

# ΕΝ.Α και Ελληνες Θεσμικοί

Του Φαίδωνα Ταμβακάνη\*

**Η** αναλλακτική Αγορά, όπως αντιλήφθηκαν από τις δηλώσεις των εμπνευστών της, έρχεται ως πλάτος που επικαλύπτει την ανάπτυξη δυναμικών εταιρειών. Η αλήθεια είναι ότι αντίστοιχη προσπάθεια στην Αγγλία με το AIM (Alternative Investment Market) όχι μόνο στέφθηκε από επιτυχία, με όμοια προβλήματα ανέκυψαν στην πορεία, αλλά έγινε και πόλος έλξης πολυάριθμων ξένων εταιρειών, ορισμένων μάλιστα και ελληνικών. Το AIM έχει σήμερα συγκεντρώσει πάνω από 2.900 εταιρείες και θεωρείται από τα ταχύτερα αναπτυσσόμενα χρηματιστήρια του κόσμου.

**Η** ελληνική εκδοχή του AIM, η EN.A, ξεκίνησε και μέχρι σήμερα δείχνει ότι οι εκτιμήσεις της EXAE και η τακτική που εφαρμόστηκε στην υποβολή αποδίδει καρπούς, διότι και ενδιαφέρον υπάρχει από εταιρείες να εισαχθούν και η πορεία των πρώτων εταιρειών που εισήχθησαν ικανοποίησε τους επενδυτές, και μάλιστα σε μια ιδιαίτερα δύσκολη περίοδο για τα χρηματιστήρια παγκοσμίως.

**Ε**ίναι γεγονός ότι κάθε οργανωμένη αγορά ορίζει τον βαθμό ωριμότητας των νέων εταιρειών που εισάγει. Υπάρχουν χρηματιστήρια όπως της Ζυρίχης στα οποία εταιρείες πρώιμης φάσης ωριμότητας δεν επιτρέπονται. Υπάρχουν χρηματιστήρια (τα οποία συνήθως είναι μη οργανωμένες αγορές), όπως το NASDAQ, ή το AIM, τα οποία επιτρέπουν ακόμη και σε νεοσύστατες εταιρείες την άντληση κεφαλαίων και κατόπιν τη διαπραγμάτευση. Φυσικά είναι γνωστή η ιστορία εταιρειών όπως η Microsoft, η Intel και η Apple οι οποίες ξεκίνησαν από το NASDAQ για να κατακτήσουν τον κόσμο και να συμπεριλαμβάνονται στις κρατιότερες εταιρείες του πλανήτη, όπως επίσης υπάρχουν και μύρια στα παραδείγματα εταιρειών που, παρά τις όποιες προσδοκίες καλλιέργησαν, τελικά απέτυχαν, εκμηδενίζοντας τα κεφάλαια των επενδυτών. Ωστόσο, με την πάροδο του χρόνου, τη διείσδυση της παγκοσμιοποίησης και τον εκδημοκρατισμό των χρηματιστηρίων τα οποία πλέον, για τις περισσότερες σύγχρονες οικονομίες, αποτελούν το κύριο μέσον αποταμίευσης και συνταξιοδότησης παρουσιάστηκε μία συνεχής ανάγκη για περισσότερο έλεγχο, αυστηρούς κανόνες και πειθαρχία που συνέτειναν στην αύξηση του κόστους σε σημείο που να προϋποθέτουν και μέγεθος και υψηλό βαθμό ωριμότητας των εταιρειών.



**Τ**ο ελληνικό Χρηματιστήριο δεν ξέφυγε από τον κανόνα των αυστηρότερων προδιαγραφών, ειδικά μετά και την ένταξη του στις ώριμες αγορές. Όμως η ανάγκη για μετοχική κεφαλαιακή ενίσχυση δεν έπαυε να υφίσταται για τις επιχειρηματικές προσπάθειες. Επίσης δεν έχει εκλείψει το ενδιαφέρον των επενδυτών για εταιρείες με υψηλή προοπτική ανάπτυξης, ασχέτως βαθμού επικινδυνότητας. Η ελληνική αγορά κατά τη δεκαετία του '90 παρήκε τη δυνατότητα και σε εταιρείες χωρίς το μέγεθος, την οργάνωση, ή την πολιτική ιστορία να εισαχθούν και να αντλήσουν κεφάλαια. Μετά το 2000 είχαμε την μάλλον άτυχη εμπειρία της ΝΕΧΑ (η οποία ωστόσο περιόριζε το αντικείμενο των εταιρειών, πέραν του ότι ήλθε σε ιδιαίτερα αρνητική συγκυρία) αλλά ταυτόχρονα με την ωρίμανση του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αυξηθήκαν και οι προϋποθέσεις εισαγωγής σε βαθμό που αποκλείστηκαν πολλές νέες και δυναμικές περιπτώσεις.



σε αυτό το διάστημα και δεν ήταν λίγες (12, δηλαδή περίπου η μία στις τέσσερις). Πως ένας ιδιώτης επενδυτής είναι σε θέση να επιλέξει τις επιτυχημένες από τις αποτυχημένες;

**Σ**ε αυτό το σημείο έρχονται οι θεσμικοί επενδυτές και προτείνουν λύση, καθώς διαθέτουν ικανότητα, στελέχη που παρακολουθούν τις εταιρείες και δυνατότητα διασποράς λόγω μεγέθους. Προκειμένου να προσφέρει, λοιπόν, συμμετοχή στις υπεραποδόσεις των νέων, δυναμικών εταιρειών η Alpha Trust συγκρότησε το Α/Κ Νέων Επιχειρήσεων το 1995 και πράγματι πέτυχε τον σκοπό του. Κατά την περίοδο 23/11/95 μέχρι 31/12/00 η απόδοση έφθασε το 455,59% ενώ το Γενικό Δείκτη μόνο το 284,95%. Εάν δούμε την πορεία μέχρι τις ημέρες μας (31/03/08), το Alpha Trust Νέων Επιχειρήσεων απέδωσε 582,45%, ενώ ο Γενικός Δείκτης 352,78%, παρά το γεγονός ότι την περίοδο μετά το 2000 είχαμε λίγες εισαγωγές και περισσότερο από ώριμες εταιρείες, ή εταιρείες του Δημοσίου.

Μετοχή	Ημερομηνία Εισαγωγής	Κεφαλαίοποίηση (με βάση την τιμή εισαγωγής)	% τιμής εισαγωγής έως 30/3/2008
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ (ΚΟ)	31/7/1995	8.268.494	17041,29%
ΙΜΜΟΔ ΔΕΕ(ΚΟ)	19/6/1997	14.340.000	7072,13%
FOLLI FOLLIE (ΚΟ)	29/10/1997	30.939.650	1630,67%
LAMBDA DEVELOPMENT (ΚΟ)	25/9/1995	9.925.957	1414,81%
ΑΛΤΕΚ (ΚΟ)	2/8/1995	6.815.000	1166,75%
ΠΕΧΟΡΑΚΚ (ΚΟ)	2/4/1996	10.560.021	834,25%
ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΑΕ (ΚΟ)	19/8/1996	11.999.232	588,77%
ΚΟΥΜΠΙΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	21/3/1996	4.288.680	572,78%
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ (ΚΟ)	18/6/1997	59.433.750	512,11%
ΠΕΙΡΑΙΟΣ LEASING (ΚΟ)	23/12/1995	24.068.000	454,46%
ΙΝΤΕΤΕΚ (ΚΟ)	9/10/1995	5.209.600	415,34%
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε. (ΚΟ)	10/4/1998	10.405.369	268,85%
ΕΛΒΕ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ (ΚΟ)	10/7/1995	7.077.000	244,31%
ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)	10/2/1997	11.029.671	224,32%
VELL GROUP Α.Ε. (ΚΟ)	7/3/1996	19.380.000	208,02%
ΥΑΛΚΟ (ΚΑ)	13/11/1995	8.275.260	190,12%
ΝΗΡΕΥΤ Α.Ε. (ΚΟ)	29/3/1995	14.516.005	180,00%
ΚΑΡΔΑΣΙΔΑΡΗΣ (ΚΟ)	9/10/1996	10.643.424	161,54%
ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	11/12/1998	13.660.134	151,95%
ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ (ΚΑ)	28/7/1997	22.770.000	151,13%
ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Χ.	30/12/1998	80.912.090	135,96%
INFO QUEST ΑΕΒΕ(ΚΟ)	17/12/1998	69.873.240	134,14%
ΠΛΑΣΤ. ΘΡΑΚΗΣ (ΚΟ)	26/6/1995	32.300.000	107,57%
ΧΑΛΚΟΡ (ΚΑ)	27/12/1996	12.526.544	96,93%
ΑΔΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ (ΚΟ)	26/1/1998	39.506.938	86,06%
ΜΙΝΕΡΒΑ (ΚΑ)	20/4/1995	10.811.250	78,49%
ΛΑΥΡΗΑΡΜ (ΚΟ)	8/11/1995	41.603.625	75,79%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (ΚΟ)	25/4/1997	31.766.665	75,47%
ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ (ΚΟ)	30/1/1995	14.993.500	73,16%
ΕΒΑΛΛ (ΚΑ)	10/6/1996	8.270.176	67,10%
ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΦΗΛ ΑΒΕΕ	16/12/1998	17.584.512	16,34%
ΒΑΡΔΑΚΗΣ Α.Ε.(ΚΟ)	22/7/1998	10.334.504	-4,12%
ΝΑΥΠΛΙΕΤ ΛΕΙΒΟΥ(ΚΟ)	28/8/1995	23.438.996	-14,50%
ΕΛΒΙΕΜΕΚ Α.Ε.(ΚΟ)	27/12/1995	17.806.986	-24,58%
ΤΕΧΑΠΡΕΤ Α.Ε.(ΚΟ)	1/7/1998	8.932.000	-42,56%
ΚΑΩΤΙΟΥΦ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ (ΚΑ)	8/7/1996	26.760.988	-50,88%
ΠΑΪΡΗΣ Α.ΕΒΕ(ΚΟ)	8/11/1997	10.596.958	-56,40%
ΠΕΡΣΕΥΣ Α.Ε.(ΚΟ)	22/7/1998	11.228.126	-65,20%
ΜΑΞΙΜ ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ (ΚΑ)	31/5/1995	10.660.650	-67,86%
ΕΛΛΑΤΕΣ Α.Ε.(ΚΑ)	19/3/1996	12.820.521	-69,70%
VIVRE S.A.	18/8/1995	8.398.000	-71,14%
ΔΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ	18/2/1998	8.778.000	-85,27%
ΓΕΝΕΡ Α.Ε.(ΚΟ)	18/3/1996	35.420.000	-90,01%

**Π**οιακά το Νέων Επιχειρήσεων δεν υπήρξε το μόνο αμοιβαίο κεφάλαιο που εστίασε στις νέες εταιρείες. Ακολούθησαν και άλλα πολλά τα οποία συγκέντρωναν αξιόλογα ποσά και συνεχίζουν την πορεία τους.

**Ο**σον αφορά στην EN.A, η Alpha Trust, στις 3 Σεπτεμβρίου του 2007 συγκρότησε αμοιβαίο κεφάλαιο, το Alpha Trust Opportunities με κύριο στόχο να εκμεταλλευτεί την υπεραπόδοση που ελπίζουμε να μας φέρουν οι επιτυχημένες εταιρείες της αναλλακτικής αγοράς. Υπάρχουν αρκετοί λόγοι που οδήγησαν στη σύσταση νέου αμοιβαίου αντί κάποιου παλαιού, αλλά ο πιο σημαντικός είναι το μέγεθος των έλλω αγοράς και η μικρή εμπορευσιμότητα που έχουν οι νέες αυτές μετοχές στην αρχή της δημόσιας ζωής τους.

**Ε**ίμαστε αισιόδοχοι για την EN.A, πιστεύουμε ότι και ο αριθμός των εταιρειών θα αυξηθεί σταθερά τα επόμενα χρόνια και ότι θα δούμε

εταιρείες αντίστοιχες με τις επιτυχημένες της προηγούμενης δεκαετίας και, ελπίζουμε, με ανάλογες αποδόσεις. Θεωρούμε δε ότι όσο περνάει ο καιρός θα συγκροτούνται και άλλα αμοιβαία κεφάλαια, ή συλλογικές επενδύσεις που θα εστιάζουν στην EN.A με αποτέλεσμα να αυξάνεται και η εμπορευσιμότητα αλλά και τα διαθέσιμα κεφάλαια προς τις επιχειρήσεις.

**Ε**να τελευταίο στοιχείο που θα πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν είναι ότι, και λόγω μεγέθους και λόγω υψηλής εντοπιότητας, οι εγχώριοι διαχειριστές έχουν σημαντικό πλεονέκτημα έναντι των ξένων αλλά και των μεγάλων χρηματιστηριακών οίκων, οι οποίοι θα περιμένουν πρώτα τα μεγέθη να αυξηθούν και έπειτα να ασκοηθούν. Δηλαδή όταν η πρώτη φάση (και πιο επικερδής για τον επενδυτή) ωρίμανσης έχει τελειώσει επιτυχώς.

\* Ο κ. Φ. Ταμβακάνης είναι διευθύνων σύμβουλος του ομίλου Alpha Trust