσεις των περασμένων ετών. Παρά τις διακυμάνσεις από την "πάλη" μεταξύ των υποτιμητών και των υπερτιμητών, οι τιμές των μετοχών, κατά την περίοδο αυτή, επανήλθαν σε ικανοποιητικά επίπεδα, χωρίς ωστόσο να αποφευχθούν και καταστάσεις υπερβολής (για παράδειγμα, οι μετοχές της Εταιρίας Λαυρίου από τις 128 δραχμές ανέβηκαν στις 170 δραχμές).

Το 1890 επικράτησε δυσφορία και απαισιοδοξία στους οικονομικούς κύκλους – και τους ομολογιούχους - του εσωτερικού, αλλά και του εξωτερικού, οι οποίοι ήταν σταθερά υπέρ του Χαριλάου Τρικούπη ενώ στην κυβέρνηση βρισκόταν ο Θ. Δηλιγιάννης. Το 1891 ο Δηλιδιάνης αναζήτησε πόρους για την εξόφληση του χειμερινού δανείου, εκδηλώθηκε πανικός στην αγορά. Παρατηρήθηκε πτώση χρεογράφων και ύψωση συναλλάγματος. Ο κυβερνητικός Τύπος της εποχής επιχείρησε να δημιουργήσει την εντύπωση ότι δεν υπήρχε οικονομική κρίση, αλλά απλές οικονομικές δυσχέρειες, λόγω των διαφόρων κερδοσκοπών, οι οποίοι προέβησαν σε αγορές πιστωτικών αξιών σε παράλογες τιμές.

" Δυστυχώς επτωχεύσαμεν"

Με την επιστροφή του Χ. Τρικούπη στην εξουσία, στα μέσα του 1892, επικράτησε η ελπίδα ότι η χρεοκοπία θα αποτραπεί . Αυτή η πίστη ντόπιων και ξένων κεφαλαιούχων αντικατροπιζόταν στην άνοδο των ελληνικών αξιών στα χρηματιστηριακά δελτία. Αυτό όμως δεν κράτησε πολύ. Η κορύφωση της πτώσης ήρθε στις αρχές του Δεκεμβρίου, όταν ο Τρικούπης , αναγνώρισε αδυναμία του κράτους για την εκπλήρωση των δανειακών του υποχρεώσεων, με την ιστορική φράση , " Δυστυχώς επτωχεύσαμεν ".

Το Χρηματιστήριο κατά τον ελληνοτουρκικό πόλεμο του 1897

Στη βελτίωση της καταβαραθρωμένης ψυχολογίας του ελληνικού λαού, από την πτώχευση του 1893, συντέλεσε η επιτυχής τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 1896. Όμως τον επόμενο χρόνο, μία νέα κρίση έμελλε να ξεσπάσει, κρίση που προκλήθηκε από την όξυνση του ζητήματος της Κρήτης και τις βίαιές αντιδράσεις των Τούρκων στη Μεγαλόνησο. Η επέμβαση της Ελλάδος στην κρίση της Κρήτης, προκάλεσε κήρυξη πολέμου από την Τουρκία.

Η ήττα του πολέμου επέδρασε δυσμενέστατα στην οικονομική πορεία του τόπου και στο Χρηματιστήριο. Ο περιορισμός των πιστώσεων, η παύση των πλοίων της ελληνικής ναυτιλίας, οι πολεμικές ατυχίες, παρέλυσαν την οικονομική ζωή της χώρας και ακολούθησε οικονομική κρίση. Το ελληνικό Χρηματιστήριο όδευε στα τέλη του 19^{ου} αιώνα εξασθενημένο και υποτονικό, όπως συμβαίνει πάντα μετά από κάθε καταστροφική κρίση, με την προσδοκία της ταχείας ανάρρωσης από τα πάνδεινα που αντιμετώπισε τη δεκαετία του 1980.

Τα μέλη του Χρηματιστηρίου, Οι κολλυβιστές και οι μεσίτες

Σύμφωνα με το άρθρο 71 του Εμπορικού νόμου, βάσει του οποίου ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο, δικαίωμα συμμετοχής είχαν οι έμποροι, οι πλοίαρχοι και οι τραπεζίτες, οι οποίοι, αφού εφοδιάζονταν με εισιτήριο από την Επιτροπή, μπορούσαν να συναθροίζονται και να διαπραγματεύονται απευθείας τα χρεόγραφα τους. Επίσης ο νόμος όριζε ότι οι κολλυβιστές (τα άτομα τα οποία αντάλλαζαν συνάλλαγμα με δραχμές) και οι μεσίτες υπάρχουν σε πόλη, όπου υπάρχει Χρηματιστήριο. Από τότε καθιερώνονταν ως νόμιμοι διαμεσολαβητές, που είχαν το δικαίωμα να μεσολαβούν στις διαπραγματεύσεις γραμματίων και χρηματιστηριακών αξιών για λογαριασμό τρίτων. Δηλαδή ήταν έμποροι με ιδιότητα δημοσίου υπαλλήλου.

Οι κολλυβιστές διέθεταν το σημαντικό προνόμιο της διπλής ιδιότητας. Εκτός από το διορισμό τους στο Δημόσιο, μπορούσαν να εγγραφούν και ως μέλη του Χρηματιστηρίου. Μόνο που δεν είχαν το δικαίωμα να ενεργούν πράξεις απευθείας για τον εαυτό τους.

Οι " αντικριστές "

Αντικριστές (από τη λέξη " αντίκρισμα ", χρηματική εγγύηση) ονομαζόταν οι υπάλληλοι των μελών του Χρηματιστηρίου, οι οποίοι βοηθούσαν στις εκκαθαρίσεις των χρηματιστικών πράξεων κάθε μήνα. Οι αντικριστές ήταν βοηθοί των χρηματιστών, με τη διαφορά ότι αρχικά ενεργούσαν για λογαριασμό περισσότερων μελών, λόγω έλλειψης καταρτισμένων ατόμων στα χρηματιστηριακά θέματα. Αργότερα απαγορεύτηκε κάποιος να διατελεί αντικριστής δυο χρηματιστών.

Ο αντικριστής έπρεπε να είναι Έλληνας πολίτης, να έχει συμπληρώσει το 21^ο έτος της ηλικίας του και να μην έχει κηρυχτεί σε πτώχευση. Οι αντικριστές διενεργούσαν όλες τις δοσοληψίες μεταξύ τους, χωρίς ανταλλαγή εγγράφων ή αποδείξεων, στηριγμένοι μόνο στην καλή πίστη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4



Η περίοδος 1898 - 1940

Η πρώτη δεκαετία του νέου αιώνα

Στις αρχές του 1898 πραγματοποιήθηκε ουσιαστικά ο διακανονισμός του εθνικού χρέους. Η δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης προς την Ελλάδα, μετά τη ρύθμιση των χρεών της από το διεθνή έλεγχο, ήταν ο σοβαρότερος λόγος για την άνοδο των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο. Τον επόμενο χρόνο υπήρξε πτώση λόγω πανώλης στην Αλεξάνδρεια, η οποία ήταν η αφορμή για τον απλό λόγο ότι μετά την έξαρση επέρχεται η ατονία και μετά την άνοδο η πτώση. Στις αρχές του 1902, στο χρηματιστήριο της Αθήνας διαπραγματευόταν οι 21 τίτλοι εταιριών και δανείων. Μετά την πτώση των προηγούμενων χρόνων οι τιμές έδειχναν να σταθεροποιούνται.

Το 1905 η υπερβολική άνοδος των τραπεζικών επιτοκίων και οι φήμες για έκδοση νέου χαρτονομίσματος, προκάλεσαν αστάθεια και ταλαιπωρία στο εμπόριο και τη βιομηχανία. Η κατάσταση παρέμεινε έτσι για πολλούς ακόμα μήνες. Επιδεινώθηκε όμως, στο δεύτερο εξάμηνο του 1907, η κρίση τιμών που ξεκίνησε από την Αμερική προκάλεσε εκποιήσεις πολλών ελληνικών αξιών, με αποτέλεσμα την μετάδοση των πτωτικών τάσεων και στην αγορά της Αθήνας. Η ύφεση της αγοράς δεν τερματίστηκε ούτε κατά το 1908, όταν ανέκαμψε η αγορά της Αμερικής. Την επόμενη τριετία ακολούθησε μια ανασυγκρότηση και νοικοκύρεμα των οικονομικών του κράτους.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών κατά τους Βαλκανικούς πολέμους

Οι φήμες για την κήρυξη γενικής επιστράτευσης, στις 26 Σεπτεμβρίου 1912, προκάλεσαν αναστάτωση στη χρηματιστηριακή αγορά. Την επόμενη μέρα η Επιτροπή αποφάσισε την διακοπή των εργασιών του Χρηματιστηρίου και την εκκαθάριση των συναλλαγών εντός 48 ωρών. Το Χρηματιστήριο παρέμεινε κλειστό έως τη 14^η Νοεμβρίου 1912.

Με την επαναλειτουργία του Χρηματιστηρίου το κοινό επανήλθε σε συναλλαγές και οι τιμές σε ανοδικές τάσεις. Το καλό κλίμα που είχε δημιουργηθεί μετά τη λήξη του πολέμου, επισκίασε, τον Ιανουάριο του 1914, η όξυνση των σχέσεων με την Τουρκία, η οποία παρέμενε να μην αναγνωρίζει το εδαφικό καθεστώς των νησιών του ανατολικού Αιγαίου. Η κινητοποίηση του ελληνικού ναυτικού δημιούργησε φόβους για νέες πολεμικές επιπλοκές και προκάλεσε πτωτικές πιέσεις στην αγορά.

Η πορεία του Χρηματιστηρίου στον Α΄ Παγκόσμιο πόλεμο

Κατά την περίοδο πριν από την έναρξη του Α΄ Παγκοσμίου πολέμου, το ψυχολογικό κλίμα στο χρηματιστήριο ήταν αρνητικό. Με αφορμή τις διώξεις του ελληνικού πληθυσμού στη Μικρά Ασία και την κινητοποίηση του στόλου, στις 30 Μαΐου, η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου αποφάσισε να αναστείλει τις αγοραπωλησίες επί προθεσμία. Το κλείσιμο των ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων λόγω του πολέμου επέφερε και το κλείσιμο του ελληνικού στις 16 Ιουλίου. Επειδή το κλείσιμο παρατεινόταν επί μήνες οι συναλλαγές παραπέμφθηκαν σε χώρους έξω από το κτίριο του Χρηματιστηρίου.

Στις 28 Δεκεμβρίου του 1914 το Χρηματιστήριο επανέλαβε τις λειτουργίες του. Έτσι οι αυξημένες συναλλαγές που σημειώθηκαν δικαιολογημένα μετά την επαλειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, ακολούθησε απραξία, καθώς η μέριμνα του κοινού στρεφόταν γύρω από τον πόλεμο που εξελισσόταν στην Ευρώπη

Το 1916 ξεκίνησε μια πολύ καλή συναλλακτική κίνηση και βελτίωση τιμών. Ξεχώρισε ως χρονιάς υγιούς χρηματιστηριακής ανάπτυξης, δεδομένων των χαμηλών επιτοκίων καταθέσεων, τα κεφάλαια οδηγήθηκαν στο Χρηματιστήριο, για να επενδυθούν σε ασφαλείς αξίες, με επίκεντρο τις μετοχές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Παρά τη μείωση των συναλλαγών, το 1917, οι τιμές κινήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Το Χρηματιστήριο **κατά την εκστρατεία στη Μ. Ασία** **(1918 – 1923)**

Από τις αρχές του 1918, το ενδιαφέρον του κοινού για το Χρηματιστήριο, ήταν σημαντικά αυξημένο. Αυξημένος ήταν και ο αριθμός των γυναικών που διενεργούσαν συναλλαγές (σημειώνεται ότι, οι πρώτες γυναίκες που έκανα συναλλαγές μετοχών, εμφανίστηκαν στο 1873 με τα " Λαυρεωτικά ").

Τη λήξη του Α΄ Παγκοσμίου πολέμου ακολούθησαν 2 χρόνια απραξίας και πτώσης των τιμών. Η κατάσταση άλλαξε από τις αρχές του 1921, με αφορμή τις διακυμάνσεις συναλλάγματος (κατά την περίοδο εκείνη το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα διένυε περίοδο σημαντικής αστάθειας). Έτσι η πορεία ανόδου έγινε ακόμη πιο δυναμική κατά το 1922, οπότε και η εκστρατεία του στρατού στο εσωτερικό της Μικράς Ασίας, φαινόταν ότι προοιωνίζε νέες επιτυχίες και νέες εδαφικές κατακτήσεις. Η κατάσταση του παραληρήματος του επενδυτικού κοινού είχε ξεφύγει από κάθε έλεγχο, ώστε ούτε τα αρνητικά νέα από το μέτωπο της Μικράς Ασίας μπόρεσαν να ανακάμψουν την ανοδική ορμή.

Θα πρέπει βέβαια να έχουμε υπόψη μας ότι την εποχή εκείνη, οι τιμές των μετοχών κυμαίνονταν παράλληλα προς τις τιμές του συναλλάγματος και της χρυσής λίρας. Πτώση του συναλλάγματος ή της λίρας για κάποιο λόγο, παρέσυρε σε πτώση και τις τιμές των μετοχών, όπως και το αντίστροφο. Τα γεγονότα από το μέτωπο, προκαλούσαν την πτώση της δραχμής και την άνοδο του συναλλάγματος και της λίρας. Αυτή με τη σειρά του, προκαλούσε άνοδο των μετοχών, αφού κανένας δε μπορούσε να φανταστεί τότε, το μέγεθος της καταστροφής που σήμαινε για το ελληνικό έθνος , η στρατιωτική ήττα της Μ. Ασίας.

Τα προμηνύματα, όμως, της επερχόμενης θύελλας φάνηκαν το πρωί της 2^{ας} Μαΐου 1923, όταν το προσφυγικό πρόβλημα ήρθε στην επιφάνεια, οι τιμές του συναλλάγματος κατέρρευσαν, παρασύροντας μαζί και όλες τις τιμές των αξιών . Είχε αρχίσει η πτώση, η οποία κατά τους επόμενους μήνες έμελλε να είναι μια από τις χειρότερες που γνώρισε στην ιστορία του το Χρηματιστήριο της Αθήνας. Η διοίκηση του Χρηματιστηρίου αποφάσισε ότι για την προστασία των συναλλασσόμενων, οι συναλλαγές θα γίνονταν μόνο μετρητοίς.

Το Χρηματιστήριο στις αρχές του μεσοπολέμου (1924 – 1928)

Ο χρηματιστηριακός κύκλος αυτής της εποχής δεν χαρακτηρίζεται στο σύνολο του από ανοδικές τάσεις. Αλλά, παρά την ευρύτερη δυσπραγία,, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών πέτυχε να ισχυροποιήσει την ύπαρξη του, να εξελιχτεί νομοθετικά με σύνολο ρυθμιστικών νομοθετημάτων και να παγιώσει τη θέση του ως οικονομικός θεσμός της χώρας.

Αρχές του 1924 υπήρχε μια ανοδική κίνηση που διήρκεσε μέχρι την παραίτηση του Ελ. Βενιζέλου, κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, η χρυσή λίρα υποχώρησε. Αυτή η αντίθετη τάση μεταξύ των τιμών των μετοχών και της τιμής της λίρας, ήταν φαινόμενο ασυνήθιστο για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως θετική εξέλιξη, αφού σταδιακά θα σήμαινε τη σύνδεση της πορείας των μετοχών με τα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας και των εισηγμένων εταιριών, στοιχείο το οποίο επρόκειτο να αντικατοπτρίσει τη θετική εξέλιξη της οικονομίας και την αυθύπαρκτη υπόσταση των μετοχών στο Χρηματιστήριο. Οι τιμές των μετοχών δεν υποχώρησαν μετά την παραίτηση Βενιζέλου, μάλιστα οι ανοδικές τάσεις έγιναν ισχυρότατες.

Οι ανατιμητικές τάσεις συνεχίστηκαν και τους επόμενους μήνες. Η κατάσταση υποβοηθήθηκε και από την άνοδο της τιμής της λίρας. Οι κερδοσκόποι δρούσαν ξαφνικά, αλλά πάντοτε οργανωμένα. Έτσι ανέβαζαν τότε την τιμή της μίας μετοχής και τότε της άλλης. Στις αρχές Μαρτίου 1925, οι τιμές των μετοχών είχαν ήδη υπερδιπλασιαστεί σε σχέση με τις τιμές που ίσχυαν στα τέλη Οκτωβρίου του 1924.

Το σύνθημα της κατάρρευσης των τιμών έδωσε η πτώση της λίρας. Μαζί της άρχισαν να υποχωρούν και οι τιμές των μετοχών. Την πτώση δεν μπόρεσαν να συγκρατήσουν ούτε οι παραινήσεις για ψυχραιμία, αλλά ούτε οι φήμες για θετικές εξελίξεις οι οποίες εκπορεύονται από τους κερδοσκόπους. Η ραγδαία πτώση όλων των τιμών σύντομα έλαβε τη μορφή πανικού. Στη εκείνη, επενέβη η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου, η ποία για να συγκρατήσει την κατάσταση, έλαβε εσπευσμένα την απόφαση να προκαταβάλουν κάθε φορά τα μέλη, εγγυήσεις (περιθώριο) πριν την έναρξη της συνεδρίασης της επόμενης μέρας. Όμως ούτε αυτό το μέτρο κατάφερε να συγκρατήσει την κατάρρευση του ψεύτικου οικοδομήματος, το οποίο είχε χτίσει σε ασταθή θεμέλια η " παιγνιομανία " ενός πλήθους κερδοσκόπων, που δεν είχε διδακτεί τίποτα από τα παθήματα του παρελθόντος.

1926 : Έτος χρηματιστηριακής και οικονομικής ύφεσης

Το 1926 θα μπορούσε να θεωρηθεί ως έτος ύφεσης σε όλους τους τομείς της οικονομίας (πτώση στο Χρηματιστήριο και στη βιομηχανική παραγωγή, δημοσιονομικά προβλήματα και συναλλαγματική αστάθεια).

Τη χρονιά αυτή σημειώθηκαν δύο περιπτώσεις έντονης κερδοσκοπικής δράσης, με επίκεντρο τις μετοχές της Εριουργίας και των ΣΠΑΠ (Σιδηροδρόμων Πειραιώς – Αθηνών - Πελοποννήσου). Αιτία υπήρξαν οι διαδόσεις για την ανάθεση στην Εταιρία της Εριουργίας προμήθειας στρατιωτικού ιματισμού. Η τιμή ξεπέρασε τις 1.500 δρχ., για να αυξηθεί περισσότερο, μετά την υπογραφή της (εικοσαετούς) σύμβασης. Όμως μετά την υπογραφή της σύμβασης και την επίτευξη της ανώτατης τιμής των 1.750 δρχ., η τιμή « ξεφούσκωσε » στις 1.200 δρχ. , για να καταλήξει στο τέλος του έτους στις 570 δρχ.

Το « παιχνίδι » με τις μετοχές του ΣΠΑΠ έγινε όταν δύο ομάδες συναλλασσομένων προέβησαν σε συστηματικές αγορές χιλιάδων μετοχών, ανεβάζοντας την τιμή. Κατά την εκκαθάριση οι αγοραστές ζήτησαν να παραλάβουν τις μετοχές τους. Όμως πολλοί από τους (απερίσκεπτους) πωλητές είχαν πουλήσει « ανοιχτά » (δηλαδή, χωρίς να έχουν τις μετοχές). Αυτό τους ανάγκασε να ζητήσουν τη μεταφορά της υποχρέωσης τους κατά την εκκαθάριση του επόμενου μήνα, πληρώνοντας « μεταφορικό τόκο ». Πρόκειται για μια κλασική περίπτωση μαζέματος των μετοχών από την αγορά, με στόχο την αποκόμιση κερδών από όσους είχαν την έμπνευση να πουλήσουν « ανοιχτά » . Εν τω μεταξύ, καθώς οι μετοχές είχαν μαζευτεί, η τιμή ανέβαινε καθημερινά. Όσοι είχαν πουλήσει ανοιχτά, ήδη είχαν σχηματίσει εξαιρετικά μεγάλες ζημιές. Όμως, οι κερδοσκόποι, φοβούμενοι παρέμβαση του Υπουργείου, σταδιακά προχώρησαν σε ρευστοποιήσεις των θέσεων τους, ενώ οι μετοχές τους αγοράστηκαν από όσους είχαν πουλήσει ανοιχτά, αφού έπρεπε να μέχρι το τέλος του μήνα να καλύψουν τις θέσεις τους.

Στις αρχές του 1928, στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διαπραγματεύονταν οι μετοχές 46 εταιριών. Από τα τέλη του προηγούμενου χρόνου είχε παρατηρηθεί το φαινόμενο της πραγματοποίησης αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, τόσο από τις ήδη εισηγμένες, όσο και από καινούργιες επιχειρήσεις.

Σταδιακά δημιουργήθηκαν φόβοι ότι η συνεχής έκδοση νέων τίτλων θα δημιουργούσε τάσεις πτώσης των τιμών, έτσι ανακόπηκαν οι νέες εκδόσεις αλλά το Χρηματιστήριο δέχτηκε μεγάλο πλήγμα , από τις πρωθυπουργικές δηλώσεις περί μειώσεως του τόκου « ανταλλαξίμων » (είδος κρατικού χρεογράφου), που κλόνισαν την εμπιστοσύνη στο κράτος. Όταν οι δηλώσεις ανακλήθηκαν, η ψυχολογία του κόσμου είχε μεταστραφεί και το Χρηματιστήριο διέγραφε πτωτική τροχιά. Θλιβερό επακόλουθο ήταν οι αυτοκτονίες δύο χρηματιστών και οι πτωχεύσεις άλλων δύο.

Το Χρηματιστήριο κατά την Παγκόσμια οικονομική κρίση του 1929

Οι τιμές των μετοχών άρχισαν να δέχονται σημαντικές πιέσεις, οι οποίες ενισχύθηκαν και από την πτώση των τιμών των γεωργικών και βιομηχανικών προϊόντων. Η κατάσταση του Χρηματιστηρίου επιδεινώθηκε ανησυχητικά. Περισώθηκε προσωρινά μόνο χάρη στην απόφαση του Συνδικάτου των Τραπεζών να χορηγήσει (αλληλέγγυο) δάνειο 70 εκατομμυρίων δραχμών σε τριάντα επτά μέλη του Χρηματιστηρίου προς ανακούφισης της αγοράς. Συγχρόνως, απαγορεύτηκαν και πάλι οι προθεσμιακές συναλλαγές. Όμως, όπως αποδείχτηκε, τα μέτρα αυτά δεν στάθηκαν ικανά να συγκρατήσουν την κατακόρυφη υποχώρηση των τιμών στο Χρηματιστήριο.

Η πτώση των τιμών, οφειλόταν στο χρηματιστηριακό πανικό που κατέλαβε όλο σχεδόν τον κόσμο. Όμως, ως επιπρόσθετες αιτίες για την πτώση αυτή θα πρέπει να θεωρηθούν : η αθρόα έκδοση κρατικών ομολογιών με υψηλό τόκο, που επέφερε παραγκωνισμό των εταιρικών αξιών, η στενότητα του χρήματος – φαινόμενο που σημειώθηκε μετά το 1928- και η βαριά φορολογία των Ανωνύμων Εταιριών. Η κρίση συνέβη σε μια περίοδο που η βιομηχανία έκανε μια σοβαρή προσπάθεια για τη σύγχρονη συγκρότησή της. Η κυβέρνηση προχώρησε στην ενίσχυση των πιστώσεων στις βιομηχανίες, μέσω παροχής στις τράπεζες πιστώσεων ύψους 1.000.0000 λιρών. Παράλληλα, προχώρησε και στη μείωση του συντελεστή φορολογίας των Ανωνύμων Εταιριών.

Καθ' όλη τη διάρκεια των ετών 1929-1932, η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς υπήρξε πτωτική. Προς την εξέλιξη αυτή, επιδρούσαν η αρνητική πορεία των χρηματιστηριακών αγορών του εξωτερικού, αλλά και η πτωτική πορεία των κερδών των ελληνικών επιχειρήσεων (αξίζει να σημειωθεί ότι κατά το 1932, τα κέρδη των επιχειρήσεων περιορίστηκαν στο 40 % των συνολικών κερδών του 1929).

Σε σύσκεψη που έγινε με τη συμμετοχή της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου, του πρωθυπουργού Ελ. Βενιζέλου, των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών και των διοικητών των Τραπεζών Εθνικής και Ελλάδος, αποφασίστηκε η αναστολή της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου. Η αναστολή αυτή προκάλεσε σημαντικότερες δυσχέρειες στην εκκαθάριση των συναλλαγών, αφού τόσο τα μέλη, όσο και οι συναλλασσόμενοι στην αγορά, αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα εκπλήρωσης των υποχρεώσεων τους.

Η περίοδος 1933 –1939

Το Χρηματιστήριο επαναλειτούργησε στις 16 Δεκεμβρίου 1932, μετά από διακοπή 15 μηνών και αφού είχε προηγηθεί η -μέσω νομοθετικής ρύθμισης- τακτοποίηση των εκκρεμοτήτων της προηγούμενης φάσης. Βέβαια σε πρώτη φάση, επιτράπηκαν μόνον οι συναλλαγές τοις μετρητοίς. Όμως, γρήγορα έγινε αντιληπτό ότι το πρόβλημα της εκκαθάρισης των συναλλαγών δεν θα μπορούσε να τακτοποιηθεί άμεσα.

Την άσχημη αυτή κατάσταση βελτίωσε ο νόμος 6410/ 14-11-1934, που επέτρεψε τη διεξαγωγή πράξεων με προθεσμία (σε ορισμένους μόνο τίτλους), περιόρισε τους χρηματιστές σε πενήντα και καθιέρωσε υποχρεωτικά την κατάθεση εγγυήσεων για κάθε συναπτόμενη συναλλαγή.

Τελικά, μετά από πέντε χρόνια, η χρηματιστηριακή αγορά πέτυχε να λειτουργήσει ομαλά. Έως 2 Μαρτίου του 1935, οπότε με την εκδήλωση του στρατιωτικού κινήματος διεκόπη η συνεδρίαση λόγω " εκτάκτων γεγονότων από την εκδήλωση κινήματος ". Κατά τις επόμενες μέρες το Χρηματιστήριο παρέμεινε κλειστό, ενώ παράλληλα οι συναλλαγές εξακολουθούσαν να εκκαθαρίζονται δύο φορές το μήνα, εξέλιξη η οποία θα είχε αρνητικές επιδράσεις στην αξιοπιστία του θεσμού. Σύντομα αποκαταστάθηκε η τάξη και το Χρηματιστήριο επαναλειτούργησε στις 13 Μαρτίου.

Η κατάσταση επιδεινώθηκε με τη βίαιη ανατροπή της κυβερνήσεως Τσαλδάρη, με την παρέμβαση στρατιωτικών παραγόντων και τον άμεσο σχηματισμό κυβερνήσεως του Γ. Κονδύλη, με την κατάλυση της δημοκρατίας και την ανακήρυξη της βασιλείας από την Εθνοσυνέλευση. Στο χρηματιστηριακό προσκήνιο κυκλοφορούσαν ανησυχητικές φήμες και λόγω της συνεχιζόμενης πτώσης, απαγορεύτηκαν πάλι οι συναλλαγές με προθεσμία για την αποφυγή κερδοσκοπικής εκμετάλλευσης.

Η εικόνα της αγοράς άρχισε να βελτιώνεται προς τα τέλη του 1936. Έτσι, το 1937, ξεκίνησε με καλούς οiwονούς και εξελίχτηκε σε μια θετική χρηματιστηριακή χρονιά, με αυξημένες συναλλαγές, ανοδικές τάσεις, κερδοσκοπικές εξάρσεις κατά καιρούς και σημαντικό ενδιαφέρον, τόσο για τις μετοχές, όσο και για τα δάνεια. Η πίεση που επί χρόνια ασκήθηκε στις τιμές των μετοχών, είχε ως αποτέλεσμα την ικανοποιητική ανατίμηση τους κατά την διάρκεια του χρόνου. Οι τιμές πολλών μετοχών ανατιμήθηκαν σε ποσοστό ανώτερο του 100%. Η συναλλακτική κίνηση του 1938 σε σύγκριση με του 1937 εμφανίστηκε μειωμένη κατά 17%.

Στη δίνη του Πολέμου (1939-1940)

Στις αρχές του 1939, οι αγορές αντέδρασαν με μεγάλη ανησυχία στις επιθετικές ενέργειες της Γερμανίας, μετά τις δυσμενείς εξελίξεις στην Ευρώπη, η πορεία των τιμών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά υπήρξε έντονα πτωτική. Για το λόγο αυτό, η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου απαγόρευσε τις μεταφορές επί των προθεσμιακών πράξεων, ενώ παράλληλα περιόρισε το εύρος των προθεσμιακών συναλλαγών, μέσα από την επιβολή της οριστικής εκκαθάρισής τους στο τέλος κάθε δεκαπενθήμερου.

Το ξέσπασμα του πολέμου στην Ευρώπη προκάλεσε εκδηλώσεις και τάσεις πανικού. Όλοι έσπευδαν να πουλήσουν και οι τιμές κατέρρεαν, χωρίς τίποτα να μπορεί να τις σταματήσει. Από την εξέλιξη αυτή προκλήθηκαν σημαντικές ζημιές στους επενδυτές. Όμως το γεγονός ότι το Χρηματιστήριο λειτουργούσε κανονικά σε όλο το διάστημα των πρώτων ημερών της κρίσης πέτυχε ένα σημαντικό ψυχολογικό κέρδος το οποίο ενίσχυσε τη φήμη και το ρόλο του.

Παρόλα αυτά, είναι αξιοσημείωτο ότι το Χρηματιστήριο κατάφερε να περάσει αυτήν τη δύσκολη συγκυρία χωρίς μεγάλες δυσκολίες (δεν λειτούργησε παρά μόνο για μία μέρα). Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι οι συναλλαγές γινόνταν μόνο τοις μετρητοίς και συνεπώς δεν προκλήθηκε ανησυχία από μεταφορά χρεογράφων που συναλλάσσονται επί προθεσμία.

Κατά την ημέρα της ιταλικής επίθεσης εναντίον της Ελλάδας, στις 28 Οκτωβρίου 1940, το Χρηματιστήριο βρισκόταν σε μία φάση σχετικής ηρεμίας, χωρίς έντονες διακυμάνσεις των τιμών ή χωρίς μεγάλους όγκους συναλλαγών. Με τα οικονομικά μέτρα που έλαβε από την πρώτη στιγμή η κυβέρνηση –ειδικά της δέσμευσης των καταθέσεων- κατέστη αναγκαίο το προσωρινό κλείσιμο του Χρηματιστηρίου για την προστασία των συναλλασσομένων από ενδεχόμενες ζημιές.

Το Χρηματιστήριο έδωσε το παρών στον αγώνα της πατρίδας. Τόσο οι νεότεροι σε ηλικία χρηματιστές, όσο και το μισό περίπου προσωπικό του, στρατεύτηκαν. Ανάμεσα τους αρκετοί έπεσαν ηρωικά στο μέτωπο της Αλβανίας και αργότερα στα οχυρά της Μακεδονίας, μαχόμενοι εναντίον των Γερμανών.

Για αρκετό διάστημα μετά την κήρυξη του πολέμου, η δέσμευση των συναλλαγών παρέτεινε και την αναστολή της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου. Έτσι δημοσιεύτηκε ένας νόμος βάσει του οποίου καθοριζόταν συμβατικά τα όρια των τιμών, τα οποία μπορούσαν να είναι κατά 5 % χαμηλότερα έως και κατά 25 % υψηλότερα από τις τιμές κλεισίματος της 25^{ης} Οκτωβρίου. Παράλληλα, καθορίστηκε ότι με την επαναλειτουργία του Χρηματιστηρίου, οι συναλλαγές θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν μόνο τοις μετρητοίς. Το Χρηματιστήριο επαναλειτούργησε στις 19 Δεκεμβρίου 1940 και –βάσει και των « υποχρεωτικών » επιπέδων διακύμανσης – από την πρώτη κιόλας μέρα οι τάσεις των τιμών υπήρξαν ανοδικές. Όμως, οι συναλλαγές υπήρξαν περιορισμένες και η δράση που ανέπτυξε η αγορά δεν θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως αξιόλογη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5



Η περίοδος 1940 – 1953

Η περίοδος της Κατοχής, του εμφυλίου πολέμου και της Ανασυγκρότησης

Το Χρηματιστήριο κατά την γερμανική κατοχή

Η τάση ανάκαμψης στο Χρηματιστήριο στα τέλη του 1940 διατηρήθηκε και κατά το επόμενο δίμηνο του 1941. Βασική αιτία για τη θετική εξέλιξη της χρηματιστηριακής αγοράς ήταν οι νίκες του ελληνικού στρατού στο αλβανικό μέτωπο, καθώς και οι δηλώσεις του προέδρου των ΗΠΑ, Ρούσβελτ, οι οποίες ανέφεραν ότι "οι ΗΠΑ θα σταθούν δίπλα σε όλα τα μαχόμενα υπέρ της ελευθερίας τους, κράτη".

Με την κατάληψη της Αθήνας από τα γερμανικά στρατεύματα, το Χρηματιστήριο ανέστειλε τις εργασίες του. Όμως, όπως συμβαίνει συνήθως σε περιπτώσεις που δε λειτουργεί η επίσημη αγορά, γρήγορα αναπτύχθηκε μια εξωχρηματιστηριακή αγορά με μικρή συναλλακτική κίνηση και έλλειψη προσφοράς, αλλά με σημαντικό αγοραστικό ενδιαφέρον. Η ζήτηση τίτλων αποδόθηκε σε νομισματικούς κυρίως λόγους, επειδή αυξήθηκε η κυκλοφορία του χρήματος, σε αυτό συνέβαλε η προσφορά κατοχικών μάρκων από τα στρατεύματα κατοχής. (Σημείωση: Κατά τη διάρκεια της κατοχής, οι τρεις κατοχικές δυνάμεις κυκλοφορήσαν η κάθε μία δικό της νόμισμα. Οι Γερμανοί τα μάρκα κατοχής, οι Ιταλοί τις μεσογειακές δραχμές και οι Βούλγαροι τα κατοχικά λέβια). Αυτός ο ποταμός του χρήματος έπρεπε να βρει μια διέξοδο. Έτσι διοχετεύτηκε προς τις χρηματιστηριακές αξίες και το χρυσό, αφού ο προσανατολισμός του προς τους παραγωγικούς τομείς της εθνικής οικονομίας ήταν ανέφικτος.

Η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου, στη συνεδρίαση της 9^{ης} Μαΐου 1941, τάχθηκε υπέρ της επαναλειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς, πράγμα το οποίο έγινε στις 2 Ιουνίου 1941. Στην πρώτη εβδομάδα μετά την επαναλειτουργία, οι τιμές ανέβηκαν. Όμως, μετά από μερικές ημέρες διατάχθηκε και πάλι η αναστολή της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου. Σύμφωνα με την κατοχική κυβέρνηση, η αναστολή επιβλήθηκε για να παταχθεί η δράση των κερδοσκόπων. Όμως η λίρα και τα χρεόγραφα συνέχισαν να ζητούνται στην εξωχρηματιστηριακή αγορά, γεγονός που

παρείχε στους επιτήδειους τη δυνατότητα εκμετάλλευσης του πληθυσμού.

Στις αρχές του 1942, χωρίς να θεωρηθεί ότι το Χρηματιστήριο επαναλειτουργεί, επιτράπηκε -με τη συναίνεση των αρχών κατοχής- η ανεπίσημη συγκέντρωση των χρηματιστών στον ίδιο χώρο. Ο λόγος για τη μη έκδοση άδειας για την επίσημη λειτουργία της αγοράς, προφανώς είναι ότι οι αρχές δεν επιθυμούσαν να δημοσιοποιούνται ευρύτατα οι τιμές, που μαρτυρούσαν την ανυποληψία στην οποία είχε περιέλθει η δραχμή. Και κατά τα φαινόμενα, ο πρωθυπουργός έκανε αυτή τη παραχώρηση, ώστε να μπορούν οι οικογενειάρχες χρηματιστές, πουλώντας χρεόγραφα, να προμηθεύονται στη μαύρη αγορά τα απαραίτητα, για αν κρατήσουν στη ζωή τις οικογένειές τους. Όμως, και στις ανεπίσημες συγκεντρώσεις οι συναλλαγές ήταν υποτυπώδεις.

Επειδή το τέλος του πολέμου, όμως, δεν ήρθε τόσο σύντομα, ένας νέος ανοδικός γύρος ξέσπασε στο Χρηματιστήριο. Η ζήτηση λιρών και χρεογράφων επαναλήφθηκε έντονη, σε τιμές που έφτασαν να εκφράζονται τις παραμονές της απελευθέρωσης σε δισεκατομμύρια.

Μέτρα για τη διάσωση της δραχμής και τη συγκράτηση της ανόδου λίρας και αξιών

Η κατοχική κυβέρνηση προσπάθησε να επιλύσει το πρόβλημα της διαρκούς ανόδου της τιμής λίρας με την έκδοση νόμων που αφορούσαν στον έλεγχο των πιστωτικών ιδρυμάτων και οργανισμών, αλλά και με διατάξεις " αστυνομικού " χαρακτήρα.

Όμως τα μέτρα αυτά γρήγορα ατόνησαν και οι μεσίτες της ελεύθερης αγοράς, επιδίδονταν στην αγοραπωλησία λιρών, στους δρόμους γύρω από το κτίριο της οδού Σοφοκλέους. Μάλιστα, σε κάποια στιγμή έγινε πρόταση να εισαχθεί η λίρα στο Χρηματιστήριο. Αποκρούστηκε, όμως με το επιχείρημα ότι η κοινωνική κατακραυγή για τυχόν αύξηση της τιμής της τελικά θα επωμιζόταν το ίδιο το Χρηματιστήριο. Στο μεταξύ, τρόφιμα, λίρα και χρεόγραφα ανέβαιναν με ασυγκράτητους ρυθμούς. Με μια νέα σειρά από νόμους, η κυβέρνηση προσπάθησε να ελέγχει τις τιμές της λίρας και των συμπαρασυρόμενων χρεογράφων. Όμως, παρά τις υποχρεωτικές ρευστοποιήσεις μετοχών και ομολογιών από τα αποθέματα των Οργανισμών και των πολλών Τραπεζών, η άνοδος δεν μπορούσε να ανακοπεί. Στην συνέχεια επιτράπηκε η αγοραπωλησία χρυσών νομισμάτων στο Χρηματιστήριο, χωρίς υποχρέωση των χρηματιστών να δηλώνουν το όνομα του πελάτη

τους. Όμως, ούτε και αυτό κατέστη δυνατό να ανακόψει τους ρυθμούς της λίρας και των μετοχών που ανέβαινε διαρκώς.

Στα μέσα Ιανουαρίου 1944 η τιμή της λίρας έφτανε στα 3.450.000 δραχμές! Ο πληθωρισμός είχε εκμηδενίσει τη δραχμή και είχε προκαλέσει την κατάρρευση του οικονομικού συστήματος. Στα μεγάλα αστικά κέντρα, τα χαρτονομίσματα διατηρούσαν κάποια ίχνη του νομισματικού τους ρόλου. Όμως στις επαρχίες οι συναλλαγές γίνονταν " είδος με είδος ".

Ο υπερπληθωρισμός του έτους 1944

Με την κυκλοφορία των νέων νομισμάτων των 50.000 και των 100.000 δραχμών, η εμπιστοσύνη του κοινού προς το νόμισμα μειώθηκε ακόμη περισσότερο. Προφανής, ήταν και ο κερδοσκοπικός ρόλος των κατακτητών, που εισέπρατταν από την Τράπεζα Ελλάδος μεγάλα ποσά από εξόφληση απαιτήσεων και αμέσως αγόραζαν λίρες, εξωθώντας την τιμή στα ύψη. Οι εταιρίες και οι τράπεζες υποχρεώθηκαν να αυξήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο κατά 20% και 10% αντίστοιχα. Παράλληλα, υποχρεώθηκαν να παραδώσουν, χωρίς πληρωμή στο Δημόσιο, τις μετοχές που προέρχονταν από την αύξηση. Δηλαδή, επρόκειτο για μία μορφή εφάπαξ φορολογίας των εταιριών.

Τα οικονομικά του Χρηματιστηρίου ήταν και αυτά σε άθλια κατάσταση. Αυτό συνέβη, επειδή οι τιμές των εσόδων που προέρχονταν από τις εισηγμένες επιχειρήσεις είχαν καθοριστεί με βάση τη μέση τιμή των μετοχών και οι εισφορές των χρηματιστών είχαν καθοριστεί με βάση την προπολεμική αξία της δραχμής. Η διοίκηση του Χρηματιστηρίου δεν ήταν πλέον σε θέση να πληρώνει τους υπαλλήλους της, οι οποίοι κατά το διάστημα εκείνο αντιμετώπιζαν φοβερές δυσκολίες, όπως άλλωστε και το σύνολο του ελληνικού λαού.

Η κίνηση των χρεογράφων μετά την Απελευθέρωση

Το πρώτο μέλημα της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου ήταν η εξεύρεση χρημάτων για πληρωμή του επί δύο μήνες απλήρωτο προσωπικού του. Δάνειο χορηγήθηκε από την Τράπεζα Ελλάδος, με την προϋπόθεση τα μέλη του Χρηματιστηρίου να εγγυηθούν ατομικά την έγκαιρη εξόφλησή του.

Κύριο πρόβλημα εξακολουθούσε να είναι η χαμηλή εμπιστοσύνη του κοινού προς το νόμισμα. Η λίρα εξακολουθούσε να είναι το κύριο

νόμισμα των συναλλαγών, παρά τους νόμους που διαρκώς εκδίδονταν και παρά τα αστυνομικά μέτρα στα οποία κατέφευγε το κράτος.

Το Χρηματιστήριο δεν άρχισε τις εργασίες του αμέσως μετά τη λήξη των επεισοδίων του 1944. Με εντολή ο κυβερνητικός επόπτης διέλυε τις συνεδριάσεις μόλις αυτές άρχιζαν, έτσι επικράτησαν έκδηλες ανοδικές τάσεις των τιμών των μετοχών. Όμως, παρά την αρχική κερδοσκοπική κίνηση το επενδυτικό κλίμα κατά τη μεγαλύτερη διάρκεια του 1945, δεν ήταν θετικό. Οι εκδόσεις χαρτονομισμάτων εκτόξευαν τον πληθωρισμό στα ύψη.

Στις αρχές του 1946 σημειώνονται, στο Χρηματιστήριο οι κατώτερες τιμές του έτους. Ήταν η αρχή του Εμφυλίου Πολέμου. Η λίρα ανέβαινε αλματωδώς. Στο χρηματιστηριακό δελτίο σημειώνεται και η τιμή της λίρας με προθεσμία. Για την πάταξη της ανώνυμης κερδοσκοπίας οι νομισματικές αρχές ανακοίνωσαν ότι τα ονόματα των αγοραστών χρυσών λιρών, πελατών των χρηματιστών, θα παραδίδονται μετά το κλείσιμο του Χρηματιστηρίου στον Πρόεδρο.

Στα μέσα του 1946 η τιμή της λίρας έφτασε πολύ ψηλά. Τότε, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να σταματήσει την πώληση χρυσών λιρών από τα ταμεία της και οι αγοραπωλησίες να γίνονται μόνο δια του Χρηματιστηρίου.

Μετά τη λήξη του εμφυλίου πολέμου (Αύγουστο 1949), το Χρηματιστήριο αναζωογονήθηκε αμέσως. Η ζήτηση αξιών διογκώθηκε. Ο πυρετός της ανόδου συνεχίστηκε και στις αρχές του 1950, ανακόπηκε όμως από την παραίτηση της τότε κυβέρνησης. Η προκήρυξη εκλογών έδρασε κατευναστικά στην υποχώρηση των τιμών, αλλά η αστάθεια μετά τις εκλογές και οι εναλλαγές ολιγομερών κυβερνήσεων, αποθάρρυναν τους επενδυτές και άρχισε κάμψη των τιμών. Κατά τα επόμενα χρόνια, η κατάσταση στο Χρηματιστήριο υπήρξε υποτονική. Μεταξύ 1950 και 1951, οι τιμές της λίρας κυμάνθηκαν σε πιο χαμηλά επίπεδα, με τη βοήθεια βέβαια και της Τράπεζας της Ελλάδος. Το πρόβλημα της λίρας έδειξε να τερματίζεται μόλις το 1953, με την επιτυχή νομισματική αναπροσαρμογή, για να απασχολήσει παροδικά μόνον τους φορείς της οικονομικής πολιτικής στο μέλλον.

Κοινό ταμείο χρηματιστών

Στο Χρηματιστήριο επί πολλά χρόνια επικρατούσε απραξία και αδράνεια. Τα οικονομικά της Διοίκησης, αλλά και των μελών, παρέμεναν σε πολύ άσχημη κατάσταση για αρκετά χρόνια μετά την λήξη του Πολέμου. Η ίδρυση " κοινού ταμείου μεσιτειών λιρών " κατά το 1946, ικανοποίησε τα εύλογα παράπονα του μεγαλύτερου μέρους των χρηματιστών, που δεινοπαθούσε από το μαρασμό των συναλλαγών και την προνομιακή μεταχείριση λίγων χρηματιστών από την Τράπεζα Ελλάδος για τις παρεμβάσεις της στην άνοδο της λίρας. Με βάση τον κανονισμό λειτουργίας του Ταμείου, οι προμήθειες από τις αγοραπωλησίες λιρών μοιράζονταν εξίσου σε όλους τους χρηματιστές.

Τα αποδεικτικά συναλλάγματος και η επίδραση τους στην κίνηση του ΧΑΑ

Από τα τέλη του 1945, όσοι έκαναν συναλλαγές σε συνάλλαγμα, πλήρωναν πέρα από το επίσημο -βάση της ισοτιμίας- αντίτιμο του συναλλάγματος, και μία επιπλέον επιβληθείσα επιβάρυνση -υπό τύπον φορολογία- που ονομαζόταν " αποδεικτικά συναλλάγματος " και διαπραγματεύονταν στο ΧΑΑ από την 1^η Νοεμβρίου 1947, επονομαζόμενα ως " μπόνα ". Με τις συχνές διακυμάνσεις τους, βαθμιαία αποτέλεσαν αντικείμενο κερδοσκοπικής εκμετάλλευσης.

Πρώτα εισήχθηκαν στο Χρηματιστήριο τα " αποδεικτικά δολαρίου". Ξαφνικά και η Τράπεζα Ελλάδος ανακοίνωσε την πρόθεσή της να σταματήσει την έκδοση αποδεικτικών, εφόσον αυτά άρχισαν να ανεβαίνουν . Αυτό όλοι το εξέλαβαν ως πρόθεση της τράπεζας να αναπροσαρμόσει τις τιμές του συναλλάγματος (υποτίμηση της δραχμής). Έτσι, εκδηλώθηκε αγοραστική κίνηση, που ώθησε τις τιμές στα ύψη.

Ονομαστικοποίηση μετοχών ανωνύμων εταιριών

Εκτός από την μετοχή της Τράπεζας Ελλάδος όλες οι άλλες ήταν ανέκαθεν ανώνυμες. Όμως, τον Απρίλιο του 1950 η αμερικανική οικονομική αποστολή εισηγήθηκε στον Υπουργό Εθνική Οικονομίας την ονομαστικοποίηση τους, για λόγους καλύτερης φορολογικής παρακολούθησης των συναλλασσομένων. Ο Αναγκαστικός Νόμος " περί μετατροπής των ανωνύμων μετοχών των ημεδαπών ανωνύμων εταιριών εις ονομαστικές " αποτέλεσε ένας από τους λόγους για την πτώση των τιμών και της γενικότερης δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο.



Η περίοδος 1953-1974

Η επίτευξη της οικονομικής ανάπτυξης

Ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 1950, το διεθνές οικονομικό περιβάλλον ήταν θετικό. Η αμερικανική οικονομία λόγω της διεύρυνσης της παραγωγικής της βάσης κατά τη διάρκεια του πολέμου, είχε επιτύχει εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης και είχε συνεισφέρει στη σταδιακή ανασυγκρότηση των οικονομιών της Δυτικής Ευρώπης. Στις χώρες αυτές, αμέσως μετά τον πόλεμο, η οικονομική δραστηριότητα είχε αρχίσει να εντείνεται, σε βαθμό που κατά το 1950 η συνολική παραγωγή είχε φθάσει στα προπολεμικά επίπεδα.

Στις αρχές του 1953, η ελληνική οικονομία είχε ολοκληρώσει την μεταπολεμική ανασυγκρότηση της. Οι υποδοχές είχαν αποκατασταθεί και σε πολλές περιπτώσεις είχαν επεκταθεί, σε σχέση με την κατάστασή τους πριν από τον Πόλεμο. Οι τάσεις ανάπτυξης ήταν εμφανείς. Η παραγωγή και η κατανάλωση είχαν υπερβεί τα προπολεμικά επίπεδα, ενώ σε πολλούς τομείς της οικονομίας παρατηρείται μια αξιόλογη πρόοδος προς την κατεύθυνση του τεχνολογικού εκσυγχρονισμού. Όμως, παρά την πρόοδο που σημείωσε η ελληνική οικονομία στην οκταετία 1944-1952, οι εγγενείς οργανικές αδυναμίες της εξακολουθούσαν να είναι έκδηλες: το βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού παρέμενε χαμηλό, η εξάρτηση από τον αγροτικό τομέα ήταν υψηλή, η συνολική παραγωγικότητα της οικονομίας διατηρούνταν χαμηλή και το εμπορικό ισοζύγιο ήταν μόνιμα επικίνδυνα παθητικό.

Το κυριότερο πρόβλημα που αντιμετώπιζε η οικονομία κατά την εποχή εκείνη ήταν η νομισματική αστάθεια, κατάσταση η οποία υπέθαλπε τον πληθωρισμό, προκαλώντας παράλληλα την έλλειψη εμπιστοσύνης προς το εθνικό νόμισμα και την έξαρση της 'χρυσοφιλίας'. Το σοβαρό αυτό πρόβλημα αντιμετώπισε με επιτυχία η υποτίμηση της δραχμής έναντι του δολαρίου κατά 100% και έναντι της λίρας κατά 75%, στις 9 Απριλίου του 1953, και η παράλληλη θέσπιση μίας σειράς μέτρων προς την κατεύθυνση της λειτουργίας της αγοράς, της ενίσχυσης του ανταγωνισμού και της απελευθέρωσης των εισαγωγών.

Η αποκατάσταση της νομισματικής ισορροπίας, σε συνδυασμό με το νόμο 2687/1953 ‘περί επενδύσεων και προστασίας των κεφαλαίων του εξωτερικού’ και την υλοποίηση του φιλόδοξου πενταετούς Προγράμματος Οικονομικής Ανάπτυξης (1952-1956), υπήρξαν τα κυρίαρχα οικονομικά γεγονότα της δεκαετίας του 1950, τα οποία έθεσαν τις βάσεις για μία-σχεδόν 20ετή-περίοδο ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Κατά τη φάση αυτή, άλλαξε δραματικά η φυσιογνωμία του ελληνικού κράτους, τόσο σε οικονομικό, όσο βεβαίως και σε κοινωνικό επίπεδο.

Στην περίοδο που ακολούθησε τη νομισματική μεταρρύθμιση του 1953 και κυρίως κατά τα χρόνια 1956 έως 1973, η ελληνική οικονομία χαρακτηρίστηκε από ικανοποιητική νομισματική σταθερότητα, υψηλότετους ρυθμούς ανάπτυξης, αύξηση των εγχώριων και ξένων επενδύσεων, σημαντική αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής, επέκταση των υποδομών και σημαντική βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του πληθυσμού.

Η χρυσοφιλία

Όπως είδαμε και στην εξέταση της κατοχικής περιόδου, οι περιπέτειες της οικονομίας και επί δεκαετίας αστάθεια της δραχμής, με αποκορύφωμα την καταβράθρωση της αξίας της κατά τη διάρκεια της κατοχής και των πρώτων μεταπολεμικών χρόνων, είχαν ως φυσιολογική εξέλιξη τη χρησιμοποίηση της λίρας ως βασικού μέσου αποθησαυρισμού και διατήρησης των χρηματικών μέσων του μεγαλύτερου μέρους του πληθυσμού. Η προτίμηση του πληθυσμού προς της λίρα παρέμεινε αναλλοίωτη, παρά τα μέτρα που κατά καιρούς έλαβαν οι νομισματικές αρχές, έτσι ώστε για πολλά χρόνια μετά τον Πόλεμο, ιδίως έως το 1953, ένα μεγάλο μέρος των συναλλαγών και κυρίως αυτές που αφορούσαν σε ακίνητα ή είδη μεγάλης αξίας, συμφωνούνταν χρυσές λίρες. Οι λίρες διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αλλά και στην ‘ανεπίσημη’ (λαθραία) αγορά, έξω από το Χρηματιστήριο.

Μετά την αποκατάσταση της νομισματικής σταθερότητας, στην περίοδο 1953-1955, αύξηση στη ζήτηση χρυσών λιρών σημειωνόταν μόνον περιστασιακά, όταν συνέβαιναν διάφορα έκτακτα εσωτερικά ή εξωτερικά γεγονότα, τα οποία ήταν -κατά κανόνα- έξω- οικονομικά. συνήθως, το φαινόμενο αυτό ήταν μικρής διάρκειας, όσο δηλαδή διαρκούσαν οι 'έκτακτες' περιστάσεις και αντιμετωπιζόταν από ειδικό απόθεμα χρυσών λιρών που είχε για το σκοπό αυτό, δημιουργηθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Η επίτευξη μιας μακράς περιόδου νομισματικής σταθερότητας κατά τα χρόνια 1956-1973, σε συνδυασμό με την ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος, ανέστειλαν σταδιακά, αλλά οριστικά, της τάσεις χρησιμοποίησης της χρυσής λίρας ως μέσο συναλλαγών ή ακόμη και αποθησαυρισμού. Εξαίρεση αποτελεί μία σύντομη περίοδος μεταξύ των ετών 1963 και 1965, όταν μία σειρά από πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα και το εξωτερικό και η επιδείνωση των σχέσεων μεταξύ της Ελλάδος και της Τουρκίας, με αφορμή το Κυπριακό, προκάλεσαν ένα κύμα αγορών και ανατιμήσεων της λίρας, το οποίο, όμως, αντιμετωπίστηκε με επιτυχία από τις νομισματικές αρχές.

Ο προγραμματισμός της οικονομικής ανάπτυξης

Παρά τις σημαντικές προόδους που μέσα σε μια δεκαετία είχαν σημειωθεί στον τομέα της ανασυγκρότησης της οικονομίας, της επίτευξης συνθηκών νομισματικής σταθερότητας και της δημιουργίας του θεσμικού πλαισίου για την προώθηση των επενδύσεων, στα μέσα της δεκαετίας του 1950, το κύριο πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας εξακολουθούσε να είναι ο παραδοσιακός της χαρακτήρας και οι παραδοσιακές δομές λειτουργίας και οργάνωσης.

Στον αγροτικό τομέα, το μικρό μέγεθος της συνολικής καλλιεργήσιμης γης, οι μικροί κλήροι και το μεγάλο μέγεθος του αγροτικού πληθυσμού, είχαν ως αποτέλεσμα τη χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας και το χαμηλό μέγεθος του αγροτικού εισοδήματος. Δεδομένου του μεγάλου τμήματος του αγροτικού πληθυσμού ως ποσοστό του συνολικού, τα χαμηλά αγροτικά εισοδήματα περιόριζαν τη γενικότερη ανάπτυξη της ζήτησης στην οικονομία.

Η βιομηχανία, όντας επί σειρά ετών υπό καθεστώς δασμολογικής προστασίας, παρέμενε προσανατολισμένη –σχεδόν αποκλειστικά- προς την εσωτερική αγορά και τα προϊόντα της κάλυπταν την περιορισμένη εγχώρια ζήτηση των χαμηλών εισοδηματικών τάξεων. Παράλληλα, ο μεγάλος αριθμός των μικρών παραγωγικών μονάδων λειτουργούσε με υψηλό κόστος, χαμηλή ποιότητα και έλλειψη τυποποίησης των προϊόντων.

Από την άλλη πλευρά, μια σειρά σοβαρών ελλείψεων σε επίπεδο οργανωμένης κεφαλαιαγοράς, μακροπρόθεσμης πίστης και κατάλληλης οικονομικής και τεχνικής υποδομής, δημιουργούσαν εμπόδια στις προσπάθειες της οικονομίας να επιτύχει τον εκσυγχρονισμό της. Οι διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας είχαν αντίκτυπο στη διάρθρωση των εξωτερικών συναλλαγών, καθιστώντας επικεφαλή την οποιαδήποτε εξωτερική οικονομική ισορροπία που είχε επιτευχθεί μέχρι τότε.

Από το 1957 ξεκίνησε μία πιο οργανωμένη προσπάθεια για τη δημιουργία της τεχνικής υποδομής κατάρτισης προγραμμάτων οικονομικής ανάπτυξης, στο πλαίσιο των προγραμμάτων που ήδη εφαρμόζονταν σε αρκετές χώρες της Ευρώπης.

Το πρώτο οριστικό Πενταετές Πρόγραμμα Οικονομικής Ανάπτυξης της χώρας κάλυψε την περίοδο 1960-1964, το οποίο είχε ως βασικό στόχο την επίτευξη υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, μέσα σε ένα περιβάλλον νομισματικής σταθερότητας. Ταυτόχρονα όμως, το Πρόγραμμα έθετε μια σειρά στόχων σε όλους τους τομείς της οικονομίας, αλλά κυρίως επικεντρώθηκε στο ζήτημα της ενίσχυσης των υποδομών.

Με τη συνεργασία της Τράπεζας της Ελλάδος, έγιναν σοβαρές προσπάθειες για την οργάνωση του χρηματοδοτικού μηχανισμού, δημιουργώντας έτσι τις απαραίτητες προϋποθέσεις για να μπορεί η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος να ανταποκρίνεται στις ανάγκες της αναπτυσσόμενης οικονομίας.

Σημαντικά βήματα έγιναν και προς την κατεύθυνση της επίλυσης του προβλήματος της έλλειψης μακροπρόθεσμης πίστης, παράγοντας ο οποίος ήταν ανασταλτικός για την πραγματοποίηση επενδύσεων και την ανάπτυξη των μεγάλων βιομηχανικών μονάδων. Στο πλαίσιο των προσπαθειών αυτών, κατά τη δεκαετία 1957-1966, ιδρύθηκαν ειδικοί οργανισμοί για την αντιμετώπιση της μακροπρόθεσμης πίστης:

1. ο Οργανισμός Βιομηχανικής Αναπτύξεως (1959),
2. η Τράπεζα Επενδύσεων (1962),
3. η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως – ΕΤΕΒΑ (1963) και
4. η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως –ΕΤΒΑ (1964).

Παράλληλα, μετά από μια σειρά προτάσεων, κυρίως από την πλευρά της Τράπεζας της Ελλάδος, έγιναν σημαντικές κινήσεις προς την κατεύθυνση της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς, δηλαδή του χρηματοδοτικού μηχανισμού που θα μπορούσε να ανταποκριθεί στις ανάγκες της οικονομικής ανάπτυξης.

Η σύνδεση με την Ευρωπαϊκή Κοινότητα

Μετά από μια μακροχρόνια περίοδο διαπραγματεύσεων, τον Ιούλιο του 1961 η Ελλάδα υπέγραψε τη Συμφωνία Σύνδεσης με την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Επρόκειτο για μια ‘τελωνιακή σύνδεση’ με τα έξι κράτη που αποτελούσαν τότε την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα, η οποία όμως είχε εξαιρετικά μεγάλη σημασία, αφού στην ουσία αποτελούσε το πρώτο βήμα μιας μακροχρόνιας πολιτικής και ένα μακροχρόνιο στρατηγικό, οικονομικοπολιτικό προσανατολισμό. Η Συμφωνία αυτή αποτέλεσε το πρώτο βήμα της χώρας προς την πλήρη ένταξη της στην ΕΟΚ, μια καταλυτικής σημασίας εξέλιξη, η οποία υλοποιήθηκε το 1980.

Η περίοδος 1967-1973

Κατά την περίοδο αυτή, παρά τις σοβαρές πολιτικές διαταράξεις και την επιβολή της δικτατορίας, συνεχίσθηκε με υψηλούς ρυθμούς η οικονομική ανάπτυξη που είχε ξεκινήσει στα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας.

Στα χρόνια μεταξύ 1966 και 1974, το ακαθάριστο εθνικό προϊόν αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,2%, μέσα σε συνθήκες απόλυτης νομισματικής σταθερότητας, ενώ διατηρήθηκε η βελτίωση στη διάρθρωση της παραγωγής, της απασχόλησης και των εξαγωγών. Παράλληλα, συνεχίστηκε η αναπτυξιακή προσπάθεια στον τομέα των υποδομών, της ανάπτυξης της βιομηχανίας και της βελτίωσης του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας της οικονομίας και των αγορών. Ήδη όμως, από το 1972, φαινόταν ότι η οικονομία είχε φθάσει σε σημείο που τα περιθώρια ανάπτυξης είχαν αρχίσει να εξαντλούνται. Η 'υπερθέρμανση' των προηγούμενων ετών, σε συνδυασμό με τις πληθωριστικές τάσεις που είχαν αρχίσει να αναπτύσσονται σε όλες τις δυτικές χώρες, προκάλεσαν τα πρώτα προβλήματα και τα πρώτα σημάδια τερματισμού της έντονα ανοδικής φάσης που είχε κρατήσει για περίπου 17 χρόνια.

Παρά τα μέτρα ελέγχου των τιμών που επιβλήθηκαν και παρά τις ενέργειες για περιορισμό της ρευστότητας του συστήματος, η αύξηση του τιμαρίθμου είχε αρχίσει να επιταχύνεται. Ως αποκορύφωμα των εξελίξεων, το ξέσπασμα της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης στα τέλη του 1973, προκάλεσε δραματική αύξηση των τιμών των καυσίμων και οδήγησε σε κατάρρευση το –ούτος ή άλλως 'ευαίσθητο' την εποχή εκείνη- διεθνές νομισματικό σύστημα και σε σημαντικά προβλήματα την παγκόσμια οικονομία.

Στα τέλη του 1973 η ελληνική οικονομία βρέθηκε με ρυθμό πληθωρισμού κοντά στο 30% και με παράλληλη, απότομη επιδείνωση του ισοζυγίου πληρωμών. Το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών, υπολογιζόμενο ως ποσοστό του ΑΕΠ, από 3% που ήταν το 1972, στα τέλη του 1973 είχε υπερβεί το 7%. Μια μακρά περίοδος –ίσως η μακροβιότερη από τη δημιουργία του ελληνικού κράτους- ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και ευημερίας της χώρας, είχε τερματισθεί.

Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1953-1973

Κατά τις παραμονές της νομισματικής αναπροσαρμογής της 9^{ης} Απριλίου 1953, οι τιμές των δανείων είχαν πετύχει σημαντική άνοδο – μέχρι το Χρηματιστήριο να προεξοφλούσε την επερχόμενη αναπροσαρμογή-, ενώ ικανοποιητική ήταν και η άνοδος των τιμών των μετοχών. Η ανοδική τάση των τιμών διατηρήθηκε ως και το μήνα Δεκέμβριο του 1953.

Μία σειρά από οικονομικά και πολιτικά γεγονότα στο εσωτερικό ή το εξωτερικό προκάλεσαν σημαντικές διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών κατά την τριετία 1954-1956. Χαρακτηριστικό της περιόδου, ήταν η αύξηση της αξίας των συναλλαγών, στοιχείο το οποίο ίσως προμήνυε τη θετική χρηματιστηριακή φάση, που σε συνδυασμό με τη θετική πορεία της οικονομίας ξεκινούσε.

Παρά τη σταδιακή μείωση της χρυσοφιλίας και την κάμψη της παρατραπεζικής αγοράς χρήματος, το ευρύτερο επενδυτικό κοινό δεν μπορούσε να πεισθεί ώστε να στραφεί στην κεφαλαιαγορά. Βέβαια, θα πρέπει να κατανοήσουμε ότι, το διαθέσιμο εισόδημα του πληθυσμού, μόλις και με τα βίαια επαρκούσε για την κάλυψη των στοιχειωδών αναγκών του και συνεπώς, δύσκολα θα μπορούσαμε να μιλήσουμε για αγορές τίτλων από την κεφαλαιαγορά. Από την άλλη πλευρά, σοβαρό πρόβλημα της εποχής, υπήρξε η μειωμένη εμπορευσιμότητα της πλειοψηφίας των μετόχων, γεγονός που οφειλόταν στη διατήρηση του οικογενειακού χαρακτήρα των περισσότερων από τις εισηγμένες εταιρίες και η κατοχή της συντριπτικής πλειοψηφίας των μετόχων από τους βασικούς μετόχους των εταιριών.

Αξίζει να αναφερθεί ότι έχουν καταγραφεί πολλές περιπτώσεις όπου για την απόκτηση μετόχων από τους βασικούς μετόχους, προσφέρονταν τιμές σημαντικά υψηλότερες από τις επίσημες της χρηματιστηριακής αγοράς, χωρίς όμως αποτέλεσμα. Το πρόβλημα της μειωμένης εμπορευσιμότητας των μετόχων διατηρήθηκε έντονο έως και τα τέλη της δεκαετίας του 1960.

Η περίοδος 1957-1966

Καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 1957-1966 παρατηρείται μια έντονη κινητικότητα σε επίπεδο θεσμικής αναδιοργάνωσης του Χρηματιστηρίου και της κεφαλαιαγοράς και σε επίπεδο δημιουργίας κινήτρων για τη προσέλκυση μεγαλύτερου τμήματος του πληθυσμού. Επίσης, στα τέλη του 1962, ρυθμίστηκε το πρόβλημα των προπολεμικών εξωτερικών δανείων, δίνοντας τέλος σε μία μακροχρόνια εκκρεμότητα, η οποία προκαλούσε ζημιές στους κατόχους των προπολεμικών ομολογιών (αφού δεν λάμβαναν τόκους), ενώ παράλληλα μείωνε την αξιοπιστία της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η ρύθμιση αυτή, η οποία έγινε με αρκετά ικανοποιητικό τρόπο, αναζωογόνησε τις συναλλαγές των δανείων και επέτρεψε στην κυβέρνηση να εκδώσει με επιτυχία νέα δάνεια, τόσο του Δημοσίου όσο και των Δημοσίων Οργανισμών, τα οποία έμελλε να παίξουν σημαντικό ρόλο στις επενδύσεις υποδομών αυτής της περιόδου.

Από τα τέλη του 1964 είχε σχηματισθεί και είχε τεθεί σε εφαρμογή η λειτουργία του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ο οποίος ήρθε να «ανταγωνισθεί» τους δείκτες που είχαν καθιερώσει τα τμήματα Οικονομικών Μελετών της Ιονικής Τράπεζας και της Εμπορικής Τράπεζας. Με βάση τις 100 μονάδες του Γενικού Δείκτη Τιμών στις 31 Δεκεμβρίου 1964, στα τέλη του 1966, Δείκτης βρισκόταν στις 111,93 μονάδες. Είχε δηλαδή σημειώσει άνοδο 11,93%.

Η περίοδος 1967-1973

Η περίοδος αυτή ξεκίνησε με τον νόμο αυτό που επέτρεπε στις Ανώνυμες Εταιρίες να αναπροσαρμόσουν την αξία των παγίων περιουσιακών του στοιχείων, να εμφανίσουν σε ειδικό αποθεματικό ένα μέρος ή ολόκληρη την υπεραξία που προέκυπτε και να κεφαλαιοποιήσουν το αποθεματικό αυτό με την έκδοση νέων μετοχών, που θα δίνονταν δωρεάν στους μετόχους τους.

Προέκυψαν κάποιες σημαντικές διατάξεις, οι οποίες απέβλεπαν στην προσέλκυση του ενδιαφέροντος των αποταμιευτών προς τους χρηματιστηριακούς τίτλους.

Οι κυριότερες από τις διατάξεις αυτές αφορούσαν στην:

1. υποχρεωτική καταβολή μερίσματος από τις εισηγμένες εταιρίες και
2. φορολογική απαλλαγή του μερίσματος έως του ποσού των 15.000 ή των 30.000 δραχμών, κατά περίπτωση.

Επίσης, με στόχο την προσέλκυση εταιριών για εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο, θεσπίστηκαν οι διατάξεις που αφορούσαν:

- στη μείωση του φορολογικού συντελεστή στο 30%, έναντι του 38% για τις μη εισηγμένες, και
- στο δικαίωμα για έκδοση προνομιούχων μετοχών, χωρίς το δικαίωμα ψήφου.

Όπως έχει αποδείξει η ιστορία του ελληνικού Χρηματιστηρίου- αλλά και όλων του Χρηματιστηρίων του κόσμου-, κάθε φορά που η κυβέρνηση επιθυμούσε την επιτυχή πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, είχε τους τρόπους να το πετύχει. Έτσι και μετά το 1967. Τόσο λόγω των θετικότητας για την αγορά μέτρων του Α.Ν. 148, όσο και λόγω της ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας, αλλά και της θετικής πορείας των διεθνών χρηματιστηρίων, η περίοδος αυτή υπήρξε μία από τις πιο δυναμικές όλων των εποχών.

Η ανοδική τάση των πρώτων ετών αυτού του κύκλου, κατά το 1972, είχε μεταβληθεί σε ‘αλματώδη άνοδο’ και παρουσιάστηκαν έντονα τα φαινόμενα της κερδοσκοπίας. Την κερδοσκοπία τροφοδότησαν τόσο η μεγάλη ρευστότητα που υπήρχε γενικά στην οικονομία, όσο και η ανοδική τάση των τιμών, που ενίσχυε με τη σειρά της η χρηματιστηριακή άνοδος (κλασική περίπτωση ‘ανοδικού σπινάλ’). Η ζήτηση χαρακτηριστικών τίτλων από κάθε κατηγορίας αποταμιευτές –οι περισσότεροι των οποίων για πρώτη φορά αποκτούσαν μετοχές- πίεζε όλο και περισσότερο την περιορισμένη προσφορά τους.

Από την άλλη πλευρά, η άνοδος των τιμών, σε συνδυασμό με τις ευνοϊκές ρυθμίσεις του Α.Ν. 148, αύξησε σημαντικά και την προσφορά των τίτλων νέων εταιριών, οι οποίες σχηματίζονταν στην αγορά. Μάλιστα, οι βασικοί μέτοχοι πουλούσαν ένα μικρό αριθμό προνομιούχων, άνευ ψήφου, μετοχών, μη κινδυνεύοντας έτσι να απολέσουν την πλειοψηφία των εταιριών τους. Έτσι, ενώ κατά τα τέλη του 1906 στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαπραγματεύονταν οι μετοχές 76 εταιριών, ο αριθμός αυτός αυξήθηκε σε 82 στα τέλη του 1970, σε 89 στα τέλη του 1972, σε 115 στα τέλη του 1973 και σε 124 στα τέλη του 1974. Μέχρι τότε η άνοδος των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο, ευνοούσε την εικόνα της δικτατορικής κυβέρνησης προς τα έξω, αφού αυτό θα μπορούσε να ερμηνευθεί και ως ‘απόδειξη εμπιστοσύνης’ προς το καθεστώς. Όμως, η άνοδος κατέστη υπερβολική.

Και περί τα τέλη του 1972, θορύβησε την κυβέρνηση. Άλλωστε, η διαρκής άνοδος των τιμών έφθασε στο σημείο να ‘εξάγει’ πληθωρισμό προς ολόκληρο το οικονομικό σύστημα, σε μία περίοδο μάλιστα όπου εμφανίζονταν σημαντικές ανισορροπίες στο διεθνές νομισματικό σύστημα, με παράλληλη ένταση των πληθωριστικών πιέσεων στις μεγάλες διεθνείς οικονομίες.

Μετά από κάποιες δηλώσεις και μέτρα που έπρεπε να λάβουν οι εμπορικές τράπεζες με διαταγή της κυβέρνησης, είχαν ως άμεσο αποτέλεσμα την πτώση των τιμών. Όμως, ο ‘πανικός’ δεν διατηρήθηκε για πολύ. Από τις 20 Ιανουαρίου 1973 δημιουργήθηκαν και πάλι ανοδικές τάσεις, οι οποίες παρέμειναν σταθερές έως και τα τέλη Οκτωβρίου, οπότε εκδηλώθηκε η πρώτη πετρελαϊκή κρίση.

Με το τέλος του 1973, έκλεισε μία σημαντική περίοδος για το ελληνικό Χρηματιστήριο, αφού ουσιαστικά ήταν η πρώτη φορά που το Χρηματιστήριο γινόταν ένας φορέας μαζικού ενδιαφέροντος, όπου συναλλάσσονταν δεκάδες χιλιάδες Ελλήνων και άρχισαν να αναπτύσσονται και να διαδίδονται –σε μαζική πλέον κλίμακα- απόψεις και θεωρίες γύρω από τον τομέα των μετοχικών επενδύσεων.

Παράλληλα, η περίοδος 1967-1974 ήταν η πρώτη κατά την οποία εισήχθη στη χρηματιστηριακή αγορά, ένας μεγάλος αριθμός νέων εταιριών. Βέβαια, η οικονομική κρίση που ακολούθησε, παρέσυρε στη χρεοκοπία ένα μέρος από τις εταιρίες αυτές. Όμως, η κεφαλαιακή ισχυροποίηση των εταιριών που επιτεύχθηκε στα χρόνια της ανόδου του Χρηματιστηρίου, αναμφισβήτητα, διέσωσε και πάρα πολλές από αυτές. Αυτό, όμως, στο οποίο θα πρέπει να σταθούμε είναι ότι, μετά από δεκαετίες απραξίας, η αρχή είχε πραγματοποιηθεί και η χρηματιστηριακή αγορά έπαιζε πλέον το ρόλο της ως το μέρος όπου οι εταιρίες μπορούσαν να αντλούν κεφάλαια από το ευρύτερο επενδυτικό κοινό. Ένας ρόλος ο οποίος επρόκειτο να αναζωογονηθεί και να μεγεθυνθεί μετά από δεκαεπτά περίπου χρόνια.



Η περίοδος 1974 - 1996

Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1974-1980

Παρά τα μηνύματα για την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών και την επιβάρυνση της πολιτικής ατμόσφαιρας, στις αρχές του 1974, η χρηματιστηριακή αγορά ζούσε στους ανοδικούς ρυθμούς του 1973. η οικονομία είχε διανύσει δεκαεπτά ολόκληρα χρόνια έντονης οικονομικής ανάπτυξης (κατά το 1973 το ΑΕΠ σημείωσε αύξηση κατά 8,30%) και η χρηματιστηριακή αγορά διένυε το έβδομο χρόνο έντονης ανόδου. Είχε μόλις βιώσει την πιο ανοδική διετία στην ιστορία της, με άνοδο του Γενικού Δείκτη, μεταξύ των ετών 1972-1973, κατά 236,44%.

Κατά τους πρώτους μήνες του 1974 στο Χρηματιστήριο επικρατούσαν ανοδικές τάσεις, χωρίς όμως τις υπερβολές και τις εξάρσεις των δύο προηγούμενων ετών. Γενικά, το επενδυτικό κοινό (το οποίο στη φάση αυτή εκτιμάται ότι αριθμούσε συνολικά περί τα 100.000 έως 110.000 άτομα), έδειχνε να είναι συγκρατημένο και προβληματισμένο από τα οικονομικά μέτρα ‘αναχαίτισης του πληθωρισμού’ τα οποία ανακοινώνονταν σε πυκνά χρονικά διαστήματα. Κατά το 1974, στο Χρηματιστήριο διαπραγματεύονταν οι τίτλοι 115 εταιριών.

Η σχετική ηρεμία και στασιμότητα, τόσο ως προς την εξέλιξη των τιμών, όσο και ως προς τις συναλλαγές, διατηρήθηκε έως και τα μέσα του έτους. Όμως, από τις αρχές Ιουνίου, οι ανησυχίες για την πορεία της οικονομίας εντάθηκαν. Στον εκνευρισμό της αγοράς προστέθηκαν και οι ανησυχίες που προκάλεσε το πραξικόπημα κατά του Μακαρίου στην Κύπρο. Η αγορά, για πρώτη φορά μετά από αρκετά χρόνια, έδειξε σημάδια φόβου και επικράτησαν έντονες πτωτικές τάσεις.

Με την τουρκική εισβολή στην Κύπρο, στις 20 Ιουλίου 1974 και την κήρυξη της Γενικής Επιστράτευσης, το Χρηματιστήριο διέκοψε τη λειτουργία του. Η διακοπή διήρκεσε έως τις 4 Σεπτεμβρίου του ίδιου έτους. Με την επαναλειτουργία της αγοράς, συνεχίσθηκαν οι καθοδικές τάσεις, χωρίς όμως να δημιουργηθούν καταστάσεις ‘πανικού’, οι οποίες άλλωστε θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως φυσιολογικές ή αναμενόμενες, δεδομένης της μεγάλης προηγηθείσας ανόδου και της εθνικής περιπέτειας στην Κύπρο.

Για το σύνολο του 1974, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου σημείωσε κάμψη κατά 13,28%. Ο συνολικός όγκος των συναλλαγών έφθασε στα 6,9 δισεκατομμύρια δραχμές, δηλαδή πάνω από τα επίπεδα του όγκου του 1972 και μειωμένος κατά 3% σε σχέση με το 1973.

Στο διάστημα από 1975 έως και το 1977 η πολιτική σταθεροποίηση, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη των οικονομικών μεγεθών, βοήθησαν στη σταθεροποίηση των τιμών των μετοχών. Όμως, σε αντίθεση με το πρόσφατο παρελθόν, η αγορά εμφανίστηκε αρκετά νευρική και οι μηνιαίες διακυμάνσεις υπήρξαν έντονες. Παρά το ότι είχε μειωθεί σημαντικά η εισροή νέων επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά, οι συναλλαγές παρέμειναν σε ικανοποιητικά επίπεδα. Ακόμη, παρατηρήθηκε έντονη δραστηριοποίηση σε επίπεδο θεσμικών μεταβολών και νομοθετημάτων, που σαν σκοπό είχαν την βελτίωση των όρων λειτουργίας και την ενίσχυση της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς.

Η επιβεβαίωση της αδυναμίας της οικονομίας να υπερβεί το εμπόδιο του πληθωρισμού και τα δομικά της προβλήματα, η κάμψη των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών κατά το 1978, οι ανησυχίες για την ειρήνη σε διεθνές επίπεδο και κυρίως, το ξέσπασμα της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης (το 1979), προκάλεσαν ένταση της αβεβαιότητας και πτωτικές τάσεις στις τιμές των μετοχών. Από το 1978, οι τιμές εισήλθαν σε σταθερά καθοδική τροχιά, η οποία βεβαίως ήταν σε αρμονία με την εξέλιξη της οικονομίας και την πορεία των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών.

Βέβαια, μερικά χρόνια αργότερα, θα αποδεικνυόταν ότι, τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας ήταν κατά πολύ μεγαλύτερα των προβλημάτων που αντιμετώπισαν οι αναπτυγμένες δυτικές οικονομίες, γεγονός που άλλωστε αποτέλεσε την κύρια αιτία που το ελληνικό Χρηματιστήριο δεν μπόρεσε να ακολουθήσει την ανάκαμψη των διεθνών αγορών μετά το 1982. οι πτωτικές πιέσεις επί των τιμών ήταν τόσο ισχυρές ώστε, ακόμη και η ανακοίνωση της επίτευξης της συμφωνίας για την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (η ανακοίνωση έγινε στις 21 Δεκεμβρίου 1978), δεν μπόρεσε να μεταβάλει, έστω και προσωρινά, την ψυχολογική ατμόσφαιρα της χρηματιστηριακής αγοράς.

Κατά το 1978, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου σημείωσε κάμψη κατά το 8,87%, ενώ οι συνολικές ετήσιες συναλλαγές κυμάνθηκαν στα 5,5 δισεκατομμύρια δραχμές.

Η περίοδος 1980-1985

Η πτώση των τιμών, που ξεκίνησε το 1978, συνεχίσθηκε –με μία μικρή διακοπή κατά το 1982- έως και τους πρώτους μήνες του 1984. στο διάστημα αυτό, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου έχασε περισσότερο από το 56% της αξίας του. Παράλληλα με τη μείωση των τιμών, κάμψη σημειώνεται στις συναλλαγές (για το σύνολο του 1983 έφθασαν στο 1,5 δισεκατομμύριο δραχμές), στην άντληση κεφαλαίων από την πρωτογενή χρηματιστηριακή αγορά (κατά την περίοδο 1978-1984 εισήχθησαν μόλις έξι νέες εταιρίες) και στο γενικότερο ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού. Η οξύτητα των οικονομικών προβλημάτων της περιόδου, η διεθνής χρηματιστηριακή και οικονομική ύφεση, σε συνδυασμό με την κυβερνητική μεταβολή του 1981, υπήρξαν οι κυριότεροι λόγοι για την κάμψη της περιόδου αυτής.

Το κτίριο της οδού Σοφοκλέους 10, το οποίο στις αρχές της δεκαετίας του 1970 έσφυζε από ζωή και το οποίο κατακλυζόταν από εκατοντάδες επενδυτές, οι οποίοι στέκονταν στις ουρές, από τα ξημερώματα, για να εξασφαλίσουν συμμετοχή στις δημόσιες εγγραφές, ερήμωσε.

Οι συνεδριάσεις ήταν άτονες, οι διακυμάνσεις των τιμών παρέμεναν μικρές και άνευ ουσίας και η οικονομική κατάσταση των χρηματιστηριακών γραφείων έγινε –σε πολλές περιπτώσεις- προβληματική.

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου ατονίας και κάμψης των τιμών, παρά την πτωτική πορεία των κερδών των επιχειρήσεων, οι χρηματιστηριακοί δείκτες αποτίμησης των μετοχών βρέθηκαν σε πολύ ελκυστικά επίπεδα. Αξίζει να σημειωθεί ότι, μεταξύ των ετών 1983 και 1985 (όταν δηλαδή το ενδιαφέρον για τη χρηματιστηριακή αγορά έφθασε στο ναδίρ), η σχέση P/E μετά από φόρους για το σύνολο της αγοράς, κυμάνθηκε μεταξύ 4,2 και 5,5. Από την άλλη πλευρά, η μέση μερισματική απόδοση της περιόδου κυμάνθηκε μεταξύ του 9,0% και του 11%, επίπεδο αρκετά ελκυστικό και ικανοποιητικά συγκρίσιμο προς το ύψος των επιτοκίων καταθέσεων της εποχής εκείνης (10% έως 15%).

Όπως είναι φυσικό και όπως γίνεται πάντα, στη χρηματιστηριακή αγορά, πέρα από τη 'βαρύτητα' (σε περιόδους αντιστροφής των έντονων ανοδικών τάσεων). Έτσι, κατά τη διάρκεια του 1984 (κι ενώ είχε προηγηθεί η κατά 37,64% πτώση του 1983), οι ελκυστικές αποτιμήσεις των μετοχών, η αποκρυστάλλωση των εντυπώσεων για το ποιες εταιρίες είχαν θετικές προοπτικές και συνεπώς μπορούσαν να αντέξουν στις διατηρούμενες αρνητικές οικονομικές συνθήκες, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη της διεθνούς οικονομίας και την άνοδο των διεθνών αγορών, είχαν ως αποτέλεσμα τον περιορισμό των πτωτικών πιέσεων και την εμφάνιση των πρώτων ανοδικών αντιδράσεων.

Τα μέτρα 'Σταθεροποίησης της Οικονομίας' και η άνοδος του 1987

Τα μέτρα 'Σταθεροποίησης της Οικονομίας' που ανακοινώθηκαν το βράδυ της 11^{ης} Οκτωβρίου 1985, σήμαναν την είσοδο του Χρηματιστηρίου σε φάση ανάκαμψης. Τα μέτρα αυτά κινούνταν προς την κατεύθυνση της βελτίωσης του ισοζυγίου πληρωμών (πρωταρχικός στόχος), σε συνδυασμό με την καταπολέμηση του πληθωρισμού. Αυτό έμμεσα λειτούργησε θετικά υπέρ της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, αφού περιορίσε σημαντικά την αύξηση του κόστους εργασίας. Εξάλλου στην αύξηση του κέρδους των επιχειρήσεων βοήθησε ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου, ο οποίος ενίσχυσε τις εξαγωγές και τα κέρδη του τομέα της κλωστοϋφαντουργίας και των τσιμέντων. Το πιο σημαντικό, όμως, είναι ότι δόθηκε από την κυβέρνηση το 'μήνυμα' ότι η ανάκαμψη της οικονομίας αποτελούσε έναν από τους βασικούς στόχους της κυβερνητικής πολιτικής.

Την ίδια περίοδο στις διεθνείς αγορές, άρχισαν να παρατηρούνται έντονες ανοδικές τάσεις και, κυρίως, μεγάλη κινητικότητα των διεθνών κεφαλαίων.

Η εξέλιξη αυτή, η οποία έμελλε να χαρακτηρίσει το παγκόσμιο χρηματιστηριακό περιβάλλον των επόμενων δεκαετιών, ανέτρεψε τα δεδομένα του παρελθόντος και έβαλε τις βάσεις για τη σταδιακή δημιουργία του φαινομένου της ‘παγκοσμιοποίησης’.

Κατά το 1985 ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου σημείωσε αύξηση κατά 19,89%, ενώ οι συναλλαγές έφθασαν στα 2,4 δισεκατομμύρια δραχμές. Η εξέλιξη των επομένων ετών έμελλε να είναι συναρπαστική. Κατά το 1986 η τιμή του Γενικού Δείκτη αυξήθηκε κατά 46,38%, ενώ οι συναλλαγές έφθασαν στα 4,5 δισεκατομμύρια δραχμές. Τον επόμενο χρόνο η αύξηση του Δείκτη έφθασε στο 162,34%, ενώ το σύνολο των ετήσιων συναλλαγών εκτοξεύθηκε στα 59,6 δισεκατομμύρια δραχμές.

Το επενδυτικό κοινό, που στις περισσότερες περιπτώσεις κρατούσε ‘καρτερικά’ τις μετοχές του καθ’ όλη τη διάρκεια των ετών 1972-1978, επαναδραστηριοποιήθηκε με ένταση και η χρηματιστηριακή αγορά θύμισε τις μέρες του 1972.

Αξίζει να σημειωθεί ότι μεταξύ των ετών 1972 και 1987 ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου, τελικά σημείωσε άνοδο κατά 126,84%. Βέβαια, στις επιδόσεις των επί μέρους μετοχών της κλωστοϋφαντουργίας και των τραπεζών να επιτυγχάνουν τα μεγαλύτερα κέρδη. Κέρδη τα οποία σε πολλές περιπτώσεις, όπως και κατά το 1972, χαρακτηρίστηκαν ως ‘υπερβολικά’ και τα οποία βέβαια δεν θα μπορούσαν να διατηρηθούν.

Στις περιπτώσεις ‘κερδοσκοπικών εξάρσεων’, όπως αυτή που είχε δημιουργηθεί στο Χρηματιστήριο της Αθήνας από το καλοκαίρι έως τον Οκτώβριο του 1987, όταν οι τιμές φθάνουν πλέον σε τόσο υψηλά επίπεδα που δύσκολα μπορούν να πιστέψουν οι παλαιότεροι της αγοράς και που παράλληλα προσελκύουν ένα εντελώς νέο κοινό που –κυρίως λόγω άγνοιας και φόβου- έως τότε παρέμενε έξω από την αγορά, αρκεί ένα τυχαίο γεγονός για να αντιστρέψει δραματικά την ψυχολογία του επενδυτικού κοινού. Δεδομένου ότι η χρηματιστηριακή άνοδος του 1987 ήταν ένα διεθνές γεγονός –η πορεία των περισσότερων χρηματιστηριακών αγορών του κόσμου είχε αποκτήσει ένα εντυπωσιακά υψηλό βαθμό συσχέτισης- το τυχαίο αυτό γεγονός επήλθε από την οξύτατη πτώση των τιμών των μετοχών (κατά 22,7%) στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, τη Δευτέρα 19 Οκτωβρίου 1987. η

εξέλιξη αυτή προκάλεσε ένα ταχύτατα εξελισσόμενο πτωτικό ‘ντόμινο’ σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου, οι οποίες συνειδητοποιούσαν ότι οι αποτιμήσεις στις οποίες είχαν φθάσει οι μετοχές, ήταν απίστευτα υψηλές.

Η αγορά της Αθήνας δεν μπόρεσε να αποτελέσει εξαίρεση στο ‘νόμο’ των αγορών. Ας σημειωθεί ότι, από την αρχή του έτους, έως την Παρασκευή 16 Οκτωβρίου, ο Γενικός Δείκτης είχε βρεθεί από τις 103,86 στις 518,59 μονάδες. Είχε δηλαδή σημειώσει μια άνοδο της τάξης του 399,32% μέσα σε διάστημα μόλις 10 μηνών. Μετά τη 19^η Οκτωβρίου 1987 οι τιμές των μετοχών ακολούθησαν μία πορεία εντονότατης πτώσης, γα να κλείσει τελικά η χρονιά με το Γενικό Δείκτη στις 272,47 μονάδες. Δηλαδή, παρά την κατά 47,45% πτώσης της τιμής του Δείκτη μέσα σε διάστημα ελαφρά ανώτερο των δύο μηνών για το σύνολο του 1987 ο Γενικός Δείκτης εξακολουθούσε να εμφανίζει κέρδη της τάξης του 162,34%. Η επίδοση αυτή κατατάσσει το έτος 1987, ως ένα από τα πλέον ανοδικά στην ιστορία του Χρηματιστηρίου της Αθήνας.

Το 1988 κύλησε ήρεμα, χωρίς ιδιαίτερες εξάρσεις στην εξέλιξη των τιμών ή του όγκου των συναλλαγών. Κυριότεροι χρηματιστηριακή εξέλιξη του έτους θα μπορούσαμε να θεωρήσουμε την ψήφιση του Νόμου 1806, με τον οποίον επήλθαν σοβαρές και ουσιαστικές μεταβολές στη νομοθεσία του Χρηματιστηρίου. Οι κυριότερες μεταβολές του νέου νόμου αφορούσαν στην αναθεώρηση του μηχανισμού εποπτείας του Χρηματιστηρίου, στην καθιέρωση του θεσμού των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών, καθώς επίσης και στη λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς και του Αποθετηρίου Τίτλων.

Το 1989 χαρακτηρίστηκε ως ένα έντονα ‘προεκλογικό έτος’. Κατά τη διάρκεια του σημειώθηκαν δύο εκλογικές αναμετρήσεις, χωρίς ωστόσο να μπορεί να υπάρξει αυτοδύναμη κυβέρνηση, γεγονός το οποίο οδήγησε τις εκλογές του Απριλίου του 1990. Παρά το στοιχείο της πολιτικής αβεβαιότητας (ας μη ξεχνάμε ότι τα Χρηματιστήρια συνήθως λειτουργούν πτωτικά μπροστά σε καθεστώς πολιτικής αβεβαιότητας), οι πορεία των τιμών των μετοχών υπήρξε έντονα ανοδική. Αυτό οφείλεται αφενός στη θετική διεθνή συγκυρία, αφ’ ετέρου στην εντύπωση του κοινού ότι μια ενδεχόμενη κυβερνητική μεταβολή θα επιδρούσε θετικά προς την κατεύθυνση της επίλυσης των –σοβαρότατων κατά την εποχή εκείνη- οικονομικών προβλημάτων της χώρας. Κατά το 1989 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 42,59%, ενώ οι συναλλαγές κινήθηκαν σε νέα ανώτατα επίπεδα, φτάνοντας στα 89,1 δις. δραχμές.

Η άνοδος του 1990

Το ότι το 1990 επρόκειτο να είναι μια θετική χρηματιστηριακή χρονιά, φάνηκε από τις πρώτες συνεδριάσεις του έτους. Η γενικότερη ατμόσφαιρα ήταν θετική. Βέβαια, η ίδια ατμόσφαιρα επικρατούσε και στο εξωτερικό. Την εποχή εκείνη, στις διεθνείς αγορές κυριαρχούσε ο Δείκτης Nikkei 225 του Χρηματιστηρίου του Τόκιο, ο οποίος στα τέλη του Μαρτίου πλησίασε στις 40.000 μονάδες.

Οι τιμές των μετοχών ξεκίνησαν την ξέφρενη ανοδική του πορεία, αμέσως μετά τις εκλογές. Ο καλπασμός των τιμών κορυφώθηκε στις αρχές του Ιουλίου, όταν πλέον η κατάσταση θύμιζε την περίοδο του 1987. Το σύνολο του 1990, ο όγκος των συναλλαγών έφτασε στο εκπληκτικό –για εκείνη την εποχή– ύψος των 609 δις. δραχμών. Για ακόμα μία φορά οι επενδυτές συνωστίζονται μέσα και έξω από το κτίριο της οδού Σοφοκλέους 10. Μάλιστα, για τη ρύθμιση της κυκλοφορίας και την προστασία του χώρου, η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου ανέθεσε σχετικά καθήκοντα σε ομάδα ιδιωτικών αστυνομικών.

Ο επενδυτικός παροξυσμός ακολουθούσε το γνώριμο μοντέλο που γνωρίσαμε κ σε άλλες εποχές. Άνοδος των τιμών και των συναλλαγών, ακατάσχετη φημολογία, αθρόα εισαγωγή επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά, αύξηση των ασχολούμενων με το Χρηματιστήριο και περιουσίες που αλόγιστα επενδύονται ή ‘παίζονται’ για αν χαθούν ή να κερδισθούν.

Την άνοδο της χρηματιστηριακής ‘έκρηξης’ ήρθε αυτή τη φορά να διακόψει ένα απρόβλεπτο γεγονός: Η ιρακινή εισβολή στο Κουβέιτ, η οποία προκάλεσε την αντίδραση της διεθνούς κοινωνίας, λόγω του κινδύνου διακοπής της ομαλής ροής του πετρελαίου και αύξησης της τιμής του. Η ελληνική αγορά ζούσε μέσα στο ‘όραμα’ της ανάληψης από την Αθήνα της ‘Χρυσής’ Ολυμπιάδας του 1996. Με αφορμή την προσδοκία της ανάληψης της Ολυμπιάδας οι τιμές διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Η απώλεια της Ολυμπιάδας (Σεπτέμβριος 1990) προσγείωσε τους επενδυτές στην πραγματικότητα και τις τιμές των μετοχών σε πιο ρεαλιστικά επίπεδα. Η αγορά ζει μια εντονότατη πτωτική περίοδο με μικρές μόνο περιόδους αναλαμπής. Η απογοήτευση προκλήθηκε από την επιδείνωση των προβλημάτων της οικονομίας και την πτωτική τάση που επικράτησε στις διεθνείς αγορές κατά τη διάρκεια της περιόδου 1991-1992.

Στα μέσα Νοεμβρίου του 1992 ο Γενικός Δείκτης είχε επιστρέψει στα επίπεδα προ των εκλογών του 1990. Παρά την πτωτική πορεία των τιμών, είχαν υπάρξει μια σειρά από ποιοτικές μεταβολές, οι οποίες απέπνεαν ξεκάθαρα το μήνυμα της αναβάθμισης της χρηματιστηριακής αγοράς και τη σταδιακή ανάληψη ενός ουσιαστικού ρόλου στις οικονομικές εξελίξεις της χώρας :

- Παρά την πτώση, το επενδυτικό κοινό δεν είχε απολέσει το ενδιαφέρον του για τις χρηματιστηριακές εξελίξεις. Σημειώθηκε αύξηση των χρηματιστηριακών εταιριών, τα οικονομικά των οποίων, έστω και εάν δεν ήταν ιδιαίτερα ανθηρά, βρίσκονταν σε ικανοποιητικά επίπεδα.

- Κατά την περίοδο 1991-1992 πραγματοποιήθηκαν, με επιτυχία, οι δημόσιες εγγραφές 19 νέων εταιριών. Αυτό σήμαινε ότι, το Χρηματιστήριο άρχισε –μετά από πολλά χρόνια- να επιτελεί σωστά το ρόλο του, ως χώρος εξεύρεσης φθηνών επενδυτικών κεφαλαίων, από αναπτυξιακές εταιρίες με θετικές προοπτικές.

- Λειτουργήσε με επιτυχία η Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου. Η νέα αυτή αγορά είχε βέβαια ‘εγκαινιασθεί’ κατά το 1990, αλλά πήρε την ουσιαστική υπόστασή της στα χρόνια που ακολούθησαν.

- Εγκαταστάθηκε το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών, θέτοντας τέρμα σε μια περίοδο 116 ετών, κατά την οποία οι συναλλαγές πραγματοποιούνταν με τη μέθοδο της ‘αντιφώνησης’.

- Αναπτύχθηκε, σε σημαντικό βαθμό, ο τομέας της επενδυτικής ενημέρωσης. Η ανάπτυξή του έγινε κυρίως μέσω του ειδικού ή του οικονομικού Τύπου, καθώς επίσης και από τα ειδικά τμήματα ‘Ανάλυσης’ των μεγάλων Χρηματιστηριακών Εταιριών.

Η περίοδος 1993-1996

Η περίοδος 1993 – 1996 χαρακτηρίζεται από την είσοδο –και έξαρση- του κλάδου των κατασκευαστικών εταιριών και τις μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών και των δεικτών.

Η Συνθήκη του Μάαστριχ (Δεκέμβριος 1992), πέρα από τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, αποφάσισε από την κοινοτική χρηματοδότηση των ασθενέστερων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, για την αναβάθμιση των υποδομών τους και την υποβοήθηση της προσπάθειας σύγκλισης των οικονομιών των κρατών – μελών. Η κοινοτική αυτή απόφαση δημιούργησε το Α΄ Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης, το οποίο συνεπαγόταν μεταφορές μεγάλου ύψους κεφαλαίων προς την Ελλάδα.

Η εξέλιξη αυτή πυροδότησε έναν ευρύτερο ενθουσιασμό στην χρηματιστηριακή αγορά, η οποία σταδιακά κατακλύσθηκε από δεκάδες κατασκευαστικές εταιρίες. Χωρίς τις ειδικές γνώσεις που απαιτούνταν για αυτόν τον ιδιόμορφο επιχειρηματικό κλάδο, για μία ακόμα φορά, δημιουργήθηκαν φαινόμενα κερδοσκοπίας και οι τιμές των μετοχών του κλάδου έφθασαν γρήγορα σε επίπεδα υπερβολής.

Παράλληλα, όμως, με την κερδοσκοπία επί των μετοχών των κατασκευαστικών εταιριών, από το 1993, σταδιακά άρχισαν να διαφαίνονται οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας και των ελληνικών επιχειρήσεων. Η έντονη φιλολογία της εποχής για την μετοχοποίηση του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος και οι θέσεις των πολιτικών κομμάτων, έδειξαν ότι, ανεξάρτητα από ποιο κόμμα θα κέρδιζε τις εκλογές, που αιφνιδίως προκηρύχθηκαν για τον Οκτώβριο του 1993, η ελληνική οικονομία μπορούσε –και ουσιαστικά, ήταν αναγκασμένη- να κινηθεί μόνον προς μία κατεύθυνση : αυτή της σύγκλισης της με τις οικονομίες των υπολοίπων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Το 1993, ο Γενικός Δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 42,59%. Ο όγκος των συναλλαγών έφθασε στα 637 δις. δραχμές, υπερβαίνοντας την προηγούμενη ανώτερη επίδοση του 1990. Την επόμενη χρονιά, ο όγκος αυξήθηκε σε 1.263 δις. δραχμές, παρά την πτώση του Δείκτη τιμών κατά 9,36%. Η αυξητική τάση του όγκου διατηρήθηκε –και μάλιστα επιταχυνόμενη- έως και τη μεγάλη άνοδο του 1999.

Την περίοδο 1993 – 1994, εισήλθαν στο Χρηματιστήριο 56 νέες εταιρίες, ανεβάζοντας τον αριθμό των διαπραγματευόμενων εταιριών στις 196. Πρόκειται για το μεγαλύτερο αριθμό εταιριών που διαπραγματεύονται μέχρι τότε στο Χρηματιστήριο της Αθήνας. Βέβαια, κατά τα επόμενα χρόνια, ο αριθμός αυτός έμελλε να ξεπερασθεί σημαντικά.

Για την περίοδο 1995 και 1996, η γενική εικόνα της αγοράς παρέμεινε στάσιμη. Όμως, κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, σημειώθηκαν σημαντικές διακυμάνσεις από μήνα σε μήνα, καθώς επίσης και σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των τιμών των μετοχών. Οι διακυμάνσεις προκαλούνταν από τη διαρκώς μεγαλύτερη συσχέτιση μεταξύ της πορείας των τιμών στις μεγάλες διεθνείς αγορές. Καθώς η ενημέρωση του επενδυτικού κοινού άρχισε πλέον να γίνεται μέσα από ηλεκτρονικούς υπολογιστές, ή πληροφόρηση των γεγονότων, αλλά και η αντίδραση έπ' αυτών, ήταν πλέον άμεση.

Εν τω μεταξύ, μία σειρά από εσωτερικά γεγονότα (ασθένεια και νοσηλεία του πρωθυπουργού, ελληνοτουρκική κρίση στα Ίμια και προβλήματα στα εσωτερικά των κομμάτων) προκάλεσαν παροδικές διακυμάνσεις, οι οποίες, όμως, δεν αλλοίωσαν την εξέλιξη των μακροχρόνιων σταθεροποιητικών τάσεων. Κύρια φαινόμενα της περιόδου υπήρξαν η διαρκής αύξηση του όγκου των συναλλαγών, η αύξηση του μεγέθους των θεσμικών επενδυτών και η περαιτέρω θεσμική ανανέωση και θωράκιση του χώρου, μέσα από μία σειρά νομοθετημάτων, με κυριότερο μεταξύ αυτών, την ψήφιση και εφαρμογή (από την 1^η Νοεμβρίου 1996), του Ν. 2396, περί Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών.

Το 1995, η συνολική αξία των συναλλαγών έφθασε στα 1.408 δις. δραχμές, για να ανέβει ακόμη περισσότερο, στα 1.990 δις. κατά το 1996.

Καταλυτική επίδραση στις εξελίξεις είχε, στα τέλη του 1996, το σκάνδαλο της 'Δέλτα Χρηματιστηριακής', μέσα από το οποίο έγιναν αντιληπτοί οι κίνδυνοι που αντιμετώπιζε το χρηματιστηριακό σύστημα από μία ενδεχόμενη αδυναμία μέλους του Χρηματιστηρίου, να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Το σκάνδαλο αυτό ξέσπασε κατά τις πρώτες μέρες εφαρμογής του θεσμού των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, προκαλώντας σημαντική αναστάτωση στην αγορά.

Παρ' όλα αυτά, η χρησιμοποίηση της κεφαλαιαγοράς για την άντληση εσόδων που θα συνεισέφεραν στη βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών, υπήρξε βασική στρατηγική επιλογή της κυβέρνησης. Έτσι, θέλοντας να επιδείξει τον αναβαθμισμένο ρόλο τον οποίο ήθελε η κυβέρνηση για τη χρηματιστηριακή αγορά, υπήρξε άμεση παρέμβαση προς την κατεύθυνση της στήριξης της φερεγγυότητας του 'συστήματος', μέσα από την ίδρυση του Επικουρικού Ταμείου και τη σημαντικότερη ενίσχυση και αναβάθμιση της λειτουργίας του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου. Παράλληλα, καταβλήθηκε κάθε προσπάθεια για τη γρήγορη διαλεύκανση του σκανδάλου και τη διαφύλαξη της αυξανόμενης εμπιστοσύνης, την οποία σταδιακά επιδείκνυε το επενδυτικό κοινό προς το χώρο.

ΜΕΡΟΣ 2^ο

ΠΑΡΟΝ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ



Περίοδος 1997 – 2004

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 εμφανίζονταν 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 σ' αυτήν τη – στασιμοπληθωριστική- 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.

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

Ήδη, από τις αρχές του 1997, παρατηρήθηκε μια σημαντική αναζωογόνηση των συναλλαγών και αυξητική τάση των τιμών. Προς την κατεύθυνση αυτή βοήθησε η θετική διεθνής συγκυρία –ήδη από το 1997 τα διεθνή χρηματιστήρια βίωναν μια από τις θετικότερες περιόδους ανάπτυξης τους- και οι προσπάθειες του κράτους, το οποίο είχε διαβλέψει ορθά το ρόλο της κεφαλαιαγοράς στον επιχειρούμενο εκσυγχρονισμό του και στις προσπάθειες αποκρατικοποίησης ενός μεγάλου τμήματος του δυναμικού του.

Οι ανοδικές τάσεις του 1997 ενισχύθηκαν και επιτεύχθηκαν κατά τη διάρκεια του 1998. Παράγοντες που υποστήριξαν και ενίσχυσαν την ανοδική τάση ήταν η αρχική υλοποίηση της ΟΝΕ –αρχικά για έντεκα μέλη-, η προσαρμοστική υποτίμηση της δραχμής, η εντονότερη δραστηριοποίηση των θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού και του εσωτερικού και η ταχύτατη διάδοση του θεσμού του Χρηματιστηρίου και η προσέλκυση εκατοντάδων χιλιάδων νέων επενδυτών σ’ αυτό.

Παρά την απειλητική εξέλιξη της διεθνούς χρηματιστηριακής κρίσης κατά το φθινόπωρο του 1998, σύντομα αποδείχθηκε ότι η ανοδική ορμή των παγκοσμίων χρηματιστηριακών αγορών ήταν τόσο ισχυρή, που δύσκολα θα μπορούσε να ανακοπεί. Η ανοδική τάση συνεχίστηκε τους πρώτους μήνες του 1999 σε βαθμό ώστε κατά το δεύτερο μισό του έτους να ενταχθεί περαιτέρω. Παρατηρήθηκαν ισχυρές κερδοσκοπικές τάσεις με το Γενικό Δείκτη και το επίπεδο των συναλλαγών να σημειώνουν καθημερινά νέα ανώτατα επίπεδα.

Η ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών κορυφώθηκε στα μέσα Σεπτεμβρίου του 1999, όπου ο Γενικός Δείκτης τη 17^η Σεπτεμβρίου 1999 κατέγραψε την ανώτατη ιστορική του τιμή στις 6.355 μονάδες. Η συσσωρευμένη όμως υπερτίμηση των τιμών των δεικτών που σημειώθηκε το 1999, έμελλε να διοχετευτεί σε μια πτωτική προσαρμογή, η οποία κατά το 2000 ενισχύθηκε και από το γεγονός ότι προς την κατεύθυνση αυτή κινήθηκε, επίσης, το σύνολο σχεδόν των αναδυόμενων αλλά και αρκετών ώριμων αγορών.

Η άνοδος των ετών 1998 και 1999, πέρα από τις διεθνείς συγκυρίες και συνθήκες, οφείλεται ακριβώς στον τρόπο που αναπτύχθηκε ο θεσμός του Χρηματιστηρίου στην Ελλάδα. Οφείλεται στον ενθουσιασμό για το ‘καινούργιο’. Το ‘καινούργιο’ που, όμως, το «ευρύτερο κοινό» δεν το γνώριζε. Και το οποίο δεν πρόλαβε να το μάθει. Αντίστοιχα, η πτώση του έτους 2000 υπήρξε ένα φυσικό επακόλουθο της ανόδου που είχε προηγηθεί.

Στο διάστημα της τριετίας 1997 – 1999, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά γνώρισε την μεγαλύτερη φάση ανάπτυξης της ιστορίας της. Αυτό, όχι τόσο σε επίπεδο εξέλιξης της τιμής του Γενικού δείκτη (αφού η μεγαλύτερη αύξηση της τιμής του Γενικού Δείκτη επιτεύχθηκε κατά την περίοδο 1969 – 1972), αλλά σε πολλούς άλλους τομείς:

- Στη μαζικότερη προσέλκυση του επενδυτικού κοινού, αφού στα τέλη του 1999 ο αριθμός των ενεργών επενδυτών έφτασε στο 1.500.000.
- Στο μέγεθος των συναλλαγών, αφού κατά το 1999^ο μέσος ημερήσιος όρος συναλλαγών ξεπέρασε τα 220 δισεκατομμύρια δραχμές.
- Στην αποτίμηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης της χρηματιστηριακής αγοράς σε σχέση προς το ΑΕΠ, αφού στα μέσα του Σεπτεμβρίου του 1999 η κεφαλαιοποίηση έφτασε στο 120% του ΑΕΠ.
- Στη δραστηριοποίηση των ξένων θεσμικών ή ιδιωτών επενδυτών.
- Στην άντληση κεφαλαίων από την πρωτογενή χρηματιστηριακή αγορά, αφού μόνο κατά το 1999 αντλήθηκαν περί τα 4,4 τρισεκατομμύρια δραχμές. Κατά το σύνολο, δε της τριετίας 1997 – 2000, αντλήθηκαν από την κεφαλαιαγορά 10,8 τρισεκατομμύρια δραχμές.

Η χρηματιστηριακή αγορά έχοντας βιώσει μία μακρά κατάσταση στασιμότητας και έχοντας υπερβεί θεσμικά και λειτουργικά εμπόδια του παρελθόντος, διέβλεπε έγκαιρα και με την επιτυχία τις θετικές εξελίξεις της οικονομίας.

Κατά την διάρκεια της περιόδου 1997 – 2000 η ελληνική οικονομία χαρακτηρίστηκε 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 αναστροφή της ανοδικής τάσης του δημοσίου χρέους.

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

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

Στα τέλη του έτους 2000 η ελληνική οικονομία είχε μεταλλαχτεί σε μία σύγχρονη οικονομία, με σύγχρονες δομές και μεγάλη δυναμική. Αυτό, βέβαια, δε 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 τη 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.*

Αν κάνουμε ένα 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 προγραμματίστηκε 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 2004: περιβάλλον νομισματικής σταθερότητας, επενδύσεις στις υποδομές, ανάπτυξη της βιομηχανίας, ανάπτυξη των εξαγωγών και προσανατολισμός του επιχειρηματικού τομέα προς τις κατευθύνσεις που επιβάλει ο διεθνής καταμερισμός στο σημερινό παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον.

Η οικονομία, έχοντας μέσα σε διάστημα λίγων ετών αποκτήσει μια εντελώς διαφορετική φυσιογνωμία, δείχνει μια νέα δυναμική ανάπτυξης, με την οποία, εάν βοηθήσουν οι μελλοντικές συγκυρίες, μπορεί να πετύχει τη σταδιακή εξισορρόπηση και την ομαλή συμπόρευση με τις υπόλοιπες ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Και βέβαια, η εξέλιξη αυτή δημιουργεί εντελώς νέες προοπτικές και δυνατότητες για την χώρα και τους κατοίκους της.

Η αντανάκλαση στο ΧΑΑ της ένταξης της χώρας μας στην ΟΝΕ

Είναι γεγονός ότι η έναρξη του Τρίτου σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) έχει ενισχύσει σημαντικά τις προσδοκίες διεθνώς με τις θετικές επιπτώσεις που προέκυψαν από την καθιέρωση του ενιαίου νομίσματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Για τις χώρες « εντός » του Ευρώ, η μακροοικονομική σταθερότητα, τα χαμηλά επιτόκια και ο πληθωρισμός, η δημοσιονομική εξυγίανση και η εξάλειψη της συναλλαγματικής αβεβαιότητας, καθώς και η δημιουργία μιας νέας μεγάλης αγοράς χρήματος και κεφαλαίου εφάμιλλης της αμερικανικής, διαμορφώνουν ευνοϊκές συνθήκες για επενδύσεις και ενισχύουν τον διεθνή ρόλο του Ευρώ ως μέσου συναλλαγών και αποθεματοποίησης πλούτου.

Το γεγονός που συνέβαλε για την χώρα μας, την 1/1/2001 για την ένταξη μας στην ΟΝΕ, ήταν το έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον που αντανάκλούσε στις προσδοκίες των διεθνών επενδυτών και η ικανοποιητική σύγκλιση των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών προς τα αντίστοιχα των ισχυρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έτσι οδηγηθήκαμε στην έγκαιρη ικανοποίηση των κριτηρίων σύγκλισης και ένταξης.

Όμως, η ιστορία και η εξέλιξη του Χρηματιστηρίου της Αθήνας δεν τελειώνει εδώ. Η οικονομική ανάπτυξη της χώρας –η οποία αποτελεί πλέον μέλος της ΟΝΕ-, η βελτίωση των δομών των ελληνικών επιχειρήσεων, η ανάπτυξη των θεσμών, η βελτίωση του επιπέδου της επενδυτικής παιδείας του πληθυσμού και η αποδοχή του Χρηματιστηρίου από τη διεθνή κοινότητα, δίνουν μία νέα διάσταση στην 128ετή πορεία του. Δίνουν την διάσταση της ανάπτυξης και της εξέλιξης. Την διάσταση της διεθνούς αγοράς, η οποία είναι πλέον το επίκεντρο μιας ευρύτερης κεφαλαιακής αγοράς στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και Ανατολικής Μεσογείου.

Οι διαφορές του 1999 με το 2004

Εταιρίες της μεγάλης και μεσαίας κεφαλαιοποίησης που το 1999 περιλαμβάνονταν στο χρυσό τοπ 30 των κεφαλαιοποιήσεων, σήμερα έχουν κατέλθει πολύ χαμηλά, βλέποντας την σημερινή τους συμβολή να πλησιάζει το μηδέν. Από την άλλη μεριά, μετοχές εταιριών που δεν τύχαιναν των εκτιμήσεων των επενδυτών, σημαίνουν σήμερα πολύ περισσότερα για την " κεφαλαιακή " διάρθρωση της αγοράς έναντι του πρόσφατου παρελθόντος.

Εξαιρώντας τις νέες εισαγωγές μετά τον Σεπτέμβριο του 1999, μόνο 19 εταιρίες είναι κοινές ενώ 11 έχουν πέσει χαμηλότερα δίνοντας την θέση τους σε άλλες. Το 1999 υπήρξαν στο Χρηματιστήριο περίπου 230 εισηγμένες εταιρίες, των οποίων η κεφαλαιοποίηση συνολικά έφτασε στις 17 Σεπτεμβρίου, όπου σημειώθηκε και το υψηλότερο ιστορικό επίπεδο του Γενικού Δείκτη, στα 175 δισ. ευρώ. Σήμερα η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ανέρχεται στα 77 δισ.ευρώ και έχει διατηρηθεί στα επίπεδα αυτά εξαιτίας κάποιων δυναμικών νέων εισαγωγών, όπως του ΟΠΑΠ, της Cosmote, της ΔΕΗ, οι οποίες από μόνες τους κατέχουν κεφαλαιοποίηση της τάξης των 14 δισ. ευρώ.

Σήμερα

Ανεστράφη το πτωτικό κλίμα που επικρατούσε από την αρχή του έτους στη χρηματιστηριακή αγορά, με τον Γενικό Δείκτη να επιστρέφει εκ νέου πάνω από το ψυχολογικό επίπεδο των 2.300 μονάδων ενισχυόμενος κύρια από τις μετοχές που απαρτίζουν τον Δείκτη Υψηλής Κεφαλαιοποίησης. Στο πλαίσιο αυτό και σε βραχυπρόθεσμη βάση εκτιμούμε ότι το επίπεδο των 2.310 μονάδων αποτελεί επίπεδο στήριξης του ΓΔΤ, ενώ σημαντικό σημείο αντίστασης θα αποτελέσουν οι 2.380 – 2.390 μονάδες.

Μέσα από την εμπειρία των εξελίξεων και την ανάλυση αυτής της περιόδου υπήρξαν πολλά σημαντικά διδάγματα και εξήχθησαν μία σειρά από συμπεράσματα. Συμπεράσματα που έχουν να κάνουν με :

- Την ανάγκη εκπαίδευσης του επενδυτικού κοινού και της αύξησης του επιπέδου της 'επενδυτικής συνείδησης'.
- Τη διεύρυνση των προϊόντων και των λειτουργιών της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς.

- Την περαιτέρω βελτίωση του λειτουργικού πλαισίου της χρηματιστηριακής αγοράς.
- Την ανάγκη περαιτέρω θεσμικής θωράκισης του χώρου και την καθιέρωση της ανεξάρτητης λειτουργίας των εποπτικών αρχών.

Τέλος το ελληνικό Χρηματιστήριο συνέχισε την πορεία του και έχοντας επιτύχει όλες τις απαιτούμενες αλλαγές στο θεσμικό και κανονιστικό του πλαίσιο και στα τεχνολογικά του συστήματα, με υπόβαθρο την οικονομική σταθερότητα της χώρας, εισήλθε σε μια νέα περίοδο, με την αναβάθμισή του τον Ιούνιο του 2004, στην κατηγορία αναπτυσσόμενων και ώριμων αγορών.

Πίνακας Μετοχών – Δεικτών

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λειτουργούν σήμερα 22 δείκτες:

- 2 διεθνείς: FTSE/ASE 20 και FTSE/ASE Mid 40
- 1 Γενικός Δείκτης της Κύριας Αγοράς
- 1 Γενικός Δείκτης της Παράλληλης Αγοράς
- 1 Δείκτης Συνολικής Απόδοσης στον Γενικό Δείκτη της Κύριας Αγοράς
- 1 Δείκτης Συνολικής Απόδοσης στον Γενικό Δείκτη της Παράλληλης Αγοράς
- 16 Κλασικοί Δείκτες

Η θέση και ο ρόλος του Χρηματιστηρίου της Αθήνας το 2004

Η ιστορία έχει δείξει ότι κανείς δεν μπορεί να πηγαίνει αντίθετα από τις εξελίξεις και της επιταγές της εποχής. Η παγκοσμιοποιημένη κοινότητα μέσα στην οποία ζούμε και το οικονομικό σύστημα το οποίο επιλέξαμε να εφαρμόζουμε, έχουν καθιερώσει σήμερα έναν κυρίαρχο ρόλο στις κεφαλαιαγορές. Καθώς έχουν πλέον απομακρυνθεί από τις μεταπολεμικές πολιτικές και πρακτικές οικονομικής ανάπτυξης και το ‘κευνσιανό’ κράτος, ο ρόλος της κεφαλαιαγοράς ως ‘ρυθμιστής’ των οικονομικών σχέσεων και των σχέσεων παραγωγής αυξάνεται διαρκώς.

Είτε το θέλουμε είτε όχι, οι εξελίξεις στο Χρηματιστήριο και στην ευρύτερη κεφαλαιαγορά, για πολλά χρόνια θα ρυθμίζουν βασικές παραμέτρους της οικονομικής ζωής μας. Μέσα από διάφορες μορφές τα προϊόντα αυτού του χώρου θα εισέρχονται στη ζωή μας και καθίστανται όργανα μέτρησης της περιουσίας μας και της οικονομικής μας θέσης.

Η συμπλήρωση των 128 χρόνων από την έναρξη λειτουργίας του, βρίσκει το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην υψηλότερη θέση που βρέθηκε ποτέ: Είναι θεσμικά ισχυρό, λειτουργικά αναβαθμισμένο και οικονομικά εύρωστο, βρίσκεται και θα βρίσκεται στο επίκεντρο της οικονομικής ζωής του τόπου, είναι διεθνοποιημένο και ποιοτικά αναβαθμισμένο.

Η διεθνοποίηση και η κατάταξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ανάμεσα στις πιο 'ώριμες' και ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου από τον Ιούνιο του 2004, αποτελεί επίσης μία από της κυριότερες αποδείξεις της 'ωρίμανσης' και της αναπτυγμένης της ελληνικής οικονομίας. Και καθώς οι χρηματοοικονομικές αγορές δεν ασκούν ούτε πολιτική, αλλά ούτε και προβάλλουν συναισθήματα, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η απόδειξη αυτή είναι και η πιο πραγματική.

ΜΕΡΟΣ 3^ο

ΜΕΛΛΟΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ



Η «επόμενη μέρα» του Χρηματιστηρίου

Γενικά για το ΧΑΑ

Το μέλλον του ΧΑΑ ανήκει στους γνωρίζοντες ή μάλλον καλύτερα, στους γνωρίζοντες που έχουν τη δυνατότητα να προβλέπουν σωστά το μέλλον. Αυτά που έγιναν από το Μάρτιο του 1998 έως και σήμερα δεν μπορούν να επαναληφθούν στο μέλλον. Κέρδιζαν όλοι και μάλιστα επιτυγχάνοντας τεράστιες αποδόσεις. Χρηματιστηριακό κλίμα που θέλει το σύνολο των μετοχών να πολλαπλασιάζει την τιμή του, ασχέτως οικονομικών επιδόσεων της εταιρίας, σίγουρα πολύ δύσκολα θα επαναληφθεί στο μέλλον. Παρακάτω αναφέρονται τα αποτελέσματα της κατάστασης που δημιουργήθηκε :

- Με δεδομένη την τάση αποκλιμάκωσης των επιτοκίων, τα κέρδη επανεπενδύονται σε μετοχές και μάλιστα δεν επανεπενδύονται μόνο τα κέρδη, αλλά και επιπλέον κεφάλαια που προέρχονται από προηγούμενες καταθέσεις και από Αμοιβαία Κεφάλαια σταθερού εισοδήματος. Προς την κατεύθυνση αυτή, συμβάλλει τόσο το συνεχιζόμενο ράλι των μετοχών (κράχτης), όσο και το πρωτόγνωρο κύμα αυξήσεων κεφαλαίου από τις ήδη εισηγμένες και προς εισαγωγή Εταιρίες.
- Οι νέοι κυρίως επενδυτές έχουν εθιστεί πλέον σε πολύ μεγάλες αποδόσεις και μάλιστα σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα (π.χ. 20% σε μία εβδομάδα). Έτσι όταν κάποιος τους προτείνει μια πολύ ικανοποιητική προσδοκώμενη απόδοση της τάξης του 15% σε τέσσερις ή πέντε μήνες, αδιαφορούν.
- Επειδή είναι ιδιαίτερα δύσκολο τόσο υψηλές αποδόσεις να δίνουν τα χαρτιά υψηλής κεφαλαιοποίησης και εμπορευσιμότητας, μεγάλο μέρος του επενδυτικού κοινού έχει στραφεί προς τα χαρτιά μικρότερης κεφαλαιοποίησης.

- Η εκτίναξη μιας από τις παραπάνω μετοχές στα ύψη καθιστά τις υπόλοιπες σχετικά φθηνότερες, π.χ. όταν η κεφαλαιοποίηση μιας προβληματικής εταιρίας υπολογίζεται στα 40 δις τότε π.χ. μια υγιής εταιρία με βάσει τις οικονομικές της επιδόσεις « δικαιούται » κεφαλαιοποίηση πολύ ανώτερη των 10 δις. Όταν αυτή η εταιρία έχει π.χ. κεφαλαιοποίηση 30 – 35 δις θεωρείται από το επενδυτικό κοινό φθηνή και με τη σειρά της δημιουργεί προσδοκίες περαιτέρω ανόδου, παρά το γεγονός ότι η τιμή της μπορεί να έχει τριπλασιαστεί κατά τους τελευταίους μήνες .

- Αντίθετα οι μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης παρουσίασαν το 1999 λογικό –σαφώς μικρότερο- ποσοστό αύξησης, δείχνοντας πολύ μεγαλύτερη σταθερότητα. Για τον επηρεασμό άλλωστε των μετοχών αυτών, απαιτείται τις περισσότερες φορές η συνδρομή των θεσμικών επενδυτών του εσωτερικού και κυρίως του εξωτερικού. Ενδεικτικά παραδείγματα οι τράπεζες Εθνική και Alpha, ο ΟΤΕ, τα Ελληνικά Πετρέλαια, ενώ η τιμή της Ελληνικής Εταιρίας Εμφιαλώσεως παρουσίασε πτώση.

Αυτή είναι λίγο πολύ η κατάσταση που επικρατούσε και πολλοί είναι αυτοί που πιστεύουν σε αυτές τις τακτικές στο ελληνικό Χρηματιστήριο και όλοι οι επενδυτές αναζητούν εναγωνίως την «επόμενη μέρα». Κατά την γνώμη μας λοιπόν :

➤ Η πορεία των τραπεζικών μετοχών κρίνει την κατεύθυνση του Γενικού Δείκτη. Έτσι, κρίσιμη αναμένεται να είναι η ερχόμενη χρονιά για το ελληνικό χρηματιστήριο, καθώς θα κριθεί κατά πόσο η ελληνική αγορά μπορεί να θεωρήσει ως «κεκτημένο» το επίπεδο των 2.300 μονάδων. Το συγκεκριμένο αυτό επίπεδο, αποτελεί «ψυχολογικό όριο» για τους επενδυτές, καθώς η καθοδική του διάσπαση δίνει την εντύπωση πως τους εφτά μήνες από την έναρξη του έτους μέχρι σήμερα, η αγορά δεν έκανε τίποτα περισσότερο από το να έχει απλά διατηρηθεί στάσιμη.

➤ Μετά την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών Αγώνων, οι επενδυτές θα αναμένουν την δημοσίευση των εξαμηνιαίων αποτελεσμάτων των εισηγμένων, οι ποίες θα κρίνουν και τις τάσεις στο επόμενο διάστημα. Τα πρώτα σημάδια είναι ιδιαίτερα θετικά και αναμένεται και ανάλογη ανταπόκριση και στην αγορά. Έτσι, με την ελπίδα αναζωπύρωσης του επενδυτικού ενδιαφέροντος, καθώς και η επιστροφή από τις διακοπές των περισσότερων Ελλήνων, θεωρούνται ότι είναι παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση της ρευστότητας και σε άνοδο της αγοράς εφόσον βέβαια ευνοούν και οι συνθήκες.

➤ Όπως επισημαίνει σε σχόλιό της η «Alico AIG ΑΕΔΑΚ», η εμπέδωση ενός μεσοπρόθεσμου θετικού κλίματος στο Χρηματιστήριο θα συνδεθεί μεταξύ άλλων «με τη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των ιδιωτικών επενδυτών, την πορεία των ιδιωτικοποιήσεων και την διάθεση πακέτων μετοχών του Δημοσίου σε εισηγμένες εταιρίες που λειτουργούν σε στρατηγικούς κλάδους της οικονομίας (Εθνική, Εμπορική, ΔΕΗ).

➤ Η ελληνική αγορά θα αναβαθμίσει το ενδιαφέρον της και πάλι για τις μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης, στο βαθμό που το διεθνές χρηματιστηριακό περιβάλλον «συναινεί » για ανάλογες ενέργειες των ξένων θεσμικών.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, η περίοδος που το Ελληνικό Χρηματιστήριο είχε μόνο κερδισμένους έχει διακοπεί, ακόμα και οι κερδισμένοι θα πρέπει να συνειδητοποιήσουν ότι τέτοιες αποδόσεις όπως αυτές της διετίας 1998 –1999 δεν θα τις ξαναδούν. Αρκετοί επενδυτές – ιδίως αυτοί που πρόσφατα γνώρισαν την Σοφοκλέους- θα απομακρυνθούν από το Χρηματιστήριο (όπως έχει γίνει ήδη), επιστρέφοντας σε άλλες μορφές επενδύσεων (ακίνητα, ομόλογα κλπ.), γεγονός που είναι απαραίτητο κακό για την Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Το σίγουρο πάντως είναι ότι οι επενδυτές που τοποθετούνται σε μετοχές δυναμικών εταιριών δεν έχουν να φοβηθούν τίποτα εάν επενδύσουν με μεσομακροπρόθεσμη προοπτική και επίσης οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν για πάντα στο μυαλό τους ότι άλλο υπεραξίες και άλλο κέρδη.

Το ερώτημα που πλανάται σαν φάντασμα πάνω από την Σοφοκλέους, αφορά στο πότε θα αρχίσει πάλι η αγορά να λειτουργεί φυσιολογικά?

Όταν θα εξαλειφθούν οι παρενέργειες της « φούσκας » του 1999 είναι η απάντηση. Μα ακόμη δεν έχουν εξαλειφθεί , *θα ρωτήσει κάποιος?* Οι ειδικοί λένε ότι στη βίβλο των χρηματιστηρίων το κεφάλαιο που ακολουθεί αυτό της χρηματιστηριακής « φούσκας »είναι αυτό των χρεοκοπιών. Στη Σοφοκλέους η μόνη χρεοκοπία που είδαμε ήταν αυτή της Connection, μιας ασήμαντης περιφερειακής εταιρίας. Είναι αρκετή μία ασήμαντη χρεοκοπία προκειμένου να καθαρίσει η «Κόπρος του Αυγεία», που συγκεντρώνει στις επιχειρήσεις, την οικονομία και την κοινωνία μία χρηματιστηριακή «φούσκα», όπως αυτή που ζήσαμε το 1999? Νομίζω ,όχι.

Θεωρώ ότι οι «φούσκες» και οι χρεοκοπίες που τις ακολουθούν, είναι στοιχεία προόδου, όταν αφήνουμε τις δυνάμεις τις αγοράς να λειτουργούν ελεύθερα. Και αυτό γιατί καθαρίζουν την αγορά από επιχειρήσεις που μοιάζουν με δυσκίνητους δεινόσαυρους και αφήνουν το πεδίο ελεύθερο προκειμένου να αναπτυχθούν νέες πιο ευέλικτες και αποδοτικές δομές. Το 1999 μας κληροδότησε την πλειοψηφία των εισηγμένων επιχειρήσεων με μεγάλες υποχρεώσεις και κεφαλαιοποιήσεις που κατέρρεαν. Λίγους μήνες αργότερα δεκάδες επιχειρήσεις δεν μπορούσαν να πληρώσουν τις δόσεις των δανείων τους. Και σαν να μην έφτανε αυτό, βρέθηκαν δεκάδες επιχειρηματίες με τεράστια προσωπικά δάνεια, τα οποία είχαν πάρει υποθηκεύοντας υπερτιμημένες μετοχές. Τα περίφημα μετοχοδάνεια. Όλες αυτές οι στρεβλώσεις δεν τακτοποιήθηκαν το 2000 και το 2001 με τους κανόνες της αγοράς και προτιμήθηκε η μέθοδος του «Δώσε μια παράταση και θα δούμε πως θα βγούμε από τα χρέη». Έτσι βρισκόμαστε στο 2004 ακόμη οι τράπεζες ρυθμίζουν τα χρέη και ελάχιστοι γνωρίζουν ποιος χρωστάει σε ποιόν και πόσα. Τα πράγματα είναι απλά τόσο για το τι φταίει για την κακοδαιμονία της Σοφοκλέους, όσο και για την χαμένη της αξιοπιστία.

Η αποτυχία των αγορών (crash) οφείλεται σε ορθολογική αντίδραση τους σε πραγματικά γεγονότα ή είναι το αποτέλεσμα ενός παράλογου πανικού? Οι θεωρίες που επιχειρούν την ερμηνεία ενός κραχ με βάση την επιστημονική ανάλυση των εμπειρικών δεδομένων είναι οι εξής :

1. **η θεωρία των κακών ειδήσεων** (bad news theory)
2. **η θεωρία του φόβου αποτυχίας της αγοράς** (fear of market failure theory)
3. **η θεωρία της υπέρμετρης κάλυψης κινδύνου** (excess hedging theory) ενώ η διεθνής βιβλιογραφία και εμπειρία καταγράφει και μία τέταρτη θεωρία, βάσει μη ορθολογικής συμπεριφοράς , γνωστή ως
4. **η θεωρία της κερδοσκοπικής φούσκας** (speculative bubble)

Προτάσεις , μέτρα πρόληψης

Έχοντας δει τις πιθανές ερμηνείες της αποτυχίας μιας χρηματιστηριακής αγοράς θα πρέπει να δούμε τι μπορούμε να αποκομίσουμε από τα ιστορικά καταγεγραμμένα κραχ και τι μπορούμε να κάνουμε για να μειώσουμε την πιθανότητα να συμβούν ξανά. Προφανώς είναι αδύνατο να υπάρξει νομοθεσία η οποία να απαγορεύει την δημιουργία οποιασδήποτε πομφόλυγας ακόμα και όταν αυτή είναι δημιούργημα θεσμικών επενδυτών. Πολύ περισσότερο είναι αδύνατο να απαγορευτεί με νόμο ο πανικός που παρατηρείται ακόμα και σε επαγγελματίες επενδυτές όταν η κατάρρευση της αγοράς έχει ξεκινήσει ή πιο λαϊκά όταν «σκάει η φούσκα ». Λαμβάνοντας όμως υπόψη τις ορθολογικές ερμηνείες τέτοιων φαινομένων, τα οποία έχουν ιστορικά καταγραφεί στις διεθνείς ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές συναλλαγές, μπορούμε να πάρουμε πολλά μαθήματα μερικά από τα οποία συνοπτικά αναφέρουμε:

1. Είναι αδήριτη ανάγκη μια χρηματιστηριακή αγορά να έχει μέλη με θεσμοθετημένο ρόλο διατήρησης της ομαλής λειτουργίας της. Τα μέλη αυτά είναι ειδικοί διαπραγματευτές (market makers) οι οποίοι πρέπει να διαθέτουν απαραίτητως κεφαλαιακή επάρκεια που τους δίνει την δυνατότητα να σταθεροποιούν μια ευμετάβλητη ή πολύ περισσότερο μια αγορά που απειλείται με κατάρρευση.
2. Αδήριτη ανάγκη επίσης είναι η εισαγωγή και ανάπτυξη εργαλείων όπως το περιθώριο πίστωσης (margin). Σε περίπτωση παρατηρούμενης αύξησης μεταβλητότητας στην αγορά σκόπιμο είναι να χρησιμοποιούνται εργαλεία όπως το περιθώριο πίστωσης κατά τέτοιο τρόπο που:
 - α. να αυξάνεται η ρευστότητα της αγοράς - πιθανό μέτρο η αύξηση του περιθωρίου πίστωσης στις κατηγορίες επαγγελματιών επενδυτών που έχουν σαν στρατηγική την ανάληψη κινδύνου και την διατήρηση ανοιχτών θέσεων (speculators) και
 - β. παράλληλα να αποθαρρύνονται οι μεγάλοι παίχτες, όπως π.χ. οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων, από το να προβαίνουν σε σπασμωδικές κινήσεις , ενδεχομένως με περιορισμό του περιθωρίου πίστωσης.
3. Όταν παρατηρείται υπέρμετρη αύξηση της μεταβλητότητας (volatility) σε μία αγορά θα πρέπει επίσης να εξετάζεται το ενδεχόμενο επιβολής ορίων μεταβολής τιμών (price limits) ή και αν ακόμα υπάρχουν να εξετάζεται το ενδεχόμενο να τεθούν αυστηρότερα όρια.
4. Στο πλαίσιο αυξημένης διαφάνειας, τέλος, είναι επιθυμητό η πληροφορία που διαχέεται στους φορείς της αγοράς να είναι αναβαθμισμένη. Να γίνει γνωστό δηλαδή ποιο είναι το κίνητρο μιας πράξης συναλλαγής. Ειδικότερα να γνωστοποιείται στην αγορά εκ των προτέρων αν η πράξη συναλλαγής στην οποία πρόκειται να προβούν οι επαγγελματίες και ιδιαίτερα οι θεσμικοί επενδυτές είναι το προϊόν επεξεργασίας του συνόλου της υφιστάμενης πληροφορίας ή, στο πλαίσιο στρατηγικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου (program trading), αποτέλεσμα της εξέλιξης των τιμών.

Ευελπιστώ πως η παράθεση των θεωριών και η παράλληλη διατύπωση σχετικών προτάσεων για την λήψη μέτρων ελαχιστοποίησης της πιθανότητας αποτυχίας των αγορών, θα συμβάλει :

- Στο να γίνουν κατανοητές οι αιτίες του φαινομένου,
- Στον ευρύτερο προβληματισμό σχετικά με τους πιθανούς τρόπους αντιμετώπισης φαινομένων ανισορροπίας τα οποία μπορούν να οδηγήσουν σε αποτυχία της αγοράς.

Εξάλλου θα μπορούσαν να δοκιμαστούν αυτές οι θέσεις και προτάσεις στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά η οποία την τελευταία δεκαπενταετία τουλάχιστον δύο φορές , το 1990 και το 1999, βίωσε συνθήκες ανισορροπίας χωρίς , όπως παρατηρήθηκε νηφάλια εκ των υστέρων, να υπάρχουν οι κατάλληλοι μηχανισμοί και μέσα αντιμετώπισης τους.

Συμπεράσματα

Οι προοπτικές της Ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς, τόσο στο άμεσο, όσο και στο απώτερο μέλλον είναι, αναμφισβήτητα θετικές, υπό την προϋπόθεση βέβαια, πως θα υπάρξουν ομαλές πολιτικές και οικονομικές συνθήκες στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Οι κυριότεροι λόγοι που συνηγορούν στη μελλοντική ανοδική πορεία του Χρηματιστηρίου συνοψίζονται στα εξής σημεία:

1. Στην πτωτική πορεία του πληθωρισμού, σε συνάρτηση με την συμπίεση των δημοσίων ελλειμμάτων. Η πτώση του πληθωρισμού θα επιφέρει, με κάποια χρονική υστέρηση, μια σταθερή πτώση των επιτοκίων, με άμεση συνέπεια την προσέλκυση νέων επενδυτικών κεφαλαίων στο Χρηματιστήριο.

2. Στην συνεχιζόμενη με γρήγορους ρυθμούς φιλελευθεροποίηση της οικονομίας με την υιοθέτηση θεσμικών και διοργανωτικών μέτρων με στόχο την περαιτέρω ανάπτυξη της οικονομίας γενικά και της κεφαλαιαγοράς ειδικότερα.

3. Στην αυξανόμενη παρουσία θεσμικών επενδυτών στην ελληνική αγορά, καθώς επίσης και στη διεύρυνση της μετοχικής βάσης στην Ελλάδα.

4. Στην εισροή κεφαλαίων από την Ευρωπαϊκή Ένωση στα πλαίσια της οικονομικής βοήθειας από το Ταμείο Συνοχής και τα διάφορα Διαρθρωτικά Ταμεία.

5. Στην ενίσχυση των οικονομικών αποτελεσμάτων πολλών επιχειρήσεων, ως επακόλουθο της δημοσιονομικής εξυγίανσης και της διαρθρωτικής αναμόρφωσης της οικονομίας μας, αλλά και τα επέκτασης τους σε νέες αγορές. Η διείσδυση σε νέες αγορές, κυρίως στις χώρες της Βαλκανικής χερσονήσου, αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες προκλήσεις για την Ελληνική Οικονομία.

6. Στο χαμηλό επίπεδο τιμών πολλών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Μετοχών, γεγονός που καθιστά την επένδυση σε επιλεκτικούς τίτλους ιδιαίτερα ελκυστική.

7. Στον συνεχή εκσυγχρονισμό της κεφαλαιαγοράς που συντελείται μέσω πλήρους εναρμόνισης της Ελληνικής νομοθεσίας προς τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επ' αυτού σημειώνονται τα εξής:

➤ Κατ' αρχήν, ένα σημαντικό βήμα έγινε με την εγκατάσταση του Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΑΣΗΣ) και την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση μέσω αυτού όλων των μετοχών.

➤ Με την επίτευξη της κατάλληλης τεχνολογίας και νομοθετικής υποδομής και με την περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών της αγοράς, θα γίνει εφικτή η εισαγωγή νέων χρηματιστηριακών προϊόντων, όπως είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια (futures) και τα δικαιώματα (options).

➤ Έχουν ήδη γίνει συγκεκριμένα βήματα για τη βελτίωση του τρόπου εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών μέσω της διάδοσης του θεσμού των Αποθετηρίων Τίτλων.

➤ Όσον αφορά τη δευτερογενή Αγορά των Τίτλων σταθερού εισοδήματος , το υπουργείο Οικονομικών και η Τράπεζα της Ελλάδος επιχειρούν μια προσπάθεια εμπλουτισμού της προσφοράς τίτλων σταθερού εισοδήματος, ενώ εξετάζουν τη δυνατότητα καθορισμού, των επιτοκίων με ένα σύστημα πλειστηριασμού, σύμφωνα με τον νόμο προσφοράς και ζήτησης .

Ειδικότερα, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων από το 1986 οδήγησε στη σταδιακή διεθνοποίηση της Ελληνικής Χρηματιστηριακής αγοράς, η οποία χαρακτηρίστηκε από τους διάφορους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς του εξωτερικού ως αναδυόμενη Αγορά. Τα υψηλά επιτόκια, σε συνδυασμό με την αλλαγή νοοτροπίας των Ελλήνων επιχειρηματιών, οδήγησαν αρκετές εταιρίες στην κεφαλαιαγορά (Χρηματιστήριο), όπου άντλησαν κεφάλαια τάξεως των 742,6 δισεκ. δραχ. κατά την πενταετία 1990 – 1994, έναντι του 171,3 δισεκ. δραχ. της προηγούμενης πενταετίας. Το γεγονός αυτό δείχνει, ότι το Χρηματιστήριο μπορεί και άρχισε να αποτελεί πηγή άντλησης φθηνών κεφαλαίων, τα οποία οι επιχειρήσεις αναζητούν για εκσυγχρονισμό και επέκταση για να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό μέσα από την ευρωπαϊκή ένωση.

Η εισαγωγή νέων επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή Αγορά, σε συνδυασμό με τη διεύρυνση του αριθμού των επενδυτών διεύρυναν την αγορά και αύξησαν το βάθος της, με αποτέλεσμα μεγαλύτερη ρευστότητα στην Αγορά και ομαλότερη εξέλιξη των τιμών.

Στη σημερινή του μορφή το Χρηματιστήριο μπορεί να βοηθήσει στην ανάκαμψη της Ελληνικής οικονομίας και να αποτελέσει μοχλό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, παρουσιάζει δε τις θετικές προοπτικές κάτω από ομαλές πολιτικοοικονομικές συνθήκες, τόσο στη χώρα μας, όσο και στον ευρύτερο βαλκανικό χώρο.

Προς αυτό συνηγορούν πολλοί παράγοντες, όπως τα αναμενόμενα θετικά αποτελέσματα του σταθεροποιητικού προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων, η ενίσχυση των οικονομικών αποτελεσμάτων πολλών επιχειρήσεων, η εισροή κεφαλαίων από τη Ευρωπαϊκή Ένωση για έργα υποδομής και εκσυγχρονισμού και το χαμηλό σχετικά επίπεδο τιμών πολλών επιχειρήσεων σε σύγκριση με άλλες Αγορές.

Στις 30 Σεπτεμβρίου 1876 ιδρύεται επισήμως με υπουργική απόφαση το Εν Αθήναις Χρηματιστήριο, στο οποίο δύνανται να συναθροίζονται οι έμποροι, οι πλοίαρχοι, οι κολλυβιστές και οι μεσίτες, ο αριθμός των οποίων θα καθοριζόταν με ιδιαίτερη απόφαση του Υπουργικού συμβουλίου. Με την απόφαση αυτή, θεσμοθετείται η ήδη υπάρχουσα αυτοδημιούργητη Ελευθέρα αγορά χρεογράφων που λειτουργούσε στην Αθήνα από το 1870, με κανονιστικό πλαίσιο σαφώς εμπνευσμένο από το γαλλικό χρηματιστηριακό δίκαιο και πρακτική. Οι πρώτοι Χρηματιστές συγκεντρώνονταν απόγευμα και λειτουργούσαν την χρηματιστηριακή αγορά, είχαν δε και τη διοίκηση του ΧΑΑ, την οποία διατήρησαν έως το 1988.

Η καθημερινή συνάντηση των Μελών στον κύκλο είχε δημιουργήσει στενούς προσωπικούς δεσμούς μεταξύ τους. Πνεύμα αगाστής συναδελφότητας και αλληλεγγύης χαρακτήριζε τις σχέσεις τους. Το Χρηματιστήριο πέρασε πολλαπλές κρίσεις και αμέτρητες δυσκολίες, τόσο κατά την διάρκεια δύο παγκοσμίων πολέμων όσο και κατά τις περιόδους εθνικών ταραχών. Όμως χάρη στη σταθερή προσήλωση των Χρηματιστών στη χρηματιστηριακή ιδέα και με προσωπικούς κόπους και θυσίες υλικές και ψυχικές σε περιόδους της ιστορίας δύσκολες για την ιδέα της επένδυσης για μετοχές ανωνύμων εταιριών, το ΧΑΑ συνέχισε την πορεία του φθάνοντας μέχρι σήμερα, μία εποχή που χαρακτηρίζεται από μεταβαλλόμενες συνθήκες και διαρκείς εξελίξεις που οφείλονται αφ'ενός στην παγκοσμιοποίηση της αγοράς και την αύξηση της διεθνούς κινητικότητας κεφαλαίων και αφ'ετέρου στην ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας που έχει καταστήσει δυνατή την ταχύτατη και ασφαλή διακίνηση κεφαλαίων και την ανάπτυξη κεφαλαιαγορών σε διεθνή κλίμακα. Το Χρηματιστήριο ανταποκρίθηκε στις συνθήκες αυτές, προσπαθώντας να παραμείνει ανταγωνιστικό σε ευρωπαϊκό επίπεδο, εκσυγχρονίζοντας το θεσμικό πλαίσιο που το διέπει και την οργανωτική δομή του, παρέχοντας υψηλού επιπέδου υπηρεσίες εφάμιλλες των υπολοίπων ανεπτυγμένων αγορών και μάλιστα σε πολλά θεσμικά θέματα, έχοντας την πρωτοπορία στη θεσμική αλλά και στην ηλεκτρονική υποστήριξη (εκκαθάριση στο Τελικό Πελάτη, Συνεγγυητικό Κεφάλαιο).

Θεωρώ ότι με την σωστή χάραξη πολιτικής το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και με τη συμμετοχή όλων των Μελών του που αποτελούν τους υγιείς και αναγκαίους πυλώνες της ελληνικής οργανωμένης αγοράς, θα συνεχίσει μια πολλά υποσχόμενη πορεία, αφού αποτελεί την πόρτα εισόδου στην Ευρωπαϊκή Ένωση για τις χώρες της Ανατολικής Μεσογείου, Τουρκία - Ισραήλ - Αίγυπτος - Κύπρος, τις βαλκανικές χώρες αλλά και τις χώρες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης.

Τελειώνοντας πιστεύω ότι στο μέλλον με τη βοήθεια όλων των παραγόντων της αγοράς, πολιτικής εξουσίας, Διοίκηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του ΧΑΑ αλλά ιδιαίτερα των Μελών του ΧΑΑ, το Χρηματιστήριο θα αναλάβει και θα εκπληρώσει το όραμα όλων μας να διαδραματίσει τον ηγετικό ρόλο που του αρμόζει στην περιοχή και να συμμετέχει ισότιμα στις εξελίξεις αλλά και στις συνεργασίες που έχουν δημιουργηθεί ή θα δημιουργηθούν στα πλαίσια της Ενωμένης Ευρώπης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Βούλγαρης Ε. – Παπαγεωργίου. «Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων». Σύγχρονη Εκδοτική, τρίτη έκδοση Αθήνα 1991.
2. Ευθυζογλου Γ. Πρόδρομος. «Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές». Εκδόσεις Ευγενίου Μπένου . Αθήνα 1995.
3. Καραμούζης Νικόλαος. Υποδιευθυντής της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος . Οικονομικός Ταχυδρόμος. 14 Ιανουαρίου 1999 Φύλλο 9 (2339)
4. Λάτσος Κων/νος . Εθνικό Κέντρο Ερευνών. Διδακτορική Διατριβή θέμα « Οικονομικοί Έλεγχοι .Εξειδίκευση του Υποδείγματος Αγοράς Μετοχών (περίπτωση του ΧΑΑ) » . Αθήνα 1995
5. Μαντικίδης Τ. «Αντληση Κεφαλαίων από Επιχειρήσεις μέσω ΧΑΑ τα έτη 1998 –1999». Εφημερίδα “ΤΟ ΒΗΜΑ” . 12 Δεκεμβρίου 1999 .Αριθμός φύλλου 12785
6. Νιάρχος Απ. Ν. «Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα. Τάσεις και Προοπτικές». Αθήνα 1995
7. Σιάφακας Γ. Αναστάσιος. «Τι είναι Χρηματιστήριο Αξιών Τι πρέπει να ξέρουμε». Εκδοτικές Επιχειρήσεις . Αθήνα 1996.
8. Χολέβας Κ. Γιάννης .» Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο». Οδηγός Επενδυτή. Εκδόσεις INTERBOOKS. Β’ Έκδοση . Αθήνα 1996
9. Χρυσομαλλής Θανάσης . «Χρηματιστήριο στο κατώφλι της Σοφοκλέους». Καβάλα 1995.

ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ

1. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος . Ετήσια Οικονομική Επισκόπηση. Αθήνα 1999.
2. Οδηγός για το Χρηματιστήριο. Έκδοση Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών . Αθήνα 1991.
3. Οικονομικός Ταχυδρόμος. 2 Σεπτεμβρίου 1999. Φύλλο 35 (2365). Από την τριμηνιαία έκδοση της ALPHA Τράπεζας Πίστεως «Οικονομικό Δελτίο» Τεύχος 70.

Διεύθυνση στο internet: www.ase.gr
www.in.com