

**Α.Τ.Ε.Ι ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**



Πτυχιακή Εργασία

Θέμα: Σύγκριση της Χρηματιστηριακής κρίσης του 1999, με τη σημερινή. Ομοιότητες και διαφορές.



**Συγγραφείς:
ΚΟΥΜΙΑΝΟΥ ΣΕΒΑΣΤΗ Α.Μ. 2004114
ΛΙΒΑΝΟΥ ΧΡΥΣΟΥΛΑ Α.Μ. 2004224**

**Επιβλέπων καθηγητής:
ΠΑΠΑΜΑΛΗΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ**

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2010

<u>ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ</u>	
Περίληψη	4
Ευχαριστίες	5
Εισαγωγή	6
1. <u>Κεφάλαιο 1</u>	8
1.1. Τι είναι χρηματιστήριο.	8
1.1.1. Τα χρηματιστήρια ανάλογα με τον τρόπο της σύστασης και λειτουργίας διακρίνονται σε επίσημα και ελεύθερα..	8
1.1.2. Τα χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται διακρίνονται σε χρηματιστήρια εμπορευμάτων κ χρηματιστήρια αξιών.	9
1.2. Ιστορική αναδρομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).	10
1.3. Σκοπός του ΧΑΑ.	12
1.4. Αντικείμενο συναλλαγών στο ΧΑΑ.	13
1.5. Οι νόμοι που διέπουν την λειτουργία του ΧΑΑ.	14
1.6. Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.	16
1.Γενικοί παράγοντες.	16
2.Παράγοντες που αφορούν την εταιρεία.	18
3.Παράγοντες που αφορούν το κλάδο / υποκλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται.	
1.7. Κατηγορίες μετοχών.	19
I. Ονομαστικές μετοχές.	19
II. Ανώνυμες μετοχές.	20
III. Κοινές μετοχές.	20
IV. Προνομιούχες μετοχές.	20
1.8. Οι αγορές που λειτουργούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.	21
1.8.1.Προϋποθέσεις εισαγωγής στην κύρια αγορά.	21
1.8.2. Προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρείας στην παράλληλη αγορά.	23
1.8.3.Νέα χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA)	24
1.9. Μέλη χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.	25
1.9.1. Χρηματιστηριακές εταιρίες (ΑΧΕ).	26
1.9.2. Αντικριστές.	27
1.10. Εταιρίες παροχής χρηματιστηριακών υπηρεσιών.	27
1.10.1. Εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ).	27
1.10.2. Ανώνυμες εταιρίες επενδυτικής διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ).	28

1.11.	Επικουρικό και συνεγγυητικό κεφάλαιο.	29
1.11.1.	Επικουρικό κεφάλαιο εκκαθάρισης ΧΑΑ.	29
1.11.2.	Συνεγγυητικό κεφάλαιο εξασφάλισης συναλλαγών μελών του ΧΑΑ.	30
1.12.	Επιτροπή κεφαλαιαγοράς.	30
1.13.	Παράγωγα προϊόντα.	31
1.13.1.	Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται κυρίως.	32
1.13.2.	Τα παράγωγα προϊόντα με βάση τη φύση των αγορών στις οποίες αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών χωρίζονται σε δύο κατηγορίες.	33
1.14.	Χρηματιστηριακοί δείκτες.	36
1.15.	Χρηματιστηριακές κρίσεις.	38
1.15.1.	Οι μεγαλύτερες χρηματιστηριακές κρίσεις στην παγκόσμια ιστορία.	39
1.15.2.	Οι κρίσεις που σημάδεψαν το ελληνικό χρηματιστήριο.	40
2.	<u>Κεφάλαιο 2</u>	
2.1.	Η έννοια της χρηματιστηριακής φούσκας και η συμπεριφορά της αγέλης.	43
2.2.	Η οικονομική δραστηριότητα στο χρηματιστήριο το 1995 και το 2000.	44
2.3.	Ο χρηματιστηριακός κύκλος που οδήγησε στην κρίση του 1999.	46
2.4.	Πώς ξέσπασε η κρίση του 1999.	47
2.5.	Ο καταλυτικός ρόλος των μικροεπενδυτών στην κρίση του 1999.	51
2.6.	Επιπτώσεις στους πολίτες και ευθύνες.	52
2.7.	Η θετική πλευρά της χρηματιστηριακής ανάπτυξης το 1999.	53
2.8.	Ο ρόλος των αμοιβαίων κεφαλαίων το 1999.	54
2.9.	Η δίκη για την απάτη του χρηματιστηρίου το 1999.	55
3.	<u>Κεφάλαιο 3</u>	
3.1.	Η χρηματιστηριακή κρίση του 2009.	56
3.2.	Τα αίτια της χρηματοοικονομικής κρίσης.	57
3.3.	Οι λόγοι για τους οποίους κατέρρευσαν οι αμερικάνικοι κολοσσοί.	61
3.4.	Η κρίση στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου.	62
3.5.	Η ευθύνη των κυβερνήσεων για την παγκόσμια κρίση.	65
3.6.	Η οικονομική κρίση στην Ευρωπαϊκή Ένωση.	67
3.7.	Η χρηματοοικονομική κρίση στην Ελλάδα.	68
3.8.	Η χρηματοοικονομική κρίση στις τράπεζες της Ελλάδας.	70
3.8.1.	Οι Ελληνικές τράπεζες στο εξωτερικό.	72

3.9.	Η κρίση και η ανεργία στην Ελλάδα.	72
3.10.	Επιπτώσεις της κρίσης στους καταναλωτές, την αγορά και την οικονομία.	73
3.11.	Οι συνέπειες της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης για τα νοικοκυριά στις αναπτυσσόμενες οικονομίες.	74
3.12.	Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο Private Banking.	75
3.13.	Αντιμετώπιση της κρίσης σε μικροοικονομικό και μακροοικονομικό επίπεδο.	76
3.14.	Η αποτελεσματικότητα των μέτρων που υιοθετήθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης.	77
3.15.	Η ανάκαμψη του Ελληνικού χρηματιστηρίου από την κρίση.	80
3.16.	Η Ευρώπη μετά την χρηματοοικονομική κρίση.	82
3.17.	Η διαφορά της κρίσης του 2009 από τις προηγούμενες.	85
4.	<u>Κεφάλαιο 4</u>	
4.1.	Σύγκριση της κρίσης του 1999 με την σημερινή.	89
4.2.	Η επίδραση των δύο κρίσεων στο τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος.	90
4.3.	Το χρηματιστήριο στην Ελλάδα το 1999 και σήμερα.	91
4.4.	Η εξέλιξη του αριθμού των εισηγμένων μετοχών την περίοδο 1999-2009.	96
4.5.	Η αγορά των κατοικιών εν μέσω των δύο κρίσεων.	99
4.6.	Οι πωλήσεις αυτοκινήτων το διάστημα των δύο κρίσεων.	101
4.7.	Πώς επηρέασαν οι δύο κρίσεις τον τρόπο διασκέδασης των Ελλήνων.	102
4.8.	Η ανεργία το 1999 και σήμερα.	103
4.9.	Τα κοινά σημεία και οι διαφορές της χρηματιστηριακής κρίσης του 1999 και της σημερινής σε σχέση με αυτή του 1929.	103
4.10.	Σύγκριση της σημερινής κρίσης με αυτήν του 1987.	106
	Συμπέρασμα .	108
	Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία	109
	Παραρτήματα	111

Περίληψη:

Οι εκάστοτε οικονομικές κρίσεις που έχουν εκδηλωθεί μέσα στην εξέλιξη του χρόνου, χαρακτηρίζονται ανάλογα με την ένταση και την έκταση τους, καθορίζοντας έτσι σημαντικά την πορεία της εγχώριας ή της παγκόσμιας οικονομίας (ανάλογα με την φύση της κρίσης) που έχει υποφέρει από αρκετές διακυμάνσεις, με άλλοτε μεγάλες και άλλοτε μικρές απώλειες.

Αντικείμενο της εργασίας αυτής, είναι να παρουσιάσει τα γεγονότα που συνέβησαν και οδήγησαν στην ελληνική, κυρίως, καθαρά χρηματιστηριακή κρίση του 1999 που είχε ως αποτέλεσμα την αναδιανομή του πλούτου με χαμένους χιλιάδες μικροεπενδυτές και την κρίση που ξεκίνησε το 2007 από τα ενυπόθηκα δάνεια στις ΗΠΑ και συνεχίζεται μέχρι σήμερα αποκτώντας παγκόσμιες διαστάσεις με δυσμενείς συνέπειες που εξαπλώθηκαν σε μικρό χρονικό διάστημα σε όλη την οικονομική πραγματικότητα με μεγάλη επιρροή τόσο σε ισχυρά όσο και σε αδύναμα κράτη.

Συγκεντρώνοντας το ενδιαφέρον μας στην σύγκριση των δύο αυτών κρίσεων, συγκλίνουμε στο συμπέρασμα ότι οι δυο κρίσεις είχαν αρκετές διαφορές μεταξύ τους, με αποτέλεσμα αυτό να κάνει πιο ενδιαφέρουσα την μελέτη μας. Μέσα από διάφορα στοιχεία που παρατίθενται παρακάτω, ο αναγνώστης έχει την δυνατότητα να κατανοήσει απλά και περιεκτικά τη σημασία που έχει μια οικονομική κρίση, τόσο για τους πολίτες ενός κράτους όσο και για το ίδιο το κράτος και την πορεία του.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Στο σημείο αυτό θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μας, κύριο Παλαμαλή Απόστολο, που μας βοήθησε με τις υποδείξεις του να επιλέξουμε τις κατευθυντήριες γραμμές που θα ακολουθήσουμε, καθώς και για τη συμπαράσταση που μας παρείχε καθ'όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της εργασίας μας.

Εισαγωγή

Οι οικονομίες όλου του κόσμου περνούν από περιόδους που γνωρίζουν μεγάλη ανάπτυξη, αλλά και περιόδους ύφεσης που πολλές φορές καταλήγουν σε κρίσεις, που είτε περιορίζονται σε μια χώρα και αφορούν συγκεκριμένους κλάδους, είτε επεκτείνονται σε όλες τις διαστάσεις της οικονομίας, φτάνοντας να επηρεάζουν πολλές φορές και την παγκόσμια οικονομία.

Με δύο τέτοιες κρίσεις θα ασχοληθούμε στην παρούσα εργασία, η μεν πρώτη του 1999, ήταν μία κρίση που είχε εγχώριες διαστάσεις και αφορούσε καθαρά το χρηματιστήριο στην Ελλάδα, και η δεύτερη κρίση που ξεκίνησε το 2007, η οποία ακόμα και σήμερα, συνεχίζει να επιδρά αρνητικά για τις περισσότερες χώρες του κόσμου, με μεγάλο αντίκτυπο σε όλο το φάσμα της οικονομίας ακόμα και των πιο ισχυρών οικονομικά κρατών.

Οι οικονομικές κρίσεις που προκύπτουν από τους εκάστοτε οικονομικούς κύκλους, οφείλονται κυρίως στην τάση των ατόμων για γρήγορο και εύκολο πλουτισμό, που οδηγεί σε αδιέξοδα, αφού οι μετοχές <<φούσκες>> συχνά σκάνε, παρασύροντας μεγάλο μέρος του πληθυσμού που επένδυσε σε αυτές. Οι ρίζες των κρίσεων είναι βαθιά μες το χρόνο με πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα, το μεγάλο κραχ του 1929 στις Η.Π.Α.

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι, να παρουσιάσει τα γεγονότα που συνέβησαν το 1999 και το 2007 μέσα από την ανάλυση των αιτιών, των αποτελεσμάτων και των τρόπων που χρησιμοποιήθηκαν για την αντιμετώπιση των κρίσεων αυτών.

Επίσης, τονίζεται η σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο κρίσεων, αφού η κρίση του 1999 ήταν μία καθαρά εγχώρια χρηματιστηριακή κρίση, ενώ η κρίση που ξεκίνησε το 2007, είναι μια χρηματοοικονομική κρίση με αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία.

Με την αναφορά στις δύο αυτές κρίσεις, παρουσιάζουμε αποκλειστικά τα γεγονότα που συνέβησαν χωρίς να γίνεται σχολιασμός και καταμερισμός των ευθυνών, που δημιούργησαν οι πολιτικές διαμάχες τόσο την περίοδο του 1999 όσο και το 2007.

Στην προσπάθεια της συλλογής των στοιχείων, που χρησιμοποιήθηκαν για την διεκπεραίωση της σύγκρισης των δύο κρίσεων, προσπαθήσαμε να συνδέσουμε τις δύο αυτές κρίσεις με άλλες κρίσεις του παρελθόντος και μέσα από τη σύγκριση, να

βγάλουμε χρήσιμα συμπεράσματα για τις επιπτώσεις των κρίσεων στις οικονομίες που πλήττονται από αυτές.

Στο πρώτο κεφάλαιο, της εργασίας γίνεται αναφορά στο χρηματιστήριο, στον τρόπο λειτουργίας του καθώς και στα προϊόντα που διαπραγματεύονται σε αυτό, στους νόμους και τους κανόνες που διέπουν την λειτουργία του και στους παράγοντες που επηρεάζουν το επενδυτικό κοινό. Ακόμα γίνεται μία μικρή αναφορά στις χρηματιστηριακές κρίσεις που έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια, αλλά και στην ελληνική οικονομία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται η κρίση του 1999 που αφορούσε την χώρα μας καθαρά σε χρηματιστηριακό επίπεδο. Οι μετοχές φούσκες και η αγνοία των επενδυτών αποτέλεσαν τα κύρια αίτια, της ραγδαίας πτώσεως των μετοχών με χιλιάδες μικροεπενδυτές να χάνουν μεγάλα πόσα στα ταμπλό του χρηματιστηρίου.

Στο τρίτο κεφάλαιο, ασχολούμαστε με την κρίση που ξεκίνησε το 2007 και ταλανίζει την παγκοσμία οικονομία μέχρι και σήμερα, κάνοντας πολλούς οικονομολόγους να μιλάνε για την δεύτερη μεγαλύτερη κρίση μετά από αυτή του 1929. Η χρηματοοικονομική αυτή κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ χαρακτηρίζεται από την μεγάλη έκταση της, αφού έχει επηρεάσει ακόμα και τις μεγαλύτερες και πιο ανεπτυγμένες οικονομίες παγκοσμίως, έχοντας όμως καταστροφικές συνέπειες σε αδύναμα κράτη, που ουσιαστικά βρίσκονται ένα βήμα πριν από την κατάρρευση.

Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας, γίνεται η σύγκριση των δύο κρίσεων και μέσα από στοιχεία τεκμηριώνεται η διαφορετικότητα τους, τόσο στις αιτίες που τις προκάλεσαν , όσο και στις επιπτώσεις που είχε η κάθε μία στους πολίτες , αλλά και στα κράτη που επηρεάστηκαν από αυτές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 Τι είναι το χρηματιστήριο

Χρηματιστήρια είναι οι οργανισμοί και τα καταστήματα όπου διεξάγονται συναλλαγές (αγοροπωλησίες σε κινητές αξίες όπως μερίδια κεφαλαίου ανωνύμων εταιριών, τραπεζικά κρατικά ή άλλα ομόλογα και εμπορεύματα των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης. Αποτελούν οικονομικό θεσμό που τις περισσότερες φορές αναγνωρίζεται από τα κράτη που δραστηριοποιούνται με νομοθετικά και διοικητικά μέτρα καθορίζοντας έτσι το πλαίσιο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι αγορές και θεσπίζονται οι προϋποθέσεις και οι όροι λειτουργίας τους.

1.1.1 Τα χρηματιστήρια ανάλογα με τον τρόπο της σύστασης και λειτουργίας τους διακρίνονται σε επίσημα και ελεύθερα

Χρηματιστήρια επίσημα:

Αυτά ιδρύονται και ελέγχονται από το κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του.

Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (π.χ. Ελλάδα, Γαλλία, Ιταλία κλπ.).

Χρηματιστήρια ελεύθερα:

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

1.1.2 Τα χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται διακρίνονται σε χρηματιστήρια εμπορευμάτων και χρηματιστήρια αξιών

Χρηματιστήρια εμπορευμάτων:

Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων ονομάζονται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοροπωλησίες) εμπορευμάτων όπως π.χ. σιταριού, βαμβακιού, ζάχαρης, σταφίδας, ρυζιού, καφέ, πολύτιμων μετάλλων, ναυλώσεις πλοίων κ.λπ.

Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο Εμπορευμάτων είναι τυποποιημένα.

Στη χώρα μας λειτουργούν δύο χρηματιστήρια εμπορευμάτων του Πειραιώς (1924) και της Θεσσαλονίκης (1925).

Χρηματιστήρια Αξιών:

Χρηματιστήρια αξιών καλούνται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοροπωλησίες) τίτλων μετοχών Ανωνύμων Εταιριών, ομολογίες (ομολογιακών δανείων) που εκδίδονται από το δημόσιο, Οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις (Ανώνυμες εταιρίες).

Στη χώρα μας υπάρχει το χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών (ΧΑΑ) που λειτουργεί από το 1876. Στο ΧΑΑ διεξάγονται συναλλαγές τίτλων (ομολογιών, μετόχων) και συναλλάγματος, όπως γίνεται σε ξένα χρηματιστήρια, καθ' ότι οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.

1.2 Ιστορική αναδρομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ)

Στην Ελλάδα το πρώτο χρηματιστήριο άρχισε να λειτουργεί ανεπίσημα στο δεύτερο μισό του 19^{ου} αιώνα. Πάνω από το ιστορικό καφενείο <<Η Ωραία Ελλάς>> όπου βρισκόταν η <<Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών>> που χρησίμευε ως τόπος συνάντησης των επαγγελματιών αλλά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Στο χώρο αυτό διεξάγονταν διαπραγματεύσεις των ομολογιών των τότε εθνικών δανείων. Ωστόσο με την πάροδο του χρόνου και την διάδοση των μετοχικών τίτλων δημιουργήθηκε η ανάγκη για κάτι μεγαλύτερο. Έτσι η λέσχη μετατράπηκε σε <<μετοχοπρατήριο>> όπου γίνονταν συναλλαγές με γνήσιες χρηματιστηριακές πράξεις που είχαν αναπτυχθεί ήδη στα ξένα χρηματιστήρια. Αυτή είναι η αρχή της λειτουργίας του πρώτου ανεπίσημου χρηματιστηρίου στην Ελλάδα με έμβλημα τον φτερωτό ΕΡΜΗ.

Η ανάγκη ίδρυσης χρηματιστηριακής αγοράς δημιουργήθηκε πολύ έντονα σε σύντομο χρονικό διάστημα και στην Ερμούπολη της Σύρου που ως πόλη τότε είχε την μεγαλύτερη εμπορική ανάπτυξη, καθώς όμως η Ερμούπολη παράκμαζε και τα πρωτεία της εμπορικής πόλης πέρασαν στον Πειραιά ιδρύεται το χρηματιστηριακό μέγαρο που λειτουργούσε ως μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών.

Το 1873 τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν τη Λέσχη τους χρηματιστήριο και εκλέχθηκε ως πρώτος πρόεδρος ο Γεώργιος Ιγγλέσης. Κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης μέχρι το 1873 στο ανεπίσημο χρηματιστήριο ήταν οι ομολογίες των Εθνικών δανείων καθώς και οι μετοχές της εθνικής τράπεζας και της εταιρίας της εθνικής ατμοπλοΐας της Ελλάδας μετά το 1873 διαπραγματεύονταν μετοχές της <<Ανωνύμου Εταιρίας των Μεταλλουργείων του Λαυρίου>>, των ασφαλιστικών εταιριών <<Φοίνιξ>> και <<Άγκυρα>> και της <<Ανωνύμου Εταιρίας Αεριοφωτος Αθηνών>>. Ακόμα έχουμε διαπραγματεύσεις με μεταλλευτικές εταιρίες <<Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρία>>, <<Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος>>, <<Νικίας>>, <<Ο Περικλής>> και η <<Κάρυστος>>.

Την περίοδο από το 1873 - 1876 έχουμε την έξαρση των τραπεζών οι πρώτες τραπεζικές μετοχές που διαπραγματεύτηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών είναι:

— Η Εθνική Τράπεζα που ιδρύθηκε το 1841 με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 δρχ. και αποτελούσε την ασφαλέστερη επένδυση .

- Η Ναυτική Τράπεζα ο <<Αρχάγγελος>> ιδρύθηκε το 1870 με Βασιλικό Διάταγμα και αρχικό κεφάλαιο 4.000.000 φράγκα
- Η Γενική Πιστωτική Τράπεζα που προήλθε από την συνένωση δύο τραπεζών που ίδρυσαν το 1872 ομογενείς με κεφάλαιο 14.000.000 δρχ.
- Η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως ιδρύθηκε το 1873 με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 δρχ.

Στις 30 Σεπτεμβρίου του 1876 επί κυβερνήσεως του Αλέξανδρου Κουμουνδούρου δόθηκε η έγκριση για τη σύσταση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Τέσσερα χρόνια αργότερα εξελέγη η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του χρηματιστηρίου και από το Μάιο του 1880 το ΧΑΑ άρχισε να λειτουργεί επίσημα.

Το Βασιλικό διάταγμα της 12/16 Ιουνίου 1909 όρισε το Χρηματιστήριο ως τον μοναδικό οργανωμένο χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους δημοσίου ή σε τίτλους αναγνωρισμένων τραπεζών ή άλλων Ανώνυμων Εταιριών. << Η Ωραία Ελλάς>> όπου βρισκόταν η <<Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών>> που χρησίμευε ως τόπος συνάντησης των επαγγελματιών αλλά και ως πρακτορείο.

Εντούτοις ως το 1917 δεν υπήρχε οργανωμένη κρατική εποπτεία των συναλλαγών, ενώ οι χρηματιστές και οι επενδυτές δεν γνώριζαν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τους.

Ο ρόλος των συναλλασσόμενων μερών προσδιορίστηκε σαφώς από το νόμο 3632/1928. Ουσιαστική όμως μεταρρύθμιση στα χρηματιστηριακά θέματα έφερε ο νόμος 1806/1988 με την εισαγωγή των εξής θεσμών:

- Ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρίας (Α.Χ.Ε.)
- Παράλληλης αγοράς
- Κεντρικού αποθετηρίου αξιών

με τους οποίους το ΧΑΑ εκσυγχρονίστηκε και κατέλαβε ισάξια θέση ανάμεσα στα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια το 1991 ιδρύεται η επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Με τον νόμο 2324/1995 το Χ.Α.Α μετατρέπεται σε Α.Ε. με μοναδικό μέτοχο το ελληνικό δημόσιο. Το 1997 το Χ.Α.Α ιδιωτικοποιείται και το 34,67% του μετοχικού κεφαλαίου περνάει σε επιλεγμένους επενδυτές. Το 1999 έχουμε την εισαγωγή των μετόχων του Χ.Α.Α στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α. Το 2000 ιδρύεται εταιρία συμμετοχών με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΗ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε. (Ε.Χ.Α.Ε) η οποία εισήχθη προς διαπραγμάτευση. Η Ε.Χ.Α.Ε είναι εταιρία συμμετοχών (holding company) και ελέγχεται από το Ελληνικό Δημόσιο μέσω της ΔΕΚΑ, από πιστωτικά ιδρύματα, από θεσμικούς επενδυτές κ.λπ.

1.3 Σκοπός του ΧΑΑ

Σκοπός του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παραγώγων προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων, η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και η προστασία του επενδυτικού κοινού, καθώς και κάθε άλλη συναφής δραστηριότητα.

Στο ΧΑΑ απευθύνονται οι επιχειρήσεις οι οποίες μέσα από την έκδοση μετοχών ή ομολογιών αντλούν κεφάλαια για την υλοποίηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων αποφεύγοντας έτσι το δανεισμό από τις τράπεζες ο οποίος είναι πολλές φορές είναι δαπανηρός για τις επιχειρήσεις αφού τα επιτόκια των τραπεζών φτάνουν σε υψηλά ποσοστά και είναι ασύμφορα. Ακόμα στο ΧΑΑ απευθύνονται για την συγκέντρωση κεφαλαίων και για την πραγματοποίηση έργων υποδομής κ.λπ. το κράτος, οι δήμοι και οι δημόσιοι οργανισμοί κοινής ωφέλειας.

Με την επένδυση σε χρεόγραφα το ΧΑΑ δίνει την δυνατότητα στο αποταμιευτικό κοινό και τις επιχειρήσεις να τοποθετήσουν τα χρήματά τους έχοντας κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα. Στο ΧΑΑ επιτυγχάνεται η συγκέντρωση της συνολικής προσφοράς και ζήτησης των χρηματιστηριακών αξιών και η διαμόρφωση της πραγματικής τους τιμής.

Μέσα από τις αγοροπωλησίες που διεξάγονται στο ΧΑΑ δημιουργούνται προοπτικές για επέκταση των εταιριών που μετάσχουν σ' αυτό αφού ανάλογα με την συμμετοχή του το επενδυτικό κοινό που εναποθέτει τα χρήματά του σε αυτές λειτουργεί ως κριτής για την περαιτέρω εξέλιξη τους. Έτσι ανοίγονται ορίζοντες για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων δίνοντας την ευκαιρία στις εταιρίες να αποκτήσουν νέα δυναμική στο χώρο που κινούνται αλλά και να γίνουν πιο ανταγωνιστικές στην διεθνή αγορά. Με λίγα λόγια μέσα από τις υγιείς συναλλαγές

που διεξάγονται στο ΧΑΑ εννοείται σημαντικά η ανάπτυξη και η βελτίωση της χώρας και κατά συνέπεια καλύτερεύει και ο τρόπος ζωής των κατοίκων της.

1.4 Αντικείμενο Συναλλαγών στο ΧΑΑ

Οι κινητές αξίες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο Αξιών ονομάζονται << χρηματιστηριακά πράγματα >>. Αυτά είναι τα εξής:

- Οι μετοχές και οι ομολογίες ελληνικών ανώνυμων εταιριών.
- Οι μετοχές και οι ομολογίες αλλοδαπών ανώνυμων εταιριών με την προϋπόθεση να έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο της Πολιτείας της οποίας έχουν την ιθαγένεια.
- Τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια καθώς και οι ομολογίες των δανείων του Ελληνικού Κράτους και των ξένων κρατών.
- Τα ομόλογα και οι ομολογίες των δανείων των δήμων και Κοινοτήτων καθώς και των ΝΠΙΔ και γενικά των ΝΠΔΔ.
- Το συνάλλαγμα, τα χρυσά νομίσματα και ο χρυσός και άργυρος σε ράβδους, εφόσον το επιτρέπει ο Νόμος.

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

1.5 Οι νόμοι που διέπουν την λειτουργία του ΧΑΑ

Για να υπάρχει σωστή λειτουργία και έλεγχος σε κάθε χρηματιστήριο πρέπει να εφαρμόζονται νόμοι και κανόνες που να διασφαλίσουν την ομαλή αυτή λειτουργία. Η λειτουργία του ΧΑΑ ρυθμίζεται από τους παρακάτω νόμους και διατάγματα:

1876: Ίδρυση του ΧΑΑ και έκδοση του αρχικού κανονισμού λειτουργίας του που στηριζόταν στο Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα του 1808.

1928: Ο Νόμος 3632 προσδιόρισε τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες των χρηματιστών και ανεπίσημων μεσιτών.

1985: Το Προεδρικό Διάταγμα 350 έθεσε τις βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής στο ΧΑΑ

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

1990: με το Νόμο 1892 ιδρύθηκε η εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων με μορφή της Ανώνυμης Εταιρίας.

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

1993: Ο Νόμος 2166 ενίσχυσε το ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

1994: Ο Νόμος 2188 εισήγαγε την απούλοποίηση των αξιογράφων του Ελληνικού Δημοσίου.

1995: Ο Νόμος 2324 μετέτρεψε το ΧΑΑ σε Ανώνυμη Εταιρία και του έδωσε μεγαλύτερη ευελιξία στη λειτουργία του.

1996: Ο Νόμος 2396 εισήγαγε στην ελληνική νομοθεσία τις κοινοτικές οδηγίες περί Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και περί επάρκειας Ιδίων Κεφαλαίων των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, εισήγαγε το θεσμό των Ελληνικών πιστοποιητικών και έθεσε τις προϋποθέσεις για την απούλοποίηση των εισηγμένων

μετοχών. Το ίδιο έτος, οι Νόμοι 2414 και 2372 ρύθμισαν θέματα που αφορούν την ονομαστικοποίηση των μετοχών. Την ίδια χρονιά ψηφίστηκε και ο νόμος 2374, ο οποίος παρείχε το νομικό πλαίσιο για την έναρξη των αποκρατικοποιήσεων μέσω της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

1997: Ο Νόμος 2471, με αφορμή την υπόθεση της Χρηματιστηριακής Εταιρίας ΔΕΛΤΑ, εισήγαγε το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών, το οποίο αποσκοπούσε στην κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση, που προκύπτουν από οικονομική αδυναμία των χρηματιστηριακών εταιριών. Το ίδιο έτος, ο Νόμος 2533 συνέστησε το Χρηματιστήριο Παραγώγων προϊόντων, την Παράλληλη Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών, αναμόρφωσε τη νομοθεσία για το Συνεγγυητικό κεφάλαιο, που μετονομάστηκε σε Συνεγγυητικό κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών και καθάρισε τη διαδικασία για τη μετοχοποίηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Επίσης ρύθμισε θέματα που αφορούν τη διαφάνεια των συναλλαγών.

1998: Ο νόμος 2561/98 αναμόρφωσε το πλαίσιο εισαγωγής εταιριών στο Χρηματιστήριο, με στόχο την προσέλκυση δυναμικών επιχειρήσεων από την Ελλάδα και το εξωτερικό στην Ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά και τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στην Ευρωπαϊκή Αγορά. Με τον ίδιο νόμο ξεκίνησε η διαδικασία για την σύνταξη Κώδικα Δεοντολογίας Αναδόχων και Συμβούλων νέων εκδόσεων, έγιναν σημαντικές παρεμβάσεις σε ό,τι αφορά τις διαδικασίες εκκαθάρισης χρηματιστηριακών εταιριών των οποίων έχει ανακληθεί η άδεια, δόθηκε η δυνατότητα στις χρηματιστηριακές εταιρίες να ιδρύουν γραφεία στην επαρχία με σκοπό τη διαβίβαση εντολών και εισήχθησαν οι απαραίτητες νομικές ρυθμίσεις για την τεχνική σύνθεση της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων της τράπεζας της Ελλάδος με αυτή του ΧΑΑ.

1999: Η Υπουργική Απόφαση αριθμ. 2063/Β.69/1999 αναμόρφωσε το πλαίσιο εισαγωγής των μετοχών και ομολογίων ανωνύμων εταιριών στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ. Με το νόμο 2733 συνίσταται η ΝΕ.ΧΑ.

2002: Με το νόμο 2992/2002 θεσπίστηκαν μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς, την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας καθώς και άλλες διατάξεις που αφορούν σε αυτά τα θέματα.

2005: Με το νόμο 3371/2005 ρυθμίστηκαν θέματα κεφαλαιαγοράς καθώς και άλλες διατάξεις. Αναλυτικότερα αναφέρονται οι ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής

κινητών αξιών σε οργανωμένες αγορές, οι ελάχιστες υποχρεώσεις των εκδοτών, η ανεξαρτησία της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Ακόμα ρυθμίστηκε η λειτουργία των Ανωνύμων εταιριών επενδυτικής διαμεσολάβησης, αναμορφώθηκαν οι ρυθμίσεις για την λύση και εκκαθάριση ανώνυμων χρηματιστηριακών εταιριών επιπροσθέτως τροποποιήθηκαν και συμπληρώθηκαν διατάξεις της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά και ποιο συγκεκριμένα των νόμων (3283/2004, 3152/2003, 2836/2000, 2533/1997,1806/1988). Τέλος ρυθμίστηκαν και θέματα που αφορούν την ασφάλιση του προσωπικού των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Οι νόμοι που αφορούν τη χρηματιστηριακή αγορά συνεχώς εμπλουτίζονται και αναμορφώνονται ώστε να ανταποκρίνονται στις σύγχρονες ανάγκες της διεθνούς χρηματιστηριακής αγοράς αλλά και των όλο και περισσότερο ενημερωμένων επενδυτών που απευθύνονται σ' αυτή.

1.6 Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων

Οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και επομένως και την πορεία του Χρηματιστηρίου είναι οι εξής:

1. γενικοί παράγοντες:

— Η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει την ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων αφού η πορεία του χρηματιστηρίου είναι άμεσα συνδεδεμένη με την οικονομική ευρωστία των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σ' αυτή.

— Το ύψος του πληθωρισμού

Το ύψος του πληθωρισμού μιας χώρας επηρεάζει την ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων αφού ο βαθμός ενσωμάτωσης του πληθωρισμού στο κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων είναι δείγμα ότι η επιχείρηση λειτουργεί καλά άρα οι επενδυτές αναμένουν αύξηση των χρηματιστηριακών τίτλων που συνεπάγεται και αύξηση των τιμών.

— Η εξέλιξη του πραγματικού εισοδήματος των ατόμων

Η εξέλιξη των εισοδημάτων των πολιτών είναι σημαντική αφού με την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών αυξάνεται και η τάση να αποταμιεύουν με αποτέλεσμα την αύληση χρηματιστηριακών τίτλων.

— **Η φορολογική μεταχείριση των χρηματιστηριακών τίτλων**

Αν οι φορολογικές ρυθμίσεις που εφαρμόζει το κράτος παρέχει ελαφρύνσεις στους κατόχους χρηματιστηριακών τίτλων τότε αυξάνεται η ζήτηση των τίτλων αυτών.

— **Η οργάνωση και λειτουργία του Χρηματιστηρίου**

Η σωστή λειτουργία και η καλή οργάνωση στο χώρο του χρηματιστηρίου δημιουργεί αίσθημα εμπιστοσύνης στους επενδυτές οπότε έτσι αυξάνεται ο πληθυσμός των ατόμων που αγοράζουν χρηματιστηριακούς τίτλους.

— **Το ύψος της απόδοσης κεφαλαίου των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με τις εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησης των κεφαλαίων**

Η ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων επηρεάζεται από το ύψος της απόδοσης του κεφαλαίου των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησης κεφαλαίων που υπάρχουν. Αναλυτικότερα αν η απόδοση μιας μετοχής δηλαδή η μεταβολή της αγοραίας της τιμή και το μέρος είναι μεγαλύτερη από τον τόκο που εισπράττει κάποιος αν είχε τοποθετήσει τα χρήματα του σε αποταμιευτικούς λογαριασμούς στις τράπεζες ή άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τότε αυξάνεται η ζήτηση των μετοχών αντίθετα αν η απόδοση των τίτλων είναι μικρότερη από τον τόκο των τραπεζών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων τότε η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων μειώνεται. Πρέπει παρ'όλα αυτά να σημειωθεί ότι η επένδυση σε χρηματιστηριακούς τίτλους ενέχει κινδύνους αφού η τοποθέτηση κεφαλαίων σ'αυτούς δεν είναι πάντα κερδοφόρα ενώ οι καταθέσεις σε τράπεζες ή άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς δεν διατρέχει αυτόν τον κίνδυνο εκτός εάν το επίπεδο του πληθωρισμού είμαι υψηλότερο από το επιτόκιο.

— **Η Πληροφόρηση και η χρηματιστηριακή παιδεία του επενδυτικού κοινού**

Όσο μεγαλύτερη είναι η πληροφόρηση που έχει το επενδυτικό κοινό και όσο περισσότερες γνώσεις έχει τόσο ευκολότερο είναι να προτιμήσει να επενδύσει τα χρήματα του σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

— **Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων**

Η διακυμάνσεις που μπορούν να συμβαίνουν στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα την εισροή ή την εκροή κεφαλαίων από μία χώρα με αποτέλεσμα να επηρεάσουν την αγορά χρηματιστηριακών τίτλων.

— **Η πολιτική κατάσταση της χώρας**

Το πολιτικό κλίμα που επικρατεί σε μια χώρα επηρεάζει σημαντικά την επιθυμία του επενδυτικού κοινού αφού όσο μεγαλύτερη ασφάλεια αισθάνονται οι επενδυτές τόσο αυξάνεται και η διάθεση τους να προβούν στην αγορά χρηματιστηριακών τίτλων.

— **Οι διάφορες διεθνείς οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές συγκυρίες**

Οι εκάστοτε πολιτικές και οικονομικές συγκυρίες μπορούν να επηρεάσουν το επενδυτικό κοινό και να επιδράσουν θετικά ή αρνητικά στην ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

— **Η ψυχολογία και οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού**

Η ψυχολογία του επενδυτικού κοινού επηρεάζει την ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων ανοδικά ή καθοδικά.

2. Παράγοντες που αφορούν την εταιρία

Η ζήτηση των μετοχών εξαρτάται από τις οικονομικές συνθήκες και τις προοπτικές που έχει μια εταιρία. Αν το επενδυτικό κοινό κρίνει ότι η εταιρία βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση τότε αυξάνεται και η ζήτηση των τίτλων το αντίθετο συμβαίνει αν το επενδυτικό κοινό θεωρεί ότι μια εταιρία βρίσκεται σε κακή οικονομική κατάσταση και δεν έχει προοπτικές. Ακόμα το μέρισμα που δίνει στους μετόχους η εταιρία συμβάλει στην ζήτηση τίτλων αφού αν η εταιρία παρέχει στους μετόχους της ικανοποιητικό μέρισμα κάθε χρόνο αυξάνει την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού.

Αντίθετα αν η εταιρία δεν δίνει μέρισμα ή το μέρισμα που δίνει είναι μικρό το επενδυτικό κοινό αδιαφορεί για την αγορά των μετοχών της εταιρίας αυτής. Ωστόσο το μέρισμα δεν αποτελεί πάντα δείγμα της καλής λειτουργίας της εταιρίας αφού μπορεί μια εταιρία που δίνει υψηλό μέρισμα να μην χρησιμοποιεί κεφάλαια για επεκτάσεις και να παραμένει στάσιμη ενώ μια άλλη που δίνει μικρό μέρισμα ή καθόλου μέρισμα να τοποθετεί τα κεφάλαια της σε επενδυτικά προγράμματα.

3. Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο / υποκλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία

Ο κλάδος/ υποκλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται μια επιχείρηση οι προοπτικές καθώς και η ανταγωνιστικότητα του κλάδου/ υποκλάδου αυτού επηρεάζουν σημαντικά την τιμή των μετοχών μιας εταιρίας και την ζήτηση της.

1.7 Κατηγορίες μετοχών

I. Ονομαστικές Μετοχές :

Είναι αυτές που έχουν γραμμένα πάνω τους το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο Μητρώο μετόχων.

Ονομαστικές μετοχές εκδίδουν υποχρεωτικά οι τράπεζες οι ασφαλιστικές εταιρίες κοινής Ωφέλειας και σύμφωνα με πρόσφατο νόμο οι εταιρίες Έκδοσης Ημερήσιου Τύπου.

Ονομαστικές μετοχές μπορεί να εκδώσει οποιαδήποτε άλλη ανώνυμη εταιρία, αρκεί να προβλέπεται από το καταστατικό της. Η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών, γίνεται με οπισθογράφηση των αποθετηρίων τίτλων και καταχώριση στο βιβλίο (μητρώο) των μετοχών.

Οι αποθετήριοι τίτλοι εκδίδονται από την Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων με την (νόμιμη) κατάθεση των ονομαστικών μετοχών εισηγμένων στο χρηματιστήριο. Οι τίτλοι αυτοί αντικαθιστούν τις ονομαστικές μετοχές και παρέχουν όλα τα δικαιώματα που πηγάζουν από τις μετοχές αυτές.

II. Ανώνυμες μετοχές:

Είναι οι μετοχές που δεν φέρουν, στο τίτλο, το όνομα του κατόχου και η μεταβίβαση τους γίνεται με απλή παράδοση, γι' αυτό ονομάζονται και μετοχές στον κομιστή.

Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κύριο σώμα και φέρουν μια σειρά μικρών αποδείξεων που καλούνται << μερισματαποδείξεις >> (κουπόνια). Στη χώρα μας, η πλειονότητα των μετοχών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είναι ανώνυμες.

III. Κοινές μετοχές:

Κοινές μετοχές είναι έγγραφες αποδείξεις που βεβαιώνουν ότι ο κάτοχος του είναι συνεταίρος στην επιχείρηση κατά το ποσό των μετοχών του.

Οι κοινές μετοχές παρέχουν στο μέτοχο το δικαίωμα:

- Συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε.
- Δικαίωμα στο προϊόν εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε περίπτωση διάλυσης της.
- Δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση των μετόχων
- Εκλογής μελών του Διοικητικού Συμβουλίου
- Έγκριση του ισολογισμού τροποποίηση του καταστατικού κλπ.

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

IV. Προνομιούχες μετοχές:

Είναι αυτές, που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών, παρέχουν στον κομιστή τους τα παρακάτω δικαιώματα:

- Να παίρνει το πρώτο μέρος (6%, συνήθως, επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής), πριν από τους μετόχους των κοινών μετοχών.
- Να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε περίπτωση διάλυσής της.
- Να παίρνει μέρος σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών.

Οι προνομιούχες μετοχές, κατά κανόνα, εκδίδονται στη χώρα μας χωρίς δικαίωμα ψήφου, γι'αυτό η τιμή τους στο χρηματιστήριο διαμορφώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα απ'αυτή των κοινών μετοχών.

Οι Ανώνυμες Εταιρίες που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους. Επιτρέπεται η έκδοση προνομιούχων μετοχών μετατρέψιμων σε κοινές μετοχές (convertibles) για τις οποίες ορίζεται ο χρόνος μετατροπής.

1.8 Οι αγορές που λειτουργούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Στο ΧΑΑ λειτουργούν οι εξής επιμέρους αγορές:

- Η Κύρια αγορά
- Η Παράλληλη αγορά
- Η Νέα χρηματιστηριακή αγορά (NEXA)
- Η Ελληνική αγορά αναδυομένων κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ)
- Η Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος
- Η Δευτερογενής εισαγωγή μετοχών, εισηγμένων σε χρημαστήρια εκτός Ελλάδος.

1.8.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής στην κύρια αγορά

Για την εισαγωγή μετοχών στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών μια εταιρία πρέπει να διαθέτει κεφάλαια τουλάχιστον 12.000.000 €. Στα ίδια κεφάλαια λαμβάνονται υπ' όψη τα υφιστάμενα κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής ίδια κεφάλαια της αιτούσας εταιρίας, αναμορφωμένα (εφόσον η εταιρία δύναται να προβεί σε αναμορφώσεις) μετά τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών.

Η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ως ανώνυμη εταιρία για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της. Εταιρίες με βραχύτερο χρόνο ζωής μπορούν να εισαχθούν στην Κύρια Αγορά κατ' εξαίρεση, μετά από σχετική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ακόμα στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υφίστανται δεν πρέπει να σημειώνονται παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση, για θέματα που μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική της κατάσταση. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες

Οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές καθώς και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση της τελευταίας πριν την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης, σύμφωνα με τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Η υποχρέωση αυτή εκτείνεται και σε όλες τις χρήσεις που περιλαμβάνονται στο τελικό Ενημερωτικό Δελτίο που θα εγκριθεί εφόσον η εταιρία διατηρεί τις εν λόγω συμμετοχές.

Επιβάλλεται να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής. Τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου πρέπει της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν καταστεί οριστικά. Αν η εταιρία υποχρεούται να καταρτίσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου επεκτείνεται και στις εταιρίες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζουν οικονομικές καταστάσεις.

Επιπροσθέτως η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει είτε συνολικά αναμορφωμένα προ φόρων κέρδη για τρεις οικονομικές χρήσεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής, τουλάχιστον δώδεκα εκατομμύρια ευρώ και τουλάχιστον τρία εκατομμύρια ευρώ για κάθε μία εξ αυτών, είτε συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τρεις οικονομικές χρήσεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής τουλάχιστον δεκαέξι εκατομμύρια ευρώ για κάθε μια εξ αυτών.

Κατά την εισαγωγή της η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει επαρκή διασπορά. Στην Κύρια Αγορά επαρκή διασπορά έχουμε όταν οι μετοχές που βρίσκονται προς εισαγωγή είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Ακόμα οι μετοχές για να έχουν επαρκή διασπορά πρέπει να κατανέμονται σε τουλάχιστον 2.000 πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών που είναι προς εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Τέλος για να εκδοθούν οι μετοχές πρέπει να υπάρχει σύμβαση με κύριο ανάδοχο ο οποίος εγγυάται για την ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου.

1.8.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρίας στην παράλληλη Αγορά

Για να εισαχθούν μετοχές στην Παράλληλη Αγορά η εκδότρια εταιρία πρέπει να διαθέτει ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 3.000.000 €. Στα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνονται τα υφιστάμενα κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής ίδια κεφάλαια της αιτούσας εταιρίας, αναμορφωμένα (εφόσον η εταιρία δύναται να προβεί σε αναμορφώσεις) μετά τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών.

Η εταιρία που εκδίδει τις μετοχές πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ως ανώνυμη εταιρία για τουλάχιστον δύο οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της. Στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υφίστανται, δεν πρέπει να σημειώνονται παρατηρήσεις των ορκωτών κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση, για θέματα που μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική της κατάσταση.

Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Οι καταστάσεις αυτές, καθώς και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση της τελευταίας πριν την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης, σύμφωνα με τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Η υποχρέωση αυτή εκτείνεται και σε όλες τις χρήσεις που περιλαμβάνονται στο τελικό ενημερωτικό δελτίο που θα εγκριθεί εφόσον η εταιρία διατηρεί τις εν λόγω συμμετοχές.

Πρέπει να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για όλες τις χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής. Τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν καταστεί οριστικά. Αν η εταιρία υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου επεκτείνεται και στις εταιρίες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτιζόνταν οικονομικές καταστάσεις.

Αναλυτικότερα η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει είτε συνολικά αναμορφωμένα προ φόρων κέρδη για τις τρεις οικονομικές χρήσεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής 4.000.000 € και τουλάχιστον 1.000.000 € για κάθε μία εξ αυτών, είτε να έχει συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τρεις οικονομικές χρήσεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής της εταιρίας 6.000.000 € και κέρδη 1.500.000 € για κάθε μία εξ αυτών.

Επιπροσθέτως για την εισαγωγή στην παράλληλη αγορά με επαρκή διασπορά πρέπει οι μετοχές να είναι κατανεμημένες σε ποσοστό τουλάχιστον 30% στο ευρύ επενδυτικό κοινό του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Ακόμα οι μετοχές για να έχουν επαρκή διασπορά πρέπει να διαθέτονται σε τουλάχιστον

1.000 πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών που βρίσκονται προς εισαγωγή στο ΧΑΑ.

1.8.3 Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α)

Η νέα χρηματιστηριακή αγορά απευθύνεται σε εταιρίες που έχουν ενσωματώσει ή και παράγουν τεχνολογίες αιχμής. Σε επιχειρήσεις που κινούνται με γρήγορους ρυθμούς ανάπτυξης (20%-30% αύξηση του ενεργητικού τους ετησίως). Σε νέες εταιρίες με μικρό χρόνο ζωής.

Για να εισάγει μια εταιρία μετοχές στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά πρέπει τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας να ανέρχονται τουλάχιστον 586.940,57 €. Στα ίδια κεφάλαια λαμβάνονται υπόψη τα υφιστάμενα κεφάλαια κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής, αναμορφωμένα (εφόσον η εταιρία δύναται να προβεί σε αναμορφώσεις) μετά τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών.

Η εταιρία που εκδίδει τις μετοχές πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τις δύο προηγούμενες χρήσεις που προηγούνται την υποβολή της αίτησης εισαγωγής. Στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υφίστανται, δεν πρέπει να σημειώνονται παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση, για θέματα που μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική της κατάσταση.

Αν από την εταιρία καταρτίζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις τότε οι καταστάσεις αυτές καθώς και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση τις τελευταίας δημοσιευμένης χρήσης πριν την υποβολή της αίτησης, σύμφωνα με την μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Η υποχρέωση αυτή περιλαμβάνει όλες τις χρήσεις που αναφέρονται στο τελικό ενημερωτικό δελτίο που θα εγκριθεί εφόσον η εταιρία διατηρεί τις εν λόγω συμμετοχές.

Η εταιρία πρέπει να ελέγχεται φορολογικά για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑ. Τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν καταστεί οριστικά. Αν η εταιρία υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου επεκτείνεται και στις εταιρίες που

όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίησης, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονται οικονομικές καταστάσεις.

Στη συνέχεια οι μέτοχοι που έχουν στην κατοχή τους μετοχές των οποίων το ποσοστό αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 5% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας δεσμεύεται πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής, ότι δεν θα διαθέσει με οποιονδήποτε τρόπο το 70% των μετοχών για χρονικό διάστημα ενός έτους από την εισαγωγή τους στην ΝΕΧΑ και το 30% των μετοχών του για το δεύτερο και τρίτο έτος από την εισαγωγή τους στην ΝΕΧΑ.

Η διασπορά που θεωρείται επαρκής για μετοχές που βρίσκονται προς εισαγωγή πρέπει να κατανείμετε στο ευρύ επενδυτικό κοινό τουλάχιστον το 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Επίσης για την επαρκή διασπορά στο ευρύ επενδυτικό κοινό οι μετοχές πρέπει να ανήκουν σε τουλάχιστον 500 πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων βρίσκονται προς εισαγωγή.

Το επενδυτικό σχέδιο που υποβάλλεται από την εταιρία συντάσσεται από ανάδοχο εταιρία. Στο ενημερωτικό δελτίο που συντάσσει η εταιρία πρέπει να παραθέτει πληροφορίες για τις οικονομικές προοπτικές της εταιρίας καθώς και τους κινδύνους που μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά την πορεία της εταιρίας.

1.9 Μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Τα μέλη του χρηματιστηρίου χωρίζονται σε δύο κατηγορίες στα:

- τακτικά (χρηματιστηριακές εταιρίες)
- έκτακτα (αντικριστές)

1.9.1 Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ)

Οι ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες (ΑΧΕ) είναι εταιρίες που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες (συμβουλές) με σκοπό την διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Μέσα στις δραστηριότητες μιας ΑΧΕ συγκαταλέγονται και αυτές της παροχής επενδυτικών συμβούλων για επενδύσεις στο χρηματιστήριο, επίσης φυλάσσουν ως θεματοφύλακες τους τίτλους των πελατών τους, καταθέτουν τα χρηματικά ποσά των πελατών τους στους τραπεζικούς τους λογαριασμούς και γενικά παρέχουν οποιαδήποτε κύρια ή παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία. Μια ΑΧΕ για να τροποποιήσει το σκοπό της ή για να διευρύνει τις δραστηριότητες της η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πρέπει να τροποποιήσει την άδεια λειτουργίας. Ακόμα οι ΑΧΕ υπόκεινται στις εξής υποχρεώσεις: πρέπει να φυλάσσουν τους τίτλους των πελατών τους χωριστά από τους τίτλους της κυριότητάς τους. Έχουν την υποχρέωση να ενημερώνουν τους πελάτες τους κάθε μήνα για την κατάσταση του χαρτοφυλακίου τους εφόσον έχουν γίνει αγοροπωλησίες.

Επιπροσθέτως πρέπει να ενημερώνει το χρηματιστήριο ως προς το σύνολο των υποχρεώσεων της έναντι των πελατών της ως προς τα περιουσιακά στοιχεία που φυλάσσει ή διαχειρίζεται ανεξάρτητα αν έχουν γίνει πράξεις διαχείρισης. Τις συναλλαγές της ΑΧΕ στο χρηματιστήριο αναλαμβάνουν οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι οι οποίοι διορίζονται με σύμβαση αορίστου χρόνου και σύμφωνα με τις διατάξεις του καταστατικού και της νομοθεσίας. Για να διοριστεί ένας χρηματιστηριακός εκπρόσωπος πρέπει να έχει άδεια από την επιτροπή κεφαλαιαγορά και να επιτύχει σε ειδικές εξετάσεις.

1.9.2 Αντικριστές

Οι αντικριστές είναι βοηθοί των χρηματιστηριακών εκπροσώπων στη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών και έχουν το δικαίωμα σύμφωνα με τις οδηγίες του χρηματιστηριακού εκπροσώπου να διαβιβάζουν δηλώσεις βούλησης για κατάρτιση χρηματιστηριακών συναλλαγών. Οι αντικριστές διορίζονται μετά από αίτηση της ΑΧΕ με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου.

1.10 Εταιρίες Παροχής Χρηματιστηριακών υπηρεσιών

1.10.1 Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)

Οι ΕΠΕΥ ιδρύθηκαν στην Ελλάδα με τον νόμο 2396/1996 σύμφωνα με οδηγία της Ευρωπαϊκής κοινότητας. Με βάση αυτό τον νόμο οι επενδυτικές υπηρεσίες χωρίζονται σε δύο κατηγορίες:

— Κύρια Επενδυτική Υπηρεσία

Όπου συναντάμε την λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό των επενδυτών και την κατάρτιση συναλλαγών στα ακόλουθα χρηματοπιστωτικά μέσα: [κινητές αξίες και μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, τίτλους της χρηματαγοράς, τίτλους προθεσμιακών χρηματοπιστωτικών συμβάσεων (futures) συμπεριλαμβανομένων των ισοδύναμων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα εκκαθάρισης μετρητοίς, προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίου, δικαιώματα προαίρεσης (options) για την αγορά ή την πώληση οποιουδήποτε από τους ανωτέρω τίτλους].

Την εκτέλεση των παραγγελιών και εντολών για λογαριασμό τρίτων. Την διαπραγμάτευση και αγοροπωλησία για ίδιο λογαριασμό των προαναφερθέντων τίτλων. Την διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών στα πλαίσια εντολής τους, εφόσον τα χαρτοφυλάκια εμπεριέχουν τους παραπάνω τίτλους. Την αναδοχή της έκδοσης και τη διάθεση του συνόλου ή μέρους των προαναφερθέντων τίτλων.

— Παρεπόμενη Επενδυτική Υπηρεσία

Στις παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες συμπεριλαμβάνονται οι εξής εργασίες: η φύλαξη ή και η διακίνηση των παραπάνω χρηματοπιστωτικών τίτλων. Η ενοικίαση θυρίδων. Η παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτές προς την διενέργεια συναλλαγών σε τίτλους εφόσον στις συναλλαγές αυτές παρεμβάλλεται η επιχείρηση η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο. Η παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με την διάρθρωση του κεφαλαίου τους, τη διαμόρφωση της επιχειρηματικής τους στρατηγικής και κάθε θέμα σχετιζόμενο με την επιχειρηματική τους δραστηριότητα, καθώς και την παροχή συμβουλών και υπηρεσιών στους τομείς συγχωνεύσεως και εξαγοράς επιχειρήσεων.

Παρέχει υπηρεσίες που σχετίζονται με την αναδοχή. Δίνει συμβουλές στον τομέα των επενδύσεων με αντικείμενο τους χρηματοπιστωτικούς τίτλους. Προσφέρει υπηρεσίες ξένου συναλλάγματος ως απορία της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

1.10.2 Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ)

Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (ΑΕΕΔ) πρώην (ΕΛΔΕ) έχουν ως κύρια δραστηριότητα τους είναι η λήψη και διαβίβαση εντολών των πελατών της και ελέγχονται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Οι ΑΕΕΔ δεν επιτρέπεται να κατέχουν κεφάλαια ή χρηματοπιστωτικά μέσα πελατών τους επίσης οι ΑΕΕΔ δεν πρέπει να παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες όπως η διαχείριση χαρτοφυλακίου ή συμβουλευτικές υπηρεσίες τέλος δεν πρέπει να επηρεάζουν τους πελάτες τους για την αγορά συγκεκριμένων μετοχών.

1.11 Επικουρικό και Συνεγγυητικό Κεφάλαιο

1.11.1 Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Χ.Α.Α

Το Επικουρικό κεφάλαιο ιδρύθηκε για να εξασφαλίσει την ομαλή λειτουργία των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Το Επικουρικό Κεφάλαιο δεν είναι Νομικό Πρόσωπο αλλά σύνολο περιουσίας και εξυπηρετεί την άμεση κάλυψη οφειλών προς τα μέλη του Χ.Α.Α., εντολείς χρηματιστηριακών συναλλαγών που προκύπτουν από τη μη εμπρόθεσμη εκκαθάριση των συναλλαγών, διότι δεν έγινε η παράδοση των οφειλόμενων τίτλων ή μετρητών, αντιστοίχως.

Το Επικουρικό Κεφάλαιο το διαχειρίζεται το Χ.Α.Α. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι αυτή που αποφασίζει για μεταβολή στο πρόσωπο του

διαχειριστή ή του θεματοφύλακα του επικουρικού κεφαλαίου, τη λύση του κεφαλαίου και κάθε θέμα που αφορά τη διανομή των περιουσιακών του στοιχείων.

1.11.2 Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Συναλλαγών Μελών του Χ.Α.Α

Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο αποτελεί Νομικό Πρόσωπο Ιδιωτικού Δικαίου με εξασφαλιστικό χαρακτήρα. Σκοπός του Συνεγγυητικού κεφαλαίου είναι η ανταπόκριση του στις ανάγκες του επενδυτικού κοινού.

Το Συνεγγυητικό αποζημιώνει εντολές και αντισυμβαλλόμενα μέρη σε περίπτωση διαπιστωμένης οριστικής ή μη ανατρέψιμης αδυναμίας Ε.Π.Ε.Υ. να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της που απορρέουν από την παροχή των καλυπτόμενων επενδυτικών υπηρεσιών και την υποστήριξη με τον τρόπο αυτό της σταθερότητας και αξιοπιστίας της λειτουργίας της αγοράς επενδυτικών υπηρεσιών.

1.12 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι εποπτικό όργανο και ελέγχει την εφαρμογή των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς αποτελεί πρόσωπο δημοσίου δικαίου με τους ίδιους πόρους είναι ανεξάρτητη και έχει διοικητική αυτοτέλεια και λειτουργεί για το δημόσιο συμφέρον. Τα έσοδα της προέρχονται από τους εποπτευόμενους φορείς. Ο προϋπολογισμός της επιτροπής συντάσσεται από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι ανεξάρτητα και δεσμεύονται μόνο από το νόμο και την συνείδηση τους.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ενημερώνει τον πρόεδρο της Βουλής και τον υπουργό οικονομικών για θέματα κεφαλαιαγοράς τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο. Μέσα από τη δράση της η επιτροπή κεφαλαιαγοράς προάγει την διασφάλιση της διαφάνειας στοχεύοντας στην ακεραιότητα της αγοράς στον περιορισμό του συστημικού κινδύνου και την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς εποπτεύει τους εξής φορείς:

- Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
- Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
- Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου
- Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας
- Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης

Οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο επίσης ελέγχονται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς ως προς την τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας αναφορικά σχετικά με θέματα νομιμότητας των πράξεων που συνδέονται με την προστασία των επενδυτών. Εποπτικές υποχρεώσεις έχουν και τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων όπως και τα διευθυντικά τους στελέχη. Επίσης υπό εποπτεία βρίσκονται οι οργανωμένες αγορές και οι φορείς εκκαθάρισης όπως είναι η Αγορά Αξιών Χ.Α., η Αγορά Παραγώγων Χ.Α. και η ΕΧΑΕ ως φορέας εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών επί κινητών αξιών και επί παραγώγων αλλά και το σύστημα αποζημίωσης επενδυτών και διασφάλισης συναλλαγών, όπως το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο και το Επικουρικό Κεφάλαιο.

Μέσω της επιτροπής κεφαλαιαγοράς ενημερώνεται το επενδυτικό κοινό για την διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών στις οργανωμένες αγορές μέσα από ενημερωτικά δελτία. Ακόμη η επιτροπή κεφαλαιαγοράς επιβάλλει κυρώσεις σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν την νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά.

Τέλος εφόσον η επιτροπή κεφαλαιαγοράς αποτελεί εθνική εποπτική αρχή έχει την ευχέρεια να συνάπτει διμερείς ή πολυμερείς συμφωνίες με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα της αρμοδιότητάς της. Επιπρόσθετος είναι μέλος των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (C.E.S.R.) και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO).

1.13 Παράγωγα Προϊόντα

Στην Ελλάδα η δημιουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) θεσπίστηκε με το νόμο 2533/1997. Το ΧΠΑ λειτουργεί με την μορφή ανώνυμης εταιρίας και σκοπός του είναι η οργάνωση και η υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, η οργάνωση της λειτουργίας του συστήματος συναλλαγών αυτών, καθώς και κάθε συναφής δραστηριότητα. Τα παράγωγα και τα χαρακτηριστικά τους, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΧΠΑ, ορίζονται στη σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Σκοπός της (ΕΤΕΣΕΠ) είναι η συμμετοχή στις συμβάσεις που συνάπτονται στο ΧΠΑ επί των παραγώγων, η εκκαθάριση των συναλλαγών αυτών ή και άλλων συναλλαγών που διενεργούνται σε άλλες αγορές, η διασφάλιση της εκπλήρωσης εκ μέρους των συμβαλλομένων με αυτή μερών των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές αυτές και κάθε συναφής δραστηριότητα. Η λειτουργία του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ ελέγχεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τα παράγωγα προϊόντα (derivatives) είναι χρηματοοικονομικά μέσα (διμερείς συμβάσεις), των οποίων η αξία εξαρτάται, από την αξία άλλων υποκείμενων μεταβλητών επί των οποίων στηρίζονται.

Η τιμή των παραγώγων προϊόντων επηρεάζεται από την πορεία των τιμών άλλων πρωτογενών προϊόντων. Δηλαδή οι μεταβλητές των παραγώγων προϊόντων μπορεί να είναι ένα χρηματοοικονομικό προϊόν, όπως μετοχή, ομόλογο, επιτόκιο, συνάλλαγμα είτε ένας χρηματιστηριακός δείκτης μετοχών, ή ένα εμπόρευμα.

Η μεγαλύτερη ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων οφείλεται στο ότι τα προϊόντα αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως εργαλεία σταθεροποίησης, εξομάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών, αλλά και ως μέσα εξασφάλισης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

Στην αγορά παραγώγων συμμετέχουν παραγωγικές επιχειρήσεις, τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικές εταιρίες, ασφαλιστικά ταμεία, το δημόσιο και άλλοι επενδυτές.

Τα χρηματιστηριακά παράγωγα που τελούν υπό διαπραγμάτευση σε μια οργανωμένη αγορά έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

- Είναι συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ ενός μέλους και της οργανωμένης αγοράς και κατά συνέπεια ο πιστωτικός κίνδυνος της συναλλαγής αναλαμβάνεται από την αγορά. Τα χρηματιστηριακά συμβόλαια έχουν την εγγύηση της αγοράς στην οποία υπόκεινται προς διαπραγμάτευση.
- Κάθε προϊόν είναι τυποποιημένο δηλαδή έχει τα ίδια χαρακτηριστικά. Αυτή η τυποποίηση τα καθιστά ανταλλάξιμα, τους προσδίδει ρευστότητα και δυνατότητα συμψηφισμού, αντίθετα με ότι ισχύει σε παράγωγα που δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένες αγορές.

1.13.1 Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται κυρίως

1. Για συναλλαγές

στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής δέχεται ορισμένα επίπεδα κινδύνου και αναμένει κάποια απόδοση.

2. για αντιστάθμιση κινδύνου (hedging)

στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής επιδιώκει την αντιστάθμιση του κινδύνου από μια θέση που κατέχει στην αγορά, δηλαδή προσπαθεί να προφυλάξει μια θέση του στην υποκείμενη αγορά παίρνοντας μια αντίθετη θέση στην αγορά παραγώγων.

3. για εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage)

στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής αποσκοπεί να κερδίσει μέσα από τις ενδεχόμενες ανισορροπίες που μπορεί να υπάρξουν ανάμεσα στην τρέχουσα αγορά και στην αγορά παραγώγων χωρίς κίνδυνο.

1.13.2 Τα παράγωγα προϊόντα με βάση τη φύση των αγορών στις οποίες αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών χωρίζονται σε δύο κατηγορίες

- παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο
- παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηρίου

Στο χρηματιστήριο παραγώγων Αθηνών διαπραγματεύονται:

- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε. futures)
- Δικαιώματα Προαίρεσης σε δείκτες και μετοχές (options- stock option)
- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40
- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε 10-ετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου
- Δικαιώματα προαίρεσης στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40
- Δικαιώματα Προαίρεσης σε μετοχές
- Προϊόντα Δανεισμού Τίτλων

Τα παράγωγα που διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηρίου είναι:

Αυτά που στηρίζονται σε προθεσμιακές συναλλαγές :

- Προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards)
- Συμφωνίες ανταλλαγής (Swaps)

Και σε αυτά που στηρίζονται στην άσκηση μελλοντικού δικαιώματος:

- Προτιμησιακά δικαιώματα (Options)
- Τίτλοι επιλογής (Warrants)
- Δικαίωμα ανταλλαγής (Swaptions)

Κύρια χαρακτηριστικά των παραγώγων που διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηρίου είναι ότι δεν είναι τυποποιημένα και έτσι προσαρμόζονται απόλυτα στις ανάγκες των συμβαλλόμενων μερών, οι συναλλασσόμενοι μπορεί να είναι είτε θεσμικοί είτε ιδιώτες επενδυτές, βασικός σκοπός των συναλλασσόμενων είναι η αντιστάθμιση κινδύνου, η αποτίμηση των θέσεων γίνεται με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, οι συμβαλλόμενοι είναι αυτοί που πραγματοποιούν τους διακανονισμούς, συνήθως το κόστος των συναλλαγών είναι υψηλό και τέλος για τα εξωχρηματιστηριακά προϊόντα δεν υπάρχει δευτερογενής αγορά.

Forward: είναι μια συμφωνία μεταξύ δυο μερών η οποία επετεύχθητε σε μία χρονική στιγμή για την παράδοση ενός προϊόντος σε μια μελλοντική ημερομηνία σε μια καθορισμένη τιμή που καθοριστική κατά το χρόνο της σύμβασης.

Futures: είναι μία δεσμευτική συμφωνία μεταξύ δύο μερών εκ των οποίων ο ένας υπόσχεται να αγοράσει και ο άλλος να πουλήσει ένα καθορισμένο αγαθό σε κάποια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε προκαθορισμένη τιμή.

Options: Ένα συμβόλαιο δικαιώματος προαίρεσης είναι μία συμφωνία μεταξύ δύο μερών που παρέχει σ' ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει η να πουλήσει μία συγκεκριμένη ποσότητα της υποκείμενης αξίας τίτλου σε προκαθορισμένη ημερομηνία και σε μία προσυμφωνημένη τιμή.

Υπάρχουν δύο τύποι οπτίον που διαπραγματεύονται τα Αμερικανικού τύπου στα οποία ο δικαιούχος δικαιώματος έχει την επιλογή να ασκήσει το δικαίωμα οποιαδήποτε στιγμή μέχρι τη λήξη του συμβολαίου κα τα Ευρωπαϊκού τύπου όπου ο δικαιούχος του δικαιώματος έχει την επιλογή να ασκήσει το δικαίωμα μόνο κατά την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου.

Swap: είναι η συμφωνία μεταξύ δύο μερών, οι οποίοι καλούνται αντισυμβαλλόμενοι, να ανταλλάξουν χρηματορροές σε μια περίοδο, στο μέλλον.

Warrant: είναι τίτλοι οι οποίοι παρέχουν στον κομιστή το δικαίωμα αγοράς χρεογράφου σε καθορισμένη τιμή (συνήθως μεγαλύτερη της τρέχουσας τιμής της αγοράς) μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ή διηλεκώς.

Ενίοτε, το πιστοποιητικό προσφέρεται με ένα χρεόγραφο σαν κίνητρο αγοράς αυτού και μπορεί, μετά από ορισμένο διάστημα, να αποσπασθεί αυτού και να τύχει ξεχωριστής διαπραγμάτευσης. Μοιάζει με το call action (δικαίωμα αγοράς στο μέλλον) αλλά ο χρόνος εξάσκησης του δικαιώματος είναι πολύ μεγαλύτερος, μερικές φορές πολλά χρόνια.

Οι στρατηγικές θέσεις που μπορεί να πάρει κάποιος είναι δύο:

1. θέση αγοράς (long position) σε αυτή την περίπτωση ο αγοραστής υποχρεούται να αγοράσει το υποκείμενο προϊόν στη τιμή και στην ημερομηνία που έχει συμφωνηθεί.
2. θέση πώλησης (short position) σε αυτή την περίπτωση ο πωλητής που υποχρεούται να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν στην τιμή και στην ημερομηνία που συμφωνήθηκε.

1.14 Χρηματιστηριακοί Δείκτες

Η δημιουργία οργανωμένων αγορών επέβαλε την καθιέρωση κάποιων μέτρων τα οποία θα έχουν την δυνατότητα να μετράνε τις γενικές τάσεις και διαθέσεις ολόκληρης της αγοράς και αυτά είναι οι χρηματιστηριακοί δείκτες που έχουν σκοπό να αντικατοπτρίζουν όσο το δυνατόν καλύτερα την γενική συμπεριφορά της αγοράς.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι καλάθια επιλεγμένων μετοχών από το σύνολο των εταιριών που είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά . Στην Ελλάδα ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α.Α. είναι ο δείκτης που οι περισσότεροι επενδυτές παρακολουθούν και χρησιμοποιούν για να εκτιμήσουν τα επίπεδα των τιμών της αγοράς και τις τάσεις της. Μέσα από τις διακυμάνσεις του δείκτη αξιολογείται η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στις τιμές των μετοχών. Ένας πολυκλαδικός δείκτης όπως είναι ο Γενικός Δείκτης 60, ο FTSE 20 ή ο FTSE 40 παρακολουθεί την συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών-εταιριών διαφορετικών κλάδων.

Στο εξωτερικό υπάρχουν δείκτες οι οποίοι συμπεριλαμβάνουν έως και 5.000 μετοχές όπως ο Wilshire 5.000 στις ΗΠΑ. Αλλά και άλλοι μικρότεροι με μεγάλη όμως σημασία όπως είναι ο Russel 2.000 στις ΗΠΑ, ο S&P 500 και ο Dow Jones Industrial 30 στις ΗΠΑ, ο Nikkei στην Ιαπωνία, ο FTSE 100 στην Αγγλία, ο CAC 40 στην Γαλλία, ο DAX 30 στην Γερμανία και πολλοί άλλοι. Ένας κλαδικός ή συγκεντρωτικός δείκτης μετράει και παρακολουθεί την συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών ενός κλάδου ή ενός τμήματος του κλάδου. Τέτοιοι κλαδικοί δείκτες είναι ο τραπεζικός, ο κατασκευαστικός και άλλοι.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες εκτός το ότι μας βοηθούν στο να μπορέσουμε να καταγράψουμε την πορεία και την απόδοσή των μετοχών, ομολογιών, εμπορευμάτων μας βοηθούν να βγάλουμε και χρήσιμα συμπεράσματα για την εγχώρια οικονομία ακόμα μπορούμε να ελέγξουμε και να αξιολογήσουμε κυβερνητικές και επιχειρηματικές ενέργειες όπως οι μεταβολές των επιτοκίων, οι κυβερνητικές αποφάσεις για κλαδικά θέματα, η φορολόγηση των αποδόσεων των μετοχών και αμοιβαίων κεφαλαίων κ.λπ. επίσης μας βοηθούν στην αξιολόγηση των διαφόρων χαρτοφυλακίων.

Μια άλλη χρήση των δεικτών είναι ο υπολογισμός του δείκτη BETA (b) όπου υπολογίζουμε τον κίνδυνο που συνεπάγεται η επένδυση σε μια μετοχή. επιπροσθέτως μας βοηθούν στο να συγκρίνουμε την πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου με τα διεθνή χρηματιστήρια τέλος με την χρήση δεικτών μπορούμε να μελετήσουμε και αλλού είδους συναλλαγές όπως options, futures κ.λπ.

Στο χρηματιστήριο ο σημαντικότερος δείκτης που μας βοηθά στο να αξιολογήσουμε την πορεία των μετοχών στο χρηματιστήριο είναι ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α. καθώς και οι εξής επιμέρους δείκτες:

- FTSE/ Χ.Α. 20
- FTSE/ Χ.Α. Liquid Mid
- FTSE/ Χ.Α. Mid 40
- FTSE/ Χ.Α. Χ.Α.Κ. Τραπεζικός Δείκτης
- FTSE/ Χ.Α. International
- Greece- Turkey 30 Δείκτης Τιμών

- Δείκτης Τιμών Μεσαίας – Μικρής Κεφαλαιοποίησης Χ.Α.
- FTSE/ Χ.Α. Smallcap 80
- FTSE/ Χ.Α. 140
- FTSE/ Med 100
- Greece – Turkey 30 Δείκτης Τιμών (TRY)
- Δείκτης Συνολικής απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.
- FTSE/ Χ.Α. 20 Συνολικής Απόδοσης
- FTSE/ Χ.Α. Liquid Mid Συνολικής Απόδοσης
- FTSE/ Χ.Α. Mid 40 Συνολικής Απόδοσης
- FTSE/ Χ.Α. – Χ.Α.Κ. Τραπεζικός Δείκτης Συνολικής απόδοσης
- FTSE/ Χ.Α. international Συνολικής Απόδοσης
- Greece- Turkey 30 Δείκτης Συνολικής Απόδοσης
- Greece- Turkey 30 Δείκτης Συνολικής Απόδοσης (TRY)
- FTSE/ Χ.Α Τράπεζες
- FTSE/ Χ.Α Ασφάλειες
- FTSE/ Χ.Α. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες
- FTSE/ Χ.Α Βιομηχανικά Προϊόντα – Υπηρεσίες
- FTSE/ Χ.Α Εμπόριο
- FTSE/ Χ.Α Ακίνητης περιουσίας
- FTSE/ Χ.Α Προσωπικά – Οικιακά Προϊόντα
- FTSE/ Χ.Α Τρόφιμα – Ποτά
- FTSE/ Χ.Α Πρώτες Ύλες
- FTSE/ Χ.Α Κατασκευές – Υλικά
- FTSE/ Χ.Α Πετρέλαιο – Αέριο
- FTSE/ Χ.Α Χημικά
- FTSE/ Χ.Α Μέσα Ενημέρωσης
- FTSE/ Χ.Α Ταξίδια – Αναψυχή
- FTSE/ Χ.Α Τεχνολογία

1.15 Χρηματιστηριακές κρίσεις

Για να εκδηλωθεί μια κρίση πρέπει να συνυπάρχουν περισσότεροι από ένα λόγοι. Σημαντικό ρόλο στην εκδήλωση μιας κρίσης μπορεί να έχουν άλλες περιφερικές κρίσεις οι οποίες δεν γίνονται ιδιαίτερα γνωστές και δεν έχουν τόσο μεγάλη σημασία. Αξίζει να σημειωθεί ότι σε κρίσεις που σημειώθηκαν απώλειες της τάξεως - 40% αυτό είχε ως αντίκτυπο απώλειες της τάξεως -90% για πάρα πολλές εταιρίες ενώ όταν είχαμε πτώση της τάξεως του -60% ή 70% είχε ως αποτέλεσμα πολλές εταιρίες να κλείσουν οριστικά.

Παρόλο που όλες οι χρηματιστηριακές κρίσεις εκδηλώνονται με διαφορετικό τρόπο ωστόσο έχουν ένα κοινό μεταξύ τους και αυτό είναι οι <<χρηματιστηριακές φούσκες>> δηλαδή η παράλογη αύξηση στις τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια. Αυτή η αύξηση των τιμών δεν ανταποκρίνεται στα πραγματικά κέρδη που μπορεί να έχει μια εταιρία και επομένως δημιουργεί μια πλασματική εικόνα για τις οικονομικές δυνατότητες μιας επιχείρησης παραπλανώντας τους επενδυτές.

Για να κατανοήσουμε περισσότερο τις εκάστοτε κρίσεις που έχει βρεθεί η παγκόσμια οικονομία είναι καλό να δούμε τα αίτια και το αποτέλεσμα που είχαν μερικές από τις μεγαλύτερες κρίσεις που έμειναν στην χρηματιστηριακή ιστορία και όχι μόνο.

1.15.1 Οι μεγαλύτερες χρηματιστηριακές κρίσεις στην παγκόσμια ιστορία

1) ΗΠΑ (Wall Street) 1929-1932 το μεγάλο κραχ -89%

Σπάσιμο μετοχικής φούσκας που είχε δημιουργηθεί με δανεικά τα οποία επενδύονταν στο χρηματιστήριο. Η αναμφισβήτητα μεγαλύτερη κρίση όλων των εποχών είναι η κρίση του 1929. Η κρίση αυτή χαρακτηρίστηκε από την μεγάλη ανέχεια που είχε ως επακόλουθο. Η αρχή της κρίσης αυτής πραγματοποιήθηκε όταν οι επενδυτές στην Γουόλ Στριτ πουλούσαν μετοχές με ιλιγγιώδεις ρυθμούς μέσα σε 48 ώρες σημειώθηκαν απώλειες της τάξεως του 25% με αποτέλεσμα μέσα σε τρεις μήνες οι μετοχές να χάσουν το μισό της αξίας τους.

Αμέσως μετά το χρηματιστήριο η κρίση μεταφέρθηκε στο τραπεζικό σύστημα όπου οι τράπεζες που είχαν δανείσει τεράστια ποσά στις εταιρίες του χρηματιστηρίου κινδύνευαν με χρεοκοπία. Επιπλέον οι τράπεζες είχαν αγοράσει μεγάλο αριθμό μετοχών που τώρα είχαν μηδενική αξία πράγμα που σήμερα δεν γίνεται αφού οι τράπεζες αγοράζουν μετοχές μόνο για λογαριασμό των πελατών τους παράλληλα η κρίση έπληξε και τον τομέα της βιομηχανίας που εκείνη την εποχή βρισκόταν στο ζενίθ της και ο λόγος ήταν ανεξέλεγκτες επενδύσεις και τα χαμηλά επιτόκια.

2). Η << Μαύρη Δευτέρα >> 19 Οκτωβρίου 1987

Μετά από μία άνοδο του δείκτη στην Γουόλ Στριτ που μέσα σ' ένα καλοκαίρι είχε φτάσει σε αύξηση της τάξεως του 44% ήρθε η δραματική πτώση όπου μέσα σε επτά ώρες ο δείκτης έχασε το 22% δηλαδή 550 εκατομμύρια δολάρια. Από το Σεπτέμβρη είχαν φανεί οι πρώτες τάσεις συγκράτησης μία βδομάδα πριν το κραχ οι μετοχές είχαν χάσει το 10% της αξίας τους. Γι' αυτή την πτώση ευθύνονται η κερδοσκοπία στην αγορά προθεσμιακών τίτλων στο χρηματιστήριο του Σικάγου και τα αυτοματοποιημένα προγράμματα των ηλεκτρονικών υπολογιστών.

3). Φαινόμενο << Τεκίλα>> 1995

Η κρίση του Μεξικάνικου πέσο έχασε το 40% της αξίας του έναντι του δολαρίου μέσα σένα μήνα εξαιτίας της διαφυγής κεφαλαίων από τη χώρα. Τον Ιανουάριο του 1995 οι τραπεζίτες θορυβήθηκαν για αυτό το γεγονός και έτσι μετά από παρέμβαση του προέδρου της Αμερικής Μπιλ Κλίντον όπου εξασφάλισε διεθνή χρηματοδότηση της τάξεως των 50 δις δολαρίων για λογαριασμό του Μεξικού. Με αυτό το τρόπο απετράπη η πτώση των τιμών στο χρηματιστήριο του Μεξικό που στοίχησε στην Γουόλ Στριτ 10 δις δολάρια.

4). 1997 κρίση στις αγορές της άπω ανατολής

Η κρίση που ξέσπασε τον Οκτώβριο του 1998 στη Γουόλ Στριτ ξεκίνησε

από την Ασία όταν οι Αμερικανικοί οργανισμοί και οι Ιαπωνικές Τράπεζες εκείνη της εποχή είχαν την τάση να επενδύουν τα κεφάλαια τους σε χώρες όπως η Ταϊλάνδη, η Μαλαισία, οι Φιλιππίνες και η Ινδονησία. Η άμεση εξάρτηση των τοπικών νομισμάτων από το δολάριο έκανε τους επενδυτές να αισθάνονται ασφάλεια απέναντι στις επενδύσεις τους η ξέφρενη πορεία όμως του ρυθμού των επενδύσεων και τα ελλείμματα που υπήρχαν στον προϋπολογισμό δημιούργησε πρόβλημα στις κυβερνήσεις όπου δεν μπορούσαν να συγκρατήσουν περισσότερο την συναλλαγματική ισοτιμία.

Έτσι μη έχοντας άλλη λύση εγκαταλείφτηκε η συναλλαγματική ισοτιμία με το Αμερικανικό νόμισμα με αποτέλεσμα την πτώση στα χρηματιστήρια της Ασίας η οποία επηρέασε τις Ιαπωνικές τράπεζες που είχαν επενδύσει οι Αμερικάνοι επιφέροντας έτσι την κρίση.

Άλλες κρίσεις που είχαν μεγάλη σημασία για την παγκόσμια οικονομία είναι:

- Δολοφονία του προέδρου Μακ Κίνλεϊ που συνοδευτικέ από παρατεταμένη ξηρασία την περίοδο 1901-1903 με μείωση -46%.
- Η οικονομική ύφεση και οι αμφιβολίες για το νέο δόγμα του Ρούσβελτ την περίοδο 1937-1938 με μείωση -49%.
- Το σπάσιμό της τεχνολογικής φούσκας την περίοδο 2000-2002 με πτώση στις ΗΠΑ -82%.
- Η πετρελαϊκή κρίση στο Λονδίνο που συνοδευτικέ από απεργίες των ανθρακωρύχων και την κυβερνητική κρίση την περίοδο 1973-1974 με μείωση -73%.

1.15.2 Οι κρίσεις που σημάδεψαν το ελληνικό χρηματιστήριο

Όπως κάθε χρηματιστηριακή αγορά έτσι και η ελληνική πέρασε από μεγάλες διακυμάνσεις τιμών που είτε οφείλονταν σε πολεμικές, πολιτικές, οικονομικές είτε σε κερδοσκοπική δράση. Η πρώτη χρηματιστηριακή κρίση για την Ελλάδα ξέσπασε πριν ακόμα υπάρξει οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά τον Απρίλιο του 1884 με τις μετοχές της εταιρίας Μεταλλουργείων Λαυρίου η οποία αποτελούσε

καθαρά κερδοσκοπική επένδυση και ήταν αντικείμενο συναλλαγών την περίοδο 1882-1884.

Η κρίση εκδηλώθηκε τον Ιανουάριο του 1884 όταν η εταιρία ανακοίνωσε διανομή μειωμένου μερίσματος με αποτέλεσμα την δραματική μείωση στην τιμή της μετοχής ενώ ακολούθησαν μέχρι και συλλήψεις τραπεζιτών και μεσιτών. Η μετοχή των Μεταλλουργείων Λαυρίου συμπαρέσυρε στην πτωτική πορεία της και άλλες μετοχές οι οποίες μέχρι το τέλος του 1885 ή υπέστησαν σοβαρές ζημιές ή έκλεισαν οριστικά.

Παρόλα αυτά η μετοχή του Λαυρίου αν και έπεσε από τις 148δρχ. στις 56δρχ. κατάφερε να ορθοποδήσει με την βοήθεια κυρίως των τραπεζών που προσπάθησαν να καλύψουν τις ζημιές που υπέστη το 1884.

Δύσκολες στιγμές αντιμετώπισε η χώρα από κάποιες λάθος κινήσεις που είχε ακολουθήσει η κυβέρνηση από το 1891-1982. Από την κάμψη αυτή επηρεάστηκαν περισσότερο οι τράπεζες όπου η Πιστωτική Τράπεζα όδευε προς πτώχευση και η μετοχή της Εθνικής Τράπεζας έφτασε περίπου στο μισό της αξίας της.

Μεγάλη κρίση εκδηλώθηκε το Σεπτέμβριο του 1912 με αίτια την επιστράτευση που τελικά οδήγησε στο κλείσιμο της αγοράς για περίπου δύο μήνες. Το 1914 δύο χρόνια μετά εκδηλώθηκε η επόμενη κρίση η οποία είχε ως αφορμή την ένταση που υπήρχε ανάμεσα στις ελληνοτουρκικές σχέσεις.

Ενώ επικρατούσε αισιοδοξία στο χρηματιστηριακό κοινό που πίστευε ότι οι τιμές θα κυμαίνονται σε φυσιολογικά επίπεδα λόγω της απομάκρυνσης των επενδυτών από κερδοσκοπικές πράξεις. Η άρνηση όμως τις Τουρκίας να αναγνωρίσει την κυριαρχία της Ελλάδας στο Αιγαίο οδήγησε σε νέα πτώση του χρηματιστηρίου.

Το 1918 οι κερδοσκόποι μπήκαν ξανά δυναμικά στο χρηματιστήριο με τις μετοχές να φτάνουν στο ζενίθ. Αυτή τη φορά αντικείμενο των χρηματιστηριακών πράξεων ήταν οι ατμοπλοϊκές εταιρίες. Την περίοδο αυτή ξεκίνησε να ασχολείται με το χρηματιστήριο μεγάλη μερίδα του ελληνικού λαού. Όπως συνέβη και στην πρόσφατη κρίση του 1999. Τον Ιούλιο του 1918 με κυβερνητική παρέμβαση αποφασίστηκε η ίδρυση γραφείου εποπτείας ανωνύμων εταιριών και επιβλήθηκε η αποβολή όσων δεν συμμορφώνονταν με τα μέτρα εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς. Τότε είχαμε και την αποβολή τεσσάρων μελών που απέτρεψε την ανοδική πορεία του χρηματιστηρίου οδηγώντας στο κλείσιμο του χρηματιστηρίου στις 24 Σεπτεμβρίου για 15 ημέρες.

Η κερδοσκοπία συνέχισε να κρατά εξέχοντα ρόλο όπως φαίνεται στις προτιμήσεις των ελλήνων αφού το 1921 το ενδιαφέρον των κερδοσκόπων εστιάζεται στις διακυμάνσεις το συναλλάγματος και ακολούθησε να αποτυπώνεται κυρίως στις τραπεζικές μετοχές που είχαν ξεπεράσει έως και πέντε φορές την αρχική τους τιμή.

Η νέα κρίση που χτύπησε το χρηματιστήριο εμφανίστηκε το 1925 και διήρκησε έως το 1926 αιτία της κρίσης αυτής ήταν η κερδοσκοπία που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 1924 με την ξέφρενη άνοδο στις τιμές των μετοχών. Η ένταση της κρίσης αυτής ήταν αρκετά μεγάλη το χρηματιστήριο έκλεισε για πέντε μέρες ενώ τα επόμενα χρόνια (1927,1928) πολλές εταιρίες που ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο πτώχευσαν τα γεγονότα που συνέβησαν τότε ήταν πρόδρομος του τι θα ακολουθούσε το 1929-1931.

Τα χρόνια που ακολούθησαν διακρίνονται από μία αδιαφορία προς το χρηματιστήριο λόγο των πολιτικών κρίσεων της χώρας. Η ανάκαμψη του χρηματιστηρίου ήρθε το 1975.

Η χρηματιστηριακή ευφορία που γνώρισε η Ελλάδα το 1987-1989 οφείλεται στην παρουσία των ξένων θεσμικών. Όμως κάποια γεγονότα όπως η απώλεια των ολυμπιακών αγώνων της Ατλάντα σε συνδυασμό με την πολιτική αστάθεια που επικρατούσε και ο πόλεμος στον Περσικό Κόλπο αργότερα οδήγησαν σε νέα πτώση του χρηματιστηρίου με μόνη διασωθείσα μετοχή αυτή της ΑΓΕΤ Ηρακλής.

Το 1996 εκδηλώνονται τα πρώτα σκάνδαλα σε σχέση με χρηματιστηριακές εταιρίες όπως η ΔΕΛΤΑ. Από το 1997-1999 το χρηματιστήριο της Ελλάδας γνωρίζει σημαντική αύξηση την σημαντικότερη όλων των εποχών που όμως απ'ότι αποδείχτηκε ήταν μία φούσκα που όταν έσπασε παρέσυρε μαζί τις και τις ελπίδες μεγάλης μερίδας ελλήνων που πίστεψαν ότι θα πλούτιζαν.

Κλείνοντας φτάνουμε στο σήμερα όπου πλέον δεν αναφερόμαστε σε μια καθαρά χρηματιστηριακή κρίση αλλά σε μια παγκοσμια οικονομική κρίση που όμως επηρεάζει και την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά αρνητικά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 Η έννοια της χρηματιστηριακής φούσκας και η συμπεριφορά της αγέλης

Πριν αρχίσουμε την ανάλυση για την κρίση στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά το 1999. Είναι χρήσιμο να αναφέρουμε κάποιες έννοιες που θα μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε περισσότερο την κατάσταση που δημιουργήθηκε τότε και αποτελούν τις βασικές αιτίες αυτής της κρίσης. Αυτές είναι η χρηματιστηριακή φούσκα και η συμπεριφορά της αγέλης.

— Η χρηματιστηριακή φούσκα:

Μια χρηματιστηριακή φούσκα σύμφωνα με τον (kindleberger, 'Manias, panic and Crashes to 1978) μπορεί να οριστεί ως << μια ραγδαία αύξηση της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου ή μίας ομάδας περιουσιακών στοιχείων, σε μία συνεχή διαδικασία, όταν όμως η αρχική άνοδος συνοδεύεται με προσδοκίες για περαιτέρω άνοδο-και προσελκύει νέους αγοραστές-κυρίως κερδοσκόπους, οι οποίοι ενδιαφέρονται για κέρδη από τη διαπραγμάτευση του παρά από την αξία που ενέχει το ίδιο στοιχείο>>.

Η χρηματιστηριακή φούσκα είναι φαινόμενο βασισμένο κυρίως στη ψυχολογική διάθεση των επενδυτών. Με αυτό εννοούμε την διαφορά της θεμελιώδους αξίας μιας μετοχής δηλαδή της πραγματικής της αξίας και της χρηματιστηριακής τιμής η οποία συνεχώς αυξάνεται προσελκύοντας παράλληλα όλο και περισσότερους επενδυτές μέχρι που αυτή η άνοδος τελικά σταματάει και η μετοχή πέφτει απότομα.

— Η συμπεριφορά της αγέλης:

Η συμπεριφορική χρηματοοικονομική (Behavior Finance) είναι ένας κλάδος που εξετάζει την ατομική και κοινωνική ψυχολογία που επηρεάζει τις επενδυτικές επιλογές και κατ'επέκταση τη συμπεριφορά των χρηματοοικονομικών αγορών. Μέσα στα ψυχολογικά σφάλματα της συμπεριφοράς των επενδυτών συγκαταλέγεται και η συμπεριφορά της αγέλης (herding) η οποία ορίζεται ως η

άκρατη αντιγραφή επενδυτικών επιλογών που οδηγεί τελικά σε σύγκλιση δράσεων (Hirshleifer & Teoh 2003).

Η συμπεριφορά της αγέλης υιοθετείται κυρίως από τους μικροεπενδυτές αλλά και από επαγγελματίες διαχειριστές επηρεάζοντας άμεσα την αποτελεσματικότητα της χρηματιστηριακής λειτουργίας αλλά και των άλλων αγορών. Την αγελαία συμπεριφορά την συναντάμε σε περιπτώσεις ακραίων ανοδικών ή πτωτικών αποδόσεων όπου οι επενδυτές λειτουργούν κάτω από σύγχυση και ακολουθούν τις τάσεις της αγοράς χωρίς να βασίζονται στις προσωπικές του εκτιμήσεις και πληροφορίες.

Στην Ελλάδα η συμπεριφορά της αγέλης υπήρξε σε ακραίες περιόδους της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Μια τέτοια περίπτωση ήταν και η χρηματιστηριακή φούσκα όπου η συμπεριφορά της αγέλης έδωσε μεγάλη ώθηση σε μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης. Οι μικροεπενδυτές προέβησαν σε μαζικές αγορές έχοντας ελλιπή πληροφόρηση και γνώσεις για το χρηματιστήριο ενώ μετά το 2002 υπήρξε μια ποιο ορθολογική συμπεριφορά των επενδυτών, αυτή η μεταστροφή του επενδυτικού κοινού οφείλεται κυρίως στις θεσμικές και κανονιστικές ρυθμίσεις της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, την έντονη παρουσία των ξένων θεσμικών επενδυτών αλλά και την απουσία των μικροεπενδυτών.

2.2 Η οικονομική δραστηριότητα στο χρηματιστήριο το 1995 και το 2000

Το χρηματιστήριο μπορεί να επηρεάσει την οικονομική δραστηριότητα μέσα από τα νοικοκυριά και την περιουσία που κατέχει το καθένα. Στην περιουσία αυτή κυρίως περιλαμβάνονται μετοχές, ακίνητα, καταθέσεις και ομόλογα. Έτσι όσο περισσότερα από αυτά κατέχει ένα νοικοκυριό τόσο αυξάνεται η αξία των περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει, με αυτό τον τρόπο ο πλούτος των νοικοκυριών μεγαλώνει και είναι σε θέση να ξοδέψουν περισσότερα με αποτέλεσμα να βελτιώνεται η οικονομική δραστηριότητα.

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε τα κύρια συστατικά της συνολικής καθαρής περιουσίας των νοικοκυριών εκφρασμένα σε ποσοστά του ΑΕΠ για το 1995 και το 2000, σε επτά ευρωπαϊκές χώρες, στην Ελλάδα και στις ΗΠΑ.

Χρηματοοικονομικά στοιχεία και ακίνητη περιουσία νοικοκυριών

	Γαλλία		Γερμανία		Ελλάδα		Ιταλία		Ισπανία		Ολλανδία		Ηνωμένο Βασίλειο		Η.Π.Α.	
	1995	2000	1995	2000	1995	2000	1995	2000	1995	2000	1995	2000	1995	2000	1995	2000
Αξία μετοχών																
(% ΑΕΠ)	165	234	149	180	7	54	189	227	150	187	254	297	261	299	292	341
Αξία κατοικιών																
(% ΑΕΠ)	170	206	191	191	331	403	234	220	298	334	112	182	146	191	120	130

Πηγή: Altissimo F., E. Georgίου, T. Sastre, M. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan and A. Willman (2005), "Wealth and asset price effects on economic activity", *European Central Bank Occasional Papers*, 29.

Από τον πίνακα διαπιστώνουμε ότι μεγάλο ποσοστό μετοχών έχουν τα νοικοκυριά στις ΗΠΑ με 341%, στο Ηνωμένο Βασίλειο με 297% ενώ ακολουθούν η Ολλανδία με 297%, η Ιταλία με 227%. Η Ελλάδα βρίσκεται στην τελευταία θέση όσον αφορά την κατοχή μετοχών παρόλο που υπήρξε σημαντική αύξηση στα πέντε χρόνια που μεσολάβησαν από 1995-2000 ενώ βρίσκεται στην πρώτη θέση στην αξία των κατοικιών αυτό μας δείχνει ότι οι Έλληνες δεν έχουν μνηθεί στις χρηματιστηριακές αγορές ενώ δίνουν μεγάλη σημασία στην ακίνητη περιουσία που φτάνει το 403% του ΑΕΠ.

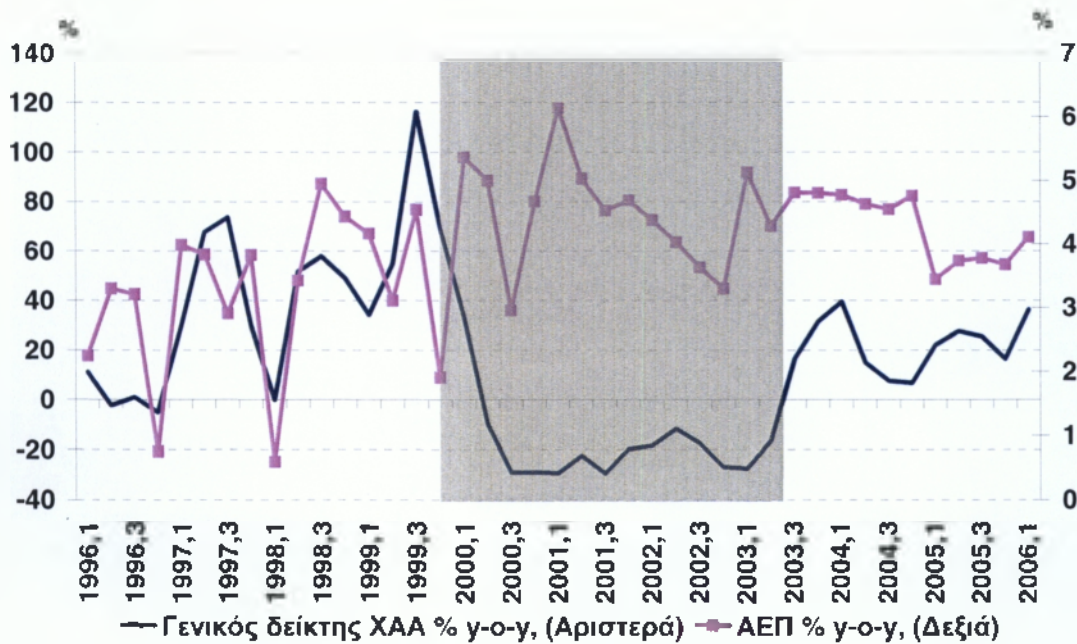
Ακόμα το χρηματιστήριο επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα μέσω της επίδρασης που έχει στην καθαρή περιουσία των επιχειρήσεων. Μία επικείμενη αύξηση της τιμής των μετοχών αυξάνει την καθαρή περιουσία των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα αυτές να βελτιώνουν τη δυνατότητα τους για επέκταση αφού έτσι μπορούν να δανειοδοτηθούν και χρηματοδοτούν ευκολότερα τις επενδύσεις τους.

Τέλος η αύξηση των μετοχικών αξιών επηρεάζει θετικά την απόφαση των επιχειρήσεων για επενδύσεις αφού όταν η χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας μεγαλώνει το κόστος της επένδυσης μειώνεται γιατί μειώνεται το κόστος άντλησης κεφαλαίων από τη χρηματαγορά. Έτσι οι εταιρίες χρηματοδοτούν τα επενδυτικά τους προγράμματα από το χρηματιστήριο με μικρό κόστος.

Ωστόσο σ' αυτό το σημείο είναι χρήσιμο να αναφέρουμε ότι η πτώση των τιμών των μετοχών δεν συνοδεύεται από την μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται η καθοδική προσαρμογή του ΧΑΑ από τα μέσα του 1999 που όμως δεν συνοδεύτηκε από επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης.

Αναλύοντας το διάγραμμα αυτό βλέπουμε στη σκιασμένη περιοχή ότι ενώ την περίοδο του 1999 ο Γενικός Δείκτης Τιμών έπεφτε συνεχώς, το ΑΕΠ αυξάνονταν με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Από αυτό συμπεραίνουμε ότι η καθοδική πορεία του ΧΑΑ δεν επηρεάζει αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα.

Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης ΑΕΠ και γενικού δείκτη ΧΑΑ



Πηγή: ECOWIN, Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος

2.3 Ο χρηματιστηριακός κύκλος που οδήγησε στην κρίση του 1999

Ο χρηματιστηριακός κύκλος που οδήγησε στην κρίση του 1999 ξεκίνησε το 1997 όπου ο Γενικός Δείκτης Τιμών από τις 993,48 μονάδες μέχρι το τέλος του ίδιου έτους έφτασε στις 1.479,63 μονάδες με ποσοστιαία αύξηση 58%. Την επόμενη χρονιά η αύξηση αυτή ήταν ακόμα μεγαλύτερη το ποσοστό της ανόδου άγγιξε το 85% και ο Γενικός Δείκτης σκαρφάλωσε στις 2.737,55 μονάδες.

Το 1999 η κατάσταση πλέον έγινε ανεξέλεγκτη ο Γενικός Δείκτης μέσα σε εννέα μήνες αυξήθηκε κατά 132% και στις 17 Σεπτεμβρίου έφτασε στο ιστορικό ρεκόρ των 6.355.04 μονάδων. Μέσα σε ένα κύκλο που διήρκησε 33 μήνες το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σημείωσε αύξηση ης τάξεως του 581%. Επιπλέον το 1999 οι επενδυτές αγόραζαν μετοχές με τον λεγόμενο <<αέρα>> T+29.

Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής μπορούσε να αγοράσει μετοχές τη μία μέρα και μέσα σε 29 ημέρες να πουλήσει τις ίδιες μετοχές βάζοντας τα κέρδη στην τσέπη και χωρίς βάλει δραχμή μέσα στο <<παιχνίδι>>.

2.4 Πως ξέσπασε η κρίση του 1999

Η χρηματιστηριακή κρίση που βίωσε η Ελλάδα το 1999 είχε ξεκινήσει δύο χρόνια πριν από τις χώρες κυρίως της Ν.Α. Ασίας όπου οι επενδυτές από το εξωτερικό έπαιρναν τα κεφάλαια και τα επένδυαν σε ασφαλέστερες αγορές την πορεία αυτή στη κρίση ακολούθησαν και άλλες χώρες όπως η Ρωσία όπου το ρούβλι κατέρρευσε με αποτέλεσμα να υπάρξει πάγωμα στην ρωσική οικονομία.

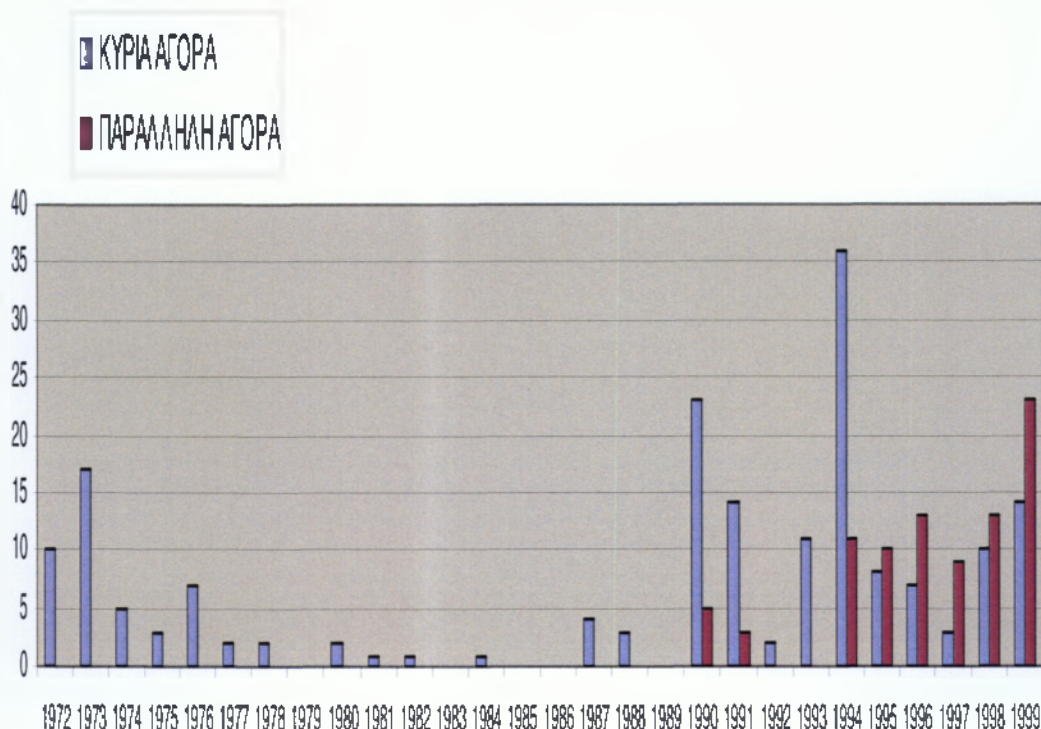
Η κρίση αυτή επηρέασε και τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια και ιδιαίτερα το χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης αφού η Γερμανία είχε δανείσει τη Ρωσία δισεκατομμύρια δολάρια την εποχή εκείνη οικονομικό πρόβλημα αντιμετώπιζε και η Βραζιλία η οποία είχε άμεση σχέση με την οικονομία και των άλλων Λατινικών Χωρών όπως η Αργεντινή και το Μεξικό με αντίκτυπο και στις ΗΠΑ αφού είχαν δανείσει με 27 δις δολάρια την Βραζιλία.

Ας δούμε αναλυτικότερα τι έγινε στη χώρα μας το και καταλήξαμε στην κρίση του 1999. Την περίοδο εκείνη επικρατούσε ένα κλίμα ευφορίας και αισιοδοξίας απ' όλους η ενθάρρυνση των πολιτών από το κράτος να επενδύσουν στο χρηματιστήριο και γενικότερα η ιδέα που δημιουργήθηκε ότι η τοποθέτηση των χρημάτων του λαού στο χρηματιστήριο θα τους απέφερε πλούτη σε μικρό χρονικό διάστημα έκανε τους έλληνες ρισκάρουν επενδύοντας υπέρογκα κεφάλαια σε χρηματιστηριακούς τίτλους πολλοί έφτασαν ακόμα και στο σημείο να απευθυνθούν στις τράπεζες παίρνοντας δάνεια προκειμένου να αποκτήσουν μετοχές και να πολλαπλασιάσουν τα χρήματα τους με γρήγορους ρυθμούς.

Χαρακτηριστικό της μανίας που επικρατούσε είναι η αθρόα αύξηση των ΕΛΔΕ σε κάθε γωνιά της χώρας ακόμα και σε μικρά χωριά της χώρας λειτουργούσαν ΕΛΔΕ ο αριθμός των οποίων ξεπέρασε τις 665 σημαντική ήταν και η αύξηση των εταιριών που εισήχθησαν την περίοδο εκείνη στο χρηματιστήριο με πολλές μικρές εταιρίες να πωλούν τις μετοχές τους στα ταμπλό της Σοφοκλέους και να σημειώνουν σημαντικά κέρδη.

Οι ενεργείς κωδικοί των επενδυτών έφταναν το 1,5 εκ. όταν οι εργαζόμενοι στην χώρα ήταν περίπου 4,5 εκ. ίσως όμως οι ελλιπείς γνώσεις που είχαν οι πολίτες για τα χρηματιστηριακά πράγματα οδήγησε σε αυτή την χαοτική κατάσταση πρωτόγνωρη για τα ελληνικά δεδομένα όπου 2.000.000 Έλληνες εναπόθεσαν τα κεφάλαια τους σε μετοχές με δυσοίωνα αποτελέσματα. Την περίοδο αυτή αντιμετωπίσαμε την συμπεριφορά της αγέλης σε μεγάλο βαθμό κυρίως σε μετοχές που αφορούσαν την μικρή κεφαλαιοποίηση.

ΝΕΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΠΟ ΤΟ 1972 ΕΩΣ ΤΟ 1999



Στην Ελλάδα με την εμφάνιση της κρίσης και το μεγάλο κραχ του χρηματιστηρίου που ξεκίνησε στις 17/9/1999, ο Γενικός Δείκτης Τιμών έπεφτε συνεχώς μέχρι που κατέληξε να καταρρεύσει στις 1.467,30 μονάδες με συνολικές απώλειες 52% και με ένα δισεκατομμύριο Ευρώ να αλλάζει χέρια μεγάλο μέρος αυτών των χρημάτων ανήκε σε μικροεπενδυτές.

Γι' αυτό η κρίση του 1999 δεν είχε αντίκτυπο στους μεγαλοεπιχειρηματίες αλλά στον απλό κόσμο πολλοί Έλληνες βλέποντας το χρηματιστήριο να καταρακουλιά έχασαν την ελπίδα του εύκολου και γρήγορου πλουτισμού χάνοντας παράλληλα άλλοι τις οικονομίες τους και άλλοι ολόκληρες περιουσίες οδηγώντας μερικούς από αυτούς τους ανθρώπους ακόμα και σε αυτοκτονία.

Οι επενδυτές βλέποντας τις τιμές των μετοχών να ανεβαίνουν με γοργούς ρυθμούς τοποθετούσαν όλο και περισσότερα κεφάλαια στο χρηματιστήριο περιμένοντας μια ανταμοιβή που δεν ήρθε ποτέ αξίζει να σημειωθεί η σημαντική αύξηση των εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο καθώς αυξήθηκε σημαντικά και ο αριθμός των εταιριών που ασχολούνταν με το χρηματιστήριο.

Η κρίση του 1999 εκδηλώθηκε προς το τέλος Σεπτεμβρίου και κορυφώθηκε την επόμενη τετραετία μέχρι το Μάρτιο του 2003. Συνεπήρε όλο τον κόσμο όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και σε παγκόσμια κλίμακα αφού ο καθένας έτρεχε να αγοράσει μετοχές με αποτέλεσμα οι τιμές να φτάσουν στα ύψη, οι εταιρίες αποτιμούσαν σε περισσότερο από 100 φορές τα κέρδη των μετοχών τους και εταιρίες με αξία περιπτερότερου αποτιμώνται ως ουρανοξύστες.

Το 1999 η Σοφοκλέους βιώνει τις πιο ένδοξες στιγμές της. Αφού ο Γενικός Δείκτης τιμών εκτοξεύθηκε στις 6.355 μονάδες και με την ολοκλήρωση της κρίσης στο 2003 έφτασε περίπου τις 1.400 μονάδες με τις απώλειες να φτάνουν το 77%. Μεγαλύτερα θύματα αυτής της κρίσης ήταν οι μικροεπενδυτές όπου έχασαν μεγάλο μέρος των χρημάτων τους το 2000 και την επόμενη διετία έχασαν ότι τους είχε απομείνει αφού οι μετοχές φούσκες στις οποίες επένδυσαν τα χρήματά τους με την ελπίδα να έχουν αποδόσεις <<έσκασαν>> και τους άφησαν άπραγους με πολλούς από αυτούς να χρωστάνε σε δάνεια που είχαν πάρει με σκοπό να επενδύσουν τα χρήματά αυτά σε μετοχές.

Μέσα στα τρία επόμενα χρόνια το χρηματιστήριο υποχώρησε κατά 41,5% το 2000, κατά 23% το 2001 και κατά 33,5% το 2002. Συνολικά οι απώλειες σε κεφαλαιοποίηση εκείνη την περίοδο υπολογίζονται γύρω στα 100 δις. €.

Οι μετοχές 'φούσκες' δραστηριοποιούνταν κυρίως στον κλάδο της πληροφορικής με πολλές μετοχές του κλάδου να διαπραγματεύονται με δείκτη P/E (τιμή προς κέρδη) από 60 έως 130.

Η ιστορία μας έχει δείξει ότι στην προσπάθεια κάποιον να αναδείξουν τις χρηματιστηριακές αγορές έχουν προκληθεί υπερβολικά προβλήματα που ακολουθήθηκαν από μεγάλα δράματα όπως και αυτό που βιώσαμε στην χώρα μας το 1999 αφού η απληστία των επενδυτών οδήγησε σε νέους τρόπους αποτίμησης των μετοχών υπερτιμώντας υπερβολικά την αξία τους φτάνοντας σε σημείο οι μετοχές να αποτιμούνται όχι κατ'αναλογία των κερδών τους αλλά ανάλογα με το πόσες επισκέψεις δέχονταν το website της εταιρίας, ή αν η εταιρία θα πουληθεί ως κέλυφος κ.ο.κ.

Η κρίση του 1999 δεν σταμάτησε εκείνη τη χρονική περίοδο συνεχίστηκε έως το 2003 την περίοδο του 2001 το ελληνικό χρηματιστήριο είχε πτώση 23,52% αυτό οφείλεται όχι μόνο στην μεγάλη άνοδο που υπήρξε το 1999 όπου πολλές μετοχές έφτασαν σε εξωπραγματικά ύψη αλλά και στο τρομοκρατικό χτύπημα στη Νέα Υόρκη και η πτώση των διδύμων πύργων του world trade center.

Εξέλιξη των Δεικτών Τιμών των μετοχών: 1991-1999

Εύρος Μηνός	Τραπεζών	Ασφαλείων	εταιριών επενδύσεων	ετ.χρημ/κης μισθώσης	Βιομηχ. Εταιριών	Διάφορων Εταιριών	Κατασκευαστικών Εταιρ.	Εταιριών Συμμετοχών	Παράλληλης αγοράς	FTSE/XAA 20 FTSE/ASE 20	FTSE/XAA MID 20 FTSE/ASE MID 20	Όλων των μετοχών All share index	κλείσιμο	Καποτ. έτους	Ανορ. Έτους
99 71	1.010. 4	777.5 4	453.9 4	321.3 1	539.4 1	-	-	-	-	-	-	270.0 4	809.7 1	794,8 1	1.684 .31
99	809.48	619.4 1	312.6 0	346.0 2	493.1 5	-	-	-	-	-	-	233.2 0	672,3 1	558.8 5	1.009 .46
99	1.005. 07	805.0 9	420.8 0	397.0 2	826.2 1	9190. 45	-	-	-	-	-	339.0 7	958,6 6	667,7 2	958.6 6
99	1.034. 58	501.7 4	361.9 6	318.1 4	709.3 9	782.8 6	704.2 5	557.8 1	-	-	-	326.5 4	868.9 1	793.5 7	1.205 .57
99	1.160. 29	315.2 0	325.7 5	295.7 7	743.2 9	716.0 6	675.4 9	707.0 4	107.3 8	-	-	344.5 0	914.1 5	782,2 2	996,7 5
99	1.413. 81	314.7 7	335.0 0	227.5 5	717.4 0	623.3 4	412.9 7	677.2 7	71.40	-	-	346.0 3	933,4 8	870.8 6	1,026 .02
99	2.303. 30	734.9 5	597.3 3	259.2 8	1.167 .28	957.4 2	445.9 7	1.291 76	77.53	845.8 8	-	516.6 7	1.479 .63	932,3 8	1.808 .85
99	5.799. 42	1.290 .89	876.4 8	343.0 2	1.714 .03	1.897 .31	502.1 5	2.155 .99	208.6 6	1.724. 24	-	1.049 .29	2.737 .55	1,356 .15	2,828 .62

9	10,165 .41	3,731 .09	2,822. 70	1,545 .55	3,451 .61	6,985 .38	3,446 .01	6,985 .38	1,582 .58	2,910. 10	1,000 .95	2,755 .05	5,535 .09	2,762 .57	6,484 .38
---	---------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

2.5 Ο καταλυτικός ρόλος των μικροεπενδυτών στην κρίση του 1999

Βασικό ρόλο την περίοδο του 1999 είχαν όπως προαναφέρθηκε οι Έλληνες μικροεπενδυτές, που εκείνη την εποχή αποτέλεσαν αντικείμενο έντονης κοινωνικής, οικονομικής και πολιτικής διαμάχης στην χώρα μας. Η ξαφνική εισχώρηση του χρηματιστηρίου στη ζωή των ελλήνων είχε ως αποτέλεσμα λανθασμένους χειρισμούς και εκτιμήσεις. Ο πόθος για πλουτισμό και η τάση των ανθρώπων να μιμούνται τους άλλους που κέρδιζαν πολλά χρήματα σε σύντομο χρονικό διάστημα χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους τον κίνδυνο που ενέχουν οι επενδύσεις στο χρηματιστήριο φέρνοντας σε πολλά ελληνικά νοικοκυριά οικονομική κατάρρευση.

Στον χρηματιστηριακό κύκλο που δημιούργησε την μεγάλη πτώση του 1999 πολλοί ήταν οι επενδυτές που έτρεξαν να επενδύσουν κεφάλαια με σκοπό τον γρήγορο πλουτισμό χωρίς να γνωρίζουν το ρίσκο που παίρνουν αφού οι τιμές των μετοχών που εναπόθεταν τα χρήματα τους υπέστησαν ραγδαία πτώση. Έτσι ακολουθώντας την αγελαία συμπεριφορά οι ίδιοι οι Έλληνες χρηματοδότησαν την αναδιανομή του πλούτου. Οι γνώστες της λειτουργίας των χρηματιστηριακών αγορών ήταν αυτοί που βγήκαν κερδισμένοι από όλο αυτό το συμβάν.

Οι μικροεπενδυτές παρέμειναν προσκολλημένοι στις αναλύσεις μερικών που προέβλεπαν τη συνεχή άνοδο της χρηματιστηριακής αγοράς χωρίς να δέχονται συμβουλές για την κατάσταση που πραγματικά συνέβαινε. Η έλλειψη της επενδυτικής παιδείας είναι ο σημαντικότερος λόγος που οι Έλληνες έχασαν τόσα χρήματα εξαπατώμενοι από το κλίμα ευφορίας που επικρατούσε. Οι κερδισμένοι από κάθε μεγάλη άνοδο του χρηματιστηρίου είναι αυτοί που αποσύρουν τα χρήματα τους άμεσα πριν δηλαδή επέλθει η πτώση και χάσουν όχι μόνο αυτά που κέρδιζαν αλλά και το ίδιο τους το κεφάλαιο.

Όπως διαπιστώνουμε με την πάροδο του χρόνου οι Έλληνες επενδυτές έμαθαν πολλά από την κρίση του 1999 και σήμερα λειτουργούν με περισσότερη σύνεση και προσοχή απέναντι στις χρηματιστηριακές τους επιλογές.

Εξέλιξη των κωδικών στο Αποθετήριο: 1998-Ιανουάριο 2001

Συνεδρίαση	Αριθμός κωδικών
31/12/98	300.000
Ιανουάριος 1999	430.000
Φεβρουάριος 1999	480.000
Μάρτιος 1999	540.000
Απρίλιος 1999	600.000
Μάιος 1999	750.000
Ιούνιος 1999	850.000
Ιούλιος 1999	977.000
Αύγουστος 1999	1.022.000
Σεπτέμβριος 1999	1.220.000
Οκτώβριος 1999	1.250.000
Νοέμβριος 1999	1.400.000
Δεκέμβριος (17/12/99)	1.420.000
Ιανουάριος 2000	1.520.000
Φεβρουάριος 2000	1.593.000
Μάρτιος (27/3/2000)	1.680.000
Δεκέμβριος 2000	1.789.101
Ιανουάριος 2001	1.792.431

Πηγή Χ.Α.Α.

2.6 Επιπτώσεις στους πολίτες και ευθύνες

Έχει χαρακτηριστεί ως το μεγαλύτερο οικονομικό και πολιτικό σκάνδαλο μετά την δικτατορία που χε επικρατήσει στην Ελλάδα και αποτέλεσε την αφορμή για την αναδιανομή σημαντικού μεγέθους πλούτου.

Η πορεία του χρηματιστηρίου επηρεάστηκε από διάφορους παράγοντες και αποδόθηκαν ευθύνες κυρίως στην τότε κυβέρνηση καθώς υπάρχουν καταγεγραμμένες δηλώσεις υψηλών στελεχών ότι οι ανοδικές τάσεις χαρακτήριζαν την κατάσταση της οικονομίας της εποχής. Επίσης, η δικαστική διερεύνηση της υπόθεσης αποδείχτηκε εκ των υστέρων ότι κάλυψε ευθύνες, πράγμα που οδήγησε σε δεύτερο σκάνδαλο στο δικαστικό κύκλωμα.

Αν όμως εξετάσουμε πιο προσεκτικά θα δούμε ότι οι επιπτώσεις στην οικονομία της Ελλάδας δεν ήταν και τόσο μεγάλες αλλά μάλλον υπερτιμημένες από τον Τύπο. Για παράδειγμα υπήρξαν δυο πλάνες όσον αφορά στα δεκάδες δισεκατομμύρια που χάθηκαν από την περιουσία του ελληνικού λαού.

Μεγάλο μέρος του ΧΑΑ είναι σε χέρια ξένων επενδυτών, ενώ η άνοδος μιας μετοχής κατά 100% δεν σημαίνει πραγματικά κέρδη 100% για τους επενδυτές, είναι μόνο χάρτινα κέρδη καθώς αν όλοι οι επενδυτές προσπαθούσαν να ρευστοποιήσουν, οι τιμές έπεφταν κατά πολύ.

Έτσι, η πτώση από τα ανώτατα επίπεδα του 1999 δεν σημαίνει ότι οι επενδυτές είχαν μεγάλα κέρδη και τα έχασαν, σημαίνει ότι ποτέ δεν μπόρεσαν να ρευστοποιήσουν δυνάμει κέρδη. Πραγματικά χαμένοι επενδυτές, κατά το μέγεθος που παρουσίασε ο Τύπος είναι μόνο αυτοί που αγόρασαν στα υψηλότερα και πούλησαν στα χαμηλότερα σημεία, δηλαδή ένα πολύ μικρό ποσοστό επενδυτών.

2.7 Η θετική πλευρά της χρηματιστηριακής ανάπτυξης του 1999

Η χρηματιστηριακή ευφορία του 1999 δημιούργησε θετικές προϋποθέσεις ανάπτυξης για εκατοντάδες επιχειρήσεις αφού μέσω της Σοφοκλέους είχαν την δυνατότητα να αντλήσουν δωρεάν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων και τη μειώνοντας παράλληλα τη δανειακή επιβάρυνση.

Από επίσημα στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προέκυψε ότι μέσω του χρηματιστηρίου αντλήθηκαν συνολικά 4,4 τρις. δρχ., από τα οποία 1,6 τρις. δρχ. ήταν από νέες εισαγωγές και 2,8 τρις. δρχ. από τις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων στο Χρημαστήριο. Τα θετικά αποτελέσματα που

επέφερε η έντονη δραστηριότητα του χρηματιστηρίου για την ελληνική οικονομία είναι τα εξής:

- Περιορίστηκε το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων, δημιουργώντας ένα νέο περιβάλλον ανταγωνισμού με άμεσες επιπτώσεις στο επίπεδο των τιμών των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών.
- Δημιουργήθηκαν προϋποθέσεις μέσω των επενδυτικών προγραμμάτων για επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, με πολλαπλές θετικές επιπτώσεις τόσο σε δημοσιονομικό και μακροοικονομικό επίπεδο όσο και στην απασχόληση και στην ανεργία.
- Η τράπεζα της Ελλάδος βοηθήθηκε από τα άλλα τραπεζικά ιδρύματα στην εφαρμογή της αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής που χαρακτήριζε για το 1999. Συμβάλλοντας παράλληλα στην επίτευξη της σύγκλισης των επιτοκίων της δραχμής με τα αντίστοιχα επιτόκια της ευρωζώνης.
- Υπήρξε σημαντική βοήθεια στη υλοποίηση του προγράμματος μετοχοποιήσεων που είχε προγραμματίσει για το 1999 και το 2000 η κυβέρνηση, επηρεάζοντας έτσι και το ύψος του ελλείμματος ως ποσοστό επί του ΑΕΠ και μάλιστα συνέβαλε στη διαμόρφωση κλίματος πρόθεσης διαρθρωτικών αλλαγών. Τα πιο σημαντικά όμως είναι ο εθισμός και η αποδοχή από την κοινή γνώμη της ανάγκης συρρίκνωσης της παρουσίας του δημόσιου στον επιχειρηματικό τομέα.
- Τέλος σημειώθηκε σημαντική αύξηση των φορολογικών εσόδων του 1999 μέσω της φορολογίας στις χρηματιστηριακές συναλλαγές.

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η χρηματιστηριακή άνθηση που υπήρξε το 1999 αν και ζημίωσε κάποιους Έλληνες στο σύνολο της βοήθησε πολλαπλώς όλα τα μεγέθη της ελληνικής οικονομίας τόσο το 1999 όσο και το 2000.

2.8 Ο ρόλος των αμοιβαίων κεφαλαίων το 1999

Την περίοδο του 1999 οι μικροεπενδυτές βλέποντας την ανοδική τάση του χρηματιστηρίου και μη έχοντας αρκετές γνώσεις για τις επενδύσεις στράφηκαν προς τους διαχειριστές Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Και στις εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίων. Έτσι υπήρξε δραματική άνοδος στα μετοχικά Α/Κ από το 1998 στο 1999. συγκεκριμένα το 1998 τα μετοχικά Α/Κ εσωτερικού ήταν €164.074.888

ενώ το 1999 το ποσό αυτό ανήλθε στα € 8.493.896.205. Το 2000 παρατηρούμε μία μείωση της δραστηριότητας των Α/Κ κατά € 164.074.888, συνεχίζοντας με μείωση και το 2001 κατά € 458.397.591 πράγμα που μας φανερώνει την απογοήτευση που ένιωσαν οι επενδυτές για την χρηματιστηριακή αγορά.

Από το 2002 υπήρξε αύξηση στις εισροές των Α/Κ κατά €358.147.973. Το 2003 ισορροπία με μικρή μείωση € 10.542.390 ενώ το 2004 σημειώνεται και πάλι μείωση των εισροών κατά € 413.325.724 που συνεχίστηκε και το 2005 με μείωση € 498.421.038.

Το ενεργητικό των Α/Κ διαμορφώνεται από τις αποδόσεις από την διαχείριση τους και από τις καθαρές εισροές-εκροές κεφαλαίων στα μετοχικά Α/Κ. Το 1998 το συνολικό ενεργητικό των μετοχικών Α/Κ ήταν € 1.381.353.535 ενώ το 1999 το ποσό αυτό εκτοξεύτηκε στα € 14.133.318.200.

Τα επόμενα χρόνια παρακολουθείται μία μείωση που συμβαδίζει με την πτώση του Γενικού Δείκτη ενώ από το 2003 μέχρι το 2005 υπάρχει σταθεροποίηση και το ποσό αυτό ανήλθε στα € 4.981.358.992.

2.9 Η δίκη για την απάτη του χρηματιστηρίου το 1999

Δέκα χρόνια μετά την κρίση και το χρηματιστηριακό σκάνδαλο που ξέσπασε με τις μετοχές <<φούσκες>> παραλέμφθηκαν στη δικαιοσύνη 67 άτομα, μέσα στους οποίους βρίσκονταν πολλοί επιχειρηματίες, χρηματιστές κα τραπεζικοί οι όποιοι κατηγορήθηκαν για αδικήματα όπως η απάτη, η υπεξαίρεση, η άμεση συνέργια στην απάτη καθώς και για ξέπλυμα χρήματος.

Έτσι σύμφωνα με το βούλευμα των δικαστών κρίθηκε ότι << Σκοπός των κατηγορούμενων ήταν με τη δημοσίευση και τη διάδοση ανακριβών και παραπλανητικών πληροφοριών προς το επενδυτικό κοινό να αποκομίσουν οι ίδιοι και άλλοι παράνομο περιουσιακό όφελος, αφού προηγουμένως επεδίωκαν όπως και πέτυχαν να πλήξουν την ακρίβεια και την αντικειμενικότητα των πληροφοριών της χρηματιστηριακής αγοράς, καθώς οι καταχωρημένες στους πίνακες τιμών των μετοχών αλλά και άλλοι συναλλασσόμενοι που δεν γνώριζαν τις μεθοδεύσεις, θεωρούσαν τις ανακοινωθείσες τιμές ως αντιπροσωπευτικές της πραγματικής αξίας των μετοχών>>.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 Η Χρηματοοικονομική κρίση του 2009

Για την κατάσταση που βρίσκεται η σημερινή οικονομία οι περισσότεροι οικονομολόγοι επιρρίπτουν τις ευθύνες στην απληστία των επενδυτικών οίκων και στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς κυρίως στις ΗΠΑ οι οποίοι έδωσαν δάνεια σε κάθε αναξιοπαθόντα δημιουργώντας προβλήματα αποπληρωμής αφού η μη πληρωμή των δόσεων των δανείων δημιούργησε σάπια δάνεια. Η πτώση στην αγορά κατοικίας ήταν αυτό που έφερε στην επιφάνεια όλη αυτή την απάτη τις διαστάσεις της οποίας ούτε οι ίδιοι οι τραπεζίτες γνώριζαν.

Τα σημάδια πάντως για την αρχή της κρίσης άρχισαν να φαίνονται από το 2002 όπου μέσα σε 6 χρόνια, ο αμερικάνος καταναλωτής είχε δημιουργήσει τόσα χρέη όσα στα 40 προηγούμενα χρόνια μαζί. Οι καταναλωτικές δαπάνες αυξάνονται επί 63 συνεχόμενα τρίμηνα, ξεπερνώντας κάθε προηγούμενη εποχή ευφορίας, μία ευφορία που στηρίζεται στη χαλαρή νομισματική πολιτική, την εκτίναξη των τιμών των ακινήτων, την ποικιλία των πιστώσεων και την φιλολαϊκή πολιτική. Μεγάλες ευθηνές ακόμα προσάπτονται στις κεντρικές τράπεζες της κυβέρνησης και τις εποπτικές αρχές που επέτρεψαν την ανεξέλεγκτη δράση τους.

Τέλος διαπιστώνεται ότι καλπάζει μία νέα μορφή σοσιαλισμού, ο "σοσιαλισμός των πλουσίων" σύμφωνα με τον οποίο οι εκάστοτε κυβερνήσεις πληρώνουν τα χρέη, ενώ προηγουμένως οι ιδιώτες έχουν καρπωθεί τα κέρδη. Παρατηρούνται τεράστιες απώλειες για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και αυτούς που έχουν στην κατοχή τους μεγάλα κεφάλαια και αναζητούν τραπεζικά προϊόντα με αυξημένες αποδόσεις.

Αναλυτικότερα η τάση των τραπεζών να φτιάχνουν τίτλους σύνθετα ή δομημένα ομόλογα από τα δάνεια αυτά και να τα πουλούν στους θεσμικούς επενδυτές (ασφαλιστικές εταιρίες, ασφαλιστικά ταμεία, αμοιβαία κ.λπ.) σε συνδυασμό με την ασφάλιση των προϊόντων αυτών από χρηματοπιστωτικές εταιρίες πιστωτικών ομολόγων (CDS) ώστε να καλυφθεί ο κίνδυνος χρεοκοπίας του εκδότη και να αισθανθεί σιγουριά ο επενδυτής που θα αγόραζε δομημένα ομόλογα περίπλεξαν περισσότερο την κατάσταση.

Το πρόβλημα όμως διογκώθηκε όταν ο πιστωτικός αυτός κίνδυνος πέρασε στο σύνολο της χρηματοπιστωτική αγοράς. Έτσι αντί να περιοριστεί στην subprime αγορά που έφτανε το 1,3 τρις. δολάρια Μετατοπίστηκε σχεδόν σε όλες τις μορφές δανείων τιτλοποιώντας εταιρικά δάνεια, καταναλωτικά δάνεια, φοιτητικά δάνεια, δημοτικά δάνεια κ.λπ. φτάνοντας το ποσό στα 63 τρις. Ποσό υπερβολικό αν αναλογιστούμε ότι το παγκόσμιο ΑΕΠ για ένα χρόνο ήταν 52 τρις. δολάρια δηλαδή το ποσό αυτό αντιστοιχούσε στην αξία των αγαθών και των υπηρεσιών που παράγει ολόκληρος ο πλανήτης σε διάρκεια 14 μηνών.

Ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης έφτασε να μειωθεί μέσα στο 2009 στο 0,5% αιτία της πτώσης αυτής ήταν οι αρνητικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ των κεφαλαιαγορών και της πραγματικής οικονομίας ενώ τις αναδυόμενες οικονομίες επηρέασε η πτώση της ζήτησης από το εξωτερικό και η πτώση των άμεσων ξένων επενδύσεων. Με την έξαρση αυτού του φαινομένου δημιουργήθηκε ο μοχλευμένος πλούτος που τροφοδοτούσε την ανάπτυξη τόσα χρόνια οι εταιρίες είχαν πωλήσεις και κέρδη και τα λεγόμενα golden boys έβαλαν στη τσέπη δις.

Το σύστημα όμως δεν τα άντεξε όλα αυτά τα χρηματιστήρια έχασαν πάνω από 28 τρις δολάρια σε όρους χρηματιστηριακής αξίας με αποτέλεσμα όλοι να λένε ότι βρισκόμαστε μπροστά στην μεγαλύτερη κρίση μετά την μεταπολεμική περίοδο γι'αυτό η διάρκεια της αλλά και οι τρόποι εξόδου απ'αυτή είναι δύσκολο να προβλεφθούν.

3.2 Τα αίτια της χρηματοοικονομικής κρίσης

Η χρηματοοικονομική κρίση που ταλανίζει σήμερα την παγκόσμια οικονομία έχει της αιτίες της στον υπερβολικό δανεισμό και τη μόχλευση, σε μακροοικονομικούς και μικροοικονομικούς παράγοντες. Παρακάτω αναλύονται κάθε μία ξεχωριστά οι αιτίες που οδήγησαν στην κρίση.

1. Υπερβολικός δανεισμός και μόχλευση

Η πιστωτική πολιτική των ΗΠΑ αλλά και στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες υπήρξε εντυπωσιακή. Η μεγάλη αυτή αύξηση της νομισματικής βάσης καθώς και η απίστευτη μόχλευση εντός και εκτός των ισολογισμών των πιστωτικών

ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τραπεζών και των hedge funds οδήγησε στην χρηματοοικονομική αποσταθεροποίηση και άφησε το οικονομικό σύστημα εκτεθειμένο σε συστημικούς κινδύνους.

Αναλυτικότερα ο υπερβολικός δανεισμός που από το 2003 έως τα μέσα του 2008 αυξάνονταν με ετήσιο ρυθμό 7% στις ΗΠΑ και 10% στη Βρετανία ήταν η σημαντικότερη αιτία για να ξεσπάσει η κρίση. Παράλληλα διαπιστώνουμε το πρόβλημα που προέκυψε με τις εγγυήσεις των δανείων αφού απώτερος σκοπός των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για τα ενέχυρα που λειτουργούν ως μέσο αφύπνισης για τους δανειολήπτες δεν είναι η κατάσχεση της περιουσίας αλλά η είσπραξη των δανείων και των τόκων ώστε να έχουν κέρδη και όχι επιπλέον κόστη αφού το κόστος των κατασχέσεων στις ΗΠΑ υπολογίζεται στις 50.000\$ ανά κατοικία.

Για να υπάρχει μια υγιής σχέση μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και δανειοληπτών πρέπει τα έσοδα που έχουν οι δανειολήπτες να μπορούν να ανταποκριθούν στο ποσό της πίστωσης που τους βαραίνει. Η ομαλή διεξαγωγή της διαδικασίας του δανεισμού προϋποθέτει οι εργαζόμενοι και οι επιχειρήσεις να αποπληρώνουν τα δάνεια τους μέσω των εισροών τους (μισθούς, έσοδα) ώστε να υπάρχει ευημερία βασικός παράγοντας στην επίτευξη αυτής της κατάστασης πρέπει να υπάρχει μια σταθερότητα στην οποία οι εργαζόμενοι πάντα θα έχουν κάποιο ικανοποιητικό μισθό και οι επιχειρήσεις έσοδα.

Όταν όμως όλα αυτά δεν είναι πάντοτε σταθερά δηλαδή δεν γνωρίζουμε αν πάντα οι δανειολήπτες θα έχουν εισροές ώστε να μπορούν να αποπληρώσουν τα χρέη του αλλά στηρίζομαστε σε εικασίες τότε δεν μπορούμε να είμαστε σίγουροι για το μέλλον των πιστώσεων, πόσο μάλλον όταν με τις χαλαρές πιστωτικές πολιτικές που επικρατούν στις αγορές όπου οι δανειολήπτες παίρνουν το ένα δάνειο μετά το άλλο για να αποπληρώσουν παλαιότερα δημιουργώντας ένα χάος.

2. Μακροοικονομικά αίτια της κρίσης

Η κύρια μακροοικονομική αιτία είναι οι παγκόσμιες ανισορροπίες που επικράτησαν τα τελευταία τριάντα χρόνια μεταξύ Κίνας και ΗΠΑ. Η Κίνα από την πλευρά της είχε πετύχει μια εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών στις ΗΠΑ δημιουργώντας σημαντικό πλεόνασμα υπέρ της παγκοσμίως έναντι των ελλειμμάτων των ΗΠΑ.

Το πλεόνασμα αυτό όμως αντί να τροφοδοτήσει την εγχώρια ζήτηση τοποθετήθηκε σε ομόλογα των ΗΠΑ αλλά και σε δολαριακά αξιόγραφα που κράτησαν το δολάριο σε υψηλά επίπεδα. Η συνεχής ανεργία μετά την κρίση του διαδικτύου το 2000 στις ΗΠΑ κράτησε τα επιτόκια δανεισμού σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, δηλαδή οι ΗΠΑ αντί να χειριστούν διαφορετικά το θέμα της ανεργίας που οφειλόταν στη μετανάστευση του παραγωγικού μηχανισμού προς τις χώρες που είχαν χαμηλότερο εργατικό κόστος προτίμησαν την διατήρηση των υπερβολικά χαμηλών επιτοκίων η οποία λειτουργεί συνήθως θετικά για τις επενδύσεις και κατ'επέκταση για την απασχόληση και τον πληθωρισμό.

Η θετική αυτή όμως λειτουργία των επενδύσεων και της απασχόλησης δεν αναφερόταν στις ΗΠΑ αλλά στην Κίνα από ο γεγονός αυτό οι ΗΠΑ διατήρησαν τον πληθωρισμό τους σε φυσιολογικά επίπεδα ενώ παράλληλα ο έντονος κερδοσκοπικός πληθωρισμός εκτόξευσε τις τιμές των αμερικανικών ακινήτων.

Η πολιτική της διατήρησης των χαμηλών επιτοκίων συντέλεσε καθοριστικά στην έκρηξη της κερδοσκοπίας στην υπερκατανάλωση και τον εξωπραγματικό δανεισμό με το πρόβλημα των χαμηλών επιτοκίων να συνεχίζεται ακόμη και σήμερα ενώ μοναδική λύση δόθηκε στο θέμα των υπερτιμημένων ακινήτων. Σ' αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι τα επισφαλή δάνεια των αμερικανικών νοικοκυριών υπολογίζονται να υπερβαίνουν τα συνολικά ίδια κεφάλαια όλων των αμερικανικών τραπεζών.

Στον Ευρωπαϊκό χώρο παρουσιάστηκαν διάφορες συστημικές και μη δυσλειτουργίες όπως η ευρωπαϊκή κρίση συνοχής και αλληλεγγύης οι οποίες βρισκόμενες μέσα στον αυξανόμενο ανταγωνισμό των νέων καπιταλιστικών χωρών κατόρθωσαν να ξεπεράσουν σε μεγάλο βαθμό τους πρώτους προβληματισμούς τους στο σημείο αυτό δεν πρέπει να παραλείψουμε την αναφορά σε κάποια αμερικανικά πιστωτικά ιδρύματα (Lehman Brothers κλπ) που μας οδήγησαν στην παρούσα επικίνδυνη κατάσταση για το μέλλον και την συνοχή της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

3. Μικροοικονομικά αίτια της κρίσης

Στα μικροοικονομικά αίτια της κρίσης περιλαμβάνονται πολλοί διαφορετικοί λόγοι που ο καθένας επιβαρύνει την υπάρχουσα κατάσταση με τον δικό του τρόπο. Η μη ύπαρξη πληροφόρησης σχετικά με τα δομημένα προϊόντα τύπου CDOs (Collateralized Debt Obligations) και CDSs (Credit Default Swaps) δημιούργησε ανεξέλεγκτα εγκληματικές καταστάσεις αφού οι εκδότες του

αναλαμβάνουν υπερβολικό κίνδυνο με αδιαφανή τρόπο, ένας κίνδυνος που ούτε τιμολογούνταν σωστά ούτε αντισταθμίζονταν ικανοποιητικά.

Οι αποδόσεις της τάξης του 25% που έφτασαν να προσφέρουν αυτά τα προϊόντα και η ασφάλιση του ρίσκου με CDS που εγγυούνταν μεγάλες αποδόσεις έκρυβαν και μεγάλους κινδύνους αφού οι συντελεστές δεν υπολογίζονταν σωστά με αποτέλεσμα ούτε και οι ενδεχόμενες ζημιές να προβλέπονται.

Επίσης οι τράπεζες μας δεν οχυρώθηκαν επαρκώς απέναντι στο σύστημα αμοιβών και έτσι οι αμοιβές των εμπορικών τραπεζών, των επενδυτικών τραπεζών, των ασφαλιστικών τραπεζών και των hedge funds δεν χαρακτηριζόταν από την συμβατότητα κινήτρων ανάμεσα στα στελέχη και τους μετόχους των εταιριών τους, έχοντας ως αποτέλεσμα να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους από άτομα τα οποία δεν υφίσταντο το κόστος των αποτυχημένων επιλογών τους, μάλιστα πολλοί τραπεζίτες στη Νέα Υόρκη έφτασαν με τα bonus να έχουν ετήσιες απολαβές 100εκ.\$.

Επιπροσθέτως η μη ύπαρξη καλής πληροφόρησης των καταναλωτών στα οικονομικά θέματα και οι ανεξέλεγκτες τοποθετήσεις (επενδύσεις, καταθέσεις) αλλά και η αγνοία για το πως λειτουργούν τα επιτόκια των δανείων ενέτειναν το πρόβλημα, χαρακτηριστικό είναι ότι σε έρευνα χιλίων ατόμων για το πότε διπλασιάζεται ένα δάνεια με ετήσιο επιτόκιο 20% μόνο το 36% απάντησε σε 5 έτη ενώ το 20% απάντησε <<δεν γνωρίζω>>.

Παράλληλα δεν εφαρμόζαν περιορισμούς στην δράση των τραπεζών και των επιχειρήσεων όπου οι μέθοδοι που χρησιμοποιούσαν αύξανε τους συστημικούς κινδύνους στην αγορά.

Έλλειμμα/ Πλεόνασμα Λογαριασμού Τρεχουσών Συναλλαγών, % του ΑΕΠ					
	2007	2008	2009	2010	2014
Ανεπτυγμένες οικονομίες	-0,90%	-1,30%	-0,70%	-0,40%	-0,30%
ΗΠΑ	-5,20%	-4,90%	-2,60%	-2,20%	-2,70%
Ευρωζώνη	0,30%	-0,70%	-0,70%	-0,30%	0,50%
ΕΕ	-0,50%	-1,10%	-0,80%	-0,50%	
Βραζιλία	0,10%	-1,80%	-1,30%	-1,90%	-0,80%
Ρωσία	5,90%	6,10%	3,60%	4,50%	2,90%
Ινδία	-1,00%	-2,20%	-2,20%	-2,50%	-1,80%
Κίνα	11,00%	9,80%	7,80%	8,60%	8,40%
Ιαπωνία	4,8%	3,20%	1,90%	2,00%	1,50%
Ελλάδα	-14,20%	-14,40%	-10,00%	-9,00%	-6,80%

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτ.09. Στοιχεία για την ΕΕ: European Commission: European Economic Forecast, Νοέμ. 09

3.3 Οι λόγοι που κατέρρευσαν οι αμερικανικοί κολοσσοί

Οι επενδυτικές τράπεζες κατέρρευσαν κυρίως γιατί επένδυναν με αναλογία άνω του 10 προς 1 δανειακά κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια (πολλές φορές έφτανε το 40 και το 60 προς 1). Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι για κάθε δολάριο που είχαν στο χρηματοκιβώτιο τους οι τράπεζες είχαν αναλάβει την υποχρέωση 40-60 δολαρίων. Έτσι με την πτώση των αξιών των επενδύσεων τους έφτασαν να χρωστούν περισσότερα από τα δικά τους κεφάλαια.

Η σημαντικότερη όμως αιτία της πτώσης δεν οφείλεται στις επενδυτικές τράπεζες αλλά στην εμπλοκή των εμπορικών τραπεζών, των τραπεζών δηλαδή που δέχονται καταθέσεις και χορηγούν δάνεια. Μέρος της ευθύνης για την πτώση φέρει η πολιτική ηγεσία των ΗΠΑ που το 1999 κατήργησε το νόμο του 1933 όπου θέσπιζε την διακοπή των πρακτικών που χρησιμοποιούνταν το '20 και οδήγησαν στο καταστροφικό κραχ του 1929, με την κατάργηση αυτού του νόμου οι εμπορικές τράπεζες ήταν πλέον ελεύθερες να λειτουργούν όπως ακριβώς κάνουν και οι επενδυτικές.

Είχαν λοιπόν την ευκαιρία να γίνονται ανάδοχοι και να πλασάρουν στην αγορά νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα όπως (πιστωτικά παράγωγα τύπου MBS,

CDO's, CDS's) τα οποία έφταναν στα ύψη την πιστωτική επέκταση ενώ παράλληλα πολλαπλασίαζαν τα επισφαλή δάνεια.

Στην ουσία με λίγα λόγια οι τράπεζες ποια είχαν διπλό ρόλο και αυτό του συμβούλου και αυτό του μεσίτη αφού από τη μία καθοδηγούσαν τους πελάτες τους να αγοράσουν συγκεκριμένα επενδυτικά προϊόντα και από την άλλη τους το πουλούσαν έναντι προμήθειας.

3.4 Η κρίση στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου

Ενώ η ύφεση στις ΗΠΑ έχει αρχίσει να εξομαλύνεται μέσα από τα διαφορά μέτρα που έχουν παρθεί η εξάπλωση της συνεχίζεται στον υπόλοιπο κόσμο με γρήγορους ρυθμούς. Η κρίση που ξέσπασε το 2007 στις έχει τις ρίζες της στα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου και αναστάτωσε το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η κρίση οφείλεται κυρίως στην μεγάλη αύξηση ρευστότητας που επέτρεψαν η Κεντρική Κυβέρνηση και η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, στην προσπάθεια τους να περιορίσουν τις δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομία από τη χρηματιστηριακή φούσκα των εταιριών τεχνολογίας αιχμής και του τρομοκρατικού χτυπήματος του 2001. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ ακολούθησε μία σειρά από πράξεις σε συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα για τη σταθερή μείωση των επιτοκίων από το 6,5% σε 1% μεταξύ του 2001 και 2003 μέσα στο πλαίσιο το οποίο έδρασαν πιστωτικά ιδρύματα και οργανισμοί.

Οι τράπεζες των ΗΠΑ με την βοήθεια νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων ξεπέρασαν κάθε περιορισμό δίνοντας στην αγορά μεγάλο όγκο δανείων. Ποιο συγκεκριμένα οι παροχές στεγαστικών δανείων επεκτάθηκαν με ταχύτατο ρυθμό μετά το 2001, ικανοποιώντας μ'αυτό τον τρόπο την ζήτηση των ιδιωτών που δεν πληρούσαν τις τυπικές προϋποθέσεις για δανεισμό.

Βασικό χαρακτηριστικό των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου ήταν η χρέωση επιτοκίου υψηλότερου από αυτό που χρεώνονταν οι φερέγγυοι δανειολήπτες, καθώς και η ενσωμάτωση διαφόρων επιβαρύνσεων και ποινών στην αποπληρωμή του δανείου.

Με την μετοχοποίηση των δανείων οι τράπεζες ουσιαστικά μεταπουλούσαν τα επισφαλή για αυτές δάνεια σε άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς εντός και εκτός ΗΠΑ αφού πρώτα είχαν φροντίσει να τα μετατρέψουν σε ελκυστικά για τους επενδυτές χρηματοπιστωτικά προϊόντα που υπόσχονταν υψηλές μελλοντικές αποδόσεις. Τα σύνθετα δομημένα προϊόντα είχαν τιμές πολύ πιο πάνω από την πραγματική τους αξία και έμοιαζαν ασφαλή για τους επενδυτές.

Η μεγάλη προσφορά στα επισφαλή στεγαστικά δάνεια έδωσε σημαντική αύξηση στις τιμές των κατοικιών. Το ποσοστό των κατόχων κατοικίας στις ΗΠΑ το 2004 αυξήθηκε στο 69,25 έναντι του 64% που ήταν το 1994 ενώ οι τιμές των κατοικιών από το 1997 έως το 2007 αυξήθηκε κατά 124%. Το σύστημα αυτό λειτουργούσε καλά όσο η οικονομία της Αμερικής αναπτυσσόταν με ομαλούς ρυθμούς και ο πληθωρισμός ήταν χαμηλός, ενώ η ύπαρξη θετικών προσδοκιών σε δανειστές και δανειζόμενους για την μελλοντική ανοδική τάση στις τιμές των κατοικιών διατηρούσε το δανεισμό υψηλού κινδύνου.

Πολλοί μάλιστα από τους δανειολήπτες παρασυρόμενοι από την άνοδο της τιμής της κατοικίας που είχαν αγοράσει ζητούσαν και εξασφάλιζαν με ευκολία νέα δάνεια με ευνοϊκότερους όρους προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τα δάνεια που είχαν ήδη πάρει δημιουργώντας μια ανεξέλεγκτη κατάσταση. Η όψη του νομίσματος όμως άρχισε να αλλάζει όταν το 2006 τα επιτόκια των δανείων άρχισαν να αυξάνονται και οι τιμές των κατοικιών άρχισαν να πέφτουν.

Ο δανεισμός πλέον για την χρηματοδότηση των παλαιότερων δανείων είχε γίνει ασύμφορος και επειδή πολλοί από τους δανειζόμενους δεν μπορούσαν να πληρώσουν τις δόσεις τους ξεκίνησαν οι μαζικές κατασχέσεις. Μέσα στο 2007 έγιναν 1,3 εκατ. Κατασχέσεις σπιτιών ενώ η αδυναμία των δανειοληπτών για την αποπληρωμή των δανείων στις ΗΠΑ το 2007 έφτασε τα 200-300 δις δολάρια.

Οι συνέπειες της κρίσης έγιναν άμεσα αντιληπτές σε διάφορους τομείς της οικονομίας τόσο μέσα στην Αμερική όσο και έξω απ' αυτή. Το μεγαλύτερο πλήγμα έπαθε ο κατασκευαστικός τομέας το Δεκεμβρίου του 2007 οι τιμές των κατοικιών έπεσαν κατά 8% σε σχέση με τη μεγαλύτερη τιμή του 2006 ενώ το Φεβρουάριο του 2008 η μείωση ήταν 12,7% σε ετήσια βάση. Οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 26,4% μέσα στο 2007 ενώ παράλληλα την ίδια χρονιά σημαντική πτώση παραγωγής παρουσίασαν και άλλοι κλάδοι της μεταποίησης, όπως των μετάλλων-ορυχείων.

Η κρίση των στεγαστικών δανείων επεκτάθηκε και σε άλλους τομείς και αναστάτωσε το σύνολο της κεφαλαιαγοράς. Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης

σημείωσε σημαντική πτώση καθώς οι επενδυτές έκαναν απεγνωσμένες προσπάθειες να ξεφορτωθούν τις επικίνδυνες μετοχές που στηρίζονταν σε στεγαστικά δάνεια.

Μέσα σε ένα χρόνο ο χρηματοοικονομικός τομέας έχασε 34.000 θέσεις εργασίας. Ενώ και το 2008 συνεχίστηκαν οι μαζικές απολύσεις. Η αβεβαιότητα που προκλήθηκε στο χρηματοπιστωτικό τομέα και η μείωση των επιτοκίων, στην οποία προχώρησε η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ για την διευκόλυνση στη ζήτηση του χρήματος οδήγησε πολλούς επενδυτές να επενδύσουν τον πλούτο τους σε προϊόντα. Δεν είναι μάλιστα τυχαίο ότι η άνοδος της τιμής του πετρελαίου, των τροφίμων και άλλων εμπορευμάτων συμπίπτει με την κρίση στα ενυπόθηκα δάνεια. Οι πιστωτικοί οργανισμοί παγκοσμίως συμφωνά με υπολογισμούς της IMF μέχρι το τέλος Απριλίου του 2008 ξεπέρασε τα 945 δις δολάρια.

Στην Ευρώπη οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη και την Ιαπωνία έχουν πτωτική πορεία. Επιπροσθέτως η μειωμένη ζήτηση των ΗΠΑ επηρεάζει το εμπορικό ισοζύγιο χωρών όπως οι ΗΠΑ που κάνουν σημαντικές εισαγωγές. Παράλληλα η παροχή πιστώσεων από τις τράπεζες όσο περνάει ο καιρός θα γίνεται όλο και πιο δύσκολη.

Στην Ελλάδα δεν υπάρχει τόσο μεγάλη πτώση στη αγορά ακινήτων αν όπως φαίνεται η συγκρατημένη ζήτηση έχει προκαλέσει σε κάποιες περιοχές πτώση στις τιμές. Ωστόσο οι τράπεζες της Ελλάδας ακολουθούν πιο αυστηρά κριτήρια δανειοδότησης ώστε να προφυλαχτούν από ενδεχόμενη αδυναμία των δανειοληπτών για αποπληρωμή των δανείων τους.

Η ελληνική οικονομία όμως έχει να αντιμετωπίσει και ένα προσθετό πρόβλημα που αφορά το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που φτάνει το 15% ως ποσοστό του ΑΕΠ, είναι υψηλότερο από κάθε άλλη χρόνια και το υψηλότερο των άλλων χωρών της ευρωζώνης και του ΟΟΣΑ. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τη συγκράτηση της αύξησης του ΑΕΠ στο 3,6% κατά το πρώτο τρίμηνο του 2008 σε σχέση με το 2007 είναι ένα πρόβλημα που απαιτεί άμεση λύση.

Η ελληνική κυβέρνηση δεν έχει τη δυνατότητα να ασκήσει μόνη της νομισματική πολιτική ενώ παράλληλα έχει να αντιμετωπίσει την αύξηση των τιμών, τα υψηλά επιτόκια και την άνοδο της ανεργίας. Έχει όμως ένα ισχυρό μέσο και αυτό είναι η δημοσιονομική πολιτική η οποία ακόμα και στο πλαίσιο ισοσκελισμένου προϋπολογισμού έχει θετική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα με προσεκτική επιλογή των κλάδων και των τομέων ενίσχυσης.

3.5 Η ευθύνη των κυβερνήσεων για την παγκόσμια κρίση

Η κρίση στην οποία βρισκόμαστε τα δύο τελευταία χρόνια είναι μια κρίση που αφορά το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Όλοι ασχολούνται με το πώς θα βρουν τρόπους να αποφύγουν τις τραγικές συνέπειες αυτής της κατάστασης όπως η επικείμενη κατάρρευση του συστήματος, η συντελεσμένη πτώχευση ή συγχώνευση πολύ μεγάλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και τις ραγδαίες αυξομειώσεις των χρηματιστηριακών δεικτών, χωρίς να δίνουν σημασία στις αιτίες που οδήγησαν σ'αυτή την ύφεση.

Στη βάση των αιτιών της σημερινής κρίσης βρίσκεται η απληστία των λίγων, η αδιαφορία των πολλών για τα τεκταινόμενα που σε συνδυασμό με τη φανατική προσκόλληση σε δόγματα ακραίου φιλελευθερισμού και την αποτυχία των μηχανισμών δημοσίου ελέγχου συμβάλουν στο να καταρρέουν όλο και περισσότερο οι αγορές. Γι'αυτό όσο και αν οι κυβερνήσεις της δύσης και κυρίως των ΗΠΑ προσπάθησαν να περισώσουν ότι μπορούσαν με τεράστιο δημόσιο κόστος δεν ξεχνάμε και της τεράστιες ευθύνες που έχουν απέναντι στη δραματική πτωτική πορεία που έχει πάρει η παγκόσμια οικονομία.

Την περίοδο του 1998 όπου ξέσπασε η ασιατική κρίση αλλά και λίγο αργότερα το 2001 όταν κατέρρευσαν οι χρηματιστηριακοί δείκτες και ενώ υπήρχαν οι προϋποθέσεις για την υιοθέτηση πολιτικών που θα απέτρεπαν παρόμοιες καταστάσεις στο μέλλον και να αποτρέψουν φαινόμενα ακραίας κερδοσκοπίας. Οι κυβερνήσεις άφησαν ανεκμετάλλευτες και τις δύο αυτές τις ευκαιρίες χωρίς να θωρακίσουν τα χρηματιστήρια απέναντι στις χρηματιστηριακές φούσκες και στα μεγάλα σκάνδαλα που ξέσπασαν την εποχή εκείνη όπως αυτό της Enron.

Εκείνη την εποχή οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες των μεγάλων δυτικών θα μπορούσαν να αυξήσουν τα επιτόκια ώστε να αναζωπυρώσουν την αγορά κατοικιών, επιφέροντας βέβαια μια μικρή πτώση στους ρυθμούς ανάπτυξης. Αυτές όμως προτίμησαν να συνεχίσουν να δημιουργούν ένα κλίμα πλαστής ευφορίας που στηρίζονταν στις φθηνές τραπεζικές πιστώσεις, την τεχνητά διογκωμένη ρευστότητα και την άλογη υπερχρέωση με την διατήρηση των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα.

Ωστόσο η μη ύπαρξη μέτρων αντιμετώπισης των αιτιών των εκάστοτε κρίσεων δημιουργεί πρόσφορο έδαφος για την έξαρση μίας άλλης μεγαλύτερης κρίσης. Ακόμα οι μεγάλες κυβερνήσεις των δυτικών χωρών και οι εποπτικές τους αρχές είναι υπεύθυνες γιατί έδειξαν απίστευτη ανοχή στην ολοένα αυξανόμενη απληστία των μεγάλων επενδυτικών τραπεζών τις οποίες ακλούθησαν αναπόφευκτα και οι εμπορικές τράπεζες.

Η αποτυχία των κυβερνήσεων να ασκήσουν τα καθήκοντα τους για την ωφέλεια του κοινού συμφέροντος είναι από τους κύριους γενεσιουργούς παράγοντες την σημερινής κρίσης. Η αδυναμία αυτή των μηχανισμών ελέγχου του δημοσίου να επιβληθούν δεν οφείλεται στην άγνοια αλλά είναι άμεσα συνδεδεμένη με την τεράστια οικονομική δύναμη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής βιομηχανίας και τη δυνατότητα της να επιβάλλεται στις κυβερνήσεις μέσω των μηχανισμών πίεσης που αυτή ελέγχει.

Έτσι αντί να χρησιμοποιηθούν σωστά και με μέτρο οι ωφέλιμες χρηματοδοτικές τεχνικές όπως η μετατροπή παραδοσιακών χρηματοδοτικών εργαλείων, σαν τα τραπεζικά δάνεια σε επενδυτικά προϊόντα και οι χορηγήσεις στεγαστικών δανείων στους εισοδηματικά ασθενέστερους χρησιμοποιήθηκαν με σκοπό την κερδοσκοπία μέσω της αλυσίδας προμηθειών που δημιουργούσαν και μέσω της τεχνητής αύξησης του όγκου των τραπεζικών πιστώσεων. Ιδιαίτερο ρόλο έπαιξαν τα τοξικά χρηματοοικονομικά προϊόντα που είχαν δύο τύπους αυτά των τιλοποιημένων δανείων (CDOs) και των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (CDSs). Τα οποία περιέπλεκαν τόσα πολλά στοιχεία μέσα τους που η τιμολόγηση τους είναι πλέον αδύνατη.

Από την άλλη η διενέργεια πιστοληπτικής αξιολόγησης των προϊόντων αυτών από εταιρίες πιστοληπτικής αξιολόγησης ήταν στην κυριολεξία ανούσια και το μόνο που έκανε ήταν να δημιουργήσει την πλασματική εντύπωση για την αξιολόγηση των προϊόντων αυτών στους θεσμικούς επενδυτές και τις τράπεζες που τα αγόραζαν μαζικά. Τα CDS εξασφαλίζουν τον αγοραστή του παράγωγου αυτού συμβολαίου έναντι οποιουδήποτε γεγονότος που μπορεί να επιδράσει αρνητικά στην πιθανότητα αποπληρωμής του χρέους που αναφέρεται στο συμβόλαιο.

Με αυτό τον τρόπο ο παγκόσμιος κύκλος εργασιών αυτών των συμβολαίων έφτασε τα πολλά τρις δολάρια δίνοντας τη δυνατότητα στις τράπεζες να έχουν υπερβολικά κέρδη στην ουσία όμως αυτά τα συμβόλαια το μόνο που κάνουν είναι να διασπείρουν τον κίνδυνο για το λόγο αυτό οι τράπεζες αντασφάλιζαν τους

κινδύνους αυτούς σε μεγάλες ασφαλιστικές εταιρίες όταν όμως έφτασε η στιγμή αδυναμίας αποπληρωμής των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ οι μεγάλες τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρίες βρέθηκαν εκτεθειμένες μπροστά σ ο κοινό που πριν λίγο καιρό τις προσκυνούσε.

Αντί λοιπόν να παρέμβουν έγκαιρα οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες και οι εποπτικές τους αρχές ώστε να αποτρέψουν την άκρατη απληστία και την πολυπλοκότητα των προϊόντων αυτών που έφεραν την ολική καταστροφή στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ανοίγοντας μεγάλες πληγές, προώθησαν μια νέα μορφή σοσιαλισμού τον ‘σοσιαλισμό των πλουσίων’ όπου οι κυβερνήσεις αναλαμβάνουν τα χρέη των μεγάλων ιδιωτικών τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών κρατικοποιώντας τις ζημιές τους. Ενώ θα έπρεπε να ενισχύουν τη δυνατότητα των μικρών δανειστών να πληρώσουν τα στεγαστικά τους δάνεια σώζοντας τα σπίτια τους φανερώνοντας έτσι την αδυναμία των πολιτικών, οικονομικών, ακαδημαϊκών και ιδεολογικών ελίτ της Δύσης είτε να αποτρέψουν, είτε να αντιμετωπίσουν σωστά την κρίση.

3.6 Η οικονομική κρίση στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Η οικονομική κρίση επηρέασε την Ευρωπαϊκή Ένωση σε δύο επίπεδα:

- Την Ευρωπαϊκή Ένωση ως ένα συνεκτικό οικοδόμημα
- Την Ευρωπαϊκή ένωση ως ένα σύνολο επιμέρους περιοχών και κρατών

Στο πρώτο επίπεδο η κοινή νομισματική πολιτική στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και η λειτουργία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δημιουργεί αντίβαρο στην πορεία της κρίσης.

Παρόλα αυτά όμως η πολιτική για την έξοδο από την κρίση δεν βρίσκεται εντός του θεσμικού πλαισίου διακυβέρνησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης ελλοχεύοντας κινδύνους για τα κράτη μέλη. Η μη κοινή αντιμετώπιση των προβλημάτων που επωμίζεται κάθε χώρα από την χρηματοοικονομική κρίση και οι ασυντόνιστες κινήσεις σε συνδυασμό με την λήψη μονομερών μέτρων δημιουργεί προβλήματα με σημαντικότερη απειλή αυτή της διάσπασης της κοινής αγοράς.

Η μεγαλύτερη απειλή από τη σημερινή κρίση για την συνοχή της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι ο διαχωρισμός των παλαιών κρατών μελών με τα νέα

καθώς η κρίση και τα μέτρα που λαμβάνονται έχουν διαφορετική επιρροή σε κάθε περίπτωση.

Για να αντιμετωπίσει την κρίση η Ευρωπαϊκή Ένωση πρέπει να δείξει συνοχή απέναντι στα προβλήματα που δημιουργούνται. Αυτό θα προσφέρει την δυνατότητα στις χώρες μέλη να αποκτήσουν σημαντική θέση στο νέο διεθνή καταμερισμό εργασίας και το νέο πολυπολικό κόσμο που θα προκύψει με την έξοδο από την κρίση.

Τα καινούργια δεδομένα επιβάλλουν την ύπαρξη κοινής πορείας σε θέματα ενεργειακής και εξωτερικής πολιτικής. Οι δυσκολίες που αντιμετωπίζει λόγω της κρίσης δίνουν την αφορμή να επιταχύνει τις διαδικασίες της οικονομικής και πολιτικής ολοκλήρωσης της. Η μέχρι στιγμής αντίδραση στην κρίση από την ΕΕ κρίνεται θετικά αν και σε πολλά σημεία είναι ανεπαρκής αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι κάθε χώρα-μέλος αντιμετωπίζει την κρίση μεμονωμένα αλλά με κοινές πολιτικές όσο αφορά στα προβλήματα των τραπεζών χωρίς τη δημιουργία κοινού ταμείου παρέμβασης. Η δράση της ΕΚΤ ώστε να περιορίσει το επιτόκιο και να διασφάλιση των καταθέσεων μέχρι ενός ορίου αποτελεί συντονισμένη ενεργεία σε συνεργασία με τις άλλες κεντρικές τράπεζες.

Η διάρκεια όμως της κρίσης και η έκβαση των συνεπειών της ελλοχεύει κινδύνους που δεν μπορούν να προβλεφθούν. Ακόμα η κατάσταση που επικρατεί θα κρίνει την εφαρμογή του σύμφωνο σταθερότητας που περιορίζει τα δημοσιάζ ελλείμματα στο 3% και την συμπεριφορά μεταξύ του ευρωπαϊκού Βορρά και Νότου στο θέμα αυτό.

Ο μεγαλύτερος όμως φόβος σχετίζεται με τις επιπτώσεις που θα έχει η κρίση στο νόμισμα της ένωσης η κυκλοφορία του οποίου στηρίζεται σε αυστηρή δημοσιονομική πολιτική και μια επικείμενη χαλαρή αντιμετώπιση μπορεί να αποβεί μοιραία για την εξέλιξη του ευρώ.

3.7 Η χρηματοοικονομική κρίση στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα η κρίση έφτασε καθυστερημένα αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην εσωστρεφή οικονομική πολιτική που ακολουθεί η χώρα μας. Παρόλα αυτά με το πέρασμα του χρόνου και την εξάπλωση της κρίσης στις περισσότερες

Ευρωπαϊκές χώρες η κρίση χτύπησε και την δική μας πόρτα φέρνοντας στην επιφάνεια χρόνιες παθογένειες του ελληνικού συστήματος.

Σημαντικό πλήγμα για την Ελλάδα αποτελεί η φυγή ξένων κεφαλαίων από το χρηματιστήριο αν και το φαινόμενο αυτό οφείλεται στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική δυσχέρεια που επικρατεί και όχι στις επιχειρήσεις δημιουργεί πρόβλημα χρηματοδότησης των επενδύσεων στο εγγύς μέλλον. Οι εξαγωγές παρά την καλή πορεία που είχαν πέρσι απειλούνται από μια ενδεχόμενη χειροτέρευση της κατάστασης που επικρατεί σε ΗΠΑ και Ευρωπαϊκή Ένωση αν και η υποτίμηση του ευρώ έχει ως τώρα αποδώσει τα μέγιστα.

Μια άλλη μεγάλη ανησυχία παρουσιάζεται στον τομέα των υπηρεσιών οι οποίες όχι μόνο καλύπτουν τα εμπορικά εξωτερικά ελλείμματα της χώρας μας αλλά συμβάλλουν στο ετήσιο ΑΕΠ κατά 73,3%. Η αγορά κατοικίας ιδιαίτερα από αλλοδαπούς κυρίως Ευρωπαίους μειώθηκε δραματικά εξαπλώνοντας έτσι τις συνέπειες της κρίσης και στην υπόλοιπη οικονομία συρρικνώνοντας της απασχόληση, τα εισοδήματα και την κατανάλωση. Η μείωση των κεφαλαίων από την αγορά κατοικιών από 168 εκ ευρώ που υπήρχε το 2007 έπεσε σε 76 εκ. ευρώ το 2008. Φόβοι δημιουργούνται για τα εισοδήματα από τον τουρισμό και την ναυτιλία, αφού η χώρα μας είναι μια καθαρά τουριστική περιοχή με και μεγάλη ανάπτυξη στον ναυτιλιακό τομέα.

Το μεγαλύτερο πρόβλημα που έχει να αντιμετωπίσει το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα σχετίζεται με την ποιότητα των δανείων που έχει χορηγηθεί συμπεριλαμβανομένων και των πιστωτικών και των συναλλαγματικών κινδύνων στις βαλκανικές χώρες. Σε μια τέτοια περίπτωση όπου θα υποτιμηθεί η συναλλαγματική ισοτιμία στα Βαλκάνια οι ελληνικές τράπεζες κινδυνεύουν να χάσουν σημαντικά κεφάλαια.

Για το λόγο αυτό στην Ελλάδα πρέπει να εφαρμοστεί ένα σύστημα ανασυγκρότησης σύμφωνα με το οποίο δεν θα χρησιμοποιηθούν βραχυπρόθεσμες πολιτικές που θα περικλείουν κυρίως παροχές οι οποίες δεν θα βοηθήσουν τόσο στην ανάκαμψη της χώρας αλλά θα προσφέρουν μια παροδική ανακούφιση. Αλλά να διαμορφωθεί ένα μακροπρόθεσμο σχέδιο σύμφωνα με το οποίο θα υπάρξει πρόγραμμα για διαρθρωτική, δημοσιονομική και θεσμική προσαρμογή και θα επικεντρώνεται στα κεφάλαια και στην ανταγωνιστικότητα για την ενίσχυση των ασθενέστερων οικονομικά και θα δώσει το έναυσμα για να ανασυγκροτηθεί η οικονομία στο ευρύ κοινωνικό σύνολο

3.8 Η Χρηματοοικονομική κρίση και οι τράπεζες της Ελλάδας

Οι ελληνικές τράπεζες είναι λιγότερο εκτεθειμένες στη διεθνή πιστωτική κρίση από τις υπόλοιπες τράπεζες διεθνώς. Καταγράφοντας αύξηση της κερδοφορίας έναντι ζημιών πολλών ξένων τραπεζών. Ο δείκτης P/E (τιμή προς κέρδη) κινήθηκε σε μονοψήφιο επίπεδο για το 2009.

Οι λόγοι που υποχωρούν οι τράπεζες είναι οι εξής:

- Η ελληνική αγορά είναι ρηχή και δεν μπορεί να απορροφήσει την υποτιμητική κερδοφορία.
- Οι ξένοι θεσμικοί έχοντας στην Ελλάδα κερδοφόρες θέσεις πωλούν για να καλύψουν τις μεγάλες ζημιές των χαρτοφυλακίων τους.
- Λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης, υπάρχουν αμφιβολίες για το αν θα επιτευχθούν τα τριετή πολύ αισιόδοξα business plan που έχουν είδη ανακοινωθεί. Οι τράπεζες δανείζονται ακριβότερα και γίνονται φειδωλές στα δάνεια που παρέχουν, με αποτέλεσμα να παρατηρείτε μείωση της κερδοφορίας τους.
- Η χρηματοοικονομική κρίση πλήττει κυρίως τον τραπεζικό κλάδο. Αν και το ρίσκο είναι σχετικά περιορισμένο ελάχιστα είναι τα χαρτοφυλάκια που θέλουν να συμπεριλάβουν τις τράπεζες στις θέσεις που διατηρούν.

Ακόμα η μη συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών στις αγοροπωλησίες << τοξικών ομολόγων >> και άλλα και η κλειστή ελληνική οικονομία δημιουργούν ένα μανδύα προστασίας στον ελληνικό χώρο.

Πάντως, η μη εμπλοκή των ελληνικών τραπεζών σε αγοραπωλησίες «τοξικών ομολόγων», αλλά και η σχετική κλειστότητα της ελληνικής οικονομίας προστατεύουν, σε κάποιο βαθμό, την τελευταία. Αν και το μόνιμο κόστος που πληρώνουν οι Έλληνες φορολογούμενοι από την εσωτερική κλεπτοκρατική κατάσταση είναι τόσο βαρύ όσο και η κατάρρευση της Lehman brothers...

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρά την κρίση κατάφερε να διατηρήσει σε χαμηλούς βαθμούς μόχλευσης σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Η αξία του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια στην Ελλάδα ήταν γύρω στις 15-16 φορές έναντι στις 35 φορές που έφτασαν ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα. Ακόμα οι τράπεζες μας διατήρησαν σε χαμηλό βαθμό την εξάρτησή τους από τις

κεφαλαιαγορές για την άντληση ρευστότητας όσο αφορά τη σχέση δανείων προς καταθέσεις κοντά στο 115% ενώ σε χώρες όπως η Μεγάλη Βρετανία, η Ιρλανδία και η Ισπανία που η σχέση αυτή κυμαίνονταν από 170%-200%.

Η κεφαλαιακή επάρκεια κρατήθηκε πάνω από το 8% με τα βασικά ίδια κεφάλαια σε σχέση με το σταθμισμένο ενεργητικό ποσοστό αρκετά υψηλό σε σύγκριση με αυτό της πλειοψηφίας των ευρωπαϊκών τραπεζών. Από τα € 28 δις που ήταν το κυβερνητικό πακέτο στήριξης για τις τράπεζες έκαναν χρήση μικρού ποσοστού των χρημάτων αυτών κυρίως για να καλύψουν ζητήματα που αφορούν την στενότητα της ρευστότητας που δημιουργήθηκε με την κρίση.

Το πρόβλημα που αντιμετωπίζουν σήμερα οι τράπεζες έγκειται στην οικονομική ύφεση που ταλανίζει όχι μόνο την Ελλάδα αλλά και την ευρεία περιοχή που μας περιβάλλει κάνοντας ζημιά στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου και τις υψηλές προβλέψεις.

Την ήδη σαθρή αυτή εικόνα επιβαρύνει με τη σειρά της η δημοσιονομική κατάσταση που επικρατεί στη χώρα, το σημαντικό έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, οι μεγάλες χρηματοδοτικές ανάγκες του Δημοσίου Τομέα και η συνέχεια της κρίσης στη Νοτιοανατολική Ευρώπη εντείνουν την έλλειψη ρευστότητας στην ιδιωτική οικονομία και μεγαλώνει το κόστος άντλησης της τόσο για τις ελληνικές τράπεζες όσο και για το δημόσιο πράγμα που δεν βοήθη στην γρήγορή έξοδο από την κρίση και την ανάκαμψη της οικονομίας.

Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι τα επιτόκια που πληρώνουν οι ελληνικές τράπεζες για τις προθεσμιακές καταθέσεις είναι πολύ υψηλά (από τα υψηλότερα της Ευρώπης) με premium πολύ πιο πάνω από τα διατραπεζικά επιτόκια. Επιπροσθέτως το κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές (spread) δεκαπλασιάστηκε τα τελευταία δύο χρόνια, ενώ ο δανεισμός από την ECB εξακολουθεί να βρίσκεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα παρά την μικρή μείωση που είχε πρόσφατα.

Τα τελευταία 15 χρόνια το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας γνώρισε σημαντική άνθηση. Αν και η χρηματοδότηση προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και τις παραγωγικές επενδύσεις υπήρξε κάπως υπερβολική με ρυθμό ανάπτυξης που ξεπερνούσε το 20% ετησίως. Σήμερα ο ρυθμός αύξησης των χρηματοδοτήσεων στην Ελλάδα παρά την διεθνή κρίση εξακολουθεί να έχει θετικό πρόσημο και φτάνει το 4% σε αντίθεση με την υπόλοιπη Ευρώπη που είναι αρνητικός

3.8.1 Οι Ελληνικές τράπεζες στο εξωτερικό

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρά τον συντηρητισμό που το διακατέχει επιχείρησε να ανοίξει τα φτερά του και να ακολουθήσει την διεθνοποίηση της ελληνικής επιχειρηματικότητας. Η απόφαση αυτή είχε την επέκταση κυρίως προς τις Νοτιοανατολικές χώρες όπου αυτή τη στιγμή λειτουργούν σε 10 χώρες 3.800 καταστήματα στα οποία απασχολούνται πάνω από 45.000 άτομα. Τα υπόλοιπα των δάνειων που έχουν εκδώσει ανέρχονται περίπου στα € 55 δις, οι συνολικές επενδύσεις σε κεφάλαια και ρευστότητα στην περιοχή κοντά στα € 45 δις.

Η προσπάθεια που γίνεται για την διεθνοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στην Νοτιοανατολική Ευρώπη είναι μια σημαντική επένδυση που ωφέλει τον ελληνικό λαό στο σύνολο του. Η χώρα μας αποκτά νέες δυνάμεις και προοπτικές ανάπτυξης εξωτερικεύοντας την ικανότητα της στην άνθιση της επιχειρηματικότητας, των ιδιωτικών επενδύσεων, των επενδύσεων στις υποδομές και της προσέλκυσης ξένων παραγωγικών κεφαλαίων που είναι σε θέση να βοηθήσουν την χώρα μας να εξέλθει από την οικονομική κρίση και να κρατήσει σε υψηλό επίπεδο τους ρυθμούς ανάπτυξης της.

3.9 Η κρίση και η ανεργία στην Ελλάδα

Μέσα στις επιπτώσεις που επέφερε η κρίση στη χώρα μας είναι και αυτή της ανεργίας. Τα ποσοστά της ανεργίας από το 2008 στο 2009 αυξήθηκε από 7,4% στο 9,8%. Η κυβέρνηση μάλιστα στο τριετές πρόγραμμα σταθερότητας και ανάπτυξης που εξέδωσε προβλέπει ότι μέσα στο 2010 η ανεργία θα αυξηθεί περισσότερο και οι άνεργοι θα ξεπεράσουν το 1.000.000 αγγίζοντας το ποσοστό του 9,9%.

Αναλυτικότερα συμφωνά με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία το σύνολο των εργαζομένων στην Ελλάδα έφτασε στο τέλος του 2009 τα 4.505.100 άτομα, ο μη ενεργός πληθυσμός ανήλθε στα 4.282.772 άτομα και οι άνεργοι 491.139 άτομα. Οι απασχολούμενοι σε σχέση με το 2008 μειώθηκαν σε ποσοστό 2,4% ή 110.708 άτομα και στο τέλος του 2009 μειώθηκε κατά 1,6% ή 72.743 άτομα.

Μέσα στο 2008 οι άνεργοι αυξήθηκαν 123.935 στο τέλος του 2008 και 34.336 άτομα στο τέλος του 2009. Το μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας εμφανίζεται

σε νέους ανθρώπους ηλικίας 15-24 ετών με ποσοστό 27,5% και 25-34 ετών με ποσοστό 12,6%. Τέλος η γεωγραφική κατανομή της ανεργίας κατανομείται ως εξής στο χάρτη της Ελλάδας: στην περιοχή της Αιτικής το ποσοστό είναι 10,4%, στη Ήπειρο 12,7% στα Ιόνια νησιά 5,4% και στο Βόρειο Αιγαίο 2,2%.

Ποσοστό ανεργίας, % του εργατικού δυναμικού				
	2007	2008	2009	2010
ΗΠΑ	4,60%	5,80%	9,30%	10,10%
Ευρωζώνη	7,40%	7,50%	10,00%	12,00%
ΕΕ	7,50%	7,50%	9,50%	10,70%
Ρωσία	5,60%	5,60%	7,20%	6,80%
Κίνα	4,00%	4,20%		
Ιαπωνία	3,90%	4,00%	5,20%	5,70%
Ελλάδα	8,30%	7,70%	9,30%	10,30%

Πηγές: OECD Economic Outlook, no.85. Στοιχεία για την Κίνα και την Ρωσία: European Commission, European Economic Forecast, Νοεμ.09

3.10 Επιπτώσεις της κρίσης στους καταναλωτές, την αγορά και την οικονομία

Η κρίση γενικά επιφέρει αλλαγές στην συμπεριφορά των καταναλωτών αφού ο δανεισμός γίνεται δυσκολότερος, αυξάνεται το βάρος εξυπηρέτησης των συσσωρευμένων χρεών, μειώνεται η αξία των περιουσιακών τους στοιχείων (ακίνητα, μετοχικοί τίτλοι κ.λπ.), περιορίζει τα εισοδήματα και τα κέρδη τους και κατακερματίζει τις επιδιώξεις τους για το μέλλον. Σε ψυχολογικό επίπεδο οι καταναλωτές διακατέχονται από ένα αίσθημα ανασφάλειας και αβεβαιότητας αφού οι καθημερινές πληροφορίες που δέχεται είναι όλο και περισσότερο δυσοίωνες για την έκβαση του προβλήματος που δημιουργεί η κρίση.

Έτσι οι καταναλωτές χωρίς να έχουν άλλες επιλογές περιορίζουν τις καταναλωτικές τους ανάγκες που στην εποχή μας είναι τεράστιες και αρκείται στα

απολύτως απαραίτητα φροντίζοντας παράλληλα να αποταμιεύσει ένα ποσό έως ότου λάβει τέλος η κρίση. Οι επενδύσεις μειώνονται αισθητά αφού η ανασφάλεια δεν αφήνει πολλά περιθώρια για επέκταση σ' αυτό το γεγονός οφείλεται η σημαντική πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας στη χώρα μας, η ελάττωση της βιομηχανικής παραγωγής, η μείωση των εμπορευμάτων που κυκλοφορούν στη λιανική αγορά καθώς και η σημαντική κάμψη στον τομέα των εξαγωγών.

Η οικονομία δέχεται μαζικά χτυπήματα από την κρίση και αυτό φαίνεται στην πτώση των τιμών των μετοχών στο χρηματιστήριο και στο κόστος του χρήματος πολλές επιχειρήσεις δεν αντέχουν την πίεση από τα δεδομένα που επικρατούν στην αγορά και έτσι κλείνουν ή συγχωνεύονται με άλλες μεγαλύτερες προκειμένου να κρατηθούν πολλές από αυτές αναγκάζονται να περιορίσουν το κόστος παραγωγής τους στο ελάχιστο και απολύουν προσωπικό αμβλύνοντας το πρόβλημα της ανεργίας.

Σ' αυτή την ξέφρενη πτωτική πορεία που βρίσκεται η αγορά και που θα συνεχίσει να βρίσκεται για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν δεν πρέπει να αφορούν τόσο την αύξηση των εισοδημάτων αλλά η σταθεροποίηση της απασχόλησης και του πλούτου. Βέβαια είναι αυτονόητο ότι η τάση για υπερκατανάλωση που μέχρι τώρα υποστηρίζονταν από την ύπαρξη των πιστωτικών καρτών έχει επαλειφθεί.

3.11 Οι συνέπειες της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης για τα νοικοκυριά στις αναπτυσσόμενες οικονομίες

Η κρίση που έχει επηρεάσει τόσο πολύ την παγκόσμια οικονομία έχει απαχθείς συνέπειες στα νοικοκυριά τόσο των αναπτυσσόμενων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσο και των ωρών της Κεντρικής Ασίας σύμφωνα με έρευνα που διεξήγαγε η Παγκόσμια Τράπεζα. Στην αναφορά της τράπεζας επισημαίνεται ότι έρχεται νέο κύμα φτώχειας για τις προαναφερθείσες περιοχές μέσα στο 2010 αυξάνοντας τους ανθρώπους που ζουν κάτω από το όριο της φτώχειας κατά 10 εκατομμύρια.

Επίσης αναφέρετε ότι 25 εκατομμύρια άνθρωποι που σήμερα βρίσκονται στην μεσαία τάξη θα περάσουν από πυράς και σιδήρου αφού τα έσοδα τους δεν θα φτάνουν να καλύψουν ούτε τις βασικές τους καθημερινές ανάγκες. Ακόμα προβλέπεται ότι με την πάροδο του χρόνου όλο και περισσότεροι άνθρωποι θα αδυνατούν να ανταποκριθούν στις δανειακές τους υποχρεώσεις ενώ η κρίση θα απλώσει τα πλοκάμια της περισσότερο στην αγορά επηρεάζοντας αρνητικά την αγορά καυσίμων και τροφίμων.

3.12 Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο private banking

Όλα δείχνουν ότι η κρίση που επικρατεί στην οικονομία δεν έχει επηρεάσει ιδιαίτερα τους πελάτες του private banking στην Ελλάδα αν και τους έχει κάνει ποιο συντηρητικούς στις επενδυτικές τους επιλογές.

Όπως τονίζει ο Αλέξης Κομνηνός, επικεφαλής του private banking της Marfin Popular Bank << κατά μέσον όρο, το ποσοστό των ρευστών διαθέσιμων σ' ένα ελληνικό χαρτοφυλάκιο μέσου ρίσκου Private Banking είναι μεγαλύτερο σε σχέση με άλλα στο εξωτερικό>>. Αυτό μας δείχνει ότι η ελληνική αγορά είναι ακόμα συντηρητική προς τα χρήματα που θα επενδύσει σε μετοχές και ομόλογα. Η κρίση που επικρατεί έχει αυξήσει την αβεβαιότητα και κάνει ποιο επιφυλακτικούς τους επενδυτές ως προς την ανάληψη του κινδύνου.

Ακόμα ένας άλλος παράγοντας είναι οι τράπεζες που προσφέρουν αρκετά υψηλά επιτόκια οπότε πολλοί είναι αυτοί που αυξάνουν το ποσοστό των ρευστών διαθέσιμων στα χαρτοφυλάκια τους. Ακόμα αναφέρει ότι δεν θα εξεπλήσσετε αν τα ρευστά διαθέσιμα κέρδιζαν 10 ποσοστιαίες μονάδες από τις μετοχές και κυρίως τα ομόλογα σ' ένα τυπικό χαρτοφυλάκιο λόγω της κρίσης.

Παράδειγμα αν κάποιος τοποθετούσε το 30% των χρημάτων του σε ρευστά διαθέσιμα, όπως προθεσμιακές καταθέσεις και ανάλογα προϊόντα, 30% σε ομόλογα και 40% σε μετοχές, το ποσοστό των πρώτων θα αυξανόταν σε 40% εις βάρος των άλλων δύο κατηγοριών.

Σε αντίθεση με τον Δανιήλ Μαναήνογλου, επικεφαλής του Private Banking της EuroBank στην Ελλάδα που τονίζει ότι η συνεχιζόμενη κρίση έχει μεν ενισχύσει την αβεβαιότητα αλλά μέχρι στιγμής οι πελάτες της τράπεζας

ρευστοποιήσει μετοχές και ομόλογα σε διαθέσιμα παρόλο που υπάρχει μια γενικότερη έκφραση ενδιαφέροντος για την πορεία των αγορών μετά την εκδήλωση της κρίσης.

Όσον αφορά τις μετοχές το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων των πελατών του Private Banking της Marfin είναι στη Σοφοκλέους, αλλά πέφτει στο περίπου 50% αν συμπεριληφθούν οι άμεσες επενδύσεις σε μετοχικές αξίες π.χ. αμοιβαίων κεφαλαίων.

Από την άλλη πλευρά, ο κ. Κομνηνός της MPB παρατηρεί ότι ένα κομμάτι των πελατών Private Banking που έχει εισόδημα σε δολάρια, π.χ. ναυτιλία, προτιμά να παίρνει δάνεια σε ευρώ και να επενδύει με εγγύηση σε δολαριακές καταθέσεις.

Είναι γνωστό τοις πάση ότι αρκετοί τέτοιοι πελάτες επέλεξαν να αγοράσουν μετοχές της Citigroup, της Merrill Lynch και άλλων αμερικανικών τραπεζών τους προηγούμενους μήνες, ποντάροντας τόσο στην ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ όσο και στην ανάκαμψη των μετοχών τους.

3.13 Αντιμετώπιση της κρίσης σε μικροοικονομικό και μακροοικονομικό επίπεδο

Η κρίση πρέπει να αντιμετωπιστεί σε δύο επίπεδα τόσο μικροοικονομικά όσο και μακροοικονομικά. Καταρχήν το πρώτο βήμα πρέπει να γίνει από τις κεντρικές τράπεζες ώστε να προστατευόσουν την υπάρχουσα ρευστότητα και να προαχθεί η αναβάθμιση της, δεύτερη λύση πρέπει να δοθεί από την δημοσιονομική πολιτική των εκάστοτε κυβερνήσεων.

Μέσα στα μέτρα για την έξοδο από την κρίση πρέπει να συμπεριληφθούν και μέτρα για την εξασφάλιση της ρευστότητας για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και να βελτιωθεί η κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών ώστε να απαλλαγούν από τα προβληματικά και επικίνδυνα στοιχεία του ενεργητικού τους όπως είναι τα σύνθετα τοξικά προϊόντα που υποδαυλίζουν την ανάπτυξη του συστήματος.

Σε μακροοικονομικό επίπεδο πολιτικής πρέπει να εφαρμοστούν μέτρα ώστε να τονωθεί η ιδιωτική κατανάλωση, να χαλαρώσει η νομισματική πολιτική με την μείωση των επιτοκίων, να αυξηθούν οι δημόσιες επενδύσεις σε έργα υποδομής και να υιοθετηθούν μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά προγράμματα.

3.14 Η αποτελεσματικότητα των μέτρων που υιοθετήθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης

Στα μέτρα που λαμβάνονται για μία κρίση δεν πρέπει να λαμβάνεται υπόψη μόνο η έξοδος από την κρίση αλλά και πως θα αποφευχθούν παρόμοια φαινόμενα στο μέλλον. Σύμφωνα με τα σχέδια που έχουν εφαρμοστεί για την έξοδο από την κρίση οι περισσότερες οικονομίες θα ανακάμψουν από την ύφεση μέσα στο 2010 έτσι θα έχουμε πλήρη ανασυγκρότηση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η κρίση που ξεκίνησε το 2007 και κορυφώθηκε τα δύο επόμενα χρόνια είναι συστημική με άμεση επίδραση των άσχημων αποτελεσμάτων της κυρίως στο χρηματοοικονομικό και τον τραπεζικό τομέα.

Η πρώτη λύση ήρθε με την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών από τις εκάστοτε κυβερνήσεις που σε συνδυασμό με την απομόχλευση της οικονομίας και την ενίσχυση των εποπτικών κεφαλαίων τους έδωσε το έναυσμα για την ομαλή έξοδο του τραπεζικού συστήματος από την κρίση και όπως φαίνεται η εφαρμογή των μέτρων αυτών έχουν επαναφέρει σε μεγάλο βαθμό την ισορροπία στους ισολογισμούς των τραπεζών παρόλο που η πιστωτική επέκταση και η χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας δεν σημειώνει βελτίωση αυτό οφείλεται στο κλίμα απαισιοδοξίας που δημιουργήθηκε από την κρίση μειώνοντας την ζήτηση τραπεζικών προϊόντων που επηρεάζουν αρνητικά την κερδοφορία των τραπεζών. Τα επιτόκια των χορηγήσεων παρά τη χαλαρή νομισματική πολιτική εξακολουθούν να βρίσκονται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. Η κατάσταση στις τράπεζες όμως θα ανακάμψει και η χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας θα προχωρήσει με τις κεντρικές τράπεζες να βρίσκονται μπροστά στην εκρηκτική αύξηση των βασικών νομισματικών μεγεθών πράγμα που εμπεριέχει τον κίνδυνο του πληθωρισμού και της αποσταθεροποίησης.

Σ' αυτό το σημείο έρχεται να σταθεί το κατά πόσο οι κεντρικές τράπεζες θα επιδιώξουν πραγματικά να καταφέρουν να περιορίσουν τόσο τα συμβατικά όσο και τα μη συμβατικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας όπως είναι η αύξηση των επιτοκίων.

Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ εξυπηρετείται από κίνητρο της απομόχλευσης και τη μείωση των πραγματικών δανειακών υποχρεώσεων. Αυτό βεβαίως

προϋποθέτει ότι το δολάριο θα εξακολουθήσει να είναι το βασικό νόμισμα αποθησαύρισης. Σύμφωνα μάλιστα με του πίνακες που παρατίθενται παρακάτω οι περισσότερες κυβερνήσεις ως μέσω αντίδρασης στην κρίση είχαν την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, τη δημιουργία σημαντικών ελλειμμάτων και την αύξηση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Παρόλο που τα ελλείμματα θεωρείται ότι φέρουν θετικά αποτελέσματα για την τόνωση της συνολικής ζήτησης βραχυπρόθεσμα είτε προέρχονται από δημόσιες δαπάνες είτε από περικοπή φόρων μπορεί να δημιουργήσουν σημαντικά προβλήματα στο μέλλον γιατί πέρα από τα γνωστά αποτελέσματα τύπου πολλαπλασιαστή ενεργοποιούνται και το αποτέλεσμα της εκτόπισης όπου υποκαθιστούνται οι εν δυνάμει ιδιωτικές επενδύσεις που προάγουν την έξοδο από την ύφεση και την ανάπτυξη σε μονιμότερη βάση και σε δεύτερο επίπεδο ενεργοποιούνται οι δυνάμεις της Αρχής της Ρικαρδιανής ισοδυναμίας όπου τείνουν να αυξάνουν την αποταμίευση εν αναμονή υψηλότερων φόρων για την αποπληρωμή του χρέους σε βάθος χρόνου.

Αυτά τα φαινόμενα τα συναντούμε σε χώρες όπως είναι η Ελλάδα που είχε υψηλά ελλείμματα και μεγάλα ποσοστά χρέους πριν να μπούμε στην κρίση, με αποτέλεσμα σε χώρες που βρίσκονται στην ίδια μοίρα με την δική μας τα ελλείμματα να μην μπορούν να βοηθήσουν έστω και βραχυπρόθεσμα τη σταθερότητα.

Στη χώρα μας τα μέτρα που εφαρμόζονται για την αλλαγή στον ασφαλιστικό τομέα όσο και η είσπραξη όσο το δυνατόν περισσότερων φόρων είναι επιτακτική ανάγκη αφού το κράτος μπορεί να εξοικονομήσει πόρους και μπορεί να τους διαθέσει ώστε να καταφέρει η χώρα να εξέλθει από την κρίση. Επιτακτικό βεβαία είναι ότι για να μην αντιμετωπίσουμε μια παρόμοια κρίση στο μέλλον πρέπει να αποφύγουμε όλα τα λάθη τόσο σε μικροοικονομικό όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο. Σε μακροοικονομικό επίπεδο μάλιστα χώρες όπως η Κίνα πρέπει να καταφέρουν να περιορίσουν τα τεραστία πλεονάσματα στα ισοζύγια τους και να ενισχύσουν την εγχώρια ζήτηση με δημοσιονομικά και διαρθρωτικά μέτρα.

Η μόχλευση έως τώρα αντιμετωπίζεται σωστά από την πλευρά των κεντρικών τραπεζών τόσο με την αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας των επενδυτικών φορέων όσο και με την πίεση για μείωση των βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών κεφαλαίων των φορέων αυτών. Αργότερα βέβαια είναι πολύ

πιθανόν να δούμε και μέτρα που θα ενισχύουν τους δείκτες ρευστότητας των τραπεζών και μέτρα για αντικυκλικές προβλέψεις για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

Για να μην υπάρξει όμως συνέχεια στο φαινόμενο της κρίσης πρέπει οι καταναλωτές να προστατευτούν από τις καταχρηστικές πρακτικές των τραπεζών αλλά και να μπουν περιορισμοί στη χρήση των παραγώγων και των hedge funds στις ΗΠΑ. Θέματα που αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση και τη διαφάνεια κατέχουν εξέχοντα ρόλο αφού οι τράπεζες ενισχύθηκαν σημαντικά από κεφάλαια του κράτους.

Τα bonus έχουν πλέον χαμηλότερες βάσεις από το παρελθόν τόσο ως προς το ύψος τους όσο και ως προς τη σύνδεση τους με βραχυπρόθεσμους στόχους σε πολλές μάλιστα ευρωπαϊκές χώρες έχει διευρυνθεί ο χρονικός ορίζοντας των bonus ενώ η fed πρότεινε το ύψος των bonus να συνδέεται με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

Η ευρωπαϊκή Ένωση στη προσπάθεια της να δημιουργήσει ένα εποπτικό πλαίσιο για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος προβλέπει μακροπροληπτικά και μικροπροληπτικά μέτρα. Στο πρώτο επίπεδο θα παρακολουθούνται και θα εκτιμώνται ο απειλές της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που απορρέουν από μακροοικονομικές εξελίξεις και συστημικούς κινδύνους.

Βασικό ρόλο σε αυτή την προσπάθεια θα έχουν οι κεντρικές τράπεζες, σε δεύτερο επίπεδο οι εθνικές εποπτικές αρχές μαζί με τις άλλες εποπτικές αρχές θα λειτουργούν στο επίπεδο των μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και την προστασία των καταναλωτών. Έτσι θα υπάρξει μια συντονισμένη κίνηση μέσα από νόμους και κανονισμούς που θα ρυθμίσουν την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

	Έλλειμμα ως % του ΑΕΠ				
	2007	2008	2009	2010	2014
ΗΠΑ	-2,80%	-5,90%	-12,50%	-10,00%	-6,70%
Ευρωζώνη	-0,60%	-1,80%	-6,20%	-6,60%	-3,50%
ΕΕ	-0,90%	-2,30%	-6,90%	-7,50%	-
Ιαπωνία	-2,50%	-5,80%	-10,50%	-10,20%	-8,00%
Ελλάδα	-3,70%	-7,70%	-12,70%	-12,30%	-

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook, Regional Outlooks, Οκτ.09
 Στοιχεία για την ΕΕ και την Ελλάδα: European Commission: European Economic Forecast,
 Νοεμ. 09

3.15 Η ανάκαμψη του ελληνικού χρηματιστηρίου από την κρίση

Το 2008 το χρηματιστήριο έφτασε να έχει απώλειες 68%. Και μέχρι τον Οκτώβριο του 2009 έφτασε να καλύπτει το 62%. Από τα 202 δις. ευρώ που είχε στις 30/10/2007 όπου και ξεκίνησε η 16μηνη πτώση των διεθνών αγορών λόγω της κρίσης φτάνοντας τη χρηματιστηριακά αξία στα 56,7 δις. ευρώ.

Το Μάρτιο του 2009 το ελληνικό χρηματιστήριο πραγματοποίησε μια αύξηση της τάξης του 97% του Γενικού Δείκτη με την κεφαλαιοποίηση να ανεβαίνει στα 106 δις. ευρώ με τους τραπεζικούς τίτλους να σημειώνουν σημαντικά κέρδη.

Οι διοικητές των τραπεζών θέλησαν να αυξήσουν τις αποτιμήσεις ώστε να προβούν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσα στο 2010 για να επαναγοράσουν τις προνομιούχες μετοχές που κατέχει το ελληνικό Δημόσιο όταν εφαρμόστηκε το πρόγραμμα των 28 δις. ευρώ για όλες τις ελληνικές τράπεζες. Ακόμα οι ελληνικές τράπεζες έχουν στόχο μέσα στο 2010 να επανέλθουν στη μερισματική τους πολιτική που δεν μπόρεσαν να εφαρμόσουν μέσα στο 2009 εξαιτίας των προνομιούχων μετοχών. Αυτό είναι πολύ σημαντικό για τις τράπεζες αν αναλογιστούμε ότι πολλοί βασικοί μέτοχοι των τραπεζών στηρίζουν μεγάλο μέρος των εισοδημάτων τους στα μερίσματα.

Σύμφωνα με τον διευθυντή επενδυτική στρατηγικής της Marfin Financial Group κ. Δημήτρη Σκαπινάκη η ελληνική αγορά λειτουργεί σαν πεισμένο ελατήριο

μετά τις μεγάλες απώλειες του 2008 και επισημαίνει ότι η μεγάλη ρευστότητα που υπάρχει στα διεθνή κεφάλαια θα δίνουν τον τόνο στις αγορές, οι οποίες αναμένουν καλή ανάκαμψη μάζα στο 2010 και ιδιαίτερα το 2011 καθοδηγούμενες από το φθινό χρήμα και τις αναδυόμενες αγορές.

Οι θετικές προβλέψεις για το μέλλον του ελληνικού χρηματιστηρίου ανακουφίζουν τους επενδυτές σ' αυτό βέβαια συμβάλλει και η ανάκαμψη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος από την κρίση αφήνοντας πίσω τις άσχημες μνήμες του 2008.

Στην άνοδο της ελληνικής αγοράς αναφέρεται και ο κ. Κωνσταντίνος Βέργος ο οποίος είναι υπεύθυνος τμήματος ανάλυσης Κύκλος ΑΧΕΠΕΥ επισημαίνοντας ότι << η άνοδος τιμών των τραπεζικών τίτλων από το Μάρτιο του 2009 έως τώρα αντικατοπτρίζει τη σημαντική βελτίωση προσδοκιών της αγοράς για τις εταιρίες αυτές σε σχέση με την τότε περίοδο>>.

Τα κέρδη των τραπεζών μέσα στο 2010 αναμένεται να παρουσιάσουν σημαντική αύξηση από το 2009. ο τραπεζικός κλάδος αναμένει συνέχιση του ενδιαφέροντος για τις τραπεζικές μετοχές μέσα στο 2010 αν και το ποσοστό αυτό θα είναι μικρό αφού το επενδυτικό κοινό έχει επικεντρώσει το ενδιαφέρον του σε άλλους κλάδους έτσι οι τράπεζες θα βοηθηθούν κατά κάποιο τρόπο από την άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο όταν αυτές το χρειάζονται.

Οι θετικές εκθέσεις από τους διεθνείς οίκους κυρίως για τις τράπεζες ευνοούν ακόμα περισσότερο το θετικό κλίμα που υπάρχει. Αναλυτικότερα η Morgan Stanley υποβαθμίζει την Εθνική Τράπεζα ενώ αναβαθμίζει την Eurobank και αυξάνει τις τιμές στόχους για τις ελληνικές τράπεζες.

Η τιμή στόχος για την Eurobank αυξάνεται στα 13,5 ευρώ (από 7 ευρώ), για την Alpha Bank στα 15,5 ευρώ (από 9 ευρώ), για την Πειραιώς στα 11 ευρώ (από 7,5 ευρώ) και για την Εθνική στα 27 ευρώ (από τα 20 ευρώ). Με τη Alpha Bank να παραμένει στις κορυφαίες επιλογές του οίκου, καθώς οι αναλυτές εκτιμούν ότι θα ωφεληθεί από τις τάσεις των περιθωρίων, λόγω της έκθεσης της στα εταιρικά δάνεια.

Για την Εθνική Τράπεζα αναφέρει ότι η αγορά υπερεκτιμά τις δυνατότητες ανάπτυξης των περιθωρίων της εγχώριας αγοράς με δεδομένη την αντιστάθμιση κινδύνου στα ομόλογα καθώς και το όφελος για το χαρτοφυλάκιο των στεγαστικών δανείων της τράπεζας το οποίο είναι το 40% του συνόλου από τα χαμηλά επιτόκια.

Ακόμα αναφαίρετε και η αύξηση του ρυθμού ανόδου των κερδών στην Τουρκία όμως οι αναλυτές πιστεύουν ότι έχει ήδη προεξοφληθεί στις ανατιμήσεις.

3.16 Η Ευρώπη μετά την χρηματοοικονομική κρίση

Η Ευρωπαϊκή Ένωση βλέποντας τις επιπτώσεις της κρίσης στο σύνολο της φρόντισε να πάρει κάποια μέτρα ώστε να εξέλθει από αυτή με το καλύτερο δυνατό τρόπο και όσο πιο ανώδυνα γίνεται. Το 2007 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα φρόντισε να παράσχει ρευστότητα αν και για αρκετούς μήνες η νομισματική πολιτική ήταν προσανατολισμένη στον περιορισμό των πληθωριστικών προσδοκιών όπου σε συνεργασία με την ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ κατάφερε να ανταποκριθεί επαρκώς απέναντι στην οικονομική κρίση.

Στην αρχή τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν έδωσαν μεγάλη σημασία και δεν εκτίμησαν στις πραγματικές διαστάσεις που θα λάμβανε η κρίση στην Ευρώπη. Το 2008 πίστευαν ότι η ευρωπαϊκή οικονομία είχε ήδη εξέλθει από την κρίση και ότι μόνο καλύτερες μέρες θα ακολουθούσαν.

Όμως γρήγορα αναθεώρησαν αφού η οικονομία πέρασε σε νέα ύφεση με την ανεργία να αυξάνεται συνεχώς. Το μόνο παρήγορο είναι ότι ο πληθωρισμός έχει αρχίσει να πέφτει αλλά αυτό οφείλεται κυρίως στη μειωμένη ζήτηση παγκοσμίως. Έτσι οι δυνάμεις της Ευρώπης συσπειρώθηκαν ούτως ώστε να δώσουν σημαντικές λύσεις στα προβλήματα που αντιμετωπίζει η παγκόσμια οικονομία αποφασίστηκαν συνεχή συμβούλια Ecofin και σύνοδοι κορυφής όπου υιοθετήθηκαν σημαντικές πρωτοβουλίες που αφορούσαν την συντονισμένη στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε ολόκληρη την Ευρώπη.

Η στήριξη αφορούσε συγκεκριμένους άξονες δράσης όπως:

- Η προσωρινή στήριξη για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από τα κράτη- μέλη ώστε να αποφευχθούν τα χειρότερα.
- Στήριξη που μεριμνά για το συμφέρον των φορολογούμενων

- Πλήρης ανάληψη των συνεπειών των παρεμβάσεων από τους μετόχους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Δυνατότητα των κυβερνήσεων να επιφέρουν αλλαγές στη διοίκηση των προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Εκλογίκευση των συστημάτων αμοιβών των στελεχών και περιορισμοί στο ύψος τους.
- Προστασία των νόμιμων συμφερόντων των ανταγωνιστών κατά τη διάρκεια της εφαρμογής των κανόνων κρατικής βοήθειας.
- Στενός συντονισμός ώστε να αποφευχθεί η μετάδοση αρνητικών επιπτώσεων από τη μία χώρα στην άλλη.

Αρχικά στόχος της ένωσης είναι να διασφαλιστεί η επαρκής κεφαλαιοποίηση και ρευστότητα των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που επηρεάστηκαν από την κρίση και να βγει η Ευρώπη από την πιστωτική ασφυξία. Ακόμα με απόφαση του συμβουλίου Ecofin αποφασίστηκε η στήριξη ευρωπαϊκών μικρομεσαίων επιχειρήσεων με 30 δις. ευρώ.

Οι ηγέτες της Ε.Ε. διοργάνωσαν παγκόσμια συνδιάσκεψη με θέμα την μεταρρύθμιση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατέληξαν σε μια κοινή προσέγγιση για το θέμα αυτό.

Επειδή όμως η κρίση αυτή αγγίζει την πραγματική οικονομία που επηρεάζει τα εισοδήματα, την απασχόληση και την κοινωνική συνοχή χρειαστήκαν και άλλα μέτρα εξόδου από τη κρίση και αυτά είναι:

— Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προβλέπει ότι όλες οι οικονομίες της Ε.Ε. πρέπει να διατηρούν πάντα ελλείμματα μικρότερα του 3% του ΑΕΠ, να επιδιώκουν τη δημοσιονομική ισορροπία μεσοπρόθεσμα και να διασφαλίζουν ότι το δημόσιο χρέος δεν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ. Με την εκδήλωση της κρίσης αποφασίστηκε το Σύμφωνο να γίνει πιο ευέλικτο στις παρούσες οικονομικές συνθήκες. Αφού το έλλειμμα σε πολλές χώρες πριν την κρίση ξεπερνούσε το 3% μία από αυτές είναι και η Ελλάδα και μέχρι τώρα είναι άγνωστο αν θα μπορέσουν

τελικά να εφαρμοστούν οι κανόνες του συμφώνου αφού για να υπάρξει κάποια βάση θα έπρεπε ήδη τα προηγούμενα χρόνια να είχαν επαρκή περιθώρια.

Στην Ευρώπη δεν μπορούν να ληφθούν μέτρα όπως στην Αμερική που να αφορούν τη δημοσιονομική γιατί περιορίζονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας με αποτέλεσμα οι επιπτώσεις της κρίσης να κρατήσουν για πολύ περισσότερο στην Ευρώπη απ'ότι στην Αμερική, στην Ευρώπη γενικότερα από δημοσιονομικής πλευράς δεν μπορούμε να κάνουμε πολλά γι 'αυτό έχουμε αφηθεί περισσότερο στη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών που λόγω της έκτασης των κοινωνικών δαπανών στη ΕΕ έχουν οδηγήσει σε μεγάλη διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Σύμφωνα με προβλέψεις το δημοσιονομικό έλλειμμα στις χώρες της ΕΕ που έχουν ως νόμισμα το ευρώ θα είναι 1,9% για το 2008, 5,3% για το 2009 και 6,5% για το 2010. αλλά και το δημόσιο χρέος σ' αυτές τις χώρες θα παρουσίασε αύξηση από το 69,3% του ΑΕΠ για το 2008, 77,7% για το 2009 και 83,8% για το 2010. ενώ για το σύνολο των χωρών που βρίσκονται στην ΕΕ η ψαλίδα ανοίγει περισσότερο από το 61,5% του ΑΕΠ το 2008 στο τέλος του 2010 προβλέπεται να φτάσει το 79,4%

— Διαρθρωτικές Μεταρρυθμίσεις στην Ευρώπη

Μια άλλη επιλογή για την έξοδο της ΕΕ από την κρίση είναι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την αύξηση της παραγωγικότητας, επίσης είναι σημαντικό να υπάρξουν μεταρρυθμίσεις στο ευρωπαϊκό κοινωνικό κράτος με την ύπαρξη πρόνοιας και θεσμών που να μπορούν να μετριάσουν τις επιπτώσεις της κρίσης στα κατώτερα κοινωνικά στρώματα.

Ωστόσο η βιωσιμότητα του κοινωνικού κράτους θα επηρεαστεί και από την έκταση που μπορεί να παραμείνει συμβατό με επαρκή κίνητρα για να υποβοηθήσει τη περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης και τη μείωση της ανεργίας αλλά θα εξαρτηθεί επίσης και από την έκταση στην οποία τα ασφαλιστικά ταμεία μπορούν να γίνουν βιώσιμα. Οι δύο αυτοί παράγοντες αποτελούν προκλήσεις για το ευρωπαϊκό κοινωνικό κράτος αφού χρειάζεται αρκετές μεταρρυθμίσεις ούτως ώστε να γίνει βιώσιμο.

Στο τομέα της νομισματικής πολιτικής η Ευρώπη επέδινε αρκετά ισχυρό χαρακτήρα υπέναντι στη κρίση. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο τομέα της αύξησης της παραγωγικότητας θα πρέπει να συνεχιστούν. Σε παγκόσμια επίπεδο τώρα πρέπει να στηριχτεί και να αφεθεί ελευθερία στην άσκηση του διεθνούς εμπορίου και να ενσωματωθούν οι αναδυόμενες οικονομίες στην παγκόσμια οικονομία.

Κλείνοντας πρέπει να αναφέρουμε ότι η οικονομική κρίση που περνάμε είναι αρκετά δύσκολη ίσως η δυσκολότερη και η πολυπλοκότερη όλων των εποχών γι' αυτό και η αντιμετώπιση της ίσως να χρειαστεί ακόμα περισσότερες μεταρρυθμίσεις και σκληρά μέτρα τα οποία θα κρατήσουν για πολλά χρόνια.

3.17 Η διαφορά αυτής της κρίσης από προηγούμενες

Για να γίνει κατανοητό για πιο λόγο περνάμε αυτήν τη κρίση πρέπει να δούμε τι το διαφορετικό έχει αυτή η σημερινή κρίση από τις άλλες. Τα πρώτα σημάδια φάνηκαν στις ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2007 στην αγορά κατοικιών που είχαν αγοραστεί με ενυπόθηκα δάνεια μεγάλης μόχλευσης και χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης.

Αργότερα η δεύτερη φούσκα έσπασε στις αγορές που διαπραγματεύονταν προϊόντα που προέρχονταν από τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων, ενώ ακολούθησαν φούσκες και στην αγορά σύνθετων προϊόντων όπως είναι τα CDOs και τα CDSs.

Το Φθινόπωρο του 2008 έχουμε σημείο κορύφωσης της κατάστασης με την πτώχευση της Lehman Brothers και την κατάρρευση μεγάλων τραπεζικών και ασφαλιστικών οργανισμών, λόγω της ανικανότητας των τραπεζών να απορροφήσουν κινδύνους. Οι λόγοι ήταν η ανεπαρκής κεφαλαιακή βάση, ο μεγάλος όγκος βραχυπρόθεσμου δανεισμού αλλά και οι «φούσκες» στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου.

Αυτή η ανατροπή του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος οδήγησε σε κρίση εμπιστοσύνης μεταξύ των πιστωτικών οργανισμών οι οποίοι έλεγχαν τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2008 αυξήθηκε το κόστος χρήματος και σε ορισμένες περιπτώσεις το περιθώριο του επιτοκίου δανεισμού των πιστωτικών

ιδρυμάτων πάνω από το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού του αντίστοιχου Δημοσίου επαπλασιάστηκε.

Η κρίση δημιουργήθηκε στην οικονομία από την απροθυμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να χορηγήσουν δάνεια και μέσω της καταστροφής του πλούτου των νοικοκυρών και των επιχειρήσεων από το σπάσιμο στις φούσκες. Βέβαια επηρεάστηκε και το εξωτερικό εμπόριο αφού μειώθηκε η κατανάλωση με συνέπεια την κατ'επέκταση κατακόρυφη μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως καθώς και την αύξηση της ανεργίας.

Η κρίση άγγιξε όλες τις χώρες οι οποίες προέβησαν σε σημαντικές αλλαγές προκειμένου να αυξήσουν την ρευστότητα ,μειώνοντας τα επιτόκια και υιοθετώντας μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους ρευστότητας. Επίσης απομάκρυναν απαξιωμένα στοιχεία του ενεργητικού τους γνωστά ως toxic papers και εφάρμοσαν μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής με σκοπό την ενίσχυση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Στο σημείο αυτό μπορούμε να συμπεράνουμε ότι στη κρίση του 2008 ακολουθεί μεγαλύτερη ύφεση με διάρκεια συγκριτικά ,με άλλες υφέσεις που προκαλούνται από άλλες διαταραχές. Αν την συγκρίναμε με τις τελευταίες νομισματικές κρίσεις των χωρών της Λατινικής Αμερικής θα βλέπαμε ότι δεν έχει κανένα κοινό σημείο. Αυτές οι κρίσεις είχαν ως κύριους λόγους την μεγάλη πιστωτική επέκταση ,τον υψηλό πληθωρισμό και την μικρή αξιοπιστία των τοπικών νομισματικών αρχών.

Η οικονομία τους όμως συνήθως επανερχόταν στα επίπεδα προ κρίσης ανάλογα βέβαια την τότε κυβέρνηση και την ανάλογη πολιτική που ακολουθούσε. Αλλά και ούτε με τις κρίσεις τη δεκαετία του 90 που έπληξαν της χώρες της Ν.Α Λασίας και της Ρωσίας οι οποίες είχαν τοπικό χαρακτήρα και ήταν αρκετά διαχειρίσιμες.

Επίσης, αναφορικά η κρίση του hedge fund LTCM το 1998 ήταν ίσως προφητική για τους κινδύνους του αρμπιτράζ με υπερβολική μόχλευση στην πράξη. Επειδή όμως ήταν ένα μεμονωμένο περιστατικό δεν είχε σοβαρά επακόλουθα για την πραγματική οικονομία. Ίσως η κρίση του 1929 να χει τελικά περισσότερα κοινά στοιχεία περισσότερο από κάθε άλλη , με αυτή του 2008 αν και έχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ τους.

Τα κοινά τους στοιχεία ήταν ότι και στις δυο περιπτώσεις προηγήθηκε μια μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης , μόχλευσης και οικονομικής άνθισης, δημιουργήθηκαν φούσκες στις αγορές φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που εγκυμονούσαν συστημικό κίνδυνο. Ακόμα, μόλις έσκασαν οι φούσκες αρκετές τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο πάγωσε, η κατανάλωση και το ΑΕΠ μειώθηκαν με συνέπεια να αυξηθεί η ανεργία διότι αρκετός κόσμος έπαψε να εργάζεται.

Τώρα αν όσον αφορά τις μεγάλες διαφορές θα πρέπει να αναφέρουμε το γεγονός ότι το 1929 το ΑΕΠ μειώθηκε πολύ περισσότερο από το ΑΕΠ του 2008 και φυσικά είχε και μεγαλύτερη εμμονή. Η μείωση του πλούτου που γνώρισαν τα νοικοκυριά ήταν σαφώς μεγαλύτερη και πολύ πιο διάχυτη , λόγω του αποπληθωρισμού και της συσσώρευσης χρέους στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις, η οποία ήταν αδύνατο να αποπληρωθεί.

Αντίθετα, η κρίση του 2008 είχε απώλειες των χαρτοφυλακίων επενδυτών υψηλής εισοδηματικής στάθμης , η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική το 2008 κινήθηκαν αντίθετα από αυτή του 1929 δηλαδή το 1929 ήταν περιοριστικές ενώ το 2008 επεκτατικές.

	Ρυθμός Ανάπτυξης				
	2007	2008	2009	2010	2011
Παγκοσμία Οικονομία	5,20%	3,00%	-1,10%	3,10%	4,50%
Ανεπτυγμένες Οικονομίες	2,70%	0,60%	-3,40%	1,30%	2,40%
ΗΠΑ	2,10%	0,40%	-2,70%	1,50%	2,10%
Ευρωζώνη	2,70%	0,70%	-4,20%	0,30%	2,10%
ΕΕ	3,10%	1,00%	-4,20%	0,50%	-
Βραζιλία	5,70%	5,10%	-0,70%	3,50%	3,70%
Ρωσία	8,10%	5,60%	-7,50%	1,50%	5,00%
Ινδία	9,40%	7,30%	5,40%	6,40%	8,10%
Κίνα	13,00%	9,00%	8,50%	9,00%	9,50%
Ιαπωνία	2,30%	-0,70%	-5,50%	1,70%	1,80%
Ελλάδα	3,00%	2,90%	-0,80%	-1,00%	1,90%

Πηγή: ΔΝΤ, World Economic Outlook, οκτ.2009

Το 1929 η κρίση ήταν διάχυτη σε όλο τον κόσμο και προκάλεσε χρονικές υστερήσεις που το όλο πολιτικό-οικονομικό κλίμα δεν άφησε περιθώριο ανάκαμψης. Το 2008 αν και η κρίση διαδόθηκε ταχύτατα και έλαβε παγκόσμιες διαστάσεις, οι ειδικοί υποστηρίζουν ότι θα υπάρξει έξοδος από αυτή η οποία θα ναι μεσοπρόθεσμα εφικτή.

Σε αυτό μάλλον συνέβαλε η γρήγορη και συντονισμένη νομισματική και δημοσιονομική παρέμβαση.

	Δημόσιο Χρέος ως % του ΑΕΠ				
	2007	2008	2009	2010	2014
ΗΠΑ	61,90%	70,40%	84,80%	93,60%	108,20%
Ευρωζώνη	65,70%	69,20%	80,00%	86,30%	95,60%
ΕΕ	66,00%	69,30%	78,20%	84,00%	-
Ιαπωνία	187,70%	196,60%	218,60%	227,00%	245,60%
Ελλάδα	95,60%	99,20%	112,60%	124,90%	

Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτ. 09. Στοιχεία για την ΕΕ και την Ελλάδα:
European commission: European Economic Forecast, Νοεμ.09.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 Σύγκριση της κρίσης του 1999 και της σημερινής

Η κρίση που έλαβε χώρα την περίοδο 1999-2001 στην Ελλάδα ήταν μια κρίση που αφορούσε αποκλειστικά και μόνο το χρηματιστήριο σε αντίθεση με την κρίση που βιώνουμε τώρα η οποία είναι κρίση οικονομική και έχει παγκόσμια εμβέλεια.

Το 1999 είχαμε μετοχές 'φούσκες' οι οποίες δραστηριοποιούνταν κυρίως στον κλάδο της πληροφορικής και είχαμε πολλές μετοχές που διαπραγματεύονταν με ένα ΔΕΙΚΤΗ P/E (τιμή προς κέρδη) από 60 έως 130 πράγμα εξωπραγματικό. Σήμερα το πρόβλημα είναι πολύ μεγαλύτερο αφού δεν έχουμε να κάνουμε με μια κρίση που να περιορίζεται μόνο στο χρηματιστήριο αλλά μια κρίση που πλήττει την οικονομία σε όλα τα επίπεδα, τα πράγματα είναι πολύ πιο σοβαρά και επικίνδυνα από τότε. Σήμερα κυριαρχεί ο πανικός και ο φόβος για το τι θα ακολουθήσει αφού η έλλειψη ρευστότητας είναι αυτό που απασχολεί περισσότερο όλους.

Παρατηρούμε χρηματοοικονομικούς κολλοσούς είτε να πτωχεύουν είτε να εθνικοποιούνται είτε να εξαγοράζονται με ελάχιστα ποσά προκειμένου να μην χρεοκοπήσουν. Εταιρίες που παλαιότερα έκαναν συμφωνίες εκατοντάδων δισεκατομμυρίων Δολαρίων τώρα ούτε καν υπάρχουν. Η ανεργία έχει πάρει την ανηφόρα χιλιάδες στελέχη και υπάλληλοι χάνουν καθημερινά τους. Τα επιτόκια δανεισμού μεταξύ των τραπεζών λόγω της έλλειψης ρευστότητας στη διατραπεζική κινούνται στο 6% με 8% το οποίο κόστος οι τράπεζες θα επιρρίψουν στους δανειστές τους. Το χρήμα συνεχώς ακριβαίνει και το εισόδημα λόγω της ύφεσης μειώνεται αισθητά.

Μερικά από τα ερωτήματα που δημιουργεί η κρίση είναι :

1. πως θα εξοφληθούν τα δάνεια;
2. πως θα έχουμε μη συρρίκνωση των καταναλωτικών δαπανών;
3. πως θα έχουν κέρδη οι επιχειρήσεις;

Γι'αυτό βλέπουμε πολύ φθηνές μετοχές που έχουν δείκτη P/E (τιμές προς κέρδη) κάτω του δέκα να πέφτουν όλο και χαμηλότερα. Ωστόσο ο φόβος και η αβεβαιότητα που δημιουργεί αυτή η οικονομική κρίση οδηγεί υγιείς εταιρίες να

πωλούν φθηνές μετοχές προκειμένου να μαζέψουν ρευστά διαθέσιμα. Η διάρκεια της κρίσης είναι αυτό που μας ανησυχεί περισσότερο συμφωνά με την CITY BANK η κρίση προβλέπεται να είναι μακριά και επίμονη, τουλάχιστον για όλο το 2009 με μικρή ανάκαμψη το 2010. Δεν προβλέπονται περιθώρια ανόδου των τιμών παρά τις χαμηλές αποτιμήσεις.

Η καλύτερη κατάσταση που δημιουργήθηκε για το ελληνικό χρηματιστήριο την περίοδο του 1999-2003, το υψηλό P/E και η διαφοροποίηση της από την σημερινή επισημαίνεται από την έκθεση της Citigroup. Ο διεθνής οίκος αναφέρει την υποχώρηση που σημειώθηκε το 1999 έως το Μάρτιο του 2003 που έφτασε το 76% σε σχέση με την ξαφνική μείωση που στις αρχές του 2008 ήταν στο 34%.

Το Σεπτέμβριο του 1999 το P/E της χρηματιστηριακής αγοράς στο bear market ήταν 45-50 έναντι του 15 που άγγιξε το 2007. Τα κέρδη των μετοχών εκείνη την περίοδο ήταν 50% ενώ εκτιμήσεις έδειξαν άνοδο για το 2008 13-15%.

Η κατάσταση που βρίσκεται σήμερα το χρηματιστήριο μοιάζει περισσότερο με την περίοδο του 2002 με τους ξένους επενδυτές να έχουν ενεργό ρόλο στα ελληνικά χρηματιστηριακά πράγματα. πλέον οι αναλύσεις στηρίζονται στη θεμελιώδη ανάλυση. Το 2002 οι επενδυτές που κατάγονταν κυρίως από τη Δυτική Ευρώπη έδωσαν στο χρηματιστήριο την αντιβίωση που χρειαζόταν ώστε να ανακάμψει. Ο οίκος Citigroup αναφέρει ότι μεταξύ του 2003-2007 ο Γενικός Δείκτης ανέβηκε κατά 250%. Σήμερα μάλιστα οι εταιρίες του Γενικού Δείκτη διαπραγματεύονται από με χαμηλότερο πολλαπλασιαστή P/E σε σχέση με το 2002.

4.2 Η επίδραση των δύο κρίσεων στο τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας

Η Ελλάδα στον τομέα των τραπεζών σε σχέση με άλλες χώρες που κινούνται στα ίδια επίπεδα (Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ισπανία) σύμφωνα με τη Citigroup διατηρεί τα πλεονεκτήματα της χαμηλής διείσδυσης των τραπεζικών

εργασιών σε σύγκριση μάλιστα με την Ισπανία χρειάζονται ακόμα δέκα χρόνια για να φτάσει το επίπεδο της. Ο οίκος θεωρεί σημαντικό πλεονέκτημα για την ελληνική οικονομία και τις τράπεζες το γεγονός αυτό για τις οποίες δίνεται σύσταση overweight. Αν και χώρες σαν την Ελλάδα, την Ισπανία την Πορτογαλία και την Ιρλανδία που έχουν τον χαρακτηρισμό PIGS θεωρούνται ευνοημένες από την ύπαρξη τους μέσα στην ευρωπαϊκή ένωση αφού η ένταξη τους βόηθησε τις χώρες αυτές να αποκτήσουν ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον, χαμηλά επιτόκια και υψηλούς ρυθμούς οικονομικής και τραπεζικής ανάπτυξης.

Σχετικά με την αγορά ακινήτων και τους ρυθμούς των χορηγήσεων η Ελλάδα βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση αφού έχει χαμηλό ποσοστό τραπεζικής διείσδυσης σε σχέση με το ΑΕΠ. Τα δάνεια έναντι του ΑΕΠ στην Ελλάδα είναι 86% έναντι του 198% της Ιρλανδίας, 168% της Ισπανίας και 141% της Πορτογαλίας, δηλαδή η Ελλάδα έχει περίπου το μισό ποσοστό από τις χώρες που βρίσκονται στην ίδια θέση μ' αυτή. Κάτι ανάλογο συνέβαινε και την περίοδο του 2000 όπου το ποσοστό των στεγαστικών δανείων έναντι του ΑΕΠ στην Ελλάδα περίπου 30% και 40% για τα επιχειρηματικά ενώ οι άλλες χώρες των PIGS είχαν διπλάσιο.

Όπως επισημάνεται από την Citigroup η Ελλάδα βρίσκεται πολύ πίσω και θα χρειαστεί τουλάχιστον οχτώ χρόνια με ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 13% για να φτάσει την Ισπανία και 15% για την Ιρλανδία. Η Ιρλανδία είναι μία από τις πλουσιότερες χώρες με διπλάσιο κατά κεφαλήν ακαθάριστο εθνικό προϊόν και παρόλο που άλλες οικονομίες της Ευρώπης παρουσιάζουν ήδη σημαντικά προβλήματα στις οικονομίες τους το μέλλον της Ελλάδας προβλέπεται ευοίωνο.

4.3 Το χρηματιστήριο στην Ελλάδα το 1999 και σήμερα

Για να κατανοήσουμε την διαφορετικότητα των δύο κρίσεων και την επίδραση που είχαν στο ελληνικό χρηματιστήριο πρέπει να μελετήσουμε τους χρηματιστηριακούς κύκλους που οδήγησαν στην κάθε κρίση και αυτοί είναι εντελώς διαφορετικοί μεταξύ τους. Ο χρηματιστηριακός κύκλος που οδήγησε στην κρίση του 1999 κράτησε 33 μήνες και η άνοδος άγγιξε το 581% ενώ ο κύκλος που οδήγησε στην κρίση του 2007 κράτησε 55 μήνες και η άνοδος ήταν μόλις 246%.

Ενώ λοιπόν για την κρίση του 1999 είχαμε χρηματιστηριακό κύκλο με μικρή διάρκεια οι αποδόσεις ήταν πολύ μεγάλες, σε αντίθεση με τη σημερινή κρίση που ήρθε μετά από ένα μεγαλύτερο χρηματιστηριακό κύκλο και οι αποδόσεις δεν ήταν σε τόσο αυξημένο επίπεδο. Αυτό μας δείχνει ότι η αγορά πλέον κινείται πιο ομαλά και χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις σήμερα ακολουθώντας περισσότερο την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και όχι μια κατάσταση άκρατης ευφορίας.

Επίσης σήμερα το επενδυτικό κοινό είναι πιο ώριμο και ενημερωμένο από τότε και γνώσεις που αφορούν τους χρηματιστηριακούς τίτλους. Το 1997 το χρηματιστήριο άρχισε την ανοδική του πορεία από 993,48 μονάδες στο τέλος του ίδιου έτους έφτασε στις 1.479,63 μονάδες με αύξηση 58%, το 1998 ο Γενικός Δείκτης ακολούθησε νέα άνοδο αγγίζοντας τις 2.737,55 μονάδες με το ποσοστό ανόδου να είναι 85%, η ξέφρενη αυτή πορεία ακολουθήθηκε και το 1999 όπου ο Γενικός Δείκτης έφτασε στα υψηλότερα επίπεδα που είχε ποτέ 6.355,04 μονάδες κερδίζοντας δηλαδή 132%. Συνολικά και τους 33 μήνες διάρκειας του κύκλου το χρηματιστήριο έκλεισε με 581% αύξηση.

Σε αντίθεση με τη σημερινή κρίση όπου η άνοδος ήρθε από ορισμένες μετοχές και όχι από το σύνολο τους. Από τις 290 μετοχές που διαπραγματεύονταν στο χρηματιστήριο μόνο οι 20 ή το 7% είχε προσεγγίσει τα υψηλότερα επίπεδα της ιστορίας τους (υψηλότερα και από αυτά του 1999 για όσες βρίσκονταν ήδη τότε στο χρηματιστήριο). Οι περισσότερες μετοχές το 2007 παρέμεναν σε ποσοστό 80% χαμηλότερα από τις τιμές που έφτασαν το 1999. Ακόμα διαφορετικές μετοχές αφορούσε ή άνοδος τότε και διαφορετικές το 2007. Οι μετοχές που γνώρισα άνθιση το 2007 ήταν αρχικά μετοχές της υψηλής κεφαλαιοποίησης (τράπεζες, τηλεπικοινωνίες κ.α.) που συνδύαζαν την αύξηση των κερδών και την αύξηση της χρηματιστηριακής του αξίας.

Στον προηγούμενο ανοδικό κύκλο του χρηματιστηρίου μέσα σε διάστημα εννέα μηνών δεκαπλασιαστήκαν οι τιμές των μετοχών μικρών εταιριών με περιορισμένο αντικείμενο εργασιών, αυτό οφείλεται στην συμμετοχή των μικροεπενδυτών στην αγορά έτσι οι αποτιμήσεις των μετοχών δεν μπορούσαν να στηριχθούν από τα θεμελιώδη μεγέθη, την πραγματική αξία των επιχειρήσεων η οποία ήταν πολύ διαφορετική από την χρηματιστηριακή τους αξία που δημιούργησε

πολλούς κερδοσκόπους είναι χαρακτηριστικό ότι οι τιμές του 90% των εισηγμένων μετοχών τότε έφτασαν στα υψηλότερα επίπεδα όλων των εποχών.

Όπως αναφέρει σε άρθρο του ο κ. Ηλίας Δασκαλόπουλος οικονομολόγος (BSc) το 1999 κάθε επενδυτής θα μπορούσε να αγοράσει <<αέρα>> με T+29, με άλλα λόγια να αγοράσει την μία μέρα όσες μετοχές ήθελε και μέσα στις 29 επόμενες ημέρες να πουλήσει τις ίδιες μετοχές, βάζοντας τα κέρδη στην τσέπη και μη έχοντας βάλει ούτε δραχμή μέσα στο <<παιχνίδι>>. Τα πράγματα σήμερα όμως έχουν αλλάξει καθώς το περιθώριο του <<αέρα>> έχει περιοριστεί στο T+3 και εκτός των άλλων η επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει εξαγγείλει νέα μέτρα περαιτέρω θωράκισης του θεσμού T+3 με ειδικές συμβάσεις και περιορισμό του μεγέθους του <<αέρα>> σε ποσοστό ανάλογο με το υπάρχον χαρτοφυλάκιο του κάθε επενδυτή.

Ωστόσο οι μνήμες που ξυπνά η σημερινή κρίση κάνει πολλούς επενδυτές να αναρωτιούνται αν το ελληνικό χρηματιστήριο θα βρεθεί και πάλι σε μία κατάσταση όπως αυτή που ξεκίνησε στη χώρα μας το 1999 και τέλειωσε το 2003. Από το 1999 όμως μέχρι σήμερα έχουν περάσει σχεδόν δέκα χρόνια που μέσα τους έκρυσαν πολλές αναταραχές και αλλαγές στο προσκήνιο του χρηματιστηρίου στην Ελλάδα και τα πράγματα έχουν αλλάξει σημαντικά. Το Σεπτέμβριο του 1999 ο Γενικός Δείκτης έφτασε στο ζενίθ χτυπώντας τις 6.484,30 μονάδες και έκλεισε με το υψηλό ρεκόρ των 6.355,04 μονάδων με την αξία των συναλλαγών να αγγίζει τα 613 δις. δραχμές ή περίπου 1,8 δις. ευρώ. Η συνεδρίαση αυτή ήταν η τελευταία η οποία κατέγραψε τόσο μεγάλη αύξηση.

Η αρχή της πτώσης για το χρηματιστήριο ήρθε αμέσως μετά και κράτησε σχεδόν τέσσερα χρόνια μέχρι το Μάρτιο του 2003 παρασύροντας στον όλεθρο χιλιάδες επιχειρήσεις και χαμένους επενδυτές. Το 1999 όπως αναφέρει η Citigroup το ελληνικό χρηματιστήριο διαπραγματεύονταν σε λόγο τιμής προς κέρδη (P/E) 45-50 ενώ στα τέλη του 2007 σε P/E 15.

Παράλληλα την εποχή εκείνη τα κέρδη ανά μετοχή μειώθηκαν τουλάχιστον κατά 50% ενώ μέσα στο 2008 είχαν αποτελέσματα με θετικό πρόσημο. Όπως μας έχει δείξει η ιστορία το ελληνικό χρηματιστήριο επηρεάζεται άμεσα από τις διεθνείς εξελίξεις και εδώ έρχεται να σταθεί η πρόβλεψη ότι ο δείκτης Standard & poor 500

του αμερικανικού χρηματιστηρίου θα πέσει μέχρι να φτάσει στα επίπεδα του Αυγούστου του 2004 όπου βρίσκονταν στις 1.090 μονάδες.

Για παράδειγμα τον Οκτώβριο του 2007 ο Γενικός Δείκτης τιμών του ΧΑΑ παρουσίασε μεγαλύτερη πτώση από την αντίστοιχη του Standard & Poor κατά 36,8% και κατά 20% αντίστοιχα καταλαβαίνουμε λοιπόν πόσο σημαντικό ρόλο έχουν για την πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου οι διεθνείς αγορές. Αν λοιπόν επαληθευθούν αυτές οι προβλέψεις οι τιμές των ελληνικών μετοχών θα παρουσιάσουν μία κάμψη σε σύγκριση με το 2004 κατά 31,8% και στη συνέχεια θα ανακάμψουν.

Αν και σήμερα ο Γενικός Δείκτης θεωρητικά βρίσκεται 59,8% χαμηλότερα από τα προ δεκαετίας επίπεδα τιμών του, οι αλλαγές που συντελέστηκαν σε μεγάλο βαθμό στην σύνθεση του δεν μας αφήνει μεγάλα περιθώρια για συγκρίσεις των δύο περιόδων. Τον Σεπτέμβριο του 1999 διαπραγματεύονταν στα ταμπλό του χρηματιστηρίου 265 μετοχές από τις οποίες μόνο οι 172 συνεχίζουν να υφίστανται και σήμερα στο χρηματιστήριο αξιών. Οι περισσότερες μετοχές που μεσουρανούσαν την περίοδο του '99 είτε συγχωνευτήκαν είτε απλά διαγράφηκαν είτε χάθηκαν στα συντρίμια της πτώσης. Έτσι πολλοί τεχνικοί αναλυτές πιστεύουν ότι η άνοδος του Οκτωβρίου στις 5.335 μονάδες έχει οριοθετηθεί στα νέα ιστορικά υψηλά της αγοράς.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του χρηματιστηρίου δύο μόνο από τις 172 μετοχές η JUMBO και η ΑΒ Βασιλόπουλος βρίσκονται σήμερα να διαπραγματεύονται σε τιμές μεγαλύτερες από αυτές που διαπραγματεύονταν το Σεπτέμβριο το 1999. Πολύ λίγες είναι αυτές που σημειώνουν μονοψήφιες απώλειες όπως η Vivartia και η Coca Cola 3E, έντεκα μετοχές έχουν χάσει λιγότερο από το μισό της αξίας που είχαν εκείνη την περίοδο ενώ 115 μετοχές καταγράφουν σημαντική πτώση που ξεκινά από 90% και φτάνει μέχρι το 99,94%.

Οι μεγαλύτερες απώλειες καταγράφονται στον τομέα της κλωστοϋφαντουργίας που ακολουθείται από την πτώση στις Ευρωσυμμετοχές που βρίσκονται σε ποσοστό 99,85% χαμηλότερα χαρακτηριστικές μετοχές που σημείωσαν μεγαλύτερες πτώσεις στον κλάδο είναι η Alma-Ατέρμων (-99,76%), η Vivere (-99,72), η Κλωνατέξ (-99,69).

Ο Γενικός Δείκτης το 1999 μέχρι το Σεπτέμβριο είχε καταγράψει άνοδο 132,14% ενώ παράλληλα το ίδιο διάστημα υπήρξαν μετοχές που εκτοξεύτηκαν όπως η μετοχή της Ερμής Ακινήτων που αυξήθηκε κατά 7.868%, ο Σιγάλας με ποσοστό 5.437%, ο Γασόγλου κατά 4.532%, η Ευρωπαϊκή Τεχνική κατά 4.454%, η Δάριγκ με αύξηση 3.410% και η Μεταλλοπλαστική Αγρινίου με άνοδο 3.366%. Αποδόσεις που για τα σημερινά δεδομένα φαντάζουν εξωπραγματικά ειδικά μετά την τεράστια πτώση του Γενικού Δείκτη στις 1.467,30 μονάδες.

Την περίοδο του 1999 οι κωδικοί που διαπραγματεύονταν ειδικά το Σεπτέμβριο ήταν συνολικά 1,1 εκατομμύριο εκ των οποίων οι περίπου 585.000 ανήκαν σε ιδιώτες οι οποίοι πραγματοποίησαν τουλάχιστον μία συναλλαγή μέσα στο Σεπτέμβριο του 1999 έναντι των 80.000 κωδικών που βρίσκονται σε κίνηση σήμερα.

Το 1999 η κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου είχε φτάσει στα 212,8 δις. ευρώ και αντιστοιχούσε στο 182% του ΑΕΠ. Σήμερα η κεφαλαιοποίηση ανέρχεται στα 93 δις. ευρώ και αντιστοιχεί στο 36% του ΑΕΠ. Το P/E της αγοράς το Σεπτεμβρίου του 1999 ήταν για τις εταιρίες του FTSE-20 στο 28,2. Σήμερα τα προσδοκώμενα κέρδη ανέρχονται στα 6 δις. ευρώ για το 2009 και το P/E της αγοράς είναι στο 15,5 ενώ για τις είκοσι εταιρίες του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης φτάνει στο 9.

Η Citigroup επισημάνει ότι η φάση στην οποία βρίσκεται την παρούσα χρονική στιγμή το χρηματιστήριο μοιάζει περισσότερο με το 2002 σημειώνοντας επίσης ότι από το 2003 έως το 2007 ο Γενικός Δείκτης ανέβηκε κατά 250% συνεχίζοντας την ανάλυση διαπιστώνει ότι η ελληνική αγορά βρίσκεται σε πτωτική τροχιά bear market με απώλειες της τάξης του 34% ενώ από την περίοδο του 1999-2003 ο Γενικός Δείκτης έχασε το 76% της αξίας του καθώς η αναβάθμιση από αναδυόμενη σε ανεπτυγμένη προκάλεσε σημαντικές εκροές κεφαλαίων από τα ξένα χαρτοφυλάκια.

Τέλος η Citigroup παρουσιάζει τις μεταβολές στις τιμές του Γενικού Δείκτη που είχαν ως εξής: η κατώτερη τιμή του Γενικού Δείκτη Τιμών ήταν το Σεπτέμβριο του 1999 που έκλεισε στις 1.467,30 μονάδες μέχρι το Μάρτιο του 2003, από τις 14 Ιουλίου 2003 μέχρι τις 2 Μαΐου 2005 διατηρήθηκε στις 2000 μονάδες, από τις 23 Μαρτίου 2006 μέχρι τις 23 Ιανουαρίου 2006 διατηρήθηκε συνεχώς πάνω από τις 3.000 μονάδες και από αυτό το κλείσιμο μέχρι τις 17 Μαΐου 2006 διατηρήθηκε συνεχώς πάνω από τις 4.000 μονάδες. Μετά υπήρξε μία πτώση κάτω από τις 4.000

μονάδες που διατηρήθηκε μέχρι τις 9 Οκτωβρίου 2006 και στη συνέχεια ακολούθησε μια σταδιακή άνοδος η οποία στο κλείσιμο της 6 Ιουλίου 2006 ξεπέρασε τις 5.000 μονάδες όπου και πάλι άρχισα η κάθοδος μετά το κλείσιμο στις 17 Απριλίου του 2008.



4.4 Η εξέλιξη του αριθμού των εισηγμένων μετοχών από το 1999-2009

Το ελληνικό χρηματιστήριο την περίοδο 1999-2000 γνώρισε ιδιαίτερη άνθηση. Ο Γενικός Δείκτης εκτοξεύτηκε στις 6.355,04 μονάδες ενώ το 2000 ο Γενικός Δείκτης έπεσε σημαντικά. Πολλές εταιρίες βλέποντας την ξαφνική αύξηση του χρηματιστηρίου έτρεξαν να εισάγουν τις μετοχές τους στη χρηματιστηριακή αγορά ώστε να χρηματοδοτηθούν χωρίς το δανεισμό από την τράπεζα. Το 1999-2000 εισήχθησαν στο ΧΑΑ 90 εταιρίες. Αν και η μαζική αυτή εισαγωγή εταιριών θεωρήθηκε από κάποιους ευκαιριακή ωστόσο η πορεία των μετοχών αυτών τους διέψευσε. Από τις 90 εταιρίες

που εισήχθησαν εκείνη την περίοδο στο ΧΑΑ εξακολουθούν να διαπραγματεύονται οι 69 ενώ οι 21 αποχώρησαν για διάφορους λόγους.

Σημαντική χρόνια για το χρηματιστήριο ήταν το 2006 όπου αποχώρησαν ή διεγράφησαν 41 εταιρίες η πλειοψηφία των οποίων είτε συγχωνευτήκαν είτε εξαγοράστηκαν. Από τις εταιρίες που διεγράφησαν οι περισσότερες αντιμετώπιζαν χρόνια προβλήματα και θα έπρεπε να είχαν διαγραφεί από πολύ καιρό. Η κατάσταση αυτή έγινε για να εκδηλωθεί η αλλαγή που συντελέστηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το χρηματιστήριο γενικότερα.

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται οι αριθμοί των μετοχών που μπήκαν και βγήκαν από το ΧΑΑ από το 1999-2009. Συνολικά στο διάστημα αυτό το ΧΑΑ ξεκίνησε με 244 εταιρίες, προστέθηκαν 190 εταιρίες και αποχώρησαν 149 εταιρίες έτσι φτάσαμε μέχρι το τέλος του 2009 με 285 εταιρίες να διαπραγματεύονται στο ταμπλό του χρηματιστηρίου.

**ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΙΣΑΧΘΕΙ ΠΡΟ ΤΟΥ 1999
ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΕΝΑΝ ΚΑΙ ΣΤΙΣ**

31/12/1998	244	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 1999 ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 1999 ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ 31/12/1999 280	1	37
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2000 ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2000 ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ 31/12/2000	5	53
	328	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2001 ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2001 ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ 31/12/2001 336	14	22
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2002 ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2002 ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ 31/12/2002	21	22
	335	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2003 ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2003	15	10

ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ 31/12/2003

340

ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2004	11	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2004		6
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ 31/12/2004		
345		
ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2005	8	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2005		11
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ		
31/12/2005	342	
ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2006	2	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2006		41
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ 31/12/2006		
303		
ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2007	4	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2007		18
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ 31/12/2007		
289		
ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2008	3	
ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΕΝ.Α. 2008	9	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2008		13
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΗΝ		
31/12/2008	288	
ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2009	2	
ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΕΝ.Α. 2009	3	
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2009		8
ΣΥΝΟΛΑ 11 ΕΤΩΝ	190	149
ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΜΕΧΡΙ		
30/9/2009	285	

*Στο παράρτημα παρατίθενται αναλυτικά τα ονόματα και τα στοιχεία όλων των μετοχών που εισήχθησαν και αποχώρησαν στο ΧΑΑ μέχρι το 2009.

4.5 Η αγορά των κατοικιών εν μέσω των δύο κρίσεων

Οι κρίσεις επηρέασαν και την αγορά κατοικιών, η αγορά νέων κατοικιών στην Ελλάδα είναι λιγότερες με μικρό ρυθμό ανάπτυξης μόλις 0,9% σε σύγκριση με χώρες όπως η Ισπανία και η Ιρλανδία που έχουν 1,4% και 2% αντίστοιχα. Ενώ πριν επτά χρόνια οι κατά κεφαλήν κατοικίες ήταν 1,2% για την Ελλάδα, 1,5% στην Ισπανία και 2,1% στην Ιρλανδία. Οι τιμές στην αγορά κατοικίας την προηγούμενη δεκαετία στην Ελλάδα έφτασε το 15% ενώ στην Ισπανία ήταν 197% και στην Ιρλανδία 207% αυτό μας δείχνει ότι Ελλάδα δεν στηρίζεται ιδιαίτερα στον κατασκευαστικό τομέα παρόλα αυτά η συμβολή του στο ΑΕΠ είναι σταθερή.

Ανησυχητικό για την Ελλάδα όπως καταγράφει η Citigroup είναι ότι έφτασε μόλις στο μισό του ευρωπαϊκού εισοδήματος ενώ η Ιρλανδία βρίσκεται σε πολύ υψηλό επίπεδο και η Ισπανία έχει φτάσει το επίπεδο της Ιταλίας. Όμως οι χώρες με την μεγαλύτερη ανάπτυξη αντιμετωπίζουν και το πρόβλημα του υψηλού δανεισμού, ενώ η Ελλάδα έχει μια από τις καλύτερες επιδόσεις στην Ε.Ε. σε ανάπτυξη, επενδύσεις και αύξηση των δανείων προς ιδιώτες καθιερώνοντας την αύξηση της επιχειρηματικής πίστης. Και οι δύο κρίσεις έκαναν τους Έλληνες να αισθάνονται ανασφαλείς και φτωχότεροι.

Το πρωτόγνωρο αίσθημα του πλουτισμού που επικράτησε στην Ελλάδα το καλοκαίρι του 1999 που όμως τελικά αποδείχτηκε ότι ήταν μια μεγάλη φούσκα που όταν έσπασε παρέσυρε μαζί της και τις ελπίδες εκατοντάδων χιλιάδων Ελλήνων. Ο Γενικός Δείκτης του χρηματιστηρίου σήμερα κινείται στο επίπεδο των 2.200 μονάδων ενώ το 1999 έφτασε μέχρι και τις 6.484 μονάδες. Την περίοδο του 1999 οι έλληνες ανακάλυψαν μαζί με το χρηματιστήριο και μια πηγή χρηματοδότησης όλων τους των ονείρων. Το δέλεαρ του γρήγορου πλουτισμού ήταν τόσο μεγάλο που οι επενδυτές έφτασαν στο σημείο να δανείζονται από τις τράπεζες για να αγοράσουν μετοχές και μάλιστα με αρκετά υψηλά επιτόκια. Τα καταναλωτικά δάνεια είχαν επιτόκια από 17,5%-19% και τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων κυμαίνονταν από 8%-10,2%.

Σήμερα η διαφορά των επιτοκίων είναι αρκετά σημαντική από το 1999 τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων κυμαίνεται από 9%-10% ενώ για τα στεγαστικά τα επιτόκια είναι μόλις από 3,6%-5%. Το 1999 τα στεγαστικά δάνεια

των ελλήνων αντιστοιχούσαν μόλις στο 8% του ΑΕΠ της χώρας ενώ σήμερα το ποσοστό αυτό ξεπερνά το 32%.

Ο κύριος λόγος που το 1999 το χρήμα ήταν τόσο ακριβό ήταν γιατί η δραχμή έπεφτε σε συνεχείς υποτιμήσεις πράγμα που μεγάλωνε συνεχώς τον πληθωρισμό και ανάγκαζε τις τράπεζες να διατηρούν τα επιτόκια σε αρκετά υψηλά επίπεδα, ενώ σήμερα οι Έλληνες προφυλάσσονται από την σταθερότητα των επιτοκίων στα ίδια επίπεδα γλυτώνοντας τους Έλληνες από μια επικείμενη χρεοκοπία.

Το οξύμωρο μεταξύ του 1999 και σήμερα είναι ότι τότε παρά τα πάρα πολύ υψηλά επιτόκια οι Έλληνες αγόραζαν περισσότερο. Οι λιανικές πωλήσεις σε καταστήματα ένδυσης, υπόδησης αλλά και ειδών πολυτελείας ανέβαινε με ρυθμό της τάξης του 5%. Ενώ το 2009 οι έμποροι βρέθηκαν μπροστά σε μια κατακόρυφη πτώση ρίχνοντας το ποσοστό και μάλιστα σε διψήφιο αριθμό αναγκάζοντας τα καταστήματα να κάνουν συνεχείς προσφορές προκειμένου να προσελκύσουν πελάτες.

Παρόλο όμως τις υπεράνθρωπες προσπάθειες των καταστημάτων να δώσουν κίνητρα στους πελάτες και να ανατρέψουν το πτωτικό κλίμα που επικρατεί στην αγορά ο δείκτης οικονομικού κλίματος μεταξύ των καταναλωτών και των επιχειρήσεων στην Ελλάδα υποχώρησε στις 43,1 μονάδες ενώ πριν από δέκα χρόνια έφτασε στο ιστορικό ρεκόρ των 130 μονάδων.

Το 1999 οι Έλληνες δεν διακατέχονταν από τόσο μεγάλη ανασφάλεια και απαισιοδοξία όσο σήμερα και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το 1999 η κυβέρνηση είχε επιβάλει μέτρα λιτότητας για να καταφέρει η Ελλάδα να μπει στην ΟΝΕ και να αντικατασταθεί η δραχμή με το Ευρώ είχαμε δηλαδή να κάνουμε με μία στέρηση η οποία θα απέφερε ευνοϊκά αποτελέσματα για την εγχωρία οικονομία και την ανάπτυξη της.

Σήμερα τα πράγματα είναι πολύ διαφορετικά αφού τα αντιλαϊκά μετρά που εφαρμόζονται έχουν ως στόχο της έξοδο της χώρας από την κρίση και την ενδεχόμενη χρεοκοπία της.

Το 1999 οι Έλληνες ζούσαν με το όνειρο των έργων υποδομών που σε συνδυασμό με την διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 θα έφερναν στην Ελλάδα σημαντική άνοδο τόσο σε οικονομικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο αναγνωσιμότητας παγκοσμίως.

Σήμερα τα πράγματα είναι πολύ πιο ήρεμα από πλευράς προσδοκιών για την έξοδο από την κρίση χωρίς προοπτικές που να διαγραφούν ένα πιο ευοίωνο μέλλον για την χώρα. Αν και η ελπίδα υπάρχει πάντα μέσα στις καρδιές των πολιτών που ονειρεύονται ένα καλύτερο μέλλον για την χώρα.

4.6 Οι πωλήσεις αυτοκινήτων το διάστημα των δύο κρίσεων

Η επιθυμία για την απόκτηση ενός αυτοκίνητου είναι για πολλούς ανθρώπους όνειρο ζωής και δεν αναφερόμαστε βέβαια στην αγορά ενός απλού αυτοκίνητου που η απόκτηση του είναι πολύ εύκολη αφού οι περισσότερες τράπεζες χρηματοδοτούν αυτές τις αγορές με μικρή μηνιαία δόση, αναφερόμαστε στην αγορά πολυτελών αυτοκινήτων μεγάλου κυβισμού και υψηλών αποδόσεων στους δρόμους που κοστίζουν μία περιουσία. Παρά την κρίση πολλοί ευκατάστατοι έλληνες είναι αυτοί που τολμούν να αγοράσουν πολυτελή αυτοκίνητα τύπου λιμουζίνας, γρήγορων supercar και θηριωδών SUV.

Σε σύγκριση με το 1999 οι πωλήσεις πολυτελών αυτοκινήτων αυξήθηκε οι Porsche που αγοράστηκαν από τους έλληνες το 2009 ήταν 10 φορές περισσότερες από αυτές που αγοράστηκαν την περίοδο του 1999. Συνολικά στους 5 πρώτους μήνες του περασμένου έτους αγοράστηκαν 6.688 πολυτελή αυτοκίνητα (12 Ferrari, 3 Lamborghini, 2 Bentley, 3.791 Mercedes και 2.878 BMW). πράγμα που δείχνει ότι έπεσε η αγορά στο είδος αυτό σε ποσοστό 32,8% σε σχέση με το 2008. Στα επιβατικά αυτοκίνητα τα πράγματα αντιστρέφονται αφού σε σχέση με το πρώτο 5μηνο των δύο περιόδων οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 31.061 αυτοκίνητα

(120.646 το 1999 και 89.585 το 2009) η μεγάλη αυτή διαφορά έγκειται στο γεγονός του κορεσμού της αγοράς αυτοκινήτων αφού το 1999 το 2% των ελληνικών νοικοκυριών διέθετε 3 αυτοκίνητα και το 12% διέθετε δύο.

Την περίοδο του 2009 το ποσοστό κατοχής τριών αυτοκινήτων από ελληνικές οικογένειες αυξήθηκε στο 9% ενώ δυο αυτοκίνητα κατέχει το 24% των ελληνικών σπιτιών. Η σημαντικότερη διαφορά του τότε με το σήμερα είναι απλώς ότι τώρα οι αγοραστές είναι περισσότερο έτοιμοι να κάνουν το βήμα για την αγορά ενός καλού αυτοκινήτου σε σχέση με το 99 όπου συμπεριφέρονταν ποιο συντηρητικά μιας και ο νεοπλουτισμός ήταν σχετικά πρόσφατο φαινόμενο. Το

ποσοστό των ελλήνων που είχε αυτοκίνητο το 1999 ήταν 72% ενώ το 2009 άγγιξε το 81%. Οι έλληνες δηλαδή παρά την σημαντική οικονομική κρίση που βρισκόμαστε σήμερα συνεχίζουν να αγοράζουν πολυτελή μέσα μεταφοράς.

4.7 Πως επηρέασαν οι δύο κρίσεις τον τρόπο διασκέδασης των Ελλήνων

Φυσικό είναι όταν ένα κράτος βρίσκεται σε κρίση οι πολίτες του να επηρεάζονται σε όλα τα επίπεδα ακόμα και στον τρόπο με τον οποίο διασκεδάζουν και ψυχαγωγούνται. Στην Ελλάδα σύμφωνα με έρευνα της Focus Bari οι προτιμήσεις των κατοίκων την περίοδο του 1999 ήταν μια επίσκεψη σε κάποιο φιλικό σπίτι και αμέσως μετά ερχόταν η έξοδος σε κάποιο εστιατόριο κάτι ανάλογο συμβαίνει και σήμερα χωρίς να αλλάζουν οι συνήθειες.

Στην Τρίτη θέση της διασκέδασης και το 99 και τώρα βρίσκονται οι καφετερίες ενώ σημαντική αλλαγή παρατηρείται στην τέταρτη θέση όπου το 1999 τα μπαρ βρίσκονταν υψηλά στις προτιμήσεις των Ελλήνων ενώ τώρα έχουν βγει από την πρώτη πεντάδα των επιλογών οι νέοι όπως δηλώνουν προτιμούν να αποφύγουν την έξοδο για ποτό λόγω κρίσης. Αυτό μαρτυρά και η αύξηση των χώρων μαζικής εστίασης που αγγίζει το 25,1% ενώ οι καφετερίες αυξήθηκαν κατά 32,5% σε αντίθεση με τα μπαρ που μειώθηκαν κατά 2,8%. Σταθερή θέση το 99 και σήμερα κρατά ο κινηματογράφος μένοντας πέμπτος στις προτιμήσεις του λαού σημειώνοντας μάλιστα όλο και περισσότερους θαυμαστές σήμερα σε σχέση με το 1999. Ενδεικτικά:

	1999	2009
Φιλικά σπίτια	59,7%	66,5%
Εστιατόρια	59,4%	70,5%
Καφετέριες	38,2%	64,2%
Σινεμά	16,9%	34,9%

4.8 Η ανεργία το 1999 και σήμερα

Ένα σημάδι που μας δείχνει το πόσο διαφορετικές είναι οι δύο κρίσεις και το πολύ μεγαλύτερο μέγεθος της σημερινής από την κρίση του 1999 είναι τα υψηλά ποσοστά ανεργίας που βρισκόμαστε αντιμέτωποι σήμερα. Αυτό το γεγονός οφείλεται στο ότι δεν έχουμε να κάνουμε με μία κρίση που περιορίζεται στο χρηματιστήριο αλλά με μία κρίση που έχει απλώσει τα πλοκάμια της σε όλες τις οικονομίες ανεπτυγμένες και μη παγκοσμίως περιορίζοντας την ανάπτυξη όλων των χωρών σε σημαντικό βαθμό με αποτέλεσμα να μειώνονται οι θέσεις εργασίας αφού πλέον όλα τα κράτη προσπαθούν να συγκρατήσουν σε χαμηλά επίπεδα τις δαπάνες τους προκειμένου να εξέλθουν από την κρίση.



4.9 Τα κοινά σημεία και οι διαφορές της χρηματιστηριακής κρίσης του 1999 και της σημερινής σε σχέση με αυτή του 1929

Παρόλο που η κρίση του 1999 και αυτή που διανύουμε σήμερα είναι εκ διαμέτρου διαφορετικές τόσο μεταξύ τους όσο και με αυτή του 1929 ωστόσο συναντούμε κάποια κοινά σημεία που χαρακτηρίζουν και σηματοδοτούν όλες τις μεγάλες κρίσεις είτε αυτές είναι κατά βάση εγχώριες όπως αυτή του 1999 που συνέβη

στη χώρα μας είτε αφορούν την παγκόσμια οικονομία όπως η κρίση που βρισκόμαστε αντιμέτωποι σήμερα.

Τα γεγονότα που συνέβησαν την δεκαετία του '20 και οδήγησαν στο κραχ του 1929 οφείλονται στη ραγδαία αύξηση της χρηματιστηριακής αγοράς και το πολιτικό κλίμα που επικρατούσε. Σύμφωνα με το οποίο το ελεύθερο εμπόριο, τα αντιπληθωριστικά μέτρα και η αύξηση της παραγωγικότητας των εταιριών χρησιμοποιώντας την έρευνα και την ανάπτυξη.

Για την αύξηση του πληθωρισμού στην Αμερική αλλά και του μετέπειτα χρηματιστηριακού ξεσπάσματος ήταν ο εκτεταμένος δανεισμός που γίνονταν τόσο από ιδιώτες όσο και από επιχειρήσεις. Η δεκαετία το '20 χαρακτηρίστηκε από τη σημαντική επέκταση της καταναλωτικής πίστης την οποία εκμεταλλεύτηκαν οι Αμερικανοί ώστε να χρηματοδοτήσουν την αγορά προϊόντων και ποιο συγκεκριμένα την αγορά μετοχικών τίτλων.

Βλέποντας λοιπόν το χρηματιστήριο να ανεβαίνει συνεχώς όλο και περισσότεροι ήταν αυτοί που έσπευδαν να αγοράσουν μετοχές. Ακόμα και αν πολλές φορές τα χρήματα που χρησιμοποιούσαν για τις επενδύσεις τους τα είχαν δανειστεί και μάλιστα με αρκετά υψηλά επιτόκια πράγμα που τους στοίχισε πολύ ακριβά αργότερα αφού με την χρηματιστηριακή πτώση όχι μόνο έχασαν τα χρήματα που επένδυσαν αλλά κατέληξαν να χρωστάνε και στις τράπεζες. Μέσα σε οχτώ χρόνια ο δείκτης Dow Jones εκτοξεύτηκε από τις 60 στις 400 μονάδες με τους πωρωμένους πλέον επενδυτές να βάζουν ενέχυρο ακόμα και τα σπίτια τους προκειμένου να παίξουν στο χρηματιστήριο χωρίς να υπολογίζουν όμως ότι πολλές από τις εταιρίες που τοποθετούσαν τα χρήματα τους ήταν φούσκες και αργά ή γρήγορα θα έσκαγαν.

Άλλωστε η μανία και η αισιοδοξία που τους διακατείχε όλους δεν τους άφηνε να μπουν στη διαδικασία να σκεφτούν μια ενδεχόμενη πτώση του χρηματιστηρίου. Η Fed αύξησε αρκετά τα επιτόκια ώστε να συγκρατήσει την εκρηκτική άνοδο του χρηματιστηρίου. Η πτώση όμως βρισκόταν προ των πυλών και ένα μήνα μετά την υψηλότερη άνοδο του χρηματιστηριακού δείκτη στις 381,17 μονάδες ήρθε η δραματική πτώση που ξεκίνησε στις 24 Οκτωβρίου όπου πάνω από 13 εκατ. Μετοχές τέθηκαν υπό διαπραγμάτευση με τους περισσότερους να τρέχουν πανικόβλητοι για να σώσουν ότι τους είχε απομείνει αφού κατάλαβαν ότι το χρηματιστήριο τους ξεγέλασε.

Μέχρι το τέλος Οκτωβρίου έπεσε κι άλλο οι επενδυτές που είχαν χρησιμοποιήσει δανεισμό καταστράφηκαν λόγω των μαζικών ρευστοποιήσεων και χρεοκόπησαν άμεσα. Μέχρι το τέλος του Νοεμβρίου του 1929 ο Dow Jones βυθίστηκε

από τις 400 μονάδες στις 145 μονάδες. Μέσα σε τρεις μέρες το New York Stock Exchange έχασε πάνω από 5 δις δολάρια χρηματιστηριακή αξία μετοχών και μέχρι το τέλος της κρίσης η κεφαλαιοποίηση μειώθηκε κατά 16 δις δολάρια.

Η κρίση του 1929 ήρθε απότομα και το μέγεθος της ήταν αρκετά μεγάλο. Η Fed διατήρησε την περιοριστική νομισματική πολιτική με υψηλά επιτόκια που βύθισαν την οικονομία σε ακόμα μεγαλύτερη ύφεση. Η ύφεση που ακολούθησε ήταν μακροχρόνια και το χρηματιστήριο συνέχισε την πτωτική του πορεία. Η μεγάλη φτώχεια που ακολούθησε ήταν φυσικό επακόλουθο της κατάστασης που επικρατούσε αφού πολλοί άνθρωποι έχασαν βίαια και ξαφνικά τις δουλείες τους. Με το 1/3 των Αμερικανών πολιτών να ζουν κάτω από το όριο της φτώχειας. Την κατάσταση αυτή χειροτέρεψε το γεγονός ότι πολλές τράπεζες είχαν επενδύσει τις καταθέσεις τους στην χρηματιστηριακή αγορά και ήταν πάρα πολλές αυτές που έχασαν τα χρήματα των καταθετών τους. Στο σύνολο πτώχευσαν 10.000 τράπεζες και χάθηκαν 140 δις δολάρια με τους καταθέτες να τρέχουν για να προλάβουν να αποσύρουν όσο περισσότερα χρήματα μπορούσαν.

Αναλύοντας σε βάθος την μεγάλη κρίση που συνέβη στην Αμερική το 1929 και τα γεγονότα που την σημάδεψαν συναντούμε πολλά κοινά χαρακτηριστικά με την κρίση που πέρασε η χώρα μας το 1999 αν και το μέγεθος της Αμερικανικής κρίσης ήταν πολύ μεγαλύτερο αλλά και με την σημερινή κρίση που σε μέγεθος και σε ένταση δεν έχει να ζηλέψει τίποτα από το μεγάλο κραχ που συγκλόνησε και τότε την παγκόσμια οικονομία με τραγικά αποτελέσματα τα συμπτώματα των κρίσεων παραμένουν τα ίδια όπως η υπερβολική ευφορία, ο άκρατος δανεισμός είτε των επενδυτών είτε των επιχειρήσεων, η απληστία και η επιδίωξη του γρήγορου και εύκολου πλουτισμού, οι μη ορθολογικές προσδοκίες και η έλλειψη γνώσεων για τα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι τελικά όπως διαπιστώνουμε η μαγική συνταγή για να ξεσπάσει μια κρίση σε οποιαδήποτε χρονική περίοδο αλλά πάντα με τα ίδια τραγικά αποτελέσματα. Το μόνο νέο στοιχείο που έχει η σημερινή κρίση και που δεν συναντήσαμε στις προηγούμενες είναι η χαλάρωση των εγχώριων θεσμικών και άλλων χρηματοπιστωτικών περιορισμών που είναι αποτέλεσμα την παγκοσμιοποίησης και συμπαρασύρει στην πτωτική τάση που επικρατεί και άλλες χρηματιστηριακές αγορές τόσο ανεπτυγμένες όσο και αναδυόμενες αγορές.

4.10 Σύγκριση της σημερινής κρίσης με αυτή του 1987

Το 1987 ο χρηματιστηριακός δείκτης του Dow Jones στην Αμερική έπεσε κατά 22,7% και χάθηκαν συνολικά 560 δις. δολάρια. Πολλοί φοβούνται ότι σήμερα 20 χρόνια περίπου μετά από αυτό το συμβάν θα αντιμετωπίσουν την ίδια κατάσταση στην Αμερική αφού η σημερινή πτώση παρουσιάζει κοινά αίτια και χαρακτηριστικά με εκείνη την εποχή τόσο σε πολιτικό όσο και σε οικονομικό επίπεδο. Ήταν μάλιστα το δεύτερο μεγάλο κραχ που βίωσαν οι Αμερικάνοι μετά το καταστροφικό χτύπημα του 1929.

Στην Ελλάδα ως αποτέλεσμα της επιρροής της τότε κατάστασης ήταν να διακόψει το χρηματιστήριο τη λειτουργία του για τρεις ημέρες (από τις 20-23 Οκτωβρίου) και όταν άνοιξε η πτώση των μετοχών άγγιξε το 50%. Τότε όπως και 2007 οι μετοχές παρουσίαζαν σημαντικά κέρδη, η ισοτιμία του δολαρίου ήταν εξασθενημένη, οι τιμές του πετρελαίου αυξάνονταν και υπήρχε κρίση στην αγορά κατοικίας. Ωστόσο κάποιοι αναλυτές υποστηρίζουν ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές του τότε με το σήμερα. Μια από αυτές είναι ότι τότε η FED ασχολούνταν με το να πολέμα τον πληθωρισμό και να διατηρεί υψηλά τα επιτόκια.

Η κρίση δεν άργησε και τότε να διαδοθεί και σύντομα επηρέασε παγκοσμίως την χρηματοπιστωτική αγορά. Τα αίτια της κρίσης του 1987 ήταν οικονομικά πολιτικά και ιστορικά αιτίες στις οποίες οφείλεται και η σημερινή κρίση. Στην Ελλάδα όπως αναφέραμε και προηγουμένως επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη χρηματιστηριακή κρίση κάνοντας και τους Έλληνες να παραληρούν οι τραπεζικές μετοχές έπεσαν κατά 10-15% και οι βιομηχανικές κατά 25%. Πάντως οι υπερβολικές ανοδικές τάσεις που υπήρχαν τότε (όπως και το 1999) οδήγησαν την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά να έχει αυξήσει το Γενικό Δείκτη τιμών το 1987 κατά 162,3% και μέχρι το τέλος του 1988 έπεσε στο 2,6%. Η πτώση αυτή κράτησε για περίπου τρία χρόνια με τον νέο ανοδικό κύκλο να αρχίζει το 1989 με ετήσια αύξηση του Γενικού Δείκτη κατά 64,3% και με αύξηση 102,9% το 1990 μέχρι την περίοδο του 1991-1992 που έπεσε κατά 13,1% και 17% αντίστοιχα.

Η ελληνική αγορά τότε αντέδρασε στο κραχ με πολλούς Έλληνες να ανησυχούν για τις περιουσίες τους. Με τους πολιτικούς εκείνης της εποχής να κατηγορούν τις ΗΠΑ για την κατάσταση και γενικώς υπήρξε μία αναστάτωση στο

πολιτικό προσκλήνιο όπου ο ένας κατηγορούσε τον άλλο κάνοντας την βουλή πεδίο μάχης. Ανάλογη κατάσταση αντιμετωπίσαμε και το 1999 όταν η κυβέρνηση ήταν αυτή που κατηγορούνταν ότι έφερε το μεγαλύτερο μερίδιο ευθύνης για την κρίση.



Συμπέρασμα

Κλείνοντας αυτήν την εργασία καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι αν και όλες οι κρίσεις που εκδηλώνονται κατά καιρούς έχουν κάποια κοινά χαρακτηριστικά ωστόσο ο τόπος, ο χρόνος και η διάρκεια τους καθορίζεται από παράγοντες που διαφέρουν ανάλογα με την εποχή και δράση των ατόμων απέναντι σε αυτές.

Γι' αυτό συγκρίνοντας την κρίση του 1999 και την σημερινή καταλήγουμε στο ότι πρόκειται για δύο εκ διαμέτρου διαφορετικές περιπτώσεις που είχαν διαφορετική έκταση και συνέπειες στις οικονομίες που επλήγησαν από αυτές.

Στην μεν πρώτη δηλαδή την κρίση του 1999 είχαμε να κάνουμε με μία καθαρά εγχώρια χρηματιστηριακή κρίση η οποία παρέσυρε τους χιλιάδες τότε επενδυτές που έτρεξαν να αγοράσουν μετοχικούς τίτλους προκειμένου να αποκτήσουν γρήγορο και εύκολο χρήμα χωρίς να υπολογίσουν το σπάσιμό της φούσκας των περισσότερων μετοχών. Οι συνέπειες της κρίσης εκείνης αφορούσε κυρίως τους μικροεπενδυτές που έχασαν σημαντικά κεφάλαια και όχι το σύνολο της ελληνικής οικονομίας με ορισμένους να βγαίνουν κερδισμένοι από το συμβάν αυτό που συνετέλεσε στη ριζική ανακατανομή του πλούτου στην Ελλάδα.

Στην σημερινή κρίση συναντούμε ένα παγκόσμιο φαινόμενο που αφορά την οικονομία στο σύνολο της με πολλούς κολλοσούς να καταρρέουν παρασύροντας στα συντρίμια τους και τους οικονομικά ασθενέστερους δημιουργώντας τεραστία προβλήματα ανεργίας και όχι μόνο. Η έκταση που καταλαμβάνει η σημερινή κρίση έχει αποκτήσει πρωτόγνωρες διαστάσεις και επηρεάζοντας το σύνολο της παγκόσμιας οικονομικής πραγματικότητας δυσχεραίνοντας τις εμπορικές συναλλαγές ακόμα και των πιο ισχυρών οικονομικά κρατών ενώ παράλληλα κάποια άλλα κράτη προσπαθούν να κρατηθούν ζωντανά και να εξέλθουν όσο πιο ομαλά γίνεται από την δίνη που δημιούργησε η κρίση και μόνο συντρίμια έχει αφήσει στο πέρασμα της.

Πιστεύουμε λοιπόν ότι η μελέτη των δύο αυτών κρίσεων αλλά και των κρίσεων που εκδηλώνονται γενικότερα είτε στην εγχωρία είτε στην παγκόσμια οικονομία είναι ένα αντικείμενο μελέτης με αρκετά μεγάλο ενδιαφέρον που μας βοηθά να κατανοήσουμε σε βάθος την αντίδραση τόσο των κρατών όσο και των πολιτών απέναντι σε παρόμοια φαινόμενα καθώς και τα μέτρα που λαμβάνονται για την αντιμετώπιση των συνεπειών των κρίσεων αυτών στις οικονομίες.

Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία:

Δρ. Π. Α. Κιόχος – Δρ. Γ.Δ. Παπανικολάου – Α.Π. Κιόχος (M.Sc), Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2001.

ΔΡ. Π. Α. Κιόχος – ΔΡ. Γ. Δ. Παπανικολάου, ΧΡΗΜΑ-ΠΙΣΤΗ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα, Αθήνα 2000.

Δημήτριος Α. Γερμίδης, Θύελλα στην παγκόσμια οικονομία, εκδόσεις Α.Α. Λιβάνη, Αθήνα 2005.

Δικτυακοί τόποι:

www.adex.ase.gr

www.ase.gr

www.wikipedia.gr

www.merit.gr

www.kathimerini.gr

www.euro2day.gr

www.tanea.gr

www.euro2day.gr/articles/95140

<<Οι δέκα μεγαλύτερες χρηματιστηριακές κρίσεις όλων των εποχών>>

http://greekrider.blogspot.com/2008/04/blog-post_15.html

el.wikipedia.org/.../Ελληνικό_χρηματιστηριακό_κραχ_του_1999

Στεργίου Ελένη <<Εκτιμήσεις για ομοιότητες της σημερινής κρίσης με του 1987>>,

http://portal.kathimerini.gr/4Dcgi/4dcgi/_w_articles_kathextra_1_18/10/2007_208550

<<Τι μάθαμε από την κρίση του 1929 για τη διαχείριση της σημερινής;>>

<http://www.makthes.gr/index.php?name=News&file=article&sid=26646>

Μαύρος Ι. Γεώργιος. <<1999 vs 2009>>,

<http://www.ethnos.gr/article.asp?catid=12128&subid=2&pubid=4630855>

<<Ελληνικό χρηματιστηριακό κραχ και...ΚΙΝΑ>>

<http://fititis.capitalblogs.gr/showArticle.asp?id=1070&blid=26>

Ντόκας Αν. <<Από το φιάσκο του 1999 μέχρι το κραχ του 2008>>,

http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyepix_100029_26/10/2008_289797

Ιωάννου Χρ. <<Ομοιότητες και διαφορές με το '99>>, ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ –(22/07/2007)

www.enet.gr

<<Οι συνέπειες της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, για τα νοικοκυριά στις αναπτυσσόμενες οικονομίες>> www.ana-mpa.gr

<<Αντιμετωπίζοντας την οικονομική κρίση>>

<http://www.eliamer.gr/frontpage/horizontal-bottom-medium/antimetopizontas-tin-ikonomiki-krisi-9-fevrouariou-2009/>

Βιλιάρδος Β. <<Ο υπερβολικός δανεισμός, τα μικροοικονομικά μας λάθη, οι μακροοικονομικές αιτίες της κρίσης, η πολυπλοκότητα του καπιταλισμού, οι επόμενες προκλήσεις και η ευρωπαϊκή λύση>> www.ellinica.gr

Φίλιππας Ν. << Η ακτινογραφία μιας φούσκας>>, Ελευθεροτυπία, ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (24/08/2008)

Φίλιππας Ν. << Η συμπεριφορά της αγέλης>>, Ελευθεροτυπία, ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (03/07/2008).

Φίλιππας Ν. << το συναίσθημα του επενδυτή>>, Ελευθεροτυπία, ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (13/07/2008)

Παραρτήματα:

ΕΙΣΑΧΘΕΙΣΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΡΟ ΤΟΥ 1999	Ημερομηνία Εισόδου
(Κατάταξη κατά ημερομηνία εισαγωγής)	
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	22/2/1905
ΚΑΖΙΝΟ ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΑΛΚΑΡ ΑΕΜΕΤ)	9/4/1905
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	8/4/1909
ΙΝΤΕΡΣΑΤ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΟΙΝΩΝ & ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ)	15/5/1909
ΤΙΤΑΝ (ΚΟ & ΠΟ)	22/2/1912
ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	27/12/1912
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	17/1/1918
Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ	6/6/1919
REDS Α.Ε. ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΠΡΩΗΝ ΚΑΜΠΑΣ)	5/8/1920
ΑΤΤΙΣΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΠΡΩΗΝ ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΑΤΤΙΚΗΣ)	12/3/1924
ΕΘΝΙΚΗ ΑΞΙΟΠ. ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΕΚΜΕΤ/ΣΕΩΣ ΓΕΝ. ΑΠΟΘ. ΑΕ	10/6/1925
ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2/11/1925
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕFG EUROBANK ERGASIAS Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΘΗΝΩΝ)	23/8/1926
ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	12/6/1930
ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ (Α. - ΟΙΝΟΠΝΕΥΜ. ΕΤ.)	29/11/1934
ΙΠΠΟΤΟΥΡ Α.Ε.	1/8/1939
ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α. Ε.	3/8/1939
ΕΛΑΪΣ - UNILEVER ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠ.& ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	30/10/1940
PARASTRATOS CIGARETTE CO.	11/3/1941
Η ΕΘΝΙΚΗ (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)	2/8/1946
ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	11/12/1946
ΛΑΜΨΑ Α. Ε. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ (ΚΟ)	12/5/1947
ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜ. (ΚΑ)	11/12/1947
ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.	9/3/1949
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	24/11/1949
ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Β.Ε.Ε	6/2/1950
ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	16/5/1951
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.	24/10/1951
ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Β.Ε.Τ.Ε.	9/6/1956
ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.	17/1/1962
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	26/1/1963
COSMOS Ανων. Βιομη/κή, Εμπ/κή,Κλωστ.&Μετ/κή Ετ.	3/5/1963
ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΪΦ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝ. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦ.ΕΤΑΙΡΙΑ	25/2/1964
ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.	2/6/1964
ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε.	30/8/1965

ΚΕΚΡΟΥ Α.Ε.	13/7/1967
ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ ΑΦΟΙ Α.Ε.	4/4/1968
F.G. EUROPE Α.Ε.	16/11/1968
ΓΕΚ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΑΚΙΝΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ (ΚΟ)	28/8/1969
ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	8/1/1970
ΒΙΣ Α.Ε.	24/8/1971
MULTIRAMA Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	19/7/1972
ΖΑΜΠΙΑ Α.Ε.	26/7/1972
ΕCON Βιομηχανίες Α.Ε.	1/8/1972
ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α.	1/8/1972
Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.	1/8/1972
ΡΛΙΑΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	16/8/1972
UNIBIOS Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	30/8/1972
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.	19/1/1973
ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	9/2/1973
ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.	2/3/1973
ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ Α.Ε.	30/3/1973
GLOBE Α.Ε. Ομιλος Επιχειρήσεων	9/8/1973
ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α.Ε.	29/8/1973
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε	2/1/1974
ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.	27/3/1974
ΡΑΥΛΙΔΕΣ CONFECTIONARY S.A.	15/7/1974
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε.	4/9/1974
STABILTON ΚΑΤ. ΒΙΟΜ. ΕΜΠ. ΤΟΥΡ. ΣΥΜ. & ΚΑ. Α.Ε.	30/9/1974
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.	27/8/1975
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε.	27/8/1975
ΠΥΡΓΙΔΟΠΟΙΕΙΟΥ (ΕΤ.ΕΛΛ.-& ΚΑΛ.)	17/12/1975
ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.	12/1/1976
ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	23/2/1976
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.	9/6/1976
ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ Α.Ε.	30/8/1976
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	18/12/1978
BANK OF MACEDONIA AND THRACE S.A.	27/8/1980
ΕΘΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.	19/6/1981
ALPHA LEASING Α.Ε.	17/8/1987
ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.	28/8/1987
I. ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε.	1/11/1987
ΣΕΛΜΑΝ Α.Ε.(ΚΟ)	28/3/1988
FOURLIS Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	21/4/1988
ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	16/5/1988
ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε.	21/12/1988
ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε. (ΚΟ)	10/1/1990
NEXANS ΕΛΛΑΣ Α. Β. Ε. (ΚΟ)	12/3/1990
ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.	13/3/1990
ALFA ALFA ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.	3/5/1990

ΕΛΕΡΗΑΝΤ ΜΕΓΑΛΑ ΚΑΤΑΣ. ΗΛΕΚΤΡΙΚΩΝ & ΟΙΚ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.Ε.	30/5/1990
Χ. ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ & ΥΙΟΣ Α.Ε.	5/6/1990
ΣΑΤΟ Α.Ε. (ΚΟ)	15/6/1990
ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	28/6/1990
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	19/7/1990
ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	24/7/1990
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε	26/7/1990
ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α.Ε.	30/7/1990
ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ Α.Β.Ε.Ε.Δ.Ε.Σ.	9/8/1990
Χ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ & ΠΟ)	27/8/1990
ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε.	29/8/1990
ΕΛΑΣΤΡΟΝ Α.Ε.Β.Ε. - ΧΑΛΥΒΟΥΡΓΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	30/8/1990
Ι. ΚΑΛΠΙΝΗΣ-Ν.ΣΙΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	30/8/1990
ΥΙΝΑΡΤΙΑ Α.Β.Ε.Ε. ΠΡΟΪΟΝ.ΔΙΑΤΡ.& ΥΠΗΡ.ΕΣΤΙΑΣΗΣ(ΚΟ)	29/10/1990
ΑΛΥΣΙΔΑ Α.Β.Ε.Ε.	1/11/1990
ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ (ΚΟ & ΠΟ)	7/11/1990
ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ Α.Ε. ΒΙΟΜ. & ΕΜΠΟΡ.ΕΠΙΧΕΙΡ. (ΚΟ)	12/11/1990
ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε.	19/11/1990
ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	26/11/1990
ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ Α.Ε.	10/12/1990
ΣΥΣΛΟΝ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. (ΚΟ)	17/12/1990
ΑΦΟΙ ΜΑΓΡΙΖΟΥ Α.Ε.	28/12/1990
ΕΛΜΕC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	28/2/1991
ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Μ. & Ε.	29/3/1991
ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	15/4/1991
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	22/4/1991
RILKEN ΒΙΟΜ/ΚΑΛ/ΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε. (ΚΑ)	29/4/1991
ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝ.ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΚΑ)	28/5/1991
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε. "ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε."	24/6/1991
Ο.ΔΑΡΙΓΚ & Σ.Ι.Α. Α.Β.Ν.Ε.	8/7/1991
COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε.	15/7/1991
MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	17/7/1991
ΕΛΤΡΑΚ Α.Ε.	20/8/1991
ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	27/8/1991
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.	29/8/1991
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ (ΚΟ)	31/12/1991
CROWN HELLAS CAN Α.Ε.	7/1/1992
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔ/ΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)	15/1/1992
ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ.	6/5/1992
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	27/7/1992
ALPHA TRUST ASSET MNGR FUND	2/8/1993
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	9/8/1993
MARFIN CLASSIC S.A.	18/8/1993

ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	30/8/1993
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	29/11/1993
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε.	13/12/1993
ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.	16/12/1993
ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.	29/12/1993
FANCO Α.Ε.	31/12/1993
ΤΕΡΝΑ Α.Ε. (ΚΟ)	20/1/1994
MARFIN INVESTMENT GROUP Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	2/2/1994
ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ Α.Ε.	3/2/1994
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.	6/4/1994
ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	20/4/1994
ΔΕΛΤΑ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	4/5/1994
ΕΜΠΕΔΟΣ Α.Ε.	4/5/1994
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	6/6/1994
ΕΤΕΜ Α.Ε.	9/6/1994
ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	14/6/1994
ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	15/6/1994
Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	16/6/1994
BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	17/6/1994
ΕΡΓΑΣ Α.Τ.Ε.	23/6/1994
ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε.	24/6/1994
Κ. ΔΟΥΔΟΣ S.A.	28/6/1994
CHIPITA INTERNATIONAL S.A.	30/6/1994
ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	4/7/1994
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	7/7/1994
Α.Β.Ε.Τ.Τ.Ε. ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦΟΙ ΜΙΧ. ΤΡΑΥΛΟΥ	22/7/1994
INFORM Π. ΛΥΚΟΣ Α.Ε.	25/7/1994
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	8/8/1994
ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ Α.Τ.Ε.	10/8/1994
ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.	18/8/1994
ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε. (ΚΟ)	18/8/1994
J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. (ΚΟ)	24/8/1994
ΓΕΚΑΤ ΓΕΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Τ.Ε.	29/8/1994
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ Α.Ε.	1/9/1994
ELBISCO Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	10/10/1994
ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΔΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑ Α.Ε.	12/10/1994
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ (ΚΟ)	25/10/1994
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	25/10/1994
Δ.Α.Ν.Ε. SEA LINE	9/11/1994
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε. (ΚΟ)	14/11/1994
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε. (ΚΟ)	16/11/1994
ΕΚΤΕΡ Α.Ε.	23/11/1994
ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	30/11/1994
ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε.	5/12/1994
INTRASOFT S.A.	7/12/1994

ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.	9/12/1994
ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ)	12/12/1994
Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε.	14/12/1994
S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε. (ΚΟ)	16/12/1994
ALPHA TRUST ΩΡΙΩΝ Δ.Α.Ε.Ε.Χ.	19/12/1994
GOODY'S Α.Ε.	29/12/1994
METROLIFE ΕΜΠΟΡΙΚΗ Ε.Α.Ε.Α.Ζ.	30/12/1994
ΑΛΤΕ Α.Τ.Ε.	9/1/1995
ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	30/1/1995
ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘ/ΓΕΙΕΣ Α.Ε. (ΚΟ)	29/3/1995
ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	7/4/1995
ΑΦΟΙ Ι.& Β. ΛΑΔΕΝΙΣ Α.Ε. "ΜΙΝΕΡΒΑ" (ΚΑ)	20/4/1995
ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.	31/5/1995
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	26/6/1995
ΕΛΒΕ - ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.	10/7/1995
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧ/ΩΝ (ΚΟ)	31/7/1995
ALTEC ΑΒΕΕ	2/8/1995
VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	18/8/1995
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.	28/8/1995
LAMDA DEVELOPMENT Α.Ε.	25/9/1995
ΙΝΤΕΡΤΕΚ Α.Ε. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝ/ΓΙΕΣ	9/10/1995
ALFA ALFA ENERGY Α.Β.Ε.Ε.	6/11/1995
LAVIPHARM Α.Ε.	8/11/1995
ΥALCO - ΣΩΚΡΑΤΗΣ Δ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ & ΥΙΟΣ Α.Ε.	13/11/1995
ΕΛΒΙΕΜΕΚ (ΚΟ)	27/12/1995
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ	28/12/1995
C.A.P COSMETICS S.A	11/1/1996
VELL GROUP Α.Ε. (ΚΟ)	7/3/1996
ΓΕΝΕΡ Α.Ε.	18/3/1996
ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ Α.Ε.	19/3/1996
ΚΟΥΜΠΑΣ Α.Ε.ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	21/3/1996
ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε.	26/3/1996
FLEXORACK Α.Ε.Β.Ε.Π. (ΚΟ)	2/4/1996
ΟΤΕ Α.Ε. (ΚΟ)	19/4/1996
ΕΛΒΑΛ Α.Ε ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ.	10/6/1996
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	3/7/1996
ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	8/7/1996
ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	24/7/1996
ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝ. ΜΕΤΑΦΟΡ. ΕΤΑΙΡΕΙΑ	19/8/1996
Γ. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ TEXTILES BAMB. ΝΗΜΑ ΥΦ.ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	24/9/1996
Κ. ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	9/10/1996
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΛΙΝΙΚΗ Π. ΦΑΛΗΡΟΥ Α.Ε	9/12/1996
ΕΝΔΥΣΗ Α.Ε.Β.Ε	24/12/1996

ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε (ΠΡΩΙΝ ΒΕΚΤΩΡ)	27/12/1996
Ε. ΠΛΙΡΗΣ Α.Β.Ε.Ε ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	8/1/1997
ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	10/2/1997
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Γ.Α.	29/4/1997
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	18/6/1997
JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	19/6/1997
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.	8/7/1997
ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ Α.Ε.Β.Ε.	28/7/1997
FOLLI - FOLLIE Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ)	29/10/1997
ΣΑΟΣ Α.Ν.Ε. ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	3/12/1997
ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ ΒΙΟΜ. ΑΛΟΥΜ. Α.Ε.	26/1/1998
SEAFARM ΙΟΝΙΑΝ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΕΣ Α.Ε.	4/2/1998
ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	18/2/1998
ΣΙΝΓΚΙΟΥΛΑΡ ΛΟΤΖΙΚ Α.Ε. (ΚΟ)	16/3/1998
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	30/3/1998
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Μ.Κ.Ν. Α.Ε.	10/4/1998
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.	5/5/1998
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΛΙΑ Α.Ε.	30/6/1998
ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε.	1/7/1998
ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	22/7/1998
ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.	29/7/1998
ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.	30/7/1998
ΤΕΛΕΣΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.	11/8/1998
CONNECTION Α.Ε.Β.Ε.Ε.	24/8/1998
ΑΣΠΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	8/9/1998
ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.	6/11/1998
ΞΙΦΙΑΣ Α.Ε. - ΙΧΘΥΗΡΑ ΚΑΒΑΛΛΣ	9/11/1998
VODAFONE - ΡΑΝΑΦΟΝ S.A	7/12/1998
ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ (ΚΟ)	11/12/1998
F.H.L. Η.ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ)	16/12/1998
INFO -QUEST Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	17/12/1998
INTERSONIC ADVANCED TECHNOLOGIES ΑΒΕΕ	17/12/1998
Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	30/12/1998
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 1999	
ΑΛΑΡΙΣ (ΚΟ)	
ΑΛΜΑ-ΑΤΕΡΜΩΝ Α.Ε. (ΚΟ)	
ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.	
AUTOHELLAS Α.Τ.Ε.Ε. (ΚΟ)	
COMPUTER LOGIC S.A	
EUROMEDICA Α.Ε. ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΚΟ)	
EVEREST Α.Ε. (ΚΟ)	
FRIGOGLOSS Α.Β.Ε.Ε.	
INTERAMERICAN	
KLEEMANN HELLAS Α.Β.Ε.Ε.	
MEVACO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.	

MICROLAND COMPUTERS A.E.B.E.
OLYMPIC CATERING A.E.
REGENCY ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ Κ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ A.E.
SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ A.E. ΕΠΕΝΔ. ΚΑΙ ΣΥΜΜ. (ΚΟ)
SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ Ν. ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ A.E.
UNIFON S.A
UNISOFT S.A
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ A.E. (ΚΟ)
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ A.E.E.X.
ΑΝΕΚ A.E. (ΚΟ & ΠΟ '90 & ΠΟ '96)
ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ A.E.
ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ A.E.
ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ A.E. ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΝΗΜΑΤΟΥΡΓΕΙΑ
ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ A.E.
ΕΛΓΕΚΑ A.E.
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ A.E.E.
ΙΝΤΡΑΛΟΤ A.E. (ΚΟ)
ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ A.E.B.E.
ΝΕΩΡΙΟΝ A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
ΝΤΙΟΝΙΚ A.E.B.E. (ΚΟ)
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E.
ΠΕΤΡΟΣ ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ A.E.B.E
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS A.E.B.E. (ΚΟ)
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ A.B.E.E.
ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ A.E. (ΚΟ)
ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ A.E.
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 1999
ΥΔΑΤ/ΓΙΕΣ ΔΥΤ. ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕΒΕ - ΡΙΟΡΕΣΚΑ
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2000
A.S. A.E. (ΚΟ)
BYTE COMPUTER A.B.E.E.
COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ A.E.
CPI A.E ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ
DATAMEDIA A.E.
EURODRIP A.B.E.Γ.Ε.
FORTHNET A.E.
INFORMER A.E.
KEGO A.E.
NEXTNET A.E.
PAPERPACK - ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. A.B.E.E.
QUALITY AND RELIABILITY A.B.E.E.
SPACE HELLAS A.E. (ΚΟ)
UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ A.E.
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΣΦ.ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ & ΥΓΕΙΑΣ

ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε.
ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε.
ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Α.Ε.Β.Ε.
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΣΩΡΟΥΧΩΝ SECH FORM Α.Ε.
ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS Α.Ε.
ΓΕΚΕ Α.Ε.
ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.
ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Β.Ε.Ε.
ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ
ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.
Ε.Τ.Β.Α. Α.Ε.
Ε.ΥΔ.Α.Π. Α.Ε.
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ - ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ (ΚΟ)
ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.
ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ Α.Ε. (ΚΟ)
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)
ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΙ Α.Β.Ε.Ε.(ΚΟ)
ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ Α.Ε.Β.Ε.ΚΟ)
Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.
ΙΑΣΩ Α.Ε.
ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.(ΚΟ)
ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ Α.Ε. Μ.Μ.Ε.
ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ Η/Υ Α.Ε.Β.Ε.
ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε.
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ
ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε.
ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.
Ν. ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO Α.Ε.
ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ
ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ)
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΎΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ
ΦΙΛΙΠΠΟΣ ΝΑΚΑΣ (ΚΟ)
ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ Α.Ε.Β.Ε.
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2000
COMPUTER LOGIC S.A
ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.
ΤΡΑΠΕΖΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ Α.Ε.
ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΙΟΥ Α.Ε.
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2001

ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ
DOMUS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΤ/ΚΙΟΥ
FITCO Α. Ε.
HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
M.L.S. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
NESTOS - ΑΝ.ΤΕΧΝ. ΤΟΥΡ. ΕΜΙΙ/ΚΗ & ΕΡΓ/ΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
NEXTNET S.A.
RAINBOW Α.Ε. (ΚΟ)
ΑΙΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε.Ε.
ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ
ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε.(ΚΟ)
ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ
ΕΤ. ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΔΙΟΧ. ΘΕΣ/ΚΗΣ Α.Ε. (ΚΟ)
ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΕΡΓΩΝ & ΜΕΤΑΛ. ΚΑΤΑΣΚ.
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΛΙΥΛ. ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ (ΚΟ)
ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ)
ΟΠΑΠ ΑΕ (ΚΟ)
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣ/ΚΗΣ Α.Ε. (ΚΟ)
ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.
ΑΠΟΧΩΡΗΣΕΩΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΕΩΝ το 2001
ΑΙΡΡΑ FINANCE
C.A.P COSMETICS S.A
INTERAMERICAN HELLENIC LIFE INS. COMPANY
SYSWARE S.A.
UNIFON S.A
UNISOFT S.A
ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
ΕΝΔΥΣΗ Α.Ε.Β.Ε
Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε.
ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ ΑΦΟΙ Α.Ε.
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε.
ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ Α.Ε.
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.
ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε.
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2002
ALSINCO Α.Ε.Ε. ΕΙΔΩΝ ΕΝΔ.-ΥΠΟΔ.(ΚΟ)
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)
ARROW ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ Α.Ε. (ΚΟ)
COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ Η/Υ ΑΒΕΕ (ΚΟ)

EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ
NEW MILLENNIUM INVESTMENTS ΑΕΕΧ
NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ
ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.
ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ (ΚΟ)
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.
ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ Α.Ε.
ΕΚΔΟΤΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΒΑΝΗ ΑΒΕ
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε
ΖΗΝΩΝ Α.Ε. (ΚΟ)
ΛΑΝΤΕΚ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.
Π&Κ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΕ
ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε
ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (ΚΟ)
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ, ΔΙΚΤΥΑ, ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝ.Α.Ε.
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2002
ALPHA TRUST ΩΡΙΩΝ Δ.Α.Ε.Ε.Χ.
ΑΤΕΜΚΕ S.A.
ΕCON Βιομηχανίες Α.Ε.
INTER CLOTHING IND. S.A.
INTRASOFT S.A.
ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Ε.Α.Ε.Α.Ζ.
NESTOS - ΑΝ.ΤΕΧΝ. ΤΟΥΡ. ΕΜΠ/ΚΗ & ΕΡΓ/ΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
NEXTNET S.A.
ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.
ΑΦΟΙ ΜΑΓΡΙΖΟΥ Α.Ε.
ΓΕΚΑΤ ΓΕΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Τ.Ε.
ΔΙΕΘΝΗΣ ΒΙΟΜΗΧ. ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.
Ε.Τ.Ε.Β.Α. Α.Ε.
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΛΙΝΙΚΗ Π. ΦΑΛΗΡΟΥ Α.Ε
ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ Α.Ε.
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε.
Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε.
ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ ΠΑΥΛΙΔΟΥ Α.Ε.
ΤΕΛΕΣΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.
ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ Α.Ε.
ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2003
FASHION BOX ΕΛΛΑΣ Α.Ε.
FEEDUS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
INTERFISH ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε. (ΚΟ)

ΙΠΙΡΟΤΙΚΙ SOFTWARE & PUBLICATIONS AE
LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε. (ΚΟ)
ΟΡΤΙΜΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
PROFILE Α.Ε.Β.Ε .ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ (ΚΟ)
ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε. (ΚΟ)
ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.
ΚΡΙ-ΚΡΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΑΒΕΕ
ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜ. ΕΜΠ.ΕΤΑΙΡΙΑ
ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε (ΚΟ)
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ)
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2003
ΑΛΡΗΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ & ΥΓΕΙΑΣ
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ)
Ε.Τ.Β.Α. Α.Ε.
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.Ε.Χ.
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.
ΕΤΒΑ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε.
ΛΑΝΤΕΚ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.
ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2004
GLOBAL ΕΠΕΝΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)
MERMEREN KOMBINAT A.D. PRILEP
SPRIDER STORES Α.Ε.Β.Ε. ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ - ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ (ΚΟ)
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΙΝΦΟΤΕΧ Α.Ε. (ΚΟ)
ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ Α.Ε.
ΔΕΛΤΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠ. & ΟΛΟΚΛ. ΕΡΓΑ ΑΒΕΤΕ
ΕΛΙΝΟΙΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε. (ΚΟ)
Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
ΙΛΥΔΑ Α.Ε. (ΚΟ)
ΙΝΤΡΑΜΕΤ ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ Κ ΗΛΕΚΤΡΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚ. ΑΕ
ΡΕΒΟΪΛ Α.Ε.Ε.Π (ΚΟ)
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2004
ALPHA TRUST ASSET MNGR FUND
GENERAL CONSTRUCTION CO. S.A.
MARFIN CLASSIC S.A.
PAPASTRATOS CIGARETTE CO.
VODAFONE - ΡΑΝΑΦΟΝ S.A
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2005

PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
TRASTOR Α.Ε.Ε. ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ
ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
ΕΒΙΚ Ανώνυμη Ετ. Παραγ., Τυποποίησης και Εμπ. Βιολογικών Προϊόντων
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΔΙΤΡΟΧΩΝ Κ ΜΗΧ.ΘΑΛΑΣΣΗΣ ΑΝΩΝ. ΕΜΠ. ΕΤ.
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.
ΣΙΑΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΑΔΑ Α.Ε.
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2005
FEEDUS Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)
NEW MILLENNIUM INVESTMENTS ΑΕΕΧ (ΚΟ)
ΟΡΤΙΜΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (ΚΟ)
ΔΕΛΤΑ SINGULAR Α.Ε. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ (ΚΟ)
ΕΘΝΙΚΗ ΕΤ. ΕΠΕΔ/ΣΕΩΝ ΧΑΡΤ/ΚΙΟΥ Α.Ε. (ΚΑ)
ΕΛΛΗΝ. ΕΤ. ΕΠΕΝΔ/ΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.(ΚΑ)
Π. & Κ. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ΚΟ)
Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)
ΠΡΟΟΔΟΣ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (ΚΟ)
ΠΥΡΙΤΙΔΟΠΟΙΕΙΟΥ (ΕΤ.ΕΛΛ.-& ΚΑΛ.)
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2006
EUROBANK PROPERTIES ΑΝΩΝ.ΕΤ. ΕΠΕΝΔ.ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Τ.Ε.
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2006
ALFA ALFA ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α. Ε. (ΚΟ)
ALFA ALFA ENERGY Α.Β.Ε.Ε. (ΚΑ)
ARROW Α. Ε. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦ/ΚΙΟΥ (ΚΟ)
CHIPITA INTERNATIONAL S.A. (ΚΟ)
CONNECTION Α.Ε.Β.Ε.Ε.
COSMOS Ανων. Βιομη/κή, Εμπ/κή,Κλωστ.&Μετ/κή Ετ.
DATAMEDIA Α.Ε.
DOMUS ΑΝΩΝ.ΕΤ. ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΤ/ΚΙΟΥ (ΚΟ)
FITCO Α. Ε. (ΚΟ)
GLOBE Α.Ε. Ομίλος Επιχειρήσεων
GOODYS Α.Ε. (ΚΑ)
INTERSONIC ADVANCED TECHNOLOGIES ABEE (ΚΟ)
INTRAMET Α.Ε. (ΚΟ)
ΙΠΙΡΟΤΙΚΙ SOFTWARE & PUBLICATIONS Α.Ε. (ΚΟ)
NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ (ΚΟ)
SEAFARM IONIAN ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΕΣ Α.Ε.
STABILTON ΚΑΤ. ΒΙΟΜ. ΕΜΠ. ΤΟΥΡ. ΣΥΜ. & ΚΑ. Α.Ε.
Α.Β.Ε.Τ.Τ.Ε. ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦΟΙ ΜΙΧ. ΤΡΑΥΛΟΥ

ΛΛΤΕ Α.Τ.Ε.
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΣΩΡΟΥΧΩΝ SEX FORM Α.Ε. (ΚΟ)
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦ. Α.Ε. "ΜΠΑΡΜΙΑ ΣΤΑΘΗΣ " (ΚΟ & ΠΟ)
Δ.Α.Ν.Ε. SEA LINE
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)
ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ Α.Ε.
ΕΘΝΙΚΗ ΑΞΙΟΠ. ΑΚΙΝ. & ΕΚΜ/ΣΕΩΣ ΓΕΝ. ΑΠΟΘ. ΑΕ (ΚΟ)
ΕΜΠΕΛΟΣ Α.Ε. (ΚΟ)
ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε. (ΚΟ)
ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε. (ΚΟ)
ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ Α. Ε. Ε. Χ. (ΚΟ)
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.
ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ (Α. - ΟΙΝΟΠΝΕΥΜ. ΕΤ.)
ΙΝΤΕΡΣΑΤ (ΟΙΝΩΝ & ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ) Α.Ε.
ΚΑΖΙΝΟ ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΛΑΚΑΡ ΑΕΜΕΤ)
ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α. Ε. (ΚΟ & ΠΟ)
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ Α.Ε.
ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.
ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.
ΞΙΦΙΑΣ Α.Ε. - ΙΧΘΥΗΡΑ ΚΑΒΑΛΑΣ
Ο.ΔΑΡΙΓΚ & Σ.Ι.Α. Α.Β.Ν.Ε.
ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΔΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑ Α.Ε.
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2007
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ
ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜ. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ Α.Ε.
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2007
ALPHA LEASING Α.Ε.
ELEPHANT ΜΕΓ. ΚΑΤ/ΤΑ ΗΛΕΚΤΡ. & ΟΙΚ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.(ΚΟ)
FANCO Α.Ε. (ΚΟ)
NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.
REGENCY ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε
Γ. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ ΤΕΧΤΙΛΕΣ ΒΑΜΒΑΚΙ ΥΦΑΣΜΑ ΣΥΜΜ. Α.Β.Ε.Ε.
ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.
ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε.
ΔΕΛΤΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ & ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΕΡΓΑ ΑΒΕΤΕ
ΕΒΙΚ Ανώνυμη Εταιρία Παρ.ς, Τυποποίησης κ Εμπ. Βιολογικών Προϊόντων
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε. (ΚΟ)
ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)

ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΠΕΡΤΖΕΝΤ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.
ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε
ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε. (ΚΟ)
ΦΟΙΝΙΣ ΜΕΤΡΟΛΑΪΦ ΕΜΠ.ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2008
PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ
ΑΛΦΑ ASSET MANAGEMENT ΑΝΩΝ. ΕΤ. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦ.
ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ η ΔΙΑΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2008
BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
EVEREST ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΛΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.
ΚΕΓΟ Α.Ε.
UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.
ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Β.Ε.Ε
ΕΛΑΪΣ - UNILEVER ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜ.ΕΤ. ΤΡΟΦΙΜΩΝ
Η ΕΘΝΙΚΗ (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ 2008
ALPHA TRUST ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ENVITEC Α.Ε. ΤΕΧΝΙΚΩΝ & ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ
EPSILON NET Α.Ε. ΠΛΗΡΟΦ.Σ,ΕΚΠ. ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ
EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.
PERFORMANCE TECHNOLOGIES ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ
ΕΝΤΕΡΣΟΦΤ Α.Ε. ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ & ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΜΕΝΤΙΤΕΡΡΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Τ.Ε.
ΝΤΟΠΛΕΡ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ 2009
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε.Ε.
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.
ΦΟΥΝΤΑΙΝΚ ΑΝΩΝ. ΕΜΠ. ΚΑΙ ΒΙΟΜ. ΕΤ. ΤΡΟΦ., ΑΝΤΙΠΡ. Κ ΔΙΑΝΟΜΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2009
MIG REAL ESTATE Α.Ε.Ε.Α.Π.
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΝΩΝ. ΕΤ.ΔΙΑΧ. ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
ΑΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ή ΑΓΓΡΑΦΗΣΑΝ το 2009
MULTIRAMA Α.Ε.Β.Ε ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝ. & ΗΛΕΚΤΡΟΝ. ΥΛΙΚΟΥ
ΓΕΝΕΡ Α.Ε.
ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Β.Ε.Ε.
ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ Α.Ε.
ΕΡΓΑΣ Α.Τ.Ε.
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ
Χ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.
ΕΤΜΑ Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΞΗΣ

Όνομασία Ελληνικής Μετοχής	Ημερομηνία Εισόδου	Ημερομηνία Απόσυρσης
A.S. Α.Ε. (ΚΟ)	13/10/2000	
ALAPIS (ΚΟ)	5/4/1999	
ALFA ALFA ENERGY Α.Β.Ε.Ε.	6/11/1995	19/10/2006
ALFA ALFA ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.	3/5/1990	2/6/2006
ALMA-ΑΤΕΡΜΩΝ Α.Ε. (ΚΟ)	17/3/1999	
ALPHA FINANCE	26/4/1995	30/4/2001
ALPHA LEASING Α.Ε.	17/8/1987	21/5/2007
ALPHA PORTFOLIO INVESTMENT CO.	19/11/1984	1/12/2003
ALPHA TRUST ASSET MNGR FUND	2/8/1993	16/7/2004
ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	19/12/2001	
ALPHA TRUST ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	1/8/2008	
ALPHA TRUST ΩΡΙΩΝ Δ.Α.Ε.Ε.Χ.	19/12/1994	10/12/2002
ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.	29/6/1999	
ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.	19/11/1984	1/12/2003
ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2/11/1925	
ALSINCO Α.Ε.Ε. ΕΙΔΩΝ ΕΝΔ.-ΥΠΟΔ.(ΚΟ)	14/3/2002	
ALTEC ΑΒΕΕ	2/8/1995	

ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)	16/8/2002	
ARROW ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	11/1/2002	2/1/2006
ΑΤΕΜΚΕ S.A.		26/8/2002
ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΠΡΩΙΝ ΚΥΛΙΑΡΟΜΥΛΟΙ ΑΤΤΙΚΗΣ)	12/3/1924	
AUTOHELLAS Α.Τ.Ε.Ε. (ΚΟ)	30/8/1999	
ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	15/6/1994	
BANK OF MACEDONIA AND THRACE S.A.	27/8/1980	20/6/2000
BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	17/6/1994	24/12/2008
BYTE COMPUTER Α.Β.Ε.Ε.	23/2/2000	
C.A.P COSMETICS S.A	11/1/1996	29/11/2001
CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ Α.Ε. (ΚΟ)	2/8/2002	
CHIPITA INTERNATIONAL S.A.	30/6/1994	1/9/2006
COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε.	15/7/1991	
COMMERCIAL INVESTMENT S.A		13/12/2004
COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ Η/Υ ΑΒΕΕ (ΚΟ)	2/4/2002	
COMPUTER LOGIC S.A	14/10/1999	13/7/2000
CONNECTION Α.Ε.Β.Ε.Ε.	24/8/1998	14/2/2006
COSMOS Ανών. Βιομη/κή, Εμπ/κή,Κλωστ.&Μετ/κή Ετ.	3/5/1963	14/2/2006
COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	12/10/2000	20/5/2008
CPI Α.Ε ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	11/12/2000	
CROWN HELLAS CAN Α.Ε.	7/1/1992	
CYCLON ΕΛΛΑΣ Α.Ε. (ΚΟ)	17/12/1990	
DATAMEDIA Α.Ε.	13/4/2000	14/2/2006
DOMUS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΤ/ΚΙΟΥ	4/12/2001	14/2/2006
ECON Βιομηχανίες Α.Ε.	1/8/1972	31/12/2002
ELBISCO Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	10/10/1994	
ELEPHANT ΜΕΓΑΛΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΩΝ & ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.Ε.	30/5/1990	11/5/2007
ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	28/2/1991	
ENVITEC Α.Ε. ΤΕΧΝΙΚΩΝ & ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ	3/3/2008	
EPSILON NET Α.Ε. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ,ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ	21/2/2008	
ERGO INVEST S.A		11/4/2003
ERGODATA S.A		1/8/2001
ΕΤΒΑ LEASING S.A.		23/12/2003
EUROBANK PROPERTIES Α.Ε.Ε.Α.Π. (ΚΟ)	12/4/2006	

EURODRIP Α.Β.Ε.Γ.Ε.	8/9/2000	
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	11/12/2002	
EUROMEDICA Α.Ε. ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΚΟ)	7/10/1999	
EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	12/5/2008	
EVEREST ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	26/8/1999	2/12/2008
F.G. EUROPE Α.Ε.	16/11/1968	
F.H.L. Η.ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ)	16/12/1998	
FANCO Α.Ε.	31/12/1993	2/1/2007
FASHION BOX ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	3/1/2003	
FEEDUS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	13/3/2003	14/11/2005
FHL MERMEREN KOMBINAT A.D. PRILEP	21/5/2004	
FITCO Α. Ε.	24/4/2001	3/7/2006
FLEXOPACK Α.Ε.Β.Ε.Π. (ΚΟ)	2/4/1996	
FOLLI - FOLLIE Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ)	29/10/1997	
FORTHNET Α.Ε.	6/10/2000	
FOURLIS Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	21/4/1988	
FRIGOGLASS Α.Β.Ε.Ε.	2/12/1999	
GENERAL CONSTRUCTION CO. S.A.		6/12/2004
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	8/10/2004	6/11/2008
GLOBE Α.Ε. Ομιλος Επιχειρήσεων	9/8/1973	14/2/2006
GOODY'S Α.Ε.	29/12/1994	1/9/2006
HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	30/4/2001	
INFO -QUEST Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	17/12/1998	
INFORM Π. ΛΥΚΟΣ Α.Ε.	25/7/1994	
INFORMER Α.Ε.	2/5/2000	
INTER CLOTHING IND. S.A.		31/12/2002
INTERAMERICAN	26/7/1999	28/11/2001
INTERFISH ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε. (ΚΟ)	30/7/2003	
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΙΕΝΔ/ΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)	15/1/1992	
INTERSONIC ADVANCED TECHNOLOGIES ABEE	17/12/1998	14/2/2006
INTRASOFT S.A.	7/12/1994	7/1/2002
INVESTMENT DEVELOPMENT FUND		12/11/2003
IPIROTIKI SOFTWARE & PUBLICATIONS ΑΕ	10/7/2003	15/6/2006
J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. (ΚΟ)	24/8/1994	
JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	19/6/1997	
K. DOUDOS S.A.	28/6/1994	4/10/2001

KEGO A.E.	27/4/2000	3/11/2008
KLEEMANN HELLAS A.B.E.E.	5/4/1999	
LAMDA DEVELOPMENT A.E.	25/9/1995	
LANTEC S.A.		2/12/2003
LAVIPHARM A.E.	8/11/1995	
LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε. (ΚΟ)	14/3/2003	
M.L.S. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	13/6/2001	
MARFIN CLASSIC S.A.	18/8/1993	9/3/2004
MARFIN INVESTMENT GROUP A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	2/2/1994	
MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD	5/1/2007	
MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	17/7/1991	
MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	11/7/2001	
METROLIFE ΕΜΠΟΡΙΚΗ Ε.Α.Ε.Α.Ζ.	30/12/1994	19/6/2002
MEVACO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.	1/3/1999	
MICROLAND COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.	24/12/1999	
MIG REAL ESTATE Α.Ε.Ε.Α.Π.	23/7/2009	
MULTIRAMA Α.Ε.Β.Ε ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝ. & ΗΛΕΚΤΡΟΝ. ΥΛΙΚΟΥ	19/7/1972	27/8/2009
N.B.G. REAL ESTATE DEVELOPMENT CO. N.I.B.I.D		3/4/2006 23/12/2002
NESTOS - ΑΝ.ΤΕΧΝ. ΤΟΥΡ. ΕΜΠ/ΚΗ & ΕΡΓ/ΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	31/5/2001	9/9/2002
NEW MILLENNIUM INVESTMENTS AEEΧ	18/12/2002	19/7/2005
NEXANS ΕΛΛΑΣ Α. Β. Ε. (ΚΟ)	12/3/1990	
NEXTNET S.A.	12/1/2000	19/2/2002
NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ	23/1/2002	3/7/2006
NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	24/7/1996	13/8/2007
OLYMPIC CATERING A.E.	9/6/1999	
ΟΡΤΙΜΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	27/2/2003	29/12/2005
PAPASTRATOS CIGARETTE CO.	11/3/1941	7/5/2004
PAPERPACK - ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. Α.Β.Ε.Ε.	19/10/2000	
PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.	4/1/2008	
PAVLIDES CONFECTIONARY S.A.	15/7/1974	13/3/2002
PERFORMANCE TECHNOLOGIES ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	17/9/2008	
PLIAS ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	16/8/1972	
PROFILE Α.Ε.Β.Ε. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ (ΚΟ)	29/10/2003	
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	22/12/2005	
QUALITY AND RELIABILITY Α.Β.Ε.Ε.	11/8/2000	
RAINBOW Α.Ε. (ΚΟ)	18/12/2001	

REDS A.E. ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΠΡΩΗΝ ΚΑΜΠΑΣ)	5/8/1920	
REGENCY ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	27/9/1999	27/12/2007
RILKEN BIOM/ ΚΑΛ/ΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ Α.Ε. (ΚΑ)	29/4/1991	
S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε. (ΚΟ)	16/12/1994	
SATO Α.Ε. (ΚΟ)	15/6/1990	
SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε. ΕΠΕΝΔ. ΚΑΙ ΣΥΜΜ. (ΚΟ)	26/4/1999	
SEAFARM IONIAN ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΕΣ Α.Ε.	4/2/1998	19/10/2006
SPACE HELLAS Α.Ε. (ΚΟ)	29/9/2000	
SPRIDER STORES Α.Ε.Β.Ε. ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ - ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ (ΚΟ)	24/2/2004	
STABILTON ΚΑΤ. ΒΙΟΜ. ΕΜΠ. ΤΟΥΡ. ΣΥΜ. & ΚΛ. Α.Ε.	30/9/1974	2/6/2006
SYSWARE S.A.		24/9/2001
TRASTOR Α.Ε.Ε. ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	28/6/2005	
UNIBIOS Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	30/8/1972	
UNIFON S.A	18/8/1999	14/5/2001
UNISOFT S.A	27/8/1999	24/9/2001
UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.	4/1/2000	4/11/2008
VELL GROUP Α.Ε. (ΚΟ)	7/3/1996	
VIVARTIA Α.Β.Ε.Ε. ΠΡΟΪΟΝ.ΔΙΑΤΡ.& ΥΠΗΡ.ΕΣΤΙΑΣΗΣ(ΚΟ)	29/10/1990	
VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	18/8/1995	
VODAFONE - ΡΑΝΑΦΟΝ S.A	7/12/1998	16/7/2004
ΥΑΛCO - ΣΩΚΡΑΤΗΣ Δ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ & ΥΙΟΣ Α.Ε.	13/11/1995	
Α.Β.Ε.Τ.Τ.Ε. ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦΟΙ ΜΙΧ. ΤΡΑΥΛΟΥ	22/7/1994	14/2/2006
Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ	6/6/1919	
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ & ΥΓΕΙΑΣ	12/4/2000	2/1/2003
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ)	25/2/1999	2/1/2003
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	19/1/2001	
ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ Α.Ε.Β.Ε.	28/7/1997	
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	29/11/1993	
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	11/7/2007	
ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	30/1/1995	
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	9/8/1993	
ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε.	7/4/2000	

ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	1/9/1999	28/5/2008
ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.	29/12/1993	16/12/2005
ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	10/2/1997	
ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Β.Ε.Ε.	6/2/1950	31/12/2008
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε.	2/1/1974	1/10/2007
ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ ΒΙΟΜ. ΑΛΟΥΜ. Α.Ε.	26/1/1998	
ΑΛΤΕ Α.Τ.Ε.	9/1/1995	19/10/2006
ΑΛΥΣΙΔΑ Α.Β.Ε.Ε.	1/11/1990	
ΑΛΦΑ ASSET MANAGEMENT ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	24/1/2008	
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ INFOTECH Α.Ε. (ΚΟ)	20/4/2004	
ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	26/11/1990	
ΑΝΕΚ Α.Ε. (ΚΟ & ΠΟ '90 & ΠΟ '96)	21/1/1999	
ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	7/1/1999	
ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	7/4/1995	29/5/2002
ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α.	1/8/1972	
ΑΣΠΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	8/9/1998	
ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε.	24/7/2000	
ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε.Ε.	11/1/2001	
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	7/7/1994	
ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	11/10/1999	
ΑΦΟΙ Ι.& Β. ΛΑΔΕΝΗΣ Α.Ε. "ΜΙΝΕΡΒΑ" (ΚΑ)	20/4/1995	
ΑΦΟΙ ΜΑΓΡΙΖΟΥ Α.Ε.	28/12/1990	31/12/2002
ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ Α.Τ.Ε.	10/8/1994	
ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Α.Ε.Β.Ε.	26/5/2000	
ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε. (ΚΟ)	10/1/1990	
ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.	29/7/1998	
ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε. ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΝΗΜΑΤΟΥΡΓΕΙΑ	3/12/1999	
ΒΑΡΔΑΣ ΛΕΒΕΕ	23/4/2001	
ΒΕΤΑΝΕΤ Α.Β.Ε.Ε.(ΚΟ)	12/7/2001	
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΡΟΜΗΙΟΤΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε.Ε.	11/5/2009	
ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ Α.Ε. ΒΙΟΜ. & ΕΜΠΟΡ.ΕΠΙΧΕΙΡ. (ΚΟ)	12/11/1990	
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΣΩΡΟΥΧΩΝ SEX FORM Α.Ε.	26/7/2000	27/11/2006
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.	27/8/1975	
ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜ. (ΚΑ)	11/12/1947	

ΒΙΣ Α.Ε.	24/8/1971	
ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS Α.Ε.	26/10/2000	
Γ. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ TEXTILES ΒΑΜΒΑΚΙ ΝΗΜΑ ΥΦΑΣΜΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	24/9/1996	20/11/2007
ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.	20/3/2002	
ΓΕΚ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, ΑΚΙΝΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ (ΚΟ)	28/8/1969	
ΓΕΚΑΤ ΓΕΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Τ.Ε.	29/8/1994	26/8/2002
ΓΕΚΕ Α.Ε.	1/9/2000	
ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	24/7/1990	
ΓΕΝΕΡ Α.Ε.	18/3/1996	20/5/2009
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	26/1/1963	
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε. "ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε."	24/6/1991	1/9/2006
ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	14/2/2000	11/5/2007
ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ Α.Ε.	8/4/2004	
ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	4/7/1994	
ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Β.Ε.Ε.	13/6/2000	23/6/2009
Δ.Α.Ν.Ε. SEA LINE	9/11/1994	14/2/2006
ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	20/4/2000	
ΔΕΛΤΑ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	4/5/1994	11/4/2005
ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε.	7/6/1999	6/3/2007
ΔΕΛΤΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ & ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΕΡΓΑ ΑΒΕΤΕ	27/5/2004	1/10/2007
ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	30/11/1994	21/6/2001
ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	12/12/2001	
ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.	6/11/1998	
ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΛΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ (ΚΟ)	7/6/2002	
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	27/7/1992	
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.	18/2/2002	
ΔΙΕΘΝΗΣ ΒΙΟΜΗΧ. ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.	3/1/1992	31/12/2002
ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.	9/12/1994	
ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	11/5/2005	5/12/2006
ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	15/2/2000	
ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.	3/8/2000	
ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ Α.Ε.	25/9/2002	14/2/2006
Ε. ΠΑΙΡΗΣ Α.Β.Ε.Ε ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	8/1/1997	
Ε.Τ.Β.Α. Α.Ε.	12/1/2000	17/12/2003

Ε.Τ.Ε.Β.Α. Α.Ε.	14/8/1973	23/12/2002
Ε.ΥΔ.Α.Π. Α.Ε.	28/1/2000	
ΕΒΙΚ Ανώνυμη Εταιρία Παραγωγής, Τυποποίησης και Εμπορίας Βιολογικών Προϊόντων	27/5/2005	25/5/2007
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ - ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ (ΚΟ)	12/6/2000	
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε. (ΚΟ)	14/11/1994	
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	29/6/2009	
ΕΘΝΙΚΗ ΑΞΙΟΠ. ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΕΚΜΕΤ/ΣΕΩΣ ΓΕΝ. ΑΠΟΘ. ΑΕ	10/6/1925	3/4/2006
ΕΘΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.	19/6/1981	14/12/2005
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	22/2/1905	
ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε. (ΚΟ)	27/1/2003	
ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.	11/5/2000	
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.	9/2/2000	
ΕΚΔΟΤΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΒΑΝΗ ΑΒΕ	26/7/2002	
ΕΚΤΕΡ Α.Ε.	23/11/1994	
ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.Μ. & Ε.	29/3/1991	
ΕΛΛΑΪΣ - UNILEVER ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	30/10/1940	14/1/2008
ΕΛΑΣΤΡΟΝ Α.Ε.Β.Ε. - ΧΑΛΥΒΟΥΡΓΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	30/8/1990	
ΕΛΒΑΛ Α.Ε ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ.	10/6/1996	
ΕΛΒΕ - ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.	10/7/1995	
ΕΛΒΙΕΜΕΚ (ΚΟ)	27/12/1995	
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	16/8/1999	
ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ Α.Ε. (ΚΟ)	19/7/2000	
ΕΛΙΝΟΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε. (ΚΟ)	10/3/2004	
ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	30/8/1993	
ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	20/4/1994	
ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ Α.Ε.	19/3/1996	13/2/2009
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε. (ΚΟ)	16/11/1994	
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	30/6/1998	
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	21/8/2000	
ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΙ Α.Β.Ε.Ε.(ΚΟ)	18/8/2000	
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.	19/1/1973	11/11/2005
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ (ΚΟ)	25/10/1994	

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	25/10/1994	
ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ Α.Ε.Β.Ε.ΚΟ)	4/8/2000	
ΕΛΤΡΑΚ Α.Ε.	20/8/1991	
ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.	28/8/1987	
ΕΜΠΕΔΟΣ Α.Ε.	4/5/1994	2/6/2006
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΔΙΤΡΟΧΩΝ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΩΝ ΘΑΛΑΣΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	30/6/2005	
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	8/4/1909	
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε	26/7/1990	
ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.	7/7/2003	15/6/2006
ΕΝΔΥΣΗ Α.Ε.Β.Ε	24/12/1996	29/11/2001
ΕΝΤΕΡΣΟΦΤ Α.Ε. ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ & ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	3/6/2008	
ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	14/6/1994	
ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ.	6/5/1992	2/1/2006
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.Ε.Χ.	12/8/1982	12/11/2003
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.	11/11/1977	11/4/2003
ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	15/4/1991	
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	12/7/2005	
ΕΡΓΑΣ Α.Τ.Ε.	23/6/1994	23/6/2009
ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ Α.Ε.	30/8/1976	
ΕΤ. ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΛΠΟΧ. ΘΕΣ/ΚΗΣ Α.Ε. (ΚΟ)	21/9/2001	
ΕΤΒΑ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε.	16/7/1990	23/12/2003
ΕΤΕΜ Α.Ε.	9/6/1994	
ΕΤΜΑ Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΞΗΣ	7/7/1938	28/9/2009
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.	8/7/1997	3/4/2006
ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΛΚΙΟΥ	5/10/2001	2/1/2006
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Γ.Α.	29/4/1997	
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	6/6/1994	14/2/2006
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.(ΚΟ)	7/1/2002	
ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.	17/1/1962	
ΖΑΜΠΑ Α.Ε.	26/7/1972	
ΖΗΝΩΝ Α.Ε. (ΚΟ)	19/7/2002	
Η ΕΘΝΙΚΗ (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)	2/8/1946	11/2/2008
Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	7/3/2000	
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	8/3/2000	

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.Ε.	23/12/1999	
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε.	13/12/1993	23/3/2007
ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ (Α. - ΟΙΝΟΠΝΕΥΜ. ΕΤ.)	29/11/1934	14/2/2006
Ι. ΚΑΛΠΙΝΗΣ-Ν.ΣΙΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	30/8/1990	
Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	16/2/2004	
Ι. ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING Α.Ε.	1/11/1987	
ΙΑΣΩ Α.Ε.	9/6/2000	
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.	29/8/1991	
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΛΙΝΙΚΗ Π. ΦΑΛΗΡΟΥ Α.Ε.	9/12/1996	2/1/2002
ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.(ΚΟ)	15/3/2000	
ΙΛΥΔΑ Α.Ε. (ΚΟ)	26/2/2004	
ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ Α.Ε. Μ.Μ.Ε.	21/3/2000	
ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ ΑΝΩΝ. ΜΕΤΑΦΟΡ. ΕΤΑΙΡΕΙΑ	19/8/1996	
ΙΝΤΕΡΣΑΤ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΟΙΝΩΝ & ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ)	15/5/1909	19/10/2006
ΙΝΤΕΡΤΕΚ Α.Ε. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝ/ΓΙΕΣ	9/10/1995	
ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	28/6/1990	
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΕΡΓΩΝ & ΜΕΤΑΛ. ΚΑΤΑΣΚ.	30/11/2001	
ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε. (ΚΟ)	3/11/1999	
ΙΝΤΡΑΜΕΤ ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	15/3/2004	2/1/2006
ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ Η/Υ Α.Ε.Β.Ε.	11/2/2000	20/11/2007
ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	16/5/1988	
ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	27/12/1912	26/4/2000
ΙΠΠΟΤΟΥΡ Α.Ε.	1/8/1939	
ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε.	24/6/1994	
Κ. ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	9/10/1996	
ΚΑΖΙΝΟ ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΑΛΚΑΡ ΑΕΜΕΤ)	9/4/1905	19/10/2006
ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	23/2/1976	
ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε.	4/9/2000	
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	30/3/1998	
ΚΕΚΡΟΨ Α.Ε.	13/7/1967	
ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε.	30/8/1965	
ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α. Ε.	3/8/1939	19/10/2006
ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ Α.Ε.	30/3/1973	18/12/2002
ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.	2/3/1973	
ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	8/7/1996	

ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	12/4/2007	
ΚΟΥΜΠΑΣ Α.Ε.ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	21/3/1996	
ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε.	5/12/1994	
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	3/4/2000	
ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	10/2/2009	
ΚΡΙ-ΚΡΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΑΒΕΕ	6/8/2003	
ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε.	14/1/2000	
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	24/11/1949	9/9/2002
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Μ.Κ.Ν. Α.Ε.	10/4/1998	
ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	23/12/1999	22/4/2005
ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	30/5/2003	25/5/2007
ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ ΑΦΟΙ Α.Ε.	4/4/1968	29/11/2001
ΛΑΜΨΑ Α. Ε. ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ (ΚΟ)	12/5/1947	
ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.	27/3/1974	
ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	18/2/1998	
ΛΑΝΤΕΚ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	10/10/2002	2/12/2003
Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	16/6/1994	
ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.	17/3/2000	
ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.	31/5/1995	
ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε (ΚΟ)	14/10/2003	
ΜΕΝΤΙΤΕΡΡΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	28/2/2008	
ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	9/2/1973	
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	19/7/1990	
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.	5/5/1998	
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛ. ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ (ΚΟ)	6/8/2001	
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ Α.Ε.	1/9/1994	19/10/2006
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	8/8/1994	
ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	16/5/1951	19/10/2006
ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ)	30/5/2001	
ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.	13/3/1990	
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	8/1/2002	
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.	24/10/1951	
ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧ/ΩΝ (ΚΟ)	31/7/1995	
Ν. ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO Α.Ε.	17/4/2000	
Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.	1/8/1972	
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.	28/8/1995	
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ	20/5/2003	27/10/2008

ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
ΝΕΩΡΙΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	21/12/1999	
ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	8/1/1970	2/6/2006
ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘΥΕΙΣ Α.Ε. (ΚΟ)	29/3/1995	
ΝΤΙΟΝΙΚ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	11/10/1999	
ΝΤΟΠΛΕΡ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	7/5/2008	
ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΒΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ (ΚΟ)	11/12/1998	
ΞΙΦΙΑΣ Α.Ε. - ΙΧΘΥΗΡΑ ΚΑΒΑΛΑΣ	9/11/1998	14/2/2006
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ Α.Τ.Ε.Ν.Ε.	27/8/1975	
Ο.ΔΑΡΙΓΚ & Σ.Ι.Α. Α.Β.Ν.Ε.	8/7/1991	14/2/2006
ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΛ Α.Β.Ε.Ε.Δ.Ε.Σ.	9/8/1990	
ΟΠΑΠ ΑΕ (ΚΟ)	25/4/2001	
ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Τ.Ε.	9/12/2008	
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣ/ΚΗΣ Α.Ε. (ΚΟ)	27/8/2001	
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	8/8/2003	
ΟΤΕ Α.Ε. (ΚΟ)	19/4/1996	
Π&Κ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΕ	19/4/2002	22/2/2005
Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	22/4/1991	
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	18/1/1999	14/12/2007
ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	24/11/2000	
ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Β.Ε.Τ.Ε.	9/6/1956	
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	28/6/2005	2/10/2003
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	6/12/1990	2/10/2003
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ	28/12/1995	27/1/2009
ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	22/7/1998	
ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α.Ε.	29/8/1973	
ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	15/3/2001	1/10/2003
ΠΕΤΡΟΣ ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε	1/12/1999	
ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ)	27/3/2000	
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	15/3/1999	
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	26/6/1995	
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	13/5/1999	
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	29/3/1990	1/8/2001
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	3/7/1996	17/9/2008
ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ (ΚΟ & ΠΟ)	7/11/1990	
ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε	9/1/2002	20/11/2007
ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.	16/12/1993	

ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α.Ε.	30/7/1990	28/11/2005
ΠΥΡΙΤΙΔΟΠΟΙΕΙΟΥ (ΕΤ.ΕΛΛ.-& ΚΑΛ.)	17/12/1975	26/9/2005
ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε.	26/3/1996	23/3/2007
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε.	4/9/1974	8/11/2002
ΡΕΒΟΪΛ Α.Ε.Ε.Π (ΚΟ)	7/1/2004	
ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝ.ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΚΑ)	28/5/1991	
Σ. ΣΙΓΑΛΛΑΣ Α.Τ.Ε.	14/12/1994	26/8/2002
ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	27/8/1991	
ΣΑΟΣ Α.Ν.Ε. ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	3/12/1997	
ΣΕΛΜΑΝ Α.Ε.(ΚΟ)	28/3/1988	
ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ)	12/12/1994	
ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΑΜΑ Α.Ε.	10/5/2005	
ΣΙΝΓΚΙΟΥΛΑΡ ΛΟΤΖΙΚ Α.Ε. (ΚΟ)	16/3/1998	
ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ Α.Ε.	10/12/1990	29/11/2001
ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (ΚΟ)	18/7/2002	
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΎΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.	14/4/2000	
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ, ΔΙΚΤΥΑ, ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε.	4/9/2002	
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	18/6/1997	
ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.	30/7/1998	
ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε.	29/8/1990	
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Τ.Ε. (ΚΟ)	5/6/2006	
ΤΕΛΕΣΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.	11/8/1998	13/3/2002
ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε.	1/7/1998	
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	20/1/1994	24/12/2008
ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε. (ΚΟ)	14/11/2007	
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	10/2/2000	
ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ Α.Ε.	3/2/1994	26/7/2002
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.	6/4/1994	
ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε.	18/8/1994	
ΤΙΤΑΝ (ΚΟ & ΠΟ)	22/2/1912	
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕFG EUROBANK ERGASIAS Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΘΗΝΩΝ)	23/8/1926	
ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.	2/6/1964	
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.	9/6/1976	8/9/2000
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	18/12/1978	23/1/2001
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ	8/11/2000	
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	17/1/1918	

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	12/6/1930	
ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΙΟΥ Α.Ε.	27/5/1997	20/6/2000
ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε.	21/12/1988	3/12/2001
ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ Α.Ε. (ΚΟ)	27/12/1999	
ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε.	19/11/1990	
ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.	30/6/1999	
ΦΙΛΙΠΠΟΣ ΝΑΚΑΣ (ΚΟ)	12/7/2000	
ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΔΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑ Α.Ε.	12/10/1994	14/2/2006
ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΪΦ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	25/2/1964	6/3/2007
ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ, ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΩΝ	6/8/2009	
Χ. ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ & ΥΙΟΣ Α.Ε.	5/6/1990	
Χ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	27/8/1990	18/3/2009
Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	30/12/1998	
ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	4/1/2000	
ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε (ΠΡΩΗΝ ΒΕΚΤΩΡ)	27/12/1996	
ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	11/12/1946	
ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.	9/3/1949	6/12/2002
ΧΑΤΖΗΪΩΑΝΝΟΥ (ΚΟ)	31/12/1991	
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)	31/7/2003	
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 1999 - 37 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 1		
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2000 - 53 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 5		
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2001 - 22 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 14		
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2002 - 21 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 22		
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2003 - 15 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 10		
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2004 - 11 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 6		
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2005 - 8 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 11		
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2006 - 2 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ -		

41
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2007 - 4 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 18
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2008 - 3 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 13
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ 2009 - 2 → ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ - 8
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ Ε.Ν.Α. 2008 - 9
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ Ε.Ν.Α. 2009 - 3