

Τ.Ε.Ι. ΜΕΣΣΟΛΟΓΓΙΟΥ  
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ  
2011/2012 961

Ανώτατο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ιδρυμα ΜΕΣΣΟΛΟΓΓΙΟΥ  
Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας  
ΤΜΗΜΑ Στατιστικής  
Στατιστηριακή Οργάνωση & Εκπαίδευση

*Τα Αίτια και οι Συνέπειες της  
Χρηματοοικονομικής Κρίσης του 1999.*



ΚΑΡΑΧΑΧΡΙΣΤΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ  
ΑΝΘ 0302

ΕΠΙΒΑΘΡΙΑΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ  
ΚΟΥΛΙΟΒ Κ. ΠΑΡΟΥΛΙΩΤΗΣ



*Τα Αίτια και οι Συνέπειες της Χρηματοπιστηριακής Κρίσης του 1999- Καρναχωρίτης Δημήτριος*

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΣΤΕΛΕΧΩΝ**

**ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΝ & ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΝ**

*Τα Αίτια και οι Συνέπειες της  
Χρηματοπιστηριακής Κρίσης του 1999.*



**ΚΑΡΝΑΧΩΡΙΤΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ**  
**ΑΜ:9512**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:**  
**ΣΟΥΛΙΟΣ Ν. ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

περιεχόμενα.....	3
Εισαγωγή.....	5
Σκοπός.....	6
Μεθοδολογία.....	9
Κεφάλαιο 1 : Χρονική Περιγραφή Χρηματοπιστηριακής Αγοράς.....	10
1.α) Κατάσταση προηγούμενης δεκαετίας .....	10
1.β) Κατάσταση πριν την κρίση.....	22
Κεφάλαιο 2 : Παρουσίαση Χρηματοπιστηριακής Κρίσης 1999.....	32
2.α) Τι ορίζουμε ως κρίση .....	32
2.β) Χρονική Τοποθέτηση της Κρίσης .....	33
3.γ) Διεθνείς Εξελίξεις.....	51
Κεφάλαιο 3 : Αίτια για την κρίση του 1999.....	53
3.α) Αίτια της πτώσης.....	53
i) Κατάσταση Ξένων Χρηματοπιστηριακών Αγορών .....	53
ii) Συναλλαγματικές Ανατιμήσεις.....	55
iii) Πετρέλαιο .....	55
iv) Επιτόκια .....	56
v) Πληθωρισμός .....	56
vi) Χρηματιστήριο Παραγώγων .....	57
3.β) Αίτια της κρίσης .....	58
i) Κακή Επενδυτική Παιδεία.....	58

ii) Απληστία Μικροεπενδυτών .....	59
iii) Μετατροπή Χρηματιστηρίου σε "Τζόγο" .....	60
iv) Πολλές Πηγές Ενημέρωσης χωρίς υπόβαθρο .....	60
v) Μη καταρτισμένο ανθρώπινο δυναμικό σε φορείς.....	61
vi) Ελλιπής Εποπτεία – Μετοχές Φούσκες.....	62
vii) Πολιτικό Παρασκήνιο - Ψευδής αίσθηση υγιούς χρηματοπιστηριακής αγοράς .	67
<b>Κεφάλαιο 4 : Συνέπειες της κρίσης του 1999.....</b>	<b>71</b>
4.α) Χρηματοπιστηριακή Αγορά .....	71
4.β) Επενδυτές .....	72
4.γ) Εισηγμένες.....	73
4.δ) Γενική Οικονομία .....	76
4.ε)Εταιρείες που ενασχολούνται με το χρηματιστήριο(Φορείς) .....	79
4.στ) Κοινωνικές Συνέπειες.....	80
4.ζ) Θετικές Συνέπειες .....	81
<b>Συμπέρασμα .....</b>	<b>87</b>
<b>Παράρτημα .....</b>	<b>89</b>
<b>Βιβλιογραφία .....</b>	<b>94</b>

## Εισαγωγή

Η Χρηματοπιστηριακή αγορά στην Ελλάδα όπως και κάθε άλλη διεθνής χρηματαγορά, χωρίζεται σε περιόδους ανόδου και καθόδου, είτε υψηλών είτε χαμηλών. Για το Ελληνικό Χρηματιστήριο, η περίοδος των υψηλών ανόδων του 1999 είναι ένα χαρακτηριστικό σημείο, σταθμός στην ελληνική χρηματοπιστηριακή πορεία όσο για την άνοδο όσο και για την μετέπειτα κάθοδο. Όλες οι χρηματαγορές και οι κεφαλαιαγορές στηρίζονται σε μία φιλοσοφία, στον δανεισμό χρημάτων στις επιχειρήσεις με μικρό κόστος από τους μικροεπενδυτές και από τους θεσμικούς επενδυτές σε περιόδους που η ελπίδα κερδοσκοπίας είναι έντονη και η μακροχρόνια επενδυτική τάση των θεσμικών απαιτεί τον έλεγχο της παγκόσμιας κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς.



## Σκοπός

Ο σκοπός της μελέτης - έρευνας, είναι η ανάδειξη της Χρηματιστηριακής Κρίσης του 1999. Είναι ανάγκη να αναλύσουμε και να εξηγήσουμε τους λόγους για τους οποίους αυξομειώνεται μία χρηματαγορά και το αν είναι δυνατό να προβλεφθεί. Επίσης είναι ανάγκη να εξετάσουμε τους λόγους της μεγαλύτερης ανόδου του Ελληνικού Χρηματιστηρίου την περίοδο του 1999, τι την προκάλεσε όπως και το τι προκάλεσε αυτή. Είναι ανάγκη επίσης να εξετάσουμε το αν έχουμε τη δυνατότητα να προστατευθούμε από τέτοια πιθανά γεγονότα ή ακόμα και να τα προβλέψουμε μέσα από τα παραδείγματα της ιστορίας και των εξελίξεων.

Η μελέτη διασπάται σε τέσσερα (4) κεφάλαια στα οποία παρατίθενται τα στοιχεία και γίνεται η σχετική ανάλυση.

Στο πρώτο Κεφάλαιο, γίνεται η Χρονική Περιγραφή της Χρηματιστηριακής Αγοράς πριν από την κρίση του 1999. Το Κεφάλαιο, χωρίζεται σε δύο υποκεφάλαια α) Κατάσταση Προηγούμενης Δεκαετίας, β) Κατάσταση πριν την κρίση. Στο πρώτο υποκεφάλαιο, παρατίθενται στοιχεία και γεγονότα που απασχόλησαν τη χρηματιστηριακή αγορά την προηγούμενη δεκαετία αλλά και

*τα αποτελέσματα τα οποία είχε. Είναι σημαντική η ανασκόπηση σε προηγούμενα γεγονότα για να μπορούμε να έχουμε ορθή άποψη για την παρούσα κατάσταση και να μπορέσουμε να κάνουμε μια σύγκριση. Στο δεύτερο υποκεφάλαιο, παρατίθεται η Χρηματοπιστηριακή κατάσταση που υπήρχε πριν το φαινόμενο της κρίσης του 1999.*

*Στο δεύτερο Κεφάλαιο, Παρουσιάζεται η Κρίση του 1999. Το Κεφάλαιο χωρίζεται σε τρία υποκεφάλαια α) Τι ορίζουμε ως κρίση, β) Χρονική Τοποθέτηση της Κρίσης, γ) Διεθνείς Εξελίξεις. Στο πρώτο υποκεφάλαιο, γίνεται μία σύντομη ανάλυση του προβλήματος-ζητούμενου ώστε να μπορέσουμε να βρούμε τη λύση για αυτό που ψάχνουμε. Στο δεύτερο υποκεφάλαιο, παρουσιάζονται τα γεγονότα τα οποία απάρτισαν την περίοδο εκείνη, γίνεται ανάλυση των διαγραμμάτων του Γενικού Δείκτη και παρατίθενται πίνακες με οικονομικά στοιχεία τα οποία θα μας οδηγήσουν στα ανάλογα συμπεράσματα αλλά και στα πιθανά αίτια που αναζητούμε. Στο τρίτο υποκεφάλαιο, γίνεται ανασκόπηση των Διεθνών Χρηματαγορών για τη σύγκριση με την εγχώρια Χρηματαγορά.*

*Το τρίτο Κεφάλαιο της μελέτης, αποτελεί και ένα από τα κυριότερα μέρη της, αφού παρουσιάζονται τα Αίτια της Χρηματοπιστηριακής Κρίσης του 1999. Το Κεφάλαιο χωρίζεται σε δύο υποκεφάλαια, α) Αίτια της Πτώσης, β) Αίτια της*

*Κρίσης. Ο διαχωρισμός γίνεται για να ξεχωρίσουμε το τι προκαλεί πτώση σε ένα Χρηματιστήριο και το τι προκαλεί Κρίση σε ένα Χρηματιστήριο. Στο Κεφάλαιο τρία, καταλυτικό ρόλο έπαιξαν οι συνεντεύξεις επενδυτών οι οποίοι αποτύπωσαν το κλίμα της εποχής.*

*Το τέταρτο Κεφάλαιο, αναλύει τις Συνέπειες της Χρηματοπιστηριακής Κρίσης του 1999 για όλες τις πιθανές κατηγορίες ενασχολούμενων με το Χρηματιστήριο. Γίνεται ανάλυση για α) τη Χρηματοπιστηριακή Αγορά, β) τους Επενδυτές, γ) τις Εισηγμένες Εταιρείες, δ) την Ελληνική Οικονομία, ε) τους Φορείς που ασχολούνται με το Χρηματιστήριο, στ) τις Κοινωνικές Συνέπειες, ζ) τις Θετικές Συνέπειες που μπορεί να επέφερε αυτή η κρίση.*

*Μετά την παράθεση των στοιχείων και την ανάλυσή τους, απορρέει το Συμπέρασμα, το οποίο δίνει μια γενική άποψη για το θέμα αλλά και ένα αποτέλεσμα πάνω στη συγκεκριμένη μελέτη.*

*Παρατίθεται επίσης, Παράρτημα με έννοιες που αναφέρονται κατά τη διάρκεια της μελέτης για την καλύτερη κατανόησή της.*



## Μεθοδολογία

Για το καλύτερο και ποιοτικότερο αποτέλεσμα της μελέτης, χρησιμοποιήθηκε σχετική βιβλιογραφία για την Ελληνική Χρηματοπιστηριακή Αγορά και για τις Διεθνείς Αγορές. Βιβλιογραφία όσον αφορά τις αναλύσεις των χρηματοπιστηριακών θεμάτων αλλά και των ιστορικών στοιχείων. Για την πλέον ακέραια κάλυψη του θέματος χρησιμοποιήθηκε και σχετική αρθρογραφία από εφημερίδες της εποχής οι οποίες σχολιάζουν και αναλύουν τα διάφορα φαινόμενα αλλά επίσης παραθέτουν χρονολογικά γεγονότα σημαντικά για την έκβαση του αποτελέσματος. Πολύ σημαντικές πηγές πληροφοριών, αποτελούν οι συνεντεύξεις που χρησιμοποιούνται στη μελέτη, από επενδυτές εκείνης της περιόδου, στελέχη της αγοράς αλλά και στελέχη Φορέων όπως και Εισηγμένων Εταιρειών.

## **Κεφάλαιο 1 : Χρονική Περιγραφή** **Χρηματοπιστηριακής Αγοράς**

### **1.α) Κατάσταση προηγούμενης δεκαετίας**

Κάθε επταετία, ο Χρηματοπιστηριακός χώρος, κάνει ένα κύκλο, τον κύκλο του χρήματος. Ένας μεγαλύτερος κύκλος είναι της δεκαπενταετίας και ένας πλήρης πολιτικοοικονομικός κύκλος ανά τριαντακονταετία. Ο κύκλος στηρίζεται σε αλλαγές της παραγωγικής τάξης και είναι το φαινόμενο της επανάληψης των διάφορων χρηματοπιστηριακών αλλαγών όσο αφορά την ροή του χρήματος.

Το χρηματιστήριο στην περίοδο 1981-1990 είχε τρεις χρονικές περιόδους που χαρακτήρισαν την εξελικτική του πορεία με την κάθε περίοδο να χωρίζεται σε τέσσερα (4) μέρη:

- 1) Η επικρατούσα πολιτική και οικονομική κατάσταση
- 2) Καταγραφή των πραγμάτων της χρηματοπιστηριακής κατάστασης
- 3) Αναφορά στον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές προβαίνουν στην επιλογή των μετοχών
- 4) Συγκέντρωση των βασικών συμπερασμάτων που προκύπτουν από την λειτουργία της χρηματοπιστηριακής περιόδου.

Η περιγραφή αυτή δίνει, ειδικά στο νέο επενδυτή την εμπειρία που χρειάζεται για να μπορέσει να κατανοήσει το χρηματοπιστηριακό παιχνίδι. Ο θεσμός του χρηματιστηρίου, κατ' εξοχήν έχει επενδυτικό χαρακτήρα, αλλά, οι σημερινοί επενδυτές λειτουργούν ως παίκτες με σκοπό την κερδοσκοπία και λιγότερο την επένδυση. Γι' αυτό ο πολύς κόσμος μπαίνει στους κινδύνους που προκύπτουν επενδύοντας σχεδόν μόνο σε χαρτιά φούσκες και με λάθος αντίληψη και έλλειψη γνώσεων ώστε να μπορέσουν να αυξήσουν την απόδοσή τους.

Όσον αφορά την Οικονομική και Πολιτική κατάσταση της, η πρώτη περίοδος 1981-1985 συνέχισε την πτωτική περίοδο που είχε αρχίσει το 1979, σαν επακόλουθο της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης που έπληξε τις οικονομίες των περισσότερων χωρών.

Τα κέρδη των επιχειρήσεων διεθνώς μειώθηκαν δραματικά ενώ η ανεργία πήρε μεγάλες διαστάσεις και ο πληθωρισμός κάλπαζε. Τα επιτόκια αυξήθηκαν, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να στραφούν στα ομόλογα και άλλες μορφές επενδύσεων (ακίνητα, μέταλλα, τραπεζικές καταθέσεις κλπ) ενώ τα χρηματιστήρια σημείωσαν σημαντική πτώση.

Στο διεθνή χώρο, τόσο ο δημόσιος τομέας, όσο και οι ιδιωτικές επιχειρήσεις των ανεπτυγμένων χωρών, μπόρεσαν σε σύντομο χρονικό διάστημα να προσαρμοσθούν στις νέες συνθήκες και να ξεπεράσουν την κρίση. Από τα τέλη του 1982 το σκηνικό άλλαξε σε όλο τον κόσμο και τα πρώτα δείγματα ανάκαμψης άρχισαν να εμφανίζονται.

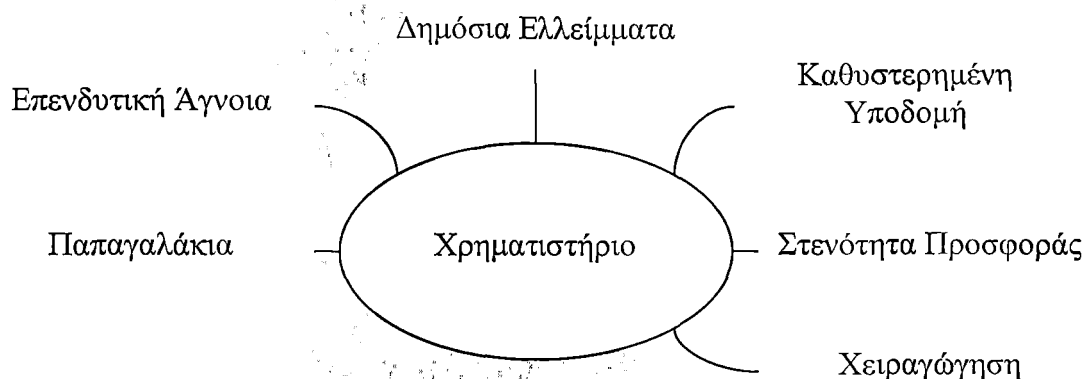
Η πολιτική εκσυγχρονισμού και αναδιοργάνωση που υιοθετήθηκε την περίοδο 1980-1982, άρχισε να αποδίδει καρπούς, με αποτέλεσμα οι δυναμικές επιχειρήσεις να βγουν κερδισμένες από την κρίση, καθώς προσανατόλισαν την παραγωγή τους στις πιο αποδοτικές εργασίες, περιορίζοντας κάθε περιττή δαπάνη.

Στη χώρα μας το τρένο της ανάκαμψης της περιόδου 1982-1984 χάθηκε, καθώς από τα προηγούμενα χρόνια το μεν 1981 ήταν προεκλογική περίοδος ενώ το 1982-1983 η σοσιαλιστική κυβέρνηση που προέκυψε από τις κάλπες απέτυχε να συλλάβει τα μηνύματα των καιρών όπως άλλωστε παραδέχτηκαν με κατοπινές δηλώσεις στελέχη της τότε κυβέρνησης.

Τα βασικά προβλήματα της περιόδου 1981-1985 ήταν:

- 1) η αύξηση των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα
- 2) η αύξηση του πληθωρισμού
- 3) η άνοδος των επιτοκίων

Η Λερναία Ύδρα του χρηματιστηρίου ζωντανεύει από :



Όσον αφορά την Κατάσταση της Χρηματιστηριακής Αγοράς για την περίοδο 1981 – 1985 αντιμετωπίζοντας το χρηματιστήριο την απαξίωση των επενδυτών, είχε σαν αποτέλεσμα την πτώση της τιμής των μετοχών κατά 30%, την έλλειψη βάθους της αγοράς (χαμηλός όγκος συναλλαγών), τη στροφή των επενδυτών είτε αυτοί ήταν θεσμικοί είτε μεγάλοι επιχειρηματίες είτε το ευρύ επενδυτικό κοινό, σε άλλες μορφές επένδυσης, όπως ομόλογα, υψηλότοκες καταθέσεις, συνάλλαγμα κλπ.

Ένα από τα βασικά κριτήρια επιλογής των μετοχών είναι οι μερισματική απόδοση που μπορεί να έχουν αυτές ή τα κέρδη των εισηγμένων επιχειρήσεων. Η πληροφόρηση του κοινού βασιζόταν σε προσωπικές σχέσεις που διατηρούν πολλοί από τους συστηματικούς παίκτες με στελέχη των εισηγμένων επιχειρήσεων, οι οποίοι αφού χρησιμοποιούσαν τις πληροφορίες αυτές για λογαριασμό τους, τη διέδιδαν κατόπιν στους απληροφόρητους.

Έτσι λοιπόν μπορούμε να βγάλουμε το συμπέρασμα ότι σε περιόδους πτώσης των τιμών του χρηματιστηρίου τα κέρδη εξανεμίζονται, εφόσον πέσουν οι τιμές των μετοχών μειώνεται ο τζίρος του χρηματιστηρίου αφού απομακρύνονται οι περιστασιακοί παίκτες και το μόνο που μπορεί να στηρίξει την τιμή της μετοχής είναι η μερισματική απόδοση και η προσδοκία για αυξημένη κερδοφορία στο μέλλον.

Στη δεύτερη περίοδο, (1986-1987) από τα μέσα του 1985, μετά τις εκλογές, με το σταθεροποιητικό πρόγραμμα της σοσιαλιστικής κυβέρνησης, σταμάτησε ο κατήφορος και δημιουργήθηκαν καλύτερες συνθήκες για τις Ελληνικές επιχειρήσεις, μέχρι τις 18 Οκτωβρίου του 1987, που σημειώθηκε το διεθνές χρηματιστηριακό κραχ (Η Διοικούσα Επιτροπή του Χ.Α. ανέστειλε τη λειτουργία του χρηματιστηρίου για μία εβδομάδα, μέχρι να ομαλοποιηθεί η κατάσταση και να αποφευχθούν πωλήσεις πανικού) και άρχισε μια πτωτική πορεία η οποία κράτησε μέχρι τις αρχές του 1989. Αναφέρονται συνοπτικά τα μέτρα που λειτούργησαν θετικά για την ελληνική οικονομία :

- Η υποτίμηση της δραχμής το 1986 που συνέβαλε στο να σταματήσει η διαρροή κεφαλαίων στο εξωτερικό και να βοηθηθούν σημαντικά οι εξαγωγές των επιχειρήσεων.
- Η περιοριστική εισοδηματική πολιτική που βοήθησε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων και περιορίσε ως ένα βαθμό τα ελλείμματα του δημόσιου τομέα.
- Η εισοδηματική και τιμολογιακή πολιτική που περιορίσαν τη ρευστότητα με αποτέλεσμα την μείωση του πληθωρισμού.

Με βάση τα δεδομένα αυτά οι ελληνικές επιχειρήσεις κατάφεραν την περίοδο 1986 – 1987 να αυξήσουν την παραγωγή και τα περιθώρια κέρδους με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι προσδοκίες των επιχειρηματιών πράγμα που οδήγησε σε αύξηση των επενδύσεων.

Στο τέλος του 1987 ο γενικός δείκτης έφτασε τις 272,47 μονάδες από τις 70,95 που ήταν στα τέλη του 1985. Οι βασικοί παράγοντες που οδήγησαν στην αναγέννηση του χρηματιστηρίου ήταν :

- Θεσμικά μέτρα. Π.Δ. 350/85 σχετικά με την εισαγωγή μετοχών και ομολογιών στο χρηματιστήριο, όπως και την υποχρέωση να δημοσιεύουν οι εισηγμένες επιχειρήσεις τις λογιστικές καταστάσεις εξαμήνου.
- Π.Δ. 348/85 σχετικά με την υποχρέωση των επιχειρήσεων της έκδοσης ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και την «έκθεση Καρατζά» για την αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος και τη λειτουργία του χρηματιστηρίου.

- Αύξηση κερδών. Τα κέρδη των εισηγμένων το 1987 έφτασαν τα 45 δις. Δρχ, έναντι 23 δις. Δρχ, το 1985 με παράλληλα μείωση των εισηγμένων επιχειρήσεων σε 110 από 114 το 1985.
- Αύξηση ζήτησης μετοχών. Η αυξημένη κερδοφορία των επιχειρήσεων σε συνδυασμό με την αύξηση τιμής των μετοχών έφερε νέους επενδυτές.
- Ξένοι επενδυτές. Μετά από απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος να επιτραπεί στους ξένους επενδυτές να αγοράζουν μετοχές με δραχμοποίηση συναλλάγματος και να επανεξάγουν το προϊόν της ρευστοποίησης ή τα μερίσματα που εισέπραξαν, άναψε το πράσινο φως στους ξένους επενδυτές να τοποθετηθούν στο Ελληνικό χρηματιστήριο.
- Έλλειψη άλλων μορφών επενδύσεων. Σε μια εποχή που η παραοικονομία συσσώρευε πολύ πλούτο και δεν είχε διέξοδο για επενδύσεις, ο πληθωρισμός ήταν υψηλός, επικρατούσε στασιμότητα στην αγορά ακινήτων και οι επιχειρήσεις δίσταζαν να προχωρήσουν σε νέες επενδύσεις και το χρηματιστήριο παρουσιάζεται σαν μια καλή επενδυτική επιλογή.

Το διάστημα 1986 – 1987 ο τρόπος επιλογής των μετοχών διαφοροποιείται σημαντικά σε σχέση με το 1985 που το βασικότερο κριτήριο ήταν οι μερισματική απόδοση. Οι επενδυτές άρχισαν να δίνουν μεγαλύτερο βάρος στα κέρδη των επιχειρήσεων, στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και στα λεγόμενα «αφανή αποθεματικά» δηλ. στοιχεία τα οποία δεν αναφέρονται στους ισολογισμούς μιας επιχείρησης, όπως η φήμη και η πελατεία, το δίκτυο πωλήσεων, η τρέχουσα αξία των ακινήτων κλπ. Η είσοδος στην αγορά νέων παικτών πιο μορφωμένων και με μεγαλύτερη δίψα για τα χρηματοπιστηριακά δημιούργησαν την ανάγκη για πιο εξειδικευμένη πληροφόρηση με αποτέλεσμα να αρχίσουν οι επενδυτές να αξιολογούν τις επιχειρήσεις με βάση ορισμένους δείκτες όπως ο δείκτης P/E δηλ. το χρονικό διάστημα που απαιτείται σε έτη ώστε τα κέρδη της επιχείρησης εφόσον διατηρηθούν στα ίδια επίπεδα να πληρώσουν την αξία της επιχείρησης. Ένας άλλος παράγοντας επιλογής των μετοχών ήταν το φαινόμενο του ανελκυστήρα. δηλαδή οι επενδυτές επένδυαν με βάση τους κλάδους των μετοχών και όταν πίστευαν ότι έχει ολοκληρωθεί η άνοδος στον κλάδο που είχαν επενδύσει «κατέβαιναν» από αυτόν για να «επιβιβαστούν» σε κάποιον άλλον κλάδο ο οποίος μόλις ξεκινούσε την άνοδό του.

Άλλα κριτήρια επιλογής μετοχών ήταν η τιμή της μετοχής (φθηνές μετοχές) όπως και οι εμπιστευτικές πληροφορίες από τα λεγόμενα «παπαγαλάκια».

Η πορεία του χρηματιστηρίου την περίοδο 1986 – 1987 δίδαξε σε πολλούς επενδυτές ότι πρέπει να αναπροσαρμόζουν τις αντιλήψεις τους σχετικά με την επιλογή των μετοχών, ότι η συντριπτική πλειοψηφία των μετοχών ακολουθεί την γενική τάση άνοδο ή πτώση. Η άνοδος των τιμών των μετοχών μπορεί να προβλεφθεί ύστερα από προσεκτική μελέτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και από τη γνώση της δυναμικότητας της ίδιας της επιχείρησης, αντίθετα είναι πρακτικά δύσκολο έως αδύνατο να προσδιορίσει κανείς μια απότομη πτώση της αγοράς και εξαιρετικά δύσκολο να αποφύγει το σύνδρομο της ψυχολογίας των μαζών.

Την τρίτη περίοδο (1988-1990) η χαλάρωση της σοσιαλιστικής κυβέρνησης το 1988 όταν εγκαταλείφθηκε η προσπάθεια συγκράτησης των ελλειμμάτων του ευρύτερου δημόσιου τομέα είχε σαν αποτέλεσμα την αποσταθεροποίηση της οικονομικοπολιτικής ζωής της χώρας η οποία διατηρήθηκε ένα χρόνο ακόμα καθώς δεν προέκυψε σταθερή κυβέρνηση στις εκλογές του Ιουνίου και του Νοεμβρίου του 1989. Ο πληθωρισμός σημείωσε έξαρση, η ανάγκη της κάλυψης των ελλειμμάτων οδήγησε σε εξωτερικό δανεισμό, η διαρροή κεφαλαίων στο εξωτερικό αυξήθηκε και μειώθηκε η εμπιστοσύνη του αποταμιευτικού κοινού. Από τις εκλογές του Απριλίου του 1990 το σκηνικό αλλάζει. Η αναδιοργάνωση της κρατικής μηχανής και η επίλυση του μεγάλου θέματος των προβληματικών διατηρήθηκε σε πρώτη γραμμή καθώς αναγνωρίζεται ότι η επίλυσή του θα βοηθήσει σημαντικά την ανάκαμψη της χώρας. Ένα μεγάλο μέρος του επιχειρηματικού κόσμου θεωρεί θετικά αυτά τα βήματα, ενώ αυξάνεται η εμπιστοσύνη Ελλήνων και ξένων επενδυτών στο χρηματιστήριο.

Την περίοδο αυτή το χρηματιστήριο παρουσίασε δύο πρόσωπα. Από τις αρχές του 1988 έως τον Μάρτιο του 1989 ήταν καθηλωμένο στα ίδια επίπεδα, ενώ από τον Μάρτιο του 1989 έως το τέλος παρουσιάστηκε μεγάλη αύξηση συναλλαγών με αποτέλεσμα να κλείσει το 1989 με συναλλαγές 96 δις. Ενώ το πρώτο εξάμηνο του 1990 οι συναλλαγές εκτοξεύτηκαν στα 330 δις. Η περίοδος αυτή σηματοδοτήθηκε από τα εξής σημαντικά γεγονότα :

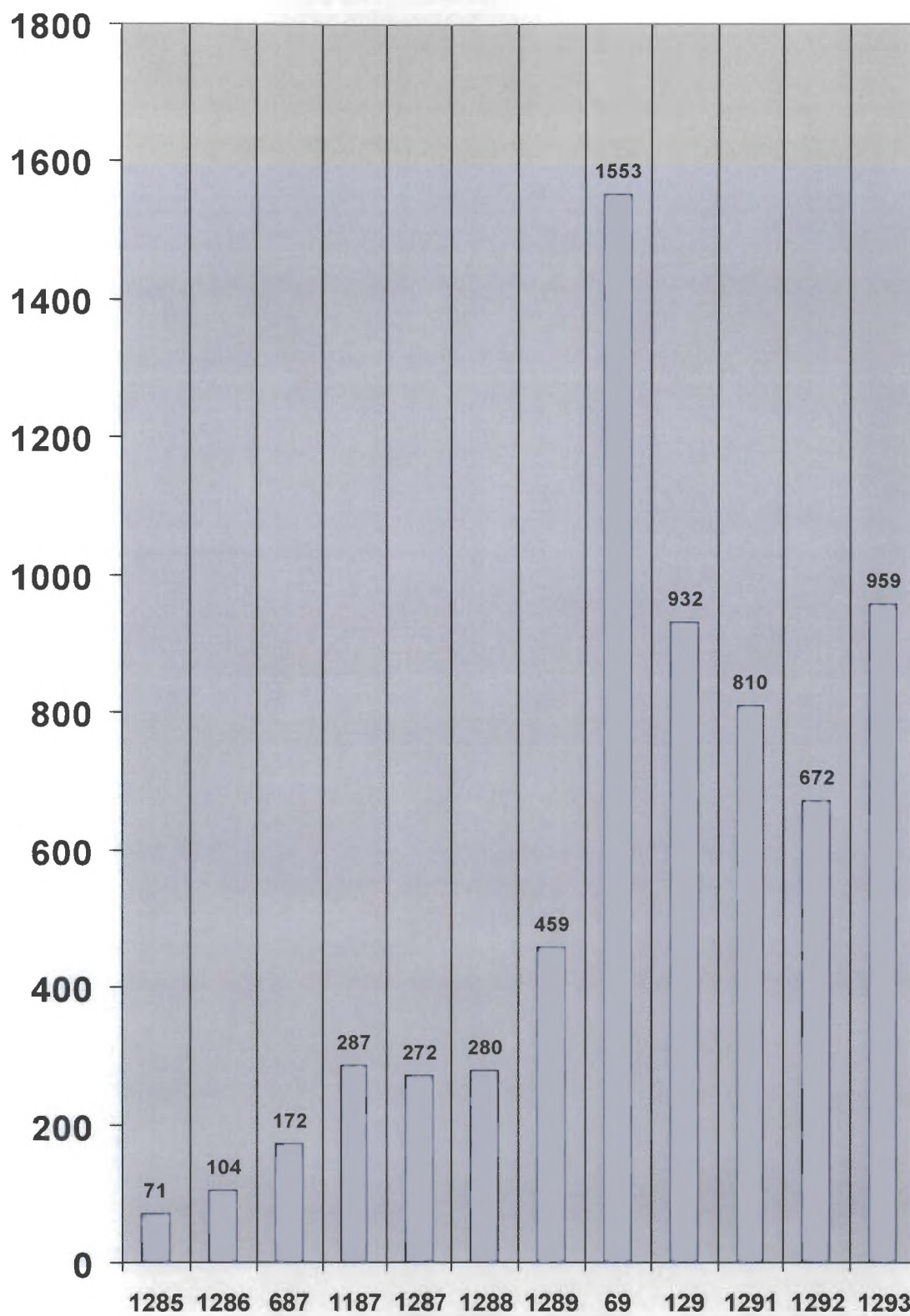
- Επανάκαμψη Ελλήνων και ξένων επενδυτών στο χρηματιστήριο.



- Θεσμικά μέτρα. Περαιτέρω απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, αναπροσαρμογή παγίων των επιχειρήσεων και διανομή δωρεάν μετοχών, επενδυτικά κίνητρα όπως η δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών για επενδύσεις, δημιουργία νομικού πλαισίου για χρηματιστηριακές εταιρείες και η λειτουργία των πρώτων από αυτές.
- Δραστηριοποίηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που μεταξύ των άλλων ενέκρινε την άδεια λειτουργίας των πρώτων Αμοιβαίων Κεφαλαίων ιδιωτικού τομέα.
- Είσοδο πολλών νέων επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο.
- Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων.
- Βελτίωση της ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού.
- Ιδιωτικοποίηση επιχειρήσεων.

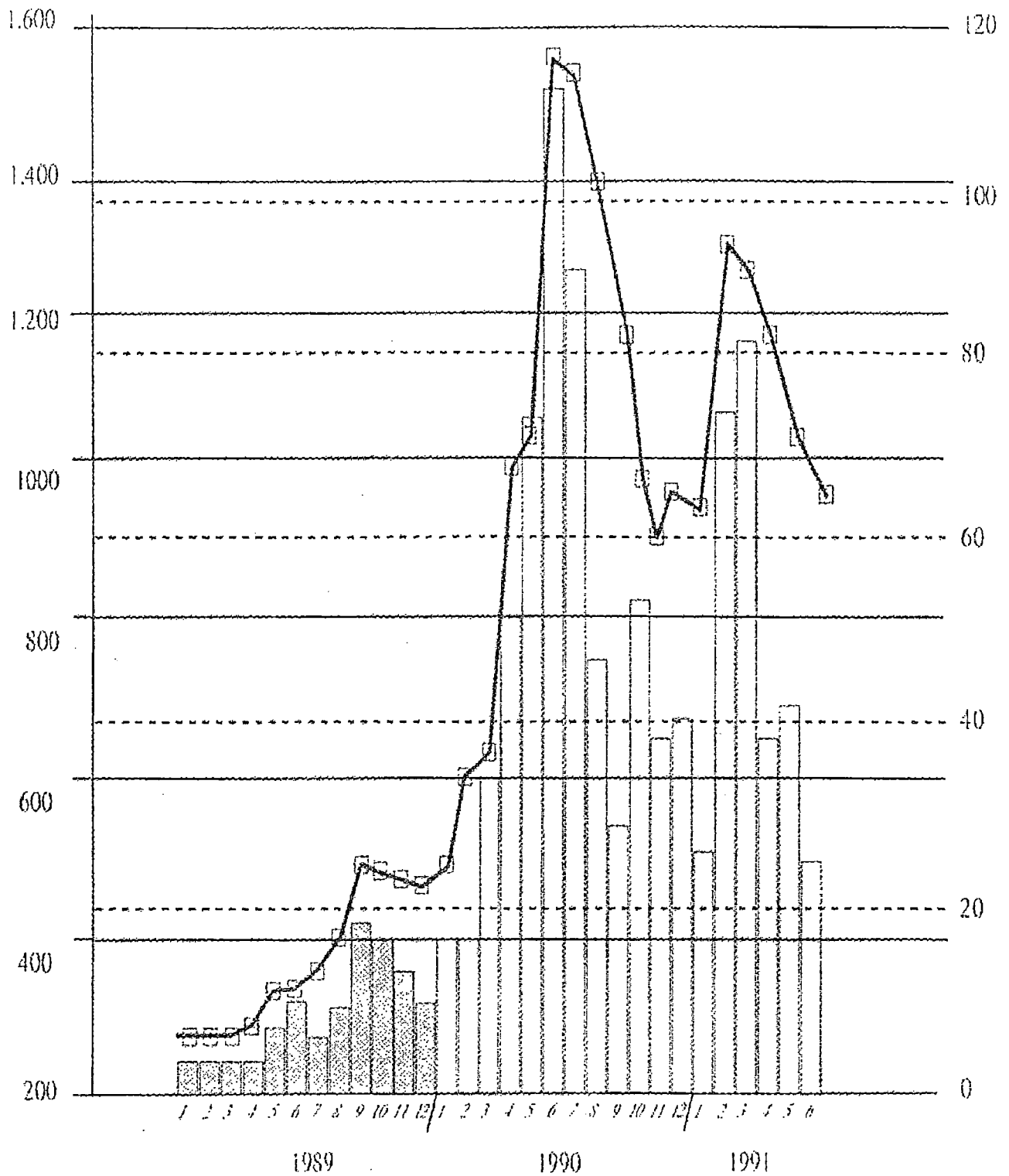
Την περίοδο 1989 – 1990 βλέπουμε να διαφοροποιούνται τα κριτήρια επιλογής των μετοχών. Η προσδοκία για εξαγορές ή συγχωνεύσεις εταιρειών οδηγούσε σε αύξηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος με παράλληλη αύξηση των τιμών των μετοχών, ενώ η διάψευση έφερνε τα αντίθετα αποτελέσματα. Με την προοπτική της ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων στην Αθήνα το 1996 δημιουργούνται τα λεγόμενα «Ολυμπιακά χαρτιά». Ένα νέο φαινόμενο κάνει την εμφάνισή του, οι λεγόμενοι Σύμβουλοι Επενδύσεων οι οποίοι είτε με «εμπιστευτικές πληροφορίες» είτε με μοντέρνες μεθόδους συμβούλευαν τους επενδυτές πώς να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους. Μεταξύ των άλλων πολλοί επενδυτές επένδυναν τα κεφάλαιά τους βάση των προτάσεων αγοράς που διατύπωναν διάφορα ενημερωτικά φυλλάδια όπως επίσης και σε μετοχές που επέλεγαν μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές.

Όπως είδαμε στην παραπάνω περίοδο το χρηματιστήριο επηρεάστηκε σημαντικά από τις πολιτικές και σε δεύτερο λόγο από τις οικονομικές συνθήκες. Το διάστημα 1981 -1990 η χρηματιστηριακή αγορά μεταβάλλει συχνά τον τρόπο επιλογής των μετοχών. Ο βασικός παράγοντας που επηρεάζει τις τιμές είναι η προσφορά και η ζήτηση. Η διεθνοποίηση, της ελληνικής χρηματαγοράς και η είσοδος πολλών θεσμικών μας οδηγεί να παρακολουθούμε τις εξελίξεις τόσο στην Ελληνική όσο και στη διεθνή αγορά.



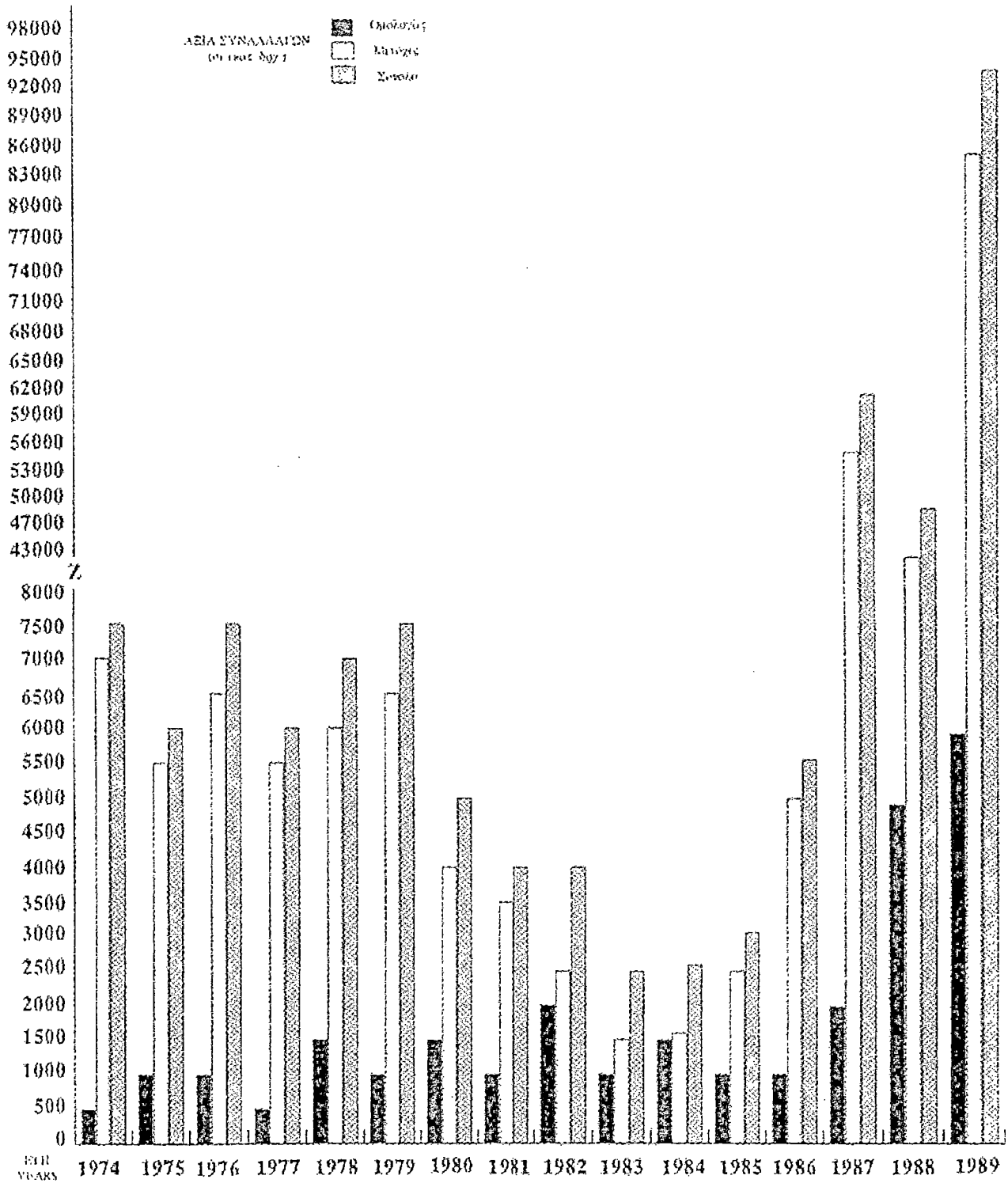
**Πίνακας 1**

*Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών*



**Πίνακας 2.**  
 Όγκος Συναλλαγών Μετοχών.

Πηγή : Οδηγός για το Χρηματιστήριο 1991



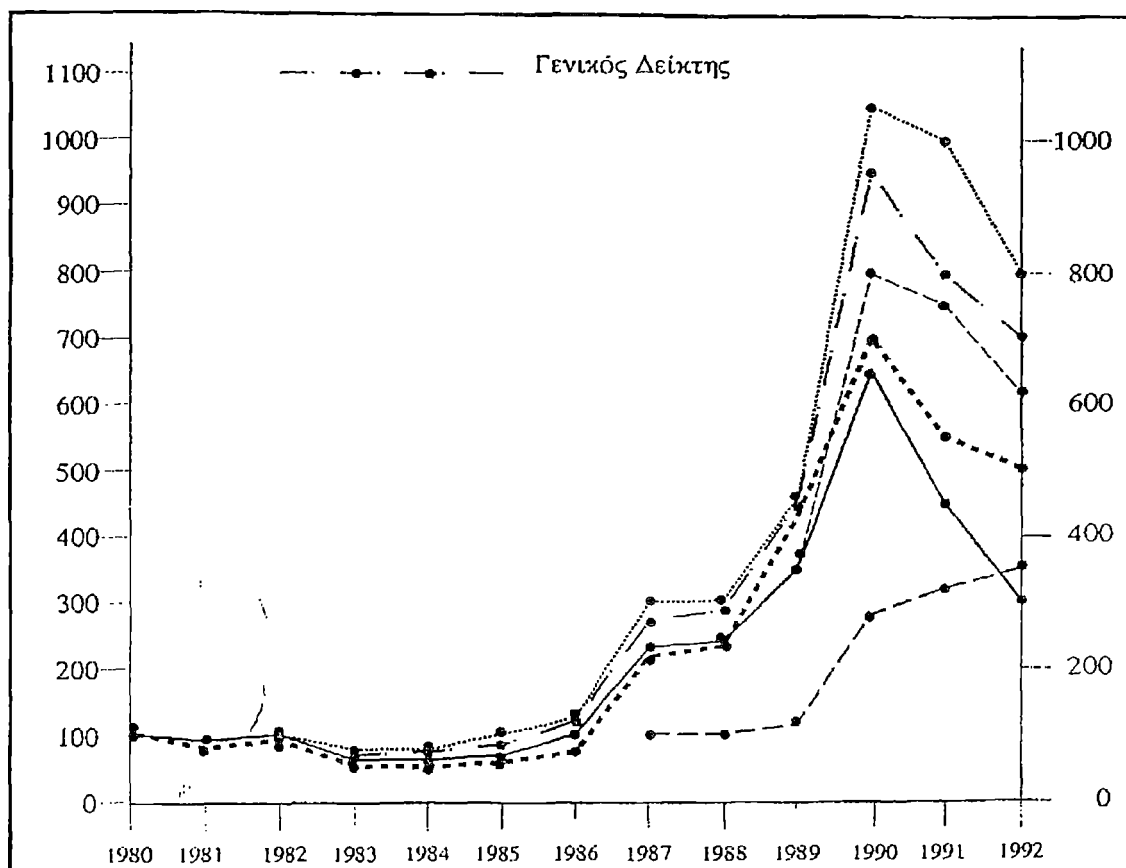
**Πίνακας 3.**  
Εξέλιξη Αξίας Συναλλαγών

Πηγή :Χ.Α..Α

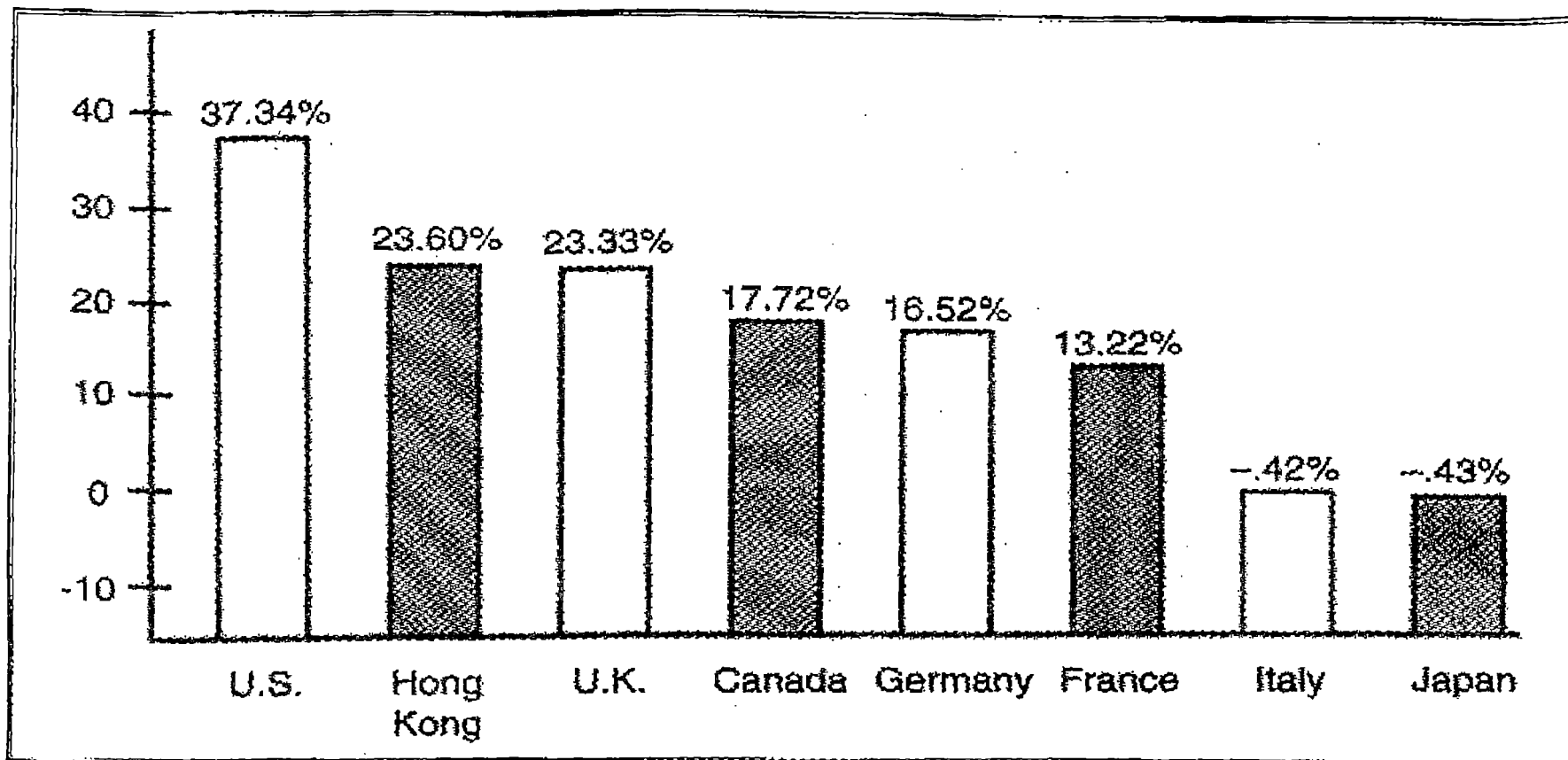
ΕΤΗ	1964 = 100			1980 = 100*						
	Τραπεζών & Ασφαλειών	Βιομηχών & Εμπορικών Εταιρειών	ΓΕΝΙΚΟΣ	Τραπεζών	Λήξιγγα	Ασφαλειών Εταιριών Επενδύσεων	Ασφαλειών Εταιρειών Επενδύσεων	Επενδύσεων	Βιομηχών & Εμπορικών Εταιριών	ΓΕΝΙΚΟΣ
1981	1544.40	789.45	1063.99	86.88	-	93.13	-	-	84.42	86.59
1982	1622.20	741.75	1076.82	94.57	-	91.91	-	-	90.98	93.42
1983	1246.36	461.36	747.85	61.42	-	63.42	-	-	49.48	58.26
1984	1329.29	507.46	807.29	62.79	-	62.75	-	-	49.92	59.18
1985	1927.03	671.14	1129.77	74.42	-	68.59	-	-	63.40	70.95
1986	3367.88	1077.22	1914.36	115.92	-	86.41	-	-	80.50	103.86
1987	9322.07	5369.68	300.18	100.00	228.80	-	-	-	217.25	272.47
1988	-	-	-	289.12	94.93	233.44	-	-	254.65	279.65
1989	-	-	-	470.77	113.18	353.78	-	-	433.19	459.43
1990	-	-	-	1073.56	279.13	-	823.60	661.05	701.65	932.00
1991	-	-	-	1010.71	321.31	-	777.54	453.94	539.41	809.72
1992	-	-	-	809.48	346.02	-	619.41	312.60	493.15	672.31
1993	-	-	-	1005.07	397.02	-	805.09	420.08	826.21	958.66

\* Νέοι δείκτες τιμών μετοχών (βασίζονται στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία)  
\* Έτος βάσης 1987 = 100

**Πίνακας 4.**  
Δείκτες Τιμών Μετοχών με βάση τις τιμές κλεισίματος  
Πηγή : Χ.Α.Α



**Πίνακας 5.**  
Γενικός Δείκτης Τιμών  
Πηγή : Χ.Α.Α



Αποδόσεις της Αγοράς Κοινών Μετοχών του 1995 (σε δολάρια Αμερικής)

Πηγή : Stock Market, D. Vujovich, alphabook

### **1.β) Κατάσταση πριν την κρίση**

Η δεκαετία του 1990 ξεκίνησε με καλές χρηματοπιστηριακές προοπτικές και φάνηκε αμέσως από τις πρώτες συνεδριάσεις. Με την γενικότερη ατμόσφαιρα να είναι θετική οι συναλλαγές εμφανίζονταν σημαντικά αυξημένες και η δημόσια εγγραφή της «Βαλκάν Έξπορτ» που είχε πραγματοποιηθεί το Δεκέμβριο του 1989 είχε σημειώσει σημαντική υπερκάλυψη. Αρκετοί νέοι πελάτες – επενδυτές ασχολήθηκαν με το Χρηματιστήριο και μέσω χρηματιστών ξεκίνησαν την διαδικασία των συναλλαγών.

Από τον πρώτο κιόλας μήνα του 1990, ο Γενικός Δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 17,6% με το ίδιο θετικό κλίμα να επικρατεί και στις διεθνείς αγορές έχοντας ως πρωτοπόρο, τον Δείκτη Nikkei 225 του Χρηματιστηρίου του Τόκιο, ο οποίος κατάφερε να πλησιάσει στις 40.000 μονάδες. Έπειτα βέβαια, επακολούθησε μια υπερδεκαετής πτώση.

Με τις τιμές των μετοχών να ξεκινούν ξέφρενη ανοδική πορεία αμέσως μετά τις εκλογές της 8<sup>ης</sup> Απριλίου και την εκλογική νίκη της συντηρητικής παράταξης, δημιουργήθηκε στο επενδυτικό κοινό η ελπίδα για επίλυση σοβαρών προβλημάτων που αντιμετώπιζε η οικονομία. Στις μνήμες έρχονταν στιγμές του καλοκαιριού και του φθινοπώρου του 1987 όταν ο αγώνας δρόμου των τιμών κορυφώθηκε στα μέσα του καλοκαιριού του 1990. Στο διάστημα από 6 Απριλίου έως 5 Ιουλίου του 1990 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε αύξηση 150,6% δηλαδή έφτασε στις 1684,31 μονάδες από τις 671,99!

Η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ανέθεσε σε ομάδα ιδιωτικών αστυνομικών καθήκοντα για τη ρύθμιση της κυκλοφορίας και την προστασία του χώρου του κτιρίου της οδού Σοφοκλέους από τους συνωστισμένους επενδυτές λόγω του ότι α) ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών το Μάιο του 1990, ξεπέρασε το φράγμα των 2 δισεκατομμυρίων δραχμών (όταν όλο το έτος 1984 έφθασε μόλις στο 1,5 δισεκατομμύριο δραχμές) και β) το σύνολο του όγκου των συναλλαγών του 1990, έφθασε στο εκπληκτικό – για την εποχή εκείνη – ύψος των 609 δισεκατομμυρίων δραχμών.



Ο επενδυτικός παροξυσμός ακολουθούσε το γνώριμο μοντέλο που γνωρίσαμε και σε άλλες εποχές. Άνοδος των τιμών και των συναλλαγών, ακατάσχετη φημολογία, αθρόα εισαγωγή επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά, αύξηση των ασχολουμένων με το Χρηματιστήριο και περιουσίες που –αλόγιστα και χωρίς καμία μελέτη- επενδύονται ή «παίζονται» για να χαθούν ή να αυξηθούν.

Την άνοδο της χρηματιστηριακής «έκρηξης» ήρθε αυτή τη φορά να διακόψει ένα – απρόβλεπτο ως συνήθως- γεγονός: Η Ιρακινή εισβολή στο Κουβέιτ, η οποία προκάλεσε την οργισμένη αντίδραση της διεθνούς κοινωνίας, λόγω του κινδύνου διακοπής της ομαλής ροής του πετρελαίου και αύξησης της τιμή του. Πέρα όμως, από τις διεθνείς περιστάσεις, η ελληνική αγορά ζούσε μέσα στο όραμα την ανάληψης από την Αθήνα της «Χρυσής» Ολυμπιάδας του 1996. Με αφορμή την προσδοκία της ανάληψης της Ολυμπιάδας οι τιμές διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα, παρά την εντυπωσιακή άνοδο που είχε προηγηθεί κατά τους προηγούμενους μήνες.

Η απώλεια της Ολυμπιάδας (Σεπτέμβριος 1990) προσγείωσε τους επενδυτές στην πραγματικότητα και τις τιμές των μετοχών σε πιο ρεαλιστικά επίπεδα. Από την περιπετειώδη (λόγω της έντασης και της διακοπής του ρεύματος) συνεδρίαση της 18<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 1990 έως και τα μέσα Νοεμβρίου 1992, η αγορά ζει μία εντονότατη πτωτική περίοδο με μικρές μόνον 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 οικονομικής ύφεσης της περιόδου 1991-1992. Όμως, παρά τις όποιες δικαιολογίες ή επιφάσεις, η ουσία είναι ότι, εφόσον η οικονομία αντιμετωπίζει προβλήματα και το διεθνές περιβάλλον είναι ασθενές, μία χρηματιστηριακή αγορά δεν μπορεί να διατηρήσει, για πολύ, αποτιμήσεις που, σε κανονικές περιόδους θεωρούνται υψηλές.

Στα μέσα Νοεμβρίου του 1992 ο Γενικός Δείκτης είχε επιστρέψει στις 550 μονάδες, δηλαδή στα επίπεδα προ των εκλογών του 1990. Εξάλλου, παρά την πτωτική πορεία των τιμών, είχαν υπάρξει μία 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 απωλέσει το ενδιαφέρον του για τις χρηματοπιστηριακές εξελίξεις. Σημειώθηκε αύξηση των χρηματοπιστηριακών εταιρειών, 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 10 νέων εταιρειών. Αυτό σήμαινε ότι, το Χρηματιστήριο άρχισε – μετά από πολλά χρόνια- να επιτελεί σωστά το ρόλο του, ως χώρος εξεύρεσης φθηνών επενδυτικών κεφαλαίων, από αναπτυξιακές εταιρείες 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 υπόσταση της στα χρόνια που ακολούθησαν.
- Εγκαταστάθηκε το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών, θέτοντας τέρμα σε μία περίοδο 116 ετών, κατά την οποία οι συναλλαγές πραγματοποιούνταν με τη μέθοδο την «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 Χρηματοπιστηριακών Εταιρειών.

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

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ (Δεκέμβριος 1992), πέρα από τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, αποφάσισε 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 κατακλύστηκε από δεκάδες κατασκευαστικές εταιρείες. Χωρίς τις ειδικές γνώσεις που απαιτούνταν για αυτόν τον ιδιόμορφο επιχειρηματικό κλάδο, για μία ακόμη 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 τη μετοχοποίηση του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, έδειξαν ότι, ανεξάρτητα από το 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 σύγκλισής 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 δισεκατομμύρια δραχμές, υπερβαίνοντας την προηγούμενη ανώτερη επίδοση του 1990. Την επόμενη χρονιά, ο όγκος αυξήθηκε σε 1263 δισεκατομμύρια δραχμές, παρά την πτώση του Δείκτη τιμών κατά 9,36%. Η αυξητική τάση του όγκου διατηρήθηκε –και μάλιστα επιταχυνόμενη– έως και τη μεγαλύτερη άνοδο του 1999.

Την περίοδο 1993-1994, εισήλθαν στο Χρηματιστήριο 56 νέες εταιρείες, ανεβάζοντας τον αριθμό των διαπραγματευόμενων εταιρειών στις 196. Πρόκειται για το μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών που διαπραγματεύονταν μέχρι τότε στο Χρηματιστήριο της Αθήνας. Βέβαια, κατά τα επόμενα χρόνια, ο αριθμός αυτός έμελε να ξεπερασθεί σημαντικά.

Για την περίοδο 1995-1996, 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 στο Χρηματιστήριο Αθήνας, με την πορεία των τιμών στις μεγάλες διεθνείς αγορές. Καθώς η ενημέρωση του επενδυτικού κοινού άρχισε πλέον να γίνεται μέσα από ηλεκτρονικούς υπολογιστές, η πληροφόρηση των γεγονότων, αλλά και η αντίδραση επ' αυτών ήταν πλέον άμεση.

Εν τω μεταξύ, μία σειρά από εσωτερικά γεγονότα, 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 του Ν2396 περί Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών.

Το 1995, η συνολική αξία των συναλλαγών έφθασε στα 1408 δισεκατομμύρια δραχμές, για να ανέβει ακόμη περισσότερο, στα 1990 δισεκατομμύρια 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 ΕΠΕΥ, προκαλώντας σημαντική αναστάτωση στην αγορά. Παρ' όλα αυτά, η χρησιμοποίηση της κεφαλαιαγοράς για την άντληση εσόδων που θα συνεισέφεραν στη βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών, υπήρχε 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.

Εξετάζοντας από ιστορική σκοπιά, τις οικονομικές και χρηματιστηριακές εξελίξεις των τελευταίων ετών, μπορούμε με βεβαιότητα να χαρακτηρίσουμε το 1997 ως ένα πολύ σημαντικό έτος, η καλύτερα ως ένα έτος "σταθμό" στην οικονομική 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 εμφανίζοντας οι πρώτες επιδράσεις της πετρελαϊκής κρίσης και όταν σχεδόν όλο το σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας εισερχόταν με ταχείς ρυθμούς σε μία φάση ύφεσης. Η Ελληνική οικονομία διατηρήθηκε μέσα σε 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 μίας οικονομίας η οποία μπορούσε να προχωρήσει μπροστά με ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης και εξέλιξης.

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

Τέλος, στα τέλη του 1996, ολοκληρώνεται και ένας χρηματιστηριακός κύκλος. Ένας κύκλος όχι τόσο σε επίπεδο αποτίμησης των μετοχών ή των δεικτών, αλλά περισσότερο ένας 'ποιοτικός' κύκλος. Με αφορμή την εξέλιξη του σκανδάλου της "Δέλτα Χρηματιστηριακής", η πολιτική ηγεσία, συνεπικουρούμενη από σύσσωμη τη χρηματιστηριακή κοινότητα, δήλωσε και υλοποίησε –μέσα από μία σειρά παρεμβάσεων θεσμικού και λειτουργικού χαρακτήρα- την απόφασή της να περιφρουρήσει τη διαφάνεια, τη φερεγγυότητα και τη λειτουργικότητα του χώρου της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς. Οι δυνάμεις της αγοράς απελευθερώθηκαν και με τη βοήθεια της θετικής διεθνούς συγκυρίας, ο επί σειρά ετών στάσιμος χώρος του Χρηματιστηρίου, "ζωντάνεψε" και αναπτύχθηκε.

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

Κατά τη 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 η 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 του τραπεζικού συστήματος, της απελευθέρωσης των αγορών και των αποκρατικοποιήσεων.

Κατά τη διάρκεια των 1997-2000, το ακαθάριστο εγχώριο 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 μεταλλαχθεί 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 μία γενικότερη χρονική επισκόπηση των εξελίξεων, ήταν σαφές ότι είχαν πλέον υπάρξει οι απαραίτητες δομές ανάπτυξης. Με την είσοδο της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE), η ελληνική οικονομία είχε επιλύσει ένα από τα βασικότερα προβλήματα, το οποίο υπήρξε επί δεκαετίες ανασταλτικός παράγοντας ανάπτυξης: το πρόβλημα της νομισματικής σταθερότητας.

Εάν κάνουμε έναν 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 2001: περιβάλλον νομισματικής σταθερότητας, επενδύσεις στις υποδομές, ανάπτυξη της βιομηχανίας, ανάπτυξη των εξαγωγών και προσανατολισμός του επιχειρηματικού τομέα προς τις κατευθύνσεις που επιβάλλει ο διεθνής καταμερισμός στο σημερινό παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον.

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

Στο διάστημα της τριετίας 1997-1999, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά γνώρισε τη μεγαλύτερη φάση ανάπτυξης της ιστορίας της. Αυτό, όχι τόσο σε επίπεδο εξέλιξης της τιμής του Γενικού Δείκτη αλλά σε πολλούς άλλους τομείς:

- Στη μαζικότερη προσέλκυση του επενδυτικού κοινού, αφού στα τέλη του 1999 ο αριθμός των ενεργών επενδυτών έφθανε 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 έφθανε στο 120% του ΑΕΠ.
- Στη δραστηριοποίηση των ξένων θεσμικών ή ιδιωτών επενδυτών
- Στην άντληση κεφαλαίων από την –πρωτογενή- χρηματιστηριακή αγορά, αφού μόνον κατά το 1999 αντλήθηκαν περί τα 4,4 τρισεκατομμύρια δραχμές. Κατά το σύνολο δε της τετραετίας 1997-2000, αντλήθηκαν από τη κεφαλαιαγορά 10,8 τρισεκατομμύρια δραχμές.



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

Ήδη, από τις αρχές του 1997, παρατηρήθηκε μία σημαντική αναζωογόνηση των συναλλαγών και αυξητική τάση των τιμών. Προς την κατεύθυνση αυτή, βοήθησε η θετική διεθνής συγκυρία-ήδη το 1997 τα διεθνή χρηματιστήρια βίωναν μία 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 επιταχύνθηκαν κατά τη διάρκεια του 1998. Παράγοντες που υποστήριξαν και ενίσχυσαν την ανοδική τάση ήταν η αρχική υλοποίηση της ONE –αρχικά για έντεκα κράτη μέλη- η προσαρμοστική υποτίμηση της δραχμής, η εντονότατη δραστηριοποίηση των θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού και του εσωτερικού και η ταχύτατη διάδοση του θεσμού του Χρηματιστηρίου και προσέλκυση εκατοντάδων χιλιάδων νέων επενδυτών σε αυτό.

Παρά την απειλητική εξέλιξη της διεθνούς χρηματιστηριακής κρίσης κατά το φθινόπωρο του 1998, σύντομα αποδείχθηκε ότι η ανοδική ορμή των παγκόσμιων 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 ήμισυ του έτους να ενταχθεί περαιτέρω. Παρατηρήθηκαν ισχυρές κερδοσκοπικές τάσεις με το Γενικό Δείκτη και το επίπεδο των συναλλαγών να σημειώνουν καθημερινά νέα ανώτατα επίπεδα.

Παρόμοιες καταστάσεις η ελληνική κοινωνία είχε ζήσει και στο παρελθόν, κυρίως κατά τα έτη 1972 και 1990. Αυτή τη φορά, όμως η "χρηματιστηριακή έξαρση" υπήρξε πιο μαζική και αφορούσε σε εκατοντάδες χιλιάδες επενδυτές με μία ευρύτερη γεωγραφική διασπορά. Η χώρα ζούσε στο ρυθμό των χρηματιστηριακών γεγονότων και η άνοδος του Χρηματιστηρίου ήταν επί εβδομάδες το κυριότερο θέμα της επικαιρότητας. Η ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών κορυφώθηκε στα μέσα Σεπτεμβρίου 1999, όπου ο Γενικός Δείκτης τη 17<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 1999 κατέγραψε την

ανώτατη ιστορική του τιμή στις 6355 μονάδες. Η συσσωρευμένη όμως υπερτίμηση των τιμών των δεικτών που σημειώθηκε το 1999, έμελλε να διοχετευτεί σε μία 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.

Μέσα από την εμπειρία των εξελίξεων και την ανάλυση αυτής της περιόδου υπήρξαν πολλά και 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 «επενδυτικής συνείδησης»
- Τη διεύρυνση των προϊόντων και των λειτουργιών της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς
- Τη περαιτέρω βελτίωση του λειτουργικού πλαισίου της χρηματιστηριακής αγοράς
- Την ανάγκη περαιτέρω θεσμικής θωράκιση του χώρου και την καθιέρωση της ανεξάρτητης λειτουργίας των εποπτικών αρχών.

## Κεφάλαιο 2 : Παρουσίαση Χρηματιστηριακής Κρίσης 1999

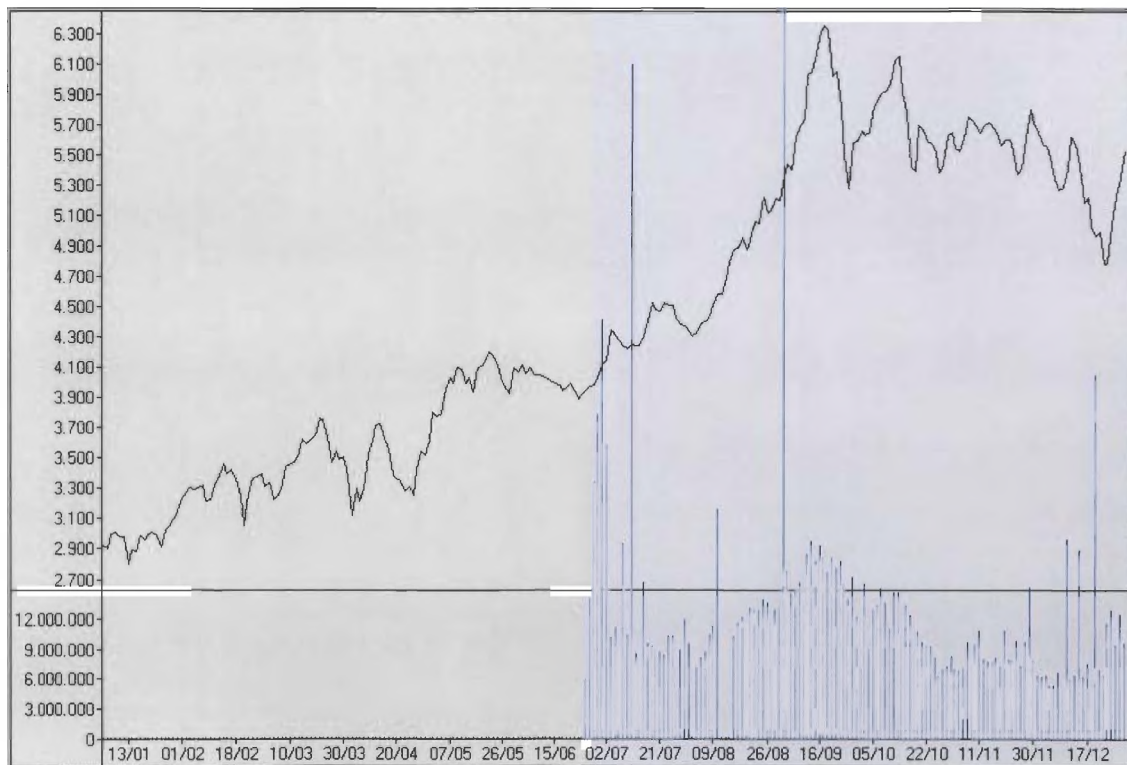
### 2.α) Τι ορίζουμε ως κρίση

«Ο Ουόρεν Μπάφετ, ένας από τους σπουδαιότερους διαχειριστές κεφαλαίων, ίσως ο πιο πετυχημένος τα τελευταία χρόνια, όταν οι τιμές των μετοχών είχαν ανέβει σε σημείο που έκρινε υπερβολικό, κάλεσε τους πελάτες του, τους εξήγησε ότι δεν βλέπει προοπτική, ρευστοποίησε όλο το χαρτοφυλάκιό του και έκλεισε την εταιρεία του. Τα κέρδη που είχε δημιουργήσει του επέτρεπαν να μείνει έξω από την αγορά περιμένοντας τις ευκαιρίες. Σε δύο χρόνια η ατμόσφαιρα ήταν διαφορετική. Οι μετοχές έπεφταν ραγδαία και εταιρείες που πάντα παρακολουθούσε ο Μπάφετ βρέθηκαν σε ελκυστικές τιμές. Ήταν εταιρείες που πίστευε πως έχουν μέλλον είτε γιατί αποτελούσαν «καταναλωτικό μονοπώλιο» και είχαν ισχυρά προϊόντα είτε ήταν εταιρείες στις οποίες επιχειρήσεις και ιδιώτες πλήρωναν «διόδια» προκειμένου να κάνουν τη δουλειά τους, όπως εταιρείες τηλεπικοινωνιών ή μεταφορών, είτε είχαν προβλήματα αλλά ήταν πολύ μεγάλες για να τις αφήσουν οι τράπεζες και το κράτος να καταρρεύσουν. Το σημαντικότερο όμως ήταν ότι είχαν ελκυστική τιμή. Ήταν η ώρα για να δραστηριοποιηθεί ο Μπάφετ και να δημιουργήσει μια από τις μεγαλύτερες περιουσίες του κόσμου....»

Το ζητούμενο μιας Χρηματιστηριακής αγοράς έχοντας είτε ανοδική είτε καθοδική πορεία μετοχών και δεικτών, είναι η αποτελεσματικότητά της απέναντι στους επενδυτές και την οικονομία. Λέγοντας αποτελεσματική, εννοούμε κερδοφόρα. Για να μπορεί να είναι μία αγορά αποτελεσματική, χρειάζεται να υπάρχουν επενδυτές οι οποίοι να είναι σωστά πληροφορημένοι για τις προοπτικές των εταιρειών και να υπάρχει ένα σημαντικός αριθμός αναλυτών με ειδικές γνώσεις και πλήρη πληροφόρηση ως προς τις προοπτικές των εταιρειών και της αγοράς. Οι αποφάσεις των επενδυτών για την αγορά-πώληση των μετοχών πρέπει να βασίζονται στις συμβουλές των αναλυτών και όσο πιο γρήγορα και με μεγαλύτερη ακρίβεια αντιδρούν οι επενδυτές στη νέα πληροφόρηση, τόσο οι τιμές των αξιογράφων θα

έχουν τις αντίστοιχες προσαρμογές στις πληροφορίες. Μία αγορά, μπορεί να είναι αποτελεσματική είτε σε ανοδική είτε σε καθοδική περίοδο και το αν η πορεία θα είναι σε προκειμένη περίοδο ανοδική ή καθοδική, εξαρτάται από διάφορους παράγοντες εξωτερικούς ή εσωτερικούς οι οποίοι επιφέρουν αλλαγές στις χρηματαγορές. Ανάλογα με το ύψος των αλλαγών, η πορεία ενός Χρηματιστηρίου μπορεί να θεωρηθεί ως φυσική εξέλιξη η ακόμα και ως απρόβλεπτη χωρίς να σημαίνει και ότι δεν είναι αποτελεσματικό. Όταν οι παράγοντες που επηρεάζουν ένα Χρηματιστήριο ξεπεράσουν τα συνήθη όρια και φτάσουν σε υπερβολικό βαθμό, τότε παύει και το χρηματιστήριο να είναι αποτελεσματικό αφού οι πληροφορίες δεν μπορούν να αξιοποιηθούν σωστά λόγω της υπερβολικής εξέλιξης και μη προβλεψιμότητας. Σε μία τέτοια περίπτωση, δεν μιλάμε για μία μεγάλη πτώση αλλά και για μία κρίση ή αλλιώς το διαδεδομένο κραχ.

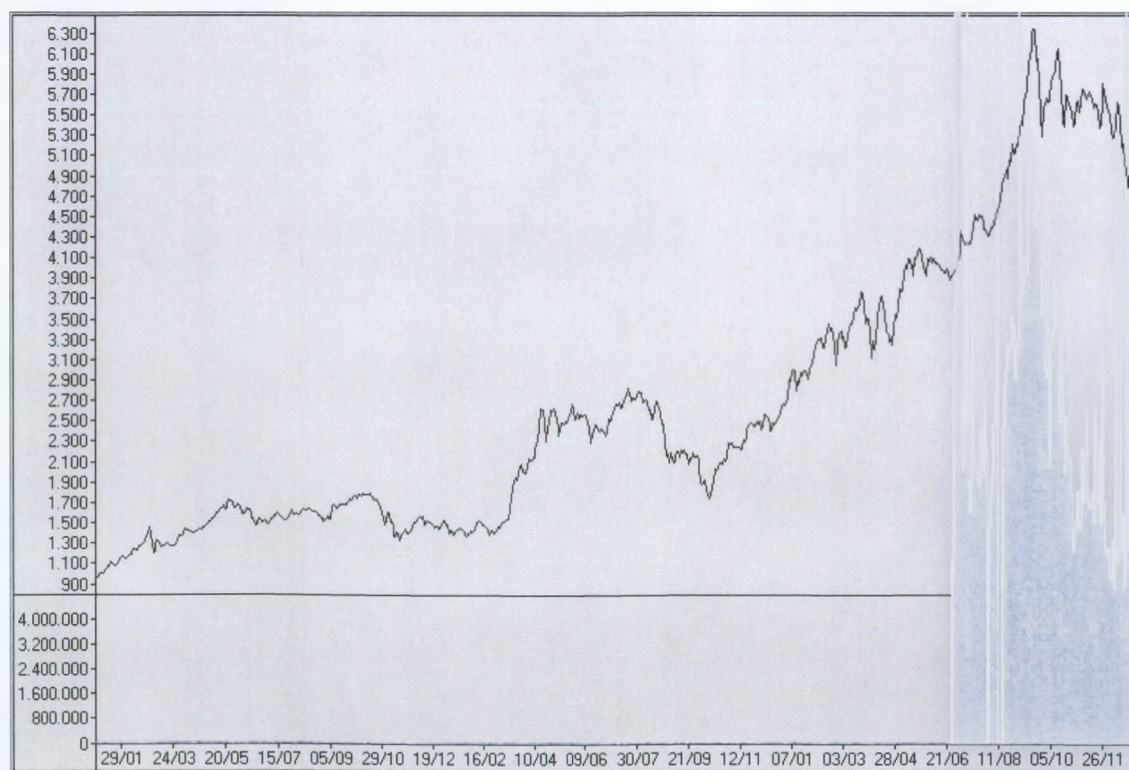
## 2.β) Χρονική Τοποθέτηση της Κρίσης



Πορεία Γενικού Δείκτη 01/01/1999-31/12/1999

Όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα του Γενικού Δείκτη τιμών του ΧΑΑ την περίοδο 01/01/1999-31/12/1999 βλέπουμε μια καθόλα ανοδική πορεία με τις φυσικές διακυμάνσεις ρευστοποίησης ανά διαστήματα. Οι μπλε κάθετες γραμμές,

προσδιορίζουν τον συνολικό τζίρο της αντίστοιχης συνεδρίασης. Αξιοσημείωτο, είναι το γεγονός ότι πριν τον Ιούλιο του 1999 οι μπλε γραμμές, δηλαδή ο τζίρος, παρόλο που δεν είναι εμφανής υπάρχει αλλά είναι πολύ χαμηλότερος σε σχέση με την περίοδο του Ιουλίου του 1999. Στις 17 Σεπτεμβρίου του 1999 το Χρηματιστήριο κατέγραψε το μεγαλύτερο κλείσιμο του Γενικού Δείκτη που έγινε ποτέ στην Ιστορία του Ελληνικού Χρηματιστηρίου σπάζοντας το φράγμα των 6000 μονάδων (υψηλότερη τιμή κλεισίματος οι 6355,04 μονάδες ενώ ενδοσυνεδριακά είχε φτάσει στις 6488,38 μονάδες). Όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα, το Χρηματιστήριο ανά τέσσερις μήνες, έσπαγε και ένα φράγμα 1000 μονάδων και ειδικά μετά την κατάρριψη των 4000 το επενδυτικό κοινό άρχισε να πιστεύει για τις 7000 μονάδες με αποτέλεσμα την μαζική τοποθέτηση των κεφαλαίων στα τόσο υψηλά επίπεδα. Μετά τις 6300 μονάδες που σκαρφάλωσε το Χρηματιστήριο, άρχισε να σπάει τα φράγματα, καθοδικά πλέον, με τον ίδιο ρυθμό της ανόδου. Σε τέσσερις μόνο μήνες, το φράγμα των 5000 μονάδων, κατερήφθη και ήταν μόνο η αρχή.



Πορεία Γενικού Δείκτη 01/01/1997-31/12/1999

Το διάγραμμα του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ για την περίοδο 1997 έως 1999, δείχνει καθαρότερα την όλη ανοδική πορεία από την λήξη του προηγούμενου οικονομικού κύκλου. Όταν για να σπάσει το φράγμα 1000 μονάδων (από τις 1000 στις 2000)



μεσολάβησε περίπου μία ολόκληρη χρονιά, τότε είναι λογικό πώς αν βλέπουμε τα φαινόμενα της κατάρριψης χιλιάδων μονάδες σε λίγους μήνες ότι επέρχεται η πτώση στα βασικά επίπεδα του Χρηματιστηρίου ειδικότερα αν σκεφτούμε ότι η χαμηλότερη τιμή κλεισίματος του 2000 σημειώθηκε στις 3213,42 μονάδες ενώ η τιμή του 1998 σημειώθηκε τετρακόσιες μονάδες υψηλότερα (περίπου 15%).

Στη Σοφοκλέους επήλθαν κάποιες αλλαγές είτε στα διοικητικά είτε στα διαδικαστικά, όπως η αύξηση του ωραρίου λειτουργίας της κατά μία ώρα με την συνεδρίαση να αρχίζει στις 10.30 πμ και να λήγει στις 2.15 μμ.. Επίσης αυξήθηκαν τα όρια διακύμανσης (limit up – limit down) του ΧΑΑ στο 10% από 8% ενώ στις 31/7/2000 σημειώθηκε νέα αύξηση των ορίων διακύμανσης από το 10% στο 12%. Ακόμα, άλλαξε ο τρόπος υπολογισμού της τιμής κλεισίματος των μετοχών όπου πλέον υπολογίζεται πλέον με βάση τις συναλλαγές του τελευταίου δεκαλέπτου έναντι του τελευταίου ημιώρου και επήλθε μείωση του συντελεστή φορολόγησης των χρηματιστηριακών συναλλαγών από 6 τοις χιλίοις σε 3 τοις χιλίοις με την προοπτική της ομαλότερης διεξαγωγής της Χρηματιστηριακής Συνεδρίασης.

Έντονα πολιτικά δρώμενα εξελίσσονταν την περίοδο της Χρηματιστηριακής έξαρσης με τον πρωθυπουργό να ανακοινώνει τη διενέργεια πρόωρων εκλογών στις 9 Απριλίου 2000. Σημαντικό γεγονός, αποτέλεσε η επανεκλογή του Προέδρου της Δημοκρατίας του κο Κ. Στεφανόπουλου και το ΠΑΣΟΚ κέρδισε τις εκλογές του 2000. Την ίδια περίοδο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δίνει το πράσινο φως για την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και στις 20/6/2000 στη Φέιρα της Πορτογαλίας, εγκρίνεται η ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ στη Σύνοδο Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μετά τη νίκη των εκλογών και την ένταξη στην ΟΝΕ, ο πρωθυπουργός δεσμεύεται για την προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων και των διαρθρωτικών αλλαγών, ενώ προωθείται η ψήφιση νέων μέτρων ευνοϊκών για το ΧΑΑ

Η Τράπεζα της Ελλάδος μείωσε το παρεμβατικό της επιτόκιο σε 8,75% από 9,25%. και επήλθε αναβάθμιση των ελληνικών ομολόγων από τη Salomon Smith Barney. Σε μικρό χρονικό διάστημα, προχώρησε σε δύο μειώσεις επιτοκίων από 7,5% στο 6,5% και μετά την υπογραφή της συμφωνίας για τη χρηματοδότηση από το Γ΄ Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης Τράπεζα της Ελλάδος στις Βρυξέλλες προχωρά στις τελευταίες δύο μειώσεις των επιτοκίων της από 6,5% στο 4,5%. Μετά τη μείωση των επιτοκίων η

Τράπεζα της Ελλάδος ανακοίνωσε τη σταδιακή μείωση του ποσοστού δεσμεύσεων των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών στο 2% από 12% σε περίοδο 2 ετών.

Σημαντικές αυξήσεις των τιμών του Πετρελαίου σημειώθηκαν και μαζί η μεγάλη πτώση των αμερικανικών και ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων η οποία συνοδεύεται από άνοδο του δολαρίου. Το ευρώ πραγματοποίησε αρνητικά ρεκόρ έναντι του δολαρίου φθάνοντας κοντά στα 82 cents. Παρόλο την επικρατούσα αναταραχή στη Μέση Ανατολή και την διατήρηση του πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα τιμών η μετάβαση της ισοτιμίας της δραχμής στο ευρώ έγινε ομαλά στις 340,75 δρχ/ευρώ. Έπειτα από τη μεγάλη άνοδο του πετρελαίου, σημειώνεται σημαντική υποχώρηση των τιμών του και σημαντική ανάκαμψη του ευρώ έναντι του δολαρίου με το ΧΑΑ να προετοιμάζεται για την πραγματοποίηση των συναλλαγών σε ευρώ από δραχμές.

Έλεγχοι από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το ΣΔΟΕ διεξήχθησαν σε διάφορες εισηγμένες εταιρείες λόγω των μεγάλων διακυμάνσεων των τιμών των μετοχών τους αλλά και τα ίδια τα διοικητικά Συμβούλια του ΧΑΑ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς βρέθηκαν να αντιμετωπίζουν την κατηγορία παράβασης καθήκοντος όσον αφορά στις υπερβολές που σημειώθηκαν στο ΧΑΑ το καλοκαίρι του 1999. Εντολή Εισαγγελία, δόθηκε για προκαταρκτική εξέταση για τυχόν ποινικές ευθύνες της ΔΕΚΑ όσον αφορά την προσπάθεια στήριξης της αγοράς κατά την προεκλογική περίοδο.

Διάφοροι αναλυτές όπως ο αναλυτής της Morgan Stanley P. Barbieri έδιναν την εκτίμηση ότι το ΧΑΑ είναι ακριβό και πως η σωστή αποτίμηση της αγοράς ήταν στις 3.405 μονάδες όπως δυσμενείς δηλώσεις από το εξωτερικό υπήρχαν για τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων στην Αθήνα το 2004. Μετά τις διάφορες αυτές εκτιμήσεις και δηλώσεις εξαγγέλθηκαν 30 μέτρα θωράκισης της Σοφοκλέους από τη διοίκηση του ΧΑΑ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο Γενικός Δείκτης έσπασε το φράγμα των 4000 μονάδων ελλείψει αγοραστικού ενδιαφέροντος παρόλο που η Moody's βαθμολόγησε με άριστα (AAA από A2) την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας. Τον 7<sup>ο</sup> του 2000 η Morgan Stanley προχώρησε σε αναμόρφωση των διεθνών δεικτών που περιλάμβαναν και την Ελληνική Κεφαλαιαγορά και δημοσιεύθηκε στην αγορά νέα έκθεση της Morgan Stanley της 14<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου που προέβλεπε το Γενικό Δείκτη στις 3617 μονάδες.. Τον ίδιο μήνα ο Γενικός Δείκτης

σημείωσε το χαμηλότερο του έτους κλείσιμο στις 3213,42 μονάδες και στις 27/12 σημειώθηκε το ρεκόρ χαμηλότερου τζίρου για το 2000 με 25 περίπου δις δρχ.

Ως ιδιαίτερα αρνητική χρονιά χαρακτηρίστηκε το 2000, για την ελληνική χρηματοπιστηριακή αγορά, αφού ορισμένοι κλάδοι όπως η Παράλληλη Αγορά και ο Κατασκευαστικός κλάδος, παρουσίασαν απώλειες πολύ μεγαλύτερες του 39%. Η Σοφοκλέους πληρώνει την υπέρμετρη και σε πολλές περιπτώσεις αδικαιολόγητη άνοδο του καλοκαιριού του 1999, όπου ένας πολύ μεγάλος αριθμός μετοχών κινήθηκε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα τιμών που δεν ανταποκρίνονταν στα θεμελιώδη μεγέθη των εταιρειών. Η μέση συναλλακτική δραστηριότητα ακολούθησε μια έντονα καθοδική πορεία, καθώς οι επενδυτές δείχνουν να προτιμούν τις τοποθετήσεις σε ομόλογα και γερós. Αυτό πιστοποιεί την αύξηση προσφοράς χρήματος που μετριέται με το δείκτη ρευστότητας M4N, που ανακοινώνει η Τράπεζα της Ελλάδος.

Στοιχεία που περίμεναν να επηρεάσουν θετικά τις προοπτικές ανάπτυξης των εισηγμένων εταιρειών ήταν οι μικρές δανειακές υποχρεώσεις τους λόγω των πρόσφατων αυξήσεων των μετοχικών κεφαλαίων, όπως και οι τεράστιες επενδύσεις που πραγματοποίησαν μέσα στο 2000. Ένα ακόμα στοιχείο που αναμενόταν να επηρεάσει θετικά, ήταν οι εισροές από τις χρηματοδοτήσεις που ανέμεναν να επέλθουν ενόψει του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης καθώς και τα σημαντικά έργα της Ολυμπιάδας του 2004, που έδωσαν τότε μια ιδιαίτερη δυναμική στην ανάπτυξη κλάδων της πληροφορικής, των τηλεπικοινωνιών και φυσικά των κατασκευών.

Άλλα γεγονότα που συνέβησαν και ενδεχομένως επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς ήταν η επίσπευση των διαρθρωτικών αλλαγών με επίκεντρο τις αλλαγές στο ασφαλιστικό, η απελευθέρωση των τηλεπικοινωνιών (από 1/1/2001) και της αγοράς ενέργειας (από 19/2/2001) και η επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων με ιδιαίτερο ενδιαφέρον την εξέλιξη της ιδιωτικοποίησης της Ολυμπιακής Αεροπορίας καθώς και της τελική έκβασης της διαδικασίας εξεύρεσης στρατηγικού επενδυτή στον ΟΤΕ. Επίσης, η ολοκλήρωση της θεσμικής θωράκισης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η ενίσχυση του εποπτικού ρόλου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η εφαρμογή του margin account και του short selling (στα οποία



οφείλεται η αύξηση του ωραρίου λειτουργίας και η μείωση φόρου συναλλαγών κατά το ήμισυ).

Με εσπευσμένη ανάγκη για ρευστότητα, ο ΥΠΟΥΡΓΟΣ Εθνικής Οικονομίας εξήγγειλε νέα μέτρα με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας της αγοράς. Τα βασικότερα από αυτά:

- Η νομοθετική ρύθμιση όπου δίνει τη δυνατότητα στα ασφαλιστικά ταμεία να μπορούν να διαθέτουν προς διαχείριση μέρος των διαθεσίμων τους στις εμπορικές τράπεζες, οι οποίες θα τα διαχειρίζονται.
- Η καθιέρωση ευνοϊκών φοροαπαλλαγών για τους επενδυτές αμοιβαίων κεφαλαίων μακροχρόνιας τοποθέτησης.
- Η δυνατότητα προαιρετικής απόσβεσης των αρνητικών υπεραξιών που προκύπτουν από τα μετοχικά χαρτοφυλάκια των επιχειρήσεων σε διάστημα 3ετών.
- Η αποδέσμευση του management της Εθνικής και της Εμπορικής Τράπεζας από το δημόσιο και η εκλογή του από τις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων τους, αποτελώντας πρόκριμα και για τις ΔΕΚΟ οι οποίες ελέγχονταν από το δημόσιο.
- Ο εκσυγχρονισμός του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου με την ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών και την ένταξή του στο τραπεζικό σύστημα.

Στα πλαίσια της ένταξης στη Ελλάδα στη ζώνη του ευρώ, δεδομένου ότι η άσκηση της νομισματικής και αντιπληθωριστικής πολιτικής πλέον ασκείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η κυβέρνηση υπέβαλλε το πρόγραμμα σταθερότητας για την τετραετία 2001-2004, με κυριότερο άξονα την προώθηση διαρθρωτικών αλλαγών και ειδικότερα την απελευθέρωση αγορών.

Η αυστηρή εισοδηματική πολιτική και οι μεγάλες επενδύσεις ήταν ο στόχος για το πρόγραμμα σταθερότητας, οι οποίες επρόκειτο να γίνουν στην οικονομία ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν χρηματοδοτούμενες από το Γ' Κοινωνικό Πλαίσιο Στήριξης. Στους στόχους της κυβέρνησης, η αύξηση των ρυθμών ανάπτυξης με προοπτική το 5,3% με αύξηση της απασχόλησης στο 1,5% και συγκράτηση της ανεργίας στο 9,5%. Στόχος επίσης και η μείωση ή σταθεροποίηση του πληθωρισμού περίπου στο 2,7%.

Βασικοί Οικονομικοί Δείκτες για την Περίοδο 2001-2004

ΔΕΙΚΤΗΣ	2001	2002	2003	2004
Αύξηση του ΑΕΠ (%)	5,0	5,2	5,5	5,5
Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (ποσοστιαία μεταβολή)	11,7	12,6	12,0	12,0
Μοναδιαίο κόστος εργασίας (ποσοστιαία μεταβολή)	1,5	1,4	1,8	2,2

Οι εκθέσεις των ξένων αναλυτών στο σύνολό τους για τα θεμελιώδη μεγέθη της ελληνικής οικονομίας υποδείκνυαν μείωση της ανάπτυξης και αρνητική κατεύθυνση. Η Morgan Stanley με έκθεση της αιτιολογεί την άποψη της υποστηρίζοντας ότι η ανάπτυξη στην ευρωζώνη στην οποία εισήλθε η Ελλάδα από 01/01/2001, υποχωρεί αφού υπάρχουν και άλλοι ενδογενείς λόγοι όπως αύξηση του πληθωρισμού λόγω των τιμών πετρελαίου, μείωση του εισοδήματος των καταναλωτών και αρνητικό αντίκτυπο στο σύνολο της οικονομίας από την παρατεταμένη χρηματοπιστηριακή πτώση.

	UBS-WARBOURG			DEUTSCHE BANK		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
<b>Παγκόσμια Ανάπτυξη</b>	4,8%	3,4%	-	5,0%	3,8%	-
<b>ΗΠΑ</b>	5,1%	2,6%	-	5,1%	2,7%	-
<b>Ευρωζώνη</b>	-	2,8%	-	-	-	-
<b>Ελλάδα</b>		4,5%	4,5%	-	4,4%	4,1%

Η ABN AMBRO θεωρεί ότι τα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών μετοχών παραμένουν ασθενικά λόγω της συρρίκνωσης του περιθωρίου λειτουργικού κέρδους των εταιρειών και της στασιμότητας που παρατηρείται στην υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών, παράγοντες που έχουν απομακρύνει τους επενδυτές από το ΧΑΑ.

Πλασματικές και λανθασμένες, ήταν οι προβλέψεις που έκαναν είτε εγχώριοι αναλυτικοί οίκοι είτε διεθνείς για την πορεία του ΧΑΑ κατά το 2001 βασιζόμενοι στην διαγραμματική ανάλυση και τις ενδείξεις των μεσομακροχρόνιων τεχνικών δεικτών με όλα τα πιθανά σενάρια να καταρρίπτονται ακόμη και τα πιο απαισιόδοξα. Τα τρία επικρατέστερα σενάρια που έδωσαν αναλυτές για την πορεία του Γενικού Δείκτη και του Χρηματιστηρίου για το 2001 είναι τα εξής από τα οποία καταρρίφθηκε μέχρι και το τρίτο το πιο συντηρητικό:

*i) Ο Γενικός Δείκτης έχει ήδη σημειώσει το χαμηλότερο σημείο στις 3200 μονάδες και στο επόμενο διάστημα θα υπάρξει νέα προσπάθεια προσέγγισης των 4000 μονάδων (όρια της καθοδικής ευθείας T). Αν η νέα ανοδική αντίδραση του Γενικού Δείκτη συνοδευτεί από σημαντική αύξηση του όγκου των συναλλαγών εκτιμούμε ότι υπάρχουν αυξημένες πιθανότητες υπέρβασης των 4000 μονάδων και προσέγγισης των 4500 μονάδων, ενώ με ευνοϊκή συγκυρία (δηλ. ανοδική αντίδραση των κυριότερων διεθνών Χρηματιστηρίων) είναι εφικτή η προσέγγιση των 4800-5000 μονάδων που μπορούν να αποτελέσουν την υψηλότερη τιμή – στόχο για όλη τη διάρκεια του 2001. Αυτό σημαίνει ότι οι δυνητικές αποδόσεις από τα τρέχοντα επίπεδα τιμών, μπορούν να φθάσουν το 33% (4500 μονάδες.) ή ακόμα και το 47% (5000 μονάδες.)*

*ii) Το χαμηλότερο σημείο του Γενικού Δείκτη κατά το 2001 θα είναι στις 3200 – 3000 μονάδες (όρια της καθοδικής πορείας T1) ενώ το υψηλότερο σημείο θα είναι οι 4000 μονάδες. Καθ'όλη τη διάρκεια του έτους η αγορά θα παλινδρομεί ανάμεσα στα προαναφερθέντα επίπεδα τιμών, δημιουργώντας μια μεσοχρόνια βάση τιμών, η οποία δεν πρόκειται να εκτονωθεί ανοδικά πριν από το β' εξάμηνο του 2001 ίσως και στις αρχές του 2002.*

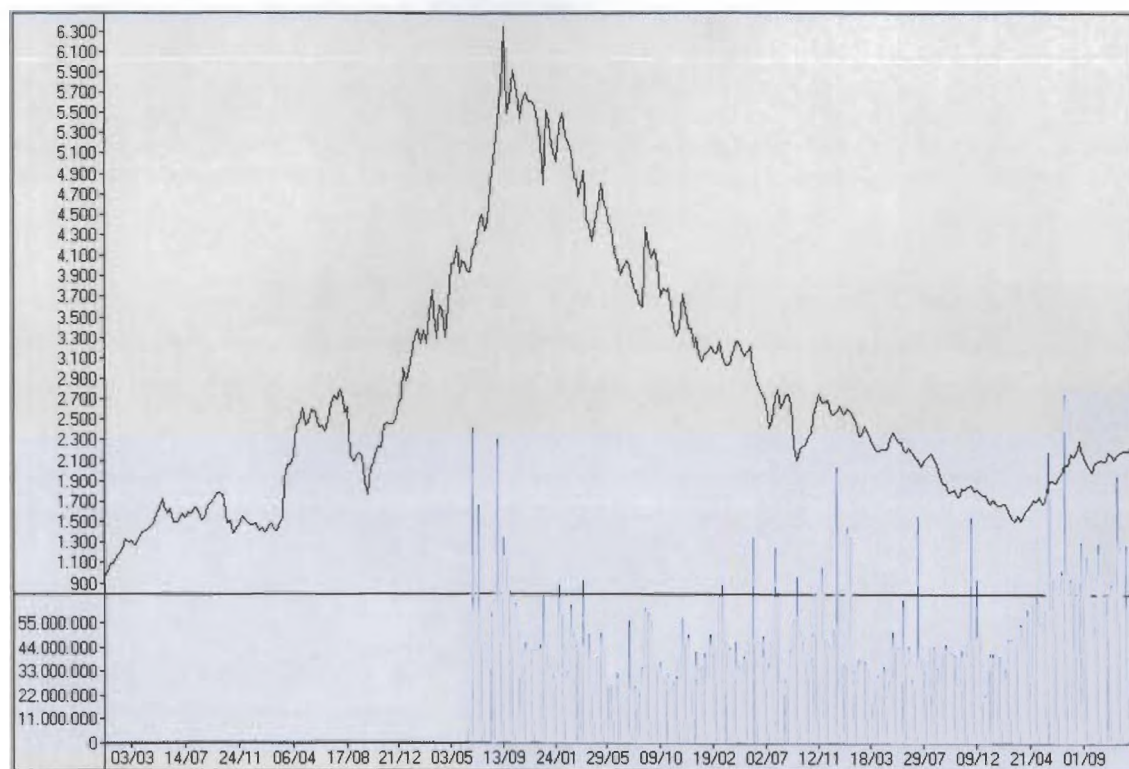
*iii) Ο Γενικό Δείκτης θα διασπάσει καθοδικά την περιοχή των 3000 μονάδων, παρασυρόμενος από ενδεχόμενη επιδείνωση του ήδη αρνητικού κλίματος στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και θα βρει στήριξη στην περιοχή των 2800 μονάδων απ' όπου θα ξεκινήσει βίαιη ανοδική αντίδραση μέχρι την περιοχή των 3750 – 4000 μονάδων η οποία θα αποτελέσει την κορυφή για όλο το έτος.*

Το γεγονός ότι οι χρηματιστηριακές επιδόσεις δεν ήταν ιδιαίτερα θετικές, δεν σημαίνει ότι προς την ίδια κατεύθυνση κινήθηκαν και οι επιχειρηματικές αποδόσεις

όλων των εισηγμένων εταιρειών. Εξετάζοντας τόσο την δραστηριότητα όσο και τα οικονομικά αποτελέσματα μερικών εισηγμένων εταιρειών, διαπιστώθηκε ότι για μεγάλο αριθμό εταιρειών υπήρξαν έντονα δημιουργικές και αποδοτικές στιγμές. Μερικές από τις εταιρείες παρουσίασαν μια ιδιαίτερα θετική εξέλιξη δραστηριοτήτων και οικονομικών αποτελεσμάτων αλλά παράλληλα εμφάνισαν σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης. Πολλές από τις εταιρείες αυτές, συμμετέχουν και διαμορφώνουν συγκεκριμένους δείκτες όπως FTSE/ASE-20, FTSE/ASE-40.

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΚΛΑΔΟΣ	ΤΙΜΗ δρχ 12/2000	P/E% π.φ. 2001	P/E% π.φ. 2002
Ελλ.Πετρέλαια	Ενέργεια	3575	10,37	7,68
Εμπορική	Τράπεζες	17.460	14,21	12,36
Intracom	Πληρ/Τηλ.	8230	21,61	15,89
Αλουμίνιο Ελλ.	Μεταλλουργία	15.575	11,05	10,33
Βαρντίνη	Ορυκτά	11.075	16,94	12,15
Τιτάν	Τσιμέντα	13.970	12,37	11,24
Follie- Follie	Αργυροχρυσοχοία	7.170	39,37	26,25
Goody's	Ταχεία Εστίαση	6.265	21,25	16,72
Μαιλης	Συσκευασία	3.865	34,99	25,92
Intrasoft	Πληροφορική	4065	27,42	21,34
ΕΥΔΑΠ	Υδρευση	2705	8,47	7,06

Η πορεία του Γενικού Δείκτη μετά το ανώτατο σημείο του 1999 ήταν καθ' όλα πλέον καθοδική. Υπήρξαν διάφορες βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις αλλά καμία ώστε να μπορέσει να επαναφέρει την πορεία του Γενικού Δείκτη. Κάθε φράγμα 1000 μονάδων που έσπαγε προς τα κάτω, δεν μπορούσε να ξανασπάσει προς την αντίθετη κατεύθυνση. Το χαμηλότερο κλείσιμο του Γενικού Δείκτη έγινε το 2003 όπου έκλεισε περίπου στις 1300 μονάδες. Όπως παρατηρούμε και στο Διάγραμμα της πορείας του Γενικού Δείκτη από την 1/1/1997 έως την 31/12/2003, ο κύκλος που έκανε το Χρηματιστήριο για να ξαναπάρει ανοδική πορεία, είναι ο επταετής κύκλος που προαναφέραμε. Αξίζει να σημειωθεί ότι μετά το 2003 ο Γενικός Δείκτης έχει ανοδική πορεία και έχει σπάσει το φράγμα των 2000, των 3000 αλλά και των 4000 μονάδων. Αξίζει ακόμα να σημειωθεί ότι το χαμηλότερο σημείο του κλεισίματος του χρηματιστηριακού κύκλου δεν διαφέρει παρά 300 περίπου μονάδες από εκείνο το σημείο της έναρξης του χρηματιστηριακού κύκλου το 1997.



Πορεία Γενικού Δείκτη 01/01/1997-31/12/2003 – Επταετής Κύκλος Χρήματος

Σε ένα σχετικό άρθρο της εφημερίδας ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ παρουσιάζεται η σχετική εικόνα της αγοράς:

*“(28/01/2001) Στις τιμές του 1998 επέστρεψαν 6 στις 10 μετοχές, ενώ ο δείκτης όλων των τίτλων έπεσε στις 1.880 μονάδες Σε ισορροπία τρόμου βρίσκεται το Χρηματιστήριο Αθηνών, καθώς δοκιμάζει τις αντοχές του στο κρίσιμο όριο των 3.000 μονάδων Πρόκειται για μια δοκιμασία «αντάξια» μιας μακράς και οδυνηρής πορείας που θα αργήσουν να ξεχάσουν οι Έλληνες επενδυτές. Ο παραλογισμός σε όλο του το μεγαλείο! Το κλίμα βαρύ, σε απόλυτη ευθυγράμμιση με την ψυχολογία της αγοράς, που έχει υποκαταστήσει πλήρως τους οικονομικούς νόμους και τη θεωρία. Στη συντριπτική τους πλειοψηφία οι μετοχές έχουν απωλέσει πλέον το σύνολο των κερδών που αποκόμισαν στη διάρκεια της μεγάλης ανόδου του 1999. Ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ υπολείπεται από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα του Σεπτεμβρίου 1999, κατά 3.283 μονάδες ή ποσοστό 52%. Όμως, κάθε άλλο παρά ο Γενικός Δείκτης αποδίδει επαρκώς τη χρηματιστηριακή οδύσσεια που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 1999, κράτησε όλο το 2000 και όπως δείχνουν τα πράγματα συνεχίζεται... Οι απώλειες των 60 μετοχών που απαρτίζουν τον Γενικό Δείκτη, είναι χαμηλότερες, συγκριτικά με τη μεγάλη πλειοψηφία των εισηγμένων*

μετοχών. Τη στρεβλή αυτή εικόνα αποκαλύπτει η πορεία του Δείκτη όλων των μετοχών, που καταρτίζει το ΧΑΑ και έχει μια εξέλιξη όλο τον τελευταίο καιρό, πολύ χειρότερη από αυτήν του Γενικού Δείκτη. Είναι χαρακτηριστικό ότι ενώ ο ΓΔΤ έχει απωλέσει από την υψηλότερη τιμή του (6.355,07 μονάδες την 17-9-99), ποσοστό κοντά στο 52%, ο δείκτης όλων των μετοχών έχει υποχωρήσει την ίδια περίοδο κατά 63,9%. Επίσης, στη διάρκεια του 2000 ο ΓΔΤ υποχώρησε κατά 38,8%, ενώ ο δείκτης όλων των μετοχών υποχώρησε κατά 53,5%, δηλαδή 38,8% περισσότερο. Από την αναγωγή της στρέβλωσης αυτής στον Γενικό Δείκτη, τεκμαίρεται ότι τα πραγματικά επίπεδα τιμών δεν είναι οι 3.100, αλλά οι 1.880 μονάδες! Την Παρασκευή ο ΓΔΤ έκλεισε στις 3.071,83 μονάδες, στα επίπεδα δηλαδή που βρισκόταν πριν από δύο ακριβώς χρόνια, στις 25 Ιανουαρίου 1999. Από τις 277 μετοχές που διαπραγματευόταν τότε στη Σοφοκλέους, οι 160 είναι σήμερα σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα και μόνον οι 117 διαπραγματεύονταν σε υψηλότερες τιμές. Δηλαδή 6 στις 10 μετοχές που ήταν εισηγμένες στο ΧΑΑ στα τέλη Ιανουαρίου του 1999, διαπραγματεύονται σήμερα στις τιμές που είχαν το 1998, ενώ 50 περίπου από τις 86 μετοχές που εισήχθησαν στο ΧΑΑ κατά τα τελευταία δύο χρόνια, διαπραγματεύονται σήμερα κάτω από την τιμή εισαγωγής τους! Η συνολική εικόνα της ελληνικής αγοράς, με σημείο αναφοράς τη διαχρονική εξέλιξη του δείκτη όλων των μετοχών, αντικατοπτρίζει ουσιαστικά σήμερα, την ίδια εικόνα που παρουσίαζε η Σοφοκλέους στα μέσα περίπου του 1998. Παράλληλα, η στρέβλωση που δημιουργεί η μεγάλη αναντιστοιχία μεταξύ γενικού δείκτη και του δείκτη όλων των μετοχών, αποκαλύπτει, (όπως φαίνεται και στο διάγραμμα), τις πλείστες παρεμβάσεις που έγιναν μέσα στο 2000 στο Χρηματιστήριο, όταν με τη χειραγώγηση συγκεκριμένων μετοχών, κατευθύνονταν στη μία ή την άλλη κατεύθυνση ο Γενικός Δείκτης. Είναι χαρακτηριστικό ότι ενώ τον Ιανουάριο του 2000 ο Γενικός Δείκτης ήταν υψηλότερος κατά 91,92% του δείκτη όλων των μετοχών, το ποσοστό αυτό ανέβηκε στο 203,46% τον Δεκέμβριο του ίδιου χρόνου. Είναι ανυπολόγιστες οι ζημιές που έχουν υποστεί εκατοντάδες χιλιάδες επενδυτές του Χρηματιστηρίου στη διάρκεια των 16 τελευταίων μηνών. Αν ληφθεί, μάλιστα υπ' όψιν, ότι από τις 1.791.766 μερίδες που έχουν ανοιχθεί συνολικά στο Σύστημα Αύλων Τίτλων με αίτηση των επενδυτών από χειριστές (ΑΧΕ και τράπεζες), οι 1.401.819 ανοίχτηκαν από τον Ιανουάριο του 1999 και μετά, τότε είναι φανερό, ότι πολύ λίγοι επενδυτές έχουν διασωθεί από την κατάρρευση του Χρηματιστηρίου. Μόνο μέσα στο 2000 η συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ μειώθηκε κατά 31,8 τρισ. δρχ., ενώ από τον Σεπτέμβριο του 1999 μέχρι σήμερα έχουν «χαθεί» 37,1 τρισ. δρχ. από τη χρηματοπιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών. Η συνολική

κεφαλαιοποίηση της ελληνικής αγοράς από 72,6 τρισ. που είχε φθάσει στις 17-9-99 έπεσε στα 35,5 τρισ. δρχ. Αν μάλιστα από αυτά τα 35,5 τρισ. δρχ. αφαιρέσουμε 3 με 4 τρισ. δρχ. που αντιστοιχούν στην κεφαλαιοποίηση των 67 εταιρειών που εισήλθαν στο ΧΑΑ μετά τον Σεπτέμβριο του 1999, φθάνουμε στο συμπέρασμα ότι η πραγματική απομείωση της κεφαλαιοποίησης που έχει υποστεί συνολικά το ΧΑΑ ξεπερνάει τα 40 τρισ. δρχ.! Και με δεδομένο ότι το μέρος των μετοχών που είναι στα χέρια των επενδυτών (free float) είναι κατά μέσον όρο πάνω από 50%, συνάγεται το συμπέρασμα ότι οι λογιστικές και πραγματικές ζημιές των επενδυτών από την πτώση της αγοράς ξεπερνούν τα 20 τρισ. δρχ.! Τις ζημιές αυτές επιμερίζονται ένα στα τρία ελληνικά νοικοκυριά, και αφορούν είτε άμεσες τοποθετήσεις στο ΧΑΑ είτε έμμεσες μέσω των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Υπό τις παρούσες συνθήκες η κατάσταση στο ελληνικό Χρηματιστήριο θεωρείται εξαιρετικά κρίσιμη. Το κλίμα αναξιοπιστίας, η απογοήτευση των επενδυτών, η εμπλοκή της πολιτικής στις χρηματοπιστηριακές εξελίξεις, οι τεράστιες ζημιές που έχουν υποστεί στην πλειοψηφία τους τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια και το πρόβλημα των λεγόμενων «κόκκινων κωδικών» είναι μερικά μόνο από τα στοιχεία που συνθέτουν την εικόνα ανυποληψίας και απαξίωσης που μαστίζει τη Σοφοκλέους. Ανησυχητικό είναι επίσης το γεγονός ότι το ΧΑΑ όχι μόνο δυσκολεύεται να αντιδράσει στα παρόντα επίπεδα τιμών, αλλά αντίθετα, δείχνει έρμαιο του κλίματος που επικρατεί. Δεν αξιολογούνται από την αγορά οι ελκυστικές τιμές που έχουν σήμερα οι περισσότερες ελληνικές μετοχές, ούτε τα θετικά δεδομένα που υφίστανται για πολλές επιχειρήσεις. Το σκηνικό αυτό καθιστά επισφαλές το ψυχολογικό όριο των 3.000 μονάδων, το οποίο αποτελεί εκ των πραγμάτων ένα μεγάλο στοίχημα. Πολύ περισσότερο, αφού η συγκυρία δεν είναι καθόλου ευνοϊκή, εξαιτίας της ψυχολογικής φόρτισης που προκαλούν τα ακραία δραματικά γεγονότα των ημερών, η ανεξέλεγκτη φημολογία, οι δικαστικές περιπέτειες στις οποίες έχουν εμπλακεί επιχειρηματίες και εισηγμένες επιχειρήσεις και η οξεία πολιτική αντιπαράθεση. Πολλοί πιστεύουν ότι η αγορά χρειάζεται ένα ισχυρό σοκ για να ανανήψει. Πάνω απ' όλα όμως χρειάζεται ηρεμία, η οποία δεν θα έλθει αν όλοι οι εμπλεκόμενοι στο ΧΑΑ δεν αναθεωρήσουν τη στάση τους και δεν αλλάξουν τη συμπεριφορά τους. Αυτό ισχύει και για την κυβέρνηση, η οποία θα πρέπει επιτέλους να αναλάβει τις ευθύνες της!"

Ο παρακάτω πίνακας δείχνει τα βασικά μεγέθη του ΧΑΑ κατά τα έτη 1990 - 2001:

ΕΤΟΣ / ΜΗΝΑΣ	ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (σε Εκατ. Ευρώ)	ΜΕΣΗ ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (σε Εκατ. Ευρώ)	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ (σε Εκατ. Ευρώ)	Αριθμός Εισηγμένων Εταιριών	Αριθμός Εισηγμένων Μετοχικών Εκδόσεων	ΣΥΝΟΛΟ ΑΝΤΙΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (σε Εκατ. Ευρώ)
31.12.1990	1.958,80	8,37	18.552,90	145	229	2.071,22
31.12.1991	1.466,36	5,94	22.555,83	159	253	2.652,10
31.12.1992	976,28	3,87	27.049,04	164	259	369,30
31.12.1993	1.895,37	7,52	35.817,50	150	232	1.172,58
31.12.1994	3.716,49	14,87	45.250,57	196	280	4.164,57
31.12.1995	4.140,11	16,56	61.946,10	215	298	1.251,39
31.12.1996	5.849,33	23,40	68.905,72	235	313	4.797,80
31.12.1997	17.081,40	68,88	69.099,93	237	302	2.990,68
31.12.1998	41.708,07	166,17	133.938,31	258	313	6.738,31
31.12.1999	173.026,98	692,11	274.397,23	294	336	12.869,58
31.12.2000	101.675,74	403,48	194.897,98	342	380	10.407,90
31.12.2001	42.363,75	169,46	178.129,85	349	383	1.781,82



**Τα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων επιχειρήσεων το 5μηνο 1999**

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	Κ.Ε. '99	Κ.Ε. '98	Δ.%	ΚΕΡΑΤΑ '99	ΚΕΡΑΤΑ '98	Δ.%
<b>LEASING</b>						
Alpha Leasing	18162,2	16789,7	8,2	2092,0	1447,5	44,5
ETBA Leasing	4960,7	5103,1	-2,8	613,5	416,9	47,2
Περιοδικό Leasing	8071,0	6136,0	31,5	730,4	246,0	196,9
Σύνολο	31193,9	28028,8	11,3	3435,9	2110,4	62,6
<b>ΑΙΦΑΛΕΤΙΚΕΣ</b>						
<b>INTERAMERICAN</b>						
METROLIFE Εμπορική	11560,0	10679,0	6,4	3077,2	-385,1	
Αγορτική Ασφαλιστική	2124,0	16768,0	-87,3	2240,0	1807,0	24,0
Ασπίς Πρόνοια	52267,3	15190,0	244,1	6035,9	796,8	656,3
Εθνική Ασφαλιστική	173713,0	115153,0	50,9	8641,0	3050,0	183,3
Ευρωπαϊκή Πιστη*	9202,0	6971,0	32,0	678,0	1288,0	-45,7
ΦΟΙΝΙΣ	23407,7	19697,9	17,6			
Σύνολο	443010,6	255541,4	73,4	77520,6	10161,9	662,9
<b>ΔΙΑΦΟΡΕΣ</b>						
<b>ΑΥΤΟΚΕΛΛΑΣ</b>						
Euromedica	3397,5	1163,3	192,1	281,2	102,8	175,4
Inform Linkos	8586,7	5523,1	55,7	2545,1	1800,9	69,6
Intertech	12096,6	10359,3	16,8	1229,2	1120,5	9,7
<b>ΑΘΗΝΑΙΑ</b>						
Αστική Ακίνητα	1784,6	1363,5	30,9	1194,6	839,9	42,3
Αστικές Εκδόσεις	2866,3	2538,8	12,9	276,7	176,0	57,2
ΦΑΡΥΤΙΝΗΣ	24028,2	21672,1	10,9	3805,0	2091,4	23,1
Γενική Εμπορική	5134,4	4943,9	12,8	535,1	478,5	11,6
Γενικών Αποθηκών	1997,6	1721,4	16,0	-51,9	486,8	
Ελληνική Πετρέλαια	337061,2	351967,2	-4,2	44794,1	27524,1	62,7
ΕΛΤΡΑΚ	8218,8	8279,7	-1,3	526,0	484,2	9,1
ΕΡΜΗΣ	25,5	6,4	296,0	309,1	23,1	1238,2
Εστιακό Κέντρο Αθηνών	17693,5	15209,3	16,3	10182,3	4433,4	129,9
ΙΠΠΟΤΟΥΡ	828,7	474,8	74,5	25,1	23,0	9,2
ΚΑΕ	36836,6	42600,0	-13,4	12012,8	14426,3	-16,7
ΚΑΜΠΑΣ	30,9	0,0		-627,3	-186,7	168,0
Μεταρρύθμιση	3514,1	5072,1	-30,7	552,9	322,6	5,8
Παράδοσης	0,0	0,0		-27,5	-10,4	
ΣΑΤΟ	8178,9	7267,4	11,5	1011,3	61,4	1547,7
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	35764,5	33162,5	7,8	3616,4	3809,6	-20,8
ΥΛΟΓΛΟΥ	6626,9	5313,6	24,7	-178,9	-228,7	
ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ	22657,0	17644,0	28,4	1219,0	679,0	79,5
Σύνολο	555033,3	548625,4	1,2	84685,3	60701,2	39,5
<b>ΕΚΔΟΣΕΙΣ</b>						
<b>ΔΟΛ</b>						
Τεχνολογικός	16634,9	13434,5	23,8	5502,3	3357,8	63,9
Σύνολο	62128,2	49950,5	24,5	8229,6	6186,7	58,7
<b>ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ</b>						
Elmas Sport	7962,9	8824,8	-10,7	1852,3	1504,8	23,1
Ridenco	5232,8	3796,2	37,8	1806,9	370,2	383,1
Αθυσία	2193,3	2308,4	-5,4	250,8	93,5	168,3
ΕΣΚΙΜΟ	1527,0	1464,1	4,3	24,4	4,8	454,7
ΖΑΜΠΑ	5844,6	3781,5	54,6	1530,6	1025,9	49,2
Κηροποιός	2553,8	4352,5	-41,3	-822,7	-301,6	
Λαμπροπούλοι	15943,2	12282,2	22,5	1139,6	709,6	60,6
Ρόδιο Αθηνών	11221,3	8117,9	38,2	518,4	445,3	15,7
Υπορσταν	6186,5	6004,6	2,6	4486,3	1601,4	180,1
Σύνολο	57747,3	48932,0	18,3	10683,7	5353,6	99,6
<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>						
Alpha Επενδύσεων				82073,7	17139,9	262,2
Alpha Finance				9175,2	3855,0	138,0
Interinvest				2240,1	430,5	420,4
Margit				16373,3	498,6	3183,9
Αγορική				7667,2	1983,0	296,7
Ασπίς Επενδυτική				5209,0	680,6	797,2
ΔΙΑΚ				4127,7	611,7	674,8
Εθνική Ε.Ε.Χ				50274,4	4580,3	559,8
Ελληνική Ε.Ε.Χ				50056,6	18066,8	180,4
Εμπορική Επενδυτική				4452,3	779,4	471,2
ΕΣΔΗΠ				2702,2	850,0	203,6
Επενδύσεις Αναπτύξεως				4058,6	1163,5	248,8
Επενδύσεις Εργασίας				33367,6	8946,9	273,0
Ισπανία Επενδύσεων				4626,2	1009,2	358,4
Περιοδικό Επενδυτική				11188,4	3213,9	248,1
Πρόσδος				16080,3	6047,9	166,9
ΟΡΙΩΝ				3663,3	1242,3	194,7
Σύνολο				268138,7	71049,0	277,4
<b>ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ</b>						
Καρέλιας	25583,7	22954,7	11,5	3829,7	2252,4	70,0
Παπασιράτος	82217,7	81415,0	1,0	7588,1	10763,6	-29,5
Σύνολο	107801,4	104369,7	3,3	11417,8	13016,0	-12,3
<b>ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ</b>						
ΑΒΑΣ	11511,7	6511,7	76,8	1733,0	1161,2	53,5
ΑΕΓΕΚ	19877,0	16170,1	21,7	3560,9	2749,3	21,9
ΑΘΗΝΑ	14333,3	9342,1	53,4	3514,1	381,5	71,8
ΑΚΤΟΡ	21683,7	15634,3	38,7	2744,0	2309,6	18,8
ΑΛΤΕ	11802,3	9417,8	25,3	2273,9	1741,7	30,6
ΑΤΕΜΚΕ	1566,9	1420,4	10,3	-767,6	-1779,7	
ΑΤΤΙΚΑΤ	11583,5	11273,9	2,7	2339,2	1110,5	116,1
ΒΙΟΤΕΡ	8437,3	3651,3	53,1	533,2	300,8	83,9
ΓΕΚ	18241,2	17265,1	5,7	2888,2	2025,5	42,6
ΓΕΚΑΤ	3456,1	2023,2	69,8	318,3	232,0	35,0
ΓΝΩΜΩΝ	8967,4	4576,5	-13,3	42,7	97,3	-56,1
ΕΔΡΑΣΗ	6357,5	5858,1	8,5	618,8	478,0	29,3
Ελληνική Τεχνόδομη	36916,1	22256,6	65,9	8436,3	1758,7	379,8

Πίνακας 6.

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	Κ.Ε. '99	Κ.Ε. '98	Δ%	ΚΕΡΔΗ '99	ΚΕΡΔΗ '98	Δ%
<b>ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ</b>						
ALTEC	27590,2	19618,3	40,6	1898,9	1158,5	63,9
DIS	2245,7	1577,9	43,4	358,6	347,6	2,6
Infoquest	34127,1	22191,1	53,8	1591,8	517,4	207,6
Intrasoft	18889,9	10148,0	85,7	2336,6	1857,8	25,8
Singular	955,5	876,6	8,7	10,3	-138,5	
ΔΕΛΤΑ Πληροφορική	6978,3	4698,0	48,5	2804,3	1634,3	71,6
Πληροφορική Εργασίας	1597,1	1709,3	-6,6	1297,6	324,8	299,9
Ποιότητας	35039,9	23929,3	46,4	2713,4	1640,7	65,4
Σύνολο	127542,6	84449,8	50,8	13009,3	7342,6	77,2
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</b>						
Κοινωνικές Συμμετοχές	164,0	611,6	-73,2	203,0	-81,0	
ΑΔΚΑΡ	0,0	0,0		-6,6	-8,2	
ΒΙΟΚΑΛΚΟ	202007,8	201299,6	0,4	44337,5	21074,6	110,4
ΕΠΑΥΤ	23515,9	21152,5	11,2	7907,9	7817,9	1,2
ΚΥΤΕΛΑ	15630,0	6555,0	139,2	408,0	76,0	434,2
ΚΛΩΝΑΤΕΣ	30279,6	29209,5	3,7	29903,0	931,3	3110,9
Μπουκουράς	150,0	150,0	0,0	52,9	41,1	-19,9
Παναθηναϊκός	21531,1	11243,1	91,5	5966,4	989,7	517,8
ΣΑΝΥΟ	28979,8	7136,6	306,1	2376,3	573,8	314,9
Σύνολο	322258,2	277337,9	16,2	91126,3	51390,1	79,3
<b>ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ</b>						
ΠΑΝΑΦΟΝ	152421,1	103020,9	28,5	43540,3	32763,9	32,9
UNIFON	72331,6	80418,7	-10,2	1814,3	2450,5	-26,0
ΟΤΕ	750493,1	677165,0	10,8	236915,8	218784,9	8,1
Σύνολο	955245,8	868604,6	10,0	281870,3	252099,3	11,0
<b>ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>						
Γενική Τράπεζα				7872,5	1506,7	422,8
Μακεδονίας Θράκης				8008,7	-882,4	
ΧΙΟΣ				12800,4	6224,8	107,2
ΠΕΙΡΑΙΩΣ				28916,8	8914,6	224,4
Εμπορική				272983,5	15193,2	1696,9
ΔΟΡΙΚΗ				3192,2	1920,0	71,5
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ				186408,4	58388,9	150,7
ΕΓΝΑΤΙΑ				4894,4	216,9	2156,5
Eurobank				85216,0	12212,0	597,8
Aspis Bank				732,2	199,9	268,1
ΕΤΒΑ				16240,8	10918,0	54,4
Εργασίας				69060,1	39756,2	73,7
Alpha Πίστωσης				113828,0	65904,7	72,7
Σύνολο				770352,9	220070,5	250,0
<b>ΤΡΟΦΙΜΩΝ</b>						
ΣΕ	127567,6	122056,3	4,5	25178,0	24418,3	3,1
Chiriza	24415,9	33331,3	-2,4	2335,2	2098,0	11,3
Goody's	3211,3	2400,4	33,8	1029,7	969,6	6,2
HELLAS CAN	29144,3	27506,4	6,0	6008,1	5799,7	3,6
Olympic Catering	15340,1	12990,3	7,3	1001,5	897,0	11,7
Αλλαντική	8047,3	7646,1	5,2	98,9	207,4	-52,3
Βασιλοπούλος	104694,5	89653,4	16,8	887,0	934,2	-10,8
ΒΙΣ	1726,2	1723,6	0,1	32,2	50,3	-56,0
ΔΕΛΤΑ	97715,1	90377,5	8,1	5737,5	4486,8	27,8
Ε.Ε. ΜΠΙΧΚΟΤΩΝ	30844,6	18951,3	10,0	153,0	140,0	9,3
ΕΒΖ	25747,6	23111,3	10,4	-682,3	136,3	
Επίς	43979,1	36934,5	19,1	5241,9	8232,1	-15,9
ΕΛΓΕΚΑ	16357,2	15910,7	2,8	1508,3	986,9	32,6
Θεσσαλική				-411,0	107,6	
Ιντερφάι	433,0	421,1	2,8	56,2	-379,2	
Κατοξάνης	6904,7	6699,4	3,1	907,2	941,0	-3,6
Κυβ. ΛΟΥΛΗ	3765,1	4229,5	-11,0	57,1	273,3	-79,1
Κυβ. Σαραντάπουλος	2154,1	1799,7	18,6	239,4	24,4	891,1
ΜΙΝΕΡΒΑ	4178,7	4088,8	2,2	403,2	524,0	-23,2
Μηδούλα - Στάθης	9246,0	8676,6	6,6	800,0	751,2	6,5
Μυηοί Αν. Γεωργίου	12076,3	12057,4	-3,1	151,7	167,7	-9,5
ΝΗΡΕΥΣ	10500,1	9154,5	14,7	2492,2	1001,7	148,8
ΝΙΚΑΚ	11295,6	11808,0	-5,1	1708,0	1360,0	25,6
Σελόντα	6138,0	2158,1	184,4	1498,1	406,4	268,6
Σύνολο	584058,9	534885,6	9,2	56214,2	52597,8	6,9
<b>ΤΙΜΕΚΤΑ</b>						
Ηρακλής	80728,0	80627,0	0,1	15771,0	15721,0	0,3
ΚΕΚΡΟΦ	146,2	85,5	75,0	-8,3	70,2	
Κερραϊκή Αθλητική	76,3	103,6	-26,4	168,1	164,8	2,5
ΤΙΤΑΝ	81068,0	78410,0	3,4	17130,0	14869,0	16,8
ΧΑΛΥΡ	12062,3	10383,4	15,1	979,7	503,0	94,8
Σύνολο	174080,8	169612,6	2,6	34040,8	31127,6	9,4
<b>ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΕΣ</b>						
Lavipharm	61390,3	49859,6	23,1	1832,8	1412,0	29,8
Riken	6156,3	6166,5	-0,2	351,0	930,0	-62,3
Σύνολο	67546,6	56026,1	20,6	2183,8	2341,9	-6,8
<b>ΧΗΜΙΚΕΣ</b>						
ΕΣΣΑ	1708,0	1487,2	14,8	242,8	297,1	-18,3
Μασχογιός	6776,3	6442,3	5,2	833,7	467,7	-7,3
Παπουτσόπουλος	5555,7	4934,3	12,6	48,6	24,8	96,2
Πετρετάκης	14867,1	14884,6	-1,2	1208,5	273,6	333,8
Πλαστικά Θράκης	8233,6	8079,1	1,9	4854,6	1868,2	159,9
Πλαστικά Μακεδονίας	4716,3	4978,9	-5,3	218,1	190,6	14,4
ΣΑΡΑΝΤΗΣ	19933,1	20168,0	-1,2	3302,6	360,8	815,4
Σύνολο	61790,2	60774,4	1,7	10308,9	2419,6	326,1
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>	4721505,8	4110164,7	14,8	1926435,7	892639,2	115,8

Πίνακας 7.

## ΟΙ 30 ΜΕΤΟΧΕΙ ΜΕ ΤΑ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΑ ΒΕΤΑ ΤΗΣ ΣΕΤΙΑΣ

Α/Α	ΕΤΑΙΡΙΑ (Απόσπασμα 1976 - 1/99)	ΒΕΤΑ
1	INTRALOT A.E. (ΚΟ)	29,936
2	ΔΑΝΙΗΛΙΔΗ Κ.Ι. (ΚΟ)	6,015
3	HYATT REGENCY (ΚΟ)	5,037
4	AUTOHELLAS A.E. (ΚΟ)	3,259
5	UNISOFT A.E. (ΚΟ)	3,133
6	ΕΛΤΕΚΑ Α.Ε. (ΚΑ)	2,198
7	OLYMPIC CATERING	1,586
8	UNIFON A.E. (ΚΟ)	1,533
9	DATA INFORM. SYS. (ΚΟ)	1,472
10	ΠΑΛΙΣΙΟ COMPUTER ΑΕΕ	1,446
11	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	1,428
12	INFO-QUEST ΑΕΒΕ (ΚΟ)	1,304
13	ΑΤΕΡΜΟΝ Α.Ε. (ΚΟ)	1,259
14	ΝΤΕΙΠΕΚ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	1,252
15	ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	1,227
16	INTRASOFT (ΚΟ)	1,186
17	SYSWARE A.E. (ΚΟ)	1,180
18	MEVACO A.E. (ΚΟ)	1,175
19	EVEREST A.E. (ΚΟ)	1,169
20	ΕΤΕΒΑ (ΚΟ)	1,123
21	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	1,118
22	ΙΟΝΙΚΗ (ΚΟ)	1,113
23	ΑΚΤΟΡ (ΚΟ)	1,073
24	ΕΛΒΑΛ (ΚΑ)	1,069
25	ΕΤΕΒΑ (ΠΟ)	1,066
26	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ (ΚΟ)	1,064
27	ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Χ. Κ.	1,062
28	FOLLI-FOLLIE (ΚΑ)	1,046
29	ΙΟΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ (ΚΑ)	1,039
30	ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ ΑΒΕΕ	1,033

Πίνακας 8.

ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗΡ ΧΑΑ			
ΚΛΑΔΟΣ	3/12/99	26/11/99	%
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	5560.14	5616.89	-1.01
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ	9791.54	9656.55	1.40
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΣ	3355.35	3437.11	-2.38
ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ	4139.56	4016.62	3.06
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	2713.44	2799.51	-3.07
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΧΡ. ΜΙΣΘ.	1844.76	1894.42	-2.62
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ	4300.07	4404.36	-2.37
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	8020.07	8583.61	-6.57
ΔΙΑΦΟΡΩΝ	7439.55	7654.74	-2.81
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ	2086.33	2075.73	0.51
FTSE20	2788.83	2792.78	-0.14

Πίνακας 9.

ΛΕΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ από 29/11/3/12/99	
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ	ΛΕΙΑ
ΤΡΑΠΕΖΕΣ	170071.60
ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ	40705.84
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΡ.ΜΙΣΘΩΣΗΣ	11802.74
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	49461.79
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	62244.39
ΕΤ. ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	68507.22
ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	21256.11
ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΣ ΝΑΥΤΙΑ	36501.05
ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΕΣ	184898.56
ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	15893.65
ΦΑΡΜ.& ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ	19179.95
ΟΙΚΟΔ.ΥΛ.& ΤΣΙΜΕΝΤΟΥ	17220.12
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΤ.	141509.76
ΜΕΤΑΛΛΕΙΑ	3753.00
ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧ.	80599.06
ΕΤ. ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ	146282.69
ΑΛΕΥΡΟΠΟΙΗΤΙΚΕΣ	12385.96
ΨΥΓΕΙΑ	5542.57
ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ	3723.03
ΕΥΣΚ.& ΧΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧ.	62300.16
ΒΙΟΜ.ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ ΕΥΛΟΥ	9225.51
ΕΚΔΟΣΕΙΣ	56790.35
ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ	27379.06
ΔΙΑΦΟΡΕΣ	285620.32
ΕΤ. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	33178.15
ΕΝΤΥΓΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	2813.32
ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜ.	5711.07
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ	289960.66

Πίνακας 10.

### **3.γ) Διεθνείς Εξελίξεις**

Στις κυριότερες εξελίξεις όσον αφορά το διεθνές χρηματοπιστηριακό κλίμα, τα δρώμενα στις ΗΠΑ όπου διαμόρφωσαν τις τάσεις των υπολοίπων κεφαλαιαγορών του πλανήτη, καθώς σηματοδεύτηκαν από τις εκάστοτε παρεμβάσεις της FED (Κεντρική Αμερικάνικη Ομοσπονδιακή Τράπεζα), τις αμερικανικές εκλογές και την πορεία των διεθνών τιμών πετρελαίου. Το Μάρτιο του 2000 η FED προχώρησε στην 5<sup>η</sup> κατά σειρά (από τον Ιούνιο του 1999) αύξηση των επιτοκίων της σε μια κίνηση αποθέρμανσης της αμερικανικής οικονομίας, με το αμερικάνικο έλλειμμα να διογκώνεται στα 28 δις. δολάρια τον Ιανουάριο του 2000 από 24,6 δις δολάρια το 1999. Οι επενδυτές βασιζόμενοι σε προσδοκίες υψηλών αποδόσεων σε μικρό χρονικό διάστημα στράφηκαν από τις μετοχές της «Παλαιάς», στις μετοχές της «Νέας Οικονομίας» οδηγώντας το δείκτη NASDAQ πάνω από τις 5000 μονάδες.

Στην Ευρώπη η ευρωπαϊκή οικονομία και το ευρώ φάνηκαν να μην εμπνέουν την εμπιστοσύνη των αγορών με αποτέλεσμα την πτώση του κοινού νομίσματος σε χαμηλά επίπεδα έναντι του δολαρίου και των άλλων νομισμάτων. Παρά την πτώση του ευρώ τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια ωθούμενα από τις μετοχές της υψηλής τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών άγγιξαν υψηλότερα επίπεδα. Την ίδια περίοδο στα πλαίσια της εκπεφρασμένης πρόθεσης των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων για κάποια μορφή ενοποίησης, εντάσσεται η συμφωνία συγχώνευσης των χρηματιστηρίων Παρισιού, Βρυξελλών και Άμστερνταμ, με την επωνυμία Euronext. Για ένταξη στην νέα αυτή αγορά και του ελληνικού χρηματιστήριου στο μέσο-μακροπρόθεσμο διάστημα εκτιμούν οι αναλυτές. Η Σύνοδος κορυφής των χωρών μελών του OPEC στην Βιέννη αποφάσισε την αύξηση της παραγωγής κατά 6% περίπου με την εξέλιξη αυτή να θεωρείται αρκετή να ρίξει τις τιμές του πετρελαίου στα 25 δολ/βαρέλι, αφού είχε προηγηθεί η αύξηση του στα 35 δολ.

Το Μάιο του 2000 η Κεντρική Αμερικάνικη Ομοσπονδιακή Τράπεζα προέβη στην 6<sup>η</sup> και τελευταία αύξηση των επιτοκίων της, δημιουργώντας νέα πίεση στο ευρώ. Τον Ιούνιο και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε σε αύξηση των επιτοκίων της

παρακινούμενη από τις πληθωριστικές πιέσεις που προήλθαν από την άνοδο κυρίως των τιμών του αργού παρά τις διαβεβαιώσεις του ΟΠΕΚ ότι υπάρχει ήδη μεγάλη προσφορά. Την περίοδο αυτή το πετρέλαιο έχει αναχθεί σε μείζον θέμα καθώς η έλλειψή του δημιουργεί κόντρα ανάμεσα σε Ρεπουμπλικανούς και σε τους Δημοκρατικούς που βρίσκονται στο αποκορύφωμα της προεκλογικής τους περιόδου. Η τιμή του αργού πετρελαίου σημείωσε τα υψηλότερα επίπεδα δεκαετίας στις αρχές του Σεπτεμβρίου του 2000 ενώ στα τέλη του μήνα έγινε προσπάθεια στήριξης του ευρώ από τις κεντρικές τράπεζες των 7 πλουσιότερων βιομηχανικά κρατών. Η αγορά του μαύρου χρυσού επηρεάστηκε από την απόφαση των ΗΠΑ να διαθέσει 30 εκατομμύρια βαρέλια από τα στρατηγικά της αποθέματα ενόψει του επερχόμενου χειμώνα στη Δύση, και προκάλεσε αρχική ανακούφιση στις διεθνείς αγορές τουλάχιστον μέχρι την επιδείνωση του Μεσανατολικού ( με καταλύτη τις τεταμένες σχέσεις Παλαιστινίων-Ισραηλινών).

Οι φόβοι για παγίωση μιας τέτοιας κατάστασης στην παγκόσμια οικονομία προβλημάτισαν έντονα τους διεθνείς αναλυτές ενώ ο ΟΠΕΚ πάντα καθησυχαστικός για τις μελλοντικές εξελίξεις, εκτιμά ότι οφείλονται σε κερδοσκοπικές κινήσεις.

*Προβλέψεις Διεθνών Οργανισμών για τις Τιμές του Αργού (δολ/βαρέλι) 2001-2002*

	2001	2002
<b>Ευρωπαϊκή Επιτροπή</b>	30,00	27,30
<b>Ο.Ο.Σ.Α.</b>	29,50	27,50
<b>Deutsche Bank</b>	23,00	-
<b>Intelligence Unit</b>	23,40	-
<b>Μέσος Όρος</b>	23,60	-

## **Κεφάλαιο 3 : Αίτια για την κρίση του 1999**

### **3.α) Αίτια της πτώσης**

Ένας ζωντανός οργανισμός όπως το Χρηματιστήριο επηρεάζεται θετικά ή αρνητικά από οποιονδήποτε παράγοντα του περιβάλλοντός του. Σημαντικός ή μη, ο κάθε παράγοντας αποτελεί ένα μέρος του συνόλου, το οποίο μπορεί να αποδειχτεί ικανό να αλλάξει τη ροή μίας ολόκληρης Χρηματαγοράς.

#### ***ι) Κατάσταση Ξένων Χρηματιστηριακών Αγορών***

Ένας από τους παράγοντες ο οποίος όχι μόνο επηρεάζει την χρηματαγορά του Ελληνικού Χρηματιστηρίου αλλά συμβαδίζει, είναι η πορεία των Διεθνών Χρηματαγορών. Ευρωπαϊκές ή μη αγορές είναι ικανές να επηρεάσουν την εγχώρια χρηματαγορά σε σημείο τέτοιο ώστε να ακολουθεί τις εξελίξεις των διεθνών.

Στην περίπτωση της κρίσης του 1999 η Διεθνείς Χρηματαγορές έπαιξαν μεγάλο ρόλο στην πτώση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου με πρωταγωνιστές την Αμερική, την Ιαπωνία και φυσικά την κεντρική Ευρώπη, αφού και οι ίδιες οι ξένες χρηματαγορές βρίσκονταν σε κρίση.

Σε δημοσιεύματα αναφέρεται ότι την ίδια περίοδο με την εγχώρια χρηματιστηριακή κρίση, η Κύπρος αντιμετωπίζει ίδια προβλήματα με χαρακτηριστικό το άρθρο της Εφημερίδας "Ναυτεμπορική" (05/09/00) «Ασυγκίνητοι θεατές σε μία κρίση δίχως τέλος». Η έλλειψη ρευστότητας είναι κάτι παραπάνω από εμφανής και οι όγκοι συναλλαγών δεν ξεπερνούν συνήθως τα 20 εκ λίρες. Φυσικά με τέτοιους όγκους συναλλαγών είναι αδύνατο να βελτιωθεί η κατάσταση, ενώ εκτός αγοράς και στα χέρια των διαφόρων επενδυτικών εταιρειών βρίσκονται γύρω στα 700 εκ. Λίρες Κύπρου.



Στο ίδιο μοτίβο κινούνταν και τα υπόλοιπα χρηματιστήρια και στις δύο όχθες του Ατλαντικού με τις μετοχές της Wall Street να κινούνται συνεχώς πτωτικά συνέπεια των προειδοποιήσεων των αμερικάνικων επιχειρήσεων για την κακή πορεία των κερδών τους. Με αποδυναμωμένο τον τεχνολογικό



τομέα και ειδικότερα των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας, τα αρνητικά σχόλια αναλυτών για ορισμένες μετοχές οδήγησαν πολλές από αυτές χαμηλότερα, όπως τη WorldCom και τη Micron Technology, πιέζοντας το δείκτη της Νέας Υόρκης. Όπως φαίνεται, οι επενδυτές αποφάσισαν να σχηματίσουν το χαρτοφυλάκιό τους βάσει περισσότερο απτών αποτελεσμάτων, όπως είναι τα έσοδα, η ανάπτυξη, οι πωλήσεις προϊόντων και τα κέρδη.

Στην Ιαπωνία για δέκα συνεχείς μήνες, υπήρχε με αμείωτο ρυθμό, άνοδος των εταιρικών πτωχεύσεων, επιβεβαιώνοντας το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατούσε για την πορεία της Ιαπωνικής Οικονομίας

Η Ευρώπη, βρισκόταν σε «κύμα» ρευστοποιήσεων με τις κύριες αγορές της να κλείνουν συνεχώς με απώλειες και τα πρωτοσέλιδα να έχουν τίτλους σαν και αυτούς :

- *«Λονδίνο – Ρευστοποιούν – Αναζητά σημείο ισορροπίας όταν τελειώσουν οι ρευστοποιήσεις»*
- *«Φρανκφούρτη – Απέτυχε η προσπάθεια στήριξης»*
- *«Παρίσι – Πουλάνε τη "Νέα Οικονομία"»*
- *«Αυξήθηκε η ανεργία στην Ευρώπη, μειώθηκε η βιομηχανική Παραγωγή»*

*(εφημερίδα Χρηματιστήριο 07/09/00)*

## ii) Συναλλαγματικές Ανατιμήσεις

Με τη Διεθνή Χρηματιστηριακή αγορά να αντιμετωπίζει προβλήματα, οι επενδυτές κάνουν «Στροφή στο συνάλλαγμα» ως εναλλακτική λύση επένδυσης έναντι του Χρηματιστηρίου.

Στην εφημερίδα «Απογευματινή», δημοσιεύεται τον 9<sup>ο</sup>/2000 :

*”Στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων τίποτα δεν είναι τυχαίο. Η μετακίνηση κεφαλαίων στη βάση των αποδόσεων δικαιολογεί στην εγχώρια αγορά χρήματος την αύξηση των καταθέσεων σε συνάλλαγμα. Την τελευταία πενταετία οι καταθέσεις κατοίκων της χώρας σε συνάλλαγμα αυξήθηκαν κατά περίπου 220%.”*

Και ενώ οι επενδύσεις Συναλλάγματος κερδίζουν έδαφος, το Ευρώ όλο και συνεχώς χάνει έδαφος εκείνη την εποχή έναντι του Δολαρίου επιβαρύνοντας το Ευρωπαϊκό Χρηματιστηριακό κλίμα. Στο άρθρο της εφημερίδας «Ημερησία» με τίτλο ”Ποιος θα βάλει τέλος στη συνεχή πτώση του Ευρώ”, αναφέρεται ότι το Ευρώ υποχώρησε την περίοδο εκείνη σε αρνητικό ρεκόρ έναντι του Δολαρίου, του Γεν και του Ελβετικού Φράγκου και ότι αφότου ο Ευρωπαϊκός ομόλογος Βιμ Ντουίζεμπεργκ ανακοίνωσε

αύξηση των ευρωπαϊκών επιτοκίων κατά 0,25 ποσοστιαίες μονάδες, το ευρώ έχασε περίπου το 3% της αξίας του έναντι του δολαρίου και οι αναλυτές αναρωτιόνταν αν δεν είχαν αυξηθεί τα ευρωπαϊκά επιτόκια πόσο χαμηλότερα θα είχε φτάσει το ευρώ.

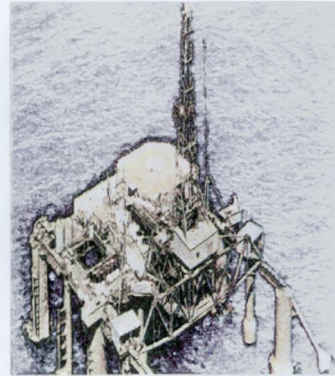


## iii) Πετρέλαιο

Με το Πετρέλαιο να καταγράφει ρεκόρ 10ετίας, οι τιμές του αργού αντανακλούν στις διεθνείς αγορές ανησυχίες για μη επαρκή αύξηση της παραγωγής. Δημοσιεύματα Σαουδαραβικών εφημερίδων προσπαθούν να εφησυχάσουν με επικείμενη

ανακοίνωση του ΟΠΕΚ για αύξηση της παραγωγής. Η εφημερίδα «ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ» γράφει :

*“Στη σκιά της πετρελαϊκής κρίσης οι χρηματαγορές. Τα καύσιμα αρχίζουν να καίνε τα χρηματιστήρια. Η αναζωπύρωση της πετρελαϊκής εξέγερσης στην Ευρώπη σε συνδυασμό με το άλμα των τιμών πετρελαίου στα ψηλότερα επίπεδα της 10ετίας πάνω από τα 37 δολάρια κλόνισαν το κλίμα εμπιστοσύνης στα χρηματιστήρια, αλλά και στην Αθήνα που κλείνουν με απώλειες. Οι επενδυτές φοβούνται ότι η παρατεταμένη άνοδος των τιμών πετρελαίου θα επιβαρύνει τον πληθωρισμό και θα οδηγήσει σε νέα αύξηση των επιτοκίων σε ΗΠΑ και Ευρώπη.”*



#### ***iv) Επιτόκια***

Αναπόσπαστο κομμάτι της Χρηματιστηριακής εξέλιξης, ήταν και είναι η πορεία των επιτοκίων των εγχώριων τραπεζών, όπως και των ομολόγων. Η Αντιστρόφως Ανάλογη Σχέση, βρίσκει το Χρηματιστήριο να «πέφτει» όσο τα επιτόκια των καταθέσεων αυξάνονται, ενώ πτωτική πορεία σκιαγραφείται όταν τα επιτόκια των ομολόγων μειώνονται. Στην περίοδο της συνεχούς πτώσης, η μείωση των επιτοκίων των ομολόγων έπαιξε και αυτή το ρόλο της στην συνεχή κατηφόρα του ΧΑΑ. Άλλο ένα ιστορικό ρεκόρ καταγράφηκε τον 9<sup>ο</sup> του 2000 με το χαμηλό επιτόκιο των 76 μονάδων βάσης ελληνικών και γερμανικών ομολόγων, όπως αναφέρει η εφημερίδα «ΗΜΕΡΗΣΙΑ».

#### ***v) Πληθωρισμός***

Η αλυσιδωτή αντίδραση των διάφορων οικονομικών παραγόντων, έρχεται να επηρεάσει και τον πληθωρισμό ο οποίος με την σειρά του, επηρεάζει το Χρηματιστήριο. Με την τόσο δυσοίωνη και «βαριά» διεθνή αγορά, ο πληθωρισμός



ξεφεύγει από τους προϋπολογισμούς και βάζει έναν ακόμα λίθο στην ήδη βεβαρημένη κατάσταση. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ανακοινώνει στις 8/9 με δελτίο τύπου:

*”Άνοδος πληθωρισμού στο 3% τον Αύγουστο, ενώ υπάρχουν φόβοι για αλυσιδωτές επιπτώσεις. Ο πληθωρισμός «δείχνει πάλι τα... δόντια του», προκαλώντας ανησυχίες στο κυβερνητικό οικονομικό επιτελείο και στην Τράπεζα της Ελλάδος, που φοβούνται τώρα ότι οι συνθήκες δεν θα διαφοροποιηθούν τους αμέσως προσεχείς μήνες και το πρόβλημα θα προσλάβει μεγαλύτερες διαστάσεις, αν δεν υποχωρήσουν οι τιμές του αργού πετρελαίου και το δολάριο. Τον Αύγουστο ο πληθωρισμός σημείωσε νέα άνοδο και διαμορφώθηκε στο 3%, περίπου μια εκατοστιαία μονάδα πάνω από τα επίπεδα του αντίστοιχου περσινού μήνα και 0,1% υψηλότερα από τις προβλέψεις.”*

#### **νι) Χρηματιστήριο Παραγώγων**

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων, κατάφερε να «κερδίσει» τους δυσαρεστημένους αλλά και οικονομικά ευημερείς επενδυτές του ΧΑΑ και παρόλο που το ποσοστό ενασχόλησης επενδυτών με το ΧΠΑ θα έπρεπε να βρίσκεται μόνο στο 30%, εκείνο είχε ξεπεράσει κατά πολύ, δημιουργώντας νέο ρεκόρ. Η νέα εκτίναξη της αγοράς μετοχών οδήγησε σε νέο άλμα συναλλαγών και στην αγορά των παραγώγων. Τα υψηλά spreads, που πλησίασαν τις 200 μονάδες στα ΣΜΕ της υψηλής κεφαλαιοποίησης, έδωσαν σημαντικές ευκαιρίες για κέρδη, κάτι που εκμεταλλεύτηκαν αρκετά οι επενδυτές και κάτι που έκανε το ΧΑΑ να χάσει έδαφος.



### 3.β) Αίτια της κρίσης

#### ι) Κακή Επενδυτική Παιδεία

Μπορεί οι Διεθνείς αγορές, το Πετρέλαιο και το Συναλλάγμα να επηρεάζουν την πορεία του Χρηματιστηρίου, αλλά σε ένα βαθμό φυσικών εξελίξεων. Η πτωτική πορεία μιας Χρηματαγοράς μετά από την μείωση των επιτοκίων είναι λογική και αναμενομένη αλλά δεν μπορεί από μόνη της να δημιουργήσει την λεγόμενη κρίση. Κρίση ή κραχ στο Χρηματιστήριο, δημιουργείται όταν όλα τα παραπάνω εξελίσσονται σε υπερβολικό βαθμό αλλά και όταν συνηγορούν διάφοροι μη οικονομικοί, προβλέψιμοι και αντιμετώπισιμοι λόγοι.

Ένας από αυτούς τους λόγους, είναι και μία από τις κυριότερες αιτίες της Χρηματιστηριακής κρίσης του 1999. Η κακή "Επενδυτική Παιδεία" ή καλύτερα η πλήρης έλλειψή της.

*« Δεν υπάρχει ούτε ένας ερασιτέχνης παίκτης στο χρηματιστήριο που να μην έχει την ακλόνητη πεποίθηση ότι, πρώτον, είναι αναπόφευκτο ένα κραχ αργά ή γρήγορα και ότι, δεύτερον, ο ίδιος θα βγει αλώβητος από αυτό.»*

*Times του Λονδίνου, 12 Ιουλίου 1845.*

Η κακή "Επενδυτική Παιδεία" είναι ένας παράγοντας ο οποίος καθιστά όλες τις υπόλοιπες μετρήσιμες μεταβλητές, ανίσχυρες για την σωστή διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου. Στην ουσία, πέρα από το γεγονός ότι ο κάθε επενδυτής – απλός πολίτης, μετατρέπεται «ξαφνικά» σε εξειδικευμένο χρηματιστηριακό αναλυτή με σίγουρες πεποιθήσεις για την πορεία των μετοχών και της όλης αγοράς, υπάρχει και κίνδυνος για σοβαρές οικονομικές απώλειες πέραν του χρηματιστηριακού διαθέσιμου κεφαλαίου του.

Ιδιοκτήτης Περιπτέρου : " *Επειδή θέλω να ξέρω τι γίνεται με τις μετοχές μου, αγόρασα μια σύνδεση, Real Time παρακολούθησης της Χρηματιστηριακής Συνεδρίασης και αγοράζω και πουλώ μόνος μου τις μετοχές μου*"

Αυτός ήταν και ο παράγοντας ο οποίος επέκτεινε τόσο πολύ το μέγεθος της κρίσης διότι οι επενδυτές ήταν πεπεισμένοι για την θετική πορεία του Χρηματιστηρίου χωρίς κάποια έμπρακτη γνώση αλλά βάσει ενστίκτου και εμπειρίας. Ξαφνικά όλα άρχισαν να λειτουργούν με τους ρυθμούς της Σοφοκλέους, να επενδύουν όλα τα διαθέσιμα κεφάλαια στο Χρηματιστήριο και οτιδήποτε άλλο μπορούσε να επενδυθεί, με την προοπτική ότι θα υπερδιπλασιάσουν τα κέρδη τους.

Και αφού η εύκολη λύση της οδού Σοφοκλέους ήταν πιο προσοδοφόρα από τις κύριες ασχολίες των επενδυτών, επήλθε το φαινόμενο του «παραγκωνισμού των βασικών δραστηριοτήτων των μικροεπενδυτών». Δηλαδή ο κάθε επενδυτής ασχολούταν με το Χρηματιστήριο ημερησίως παραπάνω ώρες από ότι με το επάγγελμά του.

Καθηγητής – Επενδυτής, δήλωσε ότι: *“Τις ώρες των μαθημάτων τις έχω ελαττώσει γιατί δεν χρειάζονται πια. Την μέρα κερδίζω από το Χρηματιστήριο κάτι παραπάνω από ότι κέρδιζα τον μήνα με τα μαθήματα”*

## ***ii) Απληστία Μικροεπενδυτών***

Τα παραπάνω σε συνδυασμό με την επικείμενη «απληστία», ήταν ο χειρότερος συνδυασμός για το επενδυτικό κοινό. Με τις τόσο υψηλές αποδόσεις και τα αλληπάλληλα limit up των μετοχών, οι προσδοκίες των επενδυτών αναπροσαρμολογήθηκαν σε επίπεδο απληστίας.

Επενδυτής, ελεύθερος επαγγελματίας, δηλώνει : *“Όταν ξεκίνησα να ασχολούμαι με το Χρηματιστήριο, τον Αύγουστο του 1998, ήθελα η ετήσια απόδοση των χρημάτων μου να είναι λίγο παραπάνω από της τράπεζας. Το Μάρτιο του 1999, είχα στο χαρτοφυλάκιο μου, μετοχές οι οποίες είχαν απόδοση 200% της αρχικής τους αξίας και ήθελα να μην τις πουλήσω γιατί θα ανέβαινε κι άλλο. Τελικά, είμαι ακόμα εγκλωβισμένος με χαμένο και το αρχικό κεφάλαιο.”*

Η έκταση του προβλήματος αυξήθηκε με ένα ακόμα επικίνδυνο και καταλυτικό παράγοντα της κρίσης ο οποίος ήταν ο υπέρμετρος δανεισμός των επενδυτών για επενδύσεις στο Χρηματιστήριο. Δημιουργήθηκαν τα περιβόητα μετοχοδάνεια, όπου

δανειζόταν κάποιος για να επενδύσει, αλλά ακόμα χειρότερα χρησιμοποιούσε δάνεια άλλου είδους (στεγαστικά, καταναλωτικά κλπ) που κατέληγαν στο Χρηματιστήριο.

Επενδυτής από την Θεσσαλονίκη, δήλωσε ότι: *”Είχα επενδύσει κάποια χρήματα στο Χρηματιστήριο αλλά επειδή δεν ήταν αρκετά, πήρα δάνειο για αγορά αυτοκινήτου και επένδυσα όλο το ποσό στο Χρηματιστήριο. Αν μπορούσα, θα έπαιρνα κι άλλο δάνειο για να το επενδύσω.”*

### ***iii) Μετατροπή Χρηματιστηρίου σε ”Τζόγο”***

Με όλα τα παραπάνω, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, κατέληξε από επενδυτική συνεδρίαση σε ”Τζόγο”. Δηλαδή, οι μικροεπενδυτές, δεν ήθελαν απλά υψηλές αποδόσεις αλλά τις ήθελαν γρήγορα.

*«Ένα απ’τα αναγκαία προσόντα του επιτυχημένου κερδοσκόπου είναι η υπομονή».*  
*Philip L. Carret, The art of speculation.*

Ως αποτέλεσμα της νέας αυτής νοοτροπίας, ήταν η βραχυπρόθεσμη επένδυση σε μετοχές, ακόμα και η αγοραπωλησία της μετοχής μέσα στην ίδια μέρα (intraday). Φυσικά, όπως από το τζόγο δεν λείπουν το ρίσκο και τα παρελκόμενα έτσι και στην περίπτωση του Χρηματιστηρίου συνέβη το ίδιο. Οι επενδυτές στο βωμό της υπερκερδοσκοπίας, ξεκίνησαν να κάνουν το τότε παράνομο παίξιμο «αέρα», που σημαίνει ότι αγόραζαν μετοχές, χωρίς να έχουν τα απαιτούμενα κεφάλαια μη σκεπτόμενοι τις μετέπειτα συνέπειες όπως αυτής των υψηλών τόκων υπερημερίας στα χρεωστικά χαρτοφυλάκια, τους λεγόμενους «κόκκινους κωδικούς».

### ***iv) Πολλές Πηγές Ενημέρωσης χωρίς υπόβαθρο***

Στη νοοτροπία του τζόγου, συνέβαλαν και οι αναρίθμητες πληροφορίες που κατά καιρούς ο κάθε επενδυτής είχε, όπου θα του επέφεραν πολλά λεφτά ή θα τον γλίτωναν από κάποια χρηματική απώλεια. Το ζήτημα όμως που προέκυψε, ήταν κατά πόσο η πηγή της πληροφόρησης ήταν αξιόπιστη και κατά πόσο τελικά δεν είχε δόλο. Οι μη αξιόπιστες πηγές, δημιουργούνταν από τον κάθε επενδυτή «αναλυτή» που

χωρίς κάποιο τεχνικό υπόβαθρο εκτιμούσε πληροφορίες ή δημιουργούσε στατιστικά δεδομένα. Μα πέραν των απλά ανίδεων επενδυτών, υπήρξαν και περιπτώσεις πληροφοριοδοτών όπου σκόπιμα παρείχαν λανθασμένες πληροφορίες για τον αποπροσανατολισμό των επενδυτών και για εξυπηρέτηση των δικών τους συμφερόντων, τα λεγόμενα «Παπαγαλάκια».

*”Η επιτυχία της κατά μέτωπο επίθεσης βασίζεται κυρίως στην παραπλάνηση. Όσα λιγότερα γνωρίζει ο αντίπαλος για τις προθέσεις σου τόσο ισχυρότερος είσαι.”*

### ***ν) Μη καταρτισμένο ανθρώπινο δυναμικό σε φορείς***

Με τη μαζική προσέλευση του επενδυτικού κοινού σε μικρό χρονικό διάστημα, δημιουργήθηκε το πρόβλημα ελλειπύς υποδομής αλλά και το μακροοικονομικό πρόβλημα προσφοράς και ζήτησης. Η υπάρχουσα υποδομή δεν ήταν ικανή να προσφέρει και να υποστηρίξει την αυξημένη ζήτηση που δημιουργήθηκε, αλλά ούτε και ικανή να εξυπηρετήσει το τόσο μεγάλο αριθμό επενδυτικού κοινού που χρειαζόταν διοικητική εξυπηρέτηση, χρηματοπιστωτική εξυπηρέτηση, μέχρι και εξυπηρέτηση για τις συναλλαγές.

Λόγω της άμεσης ανάγκης, η ελληνική αγορά βρέθηκε να έχει στο δυναμικό της πολλαπλάσιες ΑΧΕ αλλά και περί της 1200 ΑΕΛΔΕ, μορφή εταιρείας που δημιουργήθηκε το 1999. Με την τόσο εσπευσμένη δημιουργία φορέων, είναι φυσικό επόμενο η έλλειψη καταρτισμένου προσωπικού για τις θέσεις αυτές, έχοντας ως αποτέλεσμα την επάνδρωση των εταιρειών με μη εξειδικευμένο, ικανό προσωπικό ειδικά όσο αφορά τις θέσεις των Χρηματιστών - Αναλυτών. Όσο για την περίπτωση των ΑΕΛΔΕ, λίγες ήταν εκείνες οι οποίες είχαν πραγματικά την υποδομή και την τεχνογνωσία για τη λειτουργία μια ανώνυμης εταιρείας και ειδικότερα μιας εταιρείας εποπτευόμενης από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Το μεγαλύτερο ποσοστό στελεχώθηκε με άτομα δίχως γνώση όχι μόνο της χρηματιστηριακής αγοράς αλλά και του πώς διοικείται μια εταιρεία.



Σε διάφορους τακτικούς ή μη ελέγχους που διενεργήθηκαν σε Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών, διαπιστώθηκαν όχι μόνο παραλήψεις περί των Χρηματοοικονομικών θεμάτων αλλά ζωτικής φύσης τρόπου λειτουργίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα Εταιρείας Λήψης και Διαβίβασης Εντολών στην Αθήνα όπου δεν τηρήθηκαν ποτέ τα βιβλία Πρακτικών και δεν υπήρχαν ποτέ υπογραφές των πελατών στα εντολόχαρτα.

### **νι) Ελλιπής Εποπτεία – Μετοχές Φούσκες**

Η έλλειψη υποδομής, σημαίνει και έλλειψη εποπτείας, ζήτημα σοβαρό για μια χρηματαγορά. Η έλλειψη εποπτείας, προκύπτει αρχικά από το ελλιπές Νομοθετικό Πλαίσιο για την διασφάλιση αρχικά των επενδυτών και κατά δεύτερον της χρηματοπιστηριακής αγοράς. Βασική έλλειψη, οι ελεγκτικές δομές, που απαραίτητως θα έπρεπε να υπάρχουν για τη σωστή τήρηση των διαδικασιών. Βασιζόμενοι στις ελλείψεις αυτές, παρατηρήθηκαν φαινόμενα παράνομων συναλλαγών όπως εκείνων που αφορούν «κόκκινους κωδικούς» αλλά ακόμα χειρότερα και παράνομων διαχειρίσεων χαρτοφυλακίων, εν αγνοία του επενδυτή. Παράνομη διαχείριση σημαίνει, είτε ότι Εταιρείες Διαχείρισης κάνουν αντισυμβατικές πράξεις αγοραπωλησιών είτε ότι εταιρείες μη εξουσιοδοτημένες για διαχείριση, κάνουν διαχείριση των χαρτοφυλακίων των πελατών τους είτε εν γνώσει του πελάτη είτε όχι.

Παράνομες πράξεις όμως παρατηρήθηκαν και από εισηγμένες εταιρείες τις λεγόμενες εταιρείες φούσκες. Εταιρείες των οποίων οι μετοχές εκτοξεύθηκαν πραγματικά στα ύψη χωρίς όμως κάποιο υπόβαθρο. Ο τίτλος φούσκα προήλθε από την έννοια της φούσκας που μεγαλώνει με αέρα χωρίς κάποιο άλλο συστατικό και αν ξεφουσκώσει επανέρχεται στην αρχική της θέση. Έτσι και οι εταιρείες αυτές αναπτύχθηκαν χωρίς κάποιο άλλο συστατικό πέραν από «αέρα», με αποτέλεσμα να ξεφουσκώσουν και να επανέλθουν στην πραγματική αξία των μετοχών ή να σκάσουν και να μη μείνει τίποτα.

Η εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ γράφει (11/02/01):

”Στα βαθιά νερά εισέρχεται η ελληνική δικαιοσύνη στην υπόθεση των σκανδάλων, που συνταράσσουν από το 1999 το Χρηματιστήριο. Μετά το χρηματιστή Παν. Κονταλέξη και τους επιχειρηματίες Γ. Μπατατούδη και Δημ. Ράνιο που έχουν ήδη απολογηθεί αντιμετωπίζοντας βαρύτερες κατηγορίες, η 19η τακτική ανακρίτρια Κωνσταντίνα Μπουρμπούλια δείχνει τώρα το «σκαμνί» στην προηγούμενη διοίκηση του Χρηματιστηρίου υπό τον κ. Σπ. Κουνιάκη, καθώς επίσης στον πρόεδρο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Στ. Θωμαδάκη και τα μέλη του Δ.Σ. Η τακτική ανακρίτρια κάλεσε ήδη σε απολογία τα Δ.Σ. του ΧΑΑ και της Ε.Κ. που αντιμετωπίζουν κατηγορίες για παράβαση καθήκοντος, σε βαθμό πλημμελήματος. Συγκεκριμένα κλήθηκαν να απολογηθούν ο πρώην πρόεδρος του ΧΑΑ και τα μέλη του Δ.Σ. Θεόδ. Πανταλάκης, Ηλ. Στασινόπουλος, Ευθ. Γκατζώνας, Γ. Βλαχάκης, Α. Δεπόλας, Α. Θεοδωρίδης, Π. Αλεξάκης και Ι. Βουράκης, καθώς και ο πρόεδρος και τα μέλη του Δ.Σ. της Ε.Κ. Η κλήση σε απολογία αποφασίστηκε για αδικήματα που αφορούν την εισηγμένη εταιρεία «Θεσσαλική» οι μετοχές της οποίας προσωρινά δεν διαπραγματεύονται στο ταμπλό του ΧΑΑ από τις 2 Ιουλίου του 1999. Για την ίδια υπόθεση αντιμετωπίζουν κατηγορίες για απάτη σε βαθμό κακούργηματος οι κ. Φραγκίσκος Ραγκούσης πρόεδρος, Σταύρος Παπασταύρου γενικός διευθυντής και Γ. Αλβανός αντιπρόεδρος της εταιρείας. Σύμφωνα με δημοσιογραφικές πληροφορίες, η ανακριτική αρχή έχει σχηματίσει έναν ογκώδη φάκελο για την υπόθεση της Θεσσαλικής, ο οποίος περιλαμβάνει αναλυτική έκθεση ειδικών εμπειρογνομόνων που τεκμηριώνει μεταξύ άλλων παραποίηση οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης. Συγκεκριμένα εμφανίζεται ότι η εταιρεία παρουσιάζει θετική καθαρή θέση αν και είναι αρνητική σε ύψος μεγαλύτερο των 2 δισ. δρχ. Στον ισολογισμό του 1997 εμφανίζει μικρή κερδοφορία ύψους 116 εκατ. δρχ. αν και είχε στην πραγματικότητα ζημιές, ενώ δεν υφίστανται επαρκή στοιχεία σχετικά με το πού χρησιμοποιήθηκαν κεφάλαια ύψους 1,21 δισ. δρχ., που άντλησε η εταιρεία το 1998 από την κεφαλαιαγορά μέσω αυξήσεως μετοχικού κεφαλαίου. Να σημειωθεί ότι η μετοχή της Θεσσαλικής στο Χρηματιστήριο ήταν στις 69 δρχ. στις 31-12-1996 και 719 δρχ. την 2-7-99 ημέρα κατά την οποία ανεστάλη η διαπραγματεύσή της με απόφαση του προέδρου του ΧΑΑ. Η εταιρεία παρουσίασε μηδενικές πωλήσεις στις χρήσεις 1998 και 1999 και ζημιά 140 και 720 εκατ. δρχ. αντίστοιχα. Έχει εκδώσει συνολικά 22.000.000 μετοχές, ενώ οι μέτοχοι της εταιρείας υπερβαίνουν τις 8.000. Παρότι η τακτική ανακρίτρια που χειρίζεται την υπόθεση με τις μετοχές «Φούσκες» Κωνσταντίνα

Μουρμπούλια, τηρεί σιγή ιχθύος σχετικά με τις έρευνες που διεξάγει, ακούγεται έντονα σε δικαστικούς κύκλους ότι επίκειται συνέχεια μέσα στις προσεχείς εβδομάδες. Οι επιπτώσεις στην πορεία του Χρηματιστηρίου από το γενικότερο κλίμα που επικρατεί, είναι ήδη σοβαρές και γι' αυτό όλοι οι εμπλεκόμενοι στην αγορά, ζητούν να προχωρήσει γρήγορα η δικαστική διερεύνηση και να κλείσουν οι εκκρεμότητες. Παρά τις αντίζοες συνθήκες η τακτική ανακρίτρια φαίνεται πως έχει ολοκληρώσει την έρευνα για τρεις από τις αποκαλούμενες μετοχές «φούσκες» και συγκεκριμένα τις *Intersat*, *Δάριγκ* και *Θεσσαλική* αλλά εκκρεμούν ακόμη 20 υποθέσεις που αφορούν τις μετοχές των εταιρειών: *Βιοσώλ*, *Σιγάλας*, *Κλωνατέξ*, *Κλωστήρια Ναούσης*, *Αθηναϊκές Συμμετοχές*, *Μακλώ*, *Χαλυβδοφύλλων*, *Δίας*, *Ελληνική Υφαντουργία*, *Τεχνοδομή*, *Παρνασσός*, *Ατέμκε*, *Εσκιμώ*, *Ερμής*, *Προοδευτική*, *Αλκάρ*, *Νηματεμπορική*, *Εργάς Εμπορικός Δεσμός* και *Γενικών Αποθηκών*. Παράλληλα η τακτική ανακρίτρια έχει ολοκληρώσει την έρευνα για τρεις ακόμη υποθέσεις, εκ των οποίων η κυριότερη είναι κατά του *Συνεγγνητικού Κεφαλαίου του ΧΑΑ* για την υπόθεση του χρηματιστή *Κ. Κατσούλη*, ενώ ερευνά επίσης κατά πόσο τηρήθηκε από το ΧΑΑ η σειρά προτεραιότητας στις αιτήσεις των εισηγμένων εταιρειών για την πραγματοποίηση αυξήσεως μετοχικού Κεφαλαίου. Βασικό υλικό της έρευνας που διεξάγει η τακτική ανακρίτρια *Κωνσταντίνα Μπουρμπούλια*, είναι τα πορίσματα των 23 ειδικών εμπειρογνομόνων οι οποίοι επεξεργάστηκαν όλα τα διαθέσιμα στοιχεία για τις λεγόμενες μετοχές «φούσκες». Παρότι η έρευνα, (εκτός των περιπτώσεων της *Ιντερσάτ*, της *Δάριγκ* και της *Θεσσαλικής*), δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμη για τις υπόλοιπες 20 μετοχές, πληροφορίες αναφέρουν ότι διαπιστώνονται και εκεί σοβαρές παραβάσεις από την πλευρά βασικών - κυρίως- μετόχων, οι οποίες - όπως δείχνουν τα πράγματα θα οδηγήσουν σε σειρά νέων κατηγοριών. Οι υποθέσεις αυτές αφορούν κυρίως χειραγώγηση μετοχών αλλά και σοβαρότερα αδικήματα που έχουν να κάνουν με απάτες σε βάρος των μετόχων και της περιουσίας ορισμένων από τις 20 επιχειρήσεις.”

Όπως αποδεικνύεται, η ύπαρξη των ελεγκτικών μηχανισμών και διαδικασιών είναι καταλυτική για την πρόληψη και εξυγίανση της χρηματαγοράς. Οι εποπτικές αρχές με τον έλεγχο που ασκούν προλαμβάνουν τα φαινόμενα της διαφθοράς

”Τον Μάιο του 2003, η *Κωνσταντίνα Μπουρμπούλια*, η 19η ανακρίτρια, ήταν μια δικαστικός που παραστράτησε. Σήμερα, έχει αναβαθμιστεί. Εμπλέκεται στο λεγόμενο παραδικαστικό κύκλωμα, ορισμένοι φίλοι και συνάδελφοί της είναι προφυλακισμένοι,

οι ελβετικές αρχές ανοίγουν τους λογαριασμούς της, γαλλικά δικαστήρια εξετάζουν το αίτημα να εκδοθεί στην Ελλάδα. Η ίδια επιμένει ότι είναι θύμα συμπτώσεων. Άλλωστε, χώρα συμπτώσεων είναι η Ελλάδα. Τίποτα δεν συμβαίνει από πρόθεση. Η σημαντικότερη σύμπτωση ήταν ότι 23 υποθέσεις που αφορούσαν χρηματιστηριακές φούσκες, οι περισσότερες θα έπρεπε να αποκαλούνται χρηματιστηριακές απάτες, ανατέθηκαν στην κ. Μπουρμπούλια. Μοιραία ήταν η σχέση της με τον δικηγόρο κ. Σταύρο Κουμεντάκη. Εντελώς συμπωματικά, πρόκειται για τον συνήγορο του κατηγορούμενου σε μία από τις υποθέσεις του Χρηματιστηρίου, κ. Παναγιώτη Κονταλέξη. Δεν αποδέχεται ότι εννόησε τον πελάτη του, αλλά η ίδια σε απολογία της «ομολογεί» και τον λόγο που χώρισαν. Αυτό που δεν αποκαλύπτει στην απολογία της είναι ότι επισκέφθηκαν μαζί την τράπεζα UBS στη Ζυρίχη. Το πολιτισμικό κενό ποτέ δεν αποτέλεσε εμπόδιο στις τραπεζικές συναλλαγές! Η καταδίκη όμως για δωροδοκία ήρθε επειδή ο κ. Κονταλέξης πλήρωσε ως αμοιβή στον άλλο δικηγόρο του, τον κ. Θ. Βαρλάμη, το εξωφρενικό ποσό των 120 εκατομμυρίων δραχμών. Ο κ. Βαρλάμης, υποτίθεται, «πανικοβλήθηκε» όταν έμαθε από τον πελάτη του ότι η αρμόδια ανακρίτρια είναι η Μπουρμπούλια. «Τι πάθαμε, θα μας βάλει μέσα», έλεγε στον ήδη τρομοκρατημένο πελάτη. Έτσι έπεισε τον Κονταλέξη να πληρώσει τα 120 εκατ. δρχ., ο οποίος δεν γνώριζε ότι ο καλός δικηγόρος ήταν παλαιός φίλος της. Η κόρη της έκανε άσκηση στο γραφείο του! Ακόμα μία σύμπτωση. Όλοι οι δικηγόροι του κατηγορούμενου ήταν στενοί φίλοι με την ανακρίτρια. Άλλωστε και το ποσό που μάλλον μοιράστηκαν όλοι μαζί ήταν υπερβολικό ως δικηγορική αμοιβή, αλλά αποτελούσε μικρό μέρος των κερδών του κ. Κονταλέξη από το Χρηματιστήριο. Είναι αλήθεια ότι ο κόσμος είναι μικρός και αναπόφευκτα οι συμπτώσεις συνεχίζονται. Σε αναζήτηση κατάλληλης οικοδομής, επισκέπτεται το γραφείο του κατασκευαστή για να συζητήσει το τίμημα και ποιον συναντά; Τον κ. Κ. Στέγγο κατηγορούμενο στην υπόθεση Τεχνική Ολυμπιακή που χειρίζεται η ίδια. Επίσης, ο κ. Ευάγγελος Μυτιληναίος «καθάρισε», με πρωτόδικη καταδίκη τριών ετών για πλημμέλημα που αφορά την υπόθεση «Αθηναϊκές Συμμετοχές» που επίσης χειρίστηκε η Μπουρμπούλια. Στο μεταξύ, αγόρασε σπίτι στα βόρεια προάστια της πρωτεύουσας. Ως δικηγόρος στα συμβόλαια για την αγορά παραστάθηκε στενός συνεργάτης και μέλος διοικητικών συμβουλίων εταιρειών του κ. Μυτιληναίου. Από τους βασικούς μετόχους στην ίδια φούσκα, που τότε ονομαζόταν «Αθηναϊκές Συμμετοχές» και τώρα «Ευρωσυμμετοχές» και μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου ήταν ο Μίνως Κυριακού, ιδιοκτήτης του ραδιοφωνικού και τηλεοπτικού σταθμού Αντένα. Δεν δικάστηκε καν, επειδή η κ. Μπουρμπούλια θεώρησε ότι δεν ωφελήθηκε από την

άνοδο της φούσκας. Συμπτωματικά η αδελφή της, Ιλεάνα, εργαζόταν στον Αντένα και μάλιστα ένα διάστημα ως ανταποκρίτρια του σταθμού στο Παρίσι.”

*(Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ 31/05/03)*

”Η δικαστική έρευνα για την εμπλοκή της ανακρίτριας Κ. Μπουρμπούλια στην υπόθεση με τις «φούσκες» της Σοφοκλέους, διευρύνεται. Η «Κ» αποκαλύπτει το εξώδικο με το οποίο ο κατηγορούμενος στην ίδια υπόθεση Κ. Αβραμίδης έστειλε στον δικηγόρο κ. Στ. Κουμεντάκη και το οποίο ήταν το εργαλείο του εκβιασμού της ανακρίτριας. Το περιεχόμενό του είναι συγκλονιστικό αφού, παρ' ότι ο κ. Αβραμίδης δηλώνει πως τους συνάντησε «συμπτωματικά» στο αεροδρόμιο, στη συνέχεια παραθέτει σειρά ταξιδιών με ημερομηνίες αναχώρησης και επιστροφής!”

Όπως φαίνεται στο βάθος του χρόνου, η δικαιοσύνη, καλείται να κρίνει τις δικές τις πράξεις αναιρώντας τις για να εξαλειφθεί η διαφθορά και να αποδοθεί δικαιοσύνη όσο το δυνατό με ελαχιστοποίηση του σφάλματος.

*(Εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ 14/03/07)*

”Αναίρεση κατά της αθωωτικής απόφασης για τους έξι εκ των 11 κατηγορουμένων στην υπόθεση χειραγώγησης των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 1999 άσκησε την Τετάρτη 14/3/07 ο αντεισαγγελέας του Αρείου Πάγου, Αθ.Κονταξής. Η αναίρεση αφορά στην απόφαση του Τριμελούς Πλημμελειοδικείου Αθηνών, με την οποία απηλλάγησαν οι Παν.Κονταλέξης, Γ.Μπατατούδης, Σπ.Τασόγλου, Δ.Ράνιος, Ηλ.Μπογδάνος και Ι.Μούστος, αλλά όχι και στην αθώωση των υπόλοιπων πέντε εμπλεκόμενων στην υπόθεση. Και οι 11 αντιμετώπιζαν την κατηγορία της παράβασης της χρηματοπιστηριακής νομοθεσίας και της χειραγώγησης μετοχών. Σε πρώτο βαθμό, και οι 11 είχαν καταδικαστεί σε ποινές φυλάκισης από τρία έως πέντε χρόνια και συνολική χρηματική ποινή 550.000 ευρώ. Ο αντεισαγγελέας του Αρείου Πάγου επισημαίνει στην αναίρεσή του ότι η αθωωτική απόφαση του Τριμελούς Πλημμελειοδικείου Αθηνών πάσχει από έλλειψη ειδικής και εμπειριστατωμένης αιτιολογίας, εσφαλμένη εφαρμογή και ερμηνεία των ποινικών νόμων. Επίσης, ο κ. Κονταξής αναίρεσε την απόφαση του Πλημμελειοδικείου για κακή σύνθεση, καθώς αντικαταστάθηκε, λόγω ασθενείας, ο εισαγγελέας της έδρας Π.Αθανασίου από την αντεισαγγελέα Αθηνά Λαμπέα.”

### **vii) Πολιτικό Παρασκήνιο - Ψευδής αίσθηση υγιούς χρηματοπιστηριακής αγοράς**

Οι επικείμενες εκλογές του 2000 επηρέαζαν τη Χρηματοπιστηριακή αγορά, αλλά το σύνθημα φαινόμενο, είναι θετική επιρροή και όχι το αποτέλεσμα που είχαμε. Σε προεκλογική περίοδο, είτε λόγω του ευοίωνου κλίματος των κομμάτων, είτε λόγω της μεγαλύτερης εμπιστοσύνης των επενδυτών, το Χρηματιστήριο τυχαίνει καλύτερων οικονομικών ημερών έστω και βραχυπρόθεσμα. Στην περίπτωση του 1999-2000 οι εκλογές, δεν κατάφεραν να ανορθώσουν το Χρηματιστήριο και να το βοηθήσουν αλλά θα καλούταν να ανορθώσει εκείνο τις εκλογές. Οι προεκλογικές υποσχέσεις για διόρθωση του Χρηματιστηρίου προσπάθησαν να τονώσουν την ψυχολογία των επενδυτών με σκοπό την βελτιστοποίηση της εικόνας της κυβέρνησης αλλά με αποτέλεσμα τον απόλυτο εγκλωβισμό των επενδυτών.

*”Ο υπουργός Εθνικής Οικονομίας Γιάννος Παπαντωνίου δήλωσε το πρωί ότι **η πορεία του Χρηματιστηρίου θα είναι ανοδική** αλλά με διακυμάνσεις. Τόνισε ότι το μόνο που δεν χρειάζεται το Χρηματιστήριο είναι να μιλάνε γι’ αυτό και πρόσθεσε ότι η ΝΔ επιχειρεί να αντλήσει κομματικά οφέλη από την πορεία της Σοφοκλέους. Επισημάνε ότι οι εκροές συναλλάγματος είναι φυσιολογικές και τα συναλλαγματικά αποθέματα είναι διπλάσια ή τριπλάσια από αυτά της Πορτογαλίας.” (29/02/2000, 12:59:35, Πηγή ΧΑΑ)*

Οι αλληπάλληλες κυβερνητικές θέσεις περί βελτίωσης του ΧΑΑ και περί προσωρινής πτώσης του, έστρεψαν τους επενδυτές στην ιδέα της ανάκαμψης με αποτέλεσμα τη μη ρευστοποίηση των χαρτοφυλακίων των επενδυτών στα σωστά επίπεδα. Η χρηματοοικονομική άγνοια του κοινού, εμπόδισε τους επενδυτές να αναλογιστούν ότι οι δύο λόγοι που από πολιτική βούληση μπορεί μια χρηματαγορά να βελτιωθεί, είναι η τύχη και η χειραγώγηση. Την τύχη δεν μπορεί να την εγγυηθεί η πολιτική βούληση και η χειραγώγηση είναι παράνομη πράξη. Άρα είτε με τη μία εκδοχή, είτε με την άλλη, οι πολιτικές δηλώσεις και πεποιθήσεις ήταν ψευδείς όπως απεδείχθη και στο βάθος του χρόνου.

*”Καθοριστική είναι αυτή η εβδομάδα για τη Σοφοκλέους, ενώ το πρωί ο υπουργός Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών Γιάννος Παπαντωνίου είχε σύσκεψη με*

τραπεζίτες και το προεδρείο του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Μετά τη σύσκεψη ο κ. Παπαντωνίου αναφερόμενος στην πορεία του Χρηματιστηρίου, δήλωσε ότι **"έχουν γνώση οι φύλακες"** και κάλεσε τους επενδυτές να κλείσουν τα αυτιά τους στις κομματικές σειρήνες. Σημειώνεται ότι νέα δεδομένα δημιουργούνται για τη Σοφοκλέους μετά την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τον οίκο Φιτς-Αϊ-Μπι-Σι-Εϊ και τις θετικές εκτιμήσεις από τη "Σάλομον Σμιθ Μπάρνεϊ". "

(14/03/2000 13:18:46, Πηγή ΧΑΑ)

Το κλίμα της φημολογίας και των διάφορων σκοπιμοτήτων έκανε αισθητό την παρουσία του επιβαρύνοντας για άλλη μια φορά την γενική Χρηματοπιστηριακή κατάσταση, βρίσκοντας του επενδυτές αρκετά χαμένους για να εγκαταλείψουν, με αποτέλεσμα τι άλλο από τον εγκλωβισμό. Οι εφημερίδες ΒΡΑΔΥΝΗ και ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ παρουσιάζουν το ύφος της εποχής:

"Μισές απαντήσεις έδωσαν χθες ο πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Σταύρος Θωμαδάκης και τα στελέχη της Δημόσιας Επιχείρησης Κινητών Αξιών (ΔΕΚΑ) στις **καταγγελίες της Νέας Δημοκρατίας για χειραγώγηση** στο χρηματιστήριο και για περίεργα παιχνίδια στην ελληνική κεφαλαιαγορά". Σύμφωνα με τη **ΝΙΚΗ** "Μικροκομματικό καβγά πάνω στα συντρίμια του καταρρέοντος Χρηματιστηρίου στήνουν πάλι τα δύο μεγάλα κόμματα, εξαπολύοντας αλληλοκατηγορίες για ένα συνεχιζόμενο οικονομικό πολιτικό έγκλημα στο οποίο αμφότερα έχουν συμβάλει με όλες τους τις...δυνάμεις." (ΒΡΑΔΥΝΗ – 27/7/00)

(Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ 03/02/2001) - Φήμες και πολιτικά «παιχνίδια» συνθλίβουν το Χρηματιστήριο. Φανταστικά σενάρια και κομματικές σκοπιμότητες υπονομεύουν το κλίμα στη Σοφοκλέους : "Η πολιτική εμπλοκή και όλο το σκηνικό που την περιβάλλει στη Σοφοκλέους, στον βαθμό που παραπέμπει σε «φανταστικούς» ή πραγματικούς μηχανισμούς που στηρίζουν ή διεκπεραιώνουν τα σενάρια χειραγώγησης των μετοχών, αποτελεί -χωρίς άλλο- μείζον θέμα και κύρια πηγή της κακοδαιμονίας του ελληνικού Χρηματιστηρίου. Το ΧΑΑ, παρά τη δραματική υποχώρηση των μετοχών τους τελευταίους 16 μήνες και παρά τα ελκυστικά δεδομένα που υφίστανται για πλειάδα εισηγμένων μετοχών, εξακολουθεί να παραπαίει. Οι προσδοκίες που είχαν κατ' αρχήν δημιουργηθεί ότι το ΧΑΑ θα αντιδρούσε θετικά από τις αρχές του 2001, αξιοποιώντας

σειρά από θετικά στοιχεία, αλλά και τη συγκυρία της ολοκλήρωσης για μεγάλο κύκλο διόρθωσης των τιμών, διαψεύστηκαν. Ελάχιστοι είναι εκείνοι που αποτολμούν να πουν τα πράγματα με το όνομά τους. Και όμως είναι «κοινό μυστικό» στα περίξ της Σοφοκλέους ότι οργανωμένα λόμπι και χρηματιστηριακά συμφέροντα λειτουργούν ως Δούρειος Ίππος στο ΧΑΑ κινούμενοι από κομματικές σκοπιμότητες. Ότι το ΧΑΑ έχει μεταβληθεί σε πεδίο ανταγωνισμού όπου ουσιαστικά παίζεται το πολιτικό παιχνίδι, χωρίς κανείς από τα κόμματα εξουσίας να αναλογίζεται τις σοβαρές επιπτώσεις που έχει η τακτική αυτή, τόσο στο Χρηματιστήριο όσο και στην ελληνική οικονομία. Παράλληλα, κανάλια συστηματικής παραπληροφόρησης και μηχανισμοί διοχέτευσης και αναπαραγωγής υποτιμητικών φημών, συναντώνται στο ΧΑΑ έχοντας κοινό τόπο τον ευτελισμό και την απαξίωση της χρηματιστηριακής αγοράς. Συντεταγμένη σ' αυτή την καθ' όλα ύποπτη εκστρατεία εμφανίζεται και η τακτική ορισμένων χρηματιστηριακών εταιρειών, στις οποίες καταλογίζονται σκοπιμότητες, όσον αφορά την εισαγωγή εντολών αγοράς ή πώλησης μετοχών στο ηλεκτρονικό σύστημα, με τρόπο που να δημιουργούν αίσθηση να «κατευθύνουν» την πορεία του Δείκτη και να διαμορφώνουν κλίμα. Είναι σύνηθες το φαινόμενο το τελευταίο διάστημα, «κύκλοι» που δραστηριοποιούνται στο Χρηματιστήριο, να προαναγγέλλουν συστηματικά όχι μόνον την καταβύθιση του Γενικού Δείκτη, άλλοτε στις 2.800 και άλλοτε στις 2.400 μονάδες αλλά και να «προεξοφλούν» μέρα τη μέρα τι θα κάνει η αγορά, συνήθως με επιτυχία! Η διοίκηση του Χρηματιστηρίου αλλά και ο Σύνδεσμος Μελών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΣΜΕΧΑ), έχουν «αποκηρύξει» πολλές φορές στο παρελθόν τα φαινόμενα αυτά, ενώ έχει καταβληθεί μεγάλη προσπάθεια προς την πλευρά των χρηματιστηριακών εταιρειών για να επιδεικνύουν μεγαλύτερη προσοχή και σχολαστικότητα στον τρόπο που υλοποιούν τις εντολές τους. Οι προσπάθειες απ' ό,τι δείχνουν τα πράγματα, δεν έχουν αποδώσει τα αναμενόμενα, γεγονός που αναγκάζει το ΧΑΑ να επισπεύσει την ενεργοποίηση του συστήματος on line παρακολούθησης των συναλλαγών από εξειδικευμένα στελέχη του Χρηματιστηρίου που προς το παρόν λειτουργεί πιλοτικά. Στόχος είναι να εντοπίζεται στη διάρκεια της συνεδρίασης κάθε προσπάθεια χειραγώγησης των μετοχών ή της αγοράς να επιλαμβάνονται άμεσα οι αρχές επιβάλλοντας αυστηρότατες κυρώσεις. Από την άλλη πλευρά το ΧΑΑ αναζητεί τρόπους για να αντιμετωπισθεί η μάστιγα των κατευθυνόμενων φημολογιών και της παραπληροφόρησης, που ιδιαίτερα αυτή την εβδομάδα οργίασαν στη Σοφοκλέους. Τις φήμες περί αλληπάλληλων παρεμβάσεων με την καθοδήγηση πολιτικών διευθυντηρίων στο ΧΑΑ, τις ημέρες κατά τις οποίες συζητείτο στη Βουλή η πρόταση μομφής της Ν.Δ.



κατά τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας, διαδέχθηκαν χθες «έγκυρες πληροφορίες» περί καθυστέρησης της αναβάθμισης της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς από τον οίκο *Morgan Stanley Capital International*. Δεν αποκλείεται η φημολογία αυτή να συνδέεται με τους κύκλους που από την Πέμπτη διέδιδαν στο Χρηματιστήριο ότι «πολιτικό διευθυντήριο» έχει «προνοήσει» για να γκρεμιστεί το ΧΑΑ στις συνεδριάσεις της Παρασκευής (χθες) και της ερχόμενης Δευτέρας! Σε κάθε περίπτωση η κατάσταση που έχει δημιουργηθεί στο Χρηματιστήριο δεν μπορεί να συνεχιστεί. Πριν είναι πολύ αργά, ας συμβάλλουν όλοι, ο καθένας στο βαθμό που τον αφορά, ώστε να επανέλθει η ηρεμία στη Σοφοκλέους! Άλλος δρόμος που να οδηγεί μπροστά, δεν υπάρχει.”

Το εύλογο ερώτημα που δημιουργείται, είναι το πώς δύναται ένα κράτος να χειραγωγήσει μια χρηματαγορά αφού είναι ποινικά διώξιμο. Η απάντηση, είναι ότι δεν μπορεί να την χειραγωγήσει άμεσα διότι είναι εύκολα αντιληπτό αλλά μπορεί αν θέλει να τη χειραγωγήσει έμμεσα. Η εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ γράφει για το θέμα :

ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ (27/04/02) ”Το κράτος κυρίαρχος παίκτης στη Σοφοκλέους. Εταιρείες του Δημοσίου διαμορφώνουν τον Δείκτη. Η ελληνική οικονομία διατηρεί το θλιβερό προνόμιο να έχει τον ισχυρότερο δημόσιο τομέα. Παρά τις κατά καιρούς εξαγγελίες, κόντρα σε όσα κυριαρχούν διεθνώς, ο κρατικός τομέας της οικονομίας όχι μόνον διατηρείται αλλά και ενισχύεται. Στην πρόσφατη αναθεώρηση του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ, ο οποίος περιλαμβάνει τις ισχυρότερες εταιρείες της χώρας, οι κρατικές επιχειρήσεις έχουν αυξήσει το βάρος τους. Στο νέο δείκτη που θα ισχύει μετά το Πάσχα, η βαρύτητα των κρατικών εταιρειών αυξάνεται σε 47,17% έναντι 46% που ήταν έως σήμερα. Οι ένδεκα επιχειρήσεις του δημόσιου τομέα έχουν μέγεθος που σχεδόν ισοδυναμεί με τις 49 ιδιωτικές εταιρείες του δείκτη. Αποδεικνύεται ότι η καχεξία που επικρατεί στην αγορά και την οικονομική δραστηριότητα, στην πράξη ενισχύει το κρατικιστικό χαρακτήρα της ελληνικής οικονομίας. Η μεγάλη βαρύτητα των κρατικών μετοχών στο ΧΑΑ αντανακλά την εικόνα της ελληνικής οικονομίας, αλλά ταυτοχρόνως καθιστά ιδιαίτερα ευάλωτο το ΧΑΑ στον «κρατικό παρεμβατισμό». Η ελληνική οικονομία εμφανίζεται να επιδιώκει την πραγματική σύγκλιση με τις άλλες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με ηγετική δύναμη τις κρατικές επιχειρήσεις, γεγονός που της προσδίδει ένα μοναδικό χαρακτηριστικό”.

## **Κεφάλαιο 4 : Συνέπειες της κρίσης του 1999**

### **4.α) Χρηματιστηριακή Αγορά**

Την απατηλή λάμψη του 1999 στη Σοφοκλέους εκφράζει με τον καλύτερο τρόπο η σημερινή πορεία των μετοχών εκείνης της περιόδου, που είχαν χαρακτηριστεί μετοχές-πύραυλοι εξαιτίας της τρελής ανόδου μέσα σε ελάχιστο χρονικό διάστημα. Μία δεκάδα μετοχών, το 1999 συγκέντρωσε την πλειοψηφία του επενδυτικού ενδιαφέροντος. Η υπερβολική άνοδος για τις συγκεκριμένες μετοχές, που στην περίπτωση του «Ερμή» ξεπέρασε και την αστρονομική ποσοστιαία αύξηση του 6.000%, αποτέλεσε τον μαγνήτη για χιλιάδες μικροεπενδυτές που τοποθετήθηκαν στις μετοχές, προσδοκώντας κέρδη που σε καμία περίπτωση δεν ανταποκρίνονταν στα πραγματικά θεμελιώδη μεγέθη αυτών των εταιρειών. Καμία από τις εταιρείες δεν μπόρεσε να συγκρατηθεί σ' αυτή τη πολύμηνη πτώση, με συνέπεια να καταγράφουν σημαντικές απώλειες. Το κυριότερο ίσως γεγονός που χαρακτηρίζει την πορεία των εταιρειών είναι η μετάλλαξη που έχουν υποστεί τόσο σε επίπεδο διοίκησης, αφού έχουν υπάρξει και αλλαγές ιδιοκτησίας όπως είναι η περίπτωση των Αθηναϊκών Συμμετοχών, όσο και σε στροφή της δραστηριότητάς τους.

Είναι δεδομένο ότι τόσο οι εταιρείες – πύραυλοι του 1999 όσο και η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών άντλησαν κεφάλαια δεκάδων δισ. δραχμών από το ΧΑΑ με σκοπό να βελτιώσουν τη χρηματοοικονομική τους εικόνα. Οι εισηγμένες εταιρείες το διάστημα 1/1/1998 έως και 30 Σεπτεμβρίου του 2001 άντλησαν μέσω του Χρηματιστηρίου συνολικά κεφάλαια ύψους 2,66 τρισ. δραχμών, εκ των οποίων ποσοστό 77,11% (2,054 τρισ. δραχμές) έχει ήδη διατεθεί ενώ υπολείπονται προς διάθεση κεφάλαια ύψους 609,6 δισ. δραχμών (22,89%).

Επίσης, σύμφωνα με στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, προκύπτει ότι λιγότεροι από 3.000 βασικοί μέτοχοι έχουν συγκεντρώσει ξανά στα χέρια τους τη μεγάλη πλειοψηφία των μετοχών στις εισηγμένες επιχειρήσεις σε ποσοστό 64,3% κατά μέσον όρο για το σύνολο της αγοράς, που αντιστοιχεί σε 21,9 τρισ. δραχμές. Οι

πιέσεις που έχει υποστεί τα τελευταία χρόνια το Χρηματιστήριο, σε συνδυασμό με τις μεγάλες ζημιές των μικροεπενδυτών και την έκπτωση εμπιστοσύνης, αποτέλεσαν μία πρώτης τάξεως ευκαιρία για να επαναγοράσουν πολλοί βασικοί μέτοχοι τις μετοχές που είχαν ρευστοποιήσει στη χρηματιστηριακή έκρηξη του 1999. Ήδη 2.748 φυσικά και νομικά πρόσωπα που χαρακτηρίζονται ως βασικοί μέτοχοι με συμμετοχή πάνω από 1% σε εισηγμένες επιχειρήσεις, ελέγχουν κατά μέσον όρο το 64,3% του μετοχικού κεφαλαίου. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά βρίσκεται ίσως στην πιο δυσμενή θέση και αφού έχει προηγηθεί ο μεγάλος πτωτικός κύκλος που είχαν δημιουργήσει τα χρηματιστηριακά γεγονότα το καλοκαίρι του 1999.

Το κύριο αποτέλεσμα της κακής Χρηματιστηριακής Αγοράς, είναι η μείωση του ενδιαφέροντος και της αξιοπιστίας των επενδυτών προς το Χρηματιστήριο με αποτέλεσμα τη μείωση των συναλλαγών και φυσικά του τζίρου του Χρηματιστηρίου. Οι ενεργοί κωδικοί στις χρηματιστηριακές αποτελούν πλέον ένα πάρα πολύ μικρό μέρος του συνόλου των κωδικών μέχρι και σημεία του 10% ή ακόμα και του 5%. Με μία τόσο μεγάλη απώλεια επενδυτών, είναι δύσκολο να ξαναφθάσει στα επίπεδα που ήταν και ίσως και στα επίπεδα που βρισκόταν πριν τη κρίση.

Σε πολύ δύσκολη θέση βρίσκονται και οι μη εισηγμένες εταιρείες επενδύσεων. Έχοντας χάσει ήδη μεγάλο μέρος του ενεργητικού τους λόγω της πτώσης του ΧΑΑ, βλέπουν ότι ο απώτερος στόχος τους, η εισαγωγή των μετοχών τους στη Σοφοκλέους, απομακρύνεται ολοένα και περισσότερο. Προβληματική είναι και η κατάσταση πολλών ΑΕΔΑΚ. Εντονότερο είναι το πρόβλημα των μη «τραπεζικών» ΑΕΔΑΚ και εκείνων που στήριξαν την ανάπτυξή τους στα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Η μείωση του κόστους μέσω απολύσεων εμφανίζεται και εδώ ως μονόδρομος.

#### **4.β) Επενδυτές**

Ένας μεγάλος αριθμός «εγκλωβισμένων επενδυτών» έχει δημιουργηθεί σε αρκετά υψηλά επίπεδα κυρίως σε μετοχές μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, με αποτέλεσμα μετά από κάθε ανοδική κίνηση του Γενικού Δείκτη



να εκδηλώνονται ρευστοποιήσεις ως προσπάθεια περιορισμού των απωλειών. Το άμεσο πρόβλημα των επενδυτών που προέκυψε αλλά και της οικονομίας, είναι η έλλειψη ρευστότητας των καταναλωτών. Φαινόμενο το οποίο φρενάρει πολλούς άλλους παράγοντες κίνησης του χρήματος. Η έλλειψη ρευστότητας προερχόμενη από τις επενδύσεις κάθε διαθέσιμου κεφαλαίου του επενδυτή που εν τέλει εγκλωβίστηκε, σημαίνει πως δεν έχει τη δυνατότητα να αξιοποιήσει χρήματα ούτε ως επενδύσεις, ούτε ως εκπλήρωση αναγκών αλλά ούτε και ως έξοδο είτε για φυσικά είτε για νομικά πρόσωπα. Η έλλειψη ρευστότητας επιβαρύνεται και με την υποχρέωση αποπληρωμής των δανείων που επί υγειών οικονομικών ημερών οι επενδυτές πήραν για το χρηματιστήριο αλλά και για έξοδα πολυτελείας όπως αυτοκίνητα, σπίτια κλπ. Η μείωση του πλούτου της αστικής τάξης φαίνεται και από την αύξηση των πωλήσεων υποκατάστατων αγαθών έναντι των βασικών όπως και την εγκατάσταση πολλών Super Market με είδη υποκατάστατων αγαθών. Εκείνων των αγαθών δηλαδή που η τιμή είναι φθηνότερη λόγω χαμηλότερης ποιότητας ή ακόμα λόγω άγνωστου brand name. Έρχεται να προστεθεί ένα ακόμα πρόβλημα στους επενδυτές, εκείνο των κόκκινων κωδικών. Όλοι οι κόκκινοι κωδικοί, δηλαδή οι κωδικοί οι οποίοι χρωστάνε στις χρηματιστηριακές γιατί επένδυσαν λεφτά που δεν είχαν, καλούνται να αποπληρώσουν τα χρέη τους με το αντίτιμο όμως των υψηλών τόκων υπερημερίας σε εξαντλητικό βαθμό. Ο απλός πολίτης – επενδυτής εν κατακλείδι, επένδυσε στο σύνολο μεγάλα χρηματικά κεφάλαια τα οποία τελικά όχι μόνο δεν κατάφερε να αξιοποιήσει και να λάβει τις εκάστοτε αποδοχές αλλά κατέληξε να χάνει ακόμα και τα αρχικά κεφάλαια, από τα χέρια των θεσμικών επενδυτών όπου εκείνοι ήταν οι τελικοί κερδισμένοι της όλης ιστορίας.

#### **4.γ) Εισηγμένες**

Η εικόνα είναι ακόμα πιο θολή στις εισηγμένες εταιρείες, αφού υπάρχει σημαντική μείωση στα αποτελέσματα των τραπεζών και η εικόνα περαιτέρω μείωσης της κερδοφορίας για την πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών. Την ειδυλλιακή εικόνα που δημιούργησε για τους επαγγελματίες του ΧΑΑ η άνοδος των τιμών των μετοχών, γρήγορα μετέτρεψε σε εφιάλτη η βίαιη πτώση. Η διακοπή πολλών εισηγμένων από το

ταμπλό αποτελεί γεγονός, ενώ το φάσμα της επιβίωσης εμφανίζεται πλέον απειλητικό και ο περιορισμός του κόστους είναι το μείζον θέμα που απασχολεί «μικρούς» και «μεγάλους». Το μεγαλύτερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι μικρού μεγέθους εταιρείες και αυτές που δεν είναι προσδεμένες στο άρμα κάποιου τραπεζικού ή ασφαλιστικού οργανισμού, είναι η αναξιοπιστία των επενδυτών παρόλο που οι εισηγμένες υποχρεούνται σε Εσωτερικό Έλεγχο, Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Παρουσίαση των Ποιοτικών Κριτηρίων στο επενδυτικό κοινό ανά τακτά χρονικά διαστήματα.

Στους αντίποδες βρίσκονται μάλλον οι περισσότερες εταιρείες -μεταξύ αυτών και οι μεγάλης κεφαλαιοποίησης εταιρείες- οι οποίες παρουσιάζουν είτε αισθητή υποχώρηση κερδών είτε στασιμότητα. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων εννεαμήνου περίπου 170 εταιρειών, δηλαδή σχεδόν των μισών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρειών, οι περισσότεροι επιχειρηματικοί κλάδοι αντιμετωπίζουν δυσκολίες κάτι που αντικατοπτρίζεται, τόσο στα κέρδη όσο και στον κύκλο εργασιών. Από τη στασιμότητα δεν ξεφεύγουν και ορισμένες από τις μεγαλύτερες εταιρείες της χώρας οι οποίες έχουν καταλυτική συμμετοχή στα επιχειρηματικά δρώμενα λόγω μεγέθους και αντικειμένου. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της ΔΕΗ η οποία για να ανταπεξέλθει στα δεδομένα του ΧΑΑ, αυξάνει τα τιμολόγια.

*(Ναυτεμπορική 5/9/00)*

*”Αυξήσεις σε όλα τα τιμολόγια ηλεκτρικού ρεύματος κατά 3% αποφασίζει η ΔΕΗ εν όψει της μετοχοποίησής της. Το αυξημένο λειτουργικό κόστος της εταιρείας που προκλήθηκε από τη παρατεταμένη άνοδο των διεθνών τιμών πετρελαίου αλλά κατά κύριο λόγο η επιβεβλημένη βελτίωση των οικονομικών δεικτών της προς της εισαγωγής της στο ΧΑΑ, ουσιαστικά υποχρέωσαν τη διοίκηση της ΔΕΗ να κινήσει τις διαδικασίες αύξησης των τιμολογίων της.”*

Από τη δυσμενή αυτή εικόνα γλίτωσαν οι κατασκευαστικές όσο αφορά την περίοδο του 1999. Ο τομέας των κατασκευών γνώρισε άνθηση, επηρεαζόμενος από τα μεγάλα δημόσια έργα, τις κοινοτικές εισροές και την γενικότερη επιτάχυνση των κατασκευών που προκαλούν οι υποχρεώσεις της χώρας για τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων παρόλο που μετά την λήξη των Ολυμπιακών επήλθε και η κρίση των κατασκευαστικών. Ο κλάδος των τραπεζών δέχεται πιέσεις από την ταχύτατη μείωση

των επιτοκίων, την πτώση του ΧΑΑ αλλά και την σταδιακή απώλεια παραδοσιακών πηγών εσόδων. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, βρίσκει το μεγαλύτερο κομμάτι των εισηγμένων με χαρτοφυλάκια μετοχών, τα οποία μέρα με τη μέρα συρρικνώνονται και κομμάτι των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου να εξανεμίζεται.

Ένα άλλο μείζον πρόβλημα ήταν ότι δεκάδες δισεκατομμύρια δραχμές κατασπαταλήθηκαν για την εξαγορά εταιρειών αμφίβολης ποιότητας οι οποίες, κατά την μόδα τις εποχής, θα αξιοποιούνταν ως κινητήρια οχήματα. Έτσι πολλοί νεοπαγείς όμιλοι βρέθηκαν να ελέγχουν πολλές εταιρείες, χωρίς ουσιαστικό αντικείμενο και που γρήγορα κατάντησαν περιττό βάρος. Το επόμενο βήμα ήταν απλώς μια κίνηση επιβίωσης, καθώς υπό την πίεση των υποχρεώσεων και της κατακόρυφης αύξησης των δαπανών λειτουργίας προχώρησαν στην απορρόφηση των απανταχού θυγατρικών. Η εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ στις 14/07/2001 δημοσιεύει το άρθρο «Πωλούνται εισηγμένες για μια χούφτα ...δισ»:

*”«Πωλούνται εισηγμένες σε τιμή ευκαιρίας» θα μπορούσε να τιτλοφορείται αυτό το κείμενο, καθώς η κατρακύλα της Σοφοκλέους έχει οδηγήσει σε μεγάλη υποχώρηση τις κεφαλαιοποιήσεις για τουλάχιστον 20 εισηγμένες. Όπως προκύπτει, η πιο ακριβή κεφαλαιοποίηση δεν ξεπερνά τα 7 δισ. δραχμές, ενώ η πιο φθηνή διαμορφώνεται μόλις στα 2,6 δισ. δραχμές. Ο «Εμπορικός Δεσμός» κρατά τα σκήπτρα της πιο φθηνής εισηγμένης με χρηματοπιστηριακή αξία που δεν ξεπερνά τα 3 δισ. δραχμές. Με όλα τα προβλήματα που αντιμετωπίζει το τελευταίο διάστημα η εταιρεία σίγουρα θα πρέπει να διασφαλίσει και το ενδεχόμενο μίας επιθετικής εξαγοράς μέσω του ΧΑΑ. Εξάλλου, θα πρέπει να προσθέσουμε ότι το τελευταίο διάστημα έχει ξεσπάσει κόντρα μεταξύ του επιχειρηματία Φ. Βρυνώνη με μέτοχο της εταιρείας και όλα δείχνουν ότι οδηγούμαστε σε μετωπική σύγκρουση. Η εταιρεία του μεγαλύτερου Έλληνα μασκεμπολίστα, η «Γκάλης», εδώ και πολύ καιρό βρίσκεται με μία από τις πιο ατροφικές κεφαλαιοποιήσεις και αυτό δεν είναι τυχαίο. Απογοητεύει με τη συμπεριφορά της η αλευροβιομηχανία «Χατζηκρανιώτη», με μία κεφαλαιοποίηση που δεν ξεπερνά το επίπεδο των 4,2 δισ. δραχμών. Η εταιρεία από την είσοδό της στο Χρηματιστήριο βρέθηκε αντιμετώπιη με μία σειρά πληροφοριών για κερδοσκοπικές κινήσεις μετόχων της που πλήγωσε την τιμή της μετοχής, ενώ και ο κλάδος των αλεύρων διέρχεται μία μεγάλη περίοδο υποτονικότητας. Η «Ξυλεμπορία» ανήκει στις εταιρείες που κατά καιρούς έχει πωληθεί ή βρίσκεται σε διαδικασία πώλησης. Τίποτα όμως απ' όλα αυτά*

δεν συμβαίνει, αλλά ταυτόχρονα τίποτα δεν συμβαίνει και σε επιχειρηματικό επίπεδο, επιτείνοντας την ανησυχία των μετόχων της. Η κεφαλαιοποίηση της εταιρείας διαμορφώνεται σήμερα στα 4,5 δισ. δραχμές. Η βιομηχανία επίπλου «Βαράγκης Α.Ε.» έχει μείνει πολύ πίσω στη κεφαλαιοποίηση καθώς και οι εξελίξεις είναι αργές στον κλάδο επίπλου, ενώ και η μετοχή έχει απογοητεύσει με τη συμπεριφορά της. Με κεφαλαιοποίηση μόλις στα 4,76 δισ. δραχμές άλλη μία αλευροβιομηχανία η «Κυλινδρόμυλοι Σαραντόπουλοι» πληρώνει το τίμημα να πραγματοποιήσει έντονες κερδοσκοπικές κινήσεις πριν από μήνες, όταν είχε μπει στο μετοχικό της κεφάλαιο ο Όμιλος Κλωνατέξ. Παράλληλα, η εταιρεία έχει μείνει πολύ πίσω από επενδυτική πλευρά, ενώ η πολιτική της διοίκησης να διατηρεί λίγους και επιλεκτικούς πελάτες της στοιχίζει σε μερίδια αγοράς και έσοδα. Η εταιρεία «Μινέρβα» βρίσκεται με τη σειρά της σε ιδιαίτερα ευάλωτη θέση από πλευράς κεφαλαιοποίησης, καθώς η χρηματιστηριακή της αξία ανέρχεται μόλις στα 4,88 δισ. δραχμές, ενώ σε ανάλογη δεινή θέση βρίσκεται και η Alpha Trust με κεφαλαιοποίηση στα 5,15 δισ. δραχμές. Η εταιρεία «Μουριάδης», συμφερόντων του Ομίλου Δαβίδ, εξαιτίας της ανυπαρξίας επιχειρηματικών κινήσεων έχει κατακυλήσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ η «Λανακάμ» και η «Τρία Άλφα» ανήκουν στην ίδια κατηγορία με κεφαλαιοποιήσεις που δεν ξεπερνούν τα 6 δισ. δραχμές. Η «Μοσχολιός Χημικά» και η «Παϊρης» δεν έχουν ξεκαθαρίσει το τοπίο δραστηριότητάς τους, ενώ ταυτόχρονα έχουν δεχθεί αρκετά συχνά τις επιθέσεις κερδοσκοπικών funds και έχουν χαμηλή χρηματιστηριακή αξία. ”

Πολλοί επιχειρηματίες εισηγμένων επιχειρήσεων, που προχώρησαν σε μεγάλες αυξήσεις κεφαλαίου, δανείστηκαν από τις τράπεζες μεγάλα ποσά προκειμένου να συμμετέχουν στην αύξηση κεφαλαίου και να μην μειωθεί το ποσοστό τους. Επειδή δε, όλοι προχωρούσαν σε τεράστιες αυξήσεις κεφαλαίου, ανάλογου ύψους ήταν και τα δάνεια. Η πτώση του Χρηματιστηρίου εξανεμίζει την αξία της κάλυψης των δανείων, όπως και τη δυνατότητα των βασικών μετόχων να πουλήσουν μετοχές για να εξυπηρετήσουν τα δάνεια.

#### **4.δ) Γενική Οικονομία**

Η κάθετη πτώση του ελληνικού Χρηματιστηρίου, άρχισε ήδη να έχει σοβαρές επιπτώσεις στις οικονομικές εξελίξεις και στην πορεία των επιχειρήσεων. Η

Σοφοκλέους που άλλοτε αντικατόπτριζε τον δυναμισμό της ελληνικής οικονομίας και αποτέλεσε λαμπρό πεδίο αυτοεπιβεβαίωσης, τώρα μοιάζει με το μαύρο πρόβατο που κατατρώγει κέρδη, επιδόσεις και έσοδα, δημιουργώντας άγχος και ανησυχία μεγάλη σε όλους. Κατά πρώτο λόγο, η κατάρρευση των τιμών των μετοχών έχει ως αποτέλεσμα τράπεζες και μεγάλες επιχειρήσεις που έχουν στη Σοφοκλέους θυγατρικές εταιρείες ή σημαντικά ποσοστά συμμετοχών σε άλλες εισηγμένες, να εγγράφουν τη στιγμή αυτή μεγάλες αρνητικές υπεραξίες, που σε αρκετές περιπτώσεις μεταφράζονται σε πολλές δεκάδες δισεκ. Δρχ Είναι χαρακτηριστικό ότι, και στον κλάδο των τροφίμων ακόμη, οι συνέπειες είναι σημαντικές. Ο όγκος των πωλήσεων έχει συμπιεσθεί και τα κέρδη αρκετών ισχυρών εταιρειών παρουσιάζουν θεαματική πτώση. Μειωμένη είναι η κίνηση στις ακτοπλοϊκές γραμμές και περιορισμένες έως και 10% οι κρατήσεις σε ξενοδοχεία. Το βαρύ χρηματιστηριακό κλίμα και οι πολιτικές αβεβαιότητες που δημιουργήθηκαν στο μεταξύ, έχουν οδηγήσει, σύμφωνα με πληροφορίες, στην αναστολή οποιασδήποτε νέας επενδυτικής κίνησης, από τη βιομηχανία έως το εμπόριο και τις υπηρεσίες.

Από την απαξιωτική πορεία της Σοφοκλέους, την αλυσίδα των μειώσεων στα κέρδη μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων και τη συμπίεση της οικονομικής δραστηριότητας, στο τέλος φυσικά πλήττονται και τα ίδια τα δημόσια οικονομικά. Η συρρίκνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών εκτιμάται ήδη ότι σημαίνει απώλειες φορολογικών εσόδων περίπου 250 δισεκ. δρχ. Επίσης, η μειωμένη κατανάλωση στην οικονομία και οι περιστολές δαπανών, στερούν σημαντικά έσοδα από το κράτος, όπως εισπράξεις από τον ΦΠΑ.

Ακόμη, όμως, λόγω των μειωμένων κερδών που εμφανίζουν οι περισσότερες επιχειρήσεις, μειωμένοι κατά πολύ θα είναι και οι άμεσοι φόροι για το ελληνικό Δημόσιο. Τουλάχιστον σε άλλα 250 δισεκ. δρχ. υπολογίστηκαν οι απώλειες από τους φόρους εκτός των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Με τις απώλειες να αυξάνονται παράλληλα με τις ανάγκες, το κράτος βρίσκεται σε θέση αναζήτησης ρευστότητας και οικονομικής ενίσχυσης.



(Ναυτεμπορική 5/9/00)

”Περισσότερα από 9 τρισ δρχ θα δανειστεί το υπουργείο Οικονομικών στη διάρκεια του 2001, προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες του Δημοσίου αλλά και για την αναχρηματοδότηση των χρεολυσίων και των τόκων του δημόσιου χρέους, το οποίο αποτελεί το μεγαλύτερο χαρτοφυλάκιο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.”

Ιδιαίτερα άσχημη είναι και η εικόνα των αποτελεσμάτων των επενδυτικών εταιρειών. Η πολύμηνη κρίση στο Χρηματιστήριο Αθηνών και η κατακόρυφη πτώση των τιμών των μετοχών και στο εννεάμηνο επηρέασε καταλυτικά τα αποτελέσματά τους. Είναι χαρακτηριστικό ότι πολλές εμφανίζουν ζημιές, ενώ οι υπόλοιπες εμφανίζουν μείωση κερδών που κυμαίνεται από -40% έως και -96%.

Στο Limit down βρέθηκαν τον Αύγουστο του 2000 οι εισπράξεις στο Δημόσιο από το Χρηματιστήριο καθώς μειώθηκαν κατά 87,1% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 1999. Στο 8μηνο Ιανουαρίου - Αυγούστου η υστέρηση που παρουσίασαν τα χρηματιστηριακά έσοδα έφθασε τα 150 δισ. Δρχ. Η αρνητική εικόνα που εμφανίζει η χρηματιστηριακή αγορά, αλλά βασικά ο ιδιαίτερα μικρός τζίρος μόλις 1,5 τρισ. Δρχ. που σημειώθηκε στο ταμπλό της Σοφοκλέους είχε ως αποτέλεσμα ο φόρος που επιβάλλεται στις χρηματιστηριακές συναλλαγές να ανέλθει σε 9,1 δισ. Δρχ, ενώ τον Αύγουστο του 1999 τα έσοδα από τη φορολόγηση των χρηματιστηριακών συναλλαγών είχαν φθάσει τα 17,1 δισ. Δρχ. Τον Απρίλιο του 2001 τα έσοδα από τον φόρο των χρηματιστηριακών συναλλαγών σημείωσαν αρνητικό ρεκόρ σε σχέση με τους υπόλοιπους μήνες του 2001. Συγκεκριμένα εισπράχθηκαν περί τα 3,1 δισ. δρχ. έναντι 16 δισ. δρχ. του Απριλίου του 2000 και 7,1 δισ. δρχ. του 1999. Η υστέρηση που παρατηρείται σε σχέση με τον στόχο των 230 δισ. δρχ. που είχε τεθεί στον προϋπολογισμό ανέρχεται πλέον στα 62 δισ. δρχ.

Τα έσοδα από την εν λόγω πηγή κινήθηκαν πτωτικά και τους υπόλοιπους μήνες του έτους, με αποτέλεσμα οι απώλειες να ξεπεράσουν τα 150 δισ. δρχ. Η πορεία των εσόδων του Απριλίου του 2001 παρουσίασαν μείωση κατά 80,6%, σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2000. Συνολικά τα έσοδα που εισήλθαν στον κρατικό οργανισμό ανέρχονται σε 14,9 δισ. δρχ. έναντι 99 δισ. δρχ. (-84,9%) του αντίστοιχου διαστήματος ενός χρόνου πριν συνεπεία του χαμηλού αγοραστικού ενδιαφέροντος.

Πέραν από την άμεση κρατική οικονομία, επηρεάστηκαν και πάρα πολλοί κλάδοι του εμπορίου και των υπηρεσιών από τη πτώση του χρηματιστηρίου. Η ναυτιλία επηρεάστηκε αρνητικά από τις υψηλές αποσβέσεις και τα αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα, αποτέλεσμα των μεγάλων επενδύσεων που είχαν πραγματοποιήσει οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου για την ανανέωση του στόλου τους. Αρνητική ήταν και η εικόνα των εκδοτικών επιχειρήσεων που επηρεάστηκαν καταλυτικά από την άνοδο της τιμής του χαρτιού και τη δραματική υποχώρηση των διαφημιστικών εσόδων. Σε πίεση βρίσκεται και ο κλάδος των ασφαλειών όπου οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου εμφανίζουν ζημίες, επηρεαζόμενες καταλυτικά από την έντονα πτωτική πορεία του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

#### **4.ε)Εταιρείες που ενασχολούνται με το χρηματιστήριο(Φορείς)**

Μία αρκετά πληγήσα κατηγορία, είναι εκείνη των ενασχολούμενων με το Χρηματιστήριο εταιρειών. Των εταιρειών εκείνων που επένδυσαν για να μπορούν να είναι ανταγωνιστικές και τυπικές στις υποχρεώσεις έναντι του κράτους και των επενδυτών. Τα μεγάλα θύματα οι ΑΧΕ και οι ΑΕΛΔΕ των οποίων ο σκοπός καθαρά χρηματιστηριακός με μηδαμινές ελπίδες σωτηρίας.

Τα υψηλά κόστη λειτουργίας, επενδύσεων και προσωπικού έναντι των τραγικά μειωμένων εσόδων, καθιστούν την επιβίωση των εταιρειών θέμα καθημερινότητας. Οι Χρηματιστηριακές παρά τις συνεχείς απολύσεις και περικοπές εξόδων, απειλούνται με λουκέτο και το πρόβλημα επιδεινώνεται, καθώς τα προβλήματα της ελληνικής αγοράς οξύνονται και καθώς οι εισηγμένες επιχειρήσεις πιέζονται από τις υπέρογκες υποχρεώσεις, την έλλειψη ρευστότητας, τις ζημιογόνες συμμετοχές και τη συρρίκνωση της κερδοφορίας τους. Με τους «κόκκινους κωδικούς» να ανέρχονται στους 9.300 με οικονομικό βάρος για τις ΑΧΕ ύψους 125 εκατ. Ευρώ και ο ανοιχτός δανεισμός (margin) των χρηματιστηριακών εταιρειών σε ιδιώτες επενδυτές και επιχειρήσεις υπολογίζεται σε 100 εκατ. Ευρώ, η αβεβαιότητα χαρακτηρίζει την πραγματική οικονομική θέση των περισσότερων χρηματιστηριακών εταιρειών, με εξαίρεση τις θυγατρικές των τραπεζών και ορισμένες μεγάλες ιδιωτικές χρηματιστηριακές εταιρείες. Οι μικρές και «ανεξάρτητες» ΑΧΕ που δέχονται τις

ισχυρότερες πιέσεις μετρούν τις δυνάμεις τους και υπολογίζουν πόσο μπορούν να αντέξουν ακόμα στο σημερινό περιβάλλον. Σύμφωνα με χρηματιστές μετά την αγωνιώδη προσπάθεια περιορισμού των εξόδων το επόμενο βήμα θα είναι οι συγχωνεύσεις, οι οποίες θα μεγεθύνουν τα νούμερα των εταιρειών περιορίζοντας ταυτόχρονα το λειτουργικό κόστος.

Για τις ΑΕΛΔΕ τα πράγματα δεν είναι τόσο «ευχάριστα». Οι Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών, δεν απειλούνται με λουκέτο διότι το λουκέτο έχει ήδη μπει σε περίπου χίλιες ΑΕΛΔΕ από τις 1200 συνολικά που ιδρύθηκαν. Οι λόγοι παραμένουν οι ίδιοι, όπως τα υψηλά λειτουργικά κόστη τα οποία δεν μπορούν να περικοπούν αφού η υποχρέωση για τήρηση βιβλίων Γ κατηγορίας, ύπαρξη Εσωτερικού Ελεγκτή και έλεγχος από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή τα απογειώνουν στα ύψη. Ο κύκλος εργασιών για τις ΑΕΛΔΕ μειωμένος μέχρι και δέκα φορές, είναι δύσκολο να καλύψει τα έξοδα αφού ο μοναδικός και αποκλειστικός σκοπός των ΑΕΛΔΕ, είναι η Λήψη και Διαβίβαση εντολών από τον πελάτη στη Χρηματιστηριακή χωρίς να μπορεί να διευρύνει τις δραστηριότητές της. Σημαντικό ρόλο παίζουν και τα υπέρογκα πρόστιμα των εποπτικών αρχών μη λαμβάνοντας υπόψη πως μια ΑΕΛΔΕ δεν έχει τον τζίρο μιας χρηματιστηριακής μα μόνο προμήθεια από την διαμεσολάβηση και τα πρόστιμα του ύψους των 30.000€ και άνω είναι εξοντωτικά ειδικά στην τόσο κακή χρηματιστηριακή εποχή.

#### 4.στ) Κοινωνικές Συνέπειες

Η ανεργία είναι άλλο ένα θύμα της κρίσης του Χρηματιστηρίου. Η ανεργία προσεγγίζοντας το 12% τη χρονιά του 1999, δεν βοηθήθηκε καθόλου από τις Χρηματιστηριακές πιέσεις. Οι επιτηδευματίες χάνοντας υψηλά ποσά στο χρηματιστήριο και παρασυρόμενοι του μειωμένου



αγοραστικού τζίρου, δεν έχουν τη δυνατότητα όχι μόνο να επενδύσουν σε νέο ανθρώπινο δυναμικό αλλά ούτε τη δυνατότητα να κρατήσουν το ήδη υπάρχον. Το ίδιο φαινόμενο εξελίχθηκε και σε όλες τις ενασχολούμενες με το Χρηματιστήριο εταιρείες οι οποίες μείωσαν το προσωπικό είτε για να καταφέρουν να επιβιώσουν, είτε επειδή μειώθηκαν οι θέσεις εργασίας στις εταιρείες είτε γιατί πολλές από τις εταιρείες έκλεισαν. Την εποχή του 1999 μία εταιρεία ΑΕΛΔΕ, απασχολούσε περίπου στα δέκα άτομα αποκλειστικά για τον σκοπό αυτό. Μετά την κρίση όσες ΑΕΛΔΕ παρέμειναν απασχολούν περίπου τέσσερα άτομα, μείωση της τάξης του 60%.

#### **4.7) Θετικές Συνέπειες**

Την κρίση την δημιουργούν οι επενδυτές και οι νέες καταστάσεις και τελειώνοντας η κάθε κρίση, φέρνει μεν απώλειες και ζημιές αλλά φέρνει και βελτιώσεις στο νομοθετικό πλαίσιο και στις προδιαγραφές, δημιουργώντας νέες προοπτικές και κίνητρα για την ύπαρξη και εξέλιξη του νέου Χρηματιστηριακού κύκλου. Μετά από κάθε Χρηματιστηριακή κύκλο ή κρίση γίνονται νομορυθμιστικές αλλαγές με σκοπό τη αρτιότερη λειτουργία της Χρηματιστηριακής Αγοράς.

Οδηγία ΕΕ	Περιγραφή
87/345/ΕΟΚ	Τροποποιεί την οδηγία 80/390/ΕΟΚ ως προς την αμοιβαία αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων που εκδίδονται για την εισαγωγή των εταιριών στο ΧΑΑ. Υιοθετήθηκε από το ΠΔ 50/1992.
88/627/ΕΟΚ	Αναφέρεται στις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση ή εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών. Υιοθετήθηκε από το ΠΔ 51/1992.
89/592/ΕΟΚ	Αναφέρεται στο συντονισμό των ρυθμίσεων όσον αφορά τις πράξεις προσώπων τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών και η οποία υιοθετήθηκε από το Προεδρικό Διάταγμα 53/1992.
90/211/ΕΟΚ	Τροποποιεί την οδηγία 80/390/ΕΟΚ, ως προς την αμοιβαία αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων που εκδίδονται για την εισαγωγή νέων εταιριών στο ΧΑΑ. Η Οδηγία ενσωματώθηκε στο Νόμο 1969/1991.
92/122/ΕΟΚ	Με την οδηγία αυτή επιτρέπεται στην Ελληνική Δημοκρατία να αναβάλλει την απελευθέρωση ορισμένων κινήσεων κεφαλαίων. Υιοθετήθηκε από το Προεδρικό Διάταγμα 96/1993.
93/6/ΕΟΚ	Αναφέρεται στην επάρκεια ιδίων κεφαλαίων επιχειρήσεων επενδύσεων και
1850	Οι χρηματιστηριακές πράξεις ξεκίνησαν ανεπίσημα στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια του δεύτερου μισού του 19ου αιώνα. Οι πρώτοι που πραγματοποίησαν συναλλαγές συναλλάγματος και αξιόγραφων στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης και των Αθηνών ήταν Έλληνες έμποροι και εφοπλιστές.
1876	Ιδρύεται το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και διατυπώνεται το πρώτο νομικό πλαίσιο το οποίο στηρίζεται στο Γαλλικό εμπορικό κώδικα. Το ΧΑΑ ξεκίνησε τη λειτουργία του ως κανονιστικά αυτόνομος δημόσιος φορέας.
1918	Νόμος 1308. Το ΧΑΑ μετατρέπεται σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου.
1928	Νόμος 3632. Αποσαφηνίζεται ο ρόλος και οι υπευθυνότητες των χρηματιστών και των εν γένει μεσαζόντων.
1985	<p>Προεδρικό Διάταγμα (Π.Δ.) 350/24.5.1985. Προσδιορίζονται τα δικαιολογητικά εισαγωγής των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.</p> <p>Προεδρικό Διάταγμα (ΠΔ) 348/85 με το οποίο ενσωματώνεται στην Ελληνική Νομοθεσία η Οδηγία 80/390/ΕΟΚ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και προσδιορίζονται το είδος και ο όγκος της πληροφόρησης που πρέπει να περιέχεται στα Ενημερωτικά Δελτία προκειμένου να διατεθούν αξιόγραφα στο ευρύ επενδυτικό κοινό.</p>
1988	Νόμος 1806. Ορίζεται το νομικό πλαίσιο της Παράλληλης Αγοράς και του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (ΚΑΑ). Εκσυγχρονίζεται το ΧΑΑ και διευρύνεται το Διοικητικό του Συμβούλιο.
1989	<p>Υπουργική Απόφαση 6280/Β508. Προσδιορίζονται οι νομικές και χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των Μελών του ΧΑΑ.</p> <p>Υπουργική απόφαση 6281/Β. Προσδιορίζεται το είδος της πληροφόρησης που πρέπει να εμφανίζεται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ.</p>

1991	Νόμος 1969. Ιδρύεται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως εποπτική αρχή και τίθεται το νομικό πλαίσιο των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Στο εξής η διοπραγμάτευση των ομολόγων μπορεί να γίνεται στην καθαρή τιμή τους, χωρίς τους δεδουλευμένους τόκους.
1992	<p>ΠΔ 50. Προσδιορίζεται το είδος της πληροφόρησης που θα πρέπει να περιέχεται στο ενημερωτικό δελτίο των εταιριών, καθώς και η διαδικασία που θα πρέπει να ακολουθηθεί προκειμένου να εγκριθεί. Θεσμοθετείται η αμοιβαία αναγνώριση από τα κράτη-Μέλη της ΕΟΚ του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών άλλης χώρας μέλους, σε συμμόρφωση προς την κοινοτική Οδηγία 88/627/ΕΟΚ.</p> <p>ΠΔ 51. Πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, σε συμμόρφωση προς την Οδηγία 88/627/ΕΟΚ.</p> <p>ΠΔ 53. Πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών σε συμμόρφωση προς την κοινοτική Οδηγία 89/298/ΕΟΚ.</p> <p>Στο τέλος του 1992 τίθεται σε πλήρη λειτουργία το Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΑΣΗΣ). Το ΑΣΗΣ παρέχει για πρώτη φορά σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη άμεση και ακριβή πληροφόρηση, εξασφαλίζει τη διαφάνεια των συναλλαγών και αυξάνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην κεφαλαιαγορά.</p>
1993	Νόμος 2166. Ενισχύεται ο ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
1994	Νόμος 2198. Θεσμοθετείται η απούλοποίηση των εντόκων γραμματίων του δημοσίου.
1995	<p>Νόμος 2324. Μετατροπή του ΧΑΑ από Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου σε Ανώνυμη Εταιρία. Προβλέπονται οι εκτός κύκλου συναλλαγές, ορίζονται οι κανόνες πραγματοποίησης της ιδιωτικής τοποθέτησης μετοχών και διευρύνεται το φάσμα των δραστηριοτήτων των χρηματιστηριακών εταιριών.</p> <p>Τον Σεπτέμβριο του 1995 συστήνεται η εταιρία Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης ΑΕ (ΧΚΘ) με έδρα τον Δήμο Θεσσαλονίκης και σκοπό την οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Βορειοελλαδικού χώρου και την αποκέντρωση των εργασιών της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.</p>
1996	<p>Νόμος 2396. Προβλέπεται η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στο τομέα των κινητών αξιών, η επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ενεργοποιούνται οι διαδικασίες απούλοποίησης των μετοχών.</p> <p>Νόμος 2328 (Άρθρο 15). Υποχρεώνονται όλες οι Ανώνυμες Κατασκευαστικές Εταιρίες οι οποίες αναλαμβάνουν έργα του δημοσίου αξίας ὄρχ. 1 δις και άνω όπως επίσης και οι Ανώνυμες Εταιρίες Συμμετοχών οι οποίες διατηρούν στο χαρτοφυλάκιο τους μετοχές των</p>

ως άνω περιγραφόμενων εταιριών να ονομαστικοποιήσουν τις μετοχές τους σε επίπεδο φυσικού προσώπου.

Νόμος 2414. Τροποποιείται το άρθρο 15 του Νόμου 2328. Η υποχρέωση ονομαστικοποίησης των εισηγμένων Κατασκευαστικών Εταιριών, σε επίπεδο φυσικού προσώπου δεν ισχύει για τις μετοχές που κατέχονται από Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου του Ν1969/1991, Τράπεζες, Ασφαλιστικά Ταμεία, Ασφαλιστικές Εταιρίες, Χρηματιστηριακές Εταιρίες και Εταιρίες Επιχειρηματικού Κεφαλαίου και μέχρι ποσοστού 5%. Δυνατότητα εξαίρεσης παρέχεται στις τράπεζες, υπό ορισμένες προϋποθέσεις.

Νόμος 2372. Ρυθμίζονται θέματα σχετικά με τη μη συμμόρφωση των εταιριών στην ονομαστικοποίηση των μετοχών τους σε προκαθορισμένο χρόνο. Οι επιπτώσεις διαφοροποιούνται αναλόγως του χρόνου καθυστέρησης.

1997

Νόμος 2533. Τίθεται το νομικό πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Ιδρύονται τρεις νέες αγορές, η Αγορά Παραγώγων, η Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ) και η Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος (ΑΑΣΕ). Αναδιρθώθηκε το Συνεγγυητικό Ταμείο των Μελών του ΧΑΑ και προβλέφθηκε η πρακτική του δανεισμού μετοχών.

Το Δεκέμβριο του 1997 το Ελληνικό Δημόσιο διέθεσε μέσω Ιδιωτικής Τοποθέτησης 1.983.270 μετοχές του ΧΑΑ κυριότητάς του (το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου) σε επιλεγμένους επενδυτές.

1998

Νόμος 2651. Αναθεωρούνται επί το αυστηρότερο τα απαιτούμενα δικαιολογητικά εισαγωγής των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Το Δεκέμβριο του 1998 το Ελληνικό Δημόσιο διέθεσε μέσω Ιδιωτικής Τοποθέτησης επιπλέον 600.000 μετοχές του ΧΑΑ κυριότητάς του (το 12% του μετοχικού κεφαλαίου) σε επιλεγμένους επενδυτές.

1999

Νόμος 2733. Σύσταση Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς (NEXA) στη οποία θα εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στη Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.

Νόμος 2744. Αναθεωρούνται προς το αυστηρότερο οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών, των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών καθώς και των χρηματιστηριακών εταιριών, για την παροχή πληροφοριών σχετικών με θέματα διαφάνειας.

Απόφαση ΔΣ του ΧΑΑ 24-5-99. Καθορίζονται τα απαιτούμενα δικαιολογητικά εισαγωγής των μετοχών Κατασκευαστικών Εταιριών στο ΧΑΑ.

Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Αρ. 13/174/26-10-99. Τροποποίηση της διαδικασίας Δημόσιας Εγγραφής.

Το Νοέμβριο του 1999 το ΑΣΗΣ αντικαθίσταται από το Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο

Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) το οποίο επιτρέπει τη διαπραγμάτευση μετοχών και παραγώγων καθώς και την εκκαθάριση των συναλλαγών πακέτων μέσα από ένα σύγχρονο και φιλικό υπολογιστικό περιβάλλον.

Αποφάσεις ΔΣ του ΧΑΑ Αρ. 8,19,20,32,33,46:

- Αρ. 18: Μέθοδοι και διαδικασίες διαπραγμάτευσης μετοχών και ρύθμιση τεχνικής φύσεως θεμάτων για τη σύναψη χρηματιστηριακών συναλλαγών μέσω του ΟΑΣΗΣ.
- Αρ. 19: Υποχρεώσεις εισηγμένων εταιριών σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων- εξαγορών, αλλαγής της κύριας δραστηριότητας, απόσχισης κλάδου.
- Αρ. 20: Διαδικασίες και δικαιολογητικά εισαγωγής μετοχών στο ΧΑΑ.
- Αρ. 32, 33: Δημιουργία αγορών ειδικής κατηγορίας «Υπό Επιτήρηση» και «Χαμηλής Ρευστότητας».
- Αρ. 46 Εξέταση αιτήσεων εισαγωγής στο ΧΑΑ

**2000**

Υπουργικές Αποφάσεις 3444/Β.253, 3445/Β.254. Ορίζεται νέο ελάχιστο μέγεθος Ιδίων Κεφαλαίων εταιριών προκειμένου να εισαχθούν στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.

Ιδρύεται η εταιρία Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρία Συμμετοχών (ΕΧΑΕ).

Εισαγωγή της ΕΧΑΕ προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ.

**2001**

Αποφάσεις ΔΣ του ΧΑΑ: 59, 60, 62, 63, 64, 65, 66, 68, 70, 71, 72, 74, 75, 76, 77, 79, 80, 81

- Αρ. 59, 81: Τροποποίηση της Απόφασης 45 του ΔΣ του ΧΑΑ. Μέθοδοι προσαρμογής της τιμής των μετοχών εισηγμένων εταιριών στο ΧΑΑ λόγω εταιρικών πράξεων.
- Αρ. 60, 63, 66: Μέθοδοι και διαδικασίες διαπραγμάτευσης κινητών αξιών και ρύθμιση τεχνικής φύσεως θεμάτων για την σύναψη χρηματιστηριακών συναλλαγών μέσω του ΟΑΣΗΣ.
- Αρ. 62: Διαδικασίες και δικαιολογητικά εισαγωγής μετοχών στο ΧΑΑ.
- Αρ. 64: Προϋποθέσεις υπαγωγής μετοχών εταιριών εισηγμένων στο ΧΑΑ στην κατηγορία «υπό επιτήρηση».
- Αρ. 65: Διαδικασία και δικαιολογητικά για την απόκτηση της ιδιότητας του εξ αποστάσεως μέλους του ΧΑΑ.
- Αρ. 70: Κατάρτιση συναλλαγών «στο κλείσιμο»
- Αρ. 71, 72, 74, 76: Μεταβολή των χρονικών ορίων της συνεδρίασης
- Αρ. 75: Τροποποίηση της Απόφασης 54/2000 του ΔΣ του ΧΑΑ για την διαπραγμάτευση κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος.



- Απ. 77: Εξέταση αιτήσεων εισαγωγής στο ΧΑΑ.
- Απ. 68, 79, 80: Τροποποίηση της Απόφασης 57/2000 του ΔΣ του ΧΑΑ.

**2001**

Αποφάσεις του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:

3/216/17.5.2001: «Όρια Ημερήσιας Διακύμανσης των τιμών των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών που τελούν υπό συνεχή διαπραγμάτευση».

216/2001: για τον Ειδικό Διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ, τις ανοιχτές πωλήσεις στο ΧΑΑ και το όριο ημερήσιας διακύμανσης.

Απόφαση ΥΠΕΘΟ για την τροποποίηση της ΥΑ 8173/98 για τον υπολογισμό της τιμής κλεισίματος.

Ν. 2937/2001 για την συγχώνευση ΧΑΑ-ΧΠΑ

Ν.2892/2001, τροποποίηση Ν.2190/1920 για την αγορά ιδίων μετοχών εισηγμένων εταιριών

Ν. 2954/2001 για την υποχρεωτική εκκαθάριση εισηγμένων χρεωστικών τίτλων από το ΚΑΑ

## Συμπέρασμα

Όπως παρατηρήσαμε, η Χρηματιστηριακή κρίση του 1999 μοιάζει σε πολλά σημεία με την κρίση του 1992 όπως και με τις προηγούμενες κρίσεις. Η οικονομία, είναι σαν την ιστορία, επαναλαμβάνεται απλά προσαρμοσμένη στα μεγέθη της εποχής. Το ίδιο συνέβη και στη δική μας περίπτωση μέχρι κάποιο σημείο. Ο λόγος της πτώσης του Χρηματιστηρίου, έχει να κάνει με τον κύκλο του χρήματος και την φυσική εξελικτική πορεία του, πράγμα που συνέβη και στις προηγούμενες κρίσεις. Τα αίτια ήταν παρόμοια, με κυριότερα εκείνα των Ξένων Αγορών, του Πετρελαίου και του Πληθωρισμού. Αυτό το οποίο όμως διαφοροποιεί την περίπτωση του 1999 και κατέστησε την κρίση ως την μεγαλύτερη στα ελληνικά δεδομένα, ήταν τα υπέρμετρα μεγέθη και η έλλειψη των μέτρων αντιμετώπισης. Ήταν η υπερβολική ενασχόληση ενός ολόκληρου έθνους με το Χρηματιστήριο χωρίς τις αντίστοιχες υποδομές, με τους ενεργούς κωδικούς από τους 150.000 να φθάνουν τους 1.500.000. Ήταν η διαστρέβλωση και Χειραγώγηση ενός κύριου άξονα της οικονομίας με αποτέλεσμα την απαξίωσή του και το φόβο των επενδυτών για επανατοποθέτηση στο Χρηματιστήριο. Το Χρηματιστήριο για να είναι αποτελεσματικό και κερδοφόρο, δεν χρειάζεται να έχει κάνει άνοδο της τάξης του 300% και άνω. Το χρηματιστήριο μπορεί να είναι αποτελεσματικό και κερδοφόρο και με λιγότερο υπερβολικά μεγέθη όπως και με λιγότερο

*υπερβολικά κέρδη. Αν το Χρηματιστήριο πάψει να αποτελεί τζόγο για τους επενδυτές και εκείνοι επενδύουν με σύνεση και εγκράτεια, τότε δεν πρόκειται να πληγεί κανένας επενδυτής από μία κρίση διότι τα επενδυόμενα μεγέθη θα είναι σε λογικά πλαίσια και από κεφάλαιο προς επένδυση και όχι βιοποριστικό. Μόλις «τελειώνει» μια κρίση, δηλαδή φτάνει στο χαμηλότερο σημείο και ξαναξεκινά η άνοδος, θα πρέπει να γνωρίζουμε ότι θα επέλθει ξανά μια μεγάλη πτώση και ότι η σωστή χρονική τοποθέτηση θα είναι αυτή που θα αποφέρει τα κέρδη. Τον κύκλο χρήματος τον δημιουργούν οι επενδυτές και οι νέες καταστάσεις και κλείνοντας ο κάθε κύκλος, φέρνει μεν απώλειες και ζημιές αλλά φέρνει και βελτιώσεις στο νομοθετικό πλαίσιο και στις προδιαγραφές, δημιουργώντας νέες προοπτικές και κίνητρα για την ύπαρξη και εξέλιξη του νέου κύκλου. Βελτιώσεις, όπως αυτές των εισηγμένων εταιρειών όπου μετά το 1999 εκείνες που απέμειναν στο ταμπλό, επένδυσαν χρήματα και βελτίωσαν τις υπηρεσίες τους για να γίνουν πιο ανταγωνιστικές στον ελλαδικό χώρο αλλά και στον ευρωπαϊκό. Βελτιώσεις όπως των ελεγκτικών δομών και μέτρων αντιμετώπισης για αρτιότερη λειτουργία μιας Χρηματαγοράς. Βελτιώσεις όπου θα δημιουργήσουν ένα νέο υγιή κύκλο χρήματος και θα ελαχιστοποιούν τις πιθανότητες για λάθη και απώλειες του επενδυτικού κοινού αλλά και της οικονομίας.*

*Ο χρυσός κανόνας που διέπει τις συναλλαγές στο Χρηματιστήριο, είναι :  
Αγόραζε όταν οι άλλοι πουλάνε, "πούλα" όταν οι άλλοι αγοράζουν.*

## Παράρτημα

<p><b>Αμοιβαίο Κεφάλαιο</b></p>	<p>Ομάδα Περιουσίας που αποτελείται από μετρητά και αξιόγραφα, η οποία διαιρείται σε ισόποσα «μερίδια» και διαχειρίζεται από Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).</p>
<p><b>Ανάδοχος</b></p>	<p>Η εταιρεία εκείνη – πιστωτικό ίδρυμα ή Ε.Π.Ε.Υ. – η οποία αναλαμβάνει την διαδικασία εισαγωγής εταιρείας στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου.</p>
<p><b>Αντικριστής</b></p>	<p>Άτομο πιστοποιημένο κατόπιν εξετάσεων της Ε.Κ. και που διορίζεται από το Δ.Σ. του Χ.Α. ύστερα από αίτηση Μέλους, το οποίο απασχολείται σε ένα μόνο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και διαπραγματεύεται χρηματοοικονομικά προϊόντα για λογαριασμό του ίδιου του μέλους ή των πελατών του.</p>
<p><b>Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία</b></p>	<p>Έχει ως κύρια δραστηριότητα την εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Χ.Α. για λογαριασμό των πελατών της. Επίσης, νομιμοποιείται να παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες στους πελάτες της και εφόσον διαθέτει τα απαραίτητα κεφάλαια, να παρέχει υπηρεσίες αναδοχής.</p>
<p><b>Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών</b></p>	<p>Συνδυάζει δραστηριότητες τόσο των Α.Χ.Ε. όσο και των Ε.Π.Ε.Υ. Δραστηριοποιείται στην εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών και στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Επίσης παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες και εφόσον διαθέτει τα απαραίτητα κεφάλαια, παρέχει υπηρεσίες αναδοχής.</p>
<p><b>Αξία Συναλλαγής</b></p>	<p>Είναι το γινόμενο του αριθμού μετοχών επί την τιμή της μετοχής στην οποία επετεύχθη η συναλλαγή.</p>
<p><b>Βάθος Αγοράς</b></p>	<p>Η ύπαρξη ζητούμενων και προσφερόμενων ποσοτήτων μετοχών σε διαφορετικά επίπεδα τιμών. Μία αγορά έχει μεγάλο βάθος όταν υπάρχει όσο το δυνατόν μεγαλύτερος προσφερόμενος και ζητούμενος όγκος μετοχών σε όσο το δυνατόν περισσότερα επίπεδα τιμών.</p>

<b>Γενικός Δείκτης της Κύριας Αγοράς του Χ.Α.</b>	Ο Γενικός Δείκτης της Κύριας Αγοράς του Χ.Α. συντίθεται από τις 60 «πρώτες» μετοχές της Κύριας Αγοράς, οι οποίες συμμετέχουν και στους κλαδικούς δείκτες και απεικονίζει τη γενικότερη τάση του συνόλου της χρηματιστηριακής αγοράς.
<b>Γενικός Δείκτης της Παράλληλης Αγοράς του Χ.Α.</b>	Ο Γενικός Δείκτης της Παράλληλης Αγοράς του Χ.Α. συντίθεται από τις 40 «πρώτες» μετοχές της Παράλληλης Αγοράς, οι οποίες συμμετέχουν και στους κλαδικούς δείκτες.
<b>Δημόσια Εγγραφή</b>	Η δημόσια προσφορά στο επενδυτικό κοινό νέων ή υφιστάμενων τίτλων.
<b>Εκδότρια Εταιρεία</b>	Νομικό πρόσωπο που εκδίδει το εκάστοτε αξιόγραφο.
<b>Εκκαθάριση και Διακανονισμός</b>	Η διαδικασία που περιλαμβάνει μεταφορά χρημάτων (διακανονισμός) από τον αγοραστή στον πωλητή και μεταφορά των τίτλων (εκκαθάριση) από τον πωλητή στον αγοραστή.
<b>Έξοδα Εκκαθάρισης</b>	Η προμήθεια την οποία πληρώνει ο επενδυτής για τη διεκπεραίωση και ολοκλήρωση των συναλλαγών ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος.
<b>Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.)</b>	Ιδιαίτερων χαρακτηριστικών Α.Ε. με υψηλά κεφάλαια, που έχει αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση και διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών (ομολόγων, ομολογιών, μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων και μετοχών Α.Ε.).
<b>Εταιρεία Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Ε.Λ.Δ.Ε.)</b>	Έχει ως μόνη και αποκλειστική δραστηριότητα τη λήψη και διαβίβαση εντολών για αγοραπωλησίες μετοχών και μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, μόνο για λογαριασμό των πελατών της. Η εταιρεία αυτή δεν είναι μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και για το λόγο αυτό δεν έχει τη δυνατότητα πραγματοποίησης απευθείας συναλλαγών στο Χ.Α. ούτε επιτρέπεται να κατέχει ή να διακινεί τίτλους και χρήματα.
<b>Εταιρεία Παροχής</b>	Δραστηριοποιείται κυρίως στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης

Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.)	χαρτοφυλακίου και στην παροχή επενδυτικών συμβουλών. Επίσης, εφόσον διαθέτει τα απαραίτητα κεφάλαια, παρέχει υπηρεσίες αναδοχής. Δεν έχει τη δυνατότητα πραγματοποίησης απευθείας συναλλαγών στο Χ.Α.
Ημερήσια Διακύμανση	Η μεταβλητότητα που παρουσιάζει η τιμή ενός αξιογράφου κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης.
Ισολογισμός	Λογιστική κατάσταση η οποία παρουσιάζει τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχείρησης στο τέλος ενός οικονομικού έτους.
Κλάδος	Η ομαδοποίηση των εταιρειών της χρηματιστηριακής αγοράς με βάση το αντικείμενο της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας.
Μέρισμα Χρήσεως	Το ποσοστό επί των κερδών – μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων χρήσεως – που κάθε εταιρεία διανέμει στους κατόχους των μετοχών της. Διαιρούμενο με τον αριθμό μετοχών της εταιρείας σε κυκλοφορία εκφράζει το μέρισμα ανά μετοχή.
Μέτοχος	Ο κάτοχος μιας ή περισσότερων μετοχών μιας εταιρείας.
Μονάδα Διαπραγμάτευσης	Ο τυποποιημένος ακέραιος αριθμός κινητών αξιών που κατά κανόνα αποτελεί το αντικείμενο μιας πράξης.
Όγκος Συναλλαγών	Η ποσότητα των κινηθέντων μονάδων ενός αξιογράφου εκφραζόμενος σε τεμάχια και όχι σε χρηματικές αξίες.
Ομόλογα	Αξιόγραφα σταθερής ή κυμαινόμενης απόδοσης που εκδίδονται από το Δημόσιο, Ν.Π.Δ.Δ., τράπεζες και ΑΕ. Μπορούν να εκφραστούν και σε ξένο νόμισμα και το αρχικά επενδυμένο κεφάλαιο επιστρέφεται με τη λήξη του ομολόγου.
Παράγωγο Προϊόν	Ως παράγωγο προϊόν θεωρείται μια διμερής σύμβαση της οποίας η αξία εξαρτάται από την αξία ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου ή ενός δείκτη. Η τιμή του παράγωγου προϊόντος συνδέεται με την εξέλιξη της τιμής άλλων πρωτογενών

	προϊόντων. Έτσι, τα παράγωγα προϊόντα αναφέρονται σε μετοχές, δείκτες μετοχών, ομολογίες, συναλλάγμα ή εμπορεύματα. Τα πιο γνωστά παράγωγα προϊόντα είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards και futures), οι ανταλλαγές (swaps) και τα δικαιώματα προαίρεσης (options).
<b>Πινακίδιο Εκτέλεσης Συναλλαγής</b>	Εκδίδεται για κάθε συναλλαγή και σε αυτό αναγράφεται το είδος της συναλλαγής, το είδος και η ποσότητα του αντικειμένου της, η τιμή κατά μονάδα και το συνολικό τίμημα.
<b>Ποσοστιαία Μεταβολή Τιμής</b>	Η μεταβολή που παρουσιάζει η τιμή του αξιογράφου σε μια χρονική περίοδο.
<b>Προσαρμοσμένη Τιμή Μετοχής</b>	Η τιμή μιας μετοχής που προκύπτει μετά την προσαρμογή της με βάση σχετική απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α. ως συνέπεια μιας εταιρικής πράξης.
<b>Ρετάλια</b>	Μονάδα διαπραγμάτευσης μετοχών που αντιστοιχεί σε υποπολλαπλάσιο της αέρας μονάδας διαπραγμάτευσης.
<b>Ρευστότητα</b>	Η δυνατότητα αγοράς ή πώλησης αξιογράφου σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή και σε οποιαδήποτε ποσότητα χωρίς σημαντικό επηρεασμό της τιμής του υποκείμενου προϊόντος (επαρκής ρευστότητα).
<b>Χρηματιστηριακή Αξία Εταιρείας ή Κεφαλαιοποίηση Εταιρείας</b>	Το γινόμενο του συνόλου των μετοχών σε κυκλοφορία, μιας εταιρείας, επί την τιμή της μετοχής, μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή.
<b>Χρηματιστηριακός Εκπρόσωπος</b>	Διορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Πρέπει να έχει τα απαιτούμενα από το νόμο προσόντα και να επιτύχει σε ειδικές εξετάσεις που οργανώνονται από την Ε.Κ.

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ	ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ
----------------	-----------

Α.Ε.	Ανώνυμη Εταιρεία
Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
Α.Ε.Ε.Χ.	Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου
Α.Ε.Λ.Δ.Ε.	Ανώνυμη Εταιρεία Λήψης και Διαβίβασης Εντολών
Α.Ε.Π.Ε.Υ.	Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
Α.Μ.Κ.	Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου
Α.Χ.Ε.	Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία
Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
Γ.Σ.	Γενική Συνέλευση
Δ.Ε.Κ.Α.	Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών
Δ.Σ.	Διοικητικό Συμβούλιο
Ε.ΑΓ.Α.Κ.	Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών
Ε.Κ.	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
Ε.Κ.Α.Α.	Μερίδια Ελληνικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών
ΕΛ.ΠΙΣ.	Ελληνικά Πιστοποιητικά
ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.	Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων
Ε.Χ.Α.Ε.	Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.
Η.Δ.Τ.	Ημερήσιο Δελτίο Τιμών
Κ.Α.Α.	Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών
Μ.Κ.	Μετοχικό Κεφάλαιο
ΝΕ.Χ.Α.	Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά
Ν.Π.Δ.Δ.	Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου
Ο.Α.Σ.Η.Σ.	Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών
Π.Δ.	Προεδρικό Διάταγμα
Σ.Α.Τ.	Σύστημα Άυλων Τίτλων
Χ.Α.	Χρηματιστήριο Αθηνών
Χ.Κ.Θ.	Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης



## **Βιβλιογραφία**

- ☉ **Sanaya Roman – Duane Packer**, "Η Τέχνη του Πλούτου", Έσοπτρον, Αθήνα, 1993
- ☉ **Stigum Marcia**, "The Money Market" (3<sup>rd</sup> edition), Irwin, New York, 1990
- ☉ **Βλασσόπουλος Νικόλαος**, "Δελτίο Ανάλυσης", Metrolife Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ, Αθήνα, 2001
- ☉ **Γκιούρδας Β**, "Το Ελληνικό Χρηματιστήριο", Β. Γκιούρδας Εκδοτική, Αθήνα, 1999
- ☉ **Κουρούκλης Ε Χάρης**, "Τεχνική Ανάλυση", Metarpublications, Αθήνα, 2003
- ☉ **Κωνσταντινίδης Σεραφείμ**, "Οι Κονηγοί του Χρήματος", Περίπλους, Αθήνα, 2001
- ☉ **Κωστόπουλος Νίκος**, "Δελτίο Ανάλυσης", Εμπορική Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ, Αθήνα, 2001
- ☉ **Παπαριστείδης Δ**, "Χρηματιστήριο και Υποψήφιος Επενδυτής", Γαλαίος, Αθήνα, 1991
- ☉ **Πολίτης Διονύσιος – Μουστάκης Σπυρίδων**, "Τα κλειδιά των επενδυτών", Σ Λαγογιάννη ΕΕ, Αθήνα, 1995
- ☉ **Σιάτρας Γιάννης – Μιχαλοπούλου Εδα**, "125 Χρόνια Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών", Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ΑΕ, Αθήνα, 2001
- ☉ **Σπηλιόπουλος Γ Οδυσσέας**, "Διεθνείς Οικονομικοί Οργανισμοί", Διόνικος, Αθήνα, 2004
- ☉ **Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών**, "Θέματα της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς", Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ΑΕ, Αθήνα, 2002

- ☉ **Χριστόπουλος Κώστας**, "Εισαγωγή στις Χρηματαγορές & Κεφαλαιαγορές",  
*The Finecon Institute, Αθήνα, 2003*
  
- ☐ **Εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ**, "Αναίρεση κατά αθωωτικής απόφασης", (14/03/2007)
- ☐ **Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ**, "Η δικαστική έρευνα για την εμπλοκή της  
ανακρίτριας", (31/05/2003)
- ☐ **Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ**, "Το κράτος κυρίαρχος παίκτης στη  
Σοφοκλέους", (27/04/2002)
- ☐ **Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ**, "Πωλούνται εισηγμένες για μια χούφτα ...δισ",  
(14/07/2001)
- ☐ **Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ**, "Στα βαθιά νερά εισέρχεται η ελληνική  
δικαιοσύνη", (11/02/2001)
- ☐ **Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ**, "Φήμες και πολιτικά παιχνίδια συνθλίβουν το  
Χρηματιστήριο", (03/02/2001)
- ☐ **Εφημερίδα ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ**, "Στις τιμές του 1998 επέστρεψαν 6 στις 10  
μετοχές", (28/01/2001)
- ☐ **Εφημερίδα ΑΠΟΓΕΥΜΑΤΙΝΗ**, "Στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων τίποτα  
δεν είναι τυχαίο", (15/09/2000)
- ☐ **Εφημερίδα ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ**, "Στη σκιά της πετρελαϊκής κρίσης οι  
Χρηματαγορές", (10/09/2000)
- ☐ **Εφημερίδα ΗΜΕΡΗΣΙΑ**, "Ποιος θα βάλει τέλος στη συνεχή πτώση του  
Ευρώ", (08/09/2000)
- ☐ **Εφημερίδα ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**, "Η Ευρώπη σε κύμα ρευστοποιήσεων",  
(07/09/2000)

- ☐ **Εφημερίδα ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, "Αυξήσεις στα τιμολόγια του ρεύματος",**  
(05/09/2000)
- ☐ **Εφημερίδα ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, "Περισσότερα από 9 τρις δάνειο",**  
(05/09/2000)
- ☐ **Εφημερίδα ΒΡΑΔΥΝΗ, "Μισές Απαντήσεις", (27/07/2000)**

## ΒΙΟΓΡΑΦΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

### Α. ΣΤΟΙΧΕΙΑ

ΕΠΩΝΥΜΟ <i>Καρναχωρίτης</i>	ΑΡΙΘ. ΤΗΛ. ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ <i>210-5010347</i>
ΟΝΟΜΑ <i>Δημήτριος</i>	ΑΡΙΘ. ΚΙΝΗΤΟΥ ΤΗΛΕΦΩΝΟΥ <i>6948240489</i>
ΟΝΟΜΑ ΠΑΤΡΟΣ <i>Παναγιώτης</i>	ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΑΛΛΗΛΟΓΡΑΦΙΑΣ <i>Εθν. Μακαρίου 25 Περιστέρι ΤΚ:12131</i>
ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΕΛΤΙΟΥ ΤΑΥΤΟΤΗΤΑΣ <i>Φ 132657</i>	ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ <i>Εθν. Μακαρίου 25 Περιστέρι ΤΚ:12131</i>
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΑΙ ΤΟΠΟΣ ΓΕΝΝΗΣΗΣ <i>08-09-1983 Περιστέρι Αττικής</i>	ΑΡΙΘ. ΤΗΛ. ΕΡΓΑΣΙΑΣ <i>210-5734000 , 210-5762888</i>
ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ <i>Άγαμος</i>	E-MAIL <i>coord@otenet.gr</i>
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ <i>Πεύκων 28 Περιστέρι Αττικής</i>	FAX <i>210-5765891</i>

### Β. ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΑΚΕΣ ΣΠΟΥΔΕΣ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ (Να συμπεριλάβετε πύλη και χώρα)	ΕΤΟΣ ΑΠΟΚΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΤΙΤΛΟΥ	ΣΧΟΛΗ	ΤΙΤΛΟΣ ΣΠΟΥΔΩΝ (BA, BSc, MA, MSc, PhD)	ΒΑΘΜΟΣ
<i>ΑΤΕΙ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ ΕΛΛΑΔΑ</i>	<i>Επί πτυχίο</i>	<i>ΣΔΟ : Σχολή Διοίκησης Οικονομίας</i>	<i>B.A.</i>	<i>-</i>

### Γ. ΓΛΩΣΣΙΚΕΣ ΓΝΩΣΕΙΣ

ΓΛΩΣΣΕΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΓΝΩΣΗΣ	ΓΡΑΠΤΟΣ ΛΟΓΟΣ		ΠΡΟΦΟΡΙΚΟΣ ΛΟΓΟΣ	
	ΚΑΤΑΝΟΗΣΗ (Άριστα/Πολύ καλά/ Καλά/Μέτρια)	ΕΚΦΡΑΣΗ (Άριστα/Πολύ καλά/ Καλά/Μέτρια)	ΚΑΤΑΝΟΗΣΗ (Άριστα/Πολύ καλά/ Καλά/Μέτρια)	ΕΚΦΡΑΣΗ (Άριστα/Πολύ καλά/ Καλά/Μέτρια)
<i>Αγγλικά</i>				
<i>-Lower-FCE -IBT Toefl</i>	<i>Άριστα</i>	<i>Άριστα</i>	<i>Άριστα</i>	<i>Άριστα</i>
<i>Γαλλικά (Διαδικασία Πιστοποίησης DELF)</i>	<i>Πολύ Καλά</i>	<i>Καλά</i>	<i>Πολύ Καλά</i>	<i>Καλά</i>

**Δ. ΕΡΓΑΣΙΑΚΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ**

ΠΕΡΙΟΔΟΣ (από – μέχρι)	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ	ΘΕΣΗ ΕΥΘΥΝΗΣ / ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΘΗΚΟΝΤΩΝ
2006-σήμερα	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕΛΔΕ</b> Εταιρεία Λήψης & Διαβίβασης Χρηματοπιστηριακών Εντολών	Υπεύθυνος Πρόληψης Νομιμοποίησης Εσόδων από Παράνομες Δραστηριότητες
2002-σήμερα	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕΛΔΕ</b> Εταιρεία Λήψης & Διαβίβασης Χρηματοπιστηριακών Εντολών	Εσωτερικός Ελεγκτής
2004-σήμερα	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	Εισηγητής Εκπαίδευσης Λογιστικών Πακέτων (Unisoft Kefalaio – Omicron Irida)
2002-σήμερα	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	Χρηματοπιστηριακός εξουσιοδοτημένος παρουσιαστής για τα ΔΛΠ και τα ποιοτικά κριτήρια εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ
2004-2006	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	Εισηγητής μαθημάτων – σεμιναρίων Η/Υ ( Ms Office, Internet, Corel, Photoshop, Oracle, Dream waver, Προγραμματισμό, Linux)
2003-2005	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	Οργάνωση Οικονομικών Συνεδρίων με την Organotechnica και το ΕλληνοΓερμανικό Επιμελητήριο
2003-2004	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	Ομάδα διοίκησης και ανάπτυξης εμπορικού τμήματος Ι.Τ. με έμφαση στην υποστήριξη μεγάλων πελατών (πχ. Αττικό Μετρό Εταιρεία Λειτουργίας, Κυριακούλης Ναυτιλιακή)
2003-2004	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	Υπεύθυνος Ομάδας Marketing (Ανάπτυξη νέων προϊόντων)
2002-2003	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	Σύμβουλος στην Ομάδα δημιουργίας Business Plan για κρατικές και Ευρωπαϊκές Επιδότησεις.
2001-2002	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	Μηχανογράφηση Λογιστηρίου - Βοηθός Λογιστή

2001-2002	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕΛΛΕ</b> Εταιρεία Λήψης & Διαβίβασης Χρηματοπιστηριακών Εντολών	<i>Back Office – Επικοινωνία με χρηματοπιστηριακές, οριστικοποίηση εντολών, επικοινωνία με πελάτες</i>
2001-2001	<b>ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ</b> Εμπορική Εταιρεία Μάρκετινγκ Συντονισμού Εκπαίδευσης - Συμβούλων	<i>Δημιουργία και συντήρηση Ιστοσελίδας</i>

#### **Ε. ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ-ΒΡΑΒΕΙΑ**

*Ειδικός προσκεκλημένος στο 3ήμερο Παγκόσμιο Συνέδριο Ασφαλιστικών Διαμεσολαβητών στις Βρυξέλλες τον 5<sup>ο</sup>/2005 υπό την Αιγίδα της BIPAR (Παγκόσμια Ομοσπονδία Ασφαλιστικών Διαμεσολαβούντων), ως εκπρόσωπος του Coordinators College.*

*Βραβείο Αποδοτικότητας Στελεχών Ανάπτυξης Coordinators 2005.*

#### **ΣΤ. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**

##### **ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ:**

*Συνέντευξη σε Εφημερίδα Traffic 15/11/2006 αρ 288*

*Επιστημονικό Άρθρο για τα δίκτυα πωλήσεων στην Ελλάδα και την Ευρώπη.  
(περιοδικό Ασφαλιστική Αγορά τεύχος 7<sup>ο</sup>-8<sup>ο</sup>/2005)*

*Άρθρο για το Παγκόσμιο Συνέδριο Διαμεσολαβούντων BIPAR.  
(περιοδικό Ασφαλιστική Αγορά τεύχος 7<sup>ο</sup>-8<sup>ο</sup>/2005)*

*Άρθρο για το Παγκόσμιο Συνέδριο Διαμεσολαβούντων BIPAR.  
(περιοδικό Ευρωπαϊκή Ασφαλιστική τεύχος 8<sup>ο</sup>/2005)*

##### **ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΕΡΕΥΝΕΣ:**

*Συμμετοχή σε έρευνα αγοράς και δημιουργία Business Plan για την ομάδα συμβούλων ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ για λογαριασμό της Struth Planet ABEE με θέμα την ανάπτυξη επιχείρησης στρουθοκαμήλων στην Ελλάδα και την Επιδότηση της από Ευρωπαϊκή Τράπεζα.*

##### **ΆΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (Κοινωνικές, Πολιτιστικές, Αθλητικές κλπ):**

*Μέλος Αθλητικής Ομάδας Υδατοσφαίρισης Περιστερίου.*

*Σεμινάρια Ασφαλούς Οδήγησης από Σχολές Ιαβέρη*

*Μέλος της Βυζαντινής – Λαϊκής Χορωδίας Τσιαμούλη*

*Συμμετοχή σε συναυλίες στο Μέγαρο Φίλων Μουσικής με τον Γιώργο Νταλάρα.*

*Μέλος της Λέσχης Πιστοποιημένων Διαμεσολαβούντων MQI.*

**Ι. ΑΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ:**

Άμεσος υπεύθυνος για την ίδρυση και οργάνωση Νομικών Προσώπων (Α.Ε. και Ε.Π.Ε. ) για την ΚΟΟΡΝΤΙΝΕΪΤΟΡΣ ΑΕ. (ίδρυση 10 Ν.Π. από 2004-2006)

Κάτοχος Πιστοποιητικού Γνώσεων Η/Υ - ΜΟΙ

Παρακολούθηση και Απόκτηση Διπλώματος Λογιστικής από Εργαστήριο Ελευθέρων Σπουδών Πορτάλιος, διάρκειας 100 ωρών.

Συμμετοχή σε ομάδα εργασίας για τη συνέντευξη και αξιολόγηση βιογραφικών στο Career Forum του Αμερικάνικου Κολλεγίου.

Παρουσία και διεκπαιρέωση σε 3 τακτικούς ελέγχους Εφορίας, 1 τακτικό έλεγχο Κεφαλαιαγοράς.

Πιστοποιημένος εξεταστής ECDL.

Συνδρομητής μηνιαίων Επιστημονικών - Οικονομικών περιοδικών.

(Chip - Εργατική Ασφαλιστική Νομοθεσία – Φορολογικό Δελτίο)

Ομιλητής σε σειρά συνεδρίων σε όλη την Ελλάδα με θέμα «Φορολογία Ν.Π. στην Ελλάδα» με την συνδιοργάνωση των Επιμελητηρίων Αρκαδίας, Αργολίδας, Λακωνίας, Κεφαλληνίας.

Δημιουργία εφαρμογών λογισμικού πληροφορικής (πχ. Σύστημα Τηλεεκπαίδευσης)

Προκαταρκτικός έλεγχος σε Νομικά Πρόσωπα Γ' κατηγορίας βιβλίων (ενδεικτικά αναφέρονται 5)

Γνώση Τυφλού Συστήματος – Αγγλικής - Ελληνικής