

**Ε**ίμαι μεγάλη ευχαρίστηση και τιμή για μένα η παρουσία μου εδώ και θα ήθελα να ευχαριστήσω τόσο εσάς όσο και την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών για την πρόσκληση που μου απύθυνε να έλθω στην Αθήνα και να μιλήσω για το μέλλον των Ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών εκ μέρους της Ομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων και του Χρηματιστηρίου του Παρισιού.

Η Ελλάδα φέτος είναι η αγορά με την καλύτερη απόδοση στην Ευρώπη χάρις στη δυναμική οικονομική της ανάπτυξη, το δε χρηματιστήριο απολαμβάνει έναν αριθμό-ρεκόρ νέων εισαγωγών. Ως εκ τούτου, η Ελλάδα βρίσκεται σαφώς στο σωστό δρόμο για την ένταξη της στη ζώνη του ευρώ σε λίγο περισσότερο από ένα χρόνο, δηλαδή τον Ιανουάριο του 2001. Χρησιμοποιώντας τη σχεδόν ενός χρόνου εμπειρία μου στη ζώνη του ευρώ, θα ήθελα να σας εκθέσω τις αλλαγές τις οποίες επέφερε η γέννηση ενός ενιαίου νομίσματος, δηλαδή η γέννηση του ευρώ, στις Ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές και ιδιαίτερα στα χρηματιστήρια.

Θα σας υπενθυμίσω ουνεπώς το σκηνικό μέσα στο οποίο όλα τα χρηματιστήρια και όλοι οι συμμετέχοντες – όπως εμείς – στις εξελίξεις της αγοράς θα πρέπει να παίξουν το ρόλο τους, καθώς και για το τοπίο το οποίο αποτελεί τη

## Ευρώ: Προκλήσεις και στρατηγικές Ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές Τι επιφυλάσσει το μέλλον

βάση των δραστηριοτήτων μας. Το σκηνικό και το τοπίο αυτό έχουν υποβληθεί σε σημαντικές αλλαγές κατά τους τελευταίους λίγους μήνες, ενώ εμείς εξακολουθούμε να πορευόμαστε σε άγνωστες περιοχές ενός νέου κόσμου γεμάτου από νέους ανταγωνιστές, νέες προκλήσεις και διαρκώς μεταλλασσόμενες εξελίξεις.

Το ευρώ υπήρξε ο καταλύτης των επί παγκοσμίου επιπέδου αλλαγών οι οποίες έχουν συντελεσθεί στο συγκεκριμένο κλάδο εδώ και αρκετά χρόνια, της θεσμοποίησης των χρηματοοικονομικών ροών, της παγκοσμιοποίησης των μεσαζόντων με σκοπό την καλύτερη εξυπηρέτηση των διεθνών αναγκών αυτών των γιγαντιαίων επενδυτών και, βεβαίως, της αυτοματοποίησης του κλάδου μέσω ηλεκτρονικών υπολογιστών.

Στην Ευρώπη έχουν παίξει πρωταρχικό ρόλο ορισμένοι συγκεκριμένοι παράγοντες:

Η εφαρμογή της ISD (Investment Services Directive - Οδηγία περί Επενδυτικών Υπηρεσιών), η οποία ψηφίσθηκε στις Βρυξέλλες το 1993, προκάλεσε την αποκανονικοποίηση των χρηματιστηρίων. Αυτά έχουν μετατραπεί, από τα εθνικά μονοπώλια που ήταν μέχρι τώρα, σε ανταγωνιστικούς οργανισμούς οι οποίοι αλληλοανταγωνίζονται με σκοπό την προσέλκυση θεσμικών επενδυτών και νέων εισαγωγών και ανταγωνίζονται νεοφερμένους οργανισμούς, όπως το Tradepoint στο Ηνωμένο Βασίλειο, ή το Δείκτη EASDAQ στις Βρυξέλλες, ή

ΟΜΙΛΙΑ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ ΤΗΣ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ  
ΚΑΙ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΟΥ ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΟΥ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΠΑΡΙΣΙΟΥ  
Κ. JEAN FRAN<sup>2</sup> OIS THEODORE

ανταγωνιστές λειτουργούντες μέσω Διαδικτύου.

Η ISD έχει επίσης επιτρέψει σε νέα μέλη να μπαίνουν στις διάφορες αγορές χωρίς να βρίσκονται και στην πραγματικότητα στην κάθε σχετική χώρα. Αυτό γίνεται με τη χρήση της ιδιότητας του εξωτερικού μέλους και του Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου. Το Χρηματιστήριο του Παρισιού, για παράδειγμα, έχει περίπου 20 εξωτερικά μέλη στην αγορά αξιών και δεκάδες άλλα τέτοια μέλη στις αγορές παραγώγων όπως η MATIF ή η MONER. Σύντομα θα καλωσορίσουμε και τα πρώτα εξωτερικά μας μέλη στον τομέα των συμπηφισμών.

Το ευρώ αποτέλεσε τον καταλύτη μέσα σ' αυτή τη νέα και αποκανονικοποιημένη πραγματικότητα και έχει προκαλέσει πολύ θετικές επιπτώσεις στις Ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές, ιδίως στα κάθε μορφής χρηματιστήρια.

Το ευρώ είναι πλέον το νόμισμα ενός μπλοκ 300 εκατομμυρίων ανθρώπων αντιπροσωπευόντων το ένα τέταρτο του παγκοσμίου ΑΕΠ, το 40% του παγκοσμίου εμπορίου (δηλαδή ένα μερίδιο αγοράς μεγαλύτερο από των Ηνωμένων Πολιτειών), το 23% της παγκόσμιας αποταμίευσης, και, για την ώρα, το 20% της παγκόσμιας χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης, το οποίο μπορεί μεν να είναι ένα μικρό ποσοστό, αλλά μας δίνει μία ιδέα της υπάρχουσας δυνατότητας ανάπτυξης.

Από την πρώτη κιόλας στιγμή, η ONE ή Euroland έχει εξασφαλίσει στους επενδυτές – ιδίως τους μη Ευρωπαίους από αυτούς – μία πολύ σταθερότερη (χωρίς υποτιμήσεις πλέον) και ευρύτερη αγορά μέσα στην οποία μπορούν να επενδύουν χωρίς συναλλαγματικούς κινδύνους, σε μετοχές, ομόλογα ή παράγωγα. Τους έχει επίσης παράσχει τη δυνατότητα ουσιαστικής διεύρυνσης επενδυτικών ευκαιριών καθώς και την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν μία πολύ ευρύτερη διασπορά στα χαρτοφυλάκιά τους. Για τους Ευρωπαίους θεσμικούς επενδυτές το ευρώ έχει γίνει το εθνικό τους νόμισμα, έχοντας αντικαταστήσει το Γερμανικό Μάρκο ή το Γαλλικό Φράγκο και έχοντας έτσι πολλαπλασιάσει επί δέκα τον επενδυτικό τους ορίζοντα.

Για τους επενδυτές από τις ΗΠΑ και την Ασία, οι οποίοι προσπαθούν όλο και περισσότερο να μειώσουν τους επενδυτικούς τους κινδύνους αυξάνοντας τη διασπορά των χαρτοφυλακίων τους, η γέννηση μιας νέας οικονομικής ζώνης και ενός νέου νομίσματος έχει δημιουργήσει τεράστιες ευκαιρίες και ανάλογο ενδιαφέρον. Σύμφωνα με ορισμένες προβλέψεις επί πενταετούς βάσεως, οι ιδιωτικοί επενδυτές θα μπορούσαν να μετατρέψουν μέχρι ένα τρισεκατομμύριο δολάρια ΗΠΑ σε τίτλους εκπεφρασμένους σε ευρώ.

**Ποια ήταν η σημασία του ευρώ για τις διάφορες αγορές;**



Θα μιλήσω με μεγάλη συντομία για τις χρηματαγορές και τις αγορές ομολόγων και θα επικεντρωθώ περισσότερο στα θέματα που γνωρίζω καλύτερα, δηλαδή στα χρηματιστήρια.

**Στις χρηματαγορές** η αλλαγή υπήρξε ριζική λόγω της εξαφάνισης συναλλαγών σε Ευρωπαϊκά νομίσματα οι οποίες αντιπροσώπευαν μέχρι την εισαγωγή του ευρώ το ήμισυ του συνόλου των αγορών συναλλάγματος.

**Στις αγορές ομολόγων**, τα ευρώ έχει προκαλέσει τη δημιουργία μιας αληθινής Ευρωπαϊκής αγοράς ομολόγων. Πριν την ΟΝΕ, η αγορά αυτή αντιπροσώπευε το 40% των παγκοσμίων αγορών ομολόγων και το 60-70% της αντίστοιχης αγοράς των ΗΠΑ και επομένως πρέπει να αναμένουμε μία σημαντική διεύρυνσή της. Η νομισματική ένωση έχει δημιουργήσει μία και μοναδική ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή αγορά εγγραφών δημοσίου χρέους η οποία γίνεται όλο και πιο μεγάλη, πιο απορροφητική και πιο ρευστή από τις μέχρι την έλευσή της μεμονωμένες εθνικές αγορές. Μία τέτοια αγορά ήδη προσφέρει στους μη Ευρωπαίους εκδότες ομολόγων μία εναλλακτική λύση έναντι του δολαρίου ή του γιεν. Βέβαια, οι εθνικές κυβερνήσεις — και όχι μόνο οι Ευρωπαϊκές — παραμένουν οι κύριοι εκδότες ομολόγων του δημόσιου τομέα, αλλά η δημοσιονομική πειθαρχία της Συνθήκης του Μάαστριχτ έχει ήδη αρχίσει να δημιουργεί χώρο και για τους εταιρικούς εκδότες ομολόγων. Οι Ευρωπαϊκές εταιρείες έχουν αρχίσει να ξανασκέφτονται το θέμα της κατά παράδοση εξάρτησής των από τραπεζικούς δανεισμούς, η δε αγορά εταιρικών ομολόγων αναπτύσσεται ταχύτατα, σε σημεία που να μπορούμε να δημιουργήσουμε στο Παρίσι (με τη βοήθεια της Merrill Lynch) ένα δείκτη εταιρικών ευρωομολόγων πριν το τέλος αυτού του μήνα.

Εξυπακούεται ότι η ανάπτυξη μιας αγοράς εταιρικών ομολόγων θα οδηγήσει στο να κρίνονται οι εταιρικές εκδόσεις ομολόγων από την πιστοληπτική τους ικανότητα, όπως συμβαίνει και με τις κρατικές εκδόσεις ομολόγων και, σε μεγάλο βαθμό, όπως συμβαίνει και στην αγορά ομολόγων των ΗΠΑ. Σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις, μόνο το 10% των Ευρωπαϊκών εταιρειών οι οποίες έχουν βαθμολογηθεί ως πιθανοί επενδυτικοί στόχοι έχουν πιστοληπτική ικανότητα, σε σύγκριση με σχεδόν το 100% των αντίστοιχων Αμερικανικών εταιρειών. Ορισμένες Ευρωπαϊκές εταιρείες έχουν ήδη αντλήσει κεφάλαια από την αγορά ομολόγων χωρίς οποιονδήποτε βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας.

Η αύξηση της αγοράς ευρωομολόγων θα πρέπει επίσης να οδηγήσει στην ανάπτυξη της αγοράς ομολόγων υψηλής αποδόσεως η οποία είναι μεν προς το παρόν τριάντα φορές μικρότερη από την αντίστοιχη Αμερικανική αλλά αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς.

**Στρεφόμεστε τώρα προς τις αγορές αξιών**, οι οποίες θα είναι και οι πιο ωφελημένες από την εισαγωγή του ευρώ, τόσο ως προς το θέμα της προσφοράς όσο και προς εκείνο της ζήτησης.

**Στον τομέα της προσφοράς**, τα χαμηλά επιτόκια, τα χαμηλά ποσοστά πληθωρισμού και η σφιχτή δημοσιονομική πολιτική δημιουργούν ένα πολύ θετικό υπόβαθρο και κάνουν τις επενδύσεις σε μετοχές ακόμη πιο ελκυστικές. Αυτό θα κινήσει το ιδιαίτερο ενδιαφέρον δεκάδων εκατομμυρίων Ευρωπαίων πρώην “baby boomers” οι οποίοι χρειάζονται να επεν-

δύσουν τις αποταμιεύσεις τους σε μακροπρόθεσμους τίτλους.

Η ύπαρξη ενός και μοναδικού νομίσιματος θα πρέπει και εκείνη να συντελέσει στην αύξηση της ήδη μεγάλης όρεξης των μη Ευρωπαίων επενδυτών για ξένες μετοχές. Έχει ήδη επαυξήσει την υπάρχουσα γκάμα μετοχών καταλλήλων προς εξαγορά και βελτιώσει την ελκυστικότητα αξιών καταλλήλων για εξαγορά από ιδιωτικούς διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων και από συνταξιοδοτικά ταμεία. Με την εξαφάνιση του συναλλαγματικού ρίσκου αρχίζει να εμφανίζεται ένα νέο σύστημα κατανομής περιουσιακών στοιχείων το οποίο βασίζεται περισσότερο στην πανευρωπαϊκή αντιμετώπιση ανά κλάδο παρά στην αντιμετώπιση από χώρα σε χώρα. Στην αρχή αυτή βασίζεται και η επιτυχία του Δείκτη STOXX, τον οποίο εισαγάγαμε το 1998 μαζί με τους δείκτες των Ελβετικών και Γερμανικών χρηματιστηρίων και το δείκτη Dow Jones. Σε λιγότερο από ένα χρόνο, ο δείκτης STOXX έχει καταστεί σημείο αναφοράς για τους Ευρωπαίους θεσμικούς επενδυτές οι οποίοι αναπροσαρμόζουν τα χαρτοφυλάκιά τους με σκοπό να επωφεληθούν από το νέο αυτό επενδυτικό πανόραμα.

Οι τάσεις αυτές μεταφράζονται σε αυξημένους όγκους συναλλαγών για όλα τα ανά την Ευρώπη χρηματιστήρια αξιών. Στο Παρίσι, από την αρχή του χρόνου, οι όγκοι συναλλαγών έχουν ήδη ξεπεράσει εκείνους του 1998. Έτσι, το 1999 είναι ήδη ένας χρόνος-ρεκόρ, με την κεφαλαιοποίηση της αγοράς να ανέρχεται ήδη σε πολύ περισσότερο από ένα τρισεκατομμύριο ευρώ.

**Στον τομέα της ζήτησης,** τα χρηματιστήρια θα επωφεληθούν από τη διαδικασία αποκανονικοποίησης την οποία επιβάλλει η ΟΝΕ. Όπως περίπου συνέβη στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80, πολλοί Ευρωπαϊκοί κλάδοι (όπως των μεταφορών, των επιχειρήσεων κοινής ωφελείας και των τηλεπικοινωνιών) αποκανονικοποιούνται και ιδιωτικοποιούνται. Στη Γαλλία, για παράδειγμα, μετά την εισαγωγή της France Telecom, της Air France και της Aerospatiale, έχει σήμερα επιτυχώς εισαχθεί στο χρηματιστήριο και η Thomson Multimedia.

Η διαδικασία αυτή επαυξάνει την οικονομική απόδοση και την εταιρική αναδόμηση και επίσης επεκτείνεται σε ήδη αποκανονικοποιημένους κλάδους των οποίων οι εταιρείες αρχίζουν να αντιλαμβάνονται την ανάγκη να παγκοσμιοποιηθούν. Αυτό είναι κάτι που βλέπουμε για παράδειγμα στην περίπτωση του Ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού κλάδου, όπου δεν περνάει εβδομάδα χωρίς κάποια φιλική ή εχθρική εξαγορά. Ο κλάδος των συγχωνεύσεων και εξαγορών βρίσκεται σε μεγάλη άνθηση και θα συνεχίσει για αρκετό χρονικό διάστημα. Εμείς έχουμε ήδη λάβει μέρος στον τομέα αυτόν, στη μεν Γαλλία με τις συγχωνεύσεις/εξαγορές μεταξύ BNP-Paribas, Carrefour-Promodes και TotalFina-Elf, στο δε εκτός συνόρων χώρο με περιπτώσεις όπως της Renault-Nissan και της EADS, δηλαδή της κοινοπραξίας μεταξύ Aerospatiale και DASA, ηγετικών μορφών στο χώρο της αεροναυπηγικής.

Σαν τελευταίο, αλλά όχι και ελάχιστο, πρέπει να αναφέρουμε το ότι σε όλη την Ευρώπη οι εταιρείες αρχίζουν να έρχονται στα χρηματιστήρια. Στη Γαλλία, ο αριθμός των δυναμει εισηγμένων εταιρειών ανέρχεται σε 2.000. Πέρσι καλωσορίσαμε 129 εταιρείες στο χρηματιστήριο του Παρισιού, το μεγαλύτερο δηλαδή αριθμό σε ολόκληρη την Ευρώπη, αλλά αυτό σίγουρα δεν αποτελεί αποκλειστικά Γαλλική τάση. Παντού στην Ευρώπη γεννιούνται

συνεχώς νέες χρηματιστηριακές αγορές για την εξυπηρέτηση νέων, μικρών και ταχέως αναπτυσσομένων εταιρειών οι οποίες ουδέποτε θα είχαν διανοηθεί να εισαχθούν σε Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια (ή καν να εισαχθούν οπουδήποτε) πριν από μερικά χρόνια.

Οι εταιρείες αυτές αποτελούν μία ενδιαφέρουσα περίπτωση γιατί αποτελούν το παράδειγμα περί του πόσο έχουν προσαρμοσθεί τα διάφορα χρηματιστήρια στο νέο επενδυτικό σκηνικό. Πριν από τρία χρόνια, μία νέα και ταχέως αναπτυσσόμενη εταιρεία με μοναδικό της εφόδιο το επιχειρηματικό της σχέδιο δεν θα μπορούσε να εισαχθεί σε κανένα Ευρωπαϊκό χρηματιστήριο. Έτσι, οι μικρές αυτές εταιρείες πήγαιναν στην Αμερική, όπου είτε εισαγόntonταν στον NASDAQ ή πουθενά. Μερικές φορές κατόρθωναν να βρουν τα απαραίτητα εφόδια για να αναπτυχθούν, άλλες φορές δεν το κατόρθωναν.

Από το 1996, με τη δημιουργία του Euro NM, Ευρωπαϊκού δικτύου αφοσιωμένου αποκλειστικά σε τέτοιου είδους εταιρείες, περισσότερες από 320 από αυτές έχουν εισαχθεί στο Παρίσι (105), στο Αμστερνταμ, στις Βρυξέλλες, στο Μιλάνο ή στη Φρανκφούρτη, με συνολική κεφαλαιοποίηση άνω των 55 δισεκατομμυρίων ευρώ. Το δίκτυο Euro NM αποτελεί την πραγματική πανευρωπαϊκή χρηματιστηριακή αγορά για τις ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες αυτές, δημιουργώντας έτσι και πλούτο και νέες θέσεις εργασίας.

Γιατί είναι αυτό σημαντικό; Διότι μας δείχνει ότι τα χρηματιστήρια έχουν κατορθώσει να αντιληφθούν τις ανάγκες των συμμετεχόντων στη χρηματιστηριακή αγορά (εταιρειών, παροχέων επιχειρηματικών κεφαλαίων, κλπ) και να αντιδράσουν αναλόγως. Αυτό ήλθε επίσης σαν λύση στο πρόβλημα της ανταγωνιστικής πίεσης, με τη μορφή της δημιουργίας ενός νέου χρηματιστηριακού φορέα, του EASDAQ, ο οποίος είναι αποκλειστικά αφοσιωμένος σ' αυτόν τον τύπο εταιρείας αλλά ακολουθεί μία νέα και πιο δύσκολη οδό, δηλαδή αυτήν της δημιουργίας μιας πανευρωπαϊκής χρηματιστηριακής αγοράς από το μηδέν.

Η ανταπόκριση στις ανάγκες των συμμετεχόντων στη χρηματιστηριακή αγορά και η λύση στο πρόβλημα της ανταγωνιστικής πίεσης αποτελούν επίσης τα συστατικά τα οποία κρύβονται πίσω από το σχέδιο δημιουργίας μιας πανευρωπαϊκής συμμαχίας. Όπως ήδη γνωρίζετε, το Μάϊο, τα χρηματιστήρια του Αμστερνταμ, των Βρυξελλών, της Φρανκφούρτης, του Λονδίνου, της Μαδρίτης, του Μιλάνου, του Παρισιού και της Ζυρίχης συμφώνησαν στη δημιουργία του πυρήνα ενός και μοναδικού Ευρωπαϊκού χρηματιστηρίου αντιπροσωπεύοντας σχεδόν 7 τρισεκατομμύρια δολάρια σε κεφαλαιοποίηση αγοράς, δηλαδή μόνο το 60% της Αμερικανικής κεφαλαιοποίησης αγοράς μεν, αλλά με πολύ ισχυρές δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξης.

Αυτό ήταν το αποτέλεσμα μιας από κοινού δέσμευσης για τη δημιουργία μιας χαμηλού κόστους, αποδοτικής και προσηλάσιμης υποδομής της χρηματιστηριακής αγοράς αξιών η οποία θα επιτρέπει στους εκδότες, τους επενδυτές και τους συμμετέχοντες να εκμεταλλευθούν στο έπακρο τις ευκαιρίες οι οποίες ανακλύπουν από την ανάπτυξη μιας πανευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς.

Το σχέδιο αυτό είναι μεν περίπλοκο, αλλά είναι και αναγκαίο εφ' όσον τα διάφορα χρηματιστήρια επιθυμούν να αντιμετωπίσουν νέους ανταγωνιστές όπως είναι το Tradepoint, το οποίο επανέφερε προοφάτως, το Instinet και μερικοί μεσάζοντες. Αποτελεί επίσης και ένα αναγκαίο βήμα για τα χρηματιστήρια εκείνα τα οποία επιθυμούν να ανταποκριθούν στις ανάγκες των συμμετεχόντων στη χρηματιστηριακή αγορά, δηλαδή εταιρει-

ών επιθυμιούσων μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα και επενδυτών επιθυμούντων εύκολη προ-σπέλαση μέσω περιορισμένου αριθμού διαδικασιών έγκρισης, όλων δε αυτών διατεθειμέ-νων να δώσουν τέλος στη διάσπαση ανά έθνος και να αποκτήσουν μία χρηματιστηριακή αγορά όσο γίνεται πιο ενοποιημένη. Ήδη από το Σεπτέμβριο, η Συμμαχία συμφώνησε στο ίδιο ωράριο διεξαγωγής συναλλαγών (09.00 μέχρι 17.30) και στο ίδιο μοντέλο χρηματιστη-ριακών εντολών το οποίο θα κινείται μέσω ηλεκτρονικού βιβλίου εντολών, καθώς και στη δημιουργία ενός κεντρικού εγγυητικού μηχανισμού.

Εχουμε προχωρήσει όμως ακόμη πιο μακριά: Σε ένα χρόνο από σήμερα, τα οκτώ Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια θα ενωθούν μέσω μιας ηλεκτρονικής διασύνδεσης των συστη-μάτων τους η οποία θα επιτρέπει σε οποιοδήποτε μέλος την πρόσβαση από τον υπολογιστή της κατοικίας του σε όλες τις άλλες χρηματιστηριακές αγορές και όλες τις άλλες μετοχές. Αυτή είναι μία πιο γρήγορη και πιο αποδοτική λύση από το να δημιουργηθεί από το μηδέν μία νέα ηλεκτρονική πλατφόρμα συναλλαγών, ιδίως εάν θέλουμε να είμαστε σε θέση να δώ-σουμε μία απάντηση σε νέους ανταγωνιστές όπως τα ECN. Μέχρι στιγμής, τα ECN έχουν σημειώσει μεγάλη επιτυχία στις ΗΠΑ, όπου, σε αντίθεση με ό,τι συμβαίνει στην Ευρώπη, τα χρηματιστήρια δεν είναι ούτε εντελώς ηλεκτρονικά ούτε αποαμοιβαιοποιημένα. Και ενώ οι ειδικοί του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης και οι παράγοντες της χρηματιστηριακής αγοράς του Δείκτη NASDAQ αρνούνται στους χρήστες των αγορών αυτών την πρόσβαση σε μία αποδοτική κεντρική αγορά, στην Ευρώπη, τα ECN δεν θα πρέπει να έχουν την ίδια επιτυχία με την Αμερική, διότι στην Ευρώπη οι αγορές δίνουν στους χρήστες τους άμεση πρόσβαση σε ένα αποδοτικό κεντρικό βιβλίο εντολών με χαμηλά ανοίγματα και πολύ καλές συνθήκες εκτέλεσης με χαμηλό αντίκτυπο στην αγορά. Βαστάμε όλους τους άσους, όπως είναι η τεχνολογία, η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα του κόστους. Η μία και μο-ναδική, αλλά συγχρόνως και μεγάλη, αδυναμία μας, είναι το ότι, λόγω της ιδιότητάς μας ως εθνικών χρηματιστηρίων και κανονικοποιημένων χρηματιστηριακών αγορών, είμαστε αποδοτικοί αποκλειστικώς και μόνο σε ό,τι αφορά τις κύριες εγχώριες μετοχές μας και ως εκ τούτου δεν ανταποκρινόμαστε στις ανάγκες διεθνών επενδυτών επιθυμούντων να βλέ-πουν στην ίδια οθόνη ολόκληρη τη γκάμα των Ευρωπαϊκών blue chips. Για να διορθωθεί αυτή η αδυναμία, η επιλογή είναι ξεκάθαρη και εύκολη: Ας ενωθούμε και ας δημιουργή-σουμε μία χρηματιστηριακή αγορά αποτελούμενη από όλες τις ευρωπαϊκές αγορές και θα έχουμε λύσει το πρόβλημα της ανταγωνιστικής πρόκλησης.

Τα χρηματιστήρια πρέπει να γίνουν αντιδραστικά αν θέλουν να έχουν κάποιο μέλ-λον. Τα χρηματιστήρια εξελίσσονται σε επιχειρήσεις, σε επικερδείς εταιρείες οι οποίες απο-βάλλουν τις παλιές, ξεπερασμένες, θεσμικές δομές τους – όπως κάναμε και εμείς στο Πα-ρίσι πριν από δέκα χρόνια – και έτσι θα δούμε περισσότερες συμμαχίες να σχηματίζονται μεταξύ τους στο άμεσο μέλλον. Όχι επειδή οι συμμαχίες αυτές είναι της μόδας, αλλά επει-δή αποτελούν τη λογική κατάληξη τόσο για τα μέλη, όσο και για τα ίδια τα χρηματιστήρια και τις επιχειρηματικές δραστηριότητες. Οι συμμαχίες όμως αυτές έχουν λογική μόνο όταν έχουν αποδοτικότητα κόστους, όταν ενώνουν συνεταίρους οι οποίοι διαθέτουν τη σχετική βούληση και τους επιτρέπουν να διευρύνουν την προσέγγισή τους σε νέα μέλη και νέα πρό-σωπα. Η τεχνολογία – και εννοώ τις ηλεκτρονικές συναλλαγές – κάνει κάτι τέτοιο πραγμα-τοποιήσιμο, δημιουργώντας τη δυνατότητα ευκολότερης, ευρύτερης, φθηνότερης και

αποδοτικότερης πρόσβασης. Η επανάσταση του Διαδικτύου ενισχύει την τάση αυτή και ήδη 60 Αμερικανοί χρηματιστές on line εξυπηρετούν 3 εκατομμύρια πελάτες.

Όμως, η τεχνολογία από μόνη της δεν είναι αρκετή. Πρέπει να βρίσκεται στην υπηρεσία ενός οράματος συνεχούς βελτίωσης των υπηρεσιών τις οποίες προσφέρουν τα χρηματιστήρια στους πελάτες τους, στα μέλη τους. Αυτή είναι και η λογική πίσω από όλες μας τις κινήσεις.

Κυρίες και Κύριοι, ποιο μπορεί να είναι το μέλλον των κεφαλαιαγορών της Ευρώπης; Εγώ πιστεύω ότι το μέλλον τους αυτό είναι φωτεινό, ότι θα εξελιχθούν και θα αναπτυχθούν μέσα στα επόμενα χρόνια μέσω του ευρώ και της δημιουργίας μιας μεγάλης οικονομικής ζώνης. Οσον αφορά όμως τα χρηματιστήρια, η απάντηση δεν είναι τόσο ξεκάθαρη. Το μέλλον των χρηματιστηρίων θα είναι και αυτό φωτεινό υπό τον όρο ότι θα μάθουν πώς να αντιδρούν στον ανταγωνισμό, ότι θα ακούουν τους πελάτες τους και ότι θα παρέχουν πάντοτε τις καλύτερες υπηρεσίες με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Αυτή είναι η πρόκλησή μας και είμαι βέβαιος ότι θα την αντιμετωπίσουμε επιτυχώς.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΕΥΡΩ  
Memigraf