



ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ

ΕΝΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Μέλος της Συμβουλευτικής Επιτροπής στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
website: www.sed.gr e-mail: info@sed.gr

ΜΕΤΟΧΙΚΟΣ ΑΚΤΙΒΙΣΜΟΣ

Το Ηλεκτρονικό Περιοδικό του ΣΕΔ

7ο τεύχος (επετειακό) 18 Μαρτίου 2015

15 ΧΡΟΝΙΑ ΣΕΔ

[Αφιέρωμα στο 12ο Επενδυτικό & Χρηματιστηριακό Συνέδριο](#)



Ο Πρόεδρος του ΣΕΔ, Μπάμπης Εγγλέζος, με τον Πρύτανη του ΟΠΑ κ. Κων/νο Γάτσιο, τον Πρόεδρο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, κ. Κων/νο Μποτόπουλο και τον Πρόεδρο του Χ.Α. κ. Σωκράτη Λαζαρίδη



ΜΕΤΟΧΙΚΟΣ ΑΚΤΙΒΙΣΜΟΣ

Ηλεκτρονικό περιοδικό της Κεφαλαιαγοράς

Υπεύθυνος κατά το νόμο το Διοικητικό Συμβούλιο του
Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου (ΣΕΔ)

Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου:



Πρόεδρος: **Χαράλαμπος (Μπάμπης) Εγγλέζος**

Α! Αντιπρόεδρος: **Βαγγέλης Νταγκουνάκης**

Β! Αντιπρόεδρος: **Γιώργος Κουμπάρος**

Γ! Αντιπρόεδρος: **Νίκος Οικονομόπουλος**

Δ! Αντιπρόεδρος: **Τριαντάφυλλος Κατσαρέλης**

Ε! Αντιπρόεδρος & Ταμίας: **Γιάννης Σαρρής**

Γεν. Γραμματέας: **Ανδρέας Κουτούπης**

Ειδ. Γραμματέας: **Εύα Αρβανίτη-Μιχαλοπούλου**

Κοσμήτορας: **Ανδρέας Αρναούτογλου**

Υπεύθ. Πληροφορικής & Διαδικτύου: **Δημήτρης Κουτσουμπός**

Υπεύθ. Δημοσίων Σχέσεων: **Ιωάννα Κωνσταντοπούλου**

Περιεχόμενα :

- **Editorial : 15 ΧΡΟΝΙΑ ΣΕΔ**
Μπάμπης Εγγλέζος ,σελ. 4
- **15 χρόνια ΣΕΔ**
Κ.Μποτόπουλος,σελ.6
- **Χαιρετισμός Σ.Λαζαρίδη,σελ.8**
- **Μήνυμα για τα 15 χρόνια του ΣΕΔ,Δρ.Π.Αλεξάκης,σελ.9**
- **12^ο Επενδυτικό & Χρηματιστηριακό συνέδριο,Μ.Εγγλέζος,σελ.11**
- **Κοινή πίστη στο όραμα ενδυνάμωσης της κεφαλαιαγοράς μας**
Σ.Λαζαρίδης,σελ.17
- **Η επιλογή της αγοράς,Π.Λάμπρου,σελ.20**
- **Άρθρο Γ.Φίλου,σελ.26**
- **The Case of Greece Bekiaris, Efthymiou, Koutouris,σελ.32**
- **Το Μοντέλο PRiSM™ Τ.Κατσαρέλης,Η.Αδαμοπούλου,σελ.49**
- **Το..Καλτσόν το σκίσαμε,το μνημόνιο ΟΧΙ Γ.Κουμπάρος,σελ.54**
- **Το αίνιγμα των φορολογικών αποδείξεων Κ.Γιούπης,σελ.56**
- **Πέντε προαπαιτούμενα για επιτυχίες στις χρηματαγορές Γ.Μάρκοβιτς,**
σελ.60
- **Daily position short,stop 258 Η.Ζαχαράκης,σελ.67**
- **Επιβίωση σε ειδικές συνθήκες Ν.Οικονομόπουλος,σελ.70**
- **Στατιστικά ΧΑ Χ.Στεφανίδης,σελ.77**
- **Πως κινήθηκε το ΧΑ στο παγκόσμιο κραχ του 1929 ;**
Εύα Αρβανίτη-Μιχαλοπούλου,σελ.82

**ΕΠΕΝΔΥΣΤΕ ΤΑ
ΧΡΗΜΑΤΑ ΣΑΣ ΜΕ
ΑΣΦΑΛΕΙΑ, ΜΕΣΩ
ΤΟΥ ΟΛΛΑΝΔΙΚΟΥ
BROKER DEGIRO**

Μπάμπης Εγγλέζος
Πρόεδρος ΣΕΔ



15 ΧΡΟΝΙΑ ΣΕΔ

Όταν εκείνο το Σάββατο 18 Μαρτίου του 2000, διοργανώσαμε στο ΗΛΕΚΤΡΑ ΠΑΛΛΑΣ την ιδρυτική **Γενική Συνέλευση του ΣΕΔ**, κανένας βέβαια δεν γνώριζε μέχρι που θα έφτανε εκείνο το εγχείρημα. Ήταν μόδα της εποχής οι Ενώσεις Μετόχων, οι οποίες «ξεφύτρωναν σαν μανιτάρια» αλλά σχεδόν όλες διαλύθηκαν είτε εν τη γενέσει τους, είτε λίγο αργότερα.

Από όλες εκείνες τις Ενώσεις Μετόχων μόνο ο ΣΕΔ μακροημέρευσε και όχι μόνο αυτό, αλλά ως επιστέγασμα της μεγάλης και πολυποίκιλης δράσης του, το 2009 αναγνωρίσθηκε με νόμο από τη Βουλή και συμμετέχει στη **«Συμβουλευτική Επιτροπή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς»** ως εκπρόσωπος των ιδιωτών επενδυτών, μαζί με άλλους πέντε φορείς (ΣΜΕΧΑ, ΕΝΕΙΣΕΤ, ΕΘΕ, ΕΕΤ, ΣΕΔΥΚΑ).

Πέρασαν 15 χρόνια από τότε και σε αυτές τις περιπτώσεις συνηθίζεται να γίνεται μία ανασκόπηση των πεπραγμένων. Αλήθεια τι να πρωτοθυμηθεί κανείς; Αναφέρω μερικές από τις δράσεις του ΣΕΔ, για τις οποίες είμαστε όλοι υπερήφανοι:

- ❖ **Μετοχικός Ακτιβισμός**, για πρώτη φορά στην Ελλάδα, από το 2004
- ❖ **12 Συνέδρια και δεκάδες Ημερίδες** ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού

- ❖ **Παρεμβάσεις προς τις εισηγμένες εταιρείες, τις εποπτικές αρχές και τα Οικονομικά Υπουργεία**
- ❖ **Προτάσεις για τη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου και των νόμων της Κεφαλαιαγοράς**
- ❖ **Ηλεκτρονικό περιοδικό**
- ❖ **Συνεργασία με τα Οικονομικά ΑΕΙ, με σκοπό την επαφή και τη συνεργασία της Ακαδημαϊκής κοινότητας με την Ελληνική Κεφαλαιαγορά.**
- ❖ **Υποστήριξη των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας σε δεκάδες Γεν. Συνελεύσεις εισηγμένων κάθε χρόνο ... και πολλά άλλα!**

Ήδη ετοιμάζουμε ένα μεγάλο «**Πρόγραμμα παρακολούθησης Γεν. Συνελεύσεων των εισηγμένων εταιρειών**» σε συνεργασία με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, το Χρηματιστήριο Αθηνών και τα τέσσερα Οικονομικά Πανεπιστήμια της Αθήνας. Το πρόγραμμα θα είναι πιλοτικό και θα γίνει επίσης για πρώτη φορά στη χώρα μας!

Με την ευκαιρία της 15^{ης} επετείου της ίδρυσης του ΣΕΔ, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους φίλους και τις φίλες, που αυτά τα 15 χρόνια συμμετείχαν με οποιοδήποτε τρόπο στις δράσεις μας είτε ως μέλη του ΔΣ είτε ως απλοί φίλοι και μέλη.

Η συμμετοχή στον ΣΕΔ είναι καθαρά εθελοντική, όσο και αν αυτό φαίνεται παράδοξο για ένα Σωματείο που συμμετέχει στη Χρηματιστηριακή αγορά και με τις δράσεις και παρεμβάσεις του επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τις εξελίξεις.

Παρά το εντελώς «αφιλόξενο» οικονομικό κλίμα, που έχει διαμορφωθεί στη χώρα μας τα τελευταία πέντε χρόνια, ο ΣΕΔ συνεχίζει το «ταξίδι» του και θα το συνεχίζει όσο υπάρχουν υγιείς δυνάμεις, που πιστεύουν πραγματικά στις δυνατότητες αυτής της χώρας και των ανθρώπων της.

Εύχομαι να είμαστε καλά και να γιορτάσουμε όλοι μαζί την εικοσαετία του ΣΕΔ, με ακόμη μεγαλύτερες επιτυχίες και δημιουργικές δράσεις στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά!

Μπάμπης Εγγλέζος

Πρόεδρος Συνδέσμου Επενδυτών και Διαδικτύου

15 χρόνια ΣΕΔ

του Κώστα Μποτόπουλου,
Προέδρου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς



Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, υπό την παρούσα Διοίκησή της, προσπάθησε να ενεργοποιήσει και να καταστήσει πιο ουσιαστική τη σχέση της με τους θεσμικούς φορείς της ελληνικής Αγοράς. Με τη μόνιμη και εποικοδομητική συνεισφορά του κατά τις τακτικές συνεδριάσεις της Συμβουλευτικής Επιτροπής, με συχνές γραπτές και προφορικές παρεμβάσεις για ειδικά θέματα αλλά και μέσα από τις πολύ πετυχημένες δικές του εκδηλώσεις, **ο Σύνδεσμος Επενδυτών και Διαδικτύου** έχει όχι μόνο ανταποκριθεί αλλά και εδραιώσει αυτή τη σχέση προς όφελος των συμφερόντων των μελών του αλλά και της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς γενικότερα.

Ειδικά σε σχέση με το μείζον -και με πολλές ιδιαιτερότητες στην Ελλάδα - ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης, ο ΣΕΔ έχει να παρουσιάσει ιδιαίτερα πλούσια και σε αρκετές περιπτώσεις πρωτοποριακή δράση. Δίνοντας έμφαση στην ουσία, στο πώς δηλαδή η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης θα περάσει στη νοοτροπία των ελληνικών εταιριών – ιδίως δε των πιο μικρών, που συχνά τη θεωρούν «πολυτέλεια»- ως στοιχείο που πρώτα απ’ όλα θα ενίσχυε τη δική τους εικόνα και δυναμική, ο ΣΕΔ έχει διοργανώσει συνέδρια, προβεί σε έρευνες και συνεισφέρει σημαντικές πρακτικές προτάσεις, μεταξύ άλλων για την ηλεκτρονική ψηφοφορία, την παρακολούθηση των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιριών, την ενίσχυση των εσωτερικών διαδικασιών ελέγχου και γενικά την ευαισθητοποίηση των εταιριών. Αρκετές φορές έχει απασχολήσει τον ΣΕΔ και το επίσης σημαντικό ζήτημα των δημοσίων προτάσεων, ιδίως από την άποψη, της όσο το δυνατόν πληρέστερης προστασίας της μειοψηφίας και των μικρομετόχων.

Υπό τη δυναμική αλλά πάντα σε πράους τόνους, καθοδήγηση του Μπάμπη Εγγλέζου, με τον οποίο έχουμε σχεδόν απόλυτα συμπέσει στις αντίστοιχες θέσεις μας, ο ΣΕΔ έχει διαμορφώσει και αξιόπιστη φωνή και διακριτό στίγμα. Ιδιαίτερα επιτυχημένη και με μεγάλη απήχηση υπήρξε,

κατά τη γνώμη μου, η εκδήλωση με την οποία έκλεισε το 2014 και μπήκε το 2015, δυο χρονιές που, δυστυχώς, λίγο μοιάζουν ως προς τις προοπτικές που ανοίγουν για την ελληνική οικονομία και την ελληνική κεφαλαιαγορά. Με ειλικρίνεια και αγωνία ανταλλάξαμε, όπως και θα συνεχίσουμε να κάνουμε, απόψεις για το τι χρειάζεται η ελληνική Αγορά και οι ελληνικές εταιρίες, ώστε να αρθούν στο ύψος των περιστάσεων και των δυνατοτήτων τους.

Ο ΣΕΔ και ο Πρόεδρός του με τιμούν με την εκτίμηση και ελπίζω και με φιλία τους. Ανταποδίδω από καρδιάς και εύχομαι καλή συνέχεια, για παραπάνω από μια νέα δεκαπενταετία, στο χρήσιμο έργο τους.

Χαιρετισμός Σωκράτη Λαζαρίδη

Διευθύνωντος Συμβούλου Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών



Με την ευκαιρία των 15 ετών λειτουργίας του Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου θα ήθελα να συγχαρώ τον Πρόεδρο, το Διοικητικό Συμβούλιο και τα μέλη του Συλλόγου για τις προσπάθειες που κάνουν όλα αυτά τα χρόνια προκειμένου να αναδείξουν τη σημασία των αλλαγών και βέλτιστων πρακτικών, που συντελούνται στην αγορά για τους μη επαγγελματίες επενδυτές, καθώς και να φέρουν πιο κοντά τα Ανώτατα Εκπαιδευτικά Ιδρύματα της χώρας με τη χρηματιστηριακή αγορά.

Φυσικά ιδιαίτερη σημασία έχουν οι πρωτοβουλίες του ΣΕΔ ως προς την αναγνώριση ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σημαντικό χαρακτηριστικό, που οφείλουν να διαθέτουν οι εταιρίες μιας οργανωμένης αγοράς με στόχο να αυξηθεί η επενδυτική ελκυστικότητα τους μέσω της βελτίωσης του επιπέδου καλής διακυβέρνησης τους.

Εύχομαι ο Σύνδεσμος να συνεχίσει αυτήν την προσπάθεια με τον ίδιο άμεσο, δυναμικό, εμπειριστατωμένο και κυρίως αντικειμενικό τρόπο.

ΜΗΝΥΜΑ ΓΙΑ ΤΑ 15 ΧΡΟΝΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΣΥΝΔΕΣΜΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ

Του Δρ Παναγιώτη Αλεξάκη



Με πολλή χαρά και συγκίνηση γράφω αυτά τα λίγα λόγια για τον Σύνδεσμο Επενδυτών και Διαδικτύου. Η σκέψη μου αμέσως γυρίζει στην πρώτη του εκδήλωση το 2000, πριν 15 χρόνια στο Ζάππειο Μέγαρο, όταν ως Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών προσκλήθηκα να απευθύνω ομιλία όπου αναφέρθηκα στο χρήσιμο έργο που έχει να επιτελέσει για την πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και τη διαφάνεια της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Στήριξα, κατά τη διάρκεια της θητείας μου, τις εκδηλώσεις του, ενώ συμμετέχω και παρακολουθώ συνεχώς τις δράσεις και την συνεισφορά του στην αγορά και στους ιδιώτες επενδυτές. Το υπεύθυνο έργο του στην πορεία των ετών έχει αναγνωριστεί από όλους τους φορείς.

Με τη στιβαρή διοίκησή του έχει επιτύχει να καταστήσει ενεργούς τους επενδυτές στα θέματα της κεφαλαιαγοράς και των εισηγμένων εταιρειών, ενώ αντλεί πολύτιμη πληροφόρηση την οποία μεταφέρει και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετέχοντας στη συμβουλευτική επιτροπή που έχει οριστεί. Ακόμα, ευχαριστώ τον Σύνδεσμο που αναγνώρισε, τιμώντας με, και το δικό μου έργο στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

Εύχομαι, όπως ο Σύνδεσμος Επενδυτών και Διαδικτύου συνεχίσει το αξιόλογο έργο του, με στόχο να επιδιωχθούν ακόμη επιτυχέστερα, η έγκαιρη και έγκυρη ενημέρωση και ο σεβασμός των ιδιωτών επενδυτών, μέσα από την προαγωγή της εταιρικής διακυβέρνησης, της διάχυσης της πληροφόρησης και της χρηματιστηριακής παιδείας.

*Ο Δρ Παναγιώτης Αλεξάκης
είναι Καθηγητής Οικονομικής των Επιχειρήσεων και Αγορών στο
Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών
Πρώην Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών και Διευθύνων Σύμβουλος του
Ομίλου Ελληνικά Χρηματιστήρια*

12^ο ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ & ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΟ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

του Μπάμπη Εγγλέζου,
Προέδρου ΣΕΔ



Ένα ξεχωριστό Συνέδριο, ίσως το καλύτερο μέχρι τώρα, διοργάνωσε ο ΣΕΔ, στα τέλη του 2014 και στην αρχή του 2015, σε συνεργασία με το **Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο** (Σχολή Μηχανολόγων Μηχανικών) και το **Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών** (Τομέας Καινοτομίας και Επιχειρηματικότητας), υπό την αιγίδα του **Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών**.

Η διοργάνωση του Συνεδρίου είχε μία καινοτομία: Ήταν σπονδυλωτό και έγινε σε τρεις φάσεις, με προσυεδριακή Ημερίδα, Κυρίως Συνέδριο και Μετασυεδριακή Ημερίδα, κάτι που εξ όσων γνωρίζω, έγινε για πρώτη φορά στη χώρα μας!

Το γενικό θέμα του Συνεδρίου, που ήταν αφιερωμένο στην επιχειρηματικότητα, ήταν:

«Χρηματιστήριο-Επιχειρηματικότητα-Ανταγωνιστικότητα»

Η διοργάνωση έγινε με ελάχιστα έξοδα και με τη συμμετοχή εθελοντών και φοιτητών.

1.Πρώτη φάση: Προσυεδριακή Ημερίδα

Τετάρτη 26 Νοεμβρίου

Αμφιθέατρο Πολυμέσων Βιβλιοθήκης ΕΜΠ (Ζωγράφου)

Θέμα: **«Δυνατότητες ανάπτυξης και πηγές χρηματοδότησης νέων - καινοτόμων επιχειρήσεων».**

Το αναλυτικό [ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ](#) της προσυνεδριακής Ημερίδας

Το [VIDEO](#) της Ημερίδας

2. Δεύτερη φάση: Κυρίως Συνέδριο

GALAXY-HILTON Σάββατο 20 Δεκεμβρίου 2014

Γενικό Θέμα: **Χρηματιστήριο & Επιχειρήσεις**

Σε τρεις ενότητες:

A. Πρώτη ενότητα:

Θέμα: «**Λύσεις χρηματοδότησης & Επενδυτικές επιλογές**»

B. Δεύτερη ενότητα:

Θέμα: «**Εταιρική Διακυβέρνηση και Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη:**

Διαχρονικοί

παράγοντες που επηρεάζουν τη Βιωσιμότητα των επιχειρήσεων»

Γ. Τρίτη ενότητα:

ΥΠΟΕΝΟΤΗΤΑ Α: «**Θεμελιώδης Ανάλυση Εταιρειών -Τεχνική Ανάλυση Μετοχών**»

ΥΠΟΕΝΟΤΗΤΑ Β: «**Η Χρηματιστηριακή αγορά και η Ελληνική Οικονομία**»

Το αναλυτικό [ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ](#) του Συνεδρίου:

Το [VIDEO](#) του Συνεδρίου:

1. [Εισαγωγή-Χαιρετισμοί](#)
2. [Χαιρετισμοί Β](#)
3. [PANEL 1a](#)
4. [PANEL 1b](#)
5. [PANEL 1c](#)
6. [PANEL 2a](#)
7. [PANEL 2b](#)
8. [PANEL 2c](#)
9. [Κ. Αραβώσης](#)
10. [PANEL 3a](#)
11. [PANEL 3b](#)
12. [PANEL 3c](#)
13. [PANEL 3d](#)
14. [PANEL 3/Αποφώνηση](#)

3. Τρίτη φάση: Μετασυνεδριακή Ημερίδα

Τετάρτη 21 Ιανουαρίου 2015

Χρηματιστήριο Αθηνών, Αίθουσα Ερμής

Θέμα: «**Συμπεράσματα 12ου Συνεδρίου**»

Κόψιμο πίτας ΣΕΔ

Το αναλυτικό [ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ](#) της μετασυνεδριακής Ημερίδας

Το VIDEO της Ημερίδας:

1. [Χαιρετισμοί](#)
2. [Ε.Αρβανίτη-Μιχαλοπούλου](#)
3. [PANEL 1a](#)
4. [PANEL 1b](#)
5. [Ερωτήσεις-Πίτα ΣΕΔ](#)

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΥΝΕΔΡΙΟΥ

της Λίνας Ιωάννου

«Στο 12^ο Επενδυτικό & Χρηματιστηριακό Συνέδριο έγινε προσπάθεια να συμμετάσχουν όλοι οι συμμετοχοί της επενδυτικής διαδικασίας αλλά και να προσεγγισθούν νέοι «παίκτες» που μπορούν να φέρουν νέα δυναμική στον χώρο. Στο πλαίσιο αυτό, στις τρεις φάσεις του συνεδρίου συμμετείχαν εκπρόσωποι των επενδυτών, επενδυτικών φορέων, δημοσιογράφοι αλλά και πανεπιστήμια ως φορείς γνώσης, πηγές νέων επιχειρηματικών ιδεών και εφαρμοσμένης έρευνας αλλά και νέες επιχειρήσεις.

Κεντρικό συμπέρασμα αποτελεί η έναρξη ανάπτυξης ενός πλήρους οικοσυστήματος στήριξης της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, γεγονός πολύ ενθαρρυντικό από επενδυτικής πλευράς. Κατά την προσυνεδριακή ημερίδα έγινε αναφορά στη σειρά φορέων, που υποστηρίζουν τη νέα επιχειρηματικότητα στη χώρα μας. Καταγράφηκαν οι στρεβλώσεις και πολλά προβλήματα. Ταυτόχρονα όμως αναπτύσσονται πολλές νέες και δυναμικές επιχειρήσεις.

Από την πλευρά της ιδιωτικής χρηματοδότησης σταδιακά αναπτύσσονται πολλές λύσεις: αναπτύσσονται δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων (*business angels networks*) όπως αυτό του ΕΒΕΑ, σειρά Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (*Venture Capitals*) είναι ενεργά και καταγράφουν ενδιαφέρον ιστορικό πλέον στη χώρα, ενώ αναπτύσσονται

και Κεφάλαια Σποράς (*Seed Capital Funds*), ώστε πλέον να προσφέρεται χρηματοδότηση και σε πιο πρώιμα στάδια επιχειρηματικής πρωτοβουλίας. Σημαντική παρατήρηση και των δύο τελευταίων φορέων ήταν η υποστήριξη μακροπρόθεσμων επενδύσεων, καθώς η εμπειρία τους έχει δείξει ότι οι επιχειρήσεις στις οποίες επένδυσαν αξιόλογη αξία σε ορίζοντα δεκαετίας.

Από την πλευρά της δημόσιας χρηματοδότησης οι εκπρόσωποι του Χρηματιστηρίου Αθηνών μας ενημέρωσαν ότι υπάρχει ενδιαφέρον από θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι, αν και τηρούν στάση αναμονής λόγω της κρίσης, εξετάζουν τις ευκαιρίες της ελληνικής αγοράς για επενδύσεις. Ταυτόχρονα, αναπτύσσεται σειρά νέων εργαλείων από το Χρηματιστήριο Αθηνών, ώστε να προσφέρονται λύσεις και πρόσβαση στη δημόσια χρηματοδότηση, όπως τα *listed funds*, η ΕΝΑΣΤΕΠ, η ΕΝΑΣΤΕΠ Plus, έκδοση ομολόγων κλπ.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών κινείται δυναμικά, παρέχοντας το σημείο συνάντησης των επενδυτών και των επιχειρήσεων, εισάγοντας κανόνες και αναλαμβάνοντας εξισορροπητικό ρόλο και εξασφαλίζοντας ίση μεταχείριση και διαφάνεια, ώστε η επενδυτική διαδρομή να είναι ασφαλής.

Στο πλαίσιο του φετινού συνεδρίου έγινε εκτενής αναφορά στη σημασία της υιοθέτησης των Αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης και στις δράσεις Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης των επιχειρήσεων. Υπογραμμίστηκε η σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθώς οι επιχειρήσεις που ασπάζονται τις αρχές της μπορεί να μην κερδίζουν άμεσα σε χρηματική αξία, όμως επιδεικνύουν αντοχή στην κρίση, θετικά αποτελέσματα στους εργαζομένους και καλή φήμη μεταξύ των πελατών τους. Επιπλέον, ο έμπειρος επενδυτής αξιολογεί θετικότερα μία επιχείρηση που είναι ενεργή στον τομέα αυτό, με σαφείς συνέπειες στην επενδυτική του απόφαση.

Αναφορικά με την πλευρά των επενδυτών, έγινε σημαντική αναφορά στα κριτήρια των επενδυτικών αποφάσεων. Οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν πώς να αξιολογήσουν τις επιχειρήσεις, να χρησιμοποιούν «εργαλεία» όπως η «Θεμελιώδης Ανάλυση» εταιρειών και η «Τεχνική Ανάλυση» μετοχών, αλλά και να λαμβάνουν υπ' όψιν τους σημαντικά κριτήρια, όπως αυτά της χρηστής Εταιρικής Διακυβέρνησης, αλλά και υιοθέτησης πρακτικών Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.

Στο περιβάλλον αυτό της ανάπτυξης του οικοσυστήματος, διαπιστώθηκε η ανάγκη επιμόρφωσης όλων των εμπλεκομένων: Επιμόρφωση των επενδυτών αναφορικά με τα κριτήρια αξιολόγησης των επιχειρήσεων, επιμόρφωση των επιχειρήσεων (ιδιαίτερα των νεότερων και των μικρομεσαίων) αναφορικά με τα νέα εργαλεία πρόσβασης στη δημόσια χρηματοδότηση.

Κρίσιμος παράγοντας για την επιτυχία των ανωτέρω είναι η ύπαρξη ενός σταθερού περιβάλλοντος και ενός πλαισίου αρχών, με έμφαση στην ουσία του κανονιστικού πλαισίου και όχι στον τύπο του. Στόχος είναι να αναπτυχθεί εμπιστοσύνη μεταξύ των συνεργαζομένων πλευρών και ένα πλαίσιο αρχών το οποίο όλες οι πλευρές θα ενστερνίζονται και εντός του οποίου θα λειτουργούν».

ΑΝΤΙ ΕΠΙΛΟΓΟΥ

Τα παραπάνω έγραψε η κα Λίνα Ιωάννου, η οποία είχε αναλάβει να καταγράψει τα συμπεράσματα του Συνεδρίου και την ευχαριστούμε πολύ.

Το 12^ο Συνέδριο ολοκληρώθηκε την Τετάρτη 21 Ιανουαρίου στο Χρηματιστήριο Αθηνών, με μια πολύ όμορφη εκδήλωση, στην οποία κόψαμε την πίτα του ΣΕΔ. Ήταν ένα ξεχωριστό Συνέδριο, που μας κράτησε όλους σε εγρήγορση για τρεις- τέσσερις (3-4) μήνες και μας έδωσε την ευκαιρία να γνωριστούμε και να συνεργαστούμε με εξαιρετικούς φίλους και φίλες από το Χρηματιστήριο και από τα δύο ΑΕΙ, που συνεργάστηκαν.

Θέλω να ευχαριστήσω όλους όσους συμμετείχαν και βοήθησαν με οποιοδήποτε τρόπο.

Εύχομαι να πάνε όλα καλά και το 13^ο Συνέδριο να είναι ακόμη καλύτερο, μιας και ο «πήχης» έχει ανέβει ήδη αρκετά ψηλά. Είμαι σίγουρος ότι με τη βοήθεια όλων των μελών και φίλων του ΣΕΔ, θα τα καταφέρουμε!



**Μέλη της Οργανωτικής Επιτροπής Συνεδρίου, από αριστερά:
Λίνα Ιωάννου, Εύα Μιχαλοπούλου, Κων/νος Αραβώσης, Παντελής
Λάμπρου, Νίκος Οικονομόπουλος, Μπάμπης Εγγλέζος, Γεωργία
Μουρλά, Λήδα Κοντογιάννη**



ATHEXGROUP

Επίσημο Χρηματιστήριο Αθηνών

Μάρτιος 2015

Ηλεκτρονικό περιοδικό ΣΕΔ

Επετειακό Τεύχος

ΚΟΙΝΗ ΠΙΣΤΗ ΣΤΟ ΟΡΑΜΑ ΕΝΔΥΝΑΜΩΣΗΣ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΜΑΣ

του Σωκράτη Λαζαρίδη

**Διευθύνοντας Συμβούλου Ομίλου
Χρηματιστηρίου Αθηνών**



Είναι κοινώς αποδεκτό ότι η βιώσιμη ανάπτυξη της χώρας μας μπορεί να προέλθει μόνο από την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και της καινοτομίας και τη σημαντική αύξηση της παραγωγικότητας, που προϋποθέτουν στοχευμένες επενδύσεις και μετατόπιση της παραγωγής και της απασχόλησης σε εμπορεύσιμους τομείς και σε εξαγωγικές δραστηριότητες. Αυτό που αναδείχθηκε από την κρίση είναι ότι δεν αρκούν μικρές διορθωτικές παρεμβάσεις. Απαιτούνται διαρθρωτικές αλλαγές. Απαιτείται αλλαγή παραγωγικού και αναπτυξιακού υποδείγματος, όχι απλή αναδιάρθρωση των παραγωγικών συντελεστών.

Η τεράστια έμφαση που δίνεται στον τομέα της ανάπτυξης της επιχειρηματικότητας και της καινοτομίας σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, όπως αυτή αποτυπώνεται στη Στρατηγική «Ευρώπη 2020», θα πρέπει να αναγνωριστεί ως εθνική προτεραιότητα. Ιδίως η αναγνώριση από την ΕΕ της μέγιστης ανάγκης στήριξης της χρηματοδότησης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων, δεδομένου ότι αυτές αποτελούν τον βασικό κορμό των οικονομιών και το μέλλον της Ευρώπης, θα πρέπει να αξιοποιηθεί με τον καλύτερο και ταχύτερο τρόπο από την Ελληνική οικονομία.

Σε μια περίοδο που το διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από την τάση απομόχλευσης, το θέμα της ισχυροποίησης των ιδίων κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις αναδεικνύεται ως ιδιαίτερης σπουδαιότητας. Παράλληλα γίνεται όλο και περισσότερο κατανοητό ότι και οι επιχειρήσεις από πλευράς τους θα πρέπει να οδηγηθούν σε αναδιάρθρωση και βελτίωση της σχέσης μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων τους και συγχρόνως να υιοθετήσουν περισσότερο

εξωστρεφείς στρατηγικές, προκειμένου όχι μόνο να επιβιώσουν αλλά και να αναπτυχθούν. Δεν είναι καθόλου τυχαίο ότι στα Ευρωπαϊκά Διαρθρωτικά και Επενδυτικά Ταμεία για την περίοδο 2015-2020, προβλέπεται σημαντική στήριξη για την ενίσχυση της δημιουργίας αποτελεσματικού περιβάλλοντος για τη διοχέτευση κεφαλαίων στις ΜμΕ.

Είναι σαφές ότι η ανάπτυξη απαιτεί κεφάλαια και επενδύσεις. Για να είναι διαρκής η ανάπτυξη πρέπει η κοινωνία να νιώθει ασφαλής και να είναι σταθερή. Οι αγορές κεφαλαίων μπορούν να συμβάλλουν και στα δύο. Στην άντληση κεφαλαίων για την ανάπτυξη της οικονομίας προσφέροντας ρευστότητα, πληροφόρηση, διαφάνεια και αποτελεσματική διαμόρφωση των τιμών. Αλλά και στη βιωσιμότητά της, γιατί η κοινωνία μπορεί να απολαμβάνει σε διαρκή βάση τα οφέλη της οικονομικής ανάπτυξης.

Το κρίσιμο βήμα είναι η συστράτευση όλων των απαραίτητων συντελεστών, ώστε να αναπτυχθούν και να χρησιμοποιηθούν νέες μορφές χρηματοδότησης για τα επενδυτικά και αναπτυξιακά σχέδια στο νέο πανευρωπαϊκό περιβάλλον, που αναδεικνύει τη χρηματιστηριακή αγορά ως μηχανισμό άντλησης κεφαλαίων. Η προσέλκυση των υποψήφιων επενδυτών θα είναι αποτελεσματικότερη, όταν οι επενδύσεις είναι ενταγμένες σε ένα οργανωμένο χρηματιστηριακό περιβάλλον. Η χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να συμβάλει με τα κλασικά και καθιερωμένα μέσα που διαθέτει: τον μηχανισμό για την άντληση κεφαλαίων με έκδοση μετοχών & ομολόγων, τη δυνατότητα αύξησης της διασποράς καθώς και τα εργαλεία μόχλευσης αλλά και διαχείρισης του κινδύνου.

Υπάρχουν όμως στο ελληνικό χρηματιστήριο και νέα εργαλεία, νέες λύσεις χρηματοδότησης, που αφορούν:

- Μεταφορά πόρων στον ελληνικό παραγωγικό ιστό με τη συμμετοχή διεθνών επενδυτών σε επενδυτικά σχήματα που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές (listed investment funds).
- Χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων (project financing), τα οποία αναζητούν διαφορετικό ή και συμπληρωματικό τρόπο χρηματοδότησής τους. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσεται και η χρηματοδότηση μεγάλων αναπτυξιακών έργων μέσω έκδοσης ομολόγων (project bonds).

- Ένταξη σε χρηματιστηριακή αγορά νεοσύστατων επιχειρήσεων. Υποστήριξη εναλλακτικής πηγής χρηματοδότησης νέων επιχειρήσεων ή δραστηριοτήτων.

Σε κάθε μας προσέγγιση στην αναπτυξιακή κατεύθυνση δεν πρέπει να μας διαφεύγει ότι είμαστε σε μια κρίσιμη φάση, όπου οι τεράστιες αλλαγές, που συντελούνται σε Ευρωπαϊκό επίπεδο στον τρόπο λειτουργίας των κεφαλαιαγορών, έχουν κλιμακωθεί και επιταχύνονται. Είναι σημαντικό, οι αλλαγές αυτές, που στοχεύουν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της ασφάλειας της Ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς στο σύνολό της, να εφαρμοστούν και στη χώρα μας με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Όλοι οι συντελεστές της αγοράς οφείλουμε να κατανοήσουμε τα νέα δεδομένα και να κινηθούμε συντονισμένα για να μεγιστοποιήσουμε το όφελος και να ελαχιστοποιήσουμε τους κινδύνους για την Ελληνική κεφαλαιαγορά. Η επιτυχία όλων αυτών των προσπαθειών, απαιτεί σίγουρα επένδυση χρόνου και πόρων στο πλαίσιο ενός κοινού πλάνου ενεργειών αλλά, κυρίως, απαιτεί κοινή πίστη στο όραμα ενδυνάμωσης της κεφαλαιαγοράς μας προκειμένου να παίξει κεντρικό ρόλο στη βιώσιμη ανάπτυξη των ελληνικών επιχειρήσεων και φυσικά της οικονομίας της χώρας μας.

Η επιλογή της αγοράς

του Παντελή Λάμπρου

Ηλεκτρονικό περιοδικό Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου

Μάρτιος 2015 (Επετειακό Τεύχος)

15η επέτειος από την ίδρυση του Συνδέσμου



Είναι ευρύτερα αποδεκτό ότι η ικανότητα προσαρμογής και διαχείρισης της αλλαγής είναι, για την επιβίωση, σημαντικότερα στοιχεία από την ισχύ και τη διάνοια.

Η ικανότητα μετασχηματισμού αποτελεί το μόνο διαρκές ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και η μάθηση, το βασικό συστατικό της.

Για μια κοινωνία, έναν οργανισμό, ένα μεγάλο σύνολο, η μάθηση είναι μια δυναμική διαδικασία με τρία στάδια: Θα πρέπει το σύνολο αυτό, να είναι προετοιμασμένο να μάθει (learning) - αλλά κυρίως να ξε-μάθει (un-learning) - όλα αυτά που μέχρι πρότινος αποτελούσαν τα «ανταγωνιστικά» πλεονεκτήματα ατόμων ή ομάδων και δυστυχώς είχαν αποδειχθεί στοιχεία κατάκτησης της επιτυχίας. Πρέπει όμως και να ξανα-μάθει (re-learning) αυτά που θα εξασφαλίσουν την επιβίωση και την ανάπτυξη στο νέο περιβάλλον που διαμορφώνουν οι εξελίξεις.

Το τι πρέπει να ξε-μάθουμε, είναι λίγο πολύ γνωστό και υπάρχει σχετική σύγκλιση σε αυτό. Είναι όλα αυτά, που μας οδήγησαν στη σημερινή κατάσταση. Θα επικεντρωθούμε όμως σε αυτά, που θα πρέπει να ξανα-μάθουμε.

Αλληγορίες ...

Ορισμένες αποδεκτές αλήθειες, κοινής λογικής της πραγματικής ζωής:

- Για την κατασκευή ενός οδοστρώματος απαιτείται να χρησιμοποιηθούν περισσότερα του ενός διαφορετικά υλικά. Ούτε μόνον οι μεγάλες πέτρες, ούτε μόνον η άμμος οδηγούν σε μια σταθερή, ανθεκτική, ασφαλή και με λογικό κόστος κατασκευή. Απαιτείται να χρησιμοποιηθούν υλικά με διαφορετικές ιδιότητες, μέγεθος και κόστος. Ορισμένα συστατικά θα συμβάλλουν με τη σκληρότητα τους, το μεγάλο τους μέγεθος και το μικρό τους κόστος, ορισμένα άλλα θα αποτελέσουν την συγκολλητική ουσία για την πρώτη κατηγορία. Αυτά κατεξοχήν έχουν υψηλότερο κόστος και άρα θα πρέπει η χρήση τους να είναι περιορισμένη.

Έτσι η σύνθεση θα είναι ένα μωσαϊκό, που κάθε του συνθετικό συμβάλλει με τις ιδιότητες του στο τελικό αποτέλεσμα, χωρίς να χάνονται όμως και αυτές οι μοναδικές του καθενός υλικού ιδιότητες, οι οποίες δεν προστίθενται απλά στο σύνολο, αλλά σ' αυτήν την περίπτωση λειτουργούν και πολλαπλασιαστικά μεταξύ τους.

- Μια κατασκευή με περισσότερους πυλώνες στήριξης είναι σταθερότερη και ασφαλέστερη από άλλη με λιγότερους.
- Συμμετέχοντες με δεσπόζουσα θέση μειώνουν την αποτελεσματική και συμφέρουσα (για τους πολλούς) λειτουργία ενός συστήματος.
- Ο σεφ χρησιμοποιεί πολλά διαφορετικά υλικά ως πρώτες ύλες. Συνθέτει, χρησιμοποιώντας τόσο τα βασικά υλικά, όπως και τα λοιπά ιδιαίτερα υλικά. Και από εποχή σε εποχή οι πρώτες ύλες αλλάζουν και από μέρα σε μέρα το μενού επίσης πρέπει να αλλάζει. Οι γευστικές προτιμήσεις ή διαιτητικές ανάγκες του πελάτη είναι πάντα ο οδηγός.
- Η ψήφος είναι δύναμη και ελευθερία στη δημοκρατία. Η αποτελεσματική επιλογή προϋποθέτει και απαιτεί ενημερωμένους και ενεργούς πολίτες.
- Η γνώση και η πληροφορία είναι εκ της φύσης τους κατανοημένες. Κάθε πολίτης ή οικονομικός παράγοντας γνωρίζει μόνο ένα μικρό κομμάτι αυτών που γνωρίζει το σύνολο. Εκφράσεις

όπως: «είμαστε καλύτεροι από μένα» ή «η σοφία του πλήθους»
τυγχάνουν ευρύτατης αποδοχής.

Πώς τα παραπάνω που αποτελούν κοινό τόπο για την καθημερινή ζωή
μπορούν να φωτίσουν την «χρηματοοικονομική μας ζωή»; Ας
εμπνευστούμε από τις παραπάνω αλληγορίες.

Οικοσύστημα αγοράς

Η αγορά, για να λειτουργήσει αποτελεσματικά, απαιτεί αποδοτική
λειτουργία και συνεργασία όλων των συντελεστών της. Οι συντελεστές
αυτοί συνθέτουν τη «βιομηχανία» του χρηματοοικονομικού κλάδου.

Για ένα μόνιμο και σταθερό αποτέλεσμα παραγωγής αποτελέσματος
απαιτείται η λειτουργία μιας ορθά δομημένης αλυσίδας, από τα
πανεπιστήμια – βασική έρευνα - τα ερευνητικά κέντρα - εφαρμοσμένη
έρευνα - τις επιχειρήσεις, τα επενδυτικά κεφάλαια, το χρηματιστήριο
μέχρι τους εποπτικούς φορείς. Όλες αυτές οι «οντότητες» συνθέτουν το
συνολικό «οικοσύστημα» της αγοράς.

Στην αλυσίδα αυτή όλοι οι κρίκοι έχουν την αξία και σημασία τους. Η
συνολική επιτυχία δεν μπορεί να έρθει από την πρόσθεση μονάδων ή
ομάδων (που συχνά μπορεί να τοποθετούνται ετερόκλητα και να
εξουδετερώνει η μία την άλλη) αλλά από τον πολλαπλασιασμό όλων
των διαθέσιμων δυνάμεων, που μπορούν να βλέπουν τον ίδιο σκοπό
και στόχο.

Το νέο περιβάλλον παροχής ρευστότητας αλλά και επενδυτικών
κεφαλαίων θα πρέπει να είναι περισσότερο ισορροπημένο. Θα πρέπει
να συμμετέχουν όλα τα είδη του χρηματοοικονομικού οικοσυστήματος
(τράπεζες, χρηματιστήριο, θεσμικοί επενδυτές, venture capital κ.λπ.).
Έτσι το μοντέλο θα είναι περισσότερο αποτελεσματικό και αποδοτικό,
αφού θα εκτίθεται στον ελεύθερο ανταγωνισμό και περισσότερο
σταθερό, αφού θα έχει περισσότερους πυλώνες στήριξης
(περισσότερους συμμετέχοντες).

Για μια σταθερή και βιώσιμη αγορά απαιτείται να συμμετέχουν ιδιώτες
και θεσμικοί επενδυτές, Έλληνες και αλλοδαποί. Οι Έλληνες επενδυτές
στέλνουν μηνύματα εμπιστοσύνης στους τελευταίους (κανένας ξένος
δεν εμπιστεύεται μια αγορά, αν δεν την εμπιστεύονται πρώτα οι
ντόπιοι) και συμβάλλουν στη σταθερότητα του συστήματος (συχνά τα

«γρήγορα» και μεγάλης μόχλευσης κεφάλαια του εξωτερικού σπεύδουν να εγκαταλείψουν μια αγορά στο πρώτο διεθνές «γύρισμα»). Οι θεσμικοί συμβάλλουν στη σταθερότητα του συστήματος, οι δε αλλοδαποί, προσθέτουν, με το μέγεθος τους, στη ρευστότητα της αγοράς.

Η επιλογή της αγοράς ...

Τρία κεντρικά ερωτήματα:

- Με ποιο τρόπο οι διαθέσιμοι πόροι κατευθύνονται στην οικονομία και τις επιχειρήσεις;
- Πως επεκτείνονται οι διαθέσιμοι πόροι της οικονομίας;
- Ο πλούτος που δημιουργείται από τις επιχειρήσεις και την οικονομία με ποιο τρόπο διανέμεται στην κοινωνία;

Στα ερωτήματα αυτά η αγορά, μπορεί να προτείνει λύσεις. Να τοποθετηθεί στο πως το Χρηματιστήριο μπορεί να λειτουργήσει ως εργαλείο αξιολόγησης των επενδύσεων, μηχανισμός προσέλκυσης κεφαλαίων και διάχυσης του πλούτου στην κοινωνία.

Οι επενδυτές έχουν ψήφο. Τα κεφάλαια τους. Η κατεύθυνση των επενδύσεων είναι προς τις αποδοτικότερες και με τις καλύτερες προοπτικές εταιρίες. Και όσο περισσότεροι ψηφίζουν (είναι αυτό που στη γλώσσα της αγοράς λέγεται ρευστότητα ή εμπορευσιμότητα) τόσο καλύτερη απόφαση λαμβάνεται – δηλαδή, η αποτίμηση είναι ορθότερη.

Η αγορά μπορεί να προσελκύσει κεφάλαια από το εξωτερικό που θα επεκτείνουν τους διαθέσιμους πόρους της οικονομίας, μέσω των έμμεσων επενδύσεων.

Η απόδοση θα πρέπει να συνδυάζεται ορθολογικά με το επενδυτικό ρίσκο που αναλαμβάνεται. Έτσι ο παραγόμενος πλούτος των επιχειρήσεων διαχέεται στην κοινωνία μέσω των επενδυτικών επιλογών με τρόπο δυναμικό.

Λύσεις χρηματοδότησης ...

Το νέο μοντέλο χρηματοδότησης θα πρέπει να είναι περισσότερο αποδοτικό, γιατί θα χρησιμοποιεί το κατάλληλο χρηματοοικονομικό μέσο (κεφάλαιο, χρέος, ρευστότητα) στην κατάλληλη χρονική στιγμή

(οικονομική συγκυρία και φάση εταιρίας). Θα είναι όμως και περισσότερο αποτελεσματικό, γιατί οι διαθέσιμοι επενδυτικοί πόροι θα συγκεντρώνονται αξιοκρατικά στις εταιρίες με τις καλύτερες προοπτικές.

Αγορά: συχνά σκληρή αλλά πάντα δίκαιη ...

Η αγορά θα πρέπει να διδάσκει συναλλακτικό ήθος, να εμπνέει εμπιστοσύνη, να εκπληρώνει τον αναπτυξιακό της ρόλο και να παιδαγωγεί.

Και όλα αυτά σε ένα περιβάλλον ελεύθερης επιλογής, με διαφάνεια, προστασία και ασφάλεια. Αυτά τα χαρακτηριστικά όμως δεν αναιρούν την πραγματικότητα περί της φύσης των αγορών, που είναι σκληρές και συχνά «τιμωρούν» βαριά. Από την άλλη όμως είναι δίκαιες, γιατί υπάρχουν διαφανείς κανόνες λειτουργίας και ίση μεταχείριση των συμμετεχόντων.

Η ανατοποθέτηση της αγοράς στο επίκεντρο της οικονομικής και επενδυτικής ζωής θα προσφέρει:

- περισσότερες λύσεις και εργαλεία χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις,
- περισσότερες επενδυτικές επιλογές για τους επενδυτές,
- σε ένα ασφαλές, σταθερό και εύκολο περιβάλλον, που να εμπνέει εμπιστοσύνη και για τους δύο,
- για την ανάκαμψη και την ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας για όλους.

Με την ευκαιρία των 15 ετών λειτουργίας του Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου θα ήθελα να παραθέσω ορισμένες έννοιες και λέξεις, που κατά τη γνώμη μου εκφράζουν τον ρόλο και την πορεία του συνδέσμου: ενημερωμένος επενδυτής, ενεργός επενδυτής, εκπαίδευση εγχώριας επενδυτικής κοινότητας, αναζήτηση επενδυτικής απόδοσης και αποδοχή του σχετικού ρίσκου, απαίτηση για προστασία από τους κινδύνους του περιβάλλοντος της αγοράς, συμβολή στην ανάπτυξη, ασφάλεια και σταθερότητα της αγοράς ...

... και να ευχηθώ καλή δύναμη στον ΣΕΔ !!!

Ο Παντελής Λάμπρου είναι Διευθυντής Στρατηγικής Επικοινωνίας & Ανάλυσης Αγορών του Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών

**Η επάρκεια βασικών νομικών γνώσεων από τον εσωτερικό
ελεγκτή και ο έλεγχος των Νομικών Υπηρεσιών από την Υπηρεσία
Εσωτερικού Ελέγχου ως παράγοντες βελτίωσης της Εταιρικής
Διακυβέρνησης**

του Γιάννη Φίλου

Αναπληρωτή Καθηγητή Παντείου Πανεπιστημίου



25

A. Εισαγωγή

Όπως είναι γνωστό, η επίτευξη του μεγίστου οφέλους από την Εταιρική Διακυβέρνηση προϋποθέτει ότι το ελεγκτικό πεδίο για τον εσωτερικό ελεγκτή περιλαμβάνει το σύνολο των δραστηριοτήτων, στοιχείων, βιβλίων, μεγεθών, εκτιμήσεων, δεσμεύσεων, σχέσεων και λοιπών χαρακτηριστικών εντός και εκτός της επιχείρησης. Προφανώς, από το ελεγκτικό πεδίο του εσωτερικού ελεγκτή δεν θα μπορούσαν να εξαιρεθούν οι νομικές υπηρεσίες μιας εταιρείας.

Πολλές επιχειρήσεις – ακόμη και μεγάλες ή/και εισηγμένες επιχειρήσεις – δυστυχώς δεν έχουν καταγεγραμμένο τρόπο λειτουργίας του νομικού συμβούλου ή των νομικών υπηρεσιών (πχ καθηκοντολογίου, υποχρεώσεων και τεκμηρίωσης της εργασίας) πέραν της γενικής διάταξης περί εφαρμογής των νόμων και υπεράσπισης των συμφερόντων της εταιρείας.

Δεν είναι μάλιστα λίγες οι περιπτώσεις, που ορκωτοί ελεγκτές εντοπίζουν σφάλματα νομικής φύσεως, που έχουν ως αποτέλεσμα είτε την απώλεια δυνατοτήτων αναζήτησης πιθανών εσόδων της εταιρείας είτε την επιβάρυνσή της με επιπλέον δαπάνη ή πρόστιμα.

Σκοπός του παρόντος άρθρου είναι κυρίως η παράθεση μιας 'πρότυπης' διαδικασίας, την οποία μπορούν οι διοικήσεις των εταιρειών – αφού προηγουμένως προσαρμόσουν κατάλληλα – να ενσωματώσουν στις Διαδικασίες (ή Κανονισμό Λειτουργίας) με σκοπό να τις εφαρμόσουν, λαμβάνοντας βέβαια υπόψη αφενός την ιδιαιτερότητα της ανεξάρτητης παροχής νομικών και αφετέρου περιπτώσεις που ορισμένοι δικηγόροι έχουν μια κουλτούρα άρνησης ίσως όχι τόσο για τυποποίηση αλλά για έλεγχο (έστω μερικό) του έργου τους. Επιπλέον, γίνεται αναφορά σε κάποιους προβληματισμούς, σχόλια και προτάσεις.

B. 'Υπόδειγμα' Διαδικασίας

A. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ

Σκοπός της παρούσας διαδικασίας είναι η διασφάλιση ότι:

- (α) οι υπηρεσίες του νομικού συμβούλου προς την εταιρεία είναι άμεσες και εμπρόθεσμες όπου απαιτείται, πλήρεις και τεκμηριωμένες &
- (β) υφίστανται κίνδυνοι νομικής φύσεως για την εταιρεία, που δεν παρακολουθούνται, άλλως να προλαμβάνονται αυτοί ή να επιτυγχάνεται η καλύτερη δυνατή λύση για αυτούς.

B. ΠΟΙΟΙ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΥΝ ΣΤΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

Αρμόδιοι για την εφαρμογή της διαδικασίας αυτής είναι:

- ο νομικός σύμβουλος,
- η διοίκηση (διευθύνων σύμβουλος και Διοικητικό Συμβούλιο) και
- αρμόδια κατά περίπτωση στελέχη (ίσως και ο εσωτερικός ελεγκτής).

Γ. ΑΚΟΛΟΥΘΟΥΜΕΝΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

1. Καταρχήν, αν απασχολούνται στη νομική υπηρεσία περισσότερα από ένα άτομα, γίνεται άμεση και εμπρόθεσμη κατανομή αρμοδιοτήτων με βάση την εξειδίκευσή τους ή και την εμπειρία

τους, με ορθολογικό τρόπο, ώστε να αντιμετωπίζονται τα νομικά θέματα έγκαιρα και ορθά.

2. Η νομική υπηρεσία της εταιρείας έχει την ευθύνη της σύνταξης και παρακολούθησης των πρακτικών και βιβλίων του Διοικητικού Συμβουλίου και της Γενικής Συνέλευσης και της αντίστοιχης νόμιμης κατάθεσης/ενημέρωσης αυτών ενώπιον των αρμόδιων Αρχών (πχ ΓΕΜΗ, Δ.Ο.Υ κλπ). Ο νομικός σύμβουλος (ή ο προϊστάμενος της νομικής υπηρεσίας) δύναται να παρίσταται και να συμμετέχει στο ΔΣ, μετά από έγγραφη πρόσκλησή του, ενώ υποχρεούται να παρίσταται και να συμμετέχει πάντοτε στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας με απώτερο σκοπό να λαμβάνει θέση διευκολύνοντας καταστάσεις και να επιλύονται τυχόν νομικά θέματα που προκύπτουν στις συνελεύσεις αυτές είτε αυτά αφορούν διαδικαστικά θέματα της σύγκλισης αυτών είτε αφορούν θέματα ουσίας.
3. Η νομική υπηρεσία της εταιρείας έχει την υποχρέωση και τη σχετική ευθύνη της κατάρτισης του περιεχομένου ως προς το νομικό και τυπικό μέρος:
 - των συμβάσεων εργασίας προσωπικού και στελεχών της εταιρείας κατά περίπτωση,
 - των συμβάσεων με προμηθευτές και άλλα τρίτα πρόσωπα και
 - του συνόλου των εγγράφων που απαιτούνται για την ορθή και σύννομη λειτουργία της εταιρείας και ιδιαιτέρως όταν αυτές περιέχουν σημαντικό οικονομικό αντικείμενο (πχ συμβάσεις).
4. Για διευκόλυνση της εταιρείας, καταρτίζονται ‘Υποδείγματα συμβάσεων’, όπου προβλέπονται οι κατά το δυνατόν περισσότεροι βασικοί όροι προς όφελος της εταιρείας (π.χ. για δυνατότητα υπεκμίσθωσης σε μισθώσεις, για παράταση σε συμβάσεις πωλήσεων, για επιλογές προεξοφλήσεων σε δάνεια και απαιτήσεις κλπ).
5. Όταν ζητείται γραπτώς η γνώμη της νομικής υπηρεσίας για νομικά θέματα που ανακύπτουν και απασχολούν το ΔΣ ή τον διευθύνοντα σύμβουλο κατά την καθημερινή λειτουργία της εταιρείας, κοινοποιεί άμεσα γραπτή νομική θέση και συμφερότερη λύση, τεκμηριώνοντας τις θέσεις του οπωσδήποτε και γραπτά είτε σε ‘Σημειώματα νομικής υπηρεσίας’ είτε σε ‘Γνωμοδοτήσεις νομικής υπηρεσίας’, ανάλογα με τη σοβαρότητα των θεμάτων και την έρευνα σε θεωρία και νομολογία που κρίνεται απαραίτητη.

6. Η νομική υπηρεσία εκπροσωπεί την εταιρεία εξωδικαστικά έναντι τρίτων ή δικαστικά ενώπιον των δικαστηρίων και ενώπιον των διοικητικών αρχών επί θεμάτων νομικού ενδιαφέροντος. Επίσης εκπροσωπεί την εταιρεία σε θέματα που αφορούν τα αρμόδια Υπουργεία ή εν γένει Αρχή και για κάθε δικαστική υπόθεση τηρεί ‘Φάκελο υπόθεσης’ κατά χρονολογική σειρά, τον οποίο και ενημερώνει κατά τη διάρκεια της εξέλιξής της, ενημερώνοντας ταυτόχρονα τη Διοίκηση εγγράφως (π.χ. με ηλεκτρονικό μήνυμα) για τυχόν προθεσμίες, δικασίμους, συμβιβαστικές λύσεις κλπ
7. Συνεργάζεται με άλλους δικηγόρους για δικαστικές υποθέσεις που τυχόν αυτοί χειρίζονται και ασκεί εποπτεία, αν η εκπροσώπηση της εταιρείας σε συγκεκριμένες υποθέσεις γίνεται από αυτούς.
8. Η νομική υπηρεσία έχει την ευθύνη τήρησης ικανοποιητικής νομικής βιβλιοθήκης κα αρχείου, όπου να περιλαμβάνονται:
 - βασικοί νόμοι που αφορούν την εταιρεία,
 - εισερχόμενα και εξερχόμενα σημειώματα της υπηρεσίας και
 - εκκρεμότητες που παρακολουθούνται από την υπηρεσία.
 - προθεσμίες που αφορούν άμεσα στην τήρηση των βιβλίων και ενώπιον αρχών
9. Η νομική υπηρεσία έχει την ευθύνη να μεριμνά για την (α) αποδεδειγμένη ενημέρωση του εμπλεκόμενου προσωπικού για τις υποχρεώσεις τήρησης των βασικών νομοθετικών διατάξεων (του Ν 2190 και όσων ειδικών νόμων αφορούν τη λειτουργία της εταιρείας) με οποιοδήποτε δυνατό τρόπο και (β) την επίβλεψη της τήρησης των διατάξεων αυτών από τους ανωτέρω.
10. Η νομική υπηρεσία έχει επίσης την ευθύνη να μεριμνά για την ενημέρωση της διοίκησης και του αρμόδιου προσωπικού για γενικότερα θέματα νομικής φύσεως (διατάξεις κεφαλαιαγοράς, θέματα προσωπικών δεδομένων, μεταβολές εργατικής νομοθεσίας κ.λ.π.) ή και για ειδικότερα θέματα (π.χ. χρησιμοποίηση ηλεκτρονικής υπογραφής κ.λ.π).
11. Η νομική υπηρεσία έχει επίσης την ευθύνη να μεριμνά για την έγγραφη ενημέρωση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και της διοίκησης γενικότερα σχετικά με τις ευθύνες τους (με αναφορά στις συγκεκριμένες διατάξεις που το προβλέπουν).
12. Ο νομικός σύμβουλος (ή ο προϊστάμενος της νομικής υπηρεσίας) δύναται να παρίσταται και να συμμετέχει σε συνεδριάσεις της Ελεγκτικής Επιτροπής, μετά από έγγραφη πρόσκλησή του. Επιπλέον υποχρεούται να δίνει εγγράφως τη γνώμη του για όποια θέματα του ζητείται από την Ελεγκτικής Επιτροπής.

13. Σε τακτά χρονικά διαστήματα (π.χ. κάθε εξάμηνο) υποβάλλεται από τη νομική υπηρεσία προς τη διοίκηση ένα σημείωμα όπου αναφέρονται οι Έκκρεμότητες της εταιρείας από νομική άποψη, το στάδιο επεξεργασίας που βρίσκονται, τυχόν προβλήματα και προτεινόμενες θέσεις/λύσεις.

Δ. ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΜΕΝΑ ΕΝΤΥΠΑ

- E1. Υποδείγματα Συμβάσεων
- E2. Σημειώματα νομικής υπηρεσίας
- E3. Γνωμοδοτήσεις νομικής υπηρεσίας
- E4. Φάκελος υπόθεσης
- E5. Εκκρεμότητες της εταιρείας από νομική άποψη, προθεσμίες

Γ. Προβληματισμοί - Σχόλια – Προτάσεις

Για την αποτελεσματική λειτουργία των νομικών υπηρεσιών αλλά και για την αποτελεσματική (σε προληπτικό ή/και κατασταλτικό στάδιο) διενέργεια εσωτερικού ελέγχου επί του έργου των νομικών υπηρεσιών, απαιτείται μεταξύ άλλων (α) συνεχιζόμενη εκπαίδευση του εσωτερικού ελεγκτή και του νομικού συμβούλου, π.χ. για πάσης φύσεως νομολογία – νόμοι, αποφάσεις, εγκύκλιοι κ.λ.π. – για τις εισηγμένες εταιρείες, όταν πρόκειται για τέτοιες (β) αντικειμενική αξιολόγηση των στελεχών κάθε εταιρείας - συμπεριλαμβανομένων των νομικών και των εσωτερικών ελεγκτών – μέσω καθιερωμένων και γνωστών στους αξιολογούμενους, αλλά και εναλλακτικών τρόπων, μη γνωστών στους αξιολογούμενους και (γ) επίδειξη ιδιαίτερης προσοχής στην τεχνολογία και την ηλεκτρονική επικοινωνία, όπως π.χ. στη διαχείριση κειμένων υπό επεξεργασία (versions).

Είναι αναγκαίο να γίνει και από τις δύο πλευρές κατανοητό ότι:

- υπάρχουν κοινοί στόχοι (που είναι το γενικότερο συμφέρον της εταιρείας, η αποτελεσματικότερη / βέλτιστη διαχείριση των

πόρων του οργανισμού/ επιχείρησης προς όφελος των μετόχων και των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών)

- υπάρχει κάποιου είδους ‘ανεξαρτησία’ και τις δύο ‘επαγγελματικές’ ομάδες (εσωτερικούς, ελεγκτές και νομικούς) αλλά και οι δύο ομάδες πρέπει να ‘ελέγχονται’.

Εντέλει, ο ρόλος της Επιτροπής Ελέγχου και του Διοικητικού Συμβουλίου είναι ο καταλύτης της αποφυγής πιθανών συγκρούσεων.

Economic Crisis Impact on Corporate Governance & Internal Audit: The Case of Greece

Michael G. Bekiaris
E-Mail: m.bekiaris@aegean.gr

Thanasis Efthymiou
E-Mail: thanasis_efth@hotmail.com

Dr. Andreas G. Koutoupis
E-Mail: andreas.koutoupis@mazars.gr, andreas.koutoupis@yahoo.gr

University of The Aegean
8 Michalon Street, Chios Island,
82100, Greece

Abstract

The 2007 was the year that the global economic crisis broke which resulted in the creation of a recession situation in almost the entire world. During this period, there were significant weaknesses in corporate governance, which refer to the practices followed by the board in risk management and shareholders' activism. The rapid growth in new products and changes in market structure can affect the development of processes and infrastructure of risk management. It is generally accepted that risk management, prevented businesses to fully identify the nature and severity of the recent economic crunch that the market faced. As the financial crisis is increasingly affecting the economic activities, the basic objective of internal audit directors is to find ways to add value to the business. The adoption of ERM should not be panacea for effective risk management, as well as empirical evidence suggests that the application does not indicate the existence of a protective shield.

It should be noted that internal audit is a subset of risk management and may not have received the attention it deserved, despite the fact that the ERM is already running. Regarding the role of internal audit in the financial crisis, it needs to assess business activities, strategies, and thus the risk posed to business. Therefore, it should focus on issues such as the evaluation of existing business capabilities, collaboration with other risk and control functions, participation in meetings with major shareholders, assisting in business development for short-term strategies, etc.

The purpose of this paper, is to record the current situation regarding the mode of interaction of the economic crisis in corporate governance and risk management. This is achieved by conducting research which underpins the distribution of structured questionnaires in Greek professionals. In this way, it is presented a substantial imprinting of Greek views on a number of issues arising from the investigation of the above relation. In order to gather as much as possible essential information, it is performed a comparison of these global

positions, by surveys carried out by the IIA, which had almost the same content.

The conclusion is that the current economic conditions require a more effective form of corporate governance, while the three main weaknesses mentioned above are the areas that more focus should be given. Additionally, the most important factor that could highlight all risks in time is to perform audits on liquidity, capital and balance sheet consolidation. Still, there is a view that the ERM failed to recognize timely the danger of imminent economic crisis. Finally, budgets on internal audit have increased significantly, both in national and international level, while in the future the internal audit itself should have as a priority to consult the board, in order to identify, manage and monitor the key risks.

1.1 Introduction

The ninth of August 2007 marks the great outbreak of the financial crisis in the U.S.A. when an important part of the population could not meet loan obligations that originated from sub-primes (Poulter and Sims, 2007). The "bubble" in the real estate market in the U.S.A. which "popped" in 2007, caused the destruction of many financial institutions worldwide (Simkovic, 2009). A significant institution, BNP Paribas, deteriorated the situation due to the fact that that it ceased its activities regarding three hedge funds, specialized in mortgages in the U.S.A. (Elliott, 2011). The inability to collect accounts receivable of U.S.A. banks by borrowers of sub-primes, led to the defaulted obligations in coupons, values of bonds and CDOs in which many European banks had invested. The liquidity problem caused distrust in the payment in case of a bank would borrow from another, leading to increased interest rates in the interbank market. A possible application in case of a Greek bank borrowing from another one was both difficult and expensive, meanwhile this cost rolled over to customers, along with increases in Euribor (Poulter and Sims, 2007).

The initiate of reaching a solution came a year later when the U.S.A. government allowed the investment bank Lehman Brothers in bankruptcy. After its collapse, the idea that all banks were "quite big to fail" started to fade, as a result each bank was considered dangerous. Within one month, the threat of a domino effect of the global financial system caused the interference of Western governments by granting huge amounts of capital into banks to prevent their collapse. The banks were rescued in the ultimate moment, but it was too late to prevent the free fall that had already begun in the global economy.

Once the IMF and the European Union announced that they would provide financial assistance to Greece, the issue was no longer the solvency of banks but the solvency of governments. The budgets deficit were swelling during the recession, mainly not only as a result of lower tax revenues and rising welfare costs, but also because of the budgetary measures announced in the winter of 2008-09 (Elliott, 2011). Six years after the outbreak of the financial crisis, Greece has to address its own serious economic issues. At the end of 2009 the global economic

crisis turned into European and, thus, Greek too; consequently, it intrigued the rating agencies and the markets in Greece's weaknesses and in the imperfections that the structure of the eurozone presents. In 2009 Greece stopped to enjoy low interest rates and high growth and entered the vicious cycle of high interest rates, loan denial and indefinite recession (Hardouvelis and Gortsos, 2001).

According to the literature review the root causes of the financial crisis are (Travlos, 2011): (1)the irrational use of securitized mortgage loans (Securitization), (2)excessive use of loans (Financial Leverage), (3)the incorrect classification of credit risk from relevant organizations (Bond Rating Agencies), (4)the non-effective remuneration system of the executives, (5)inadequate supervision of financial system and lack of transparency in the balance sheets and (6)finally the weak corporate governance in financial institutions.

The global financial crisis has exposed a number of 'concealed' economic conditions which are usually confined to the regulators and investors on Wall Street. These conditions are the basis of the effort to understand and resolve the economic crisis and contain: (1) the systemic risk, (2) the deleveraging, (3) the pre-cyclical, (4) the preferred equity, (5)the Collateralized Debt bonds (CDOs) and (6) the credit default exchange (CDS) (Nanto, 2009).

1.2 The role of corporate governance in financial crisis

The crisis in the market of sub-prime in the U.S.A. and the liquidity constraint had significant impact in many financial and banking institutions around the world. Interest on late payments on mortgage loans with higher than prime rate began to rise in the U.S.A. in 2006, when various consulting organizations began doubting about the future. In mid-2007, credit spreads began to rise and the international credit rating agencies announced the first significant declines as they began to excite the first doubts about the degree of risk in which many investors were exposed because of their investment. It is a fact that the boards of many financial institutions faced competitive conditions and permissive regulatory environment (OCED, 2009).

One of the major causes of the financial crisis, according to Professor Jang, is the failure of corporate governance. Transparency and accountability are the two basic principles of the CG were violated by the investment and commercial banks in the developed world, which resulted to the crisis. All risk management and financing mechanisms are founded without any regulatory mechanism. In fact, the current crisis and the Asian financial crisis of 1997 have a common failure cause of corporate governance. The core of the problem is a crisis of liquidity, not insolvency. All Asian economies have made significant progress in the CG after the crisis. However, this is limited mainly to the introduction of new rules and regulations, without particular attention to their application. For example, on a board of a company there are some independent directors but the

critical factor is the influence they exercise (Jang, 2008).

A recent survey (Erkens et al., 2012) provides empirical evidence on how corporate governance affects the performance of financial institutions during the financial crisis. The current economic environment has special importance in the evaluation of corporate governance as well as indicates that business lack an effective corporate governance and mainly in financial institutions that comply with local regulations and corporate governance models as they characterized them as best practices (Moxey and Berendt, 2008). Another significant part of the survey mentioned, is that despite the fact that all businesses have been affected by the crisis, it was found that firms characterized by higher institutional ownership and more independent boards had worse stock performance indicators in relation to other companies. This is because (1) firms with higher institutional ownership took more risk before the crisis, which led to heavy losses for shareholders, and (2) firms with more independent board members raised more owners' equity during the crisis, which led to a transfer of wealth from existing shareholders to debt-holders. The results show us that corporate governance had a significant impact on business performance during the crisis by taking risks and financing policies (Erkens et al., 2012).

Fundamental role of the board is to provide the necessary guidance and carry out the necessary controls. Since the corporate scandals in the early 00's (Enron, WorldCom), revealed that the non-executive members did not report any significant manager's oversights. The recent economic events indicate that this happened in many financial institutions. This may be due to the complexity of the business. However, the answer to this problem is not the further education and in any case the regulatory provisions should not substitute the business judgment (Moxey and Berendt, 2008).

Therefore, the market today, according to current economic conditions, corporate governance requires to response in an effective way. For example, management should be clear about the strategy followed and its risk appetite, responding on time requiring effective reporting systems. The results of the crisis so far, indicate the existence of a number of weaknesses in factors that make an organization more effective. The way in which the implementation of risk management was decided in many cases was associated with the incentive system that prevailed in many businesses. It seems to have been, in many cases, a mistaken combination among the incentive system, risk management and internal control systems.

1.3 The management of business risk and the financial crisis

Over the last twenty years, the financial risk management has played an important role for companies and financial institutions. The current financial crisis has revealed significant weaknesses in risk management practices across the financial mainstream. The risk management is now seen as a core

activity for all companies. Many of the catastrophic losses of the 1990s, such as the Orange County in 1994 and Barings in 1995 could have been avoided if the risk management practices were implemented (Voinea and Anton, 2009). According to a report conducted by the IIA, risks associated with the financial crisis can be categorized into: credit risks, risks of cost reduction, risks from the exposure to third parts, risks related to the company's reputation and liquidity risks (IIA, 2009).

The ERM triggered some companies, for example Alfac, Wells, Fargo, BB & T, and JP Morgan, while in others it did not function effectively and thus they experienced the effects of the crisis (Aldhizer and Stone, 2009). In a survey conducted in 2008 by the economic magazine "Economist", 500 senior executives involved in risk management from the largest banks around the world, identified weaknesses in risk management that contributed to the current financial crisis (Voinea and Anton, 2009). Several theoretical and empirical studies showed limitations of risk management practices before and during the current financial crisis. Rene Stulz (2008) argued that there are five ways in which risk management systems cannot function effectively and they are verified by the current crisis. Specifically, these are: fail to use appropriate metrics for risk measurement, mistaken assessment of known risks, failure to take into account the known risks, failure to communicate the risks to the senior management, failure to monitor and manage risk.

The audit committee requires for more effective risk management, risk mitigation and inter-operational risk assessments. It seems that the internal audit is aware of these pressures and should not continue to provide a reasonable assurance for the activities of the board. According to a report conducted by the IIA one of the points of interest for risk management of the internal audit is to assess the skills and competencies of the audit. One of the challenges that the internal audit faces in an effort to broaden the scope of its issues related to risk management, is the perception, according to which risk management is outside the scope of the internal audit and not associated with its features.

As an organization's ability to manage risk increases, there should be a response from the internal audit so that these needs should be met. In today's business environment, internal auditors must be able to recognize and associate risks across all business functions. It is essential to be able to examine complex financial transactions and make presentations to the audit committee and the board. Once the business skills in risk management have reached a sufficient level of maturity, internal audit should be able to provide assurance to the business processes of ERM (IIA, 2009).

1.4 Quantification of the interaction of the global economic crisis on the internal audit function

As developments in the global economy are growing rapidly, the interest in recording and mapping the role of internal audit in the global economic crisis is becoming more and more intense.

This is immediately apparent from a systematic effort for the quantification of this interest with the assistance of a series of surveys carried out. Their main research interest focus on a number of issues that study the existing interaction between the internal audit activity which was affected by the current economic developments.

The IIA in an attempt to capture the impact of the economic crisis in the audit function conducted three different surveys¹ with different sample periods. These surveys examine some important parameters that fall into five categories which are summarized below.

The number of staff employed by the department of internal audit:

The highest rates appear in the category where the firm employs from 3 to 6 employees while there is a proportion of 36% of Fortune 500 companies stating that each of the companies belong to this category, the size of the internal audit department more than 30 people.

The impact of the economic crisis on the budget of internal control:

As businesses operate in an uncertain and ever-changing environment, they have to face a number of risks. One of the first moves of companies is to make cutbacks in order to balance losses in a certain degree. There are a few times when the internal audit has been downgraded for his work, while there is the perception that it does not worth any money, or proposing the absorption by some other part of the business that will be responsible and deal with the procedures for internal control.

The majority of respondents say that the budget for the internal audit department remained at the same level, but on the other hand in many companies there were reductions of 10 to over 50%. At the same time the years 2008-2010 there was a stable rate in all companies while there were marked some important percentages of business in which it increased in 2010 even before the crisis defused.

The role of risk management and internal control in the financial crisis:

The main reason that shaped the financial situation of business today is the inefficient management practices relating to the risk management. According to the surveys, 33.4% believe that better risk management practices could have been an omen of the global financial crisis for the company. Business risks may increase the risk of counterfeit issues in the financial statements. The 40% of respondents believe that the internal audit is thought to be a crucial in identifying and mapping the

¹ **Specifically the surveys are:**

- Institute of Internal Auditors (2009): "Internal Auditing and Risk Management", Altamonte Springs
- Institute of Internal Auditors (2009): "The financial crisis and its impact on the Internal Audit Profession", Altamonte Springs

- Institute of Internal Auditors (2010): "Internal Auditing: Shifting Priorities for a Changing Environment", Altamonte Springs

risks that arise due to the international economic circumstances. Moreover, according to the results, the risk management practices are still being developed but have received no official status (36%). In addition, participants were asked to identify the level involved in risk management. Despite the fact that the results from two different questions confirm that the application of the processes of risk management is applied by the upper to the lower hierarchical levels, many companies have no official department in which these processes will be the primary object. Nevertheless, the existence of audit committee in a percentage of 11%, suggests that risk management is a subject of interest for the senior management.

The essential assistance for the internal control seems to be the easiest identification of the major risks and their assessment and they are followed by: the participation in the identification of emerging risks, the provision of reassuring reports regarding the management of significant risks, assisting management on how the risk should be managed, providing assurance that risks are identified and there is a proper evaluation of the management procedures etc.

Participants were also asked on the criteria used in making assessments of risk. It is observed that the top positions with high rates are the impact and probability, followed by other effects such as the index of the effect to the client, the index ROI, the assemblage with other risks etc.

Despite the fact that risk management is a critical factor for both crisis prediction and its treatment, the auditors were asked to answer the question: Which the primary roles and responsibilities should be (beyond traditional standards) in the new continuously changing environment. The most important areas are: research for possible fraud (65%), research on ethics (42%), issues relating to compliance with the provision SOX (39%) and, finally, risk management (33%). An important point arising from these results is that actually, internal audit should strengthen its basic purpose, namely providing assurance and consulting, while at the same time it should apply business knowledge and skills in important audit operational initiatives relating to fraud and risk management.

The barriers that have been created for internal audit: The first survey gives more concrete actions on the obstacles facing the risk management that namely in descending order of frequency are: the view that board thinks that manage the risks effectively, firms characterized as decentralized do not apply effectively risk management across the enterprise, management has not hold anyone responsible for these issues, management ignores the positive cost-benefit ratio (due to different political areas their alignment is prevented), CAE has more limited presence than required, top management does not support adequately the overall design and finally, risk management is not an issue subjected to the internal audit when the latter has to deal with important issues.

1.5 Restructuring of Internal Audit in the future

The role of Internal Audit may take several versions going

from an independent assurance function in real management consultant. The future of Internal Audit should be based on a balance between these two roles, with respect to the expectations of stakeholders.

This role may increase in the next years as companies, beyond the financial pressures they face, they have to deal with a series of regulatory-normative pressures from governments in the form of regulatory measures against the economic crisis. The challenges the internal audit has to face are summarized as following (Kramer, 2009):

- ♣ Focus on internal control as risk-based, not only on trade.
- ♣ Curb on the analytical data and use of these data in the planning process in order to built controls which add real value to businesses.
- ♣ The internal auditors and firms should be characterized by a high degree of adaptability to the legal-regulatory environment.
- ♣ Ensuring that risk management and compliance is an integral part of the methodology used by the company as far as the risk is concerned.
- ♣ Another factor is the communication between internal audit and chief advisor and continuous communication between internal control and audit committee (where one exists).
- ♣ The existence of stability
- ♣ Internal auditors should think and operate more efficiently.

Deloitte conducted a survey on the evolution of internal audit in 2015 (Vandedooren and Bullens, 2010). One of the elements of the research is the size of the internal audit department in 2015. It is obvious that the auditors believe that the future size of the segment will grow significantly in the percentage of 60%, while the size of the audit committee appears to be more sensitive to cost, as 54% believe that the size will remain the same. Nearly 50% of executive management believes that it will remain at the same level meanwhile the other half thinks its size will increase.

In the realm of professionals, research is ongoing to map the internal control in the future. Price Waterhouse Coopers (2007) presented a new proposal on the future of the function of internal audit. The new value proposition should include the provision of assurance on risk management in conjunction with the traditional responsibility to ensure all controls. Increasing the scope of risk management inevitably internal audit function will be aligned on operational risk management functions regardless of their level of maturity. In this way, the traditional method of managing risks is part of the past by giving each position to a more risk-centric philosophy.

This philosophy means that internal auditors should adopt a complete conceptual approach to audit, risk assessment, risk management, and everything that extends beyond a narrow focus on simple tests. With such a philosophy, internal auditors will increase their functional values at a time when the valuation and risk management have become the key concerns of interested parts. Based on the survey results the value of internal control depends on two key factors: the nature of the initial focus of

internal control and the degree of maturity of the processes of risk management that it serves. These correlations demonstrated in Figure 1.

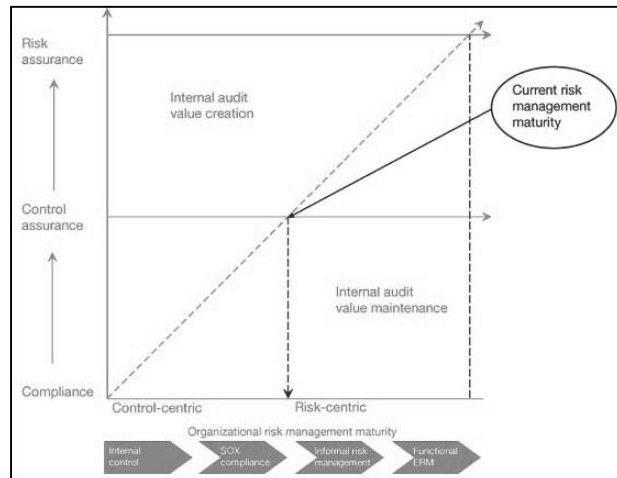


Figure 1 The added value model 2012 of internal audit, source: PwC

1.6 Economic crisis and internal control: Lessons and Opportunities

In a broader effort to understand the financial crisis, it is easy to attribute responsibilities to external financial and economic factors as they are raised and studied more widely. However, the external factors are only the visible part of the failure of internal corporate governance. Therefore, the first important lesson arising from the financial crisis for internal control is the significant deficiency in corporate governance, risk management processes and internal control many weak companies had to deal with (Millichip, 2010). In summary, the following table presents the main lessons drawn from the financial crisis and the appropriate actions for the internal auditors.

Courses for internal auditors	Actions of Internal Auditors
The businesses failed due to insufficient internal governance	Control whether adequate procedures in corporate governance, risk management and internal controls are in place
Failures in governance is usually unintentional consequence of other activities	Considering unintended consequences as part of the daily operating control
The failures of governance, come from exploitation opportunities that involve large amounts of audit risk	Control in any activity for hidden influences, is there a risk that has not been calculated?
Companies do not learn from the mistakes of other enterprises	Stay Informed of the actions of competitors. Exploiting positive points-Avoid negative ones
Failures in governance are inevitable	The goal is rationality and not absolute assurance

The failures come from people not from the procedures	Control of human resources, there is adequate control for the work undertaken
Companies are less reactive rather than they should be in identifying failures in governance	Attention to signs of emerging risks and focus on their reactive limitation

Table 1 Courses for internal auditors arising from the crisis, source IIA

An important opportunity that emerges from the financial crisis is creating a world-scale reflection of the internal auditors, as well as an important source of feedback to correct major weaknesses in both corporate governance and risk management system with a view to avoiding such significant failures in the future (Millichip, 2010).

1.7 Research methodology

Aim of the research: The objective of the survey is recording the Greek reality regarding the interaction of (1) corporate governance, (2) internal control and (3) the risk management to the global economic crisis. Moreover, a discovery of common-place items of professionals at local and international level is pursued. Through analysis of the facts proposals for the future development of the internal audit function are presented.

The research method used is the questionnaire, containing 28 questions. The questions were of three kinds:

- Sealed (Yes / No or increase / decrease)
- Multiple choice questions
- Questions with rating scale of 1 to 5 (Likert scale). According to this scale, 1 indicates the lowest level of satisfaction while 5 the highest.

As far as the analysis of the research is concerned, descriptive statistics was used (eg frequency tables), tabulation and statistical techniques based on the chi-squared control.

The Sample

For the formulation of safer and effective results, it was crucial that the sample consists of professionals subject to audit. Given the difficulty in finding such a qualified sample, two tactics were followed. Initially, there was an invitation email to staff auditors. But because of limited access to e-mail by many internal auditors and since it has not yielded adequate results, an alternative method was preferred.

The process by which data and most answers were collected involves a widely known professionals networking site. The population of the study was 85 internal auditors who operate in many sectors of the Greek economy. Out of the 85, 40 were successfully updated, while 28 replied. The remaining 5 come from

the first procedure. Therefore, the participation rate in the survey was 70%.

Participants were men and women of internal auditors, of all ages. All respondents regardless of gender are above 30 years. The 55% of the sample were men between 30 and 40 years, while women have relatively low participation rate of any age.

The largest part of the sample has professional experience in the field of internal audit at least 6 years. This fact leads to conclude that the answers received are based on people who have a close relationship with matters relating to audit.

Most companies and 42% are active in the Greek economy from 10 to 20 years. Equally important is the percentage of firms operating above 31 years (29%).

The internal auditors, who participated, work in companies belonging to different industries. More specifically, most companies are in the banking industry. This is quite useful, as in many parts of the paper attitudes and reactions of financial institutions were discussed, as it is worth mentioned that they all have internal audit department.

Regarding the size of the internal audit department, the firms that have an internal auditor constitute of 27% of the sample. Firms staffed with 2 to 3 internal auditors are the 18% of the sample. The rate for businesses whose internal audit department consists of 4 to 6 people is identical to that of the companies whose internal audit department has more than 6 people, and is 27%.

Regarding the hierarchical dependence of internal audit director in the business the higher figure represents the audit committee, i.e. the internal auditor is directly referring to it, with 63%, the Board is following with 18%, the CEO with 12% and finally the president with 6 %.

What research learnt us: Corporate governance and financial crisis

Respondents, in a vast majority, agree with the view that the current economic conditions require a more effective form of corporate governance. This view is in complete agreement with the theoretical approach of the correlation between economic crisis and corporate governance. For this reason, from now on, the government should be clear on the strategy followed and determine from the beginning the risk appetite, responding on time, requiring efficient reporting systems. Also, businesses should have as a key concern the supervision of their efficient function and their compatibility with the business targets and the risk appetite.

Moreover, the empirical results on the wrong connection of the three factors leading to ineffective corporate governance seems to fully support the theoretical approach to incorrect connection, i.e. to associate risk management with incentive schemes and systems of internal control. Furthermore, all Asian economies after the crisis of 1997 made significant progress in the CG.

In the banking sector, there were companies that failed to fully identify the severity and nature of the recent pressure accepted by the market. However, there were bank institutions

that were able to cope with these pressures. For the respondents, there were four important factors placed, and they were asked to evaluate the most important factor that would work positively for the business and bring in time all the risks. In the first place of importance was to conduct audits on liquidity-capital consolidation balance sheets. This factor, according to the literature was the one that were applied yielded positive results, and helped the company to develop on time sources of significant hazards. According to recent literature, two of the key areas where corporate governance showed significant weaknesses, so it cannot successfully meet its mission, are the remuneration processes and the behavior of shareholders.

Respondents were asked to give their opinion on the two dimensions. Regarding the procedures and specifically reward bonuses, theoretical approach considers as a failure of corporate governance, because they somehow encouraged pay schemes to take excessive and dangerous levels of risk. Practically, however, this is not imprinted in this research. So, it is observed that there is a common consensus between theory and practice and the degree of significance of this factor from the survey sample was relatively low.

As for the other factor, the fact is that many people who claim that there is no correlation between the size of the shareholders and their behavior during the process of the enactment of important issues, from the beginning of the economic crisis and many companies, a number of important decisions were taken by a few percentages of the shareholders. The sample also moved towards the same direction. This factor was welcomed with neutrality, which suggests that perhaps for them it is not so significant barrier to effective corporate governance behavior of shareholders.

What research learnt us: Internal audit, ERM and global financial crisis

In the second part of the analysis, and more specifically in the relationship between the business risk management and the economic crisis, the theoretical approach supports that the ERM failed to recognize on time the danger of the coming economic crisis citing as an example the companies Fannie Mae & Freddie Mac Failures where the mere existence of a CAE, reassured that management has in place a comprehensive risk management program, and the paradox is that he did not exploit the information that even this sole director gave. The findings regarding this piece indicate an agreement degree on this conception, so we have a certain harmony of views between theory and practice in this area.

Another issue that was raised is whether the effective communication between the audit committee and management could highlight all the dangers on time, so that the company could avoid the consequences of the economic crisis. The theoretical approach supports the existence of communication in highlighting risks. A typical example is JP Morgan, where the audit committee of the company held regular meetings with the financial director. The company's dedication to addressing the risk, allowed it to acquire Bear Stearns and Washington Mutual. The audit committee of the company believes that most committees in the various businesses

have an overrated view of management thinking that has complete knowledge about the business risks. The audit committee should adopt a new view which not only shows the confidence in management but also makes verification activities when assessing the knowledge of the management across the business risks. The results of research, on the other hand, show a neutrality in the field of communication, which makes it hard work to draw reliable conclusions.

There are many suggestions for the role that internal control should have against the ERM. In the literature review we found plenty of suggestions on how we could improve the ERM. Some of them were assisting the management and the audit committee, assuring that management has set the minimum acceptable level of risk, etc. The research results come in complete identification with the theoretical approach, as well as the internal auditors of the sample believe strongly that the internal audit can improve the functioning of ERM.

What research learnt us: Comparative analysis research

The purpose of the next section was the comparative analysis of some studies conducted abroad with the Greek reality in a number of different issues. Initially the expenditure profile of the company was examined with respect to internal control in the period of crisis. An interesting result has come after this comparison. Once in the rest of the world in the last 2 years, the costs related to the internal audit activity grew at 9%, in Greece, those who answered that in recent years the company has increased spending was 25%, almost the double. Deloitte, conducted a survey on the evolution of internal audit in 2015 One of the factors considered by the research is the size of the internal audit department in 2015. This does not seem to be very realistic and in line with the current data that surveys record.

Even a comparison of "domestic" and international opinion is the view that the main reason that determined the economic situation of businesses today are ineffective management practices relating to the operation of risk management. In Greek reality, this view was rated high in level of agreement from respondents. In short, that the percentage of those who share this view is important. On the other hand, in a study by the Institute, over 50% of respondents said they disagreed with this view and an approximately 20% held a neutral attitude.

When asked for a formal risk management program, the Greek companies had relatively low average of application, with the exception of the banking industry and the service sector that showed a relatively high score. The responses from the surveys in the respective foreign matter are that a significant proportion of firms (36%) had informal risk management program, while firms with a formal program were also somewhere on the same level (31%).

Regarding the role of internal audit in risk management our research highlighted as important the role of participation in the identification and assessment of critical risks. Instead, the Institute's studies highlighted the most important role of internal audit, the involvement in the effort to highlight the risks.

In the question of which should be the primary role of Internal Audit in the current environment views are diametrically opposed in comparison with the researches. The research of the Institute demonstrates as primary role the investigation of fraud, followed by research on ethical issues, then issues relating to risk management and finally issues related to regulatory compliance. While the research conducted in this paper, marks as primary role issues related to risk management, following by the investigation of fraud, then the research on ethical issues and end on regulatory compliance. The most important area in which Internal Audit should focus, is to assist the authorities in order to identify, manage and monitor the key risks. This view has wide acceptance by both surveys of the Institute and the investigation of this paper.

When asked what type of risk is estimated to be inextricably linked to the economic crisis and control should focus, there were significant differences in the responses. While in this research important category was the liquidity risk, in the research of the institute were the risks arising from exposure of the company to third parts. Nevertheless, the second largest category in both surveys was credit risks.

What research learnt us: The future development of the internal audit

Regarding the future development of the internal audit function, the literature involves much discussion about a strategic focus on risk. Greek internal auditors were also asked to evaluate this variable, and seem to agree to a large extend with this view. Therefore the studies made for the future dimension of the internal control and want it to pass in a risk-centric approach things have an actual base.

Typical example is the proposal of PwC where: The new value proposition should include the provision of assurance on risk management in conjunction with traditional responsibility to ensure all checks. Increasing the scope of risk management inevitably the internal audit function will be aligned with the operational risk management functions regardless of their level of maturity. In this way, the traditional way of managing risks is part of the past by giving its position to a more risk-centric philosophy. This philosophy means that internal auditors should adopt a complete conceptual approach to audit, risk assessment, risk management, and everything that extends beyond a narrow focus on simple tests.

1.8 Conclusions

The market today, according to current economic conditions, requires corporate governance to perform effectively as much as possible. Besides, one of the major causes of the financial crisis is the failure in corporate governance. Regarding the banking sector, there is a matter of morality for management to ensure that the borrowing or the actions of the mediators will not reduce the value of the business. In this effort, the important role of government is to provide the necessary guidance

and carry out the necessary controls. It is argued that nowadays the top management tries to limit as much as possible the impact of the economic crisis within a business.

In recent years, enterprise risk management has played an important role for companies and financial institutions. As the economic crisis is increasingly affecting the economic activities, the main focus of many internal audit directors is to find ways to add value to their businesses.

Despite the fact that financial institutions and the insurance industry had the highest rates of adoption of the framework COSO ERM, these two sectors received the greatest negative impact of the global economic crisis. Inefficiencies of ERM can lead to: recognition and risk assessment, barriers for a full installation, measures to address the risk and the type of reports.

The role of the internal auditor can be enhanced by the economic crisis by promoting the creation of integrated business risk management processes or increasing the existing processes across the enterprise. The data which the internal audit should use that result from the economic crisis include: the assessment of capabilities of the company, collaboration with other risk and control functions, participation in meetings with major shareholders, strengthen the communication, evaluation of controls and meanwhile keep pace with evolving practices.

The current challenges faced by the internal audit concern not only in the scope, but also in the ways that auditors carry out the activities.

In the context of ever increased reductions in their spending in order to survive, there is the perception that internal control is considered as a needless expense. The reductions should be cautious and should be compensated if the cost of the expense is greater than the benefit provided by the internal audit in time.

It is a fact that the main reason that shaped the financial situation of enterprises today is the inefficient management practices related to the risk management. Risk management practices are still being developed without have received an official status in most businesses, meanwhile the companies which have a formal risk management program in place are few.

Auditors have to deal with many challenges such as: the focus on risk-based-internal-audit, the usage of the data in order to construct controls which add real value to businesses, the adoption of a high degree of adaptability to the legal-regulatory environment as an increase regarding the quality of communication.

The added value that the internal control will provide in the future will be determined largely by the influence of the same function in the business, which is reflected in the importance of the presentation of audit results.

It is stated that most businesses consider risk management as a fundamental process for the operational functions. This means that the risk and its control are no longer technical aspects of the internal audit function or other activities. On the other hand, the management has begun to take responsibility for the risks it faces and ensure the effectiveness of the controls to limit them.

The future internal audit model activity should include the provision of assurance on risk management in conjunction with traditional responsibility to ensure all controls.

Given the empirical evidence, current economic conditions require a more effective form of corporate governance. Regarding the internal control the important role in its participation in the effort to predict the economic crisis is the identification and assessment of critical risks. At the same time ERM failed to timely recognize the danger of the coming economic crisis. In addition, effective communication between the audit committee and management could highlight all risks promptly, so that the company could avoid the consequences of the economic crisis.

The primary role of Internal Audit in the current environment is researching for possible frauds and dealing with issues related to risk management. Regarding the future development of the internal audit function, the surveys conducted lead to the conclusion that internal audit should turn into a risk-centric approach.

References

David H. Erkens, Mingyi Hung, Pedro Matos (2012): "Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide", Journal of Corporate Finance, Vo. 18

Dick Nanto (2009): "The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications, Congressional Research Service", CRS Report for Congress

George Aldhizer and Mark Stone (2009): "Knowledge briefing: The impact of the current financial crisis on the global business community", Global Audit Information (GAIN), The Institute of the Internal Auditors, Altamonte Springs

Gheorghe Voinea, Sorin Gabriel Anton (2009): "Lessons from the current Financial Crisis. A Risk Management Approach", Review of Economic and Business Studies Volume 2009, No 3

Gikas Hardouvelis Gortsos and Chris (2011), "The international crisis, the crisis in the eurozone and the Greek financial system," GREEK UNION BANK

Hasung Jang, Dean (2008), Failure of corporate governance has led to the global economic crisis, Διαθέσιμο στο διαδίκτυο <http://www.indianexpress.com/news/failure-of-corporate-governance-has-led-to-the-global-economic-crisis/401099/1>

Institute of Internal Auditors (2009): "Internal Auditing and Risk Management", Altamonte Springs

Institute of Internal Auditors (2009): "The financial crisis and its impact on the Internal Audit Profession", Altamonte Springs

Institute of Internal Auditors (2010): "Internal Auditing: Shifting Priorities for a Changing Environment", Altamonte Springs

Institute of Internal Auditors, 2009, KNOWLEDGE ALERT, Internal Auditing and Risk Management, Altamonte Spring

Institute of Internal Auditors (2009), "A World in Economic Crisis: Key Themes for Refocusing Internal Audit Strategy", Altamonte Springs

Institute of Internal auditors (2009): "Knowledge Alert: What's next for Internal Auditing: Expanding the Focus to Address Emerging Risks", Altamonte Springs

Larry Elliott (2011): "Global financial crisis: five key stages 2007-2011", Διαθέσιμο στο διαδίκτυο

<http://www.guardian.co.uk/business/2011/aug/07/global-financial-crisis-key-stages> (πρόσβαση στις 10/12/11)

Laurent Vandendooren and Joris Bullens (2010): "The changing role of Internal Audit", Deloitte

Michael Simkovic (2009): "Secret Liens and the Financial Crisis of 2008", American Bankruptcy Law Journal Vol.83

Michael Simkovic "Competition and Crisis in Mortgage Securitization", Indiana Law Journal, Vol. 88

OECD . "Principles of Corporate Governance", 2004, Paris, OECD

O'Donnell E. (2005) "Enterprise Risk Management: A system-thinking framework for the event identification phase", International Journal of Accounting Information systems, Vol. 6

Paul Moxey and Adrian Berendt (2008): "Corporate Governance and the Credit Crunch", Discussion paper, ACCA

Philippe Haspeslagh (2010): "Corporate governance and the current crisis", Corporate Governance Vol.10 No.6

Price Waterhouse Coopers (2007) "Internal Audit 2012 A study examining the future of internal auditing and the potential decline of a controls-centric approach"

Richard Millichip (2010): "Internal Auditing: A New Direction in the Wake of the Financial Crisis", The Institute of Internal Auditors Research Foundation

Sean Poulter and Paul Sims (2007): "Police called to break-up Northern Rock panic queues as customers withdraw millions" Available on line <http://www.dailymail.co.uk/news/article-481778/Police-called-break-Northern-Rock-panic-queues-customers-withdraw-millions.html>

Stulz, Rene (2008), "Risk Management Failures: What Are They and When Do They Happen?", Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 20, No. 4

The Auditing Practices Board (2008): "Audit issues when financial market conditions are difficult and credit facilities may be restricted", FRC Publications

Travlos Nicholas (2011), "Corporate Governance before and after the crisis", Collective Volume of GREEK UNION BANK "The international crisis, the crisis in the eurozone and the Greek financial system"

Βιώσιμη Διοίκηση Έργων: Το Μοντέλο PRiSM™ – Projects integrating Sustainable Methods



*Των: **Τριαντάφυλλου Κατσαρέλη**, Πολιτικού Μηχανικού ΕΜΠ – MBA, Quality Systems Manager ΕΟQ, Project Manager IPMA Level C, Επιστημονικού Συνεργάτη ΕΜΠ, Συμβούλου Αριστείας Έργων και Οργανισμών, Αντιπροέδρου του Δ.Σ. Συνδέσμου Επενδυτών και Διαδικτύου - αρμόδιου για τη Βιωσιμότητα και την Κοινωνική Υπευθυνότητα*



*και της **Ηλιάνας Αδαμοπούλου**, Πολιτικού Μηχανικού ΕΜΠ, Project Management Associate IPMA Level D, Υποψήφιας Διδάκτορος ΕΜΠ, Υπεύθυνης Διαχείρισης του Προτύπου ΑΠΟΠΛΟΥΣ για ΜΚΟ, Πιστοποιημένης Αξιολογήτριας ISO 9001*

Τα ζητήματα Κοινωνικής και Περιβαλλοντικής Υπευθυνότητας – Εταιρικής Ανάπτυξης Οργανισμών σχετίζονται με την ολιστική θεώρηση «Αειφόρου Ανάπτυξης» και αποτελούν πεδίο αιχμής θεωρητικής και εφαρμοσμένης έρευνας. Ιστορικά οι οργανισμοί – επιχειρήσεις στον ιδιωτικό τομέα ανεπτύχθησαν ή «απλώς επιβίωσαν», εστιάζοντας στη μεγιστοποίηση των οικονομικών τους αποτελεσμάτων, στην παραγωγή και διανομή κερδών στους εταίρους – μετόχους. Σήμερα οι οργανισμοί οιασδήποτε φύσης, προσανατολισμού μεγέθους και ιδιοκτησιακής μορφής, ανεξαρτήτως αντικειμένου παροχής προϊόντων ή υπηρεσιών και ανεξαρτήτως στόχων και τοποθέτησης στην αγορά, οφείλουν να κερδίσουν και να διατηρήσουν τη σύμφωνη γνώμη ή τουλάχιστον την ανοχή της ευρύτερης κοινωνίας για τη συνέχιση της λειτουργίας τους. Δραστηριοποιούνται με «προσωρινή άδεια λειτουργίας» και οφείλουν να αποδεικνύουν συνεχώς, με πειστικό και τεκμηριωμένο τρόπο, ότι παράγουν επίσης θετικά κοινωνικά και περιβαλλοντικά αποτελέσματα.

Βιωσιμότητα είναι η προσήλωση στην αρμονική επίτευξη του «Τριπλού Στόχου»: Κέρδος – Κοινωνία – Κόσμος (Profit – People – Planet). Δεν είναι απλώς η αλλαγή της κουλτούρας ενός Οργανισμού ή ο περιορισμός του πεδίου, στο οποίο δραστηριοποιείται. Είναι σε μεγάλο βαθμό μια απόφαση που βασίζεται στις ηθικές αξίες και την κοινωνική ευαισθητοποίηση: έχουμε την ευθύνη να δημιουργήσουμε έναν καλύτερο κόσμο *ένα έργο τη φορά*. Επί μέρους χαρακτηριστικά της βιωσιμότητας είναι η εξισορρόπηση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων στόχων σε τοπικό και παγκόσμιο επίπεδο, ο προσανατολισμός στην ανάλωση «εισοδήματος» και όχι «κεφαλαίου» (οικονομικού, κοινωνικού και περιβαλλοντικού), η διαφάνεια και υποχρέωση απολογισμού και η δραστηριοποίηση με βάση συλλογικές και ατομικές αξίες και αρχές.

Εδώ και χρόνια έχει αναγνωριστεί ότι η οικονομική επίδοση ενός οργανισμού συσχετίζεται ανταποδοτικά με την Κοινωνική και Περιβαλλοντική του Υπευθυνότητα. Προσφάτως τεκμηριώθηκε από στοιχεία σε παγκόσμια κλίμακα ότι η προσήλωση των οργανισμών (κερδοσκοπικών ή όχι) στον Τριπλό στόχο είναι αναγκαία συνθήκη για τη μεσοπρόθεσμη επιβίωσή τους. Τεκμηριώνεται δηλαδή ότι: **Η ευαισθητοποίηση και προσήλωση ενός οργανισμού στη βιωσιμότητα αποτελεί αναγκαία συνθήκη για τη δική του λειτουργική βιωσιμότητα!**



Ο Οργανισμός Green Project Management – [GPM® Global](#) έχει ενστερνισθεί την παγκόσμια ανάγκη για βιωσιμότητα και δραστηριοποιείται διεθνώς διαπιστεύοντας επαγγελματικά εκπαιδευτικά προγράμματα και εκπαιδευτές και προσφέροντας ένα σχήμα τριών επιπέδων για πιστοποίηση στελεχών στη βιώσιμη διοίκηση έργων (green project managers). Έχει δημιουργήσει ένα δίκτυο Ειδικών στη διοίκηση έργων και τη βιωσιμότητα, Ακαδημαϊκών Ιδρυμάτων και Φορέων Επαγγελματικής Εκπαίδευσης, οι οποίοι προωθούν την εφαρμογή στην πράξη των μεθόδων της βιώσιμης προσέγγισης. Ο Οργανισμός επεξεργάστηκε, δημοσίευσε στις αρχές του 2013 και προτείνει την προσέγγιση στη βιωσιμότητα μέσω του μοντέλου PRISM™: "Projects integrating Sustainable Methods". Πρόκειται για μια συγκροτημένη μεθοδολογία για τη βιώσιμη – «πράσινη» Διοίκηση

Έργων, η οποία αξιοποιεί μια σειρά προτύπων και ενσωματώνει τη χρήση τους στο πρότυπο ISO 21500:2012 – Guidance on Project Management.

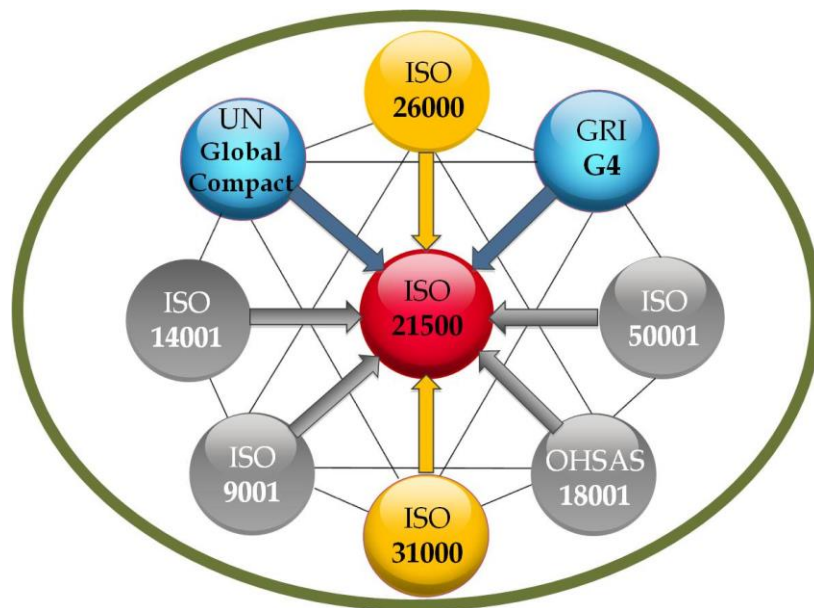
Η Διοίκηση Έργων είναι στην ουσία «Διοίκηση της Αλλαγής», όσοι Οργανισμοί επιλέγουν την Κοινωνικά Υπεύθυνη – Βιώσιμη προσέγγιση αλλάζουν υιοθετώντας νέα μοντέλα και πρότυπα για τη λειτουργία τους. Επιλέγοντας ένα ολοκληρωμένο αλλά απλό μοντέλο, όπως είναι το PRISM™, έχουν την ευκαιρία να παράγουν μεγαλύτερη αξία στο μακροπρόθεσμο επίπεδο, χωρίς να στερήσουν τις μελλοντικές γενεές να ικανοποιήσουν τις δικές τους ανάγκες. **Η μελλοντική βιωσιμότητα θεμελιώνεται από σήμερα στη βιώσιμη διοίκηση έργων.**

Το μοντέλο εδραιώνεται σε μια σειρά από πρότυπα του οργανισμού ISO, πιστοποιούμενα και μη, καθώς και σε πρότυπα άλλων οργανισμών, τα οποία αξιοποιούνται και ολοκληρώνουν το πρότυπο ISO 21500 “Guidance on Project Management”. Σημειώνεται ότι το ISO 31000 δεν περιλαμβάνεται ρητώς στο μοντέλο, αλλά κατά την άποψη των συγγραφέων συμμετέχει ουσιαστικώς.

Τέσσερα (4) από τα παραπάνω πρότυπα είναι δυνατό να οδηγήσουν σε πιστοποίηση του οργανισμού (normative standards). Τα πρότυπα αυτά είναι:

- ISO 9001:2008 «Συστήματα Διαχείρισης Ποιότητας» (Quality Management Systems – Requirements)
- ISO 14001:2004 «Συστήματα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης» (Environmental Management Systems – Requirements with guidance for use)
- ISO 50001:2011 «Συστήματα Διαχείρισης Ενέργειας» (Energy Management Systems – Requirements with guidance for use)

- OHSAS 18001:2007 «Συστήματα Διαχείρισης Υγείας και Ασφάλειας στο χώρο εργασίας» (Occupational Health and Safety Management Systems).



Ολοκλήρωση του προτύπου ISO 21500 στο μοντέλο

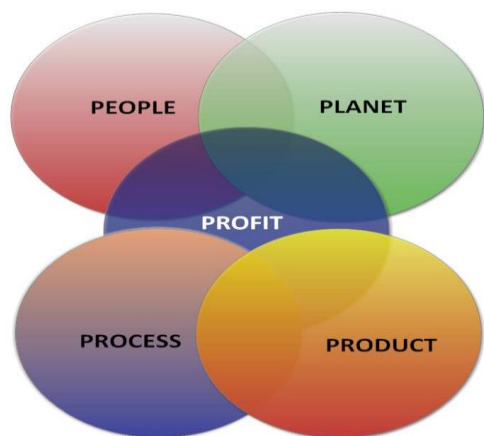
Τα δύο (2) μη πιστοποιούμενα πρότυπα (non-normative standards) προτείνουν Κατευθυντήριες Οδηγίες (Guidelines – Guidance). Τα πρότυπα αυτά είναι:

- ISO 26000:2010 «Κατευθυντήριες Οδηγίες για την Κοινωνική Υπευθυνότητα» (Guidance on Social Responsibility)
- ISO 31000:2009 «Διαχείριση της Διακινδύνευσης» (Risk Management – Principles and guidelines).

Το πλαίσιο συμπληρώνεται από δύο επίσης μη πιστοποιούμενα πρότυπα:

- United Nations Global Compact
- Global Reporting Initiative.

Κεντρικό ρόλο παίζει το επίσης μη πιστοποιούμενο πρότυπο ISO 21500:2012, το οποίο εμπλέκει όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη.



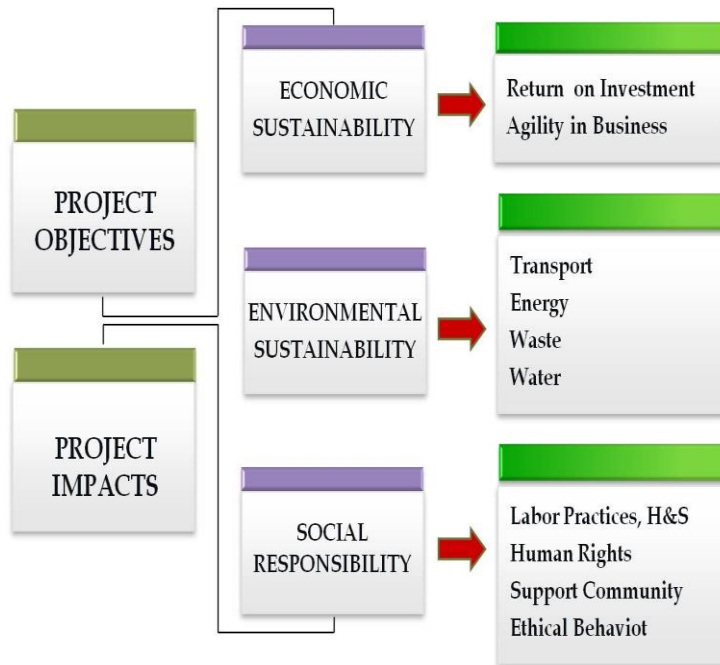
Η Ανώτατη 5Ps

Το μοντέλο PRISM προτείνει τη διεύρυνση της προσέγγισης του Τριπλού Στόχου, εισάγοντας δύο επιπλέον παραμέτρους. Οι παράμετροι αυτοί είναι η Διεργασία (Process), η οποία αφορά στη διακυβέρνηση και το Προϊόν (Product), η οποία αφορά στις τεχνικές πλευρές. Με τον τρόπο αυτό προκύπτει η γενικότερη θεώρηση 5P™

concept (**P**eople – Κοινωνία, **P**lanet – Κόσμος, **P**rofit – Κέρδος, **P**rocess – Διεργασία, **P**roduct – Προϊόν) για έργα.

Σε κάθε έργο το μοντέλο προτείνει να εξετάζονται και αξιολογούνται οι Στόχοι (Objectives) και οι Επιπτώσεις (Impacts) του ως προς τη βιωσιμότητα των Οικονομικής, Περιβαλλοντικής και Κοινωνικής πλευράς τους στην αρχική διεργασία «Έναρξης». Συνδυάζοντας τις επιμέρους αξιολογήσεις, προκύπτει μια αρχική συνολική αξιολόγηση του βαθμού βιωσιμότητας του έργου, η οποία μεταβάλλεται με διαδοχικές προσεγγίσεις, ώστε ο τελικός βαθμός βιωσιμότητας του έργου να είναι βέλτιστος. Ένα τμήμα του Πίνακα ολοκλήρωσης (P5 Integration Matrix) παρουσιάζεται στο παρακάτω σχήμα. Στο σχήμα έχει παραλειφθεί η

τελευταία στήλη με τα τριάντα τέσσερα (34) στοιχεία, στα οποία υποδιαιρούνται οι δέκα (10) υποκατηγορίες της δεξιάς στήλης.



Πίνακας ολοκλήρωσης 5Ps

ΤΟ... ΚΑΛΤΣΟΝ ΤΟ ΣΚΙΣΑΜΕ, ΤΟ ΜΝΗΜΟΝΙΟ ΟΧΙ

του Γιώργου Κουμπάρου,
Επιχειρηματία, Β' Αντιπροέδρου ΣΕΔ



Αν κάποιος διαβάζοντας το ανακοινωθέν του Eurogroup της 20^{ης} Φεβρουαρίου, που περιέργως έχει αναρτηθεί μόνο στην αγγλική γλώσσα στον ιστότοπο του Eurogroup, είτε στα Αγγλικά, <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/02/150220-eurogroup-statement-greece/> είτε στα Ελληνικά <http://s.kathimerini.gr/resources/article-files/to-keimeno-ths-symfwnias--2.pdf>, ή την επιστολή της 24^{ης} Φεβρουαρίου του **Γιάννη Βαρουφάκη** προς τον **Jeroen Dijsselbloem** είτε στα Αγγλικά <http://www.reuters.com/article/2015/02/24/us-eurozone-greece-text-idUSKBNOLS0V520150224> είτε στα Ελληνικά http://leninreloaded.blogspot.gr/2015/02/eurogroup_24.html διαφωνεί με την πιο πάνω επιλογή τίτλου ως με πάρει να μου εξηγήσει, γιατί προφανώς αυτή τη «δημιουργική ασάφεια» (να την πω “creative vagueness”;) δεν την έχω καθόλου.

Προφανώς ο Γιάννης εκτός από το ενδυματολογικό έχει και το γλωσσικό cutting edge. Για το φτωχό μου το μυαλό, **το πρόγραμμα ή μνημόνιο ή γέφυρα ήταν και είναι μια συμφωνία χρηματοδότησης, υπό την προϋπόθεση ότι παίρνουμε κάποια μέτρα**, των οποίων η αποτελεσματικότητα αξιολογείται από κάποιο όργανο ή θεσμό ή τρόικα.

Η ουσία του πράγματος είναι ότι από τον Δεκέμβριο χάνεται χρόνος και χρήμα. Αυτό φαίνεται στο οικονομικά στοιχεία του Δ' τριμήνου, την ανεργία του Δεκεμβρίου, και τα υπόλοιπα των τραπεζικών καταθέσεων. Η τελευταία δόση των 7,2 δισ. είναι ξεκάθαρο ότι δεν θα δοθεί, αν δεν υπάρξει ουσιαστική μεταρρυθμιστική πρόοδος, προκαλώντας ασφυξία στα κρατικά ταμεία.

Η προληπτική γραμμή πίστωσης χάθηκε και πλέον μιλάμε για τρίτο πρόγραμμα (αν καταφέρουμε να ολοκληρώσουμε το δεύτερο). Η εικόνα που έχω μέχρι στιγμής είναι τελείως διαφορετική από αυτήν που οραματίστηκε ο πρωθυπουργός στην Κρήτη στα μέσα του Δεκεμβρη. Τελικά, άλλοι παίζουν τη λύρα και άλλοι χορεύουν πεντοζάλη.

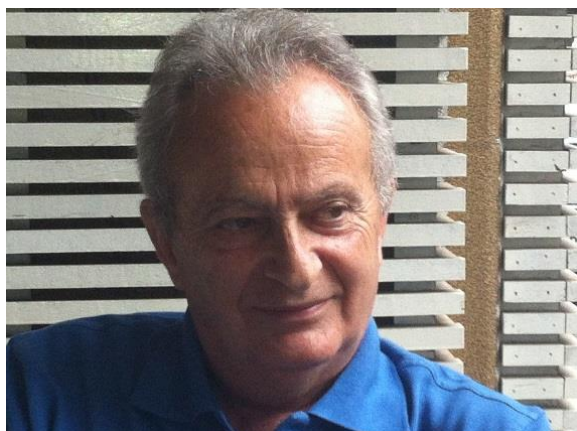
Η ρήση «πρώτα βγαίνει η ψυχή και μετά το χούι» μου φαίνεται πως πάει γάντι στον ΣΥ.ΡΙΖ.Α. Ήταν για χρόνια πολύ άνετος στον ρόλο της «αντιπολίτευσης του όχι σε όλα». Ελπίζω κάποιοι στην Κουμουνδούρου ή στο Μαξίμου να καταλάβουν ότι κέρδισαν τις εκλογές και ότι πρέπει να κυβερνήσουν τη χώρα, όχι να κάνουν αντιπολίτευση στην εκ Γερμανίας οριζόμενη πολιτική στην Ευρώπη. Ακόμα και εντός κοινοβουλίου, η σοβαρότερη αντιπολίτευση στην κυβέρνηση ΣΥ.ΡΙΖ.Α. – ΑΝ.ΕΛ. είναι ή αριστερή πλατφόρμα του ΣΥ.ΡΙΖ.Α., αφού Ν.Δ. και ΠΑ.ΣΟ.Κ. ακόμα ψάχνουν τον μπούσουλα, το Ποτάμι ροντάρει, το Κ.Κ.Ε. όπως πάντα σταθερό στην ουτοπία του και η «εγκληματική οργάνωση», ελέω 18μήνου και Ζωής, επιστρέφει στα βουλευτικά έδρανα.

Έχω την αίσθηση ότι υπάρχει άγνοια σχετικά με το κρίσιμο της κατάστασης όχι μόνο στον λαό αλλά και μέσα στην κυβέρνηση. Αν η προηγούμενη κυβέρνηση ήταν πρωταθλήτρια στην «τρομολαγνεία», η παρούσα σίγουρα πάει για πρωταθλήτρια στην «άγνοια κινδύνου». Ελπίζω ότι ο στόχος δεν είναι να αφήσουν τις εξελίξεις να πάνε τα πράγματα εκεί που δεν τολμούσαν να ομολογήσουν πριν τις εκλογές και μετά να τα ρίξουν στη σκληρή και αδιάλλακτη Γερμανία.

Ο δρόμος του Γιάννη είναι πολύ δύσκολος, γιατί το χρήμα στα κρατικά ταμεία τελειώνει και δεν βλέπω να παίρνει κάτι πουλώντας τουρίστες, νοικοκυρές και φοιτητές για «βαρουφιάνους». Κάποιοι πρέπει είτε να πάρουν αποφάσεις και να δώσουν λύσεις είτε να πάρουν αποφάσεις και «γαία πυρί μειχθήτω». Φοβάμαι ότι στην εν εξελίξει ελληνική τραγωδία δύσκολα θα υπάρξει «ο από μηχανής θεός» και καλώς ή κακώς άνθρωποι που βρίσκονται για πρώτη φορά στην εξουσία καλούνται να πάρουν αποφάσεις που θα καθορίσουν τη τύχη της χώρας για πολλά χρόνια.

Γιώργος (όπως Γιάννης) Κουμπάρος

ΤΟ ΑΙΝΙΓΜΑ ΤΩΝ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΑΠΟΔΕΙΞΕΩΝ



Κωνσταντίνος Π. Γιούπης
Τέως Διευθυντής Τραπέζης,
Οικονομολόγος, Συγγραφέας

Από μακρού χρόνου το θέμα αυτό έχει απασχολήσει τις φορολογικές αρχές, χωρίς εν τούτοις να βρίσκεται μια αποδεκτή από όλα τα μέρη και αποδοτική λύση. Και τούτο, γιατί το κράτος το αντιμετωπίζει αποσπασματικά προσπαθώντας να αποπροσανατολίσει τον φορολογούμενο και όχι να συνεργαστεί μαζί του, όπως θα έπρεπε και αυτό γιατί δεν έχει αντιληφθεί ή δεν θέλει να αντιληφθεί ότι στην κάθε λύση θα πρέπει να έχει και ο φορολογούμενος πολίτης κάποιο οικονομικό ενδιαφέρον.

Αντίθετα το κράτος, που πάντα έχει καβούρια στις τσέπες του και προσπαθεί να βγάλει ακόμα και από την μύγα ξύγκι και έτσι λήγοντος του πρώτου τριμήνου του έτους δεν έχει καταλήξει ακόμη ποιες αποδείξεις θα ισχύουν, επαφίεται στον πατριωτισμό και την καλή θέληση των υπηκόων του. Άλλοτε επικαλούμενο τις μόνιμες ανάγκες για να βγει η οικονομία από το τέλμα που αυτό το ίδιο την έριξε και να ασκήσει την κοινωνική και όχι μόνο πολιτική, που μπορεί μεν αυτό να είναι σωστό, αλλά αντηχεί απόκοσμα σε μια κοινωνία γονατισμένη από την ασκούμενη φορομπηχτική πολιτική που είτε το ίδιο ανάλγητα και οικειοθελώς επιβάλλει, είτε της το επιβάλλουν τα κάθε μορφής μνημόνια, ανεξαρτήτως του περιτυλίγματος που φέρουν ως θεσμοί ή Brussels Group ή άλλοτε το ανήθικο του πολίτη να κλέβει το κράτος του.

Ξεχνάει όμως το κράτος ότι η σύμβαση με τον πολίτη είναι αμφοτεροβαρής και όχι ετεροβαρής, λεόντειος γι'αυτόν, ο οποίος πρέπει να φορολογείται δίκαια σύμφωνα άλλωστε με την συνταγματική επιταγή και με βάση τα πραγματικά εισοδήματα που έχει και όχι τα επινοούμενα. Όταν του κάνεις αφαίμαξη εν πολλοίς παράνομα και του τελευταίου ευρώ που έχει, εάν δεν είναι άνεργος επιδοτούμενος από τον σκουπιδοτενεκέ της γειτονιάς του, μην περιμένεις να λειτουργήσει το πατριωτικό του συναίσθημα και να σε βοηθήσει στην πάταξη της φοροδιαφυγής, αφού και ο ίδιος θα φροντίσει μέσω αυτής να έχει κάποιο άμεσο όφελος, προκειμένου να ελαχιστοποιήσει ή να περιορίσει κατά το δυνατόν την αφαίμαξη του εισοδήματός του που έχει υποστεί. Τι θα ήθελες να κάνω προσωπικά που μετά από 42 χρόνια εργασίας και εισφορές στα ασφαλιστικά Ταμεία, Διευθυντής Τραπέζης με δύο πτυχία, από τις 3.000 περίπου ευρώ τον μήνα που είχα βγάλει σύνταξη μαζί με το επικουρικό και για τις οποίες είχα καταβάλλει τεράστιες εισφορές, με προσγείωσε στα 1.450 ευρώ, όσα σχεδόν λαμβάνει και η δακτυλογράφος μου, με χωρίς ιδιαίτερα προσόντα και ευθύνες, τα οποία δεν καλύπτουν ούτε τα χaráτσια των πατρικών οικιών.

Ενθυμούμαι ότι παραθέριζα στο πατρικό μου σπίτι στο χωριό που και αυτό εμμέσως μου το φορολογεί γιατί δεν μένω όλο τον χρόνο σε αυτό, και υπέστη κάποια βλάβη το ηλεκτρικό ψυγείο. Ο τεχνίτης που κάλεσα, αφού το επισκεύασε, με ρώτησε αν θέλω απόδειξη, οπότε θα πλήρωνα με το ΦΠΑ 50,00 ευρώ και με χωρίς απόδειξη 40,00 ευρώ. Φυσικά και δέχτηκα την πληρωμή χωρίς απόδειξη και ωφελήθηκα 10,00 ευρώ που θα πήγαιναν στο κράτος, το οποίο δεν έχασε μόνο τα 10,00 ευρώ, αλλά και τον σχετικό φόρο εισοδήματος που θα αναγκαζόταν να πληρώσει ο επαγγελματίας, εάν έκοβε απόδειξη. Θα μου πει κάποιος αιθεροβάμων που διυλίζει τον κώνωπα και καταπίνει την κάμηλον ότι με την ενέργειά μου αυτή εγκλημάτησα κατά του κράτους και του στέρησα νόμιμα έσοδά του. Τον ερωτώ, το κράτος δεν εγκλημάτησε σωρευτικά σε βάρος μου που με τα διάφορα αφαιμαξικά και αμφιβόλου ηθικής και νομιμότητας τερτίπια του, μου αλλοτρίωσε τους μόχθους μιας ολόκληρης ζωής και μου στέρησε το αναγκαίο οξυγόνο να αναπνέω και να κρατηθώ στην ζωή. Είναι αυτό το κράτος που τα τελευταία χρόνια έβγαλε ανοήτως εκτός λίστας συγκεντρώσεως τις αποδείξεις των ιατρών και άλλων ειδικοτήτων που συστηματικά φοροδιαφεύγουν, συμβάλλοντας έτσι το ίδιο στην φοροδιαφυγή και κυνηγάει κανένα

φουκαρά μεροκαματιάρη καφετζή. Δεν κοιτάτε ,μεταξύ των άλλων, τους μακάβριους εργολάβους των κοιμητηρίων που εκμεταλλευόμενοι τον πόνο και στεναγμό των συγγενών των αποθανόντων λαμβάνουν για κάθε τάφο από 2.000-8.000 ευρώ, χωρίς αποδείξεις, ως επι το πλείστον ,υποκλέπτοντας ούτω το ΦΠΑ και τον φόρο εισοδήματος ? Εάν ληφθεί υπόψη ότι κατ'έτος οι θάνατοι σε όλη την επικράτεια υπολογίζονται σε 100.000 τουλάχιστον (δηλωθέντες το 2013 : 111.794), προκύπτει αβίαστα ότι κατά την τελευταία μόνο δεκαετία υπάρχουν διαφυγόντες φόροι που εγγίζουν το 1 δις ευρώ.

Κύριοι εκεί βρίσκονται τα έσοδα και όχι σε αυτά τα φαιδρά που ανακοινώνουν περί ΛΟΤΤΟ στις αποδείξεις ή για μεταμορφωμένες σε "μπούλες" τουρίστριες, που μόνο θυμηδία ,οίκτο και γέλωτες προκαλούν αλλά και χλευαστικά σχόλια ανά την υφήλιο. Αφήστε που ο κάθε πικραμένος και ιδιαίτερα οι γέροντες θα στέλνουν sms στο υπουργείο με τον αριθμό των αποδείξεων, ίσως γιατί θεωρούνται ειδικοί γνώστες των smart phones, για να κληρωθούν ...κάποτε και να λάβουν, αν είναι τυχεροί, κάποιο φιλοδώρημα όπως οι ιθαγενείς λάμβαναν πολύχρωμες χάντρες, επιβαρυνόμενοι και με τα σχετικά έξοδα των sms. Κύριοι αφήστε τις μεγαλοστομίες και τις θεωρίες που άλλωστε δεν στοιχίζουν τίποτα και κοιτάξτε κατάματα την πραγματικότητα και μην προσπαθείτε να την προσπεράσετε με το στρίβειν δια του αρραβώνος. Ο φορολογούμενος θέλει άμεσα ,απτά και επωφελή και γι'αυτόν αποτελέσματα. Εν τη παλάμη και ούτω βοήσωμεν που λέει και ο σοφός λαός. Δώστε πραγματικά κίνητρα που θα τα νοιώσει άμεσα ο φορολογούμενος στην τσέπη του και όχι αέρα κοπανιστό.

Θα μπορούσατε να υιοθετήσετε π.χ. όπως, μετά το 20% επί του εισοδήματος που έχει υποχρέωση ο κάθε φορολογούμενος να προσκομίζει ή να δηλώνει αποδείξεις , να δικαιούται για το υπερβάλλον υποχρεωτικής επιστροφής πριμ ποσού 5% περίπου. Έτσι κάποιος που δηλώνει εισόδημα 20.000 ευρώ και έχει υποχρέωση δικαιολογήσεως αποδείξεων του 20% αυτού, ήτοι 4.000 ευρώ, για τις πέραν αυτών αποδείξεις που προσκομίζει να τυγχάνει το ανωτέρω πριμ.

Έστω ότι έχει επιπλέον αποδείξεις 10.000 ευρώ, θα έχει όφελος $10.000 \times 5\% = 500$ ευρώ.

Το κράτος αντίστοιχα θα λάβει ΦΠΑ των 10.000×13 ή 23% αναλόγως, ήτοι 1.300 ή 2.300 ευρώ και έτσι θα έχει όφελος την διαφορά

1.300 ή 2.300 – 500 = 800 ή 1800 ευρώ, πέρα από το ποσό που θα έχει από την φορολογία του μη δηλωθέντος αυτού εισοδήματος.

Όλα τα άλλα είναι λόγια που φέρνουν φτώχεια, δηλαδή λιγότερα έσοδα στα Δημόσια Ταμεία.

ΠΕΝΤΕ ΠΡΟΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΓΙΑ ΕΠΙΤΥΧΙΕΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ

του Γιώργου Μάρκοβιτς



Ξεκινώντας την καριέρα μου στο Χρηματιστήριο Αθηνών, τον καιρό που υπήρχε το ξύλινο ταμπλό και το κάγκελο και δεν υπήρχαν πινακίδια, ο μέντορας μου χαμογελώντας μου είπε: «Γιώργο, το Χρηματιστήριο είναι κάτι απλό, φρόντισε να αγοράζεις χαμηλά και να πουλάς ψηλότερα». Πέρασαν χρόνια για να καταλάβω γιατί χαμογελούσε και σταδιακά έψαξα και βρήκα κάποια στοιχεία, που πιστεύω ότι είναι απαραίτητα για να κερδίζει κάποιος στις Αγορές.

Μετά τη μεγάλη γιορτή που είχαμε στο Χρηματιστήριο Αθηνών τη διετία 1999-2000 η Χρηματιστηριακή ενασχόληση μπήκε στη ζωή του μέσου Έλληνα με την εκτόξευση του αριθμού των κωδικών εκείνη την περίοδο σε πάνω από ένα εκατομμύριο, από τις λίγες δεκάδες χιλιάδες που ήταν πριν. Έκτοτε με την τεράστια πίεση των τιμών οι ενεργοί επενδυτές συρρικνώθηκαν στα πρώην χαμηλά επίπεδα, με πολλούς νέους επενδυτές να κάνουν τα ίδια λάθη που έκαναν και οι προγενέστεροί τους. Επειδή η εκτέλεση των πράξεων με τις πλατφόρμες που έχουμε στη διάθεση μας είναι πια παιχνιδάκι, το ίδιο εύκολο πιστεύουν ότι είναι και οι λήψεις αποφάσεων που απαιτούνται για μία κερδοφόρα πορεία. Έτσι συχνά οι κινήσεις από άπειρους γίνονται τυχαία και «στα κουτουρού».

Μέσα από τα 26 χρόνια εμπειρίας έχοντας συναντήσει αμέτρητες επιτυχίες και καταστροφές, έχω κατασταλάξει ότι υπάρχουν πέντε στοιχεία, που διαφοροποίησαν τους κερδισμένους από τους χαμένους. Τα έχω ταξινομήσει μάλιστα με απόλυτη σειρά αναγκαιότητας, που σημαίνει ότι εάν δεν έχεις τα πρώτα, όσο καλός και να είσαι, τα επόμενα δεν θα σε βοηθήσουν. Τα θεωρώ, δε, προαπαιτούμενα πλέον και τα αναφέρω σε κάθε επενδυτή που έχω μιλήσει την τελευταία δεκαετία. Αυτά είναι:

Πειθαρχία

Η έλλειψη πειθαρχίας είναι η κυρίαρχη αιτία που χάνουν οι επενδυτές και όχι οι χίλιοι άλλοι λόγοι που επικαλούνται. Για να μπορεί κάποιος επενδυτής να έχει μία επαναλαμβανόμενη θετική απόδοση θα πρέπει να

υπάρχει ένα σχέδιο για το πώς θα κινηθεί. Το σχέδιο πρέπει να περιέχει μερικές βασικές παραμέτρους, όπως τον μηχανισμό λήψης της αρχικής απόφασης εισόδου σε μία θέση, τη διαχείριση της θέσεως με συγκεκριμένα επίπεδα κατοχύρωσης των κερδών του ή των απωλειών, που πρέπει να είναι οριοθετημένα με το άνοιγμα της θέσης σε λογικά και εφικτά επίπεδα και τέλος τη στρατηγική εξόδου από τη θέση του.

Τα παραπάνω είναι λίγο πολύ γνωστά στον μέσο επενδυτή αλλά εκεί που αρχίζουν οι δυσκολίες είναι στην εφαρμογή τους. Η πλέον συνηθισμένη απειθαρχία είναι πως, ενώ έχουν τεθεί τα επίπεδα της ζημιάς, μόλις οι τιμές στο ταμπλό την πλησιάζουν, ο επενδυτής μετακινεί την τιμή του stop loss εις βάρος του. Η δε φθηνότερη δικαιολογία για αυτή την πράξη του είναι ότι κάποια φορά η τιμή διαπέρασε λίγο το όριο του stop loss που είχε θέσει και μετά αναπήδησε προς την κατεύθυνση που είχε προβλέψει αρχικά. Με την επιλεκτική μνήμη που έχουμε όλοι μας αγνοούμε τις πολλοστές φορές, που το stop loss μας γλίτωσε από τεράστιες ζημιές.

Η πλέον καταστροφική απειθαρχία όμως είναι, όταν ξεφεύγει ο επενδυτής από το αρχικό του σχέδιο σε μία θέση που χάνει και αφαιρεί τα stop loss και αντί αυτού αυξάνει συνεχώς τη θέση του μειώνοντας το κόστος κτήσης της. Έτσι θέλει να κλείσει την θέση του με κέρδος, κάνοντας το γνωστό μουαγιέν, επειδή δεν αντέχει να πάρει τη ζημιά του και να δει τι θα κάνει στην επόμενη πράξη του. Επειδή αρκετές φορές αυτή η τακτική αποδίδει, ξεθαρρεύει και την κάνει όλο και πιο συχνά, μέχρι να έρθει εκείνη η μία φορά, που θα τον έχει αναγκάσει να βάλει «και τα ρέστα του» και να τα χάσει όλα.

Απειθαρχίες υπάρχουν πολλές άλλες και μπορεί κάποιος να τις κατηγοριοποιήσει σε οτιδήποτε παρεκκλίνει από κάποιο σχέδιο, που έχει καταστρώσει σε ανύποπτο χρονικό διάστημα. Μία άλλη κλασική περίπτωση είναι ότι, ενώ βλέπουμε κάποιο τίτλο να έχει τα χαρακτηριστικά που θέσαμε για να ανοίξουμε μία θέση, να το αγνοούμε και μετά να οικτρίουμε τον εαυτό μας, γιατί το είδαμε αλλά δεν συμμετείχαμε

Μπορώ να αναφερθώ σε αμέτρητα άλλα παραδείγματα απειθαρχίας αλλά είμαι βέβαιος πως ο καθένας από εμάς κάνει την αυτοκριτική του – γιατί πρωτίστως στόχος μας είναι να παραμείνουμε στις αγορές.

Συναισθηματικός έλεγχος

Είναι από τα λιγότερα γνωστά και συζητημένα θέματα που σχετίζονται με τις Χρηματαγορές. Οι νέες επιστήμες, όμως, όπως η συμπεριφορική

χρηματοοικονομική (behavioral finance) που γίνονται συνεχώς πιο αποδεκτές, του δίνουν την ιδιαίτερη σημασία που του αρμόζει. Στην ουσία αυτό που απαιτείται για την επιτυχία μας στις αγορές είναι να ενεργούμε με απόλυτη ηρεμία χωρίς έντονα συναισθήματα θετικά ή αρνητικά, που αλλοιώνουν την συμπεριφορά μας και μας οδηγούν σε λανθασμένες κινήσεις. Την ώρα που δίνουμε την εντολή πρέπει η ψυχολογική μας κατάσταση να είναι παρόμοια με του ψυχρού εκτελεστή, που το μόνο που βλέπει είναι να κάνει τη δουλειά του.

Συναισθήματα που είναι καταστροφικά είναι οτιδήποτε ταραξεί την ψυχική μας ηρεμία. **Μεταξύ αυτών που συχνά έχω δει να επηρεάζει αρνητικά τις αποφάσεις των επενδυτών είναι ο υπερβολικός ενθουσιασμός μετά από κάποια καλή κίνηση που μας κάνει να αγνοούμε το ρίσκο της επόμενης. Επίσης οι πρώτες συνεδριάσεις που παρακολουθούμε μετά από διακοπές και είμαστε ακόμα σε ρυθμούς ραστώνης, αλλά και αρνητικές στιγμές, όπως η απληστία μας, ο φόβος, ο θυμός, ο πόνος, η απογοήτευση και οτιδήποτε γενικά καταλαμβάνει και κυριαρχεί τη σκέψη χωρίς να μπορούμε να το αποβάλουμε.**

Οι επιτυχημένοι επενδυτές είναι αυτοί, που απομακρύνοντας κάθε συναίσθημα, **μπορούν με καθαρό μυαλό να αντιμετωπίζουν κάθε πράξη σαν αν είναι η μοναδική της ζωής τους**, που απαιτεί πλήρη αφοσίωση, ώστε να εκτελέσουν το σχέδιό τους όπως το προγραμματίσαν.

Μία από τις πλέον χρηστικές συμβουλές που δίνω σε άτομα που έχουν χάσει τον συναισθηματικό τους έλεγχο και έχουν φθάσει σε σημείο που δεν αντέχουν να δουν την αποτίμηση του χαρτοφυλακίου τους, και ελάχιστοι δεν έχουν βιώσει τέτοιες άσχημες ημέρες, είναι **να ρευστοποιήσουν άμεσα όλο το χαρτοφυλάκιό για να ξεκαθαρίσει το μυαλό και να ανακτηθεί η απαιτούμενη ψυχολογία.** Και είναι αμέτρητες οι φορές που πολλοί γλίτωσαν σημαντικά κεφάλαια από περαιτέρω ζημιές. Εάν μπορείτε θυμηθείτε τότε και εσείς δεν αντέξατε, εάν δεν αντέξατε, να δείτε την αποτίμηση του χαρτοφυλακίου σας μία στιγμή και κατά πόσο αυτή η πρακτική θα σας είχε ωφελήσει.

Διαχείριση Κεφαλαίων

Ο πλούτος κάθε επενδυτή είναι συγκεκριμένος σε μια δεδομένη στιγμή και το πώς κατανέμεται είναι θέμα τελείως υποκειμενικό, που αποτελεί και τη κεντρική παράμετρο του επενδυτικού προφίλ του καθενός μας. Το τι ποσά αφιερώνουμε για τις επενδύσεις μας έχω δει να κυμαίνεται σε ποσοστά από μικρό μονοψήφιο αριθμό του συνολικού πλούτου μέχρι

πάνω από 100%. Φυσικά αυτές οι ακραίες καταστάσεις ξεφεύγουν κάθε λογικής, για αυτό η μόνη εύλογη πρακτική είναι να ρισκάρουμε στις Χρηματαγορές μόνο τα κεφάλαια, που δεν θα μας αλλάξουν τον τρόπο ζωής μας εάν χαθούν.

Πέραν όμως αυτής της τακτικής, αυτό που αποκτά ιδιαίτερη σημασία είναι πως επιμερίζουμε τα επενδυτικά μας πλέον κεφάλαια ανάλογα με το ρίσκο που εμπεριέχουν. Επειδή οι προσδοκίες απόδοσης σε σχέση με το αναλαμβανόμενο ρίσκο διαφέρουν ριζικά μεταξύ επενδυτών, δεν υπάρχει μία ιδανική συσχέτιση εφαρμόσιμη σε όλους αλλά είναι κάτι που προσδιορίζεται με ευκολία από τους έμπειρους συμμετέχοντες ή συμβούλους.

Εκεί όμως που θέλω να σταθώ είναι στη χειρότερη διαχείριση κεφαλαίων, που φαίνεται να γίνεται συχνά και να οδηγεί σε οικονομικό όλεθρο. Αυτό γίνεται κυρίως όποτε υπάρχει μόχλευση, είτε μέσω margin, είτε σε παράγωγα, ή στο forex κ.ο.κ. όπου οι επενδυτές δεν αντιλαμβάνονται ότι αυξάνοντας συνεχώς το μέγεθος των θέσεων που παίρνουν, με μία ή δύο ατυχείς επιλογές, καταστρέφουν όλο τον λογαριασμό τους. Αυτό γίνεται συνήθως όταν μία θέση είναι χαμένη εξ αρχής και είτε την ενισχύουν είτε στην επόμενη ρισκάρουν μεγαλύτερα κεφάλαια. Όσο όμως και να ακούγεται παράξενο είναι ακόμα πιο επιζήμιο, όταν κερδίζοντας σε θέσεις αυξάνουν συνεχώς το μέγεθος των επόμενων με αποτέλεσμα όταν αλλάξουν οι αγορές να τους μηδενίζει τα κεφάλαια.

Ο μηχανισμός αποφυγής αυτού είναι εύκολος στη σύλληψη αλλά οι αρχάριοι επενδυτές τον αθετούν και μαθαίνουν παθαίνοντας. Το τι πρέπει να γίνεται είναι πριν καν γίνει η πρώτη επένδυση να καθορίζεται επακριβώς το μέγιστο μέγεθος έκθεσης κεφαλαίων σε ρίσκο και άσχετα του τι γίνεται να μην αλλάζει αυτό τουλάχιστον για ένα μήνα ή και, ακόμα καλύτερα, για ένα τρίμηνο.

Οι Χρηματαγορές είναι μαραθώνιοι και όχι κούρσες ταχύτητας. Άριστος στόχος είναι να προσπαθούμε για μία θετική απόδοση κάθε εβδομάδα, ασχέτου μεγέθους της απόδοσης. Αφού λοιπόν εδραιώσουμε τη βιωσιμότητα του συστήματος που χρησιμοποιούμε, τότε έχουμε όλο τον χρόνο μπροστά μας να αυξάνουμε σταδιακά και με μικρούς ρυθμούς το μέγιστο μέγεθος των κεφαλαίων μας που εκθέτουμε σε ρίσκο και έτσι σε λίγα χρόνια θα έχουμε βελτιώσει ριζικά και θετικά την οικονομική μας ζωή μέσω των Χρηματαγορών.

Τεχνικές Αναλύσεις (TA)

Αρκετοί επενδυτές που δεν γνωρίζουν το θέμα πιστεύουν ότι η TA είναι μία και μοναδική και την αντιμετωπίζουν με δέος και φόβο. Οι γνώστες του θέματος συχνά πιστεύουν λανθασμένα ότι αυτή είναι το A και το Ω των Χρηματαγορών, αγνοώντας τα τρία παραπάνω προαπαιτούμενα και προσπαθούν να ταιριάξουν κάποια από τις πολλές TA που χρησιμοποιούν ακόμα και σε περιόδους, που οι ειδήσεις παίζουν κυρίαρχο ρόλο στην διαμόρφωση των τιμών.

Οι TA είναι σαν τις διάφορες γλώσσες και διαλέκτους που υπάρχουν παγκοσμίως. Αυτές αριθμούν περίπου διακόσιες επώνυμες και ανήκουν σε ομάδες, όπως και οι γλώσσες που έχουν κοινές ρίζες, ενώ υπάρχουν αμέτρητες άλλες TA όπως και οι διάλεκτοι. Όλες οι TA έχουν ένα κοινό και ουσιαστικό χαρακτηριστικό, το ότι δεν σε αφήνουν να χρεοκοπήσεις εάν τις ακολουθείς ευλαβικά. Πέραν αυτού υπάρχουν τεράστιες διαφορές μεταξύ τους, αν και βασικά υπάρχουν δύο μεγάλες σχολές, αυτές που ακολουθούν την τάση και αυτές που παρακολουθούν διάφορες ζώνες.

Επίσης όλες οι TA βασίζονται σε αυτά που καταγράφει το ταμπλό και οι παλαιότερες χρησιμοποιούν πέντε μόνο στοιχεία από αυτά, όπως είναι οι τιμές του ανοίγματος, η ψηλή, η χαμηλή, η τιμή κλεισίματος και ο όγκος συναλλαγών. Με τη διευκόλυνση που μας παρέχουν οι υπολογιστές τις τελευταίες δεκαετίες έχουν προστεθεί και άλλα δύο στοιχεία για ανάλυση, αυτά των ρυθμών των πράξεων και των εντολών, που ελάχιστοι δυστυχώς χρησιμοποιούν σήμερα στην Ελλάδα.

Αν και κατατάσσω την TA στην τέταρτη βαθμίδα των προαπαιτούμενων είναι όμως εκ των ων ουκ άνευ, γιατί έχουν την ίδια αναγκαιότητα να χρησιμοποιούνται όπως είναι ένας μπούσουλας, μία πυξίδα, σε ένα πλοίο για να μην πέσει στα βράχια. Ακόμα και μία απλή TA, ένα απλός Δείκτης, όπως είναι η τομή δύο κινητών μέσων όρων είναι ικανή, εάν εφαρμόζεται πιστά, να δημιουργήσει σημαντικές υπεραξίες με την πάροδο του χρόνου. Ο λόγος όμως που οι έμπειροι επενδυτές χρησιμοποιούν μία σειρά από TA είναι για να επιτύχουν τους στόχους τους νωρίτερα και με χαμηλότερο ρίσκο. Αρκετοί όμως μπλέκουν σε ένα δαιδαλώδες πλέγμα πολλών Δεικτών και καταλήγουν σε πολύ σύνθετα συμπεράσματα με αρκετές προϋποθέσεις.

Οι TA πρέπει να καταλήγουν σε ένα ξεκάθαρο και αντικειμενικό σημείο εισόδου σε μία θέση και σε ένα σημείο εξόδου, ενώ το τι γίνεται στα ενδιάμεσα είναι άκρως υποκειμενικό και έχει σχέση με τη διαχείριση της θέσης με σημεία κέρδους και ζημιάς. Ο λόγος που αφιέρωσα μερικές δεκάδες χιλιάδες ώρες της ζωής μου δημιουργώντας τους δικούς μου

Δείκτες δεν είναι ότι δεν βρήκα κάτι άλλο να χρησιμοποιήσω. Απλά θέλησα να χρησιμοποιώ ότι καλύτερο είχε να δώσει το κάθε τι που εύρισα μπροστά μου. Έτσι αποφάσισα να κάνω επιλογές και συνδυασμούς από όποιο πρωτογενές υλικό έβρισκα δημιουργώντας κάτι το μοναδικό. Σε αυτή την προσπάθεια μία σημαντική πηγή βοήθειας προήλθε από το σκεπτικό πολλών έμπειρων επενδυτών που υπήρξαν ταυτόχρονα και πελάτες μου. Επιδίωξα λοιπόν και πιστεύω ότι κατάφερα να ενσωματώσω σε κώδικα το σύνολο του σύνθετου σκεπτικού μου, που καταλήγει σε κάτι πολύ απλό σε εμφάνιση και χρήση ενώ όλη τη σκληρή δουλειά την κάνουν οι αλγόριθμοι. Με αυτό τον τρόπο αποφεύγω οτιδήποτε υποκειμενικό, ώστε με τα ίδια δεδομένα από το ταμπλό, η επεξεργασία τους να καταλήγει στο ίδιο αποτέλεσμα, χωρίς κόπωση, χωρίς λάθη και χωρίς να απαιτείται πλέον πολύ φαιά ουσία στη χρήση τους. Με άλλα λόγια από τέχνη που απαιτεί ταλέντο όπως χρησιμοποιείται κυρίως η ΤΑ από πολλούς αναλυτές φρόντισα να την κάνω επιστήμη που μπορεί να λειτουργήσει και ρομποτικά.

Πληροφορίες

Πρωτεύουσα θέση στον τομέα της πληροφόρησης κατέχουν τα θεμελιώδη στοιχεία κάθε Εταιρείας. Πριν μούνε οι υπολογιστές στα Χρηματιστήρια, όπου τα στοιχεία των πράξεων διαδίδονται αστραπιαία και πριν υπάρξει η δυνατότητα ηλεκτρονικών συναλλαγών, που σήμερα μπορεί να γίνονται και με συχνότητα κλασμάτων του δευτερολέπτου, η ανάλυση των θεμελιωδών στοιχείων έπαιζε κυρίαρχο ρόλο στις επιλογές των επενδύσεων. Τώρα παίζει το ρόλο του κομπάρσου, που έρχεται στο προσκήνιο μόνο τις τέσσερις φορές τον χρόνο που δημοσιεύονται οι λογιστικές καταστάσεις και όποτε υπάρχει κάποια σημαντική εταιρική είδηση.

Οι αναλύσεις διαφόρων οίκων είναι και αυτές από τις καλύτερες πηγές πληροφόρησης, αν και διαβάζοντας τις εκθέσεις τους είναι πάντα καλύτερο από μία απλή τιμή στόχου.

Αλλά όλες τις παραπάνω πληροφορίες είναι καλό να τις λαμβάνουμε μεν υπόψη μας αλλά πρέπει οπωσδήποτε να είναι το έναυσμα μίας μελέτης με ΤΑ παρά να τις αξιοποιούμε αυτοτελώς. Γιατί συχνά επαΐοντες γνωρίζουν τις πληροφορίες νωρίτερα από εμάς και παίρνουν θέσεις για να τις αντιστρέψουν με την εμφάνιση της πληροφορίας ως γεγονός, γι' αυτό και καλές ειδήσεις μπορεί να οδηγήσουν σε πτώση τίτλων και το αντίστροφο.

Συμπέρασμα

Για να είναι αποδοτική η ενασχόληση κάθε επενδυτή στις Χρηματαγορές χρειάζονται τα κατάλληλα εφόδια, τα οποία ξεκινούν από θέματα χαρακτήρα, που κάποιος πρέπει να είναι απόλυτα πειθαρχημένος, συνεχίζουν με την ψυχολογία του, την ικανότητα του να διασπείρει τα κεφάλαια ανάλογα με τις εξωγενείς συνθήκες, τα εργαλεία της ΤΑ που θα χρησιμοποιήσει και τις προσλαμβάνουσες πληροφορίες με τον τρόπο που θα τις αξιολογήσει.

Οι επενδύσεις στις Αγορές είναι φαινομενικά κάτι απλό, αλλά οι απαιτήσεις για μία επαναλαμβανόμενη κερδοφορία είναι τεράστιες. Κάποιος πρέπει συνειδητά να αφιερώσει αρκετό χρόνο και να αναλύει την κάθε του κίνηση εξετάζοντας σε καθημερινή βάση, τα πρώτα χρόνια τουλάχιστον, κατά πόσο αυτό που κάνει ήταν και το πρέπον με βάση τα δικά του σχέδια και τις πέντε παραπάνω παραμέτρους.

Σύντομο Βιογραφικό

Ο Γιώργος Μάρκοβιτς έχει δημιουργήσει μία σειρά Χρηματιστηριακών Δεικτών, που εφαρμόζονται στις Διεθνείς Αγορές και την Ελληνική, έχοντας πρωτοπορήσει στη Διαδικτυακή Χρηματιστηριακή επιμόρφωση από το 1997 με το πρώτο επενδυτικό site στην Ελλάδα το: sophocleous.com.

66

Το άρθρο του κ.Μάρκοβιτς,δημοσιεύεται και στο περιοδικό Traders' Μαρτίου 2015

Daily position **short** stop 258



Ηλίας Ζαχαράκης

<http://www.fastfinance.gr/>

Η εβδομάδα έκλεισε με σημαντικές απώλειες και την αγορά με σημαντική πτωτική τάση. Τα νέα θυμίζουν 2012 χωρίς παρόλα αυτά να φαίνεται στην παρούσα πως θα μπορούσε να ηρεμήσει η κατάσταση μιας και είναι πολύ εύκολο να επιταχυνθούν οι εξελίξεις. Η αντιπαράθεση μεταξύ Ελλάδος και Γερμανίας έχει έρθει φτάσει στο ζενίθ με το χρηματιστήριο και παράλληλα την οικονομία να βιώνει σε πραγματικό χρόνο την πίεση. Οι Γερμανοί ουσιαστικά ωθούν την κατάσταση στο να πάρουμε μία απόφαση άμεσα σε σχέση με την συμφωνία που υπογράψαμε ενώ περισσότερο τα Γερμανικά ΜΜΕ βοηθούν ρίχνουν λάδι στην φωτιά με δηλώσεις που ουσιαστικά δυναμιτίζουν το τραπεζικό σύστημα. Όλο το σκηνικό δείχνει πως θα έχουμε εξελίξεις πολύ σύντομα όποιες και αν είναι αυτές μιας και είναι πολύ δύσκολο το σύστημα να αντέξει σε τέτοιο κλίμα για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Η κυβέρνηση ανακοίνωσε μία νέα έκδοση εντόκων μέσα στην εβδομάδας μιας και οι υποχρεώσεις τις επόμενες μέρες είναι σημαντικές και η αποπληρωμή τους είναι αδύνατη με τα υπάρχοντα δεδομένα. Το να

βρεθούν ιδιώτες να καλύψουν τις εκδόσεις έχει πολύ μικρές πιθανότητες ενώ τα ταμεία δεν έχουν ιδιαίτερες δυνατότητες για να συνεχίσουν να βοηθάνε την κυβέρνηση. Ουσιαστικά το σύστημα οδηγείται σε μία πιστωτική ασφυξία όσο δεν βρίσκεται μία μόνιμη λύση. Ακόμα και αν αυξηθεί το όριο στην έκδοση εντόκων θα δώσει βραχυπρόθεσμα λύση αλλά θα είναι ασπιρίνη στην παρούσα φάση οπότε λογικό είναι να χρειαστεί όσο το δυνατόν πιο σύντομα μία πιο ασφαλής πρόταση χρηματοδότησης με την κυβέρνηση να πρέπει να ακολουθήσει τις μεταρρυθμίσεις που ουσιαστικά έχει μεν υπογράψει στην συμφωνία αλλά δεν έχει συγκεκριμενοποιήσει. Η ανασφάλεια δημιουργεί αναστολή πληρωμών εξ μέρους των πολιτών τόσο σε φόρους όσο και στις τράπεζες κάτι που αυξάνει κάθετα το πρόβλημα των κόκκινων δανείων. Από την άλλη η κατάσταση ουσιαστικά αυξάνει την ανάγκη για μία νέα AMK στον τραπεζικό μιας και τα NPLs αυξάνονται με ταχύς ρυθμούς. Λύσεις άλλου είδους δεν είναι προς την σωστή κατεύθυνση μιας και μπορούν να δημιουργήσουν χάος ενώ είναι δεδομένο πως και η Ευρώπη ξέρει τι μπορεί να συμβεί σε μία τέτοια περίπτωση. Η κυβέρνηση δείχνει ειδικά τις τελευταίες μέρες να κινείται προς συμφωνία με την διαφορά ότι α) κινείται με πολύ αργούς ρυθμούς και β) έχει μεγαλύτερο εσωτερικό πρόβλημα σε σχέση με τους ίδιους τους πολίτες που την εξέλεξαν.

Τεχνικά η αγορά έχει πάρει ξεκάθαρη πτωτική τάση με κίνδυνο να θελήσει να δοκιμάσει τα πρόσφατα χαμηλά της στην περιοχή των 700 μονάδων ενώ ενδιάμεση στήριξη έχει στην περιοχή των 740 μονάδων. Οι 820 μονάδες στην παρούσα είναι κοντινή σημαντική αντίσταση ενώ το επίπεδο του 850 έχει γίνει κύρια. Οι περισσότεροι τίτλοι είναι short ενώ ουσιαστικά έχουμε αγορά δύο ταχυτήτων, από την μία αυτή του τραπεζικού που ταλανίζεται σε μεγαλύτερο βαθμό και στην υπόλοιπη που έχει σημαντικά μικρότερο volatility και που παρόλα αυτά έχασε σημαντικές στηρίξεις τις τελευταίες μέρες. Καλό θα ήταν να περιμένουμε

να δούμε τις τεχνικές εκείνες ενδείξεις πριν αποφασίσουμε να πάρουμε θέσεις ενώ τα όποια trades πρέπει να έχουν πολύ συγκεκριμένους κανόνες με τόσο μεγάλο volatility. Στα στατιστικά του έτους αξίζει να αναφέρουμε πως ο ΓΔ χάνει 6,78% , ο F25 14,29% ενώ ο τραπεζικός ήδη έχει απώλειες της τάξεως του 41.51% δείχνοντας ότι το πρόβλημα το επωμίζεται ουσιαστικά ο εν λόγω κλάδος. Ο FTSEM παραμένει σε κέρδη της τάξεως του 6,03%.

Εν κατακλείδι η αγορά παραμένει μεσοπρόθεσμα αλλά και βραχυπρόθεσμα πτωτική έχοντας ουσιαστικά την ανάγκη εξεύρεσης μίας λύσης που σίγουρα θα είναι πολιτική μιας και η οικονομία δεν έχει πλέον ιδιαίτερες ανοχές να αντέξει. Το μόνο θετικό είναι πως η Ελληνική αγορά αυτή την στιγμή έχει την διέξοδο να βρει μία λύση μιας και βρίσκεται στην Ευρωπαϊκή οικογένεια και της προσφέρεται μιας και σε διαφορετική περίπτωση θα είχε καταρρεύσει προ πολλού. Από την άλλη μην ξεχνάμε ότι ο τραπεζικός κλάδος ακόμα και να χρειαστεί άμεσα ΑΜΚ υπάρχει διαθέσιμο υπέρ του δέοντος κεφάλαιο για να καλυφτεί κάτι που ουσιαστικά της κρατάει στην ζωή στην παρούσα φάση. Τα δεδομένα αυτά “κρατούν στην ζωή” τον Ελληνικό χρηματιστήριο μιας και πολλοί ξένοι επενδυτές κυρίως αδυνατούν να πιστέψουν ότι η Ελληνική κυβέρνηση στο τέλος δεν θα ακολουθήσει την λύση εντός Ευρωζώνης. Παρόλα αυτά και μέχρι την εξεύρεση λύσης δεν χρειάζεται κάποιος να αυξάνει το ρίσκο του μιας και δεν ξέρουμε όχι μόνο το αν αλλά και το πότε θα έχουμε θετική οριστική κατάληξη.

Διαρκής ενημέρωση : <http://www.fastfinance.gr/>

ΕΠΙΒΙΩΣΗ ΣΕ ΕΙΔΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ



Νίκος Χ. Οικονομόπουλος
Επιχειρηματίας, συγγραφέας, αντιπρόεδρος του ΣΕΔ
<http://favlos.forumgreek.com>

Πάγια αρχή μου, όπως την έχω διατυπώσει εκατομμύρια φορές για το Ελληνικό Χρηματιστήριο, το Μοχλευμένο κατά το δοκούν Ελληνικό Χρηματιστήριο (ΜΟ.Χ.Α.), είναι και θα είναι :

Περίμενε-περίμενε, χτύπα (με προτίμηση στο short) και **φύγε**, αγνοώντας τα πάντα που ακούς και με την απόλυτη σιγουριά ότι θα υπάρξουν αστοχίες ή θετικές ειδήσεις που θα φέρουν την κατεύθυνση του δείκτη και των μετοχών, στην μια ή στην άλλη πλευρά, πολύ συντομότερα απ'ότι πιστεύεις την ώρα που εξελίσσεται η όποια κίνηση. Το ίδιο μοτίβο επαναλαμβανόμενο συνεχώς χωρίς απολύτως καμιά παρέκκλιση είναι το μόνο που σώζει :

α) **το κεφάλαιο**

&

β) **μπορεί να δώσει πολλαπλάσια κέρδη από κάθε άλλη επένδυση**

Στα χρόνια που πέρασαν από το 1999 κυρίως, έχω γνωρίσει αρκετές γενιές επενδυτών και πολλά διαφορετικά μοντέλα ανάλυσης με έμφαση στις δύο βασικές σχολές, την θεμελιώδη και την τεχνική ανάλυση.

Η κουβέντα σε επίπεδο θεωρητικό μεταξύ των δύο σχολών, έχει πάντα το ενδιαφέρον της και ειδικά όταν η [χαμαιλεοντική μορφή του ΜΟΧΑ](#) έχει τόσες μεταλλάξεις που φαινομενικά, πότε ευνοεί και 'δικαιώνει' την μια και πότε την άλλη πλευρά, ζαλίζοντας ακόμα περισσότερο τους κάθε φορά νέους επενδυτές που έχοντας προσεγγίσει, μέσω ξένης συνήθως βιβλιογραφίας, την Ελληνική αγορά περιμένουν να τοποθετηθούν σε μετοχές με μακροχρόνια ανάπτυξη, να λαμβάνουν μέρος ή επιστροφή κεφαλαίου και να παρακολουθούν την εξέλιξη των μετοχών τους ελάχιστες φορές τον χρόνο.

Δηλαδή, όπως άμεσα γίνεται αντιληπτό, περιμένουν από τις μετοχές του ΜΟΧΑ να συμπεριφερθούν όπως οι μεγάλες και γνωστές Αμερικάνικες μετοχές που συνήθως έχουν διαγράμματα όπως το παρακάτω :



Η πραγματικότητα όμως στο ΜΟΧΑ είναι διαφορετική και η βιβλιογραφία αποδεικνύεται ανεπαρκής, αφού γράφτηκε και περιγράφει άλλες αγορές και κυρίως αυτή των ΗΠΑ.

Η κλασική κίνηση των Ελληνικών μετοχών συνήθως χαρακτηρίζεται από ακραίες διακυμάνσεις που είναι αποτέλεσμα της ακόμα πιο ακραίας μεταβλητότητας στην πολιτική και οικονομική ζωή αλλά και τις φήμες που εναλλάσσονται συνεχώς με πάντα όμως κυριότερη αιτία της μεταβλητότητας την μόχλευση των διαφόρων και συνήθως ανεξέλεγκτων funds που προσεγγίζουν κατά καιρούς το ΜΟΧΑ με συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα και στόχους συνήθως βραχυπρόθεσμους, το δε διάγραμμα τελικώς αντικατοπτρίζει την Ελληνική πραγματικότητα και τις επεμβάσεις των funds.

Η συνηθέστερη μορφή μετοχής του ΜΟΧΑ είναι η παρακάτω :



Αν μπορεί κάποιος να διακρίνει στο παραπάνω διάγραμμα θεμελιώδη, ανάπτυξη, τεχνική ανάλυση ή κάτι άλλο θα ήθελα να μου δείξει τις κινήσεις που έκανε και του έδωσαν κέρδη.

Ουσιαστικά στο παραπάνω ενδεικτικό διάγραμμα, το διάλεξα ως ενδεικτικό αφού υπάρχουν πολλά αντίστοιχα, βλέπουμε ακραίες κινήσεις μόχλευσης που πιθανολογώ ότι οδήγησαν σε απώλειες κεφαλαίου τους 'επενδυτές'.

Παραθέτω ένα ακόμα διάγραμμα για να μην περάσει από κάποιον η σκέψη ότι κουράστηκα να βρω ανάλογα διαγράμματα, ενώ στην πραγματικότητα δεν ήξερα ποιο να βάλω από τα δεκάδες που πληρούσαν αυτά που περιέγραψα πιο πάνω :



Όπως θα καταλάβει ένας επενδυτής-παίκτης του ΜΟΧΑ, πρόκειται για μια από τις μετοχές που πλησιάζει, ίσως μαζί με δυο-τρεις ακόμα, όσο περισσότερο γίνεται αυτά που διαβάζει ο Έλληνας στην ξένη βιβλιογραφία. Και εδώ όμως έχουν χαθεί περιουσίες και λίγοι κέρδισαν από την μετοχή γιατί μια σειρά γεγονότων τους οδήγησε να ρευστοποιήσουν την θέση τους στην χειρότερη δυνατή τιμή πιστεύοντας τις φήμες ότι θα πουληθεί σε τιμές εξευτελιστικές ή σε άλλες περιπτώσεις και φήμες που είναι τόσες όσες και οι ασχολούμενοι με το ΜΟΧΑ.

(Εδώ, σε αυτή την περίπτωση που παραθέτω, υπάρχουν κερδισμένοι ή τουλάχιστον έσωσαν το κεφάλαιό τους αγοράζοντας ή μετατρέποντας το σύνολο των χαρτιών τους σε αυτή την μετοχή μαζί με ΟΤΕ και ΔΕΗ [,τους γνωστούς Ηρακλείς](#), όταν το country risk χτυπούσε την πόρτα της χώρας.)

Δηλαδή μέχρι νεωτέρας, αφού το Χρηματιστήριο Αθηνών κάποια στιγμή μπορεί να γίνει ο κύριος μοχλός ανάπτυξης όταν ξεπεράσει τις παιδικές του ασθένειες και απενοχοποιηθεί στα μάτια των πολιτών και όταν αυτοί με την σειρά τους, καταφέρουν να κατανοήσουν τον πρωτεύοντα (υποχρεωτικά πλέον λόγω του περιβάλλοντος) ρόλου του ([το ανέπτυξα](#)

[στην πίτα του ΣΕΔ στο ΧΑ](#)), μέχρι νεωτέρας λοιπόν ακολουθούμε την τακτική **hit and run** και χρησιμοποιούμε την τεχνική ανάλυση για τις βραχυπρόθεσμες κινήσεις μας σε αυστηρά επιλεγμένες μετοχές με ρευστότητα στο ταμπλό και με συμμετοχή σε δείκτες κυρίως αυτές του 25άρη, αναμένοντας ότι όταν γίνει η όποια αλλαγή στο ΧΑ, θα έχουμε δυνατότητα να γίνουμε σταδιακά μεσοπρόθεσμοι επενδυτές.

Το εργαλείο της τεχνικής ανάλυσης για τις γρήγορες κινήσεις έχει αξία γιατί ακολουθείται από τους περισσότερους εμπλεκόμενους, ακόμα και όταν δεν χρειάζεται ώστε να δώσουν σοβαρότητα στην κίνηση μοχλεύοντας τους δείκτες, αφού αυτό είναι αρκετά εύκολο λόγω της σχετικά μικρής εμπορευσιμότητας των περισσότερων μετοχών.

Παραθέτω από τον χρήστη και φίλο alexander11 από το <http://favlos.forumgreek.com> δυο διαγράμματα που λειτούργησαν σε δυο τελείως διαφορετικές περιπτώσεις αλλά δείχνουν πολύ παραστατικά την δυναμική και την προοπτική κέρδους που δίνει η αναγνώριση των σχηματισμών σε **βραχύ κινήσεις** :



75

Εδώ έχουμε την εικόνα του DAX με συγκεκριμένη μεθοδολογία (λεπτομέρειες πάνω στο διάγραμμα)

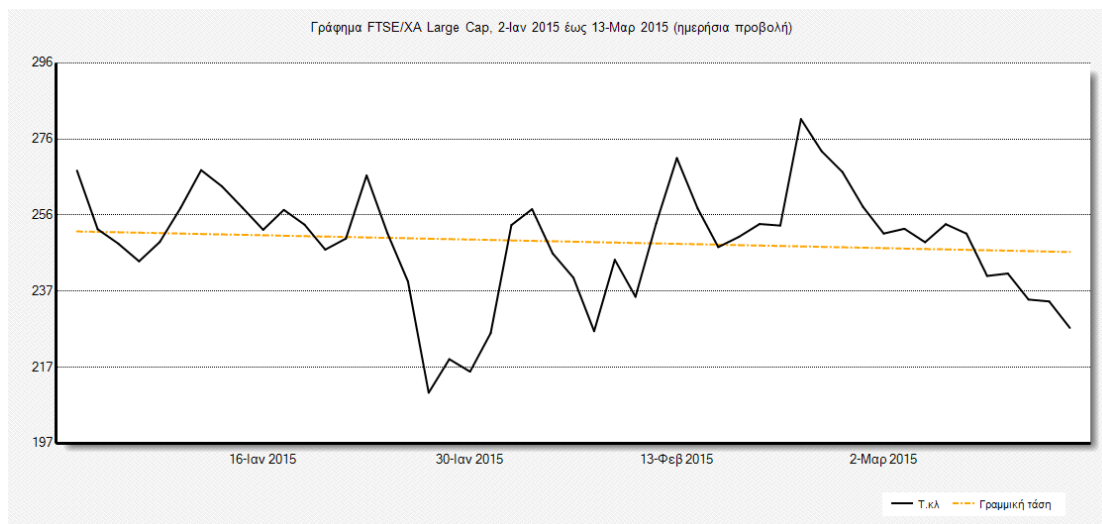
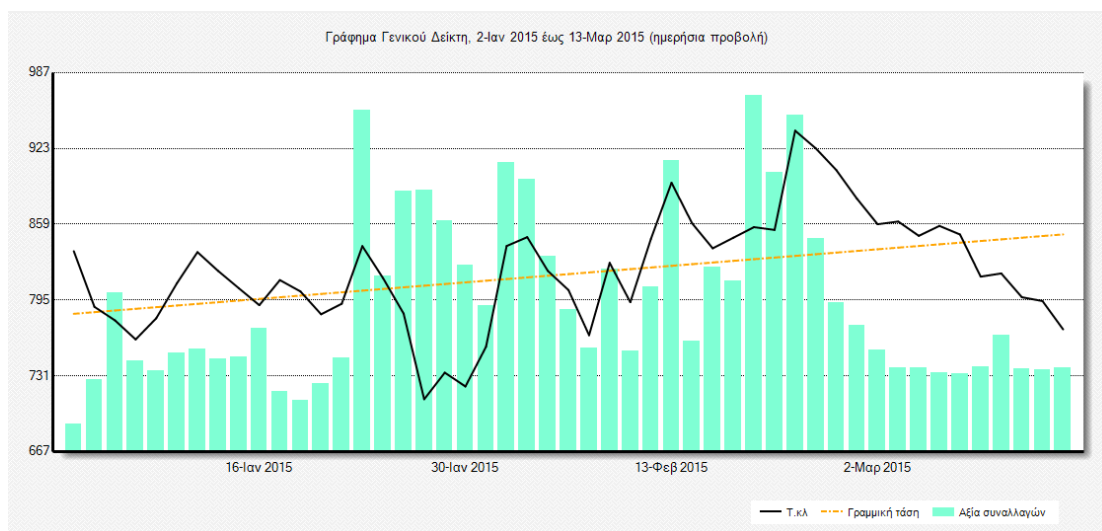
&

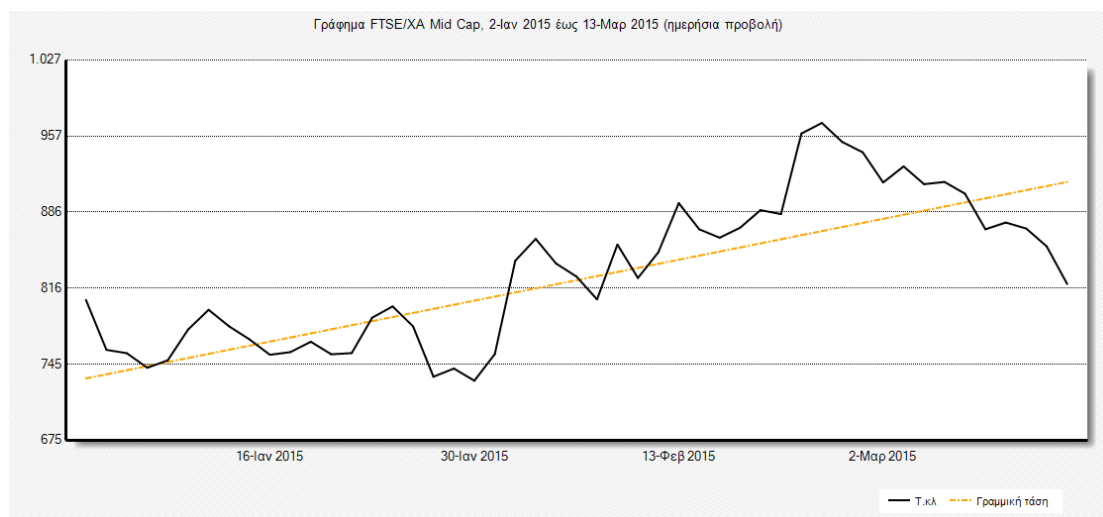


76

Σε αυτό το διάγραμμα βλέπουμε την ΕΚΑΕ με την ίδια μεθοδολογία που ακολουθήθηκε στον DAX, δηλαδή η μεθοδολογία εφαρμόστηκε και στις δυο περιπτώσεις παρότι είναι τελείως ξεχωριστές αφού η μια περίπτωση είναι Γενικός δείκτης (και μάλιστα άλλης χώρας) και η άλλη είναι μετοχή του ΜΟΧΑ.

Γενικός Δείκτης - FTSE/XA Large Cap - FTSE/XA Mid Cap





Μετοχές με τη μεγαλύτερη ποσοστιαία μεταβολή

Άνοδος					Πτώση				
Μετοχές	Τ.κλ	Μ%	Τ.ελά	Τ.μέγ	Μετοχές	Τ.κλ	Μ%	Τ.ελά	Τ.μέγ
ΒΙΟ	2,96	59,1%	1,79	4,11	ΠΕΙΡ	0,36	-61,0%	0,36	1,01
ΚΥΡΜ	2,39	52,2%	1,48	2,41	ΑΛΦΑΤΠ	0,44	-53,2%	0,29	0,98
ΙΝΛΟΤ	1,58	45,0%	1,05	1,80	ΕΥΡΩΒ	0,10	-46,0%	0,10	0,21
ΠΛΑΘ	1,30	44,4%	0,85	1,46	ΠΕΙΡΤΠ	0,12	-38,1%	0,08	0,25
ΑΤΤ	0,06	34,8%	0,04	0,08	ΑΛΦΑ	0,30	-35,9%	0,26	0,51
ΤΡΑΣΤΟΡ	1,30	30,0%	0,90	1,35	ΑΣΤΗΡ	2,35	-32,5%	2,30	3,60
ΚΛΕΜ	1,65	28,9%	1,22	1,78	ΟΛΘ	17,86	-30,5%	17,00	25,70
ΤΕΝΕΡΓ	2,41	28,2%	1,70	2,95	ΕΤΕ	1,06	-27,9%	0,79	1,72
ΚΑΡΕΛ	260,00	26,8%	198,05	298,00	ΚΥΠΡ	0,19	-13,5%	0,17	0,22
ΜΙΝΟΑ	2,00	21,2%	1,43	2,00	ΥΓΕΙΑ	0,16	-13,2%	0,15	0,21
ΜΥΤΙΑ	5,60	20,7%	4,18	6,97	ΣΑΡ	6,75	-11,2%	6,75	7,85
ΟΛΠ	12,03	14,6%	9,67	16,40	ΟΛΥΜΠ	0,89	-11,0%	0,68	1,01
ΤΙΤΚ	21,48	12,1%	18,30	24,95	ΚΟΡΡΕΣ	3,40	-10,5%	3,10	3,80
ΕΧΑΕ	5,17	11,2%	4,42	6,80	ΑΒΑΞ	0,50	-10,5%	0,46	0,66
ΟΤΟΕΛ	10,30	11,0%	8,30	10,33	ΜΙΓ	0,17	-8,9%	0,15	0,23
ΕΛΛ	10,15	10,6%	8,88	12,17	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1,95	-8,5%	1,67	2,62
ΕΛΚΑ	0,70	10,2%	0,60	0,99	ΕΥΔΑΠ	5,75	-8,0%	5,00	7,35
ΜΠΕΛΑ	9,30	9,8%	7,06	10,98	ΙΝΤΚΑ	0,40	-6,7%	0,35	0,51
ΕΤΕΤΠ	0,18	9,4%	0,10	0,32	ΟΠΑΠ	8,40	-5,6%	6,75	9,90
ΛΥΚ	1,69	9,0%	1,42	1,79	ΟΤΕ	8,59	-5,6%	7,25	9,47

Μερίσματα

Στη στήλη “Ποσό” εμφανίζονται τα μερίσματα που δόθηκαν από κάθε εταιρεία μέσα στο 2014, ταξινομημένες με βάση την ποσοστιαία απόδοσή τους (Από%) ως προς την τελευταία τιμή κλεισίματος των μετοχών τους. Σε περιπτώσεις προσαρμογής τιμών λόγω εταιρικών πράξεων, τα μερίσματα προσαρμόστηκαν αναλόγως και εμφανίζονται στρογγυλοποιημένα στο τρίτο δεκαδικό ψηφίο.

ΜΕΤΟΧΕΣ	Ποσό	Από%	ΜΕΤΟΧΕΣ	Ποσό	Από%	ΜΕΤΟΧΕΣ	Ποσό	Από%
ΕΦΤΖΙ	0,200	43,0%	ΕΛΠΕ	0,210	5,5%	ΜΟΗ	0,200	3,0%
ΟΛΘ	4,000	22,4%	ΕΛΤΟΝ	0,050	5,4%	ΙΑΣΩ	0,019	2,5%
ΒΟΣΥΣ	0,200	20,3%	ΓΕΒΚΑ	0,017	5,2%	ΓΡΙΒ	0,182	2,4%
ΜΕΡΚΟ	1,270	16,7%	ΚΑΝΑΚ	0,089	4,9%	ΕΕΕ	0,354	2,3%
ΕΥΑΠΣ	0,285	11,0%	ΑΝΔΡΟ	0,800	4,6%	ΙΚΤΙΝ	0,025	2,2%
ΛΕΒΠ	0,044	8,4%	ΜΠΕΛΑ	0,360	3,9%	ΠΛΑΚΡ	0,100	1,9%
ΚΕΠΕΝ	0,140	8,3%	ΠΛΑΘ	0,050	3,8%	ΝΙΟΥΣ	0,004	1,7%
ΕΛΒΑ	0,080	7,9%	ΠΛΑΙΣ	0,200	3,6%	ΦΛΕΞΟ	0,039	1,6%
ΤΡΑΣΤΟΡ	0,090	6,9%	ΜΕΤΚ	0,300	3,5%	ΚΑΡΤΖ	0,052	1,4%
ΕΛΛ	0,672	6,6%	ΚΑΡΕΛ	8,500	3,3%	ΤΙΤΠ	0,104	1,1%
ΕΥΔΑΠ	0,380	6,6%	ΟΠΑΠ	0,250	3,0%	ΟΛΠ	0,120	1,0%

Βήτα μετοχών

Το βήτα μιας μετοχής εκφράζει τον “κίνδυνό” της σε σχέση με την πορεία του Γενικού Δείκτη.

Οι μετοχές με βήτα μικρότερο της μονάδας θεωρούνται “αμυντικές” και είναι λιγότερο “ευαίσθητες” στις μεταβολές του Γ.Δ. Αντίθετα, “επιθετικές” είναι αυτές με βήτα μεγαλύτερο της μονάδας.

Στον πίνακα παρουσιάζονται οι πιο “αμυντικές” και “επιθετικές” μετοχές με βάση το τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου 2015, καθώς και η ποσοστιαία κλίση της γραμμικής τάσης τους.

Αμυντικές			Επιθετικές		
Μετοχές	Βήτα	Τάση	Μετοχές	Βήτα	Τάση
ΜΙΝΟΑ	-0,02	0,6%	ΠΕΙΡΤΠ	2,84	-0,6%
ΚΟΡΡΕΣ	0,11	-0,2%	ΕΤΕΤΠ	2,83	0,9%
ΜΛΣ	0,15	-0,1%	ΑΛΦΑΤΠ	2,59	-1,1%
ΤΡΑΣΤΟΡ	0,19	0,7%	ΕΤΕ	2,23	-0,2%
ΛΥΚ	0,22	0,3%	ΠΕΙΡ	2,12	-1,7%
ΠΕΤΡΟ	0,23	0,1%	ΕΥΡΩΒ	2,04	-0,9%
ΕΥΠΙΚ	0,24	-0,1%	ΑΛΦΑ	1,80	-0,8%
ΚΑΡΕΛ	0,25	0,6%	ΜΙΓ	1,41	0,2%
ΣΑΡ	0,27	-0,1%	ΓΕΚΤΕΡΝ Α	1,30	0,4%
ΕΕΕ	0,28	0,3%	ΔΕΗ	1,29	0,5%

Κερδοφορία εταιρειών (= κέρδη προς πλήθος μετοχών)

Τα στοιχεία έχουν ληφθεί από τους ενοποιημένους ισολογισμούς. Εμφανίζονται κατά σειρά οι μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση. Ο δείκτης P/E (Price / Earnings) είναι το πηλίκο της τιμής της μετοχής προς τα κέρδη της εταιρείας. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο πιο ελκυστική θεωρείται η μετοχή. Για τον προσδιορισμό του δείκτη και της κεφαλαιοποίησης έχει ληφθεί υπόψιν η τιμή κλεισίματος της 13/03/2015.

Περισσότερα στοιχεία ισολογισμών μπορείτε να βρείτε στο πρόγραμμα Χαρτοφυλάκια Μετοχών χααος.

ΜΕΤΟΧΕΣ	Τ.κλ	P/E	2013	2012	2011	ΜΕΤΟΧΕΣ	Τ.κλ	P/E	2013	2012	2011
ΟΤΕ	8,59	13,3	0,65	0,96	0,24	ΕΥΔΑΠ	5,75	7,8	0,73	0,48	0,24
ΑΛΦΑ	0,30	1,3	0,23	-0,08	-0,30	ΑΡΑΙΓ	7,21	8,9	0,81	-0,15	-0,38
ΕΤΕ	1,06	4,6	0,23	-0,60	-3,49	ΜΕΤΚ	8,67	4,9	1,76	1,35	2,21
ΟΠΑΠ	8,40	18,5	0,45	1,58	1,68	ΛΑΜΨΑ	17,90	116,6	0,15	-0,19	-0,16
ΠΕΙΡ	0,36	0,9	0,42	-0,08	-1,08	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1,95	-	-0,27	0,07	0,41
ΦΦΓΚΡΠ	27,00	5,3	5,15	1,40	1,34	ΕΧΑΕ	5,17	10,3	0,50	0,19	0,33
ΚΥΠΡ	0,19	-	-0,23	-0,25	-0,15	ΟΛΠ	12,03	37,4	0,32	0,29	0,26
ΤΙΤΚ	21,48	-	-0,47	-0,32	0,14	ΛΑΜΔΑ	3,53	-	-0,61	-1,15	-0,36
ΕΥΡΩΒ	0,10	-	-0,08	-0,10	-0,37	ΤΕΝΕΡΓ	2,41	64,2	0,04	0,13	0,13
ΜΠΕΛΑ	9,30	17,1	0,54	0,72	0,70	ΙΝΛΟΤ	1,58	-	-0,03	0,04	0,11
ΔΕΗ	5,18	-	-0,97	0,18	-0,64	ΣΑΡ	6,75	28,2	0,24	0,34	0,28
ΕΛΠΕ	3,83	-	-0,88	0,28	0,37	ΟΛΘ	17,86	9,9	1,80	1,83	1,20
ΓΡΙΒ	7,60	281,3	0,03	-0,28	0,06	ΓΕΚΤΕΡΝΑ	1,85	-	-0,95	-0,56	-0,05
ΜΟΗ	6,75	-	-0,04	0,71	1,29	ΜΙΓ	0,17	-	-0,22	-1,38	-0,44
ΚΑΡΕΛ	260,00	18,0	14,47	17,31	13,66	ΦΡΑΚ	3,05	-	-0,16	-0,22	0,05Α
ΜΥΤΙΑ	5,60	29,1	0,19	0,16	0,36	ΑΣΤΗΡ	2,35	-	-0,10	-0,15	-0,20

Της Εύας Αρβανίτη-Μιχαλοπούλου



Παραδόξως η εικόνα, που παρουσίαζε τότε η οικονομική ζωή της χώρας, έδινε την εντύπωση ότι ξεχείλιζε από "ευζωία", καλοπέραση και οικονομική "ευπραγία". Χαρακτηριστικά, η εφημερίδα *Πρωία* περιέγραφε: **"...ταβέρνης γεμάτες, κουρεία γεμάτα, τεχνίτες που δεν ευκαιρούσαν να επιδιορθώσουν ζημιές, χοροί, πανηγύρια, κέφι παντού»**. Όλα αυτά έδειχναν, προφανώς, τη δυσανάλογη κατάσταση μιας κοινωνίας, που παρέσυρε την οικονομία της πάνω από τις δυνατότητές της.

Ετεροχρονισμένα έφθασαν στην Ελλάδα οι επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 1929. Η οικονομία της χώρας μόλις ένα χρόνο νωρίτερα, κατά το 1928, είχε καταφέρει να αφήσει προσωρινά πίσω της τη νομισματική αστάθεια. Το θετικό αυτό αποτέλεσμα ήταν καρπός της εμμονής που ακολουθούσε η κυβέρνηση Βενιζέλου **στην πολιτική υπεράσπισης της δραχμής**, η οποία οδήγησε στη νομισματική σταθεροποίηση μέχρι τη στιγμή της αποχώρησης της Βρετανίας από το σύστημα της χρυσής βάσης (gold standard), οπότε έντονος προβληματισμός προκλήθηκε στη χώρα για την πιθανότητα υποτροπής και της ελληνικής οικονομίας.

Απόρροια του χρηματιστηριακού «κραχ» της Αμερικής υπήρξε η ραγδαία επιδείνωση των οικονομικών ολόκληρης της διεθνούς κοινότητας. Στη χώρα μας αρχικά προκλήθηκε μία παρατεταμένη πίεση στις τιμές των βιομηχανικών και γεωργικών αξιών. Στον χρηματιστηριακό χώρο, όταν η κατάσταση επιδεινώθηκε, συγκρατήθηκαν προσωρινά τα πράγματα, μόνο χάρη στην απόφαση του **Συνδικάτου των Τραπεζών για χορήγηση (αλληλέγγυου) δανείου 70 εκατομμυρίων σε τριάντα επτά μέλη του Χρηματιστηρίου**, ώστε να προκύψει ανακούφιση της αγοράς. Συγχρόνως, απαγορεύτηκαν εκ νέου οι προθεσμιακές συναλλαγές.

Τα μέτρα αυτά δεν στάθηκαν ικανά για τη συγκράτηση της κατάρρευσης του Χ.Α.Α. Η Επιτροπή σε έκτακτη επίσκεψή της στον υπουργό **Οικονομικών ζήτησε τη σοβαρή, αγοραστική παρέμβαση του κράτους** για την έκτακτη αντιμετώπιση της κατάστασης. Άλλωστε εκτός από την παγκόσμια οικονομική κρίση βασικοί λόγοι της κατακρήμνισης των τιμών στην Ελλάδα θεωρούνταν και οι ακόλουθοι:

[α] η αθρόα έκδοση κρατικών ομολογιών με υψηλό τόκο, που επέφερε παραγκωνισμό των εταιρικών αξιών

[β] η στενότητα του χρήματος και

[γ] η βαριά φορολογία των Ανωνύμων Εταιριών.

Δεκαπεντάμηνο κλείσιμο του Χρηματιστηρίου



Η ανατολή του 1931 βρήκε, καταρχάς τις τιμές των μετοχικών αξιών σε σταθερότητα και βελτίωση. Η μετοχή της Εθνικής είχε ήδη ανέβει στις 80.000 δραχμές. Εντούτοις η αυξημένη ανεργία φαινόταν να ευθύνεται για τη νέα κάμψη του δείκτη. **Αρκετά μέλη του Χ.Α.Α. τότε βρέθηκαν στη σκληρή ανάγκη να ζητήσουν προσωρινή,**

οικονομική ενίσχυση από τη Διοικούσα Επιτροπή.

Πρώτη στέγη του Χ.Α.Α. στη δυτική πλευρά της οικίας Μελά, όπου λειτουργούσε το κεντρικό Ταχυδρομείο

Κατόπιν επακολούθησε αθρόα και γενικευμένη πτώση των τιμών, που κυριολεκτικά οδήγησε σε ιδιαίτερα κρίσιμη κατάσταση το χρηματιστήριο. Οι αρχές αναγκαστικά επέβαλαν και

πάλι αναστολή στις προθεσμιακές συναλλαγές (με εξαίρεση τα χρεόγραφα του Δημοσίου).

Την ίδια στιγμή, η Επιτροπή επιδόθηκε σ' έναν εξαντλητικό αγώνα ενημέρωσης όλων των φορέων. Με αλληπάλληλες επισκέψεις σε τραπεζίτες, υπουργεία και αυτόν ακόμη τον πρωθυπουργό Ελ. Βενιζέλο, **ζητούσε την άμεση επέμβαση του κράτους** διεκτραγωδώντας την κατάσταση. Ο πρωθυπουργός ωστόσο αντί για άλλη ενίσχυση, αρκέστηκε μόνο να αναφερθεί στην άριστη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας.

Συνακόλουθα **τα θύματα της ιστορικής αυτής κρίσης πληθύνονταν** και σύντομα δύο ακόμη χρηματιστές περιήλθαν σε αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών τους. Δυσεπίλυτα επίσης προβλήματα προέκυψαν με τις εκκαθαρίσεις των συναλλαγών. Οι χρηματιστές, αδυνατώντας να καλύψουν ακόμη και τις στοιχειώδεις, βιοτικές τους ανάγκες, αναγκάστηκαν να ζητήσουν δάνειο από τη Διοίκηση, που θα το εξοφλούσαν με τη μελλοντική εργασία τους.

Η υποτίμηση των αξιών συνεχίστηκε και κατά τον Αύγουστο του 1931, οπότε και επικρατούσε σοβαρά η άποψη για κλείσιμο του Χρηματιστηρίου ως μέτρο έσχατης ανάγκης. Η κυβέρνηση έχοντας στραμμένη την προσοχή της στο νομισματικό πρόβλημα, που προκλήθηκε με την πτώση της χρυσής λίρας, αγωνιζόταν να επιτύχει κάποια νομισματική σταθεροποίηση.

Η επιδεινούμενη κρίση οδηγούσε με μαθηματική ακρίβεια στο κλείσιμο του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Το τελευταίο λάκτισμα μάλιστα έδωσαν τα τηλεγραφήματα που ήρθαν από το Λονδίνο τη νύχτα της 19ης Σεπτεμβρίου «περί εγκαταλείψεως υπό της Αγγλίας της χρυσής βάσεως», ενώ, συγχρόνως **«αι δοθείσαι εκ Λονδίνου τιμές των ελληνικών αξιών ήσαν πολύ χαμηλαί»**.

Μετά από κοινή σύσκεψη **του προέδρου του χρηματιστηρίου Γεωργίου Σωτηρόπουλου, του πρωθυπουργού, Ελευθέριου Βενιζέλου, των υπουργών Οικονομικών και των διοικητών των τραπεζών Εθνικής και Ελλάδος**, συμφωνήθηκε, περισσότερο για λόγους εντυπώσεων στο εξωτερικό, η απόφαση για το κλείσιμο του χρηματιστηρίου να ληφθεί από την Επιτροπή του και μόνο.



Τίτλος 25 μετοχών ΑΝΩΝΥΜΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΝΘΡΑΚΩΡΥΧΕΙΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΕΙΩΝ,
έκδοσης 1927

Αμέσως, επιβλήθηκε αναστολή της λειτουργίας του Χ.Α.Α. επ' αόριστον, αφού όλοι ήδη είχαν αντιληφθεί πως κάθε επέμβαση για τη συγκράτηση των τιμών και την αντιμετώπιση της καταιγίδας ήταν μάταιη. Ακολούθως, το Χρηματιστήριο παρέμεινε κλειστό για το μακρό διάστημα των δεκαπέντε μηνών,

από τις 20 Σεπτεμβρίου 1931 μέχρι τις 16 Δεκεμβρίου, παραμονές Χριστουγέννων του 1932.

Πράγματι, η κυβέρνηση, ανησυχώντας σοβαρά για την πτώση του Χ.Α.Α., αποφάσισε τη μείωση της φορολογίας των εταιριών και την ενίσχυση των βιομηχανιών με δάνεια.

Στις αρχές του 1930, η μετοχή της Εταιρίας Λιπασμάτων σημείωσε κάθετη και παρατεταμένη πτώση. Για να αποτραπεί τότε η γενίκευση του κακού **παρενέβη η Εθνική Τράπεζα με αγορές μεγάλου αριθμού μετοχών**, ενέργεια που ανακούφισε την αγορά για λίγες μόνο μέρες.

Στις 22 Ιανουαρίου, σημειώθηκε μεγάλη υποτίμηση σε όλα τα χρεόγραφα. Τα μέλη του χρηματιστηρίου δεν έκρυψαν τους φόβους τους για επικείμενη καταστροφή. **Η Εθνική Τράπεζα ήταν αυτή, που κλήθηκε και πάλι από την Επιτροπή σε ρόλο σωτήρα, για να προλάβει το κακό και τα κατάφερε τελικά προβαίνοντας σε σημαντικές αγορές χρεογράφων.** Με αυτό τον τρόπο επήλθε κάποια σταθερότητα, ώστε η Επιτροπή ζήτησε κι επανέφερε τις συναλλαγές μετοχών με προθεσμία.

Όμως, οι ανεπανόρθωτες ζημιές, η απραξία που επικρατούσε στις συναλλαγές και ο δυσανάλογα μεγάλος αριθμός χρηματιστών σε σχέση με τις ανάγκες του χρηματιστηρίου ώθησαν την Επιτροπή να μελετήσει

τρόπο «εθελουσίας εξόδου κάποιων χρηματιστών» από το επάγγελμα για την αποσυμφόρηση του χώρου. Άλλοι τέσσερις χρηματιστές που πτώχευσαν, έχασαν τις θέσεις τους.

Συμπερασματικά η Ελλάδα πρόσκαιρα κατάφερε να αποφύγει το δραματικό κόστος της κρίσης που γνώρισαν άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Η ύφεση και στην Ελλάδα ασφαλώς ήταν αναπότρεπτη, αφού η κρίση σοβούσε σε όλη την Ευρώπη. Οι διεθνείς εξελίξεις και η σοβαρή διαταραχή του παγκόσμιου, οικονομικού συστήματος τροφοδότησαν έντονες ανησυχίες για τον αντίκτυπο της ύφεσης και στην Ελλάδα, όπου το χρηματιστήριο βίωσε έντονα τις οδυνηρές συνέπειες, στις αρχές της τελευταίας δεκαετίας του Μεσοπολέμου.

Η Εύα Αρβανίτη – Μιχαλοπούλου, είναι Ειδική Γραμματέας του ΣΕΔ, καθηγήτρια Μ.Ε., αρθρογράφος σε έντυπο και ηλεκτρονικό Τύπο και συγγραφέας εμβληματικών λευκωμάτων, μεταξύ των οποίων και η Ιστορία του Χρηματιστηρίου.



ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ
ΕΝΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

ΕΠΕΝΔΥΣΤΕ ΜΕ ΕΞΑΙΡΕΤΙΚΑ ΧΑΜΗΛΕΣ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

Για τους επενδυτές έχουν αλλάξει πολλά τα τελευταία χρόνια. Πλέον η πρόσβαση σε τιμές και η καταχώρηση εντολών γίνεται εύκολα και γρήγορα. Ένα στοιχείο όμως έχει παραμείνει αμετάβλητο. Πληρώνετε πάρα πολλά για τις συναλλαγές σας. Η DEGIRO βάζει ένα τέλος σε αυτό. Με τη DEGIRO επενδύετε σε παγκόσμιο επίπεδο έναντι χρεώσεων αντίστοιχων των θεσμικών επενδυτών.

ΜΕΡΙΚΕΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΧΡΕΩΣΕΙΣ

ΜΕΤΟΧΕΣ	OPTIONS	FUTURES	ETF'S
€ 0,50 +0,10%	€ 0,75 ανά συμβόλαιο	€ 0,75 ανά συμβόλαιο	€ 2,00 +0,02%
✓ ΧΩΡΙΣ ΕΞΟΔΑ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΗΣ	✓ ΧΩΡΙΣ ΕΞΟΔΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ	✓ ΧΩΡΙΣ ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΚΑΤΑΘΕΣΗ	

ΕΠΙΘΥΜΩ ΝΑ ΜΑΘΩ ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΑ

Σε πολλές περιπτώσεις με τη DEGIRO εξοικονομείτε έως και 80% σε σχέση με άλλες εταιρείες online χρηματιστηριακών συναλλαγών. [Αυτό συνεπάγεται μεγαλύτερο κέρδος για εσάς.](#)

	Χρεώσεις στη DEGIRO	Μέσος όρος χρεώσεων ανταγωνιστών	Πλεονέκτημα στη DEGIRO
OTE (αγορά) € 1.000	€ 1,50	€ 7,50	80%
OTE (πώληση) € 1.000	€ 1,50	€ 8,25	82%
ETE (αγορά) € 5.000	€ 5,50	€ 20,44	73%
ETE (πώληση) € 5.000	€ 5,50	€ 30,44	82%
Apple (αγορά) \$ 10.000	€ 0,82	€ 24,40	97%
Apple (πώληση) \$ 10.000	€ 0,82	€ 32,47	97%
2 DAX Futures	€ 1,50	€ 25,00	94%
Eurostoxx 50 (10 calls)	€ 7,50	€ 52,50	86%
	ΓΙΝΕΤΕ ΠΕΛΑΤΗΣ		

ΕΠΕΝΔΥΣΤΕ ΣΕ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Η DEGIRO δραστηριοποιείται ως εταιρεία παροχής χρηματιστηριακών υπηρεσιών για πολύ ενεργούς και θεσμικούς επενδυτές στην Ευρώπη. Η τεχνολογική υποδομή της DEGIRO αναπτύσσεται πλήρως εσωτερικά από το τμήμα πληροφορικής της εταιρείας. Μέσω των συστημάτων μας είναι δυνατό να [επενδύσετε παγκοσμίως στα σημαντικότερα χρηματιστήρια.](#)

ΓΙΝΕΤΕ ΠΕΛΑΤΗΣ ΣΕ ΜΟΛΙΣ 10'

Στη DEGIRO μπορείτε να [εγγραφείτε άμεσα ως πελάτης](#) μέσω διαδικτύου. Έτσι δεν απαιτείται περιττή γραφειοκρατία. Η ταυτοποίηση των στοιχείων σας γίνεται μέσω του τραπεζικού σας λογαριασμού από τον οποίο μπορείτε να μεταφέρετε χρήματα απευθείας στη DEGIRO.

ΝΑΙ, ΕΠΙΘΥΜΩ ΝΑ ΓΙΝΩ ΠΕΛΑΤΗΣ