



**ΑΤΕΙ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΑΡΧΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ
ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΣΤΟ Χ.Α. ΤΗΣ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑΣ
ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ (2007 – 2016)**



**ΣΤΑΣΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Α.Μ. 2010024
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΜΠΑΜΠΑΛΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ
ΚΑΛΑΜΑΤΑ, ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2016**

Ευχαριστίες,

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Μπαμπαλό για την συνεργασία μας. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την συμπαράσταση που μου προσεφερε.

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η πτυχιακή εργασία είναι εξ' ολοκλήρου δικό μου έργο και κανένα μέρος της δεν είναι αντιγραμμένο από έντυπες ή ηλεκτρονικές πηγές, μετάφραση από ξενόγλωσσες πηγές και αναπαραγωγή από εργασίες άλλων ερευνητών ή φοιτητών. Όπου έχω βασιστεί σε ιδέες ή κείμενα άλλων, έχω προσπαθήσει με όλες μου τις δυνάμεις να το προσδιορίσω σαφώς μέσα από την καλή χρήση αναφορών ακολουθώντας την ακαδημαϊκή δεοντολογία.»

ΣΤΑΣΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	1
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

A) Τραπεζικός δανεισμός.....	5
1. Δάνεια με εγγύηση γραμμάτια εισπρακτέα.....	5
2. Δάνεια με εγγύηση αποθέματα.....	6
3. Δάνεια με εγγύηση εξοπλισμό.....	6
4. Δάνεια με εγγύηση ακίνητη περιουσία.....	7
5. Μακροπρόθεσμα δάνεια.....	7
6. Προσωπικά δάνεια.....	7
B) Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.....	8
1) Ομολογιακά δάνεια.....	8
2) Μετοχικό κεφάλαιο.....	12

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2,1. Χρηματοδοτική μίσθωση (LEASING).....	18
2,2. Πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων (FACTORING).....	21
2,3. Επιχειρηματικοί άγγελοι (BUSINESS ANGELS).....	23
2,4. Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (BUSINESS INCUBATORS).....	24
2,5. Κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (VENTURE CAPITAL).....	26
2,6. Δικαιόχρηση (FRANCHISING).....	28

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

3,1. Ορισμός χρηματιστήριου.....	31
3,2. Είδη χρηματιστηρίων.....	31
3,3. Βασικά χαρακτηριστικά του Χ. Α.....	31
3,4. Συγκρότηση του Χ. Α. Α.....	33
3,5. Η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς.....	34
3,6. Ο ρόλος της κεφαλαιαγοράς.....	35
3,7. Θυγατρικές εταιρείες του Χ.Α.Α.....	36
3,8. Κατηγορίες διαπραγμάτευσης μετοχών.....	37
3,9. Δικαίωμα απόκτησης μετοχών.....	39
3,10. Χρησιμότητα των χρηματιστηριακών δεικτών.....	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4,1. Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής τίτλων στο Χ.Α.Α.....	41
4,2. Υποχρεώσεις εισαγμένων εταιριών μετά την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α.....	44
4,3. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισαγωγής μιας Α.Ε. στο Χ.Α.Α.....	44
4,4. Εσωτερική προετοιμασία εταιρίας.....	46
4,5. Επιλογή επαγγελματιών συνεργατών.....	46
4,6. Οργανωτικές και διαρθρωτικές αλλαγές στο εσωτερικό της εταιρείας.....	47
4,7. Διαδικασία ένταξης της εταιρείας στο Χ.Α.....	48

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

5,1. Μεγαλύτερες αρχικές δημοσιεύσεις στο Χ.Α.Α, εταιρείες.....	50
5,2. ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε.....	51
5,3. ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. (ΑΕΓΕΑΝ).....	53
5,4. ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε. (ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΛΑΚΤΩΡ).....	55
5,5. ΡΑΣΑΛ Α.Ε. ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ.....	57
5,6. ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π.....	59
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	60
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΕΙΑ.....	61

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Την τελευταία δεκαετία υπάρχει παγκοσμίως μια τεράστια οικονομική κρίση. Αυτό έχει ως συνέπεια όλες οι επιχειρήσεις να παρουσιάσουν οικονομικές δυσκολίες στη χρηματοδότηση τους. Όπως είναι φυσικό, πολλές από αυτές καταφεύγουν σε δίφορους τρόπους δανεισμού. Στη συγκεκριμένη εργασία θέλουμε να δούμε την πορεία επιχειρήσεων κατά τα χρόνια αυτής της κρίσης. Ειδικότερα τις εταιρείες που παρά την κρίση μπόρεσαν να εισηχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Παρακάτω θα αναλύσουμε τα εξής.

Στο πρώτο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στους παραδοσιακούς τρόπους με τους οποίους οι επιχειρήσεις δανείζονται χρήματα και θα κάνουμε μια μικρή ανάλυση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα αναφερθούμε σε διάφορα σύγχρονα χρηματοδοτικά εργαλεία, και θα δούμε πιο αναλυτικά την λειτουργία τους.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στο χρηματιστήριο. Θα δούμε κυρίως το τι είναι το Χ.Α. και πως λειτουργεί αλλά και τι διαπραγματεύεται σε αυτό.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στο τρόπο εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χ.Α. αλλά και στις προϋποθέσεις τις οποίες πρέπει να τηρεί.

Στο πέμπτο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στις μεγαλύτερες αρχικές δημόσιες εγγραφές της δεκαετίας αλλά και την πορεία των συγκεκριμένων εταιρειών τη συγκεκριμένη δεκαετία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Στο πρώτο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Οι τρόποι αυτοί είναι Α) Τραπεζικός δανεισμός , Β) Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Οι συγκεκριμένοι τρεις τρόποι αναλύονται παρακάτω.

Α) Τραπεζικός Δανεισμός

Ο Τραπεζικός Δανεισμός είναι σήμερα ο πιο συνηθισμένος τρόπος στον οποίο καταφεύγουν οι επιχειρήσεις για να βρουν χρηματοδότηση. Οι τράπεζες προσφέρουν δύο μεγάλες κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις: Τα δάνεια **Κεφαλαίου Κίνησης (βραχυπρόθεσμα) και τα Μακροπρόθεσμα δάνεια**. Τα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και είναι από τη φύση τους μικρής διάρκειας. Αντίθετα τα Μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας και περιλαμβάνουν τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού. Το επιτόκιο των Μακροπρόθεσμων δανείων είναι συνήθως χαμηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων Κεφαλαίου Κίνησης λόγω ακριβώς της μεγαλύτερης διάρκειας αποπληρωμής του. Στη συνέχεια αναλύονται τα πιο συνηθισμένα τραπεζικά δάνεια.

1) Δάνεια με εγγύηση γραμμάτια εισπρακτέα

Η χρηματοδότηση εξασφαλισμένη με απαιτήσεις είναι μία βραχυπρόθεσμη μορφή χρηματοδότησης. Διεξάγεται είτε με ενεχυρίαση των γραμματίων, οπότε η επιχείρηση λαμβάνει δάνειο, είτε με την πώληση τους οπότε η επιχείρηση λαμβάνει μετρητά. Στην περίπτωση που η επιχείρηση χρηματοδοτείται με ενεχυρίαση των απαιτήσεών της, το δάνειο είναι κάποιο ποσοστό της συνολικής αξίας των τιμολογίων που μεταβιβάστηκαν. Το ποσοστό αυτό κυμαίνεται από 70-90%. Ο δανειστής αποφασίζει το ποσοστό της παρεχόμενης πίστωσης και το

κόστος του δανείου με βάση τη πιστωτική αξιοπιστία της επιχείρησης και την αξιολόγηση των τιμολογίων. Τα τιμολόγια που δεν πληρούν τα κριτήρια που θέτει η τράπεζα δεν γίνονται δεκτά ως εγγύηση (τιμολόγια περισσότερων των 90 ημερών συνήθως δεν γίνονται δεκτά). Αν ορισμένοι λογαριασμοί που τίθενται ως εγγύηση δεν εξοφληθούν από τους πελάτες της επιχείρησης, η τράπεζα μπορεί να ζητήσει από την επιχείρηση την αντικατάστασή τους με άλλους λογαριασμούς. Η δανειοδότηση αυτής της μορφής, μπορεί να πάρει και τη μορφή της συνεχούς χρηματοδότησης. Το κόστος της είναι υψηλότερο του κόστους δανεισμού από μία τράπεζα και από ορισμένους θεωρείται ως ένδειξη ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε οικονομικές δυσκολίες.

2) Δάνεια με εγγύηση αποθέματα

Στα συγκεκριμένα δάνεια, τα αποθέματα είναι ένα από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που τίθεται ως εγγύηση. Αυτό συμβαίνει κυρίως όταν τα αποθέματα είναι ρευστοποιήσιμα και μπορούν εύκολα να πωληθούν. Συνήθως, τα αποθέματα των τελικών προϊόντων μπορούν να χρηματοδοτηθούν μέχρι και το 50% της αξίας τους. Τα δάνεια αυτά είναι βραχυπρόθεσμα.

3) Δάνεια με εγγύηση εξοπλισμό

Στα συγκεκριμένα δάνεια, ο εξοπλισμός είναι το μέσο που χρησιμοποιείται ώστε να εξασφαλιστεί μια μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση αυτή διαρκεί συνήθως από 3 έως 10 χρόνια. Τα δάνεια με εγγύηση εξοπλισμό διαχωρίζονται σε ορισμένες κατηγορίες: α) χρηματοδότηση για την αγορά νέου εξοπλισμού, β) χρηματοδότηση του υφιστάμενου εξοπλισμού που ήδη κατέχει η επιχείρηση, πώληση-μίσθωση χρηματοδότηση ή η χρηματοδοτική μίσθωση. Συνήθως, όταν η επιχείρηση αγοράζει νέο εξοπλισμό ή όταν ο υπάρχων εξοπλισμός χρησιμοποιείται ως εγγύηση. Η χρηματοδότηση στον εξοπλισμό κυμαίνεται μεταξύ 50-80%, ανάλογα με την αξία του, αλλά και ανάλογα με την ευκολία πώλησής του.

4) Δάνεια με εγγύηση ακίνητη περιουσία

Στα συγκεκριμένα δάνεια, η ακίνητη περιουσία της επιχείρησης χρησιμοποιείται συχνά για την χρηματοδότηση με εγγύηση τα πάγια στοιχεία. Με τη χρηματοδότηση αυτή αποκτάται η δυνατότητα για να χρηματοδοτήσει γη, η αγορά εγκαταστάσεις ή άλλων κτιρίων. Η συγκεκριμένη χρηματοδότηση ανέρχεται έως το 75% της αξίας τους.

5) Μακροπρόθεσμα δάνεια

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια χρησιμοποιούνται στις περιπτώσεις όπου η επιχείρηση έχει ανάγκη χρηματοδότησης για μεγαλύτερες χρονικές περιόδους. Τα συγκεκριμένα δάνεια είναι συνήθως διαθέσιμα για τις περισσότερο ώριμες και καλά θεμελιωμένες επιχειρήσεις και προσφέρουν κεφάλαια που είναι διαθέσιμα μέχρι και 10 χρόνια. Η αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων δανείων γίνεται συνήθως σύμφωνα με ένα χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του κεφαλαίου και με κάποιο σταθερό επιτόκιο. Το κεφάλαιο ωστόσο, ορισμένες φορές, αρχίζει να αποπληρώνεται τον δεύτερο ή τον τρίτο χρόνο του δανείου, ενώ τον πρώτο χρόνο γίνεται μόνο πληρωμή του τόκου. Οι χορηγήσεις αυτές, προσφέρονται, κυρίως, για κάλυψη παγίων εγκαταστάσεων, ανεξαρτήτως του μεγέθους του επενδυτικού έργου.

6) Προσωπικά δάνεια

Σε κάποιες περιπτώσεις είναι πιθανό η επιχείρηση να μην έχει τα απαραίτητα περιουσιακά στοιχεία για να μπορέσει να πάρει ένα δάνειο, τότε ο επιχειρηματίας καταφεύγει στο προσωπικό δανεισμό. Τα προσωπικά δάνεια απαιτούν συνήθως ως εγγύηση, τα περιουσιακά στοιχεία του επιχειρηματία ή κάποιου άλλου ατόμου. Τα αυτοκίνητα, τα σπίτια, η γη και τα χρεόγραφα είναι τα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται συχνά ως εγγύηση στην περίπτωση αυτή.

B) Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση

Παρακάτω θα αναφερθούμε σε δύο πολύ σημαντικούς τρόπους χρηματοδότησης των μεγάλων επιχειρήσεων. Θα αναφερθούν 1) Ομολογιακά δάνεια, 2) Μετοχικό κεφάλαιο.

1) Ομολογιακά δάνεια

Τα ομολογιακά δάνεια αποτελούν παγκοσμίως τον παραδοσιακό τρόπο δανεισμού των μεγάλων επιχειρήσεων. Αυτή η μορφή δανεισμού απαιτεί γενικώς χαμηλότερα έξοδα έναντι του κοινού τραπεζικού δανεισμού. Τα ομολογιακά δάνεια είναι μακροπρόθεσμα και σημαντικού ύψους δάνεια. Ως εκ τούτου, προς επιμερισμό του υψηλού που υπάρχει στην περίπτωση του μοναδικού δανειστή, απαιτείται η συνεργασία πολλών δανειστών για την συγκέντρωση του μεγάλου ποσού. Έτσι το δάνειο υποδιαιρείται σε μικρότερα τμήματα τα οποία ονομάζονται ομολογίες, οι οποίες είναι διαπραγματεύσιμοι τίτλοι. Ο ομολογιακός δανειστής δεν έχει τα δικαιώματα συμμετοχής στη διαχείριση και στα κέρδη της επιχείρησης. Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι ομολογίες, αφορούν την αδυναμία του δανειζόμενου να εκπληρώσει εμπρόθεσμα τις υποχρεώσεις του (καταβολή τόκων, εξόφληση τίτλων) και ως προς την μεταβολή του επιτοκίου που διαρκώς μεταβάλλεται και έχει ως αποτέλεσμα να θίγει είτε τον εκδότη των ομολογιών, αλλά είτε και τον αγοραστή. Παρακάτω θα αναλυθούν τα χαρακτηριστικά των ομολογιακών δανείων αλλά και τα πιο διαδεδομένα είδη ομολογιακών δανείων.

Τα χαρακτηριστικά των ομολογιακών δανείων

Το ομολογιακό δάνειο έχει κάποια χαρακτηριστικά στοιχεία, σχετικά με το συνολικό ποσό και τον αριθμό των υποδιαιρέσεών του, αλλά και τις διάφορες αξίες τους, τον χρόνο και το ύψος αμοιβής τους, τον τρόπο εξόφλησής τους κ.α. Παρακάτω αναλύονται τα κυριότερα χαρακτηριστικά ενός ομολογιακού δανείου.

Στοιχεία χρηματικών αξιών

- Συνολικό ποσό δανείου
- Αριθμός ομολογιών, που το απαρτίζουν
- Ονομαστική αξία ομολογιών
- Αξία εκδόσεως των ομολογιών
- Αξία εξόφλησης ομολογιών

Στοιχεία αμοιβής ομολογιών

- Ονομαστικό επιτόκιο, ως % επί της ονομαστικής αξίας
- Απόκομμα ομολογίας με τόκους ανά προθεσμία
- Τρέχον απόκομμα, με τόκους τρεχούσης περιόδου

Στοιχεία χρόνου

- Διάστημα εγγραφών στο ομολογιακό δάνειο
- Διάρκεια του δανείου
- Ωριμότητα : Η διάρκεια από συγκεκριμένη ημερομηνία, μέχρι την εξόφληση του δανείου
- Ημερομηνία από την οποία ξεκινά ο εκτοκισμός

Λοιπά στοιχεία

Εδώ εντάσσονται σχετικές πληροφορίες ως προς τον τρόπο τοποθέτησης του δανείου από ιδιωτική προσφορά, ως προς την πώληση ή την εξόφληση τις

ομολογίας στην ονομαστική της αξία, σε μεγαλύτερη ή μικρότερη τιμή της ονομαστικής, προς την σταθερότητα ή μη του ονομαστικού επιτοκίου, προς τον τρόπο εξόφλησης των ομολογιών, προς την ύπαρξη δικαιώματος πρόωρης εξαγοράς αλλά και δικαιώματος ανακλήσεως, προς το είδος των προσφερόμενων εγγυήσεων στους δανειστές.

Είδη ομολογιακών δανείων

- **Ομολογίες σταθερού επιτοκίου**

Το επιτόκιο καθορίζεται κατά τη στιγμή έκδοσης, ως σταθερό ποσοστό της ονομαστικής αξίας της ομολογίας. Για παράδειγμα, επιτόκιο 10% επί της ονομαστικής αξίας ομολογίας 1.000.000 € σημαίνει ετήσια αποκόμματα (κουπόνια) των 100.000 €. Σε περίπτωση όπου το επιτόκιο πέφτει π.χ. στο 8%, τότε η διαπραγματεύσιμη τιμή της ομολογίας ανεβαίνει και έτσι η ομολογία αποτελεί αποδοτικότερη επένδυση. Αντίθετα, στην περίπτωση ανόδου του επιτοκίου της αγοράς π.χ. στο 12%, τότε η τιμή της ομολογίας πέφτει σε πιο χαμηλό επίπεδο από την αρχική. Ένα ομολογιακό δάνειο σταθερού επιτοκίου είναι δυνατόν να μετατραπεί σε δάνειο μεταβλητού επιτοκίου και αντιστρόφως, αν προβλεφθεί η σχετική ρήτρα στο συμβόλαιο έκδοσης του δανείου.

- **Ομολογίες με αποκόμματα δικαιωμάτων**

Πρόκειται για ομολογίες οι οποίες φέρουν ορισμένα αποκόμματα με σαφώς προσδιορισμένα δικαιώματα, προς απόκτηση, μεταγενέστερος, είτε παρόμοιων ομολογιών είτε μετοχών της εκδότριας εταιρείας. Τα πρόσθετα κίνητρα δημιουργούν για τις επιχειρήσεις συνθήκες παρατεταμένης προσφυγής στον εξωτερικό δανεισμό και οι δανειστές είναι δυνατόν ν' αποκτήσουν ταυτόχρονα και την ιδιότητα του μετόχου. Σε κάποιες περιπτώσεις οι συγκεκριμένες ομολογίες αποκαλούνται συμμετοχικοί τίτλοι. Το προϊόν του δανείου ενσωματώνεται στα ίδια κεφάλαια, χωρίς να προσδιορίζεται μια προβλέψιμη προθεσμία εξόφλησης. Οι δανειστές αμείβονται κατά τους συμβατικούς όρους, χωρίς να εξομοιώνονται

με τους μετόχους. Οι συμμετοχικοί τίτλοι είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμοι και μεταβιβάσιμοι. Η ύπαρξη των αποκομμάτων δικαιωμάτων δεν αντικαθιστά τον ρόλο των κανονικών αποκομμάτων, αλλά υπάρχει αλληλεπίδραση.

- **Ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές**

Ομολογιακά δάνεια σταθερού επιτοκίου είναι δυνατόν να περιέχουν την ρήτρα μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές με όρους που έχουν προβλεφθεί. Ο συντελεστής μετατροπής αποτελεί έναν από τους βασικούς όρους και δηλώνει τον αριθμό ισοτιμίας μεταξύ ομολογιών και μετοχών. Σε περίπτωση όπου ο συντελεστής μετατροπής είναι ίσος με την μονάδα (1 μετοχή = 1 ομολογία) η τιμή έκδοσης της ομολογίας είναι υψηλότερη της τιμής της μετοχής. Ο κάτοχος των μετατρέψιμων ομολογιών επωφελείται όταν η τιμή της μετοχής ανεβαίνει, επειδή ανεβαίνει ταυτόχρονα και η τιμή διαπραγμάτευσης των ομολογιών. Σε περίπτωση πτώσης της τιμής της μετοχής, οι ομολογίες αμείβονται με το σταθερό επιτόκιο τους. Από την άλλη πλευρά η εκδότρια εταιρεία έχει το πλεονέκτημα της άντλησης πόρων, ίσων με τα ίδια κεφάλαια αλλά χωρίς την άμεση παροχή δικαιωμάτων του μετόχου. Οι μετατρέψιμες ομολογίες εκδίδονται κατά κανόνα με χαμηλότερα επιτόκια σε σχέση με τις μη μετατρέψιμες. Είναι δυνατή η πρόβλεψη ανταλλαγής ομολογιών κατά την λήξη τους με νέες ομολογίες, με τους ίδιους οι διαφορετικούς όρους, οπότε οι συγκεκριμένες ομολογίες ονομάζονται ανταλλάξιμες ομολογίες.

- **Ομολογίες "με παράθυρα"**

Πρόκειται για μεγάλης διάρκειας ομολογίες, π.χ. 20 ετών, με δυνατότητα εξοφλήσεως σε ορισμένες ενδιάμεσες προθεσμίες, κατά την θέληση του δικαιούχου, αλλά με ταυτόχρονη πρόβλεψη περιορισμού αρχικών πλεονεκτημάτων. Η συγκεκριμένη προεξόφληση αποτελεί μια προστατευτική δικλείδα για τους επενδυτές, σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων, αφού έχουν την δυνατότητα να επανατοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους με ευνοϊκότερους

όρους. Από την πλευρά του εκδότη είναι δυνατή η προεξόφληση ενός ομολογιακού δανείου, υπό την προϋπόθεση σχετικής ρήτηρας στο συμβόλαιο.

- **Ομολογίες χωρίς απόκομμα**

Η έκδοση της συγκεκριμένης ομολογίας γίνεται για αποφυγή ή ελάφρυνση της φορολογίας επί των τόκων. Συγκεκριμένα δεν αναφέρεται στην ομολογία απόκομμα, δηλαδή δεν προβλέπονται τόκοι. Στη περίπτωση αυτή η αποζημίωση του δανειστή γίνεται μέσω μιας υψηλότερης τιμής εξόφλησης κατά την λήξη σε σχέση με την τιμή εξαγοράς των τίτλων ξανά την έκδοση.

2) Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο είναι το αρχικό ποσό που δαπανείται για την σύσταση μιας ανωνύμου εταιρείας. Το μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρείας διαιρείται σε μετοχές, τις οποίες αποκτούν οι μέτοχοι, δηλαδή οι χρηματοδότες της επιχείρησης. Παρακάτω θα αναλυθούν τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μετόχων, και τα χαρακτηριστικά των μετοχών, αλλά και τους τρόπους αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.

Οι μέτοχοι

Το μετοχικό κεφάλαιο όπως αναφέραμε παραπάνω διαιρείται σε μετοχές. Οι μετοχές αυτές είναι τίτλοι ιδιοκτησίας μίας ή περισσότερων μετοχών. Οι κάτοχοί τους ονομάζονται μέτοχοι, όπου αυτομάτως σημαίνει και την συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας. Οι μέτοχοι έχουν κάποια συγκεκριμένα δικαιώματα στην επιχείρηση, τα οποία αναφέρονται παρακάτω.

- **Δικαίωμα ψήφου** : Ο κάθε μέτοχος μικρός ή μεγάλος έχει το δικαίωμα να παρίσταται στις γενικές συνελεύσεις της επιχείρησης, αλλά έχει και το βασικό δικαίωμα να ψηφίζει για σημαντικές υποθέσεις της επιχείρησης.

- **Δικαίωμα προτίμησης** : Ο μέτοχος της επιχείρησης σε κάθε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου έχει την δυνατότητα να είναι ο πρώτος ο οποίος θα μπορεί να αποκτήσει και άλλες μετοχές στην εταιρεία όπου είναι ήδη μέτοχος και έτσι να αυξάνει τις μετοχές του.
- **Δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη** : Ένα από τα πιο σημαντικά δικαιώματα των μετόχων είναι το κέρδος. Αυτός είναι ίσως και ο πιο κύριος λόγος επένδυσής των χρημάτων τους για την απόκτηση μετοχών. Οι μέτοχοι έχουν μια ετήσια αμοιβή σε περίπτωση όπου η επιχείρηση παρουσιάσει κέρδη. Αν όμως η επιχείρηση παρουσιάζει χρέη, ο μέτοχος χάνει αυτό το δικαίωμα.
- **Δικαίωμα κατά τη λύση της επιχείρησης** : Σε κάθε επιχείρηση υπάρχει ο κίνδυνος της χρεοκοπίας. Στη περίπτωση αυτή κατά τη λύση της επιχείρησης, ο μέτοχος διατηρεί το δικαίωμα να του επιστραφούν κάποια χρήματα από αυτά που είχε επενδύσει για την απόκτηση μετοχών.

Κατηγορίες μετοχών

Οι μετοχές διακρίνονται, ως προς το κριτήριο της ευκολίας μεταβίβασης, σε **ανώνυμες** και σε **ονομαστικές**. Οι ανώνυμες μετοχές είναι απλές μετοχές και οι κάτοχοί τους μπορούν να τις μεταβιβάσουν ελεύθερα και χωρίς να ενημερώσουν την εταιρεία. Αντίθετα οι κάτοχοι ονομαστικών μετοχών είναι καταχωρημένοι σε ειδικό βιβλίο της εταιρείας, στο οποίο καταχωρούνται οι μεταβιβάσεις μετοχών με τα πλήρη στοιχεία των μετόχων. Μια άλλη διάκριση μετοχών είναι ο τρόπος αμοιβής τους. Διακρίνονται σε **κοινές** και **προνομιακές**, τα χαρακτηριστικά των οποίων αναλύονται παρακάτω.

- **Κοινές** : Οι κοινές μετοχές δίνουν στον κάτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα όποια κέρδη έχει η επιχείρηση. Επίσης έχει το δικαίωμα ψήφου στη

γενική συνέλευση. Προτιμάται σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και τέλος έχει τη δυνατότητα κέρδους σε περίπτωση διάλυσης της εταιρείας.

- **Προνομιακές** : Ο κάτοχος προνομιακών μετοχών έχει ακριβώς τα δικαιώματα που έχει ο κάτοχος κοινών μετοχών, αλλά και κάποια ακόμα προνόμια, αφού προηγείται στη διανομή του μερίσματος κατά την λύση της εταιρείας έναντι του κοινού μετόχου, αλλά και σε κάποιες περιπτώσεις ενδέχεται να λαμβάνει μέρισμα ενώ οι κοινές δεν λαμβάνουν. Τέλος ο κάτοχος προνομιακών μετοχών μπορεί να επιλέξει, είτε να έχει δικαίωμα ψήφου, είτε να απολέσει το δικαίωμα ψήφου αλλά να λαμβάνει τόκους στην ονομαστική αξία των μετοχών του.

Τιμές μετοχών

- **Ονομαστική** : Ονομαστική ονομάζεται η τιμή των μετοχών με τις οποίες δημιουργήθηκε η εταιρεία. Η αξία αυτή διατηρείται σταθερή για πολλά έτη. Πάνω στη τιμή αυτή δίνεται και το πρώτο μέρισμα.
- **Έκδοσης** : Έκδοσης ονομάζεται η τιμή, στην οποία δίνονται οι νέες μετοχές σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.
- **Λογιστική** : Λογιστική αξία ουσιαστικά προκύπτει από μια διαίρεση. (ίδια κεφάλαια / αριθμός μετοχών= λογιστική αξία μετοχής).
- **Χρηματιστηριακή** : Ονομάζεται η τιμή της μετοχής με την οποία διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο.

Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου γίνεται με δύο τρόπους. Είτε **α) με πραγματική αύξηση** , είτε **β) με εικονική αύξηση**. Οι δύο αυτοί τρόποι αναλύονται παρακάτω.

α) Πραγματική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Μια επιχείρηση όταν κάνει αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου εκδίδει νέες μετοχές, τις οποίες διαθέτει στους παλιούς ή σε νέους μετόχους. Όταν κάνει πραγματική αύξηση, έχει ως σκοπό την άντληση κεφαλαίων. Δηλαδή, η αξία της επιχείρησης αυξάνεται αφού στην τρέχουσα αξία της (αξία της επιχείρησης πριν την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου) προστίθενται τα μετρητά που συγκεντρώθηκαν από την πώληση των νέων μετοχών. Οι σημαντικότεροι λόγοι για τους οποίους μια επιχείρηση αναζητά νέα κεφάλαια είναι η ανάγκη πραγματοποίησης νέων επενδύσεων για επέκταση και εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων της, κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κίνησης, εισαγωγή της επιχείρησης στο Χρηματιστήριο. Η επιχείρηση που αυξάνει το Μετοχικό της Κεφάλαιο με καταβολή μετρητών (πραγματική αύξηση) θα χρησιμοποιήσει μια από τις παρακάτω μεθόδους:

- **Δημόσια εγγραφή**

Όταν πραγματοποιείται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής, τις νέες μετοχές μπορούν να τις αγοράσουν τόσο από παλιοί μέτοχοι όσο και νέοι επενδυτές.

- **Χρήση δικαιωμάτων προτίμησης**

Όταν πραγματοποιείται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων, η επιχείρηση δίνει τη δυνατότητα στους υπάρχοντες μετόχους να αγοράσουν νέες μετοχές σε μια προκαθορισμένη τιμή. Συνήθως η συγκεκριμένη τιμή, είναι χαμηλότερη από την τρέχουσα τιμή των μετοχών ώστε να περιοριστεί το ενδεχόμενο οι υπάρχοντες μέτοχοι να μην αγοράσουν τις νέες μετοχές. Ο αριθμός των μετοχών που μπορούν να αγοράσουν οι μέτοχοι είναι ανάλογος με τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν σε μια δεδομένη ημερομηνία. Επίσης με τη συγκεκριμένη μέθοδο, οι παλιοί μέτοχοι έχουν το προνόμιο να συμμετέχουν σε μια αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου, πριν δοθεί η δυνατότητα σε νέους μετόχους να αποκτήσουν μετοχές.

β) Λογιστική – Εικονική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Η επιχείρησης μπορεί να αποφασίσει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και χωρίς την καταβολή μετρητών οπότε μετά την πραγματοποίηση της δε θα επέλθει καμιά μεταβολή στα συνολικά κεφάλαια της εταιρίας. Η αύξηση που γίνεται με τον τρόπο αυτό ονομάζεται λογιστική - "εικονική " αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Η λογιστική -εικονική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιείται με την έκδοση νέων μετοχών που διανέμονται δωρεάν στους παλιούς μετόχους ή με την αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής ή τέλος με συνδυασμό και των δύο αυτών μεταβολών. Στην αύξηση αυτή μπορούν να συμμετέχουν μόνο οι παλιοί μέτοχοι και ανάλογα με τον αριθμό μετοχών που κατέχουν. Οι πιο συνηθισμένοι τρόποι λογιστικής - εικονικής αύξησης μετοχικού κεφαλαίου είναι :

- **Κεφαλαιοποίηση κερδών**

Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μπορεί να γίνει με την κεφαλαιοποίηση κερδών (πληρωτέων μερισμάτων) που πραγματοποιείται μόνο με τη διανομή μετοχών (όμοιων μ' αυτές που ήδη υπάρχουν) αντί μερίσματος σε μετρητά. Αυτό σημαίνει ότι δίνονται περισσότερες μετοχές στους ήδη μετόχους όχι όμως και περισσότερη αξία.

- **Κεφαλαιοποίηση υπεραξίας παγίων περιουσιακών στοιχείων**

Η αξία στοιχείων του ενεργητικού και κυρίως τα πάγια, είναι αξία που φαίνεται σταθερή, ενώ αντίθετα με την πάροδο του χρόνου μειώνεται. Για το λόγο αυτό πραγματοποιείται αναπροσαρμογή στη τιμή τους μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που όμως δεν είναι πραγματική αλλά απλά αποτελεί λογιστική διόρθωση του μεγέθους του η οποία τείνει να το επαναφέρει στην πραγματική του διάσταση. Η κεφαλαιοποίηση με έκδοση νέων μετοχών (που διανέμονται δωρεάν στους παλιούς μετόχους σε αναλογία των μετοχών που κατέχουν) ή με αύξηση της ονομαστικής αξίας ή με μικτό τρόπο.

- **Κεφαλαιοποίηση αποθεματικών**

Όταν η αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου γίνει με την κεφαλαιοποίηση αποθεματικών η εταιρία αποφασίζει να μετατρέψει τα συσσωρευμένα αποθεματικά σε μετοχικό κεφάλαιο. Η απόφαση αυτή δεν περιέχει ταμειακές μεταβολές αλλά μόνο λογιστικές εγγραφές που μεταφέρουν ποσά από τους λογαριασμούς αποθεματικών στο λογαριασμό καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται συνήθως όταν θέλουν οι επιχειρήσεις να διατηρήσουν την τιμή της μετοχής σ' ένα ορισμένο επίπεδο που πιστεύουν ότι είναι περισσότερο "ελκυστική" (με έκδοση μετοχών) ή να εμφανίσουν στον Ισολογισμό αυξημένο Μετοχικό Κεφάλαιο για να ικανοποιήσουν πιθανές απαιτήσεις Τραπεζών και ομολογιούχων στην περίπτωση σύναψης δανείου.

- **Κεφαλαιοποίηση χρεών.**

Μια επιχείρηση όταν βρεθεί στη θέση να μην μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της είναι δυνατό να έρθει σε συμφωνία μαζί τους και να ανταλλάξει το χρέος της με μετοχές ίσου ποσού. Δηλαδή, αυξάνει το μετοχικό κεφάλαιο με κεφαλαιοποίηση ίσου ποσού από τις οφειλές της εκδίδοντας νέες μετοχές που δίνονται στους πιστωτές. Στη μέθοδο αυτή δεν υπάρχει εισροή νέων κεφαλαίων αλλά με λογιστικές εγγραφές το χρέος προς τους πιστωτές μεταφέρεται (μειώνοντας το χρέος) στο λογαριασμό του μετοχικού κεφαλαίου αυξάνοντας το. Με την κεφαλαιοποίηση χρεών οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης μεταβάλλονται και η εικόνα της επιχείρησης βελτιώνεται όταν αναζητά νέο δανεισμό (βελτίωση πιστοληπτικής ικανότητας). Επίσης, επιτυγχάνεται καλύτερη εξυπηρέτηση του υπόλοιπου χρέους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Χρηματοδοτικά εργαλεία

Παρακάτω θα αναφερθούμε σε κάποια σημαντικά εργαλεία τα οποία χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις ώστε να αποκτούν διάφορα αγαθά και υπηρεσίες. Τα διάφορα αυτά χρηματοδοτικά εργαλεία αναλύονται παρακάτω.

1) Χρηματοδοτική μίσθωση (LEASING)

Ο θεσμός του Leasing, σαν τεχνική χρηματοδότησης, έχει καθιερωθεί διεθνώς τις τελευταίες δεκαετίες και ένα αξιόλογο ποσοστό των επενδύσεων που αυξάνεται, πραγματοποιείται μέσω αυτού. Παρά τις διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των διαφόρων μορφών Leasing, η κεντρική ιδέα παραμένει πάντα η ίδια: απόκτηση της χρήσης κεφαλαιουχικών αγαθών, κινητών ή ακίνητων, με ολική χρηματοδότηση της αξίας τους χωρίς ανάγκη καμιάς άμεσης εκταμίευσης εκ μέρους του επενδυτή. Με το Leasing μία εταιρεία μισθώσεων (θυγατρική τραπεζικού ομίλου) αγοράζει το πάγιο στοιχείο που υποδεικνύει η επιχείρηση και στη συνέχεια η εταιρεία leasing εκμισθώνει το πάγιο στοιχείο στην εταιρεία έναντι ενός περιοδικού (μηνιαίου-τριμηνιαίου) μισθώματος. Με το τέλος της περιόδου αυτής ο μισθωτής έχει τις εξής δυνατότητες: να ανανεώσει τη μίσθωση, να εξαγοράσει το αντικείμενο έναντι συμβολικού τιμήματος, να το επιστρέψει στον εκμισθωτή. Τα συναλλασσόμενα μέρη είναι τρία: ο κατασκευαστής του πάγιου στοιχείου, ο εκμισθωτής (lessor), που αγοράζει το πάγιο στοιχείο και κατέχει την ιδιοκτησία και ο μισθωτής (lessee), που αποκτά το δικαίωμα χρήσης της ιδιοκτησίας με αντάλλαγμα μία ή περισσότερες πληρωμές (lease or rental payments).

Μορφές LEASING

Υπάρχουν διάφορες μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι βασικότερες των οποίων είναι οι παρακάτω:

- I. Άμεση μίσθωση (direct leasing).
- II. Πρόγραμμα μισθώσεως –πωλήσεως (vendor lease program).
- III. Συμμετοχική ή εξισορροπητική μίσθωση (Leveraged Leasing).
- IV. Πώληση – μίσθωση (sale and lease back).
- V. Διασυνοριακή ή διεθνής μίσθωση (Cross- border ή Offshore leasing).

Πλεονεκτήματα

- Το κυριότερο πλεονέκτημα του leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού / ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού / ακινήτου και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.
- Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.
- Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους.
- Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.
- Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες.

- Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.
- Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.
- Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.
- Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης.
- Η μισθώτρια επιχείρηση, διατηρεί τα κίνητρα των Αναπτυξιακών Νόμων και των Προγραμμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Για τα τραπεζικά συγκροτήματα το leasing αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών αφού εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.
- Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολόγητου αποθεματικού).

Μειονεκτήματα

- Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάξει την πρώτη εντύπωση, συνήθως δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση.

- Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.
- Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.
- Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρας βίας έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας, της σύμβασης, αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης.
- Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

2) Πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων (FACTORING)

Το factoring είναι ένα σχετικά νέο τραπεζικό προϊόν το οποίο σε αντίθεση με το leasing, που αφορά χρηματοδότηση πάγιου εξοπλισμού, αποτελεί εναλλακτική λύση κάλυψης των αναγκών των επιχειρήσεων σε κεφάλαιο κίνησης μέσω της εκχώρησης των απαιτήσεων μίας επιχείρησης από τους πελάτες της σε μία εταιρεία factoring. Το factoring αποτελείται από τις ακόλουθες υπηρεσίες:

- την προεξόφληση (χρηματοδότηση) απαιτήσεων,
- τη λογιστική παρακολούθηση,
- την είσπραξη των απαιτήσεων,
- την πιστωτική αξιολόγηση των πελατών και
- την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου από αδυναμία πληρωμής των απαιτήσεων.

Μορφές FACTORING

- Πλήρες ή γνήσιο factoring
- Εγχώριο factoring.
- Διεθνές ή εξαγωγικό factoring
- Factoring με ή χωρίς δικαίωμα αναγωγής
- Factoring χωρίς χρηματοδότηση
- Factoring μόνο για χρηματοδότηση
- Εμπιστευτικό ή μη εμπιστευτικό factoring

Πλεονεκτήματα

- Με την ανάθεση των εισπράξεων στον πράκτορα η επιχείρηση απαλλάσσεται από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των πελατών της και περιορίζει τις προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες.
- Η λογιστική της απλοποιείται σημαντικά και η διαχείριση διευκολύνεται, χάρη και στις συμβουλές του πράκτορα.
- Η προείσπραξη των ποσών εξασφαλίζει πόρους, απαλλάσσει από τόκους δανείων και ισχυροποιεί τη διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών πρώτων υλών κλπ.
- Ολόκληρη γενικά, η χρηματοοικονομική σύνθεση της επιχείρησης τροποποιείται και η επίπτωση αυτή είναι εμφανής στον ισολογισμό.

Μειονεκτήματα

- Το σοβαρότερο μειονέκτημα είναι το υψηλό κόστος που έχει το Factoring, το οποίο εξαρτάται βεβαίως από το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών.

- Επιπλέον, ο επιχειρηματίας περιορίζει τις άμεσες επαφές με τους πελάτες, ενώ ενδέχεται να προσκρούσει και σε επιλεκτική πολιτική φερέγγυων πελατών από την πλευρά του πράκτορα.

3) Επιχειρηματικοί άγγελοι (BUSINESS ANGELS)

Οι Επιχειρηματικοί Άγγελοι είναι κατά βάση ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι επενδύουν χρήματα και διαθέτουν χρόνο, εμπειρία και τεχνογνωσία σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, γενικά, έχουν μεγάλη εμπειρία σε θέματα που σχετίζονται με τη διοίκηση και την οργάνωση επιχειρήσεων, την διαχείριση επιχειρησιακών πόρων, καθώς και το marketing. Συνήθως, είναι μέτοχοι ή ιδιοκτήτες επιχειρήσεων, διευθυντικά στελέχη εταιρειών, senior managers ή σύμβουλοι επιχειρηματικού σχεδιασμού, αλλά και συνταξιούχοι πρώην σύμβουλοι επιχειρήσεων.

Ο ρόλος τους στην επιχείρηση

Οι επιχειρηματικοί άγγελοι συνήθως έχουν διπλό ρόλο στην επιχείρηση με την οποία συνεργάζονται. Από τη μια είναι επενδυτές που επενδύουν τα κεφάλαιά τους, αποσκοπώντας στην αποκόμιση οικονομικού οφέλους και από την άλλη έχουν ενεργό ρόλο στην επιχείρηση αυτή είτε μετέχοντας στο διοικητικό συμβούλιο παρέχοντας ανεπίσημα συμβουλευτικές υπηρεσίες είτε, σε ορισμένες περιπτώσεις, δουλεύοντας σε αυτήν υπό καθεστώς μερικής απασχόλησης. Η κατάσταση όμως αυτή δεν αποτελεί τον κανόνα στην αγορά των επιχειρηματικών αγγέλων. Τα κίνητρα για την ενασχόληση με τέτοιου είδους επενδύσεις ποικίλλουν και διαφοροποιούνται ανάλογα με την οικονομική κατάσταση, αλλά και τις προσωπικές φιλοδοξίες των επιχειρηματικών αγγέλων. Έτσι, κάποιοι απ' αυτούς αποσκοπούν καθαρά στο οικονομικό όφελος μέσω της επένδυσης, ενώ υπάρχουν και άλλοι που επιθυμούν να μεταδώσουν και να μοιραστούν τη γνώση

και την εμπειρία που έχουν αποκομίσει από τα χρόνια εργασίας τους με τους νεότερους επιχειρηματίες με μια πολύ χαμηλή ή καθόλου αμοιβή. Με άλλα λόγια το κίνητρο ενός επιχειρηματικού αγγέλου μπορεί να ξεκινά από την απλή αποκόμιση οικονομικού οφέλους και να φτάνει στην προσφορά στο κοινωνικό σύνολο ή την τοπική κοινωνία στην οποία διαμένουν. Σήμερα αποτελούν μια πολύτιμη δεξαμενή άντλησης κεφαλαίων, γνώσεων και εμπειριών από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η οποία τα τελευταία χρόνια έχει πάρει περισσότερο επίσημο χαρακτήρα. Η εξάπλωσή της οφείλεται στο γεγονός ότι οι συνθήκες που επικρατούν στη νέα οικονομία σήμερα δεν είναι πολύ ευνοϊκές για την υποστήριξη των νέων επιχειρήσεων και οι τράπεζες είναι διστακτικές στη χρηματοδότηση νέων επιχειρηματικών σχεδίων και ιδιαίτερος όσων θεωρούν ότι ενέχουν υψηλό ρίσκο. Οι νέες μορφές των επιχειρήσεων που βασίζονται κυρίως στη «γνώση» συνήθως έχουν δυσκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδοτικές πηγές από τις παραδοσιακές επιχειρήσεις κυρίως λόγω της ταχύτητας της τεχνολογικής εξέλιξης και του κεντρικού ρόλου που παίζουν στις επιχειρήσεις αυτοί οι άνθρωποι και οι ιδέες. Επίσης, σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας είναι απαραίτητο να επενδύσει κανείς μεγάλα ποσά πριν αρχίσει να αποκομίζει έσοδα. Τέλος, η μεγέθυνση του κεφαλαίου είναι απαραίτητη στα αρχικά στάδια μιας επιχείρησης για το άνοιγμα σε μεγάλες αγορές, και το επίπεδο του κέρδους στα στάδια αυτά είναι ανεπαρκές για να χρηματοδοτήσει τη μεγέθυνση. Έτσι οι επιχειρηματικοί άγγελοι έρχονται να καλύψουν το κενό που υπάρχει στα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης που επιθυμεί να εξελιχθεί.

4) Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (BUSINESS INCUBATORS).

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (Business Incubators) λειτουργούν ως δομές στέγασης νέο-ιδρυθέντων εταιρειών. Λειτουργούν ως εφαλτήριο τους για μια πιο δυναμική ένταξη στις αγορές στις οποίες απευθύνονται. Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων υποδέχονται στους χώρους τους νέες και κατά κύριο λόγο καινοτόμες εταιρείες, στις οποίες προσφέροντας υποδομές και υπηρεσίες, τις βοηθούν όχι μόνον να επιβιώσουν, αλλά να αναπτυχθούν σε ανταγωνιστικές

επιχειρηματικές μονάδες, μέχρι το στάδιο ωρίμανσής τους, οπότε και κρίνεται σκόπιμο και εφικτό πια για τις εταιρίες να εγκαταλείψουν το “προστατευμένο” επιχειρησιακό περιβάλλον της Θερμοκοιτίδας με στόχο την αυτονόμησή τους σε όλα τα επίπεδα λειτουργίας τους.

Οι παροχές προς τις νέες επιχειρήσεις

- Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων αναλαμβάνουν νέες εταιρίες, τις οποίες βοηθούν να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν κατά το αρχικό στάδιο λειτουργίας τους, όταν είναι περισσότερο ευάλωτες. Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων παρέχουν:
- Χώρους γραφείων σε προσιτές τιμές μισθωμάτων,
- Κοινές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένης γραμματειακής υποστήριξης και από κοινού χρήσης του εξοπλισμού γραφείου
- Ανάπτυξη συνεργιών ανάμεσα στις συστεγαζόμενες επιχειρήσεις,
- Χρηματοδότηση των λειτουργικών δαπανών των εγκατεστημένων επιχειρήσεων,
- Παροχή συμβουλευτικών και άλλων εξειδικευμένων (Νομικής, Λογιστικής φύσης) υπηρεσιών.

Η λειτουργία των επιχειρήσεων μέσω των θερμοκοιτίδων

Τα σχέδια τα οποία υποβάλλονται από τους υποψήφιους επιχειρηματίες ή ακόμη και από ερευνητές και υφιστάμενες επιχειρήσεις, εξετάζονται εκτενώς και εφόσον εγκριθούν από τους φορείς των θερμοκοιτίδων, περνούν στη φάση της υλοποίησης. Οι καινοτόμες ιδέες που έχουν τις περισσότερες πιθανότητες να ενταχθούν σε μια από τις υφιστάμενες θερμοκοιτίδες είναι αυτές που προέρχονται από τους τομείς της νέας τεχνολογίας (πληροφορική, επικοινωνίες, βιομηχανικός και ιατρικός εξοπλισμός). Η βοήθεια που προσφέρουν οι θερμοκοιτίδες στις «προστατευόμενες» τους επιχειρήσεις, δεν παρέχεται για

πάντα. Ανάλογα με την περίπτωση, κυμαίνεται από 3 έως 7 έτη, ενώ η θερμοκοιτιζόμενη επιχείρηση συνήθως καταβάλλει μηνιαίως ένα ποσό, προκειμένου να κάνει χρήση του χώρου που της παραχωρείται καθώς και των υπηρεσιών που της προσφέρονται (π.χ. ηλεκτρονικοί υπολογιστές, φωτοτυπικό, γραμματειακή υποστήριξη, αίθουσα συσκέψεων, ανεύρεση στελεχών κλπ.). Οι θερμοκοιτίδες μπορούν να λειτουργήσουν και ως εταιρείες Venture Capital για τις θερμοκοιτιζόμενες επιχειρήσεις, συμμετέχοντας στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για την ένταξη μίας εταιρείας είναι μεταξύ άλλων, η εμπειρία και η ποιότητα της διοικητικής ομάδας που υποβάλλει την πρόταση, η ανάγκη της αγοράς για το συγκεκριμένο προϊόν ή την υπηρεσία, το επίπεδο του ανταγωνισμού και ενδεχόμενες συνεργασίες ή συνεργίες με άλλες εταιρείες που συμμετέχουν στην «θερμοκοιτίδα», ενώ εξετάζονται και ενδεχόμενοι επιχειρηματικοί κίνδυνοι.

5) Κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (VENTURE CAPITAL)

Ο όρος «venture capital» είναι αγγλοσαξονικός. Στα ελληνικά έχει αποδοθεί ως «επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο». Το επιχειρηματικό ή καινοτομικό κεφάλαιο είναι μια μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (5-10 χρόνια), η οποία περιέχει υψηλό κίνδυνο και είναι πιθανό να αποφέρει υψηλά κέρδη στην εταιρία, η οποία το προμηθεύει. Δηλαδή, το Venture Capital είναι ένας τρόπος χρηματοδότησης για νέες και γρήγορα αναπτυσσόμενες εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένους τομείς της λεγόμενης «νέας οικονομίας», όπως π.χ. υψηλή τεχνολογία, περιβάλλον, ενέργεια, υγεία, αλλά και πιο παραδοσιακούς τομείς, αρκεί να διακρίνονται για την καινοτομία της δραστηριότητάς τους. Η χρηματοδότηση με Venture Capital γίνεται μέσω εταιριών (κυρίως μέσω ομίλων των τραπεζών), οι οποίες χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις με αντάλλαγμα την απόκτηση ενός ποσοστού μετοχών της επιχείρησης, το οποίο μπορεί να φτάσει περίπου το 30%, σε σχέση και με το ποσοστό της χρηματοδότησης, ενώ η διάρκεια της χρηματοδότησης είναι από 3 μέχρι 7 έτη ανάλογα με την κάθε περίπτωση.

Μορφές του VENTURE CAPITAL

- Κεφάλαιο Αναπτύξεως (Development Capital).
- Κεφάλαιο Εκκινήσεως (Seed Capital).
- Αρχικό Κεφάλαιο (Start Up).
- Κεφάλαιο Ανορθώσεως (Turn-around).
- Κεφάλαιο Εξαγοράς (Management buy-out or management buy-in).

Κύρια χαρακτηριστικά του VENTURE CAPITAL

Οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου έχουν τρία κύρια χαρακτηριστικά και τα οποία είναι τα εξής:

1. Οι επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, οι οποίες απαιτούν πέντε έως δέκα χρόνια για να αποδώσουν μια ικανοποιητική απόδοση στους επενδυτές.
2. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο συνεπάγεται κάποια πιθανή συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.
3. Η εταιρία που παρέχει το επιχειρηματικό κεφάλαιο, δηλαδή η χρηματοδότης εταιρία, είναι πιθανό να έχει κάποια ανάμιξη στη διοίκηση της χρηματοδοτούμενης εταιρίας.

Σύμφωνα με τα παραπάνω προκύπτουν τα εξής:

- Το επιχειρηματικό κεφάλαιο αποτελεί μια εναλλακτική πηγή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης για την ανάπτυξη υπάρχουσών εταιριών ή τη δημιουργία νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών.
- Οι εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) συμμετέχουν στον επιχειρηματικό κίνδυνο της χρηματοδοτούμενης εταιρίας και προσδοκούν υψηλή απόδοση, αντίστοιχη αυτής του επιχειρηματία.

- Μια ΕΚΕΣ παρέχει οργανωτική και διοικητική υποστήριξη στην χρηματοδοτούμενη επιχείρηση που κάνει την επένδυση.

6) Δικαιόχρηση (FRANCHISING)

Το franchising είναι μια σύμβαση μακροχρόνιας συνεργασίας (franchising agreement) μεταξύ δύο επιχειρήσεων, εκ των οποίων η πρώτη, αποκαλείται δικαιοπάροχος (franchisor), παραχωρεί στην δεύτερη, η οποία αποκαλείται δικαιοδόχος (franchisee). Η συναλλαγή αυτή γίνεται έναντι άμεσου ή έμμεσου οικονομικού ανταλλάγματος. Με την συναλλαγή αυτή δίνεται το δικαίωμα εκμεταλλεύσεως βιομηχανικής ή πνευματικής ιδιοκτησίας, αλλά και τεχνογνωσίας.

Κύρια χαρακτηριστικά του FRANCHISING

- Ο δικαιοπάροχος (franchisor) προσφέρει άυλο κεφάλαιο, δηλαδή δικαιώματα χρήσεως εμπορικής επωνυμίας και σήματος, τεχνογνωσίας. Ενώ ο δικαιοδόχος (franchisee) συνεισφέρει το υλικό κεφάλαιο και την επιχειρηματική του προσπάθεια, αναλαμβάνοντας και τον σχετικό επενδυτικό κίνδυνο. Και οι δύο πλευρές διατηρούν τη νομική τους αυτοτέλεια, δηλαδή σε κανένα τύπο franchising δεν δημιουργείται, ως αποτέλεσμα της σύμπραξης των συμβαλλόμενων, ένα νέο νομικό πρόσωπο.
- Ο δικαιοπάροχος (franchisor) παρέχει στον δικαιοδόχο (franchisee) εμπορική, τεχνική και οργανωτική υποστήριξη σε διαρκή βάση καθ' όλη την διάρκεια της σχετικής συμφωνίας και όχι σε μια εφάπαξ παραχώρηση τεχνογνωσίας, όπως συμβαίνει με τις άλλες παρεμφερείς συμβάσεις.
- Όλα τα μέλη του δικτύου franchising εφαρμόζουν ενιαίες μεθόδους εμπορίας, marketing, διαχειρίσεως. Η εμφάνιση, επίσης, των χώρων και των οχημάτων τους, η διαρρύθμιση, ο εξοπλισμός, η διακόσμηση είναι καθορισμένη. Έτσι η

προς τα έξω εικόνα του δικτύου franchising είναι ενιαία, γεγονός που συμβάλει στην ενίσχυση του κύρους τους.

Πλεονεκτήματα

- Η προσφερόμενη δυνατότητα εντάξεως μιας νέας επιχείρησης σε μια δοκιμασμένη και επιτυχημένη αλυσίδα, η οποία έχει δημιουργήσει ένα καλό όνομα στην αγορά (brand name).
- Δημιουργία αλυσίδας διανομής με περιορισμένο κόστος και χωρίς δέσμευση ιδίων κεφαλαίων για την δημιουργία επιχειρηματικών μονάδων υποκαταστημάτων.
- Αξιοποίηση της εμπειρίας των δικαιοδόχων και των προτάσεων τους για την ανάπτυξη των πωλήσεων, τη βελτίωση των χρησιμοποιούμενων μεθόδων.
- Εξασφάλιση ενός ισχυρού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι άλλων νέων ανεξάρτητων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.
- Ελαχιστοποίηση του εμπορικού και οικονομικού κινδύνου που αντιμετωπίζει μια νέα επιχείρηση μικρομεσαίου μεγέθους.
- Βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας του δικαιοδόχου, λόγω της συμμετοχής του σε ένα γνωστό εμπορικό όμιλο και επομένως εξασφάλιση των απαιτούμενων πιστώσεων με ευνοϊκούς όρους.
- Η εκ του ανταγωνισμού εξασφάλιση στους καταναλωτές μιας καλής σχέσεως τιμής και προσφερόμενης ποιότητας.
- Η αύξηση της αξίας της δικαιοπάροχου εταιρίας κατά την επιτυχή διεύρυνση του δικτύου της.
- Η συμβολή στην ανάπτυξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας και την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Δυνατότητα προμήθειας εμπορευμάτων σε καλύτερες τιμές μέσω των μαζικών αγορών του δικαιοπάροχου.

Μειονεκτήματα

- Η απώλεια της πλήρους ανεξαρτησίας με την ένταξη στο δίκτυο. Ο νεοεισερχόμενος σε ένα υφιστάμενο δίκτυο υποχρεούται να τηρεί τους κανόνες.
- Το κόστος εγκαταστάσεως και λειτουργίας είναι υψηλό, αλλά αποτελεί προϋπόθεση για την διατήρηση της ποιότητας.
- Τυχόν ανώμαλη εξέλιξη σε μια ή και περισσότερες επιχειρήσεις της αλυσίδας μπορεί να υπονομεύσει όλο το κύρος του δικαιοπάροχου.
- Ο δικαιοπάροχος περιορίζεται στην παροχή οδηγιών προς τους δικαιοδόχους, χωρίς να μπορεί να τις επιβάλλει ή να ελέγξει την εφαρμογή τους.
- Ο δικαιοδόχος δεν έχει δικαίωμα αποκλειστικότητας στην περιοχή του για τα πωλούμενα προϊόντα του ομίλου.
- Ο κίνδυνος αιφνίδιου καταγγελίας της συμβάσεως εκ μέρους του δικαιοπάροχου.
- Οι συμβάσεις γίνονται συνήθως με προσανατολισμό την προστασία του δικαιοπάροχου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Στο τρίτο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στη πιο σημαντική πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. **Το χρηματιστήριο.** Θα γίνει σημαντική αναφορά **στη δομή και στο τρόπο λειτουργίας του.**

Ορισμός

Χρηματιστήρια ορίζονται οι οργανισμοί και τα καταστήματα όπου διεξάγονται αγοραπωλησίες σε διάφορες αξίες αλλά και σε εμπορεύματα, οι τιμή των οποίων διαμορφώνεται ανάλογα με την προσφορά και την ζήτηση που θα έχουν.

Είδη Χρηματιστηρίων

- Το Χρηματιστήριο Αξιών στο οποίο θα αναφερθούμε εκτενέστερα παρακάτω.
- Τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων, στα οποία κλείνονται συμφωνίες και συνάπτονται συμβάσεις αγοραπωλησιών προϊόντων, με βάση το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης, κτλ.
- Τα Ναυτιλιακά ή Χρηματιστήρια Ναύλων, που έχουν αντικείμενο τις ναυλώσεις, τις ασφαλίσεις και τις αποθηκεύσεις.
- Υπάρχουν επίσης και άλλα είδη Χρηματιστηρίων, όπως τα Χρηματιστήρια Έργων Τέχνης και το Χρηματιστήριο Εργασίας, που έχει μετεξελιχθεί σε σύγχρονη οργάνωση των αγορών εργασίας.

Βασικά χαρακτηριστικά του Χ. Α.

Όπως αναφέρθηκε θα ασχοληθούμε εκτενώς με το Χ.Α., και πιο συγκεκριμένα με το Χ.Α. Αθηνών. Το πρώτο πράγμα που χρειάζεται να γνωρίζουμε είναι η έννοια του Χρηματιστηρίου Αξιών (Χ.Α.) ή απλά Χρηματιστηρίου, τα βασικά χαρακτηριστικά του, το πως λειτουργεί και ποια είναι η σπουδαιότητα του σε ατομικό, εθνικό και διεθνές επίπεδο.

- Το Χρηματιστήριο αποτελεί ένα βασικό κοινωνικό – οικονομικό θεσμό που στηρίζεται και λειτουργεί σε μια αγορά, όπου συναλλάσσονται ελεύθερα τα λεγόμενα 'Χρηματιστηριακά προϊόντα. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

ιδρύθηκε το 1876. Σήμερα απαρτίζεται από το λεγόμενο Κύριο Χρηματιστήριο, την Παράλληλη Αγορά, το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών και τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA).

- Το Χρηματιστήριο παρέχει χρηματοδοτικούς πόρους στις επιχειρήσεις με χαμηλό κόστος κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων, εκσυγχρονισμού, συνεργασιών, επέκτασης, δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας, διείσδυσης σε ξένες αγορές και απόκτησης ανταγωνιστικότητας.
- Θεωρείται ένα μέσο που συσσωρεύει πλούτο, ανακατανέμει τους πόρους και στο οποίο μπορούν να συμμετέχουν και απλά νοικοκυριά ως επενδυτές.
- Διασφαλίζει την ισότιμη πληροφόρηση και αποτελεσματική προστασία των μικροεπενδυτών και την ομαλή λειτουργία του, με σαφή το ρόλο του κράτους στη θέσπιση ειδικής χρηματιστηριακής νομοθεσίας και στην αυστηρή εφαρμογή της.
- Τα χρηματιστηριακά προϊόντα αποτελούν τίτλους απαιτήσεων, δηλαδή ομολογιακούς τίτλους και μετοχές ΑΕ, αλλά και ενδιάμεσους μετατρέψιμους τίτλους και τα λεγόμενα παράγωγα χρηματιστηριακά προϊόντα.
- Τα χρηματιστηριακά προϊόντα, αποτελούν απλά λογιστικές εγγραφές και τίτλους απαιτήσεων των επενδυτών. Όλα τα χρηματιστηριακά προϊόντα εκδίδονται από επιχειρήσεις και πωλούνται και αγοράζονται από επενδυτές, με την προοπτική υψηλότερων αποδόσεων λόγω της ανάπτυξης των επιχειρήσεων και της οικονομίας.
- Το κράτος εκδίδει μόνο ομολογιακούς τίτλους. Εκατοντάδες εκατομμύρια επενδυτών παραμένουν μακροπρόθεσμα στο Χρηματιστήριο σε ολόκληρο τον κόσμο, καθότι είναι στατιστικά αποδεδειγμένο ότι σ' αυτό επιτυγχάνονται σχετικά υψηλές αποδόσεις, με προσεκτικές επιλογές και υπεύθυνη παρουσία σ' αυτό.
- Σε κανονικές συνθήκες, το Χρηματιστήριο αποτελεί καθρέπτη των εξελίξεων και των μακροπρόθεσμων προοπτικών των επιχειρήσεων και γενικότερα της οικονομίας. Οι υψηλότερες αποδόσεις συνοδεύονται από τον κίνδυνο να μην πραγματοποιηθούν, με συνέπεια ο επενδυτής να απολέσει τμήμα ή και ολόκληρο το κεφάλαιο του. Διότι, οι υψηλότερες αποδόσεις

αποτελούν αμοιβή του υψηλότερου κινδύνου που αναλαμβάνουν οι επενδυτές. Όσο μάλιστα υψηλότερες αποδόσεις επιδιώκει ένας επενδυτής, τόσο υψηλότερο κίνδυνο ζημιών αναλαμβάνει.

- Γενικά το Χρηματιστήριο αποτελεί μια αγορά προσδοκιών, με σχετικά υψηλές αναμενόμενες αποδόσεις και χαμηλό κίνδυνο.

Συγκρότηση του Χ. Α. Α.

α) Διοίκηση του Χρηματιστηρίου

Η διοίκηση του Χρηματιστηρίου έχει βασική αποστολή την ομαλή καθημερινή λειτουργία του. Πιο συγκεκριμένα, στην ευθύνη της διοίκησης του Χρηματιστηρίου περιλαμβάνονται και τα παρακάτω:

- Έγκριση της εισαγωγής εταιριών στο Χρηματιστήριο, με κριτήριο τις προβλεπόμενες τυπικές και κυρίως τις ουσιαστικές προϋποθέσεις και προοπτικές.
- Χορήγηση αδειών άσκησης του επαγγέλματος του χρηματιστή και του αντικριστή.
- Επιμέλεια της ομαλής διεξαγωγής των ημερησίων συνεδριάσεων και γενικότερα της διενέργειας των χρηματιστηριακών συναλλαγών.
- Εποπτεία των μελών του ΧΑΑ, δηλαδή των Ανωνύμων χρηματιστηριακών Εταιριών (Α.Χ.Ε.).
- Παρακολούθηση των περιοδικών εκθέσεων και των ανακοινώσεων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών για τις εξελίξεις και τις προοπτικές τους και για τον τρόπο της χρησιμοποίησης των κεφαλαίων που αντλούν μέσω του χρηματιστηρίου.
- Έγκριση νέων εκδόσεων χρηματιστηριακών τίτλων από εισηγμένες εταιρίες και παρακολούθηση της τήρησης της διαδικασίας που προβλέπεται.
- Άμεση επιβολή αυστηρών ποινών για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας από επιχειρήσεις, επιχειρηματικά στελέχη, χρηματιστές, υπαλλήλους του χρηματιστηρίου και οιοδήποτε φορέα που έχει αναμείξει στο χρηματιστήριο.

- Άμεση διακοπή της διαπραγμάτευσης μιας μετοχής από τον πρόεδρο του ΧΑΑ, αν διαπιστώσει εξαιρετικές και ατεκμηρίωτες μεταβολές της τιμής και μπορεί να θέτει εταιρίες σε καθεστώς επιτήρησης ή πλήρους προσωρινής ή οριστικής διακοπής των συναλλαγών τους.

β) Διοικητικό εποπτικό πλαίσιο

- Το θεσμικό χρηματιστηριακό πλαίσιο είναι θωρακισμένο με ειδική χρηματιστηριακή νομοθεσία και ένα ρυθμιστικό και συντονιστικό εποπτικό και διοικητικό σύστημα για την αυστηρή εφαρμογή της, την επαρκή προστασία των μικροεπενδυτών και την ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών. Υπάρχει αυστηρή πειθαρχία, διαφάνεια ώστε να υπάρχει κλίμα σταθερής εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας στο χρηματιστηριακό θεσμό, ιδίως από μέρους των μικροεπενδυτών, που εμπιστεύονται τμήμα των αποταμιεύσεων τους στις επιχειρήσεις μέσω του χρηματιστηρίου.
- Το εποπτικό – διοικητικό σύστημα λειτουργεί ως ασφαλιστική δικλείδα στον τομέα του Χρηματιστηρίου και έχει συντελέσει καθοριστικά στην ταχεία επέκταση και ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς σε διεθνές επίπεδο. Γενικότερα, το θεσμικό πλαίσιο του Χρηματιστηρίου θεωρείται βασικό εργαλείο για την αποτελεσματικότητα και την ανάπτυξη του.

Η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι μια ανεξάρτητη δημόσια αρχή η οποία λειτουργεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Πρόκειται για εποπτεύουσα αρχή πρωταρχικά υπεύθυνη για την εξασφάλιση της προστασίας των επενδυτών και την συμμόρφωση όλων των εποπτευομένων φορέων, με τους Νόμους, τα Προεδρικά Διατάγματα, τους Θεσμικούς Κανόνες τις Αποφάσεις και τις Οδηγίες που εκδίδονται από τις αρχές. Οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι οι εξής:

- Εγκρίνει τα ενημερωτικά δελτία για την εισαγωγή εταιρειών στο ΧΑΑ παρέχει άδεια λειτουργίας σε Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου, Α.Χ.Ε.
- Λαμβάνει αποφάσεις για τη χορήγηση και ανάκληση αδειών εποπτευομένων φορέων ελέγχει την φερεγγυότητα, ρευστότητα, κεφαλαιακή επάρκεια, συγκέντρωση κινδύνου, τήρηση κώδικα δεοντολογίας και ειδικών συμμετοχών σε Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, σε Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και σε Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.
- Αποφασίζει για κανόνες σχετικούς με διοικητική και λογιστική οργάνωση, μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου προστασίας των δικαιωμάτων των επενδυτών προκειμένου περί της ασφαλούς, έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησής τους, καθώς και για κάθε άλλο ειδικό θέμα που σχετίζεται με την δραστηριότητα του θεματοφύλακα τίτλων και διαχειριστή χαρτοφυλακίου πελατών.
- Επιβάλλει κυρώσεις που προβλέπονται από την νομοθεσία γνωμοδοτεί επί θεμάτων της Κεφαλαιαγοράς στον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας.

Ο ρόλος της κεφαλαιαγοράς

Η εποπτεία του Χ.Α.Α. ασκείται από μια ειδική διεύθυνση του Υπουργείου Οικονομίας (Υπ. Οικ.) και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Ε.Κ ιδρύθηκε το 1967, ως ανώτατο εποπτικό όργανο του ΧΑΑ που υπάγεται στο (Υπ. Οικ.). Στα πλαίσια του εποπτικού της ρόλου η ελληνική Ε.Κ ασχολείται με θέματα, όπως:

- Θεσμοθέτηση νέων διατάξεων για την προαγωγή της ομαλής λειτουργίας και την περαιτέρω ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου.
- Έγκριση εισαγωγής εταιριών στο Χ.Α.Α.
- Διορισμό χρηματιστηριακών εκπροσώπων και χρηματιστών.
- Χορήγηση αδειών σύστασης χρηματιστηριακών εταιριών ως μελών του Χ.Α.Α.
- Άρση αδειών λειτουργίας χρηματιστηριακών εταιριών.
- Παύση μέλους της διοίκησης χρηματιστηριακών εταιριών.

- Έγκριση λειτουργίας των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και αμοιβαίων κεφαλαίων και της Α.Ε αποθετηρίου τίτλων.
- Ο εποπτικός ρόλος της Ε.Κ έχει προληπτικό και κατασταλτικό χαρακτήρα, με επιμέλεια την έγκαιρη, αυστηρή και απρόσωπη εφαρμογή της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και την περαιτέρω ανάπτυξη του χρηματιστηριακού τομέα.

Θυγατρικές εταιρείες του Χ.Α.Α.

Το ΧΑΑ αποτελεί όμιλο εταιριών που φροντίζουν για την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς:

α) Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ): Ιδρύθηκε το 1992 και είναι αρμόδιο για την εκκαθάριση των συναλλαγών στο ΧΑΑ.

β) Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (ΧΚΘ): Ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο 1995 και αποτελεί κέντρο εισαγωγής εντολών από τη Βόρεια Ελλάδα στο κεντρικό σύστημα συναλλαγών του ΧΑΑ. Προωθείται, έτσι, η αποκέντρωση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, μέσω της ανάπτυξης μιας περιφερειακής αγοράς. Άλλοι σκοποί του Κέντρου είναι:

- Η προσέλκυση νέων δυναμικών εταιριών από τη Βόρεια Ελλάδα, παρέχοντας έτσι τη δυνατότητα σε μεσαίες επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους σχεδίων και για την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στην Ελλάδα και τα Βαλκάνια.
- Η αίτηση εισαγωγής στην Παράλληλη αγορά μπορεί να υποβάλλεται και στο ΧΚΘ, το οποίο εισηγείται στο ΧΑΑ για την έγκριση ή όχι της αίτησης.
- Η ανάπτυξη πολιτικών και οικονομικών δεσμών με τις βαλκανικές χώρες.

γ) Χρηματιστήριο Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΧΠΑ): Ιδρύθηκε το 1997, με στόχο τη διαπραγμάτευση παράγωγων προϊόντων

δ) Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ): Ιδρύθηκε το 1997, με στόχο την εκκαθάριση συναλλαγών επί παράγωγων προϊόντων.

ε) Ανώνυμη Εταιρία Ανάπτυξης Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς (ΑΣΥΚ): Η εταιρία ιδρύθηκε το 1995 και έχει ήδη ολοκληρώσει αρκετές μελέτες για τη βελτίωση της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς. Αποτελεί, επίσης, σύμβουλο μηχανοργάνωσης του ΧΑΑ. Βασικός στόχος της εταιρίας είναι η υποστήριξη της κεφαλαιαγοράς σε θέματα υπολογιστικής τεχνολογίας και χρηματοοικονομικών θεμάτων. Η ανάπτυξη, διάθεση και υποστήριξη προϊόντων και λύσεων υψηλής τεχνολογίας για εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον χώρο των κεφαλαιαγορών.

στ) Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης (ΚΕΚ): Ιδρύθηκε το 1995, με στόχο την παροχή εκπαίδευσης στους παράγοντες της αγοράς. Το ΧΑΑ συμμετέχει στο μμετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας με ποσοστό 40%. Δημιουργήθηκε για να καλύψει τη σημαντική έλλειψη εκπαίδευσης στα χρηματιστηριακά θέματα των στελεχών του χώρου, αλλά και αποφοίτων οικονομικών, κυρίως, σπουδών.

Στο Χ.Α.Α. διαπραγματεύονται τα εξής:

- Μετοχές
- Δικαιώματα απόκτησης μμετοχών
- Τίτλοι σταθερού εισοδήματος – Ομόλογα
- Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ.) και γενικότερα τίτλοι παραστατικοί μετοχών
- Μεριδία διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων
- Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Κατηγορίες διαπραγμάτευσης μετοχών

Οι μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες με βάση συγκεκριμένα κριτήρια και περιπτώσεις.

1) Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης

2) Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης

Οι κατηγορίες Μεγάλης Κεφαλαιοποίηση και Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης θεωρούνται οι βασικές και σε αυτές εντάσσονται οι μετοχές εκδοτών που δεν παρουσιάζουν προβληματική εικόνα ή δεν συντρέχουν συγκεκριμένοι λόγοι για την ένταξη τους σε μια από τις άλλες δύο κατηγορίες.

3) Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών

Στην κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών εντάσσονται μετοχές που πληρούν έστω ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

- Η διασπορά των μετοχών είναι μικρότερη του 15% του συνόλου των κοινών μετοχών.
- Η εμπορευσιμότητά τους είναι μικρότερη του 5%.
- Η τιμή διαπραγματεύσεώς τους είναι μικρότερη των τριάντα λεπτών (0,30).
- Τα ετήσια συνολικά έσοδα του εκδότη από την παραγωγική του δραστηριότητα είναι μικρότερα των 3.000.000 ευρώ.

4) Κατηγορία Επιτήρησης

Στην κατηγορία Επιτήρησης εντάσσονται οι μετοχές που πληρούν έστω ένα από τα παρακάτω κριτήρια:

- Ο εκδότης έχει αρνητική καθαρή θέση.
- Οι ζημιές του εκδότη κατά την χρήση είναι μεγαλύτερες από το 30% της καθαρής θέσης χωρίς παράλληλα ο εκδότης να έχει προχωρήσει σε πρόσκληση Γενικής Συνέλευσης για την αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου.
- Ο εκδότης έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές.
- Έχει κατατεθεί αίτηση για την υπαγωγή του εκδότη στα άρθρα 44 έως 46 του ν. 1892/1990.
- Βάσει ανακοινώσεων ή γεγονότων δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ή αβεβαιότητα ως προς το αν ο εκδότης μπορεί να συνεχίσει την επιχειρηματική του δραστηριότητα.

Δικαίωμα απόκτησης μετοχών

Σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών οι υπάρχοντες μέτοχοι της εταιρίας έχουν κατά προτεραιότητα δικαίωμα συμμετοχής στην αύξηση ανάλογα με τον αριθμό μετοχών που κατέχουν.

Το δικαίωμά αυτό μπορούν είτε να το ασκήσουν αγοράζοντας τις νέες μετοχές που δικαιούνται σύμφωνα με την προκαθορισμένη αναλογία νέων προς παλαιών μετοχών και στην προκαθορισμένη τιμή, είτε να το μεταβιβάσουν σε άλλους έναντι κάποιας τιμής που προσδιορίζεται μέσω της προσφοράς και της ζήτησης κατά την καθημερινή διαπραγμάτευση του δικαιώματος στο Χρηματιστήριο.

Σε περίπτωση που κατά την διάρκεια της αύξησης το δικαίωμά αυτό δεν ασκηθεί και δεν μεταβιβασθεί και εξαντληθεί η προθεσμία άσκησης του το δικαίωμά παύει να έχει οποιαδήποτε αξία.

Βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες και η χρησιμότητά τους

- Γενικός Δείκτης
- Ο Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη
- Ο Δείκτης Όλων των Μετοχών
- Ο Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Και οι τέσσερις παραπάνω δείκτες ως προς τον τρόπο κατασκευής τους αποτελούν σταθμικούς μέσους όρους.

Χρησιμότητα των χρηματιστηριακών δεικτών

Οι κύριοι λόγοι ύπαρξης ενός χρηματιστηριακού δείκτη είναι οι εξής:

- Επιτρέπουν στους επενδυτές να αντιλαμβάνονται άμεσα τις μεταβολές στο επίπεδο τιμών της αγοράς. Οι εκφράσεις «ο δείκτης πήγε πάνω» ή «ο δείκτης έπεσε» είναι ισοδύναμες με διαπιστώσεις ότι η αγορά κινήθηκε ανοδικά ή καθοδικά και επομένως η αξία των χαρτοφυλακίων τους επηρεάστηκε αντίστοιχα.

- Καταγραφή της πορείας των αποδόσεων της αγοράς (μετοχές, ομολογίες, εμπορεύματα κτλ.).
- Οι μεταβολές του χρηματιστηριακού δείκτη απεικονίζουν και την πορεία της ελληνικής οικονομίας.
- Οι δείκτες διευκολύνουν τον εντοπισμό και τη μελέτη των παραμέτρων που επηρεάζουν τις τιμές των τίτλων.
- Η αξιολόγηση των αποδόσεων των διαφόρων χαρτοφυλακίων. Η αξιολόγηση της απόδοσης ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου κρίνεται ως ικανοποιητική από τη στιγμή που υπερβαίνει την απόδοση του Γενικού Δείκτη.
- Η σύγκριση της μεταβολής του Δείκτη Τιμών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου σε σχέση με τις μεταβολές των δεικτών στα διεθνή Χρηματιστήρια.
- Οι χρηματιστηριακοί δείκτες δίνουν τη δυνατότητα επένδυσης στην πορεία της αγοράς ως συνόλου, μέσω των χρηματιστηρίων παραγώγων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναφερθούμε εκτενώς **στους όρους με τους οποίους εισάγονται οι εταιρείες στο Χ.Α.** Επίσης θα αναφερθούμε στα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα εισαγωγής τους. Θα αναλυθούν οι υποχρεώσεις αφού εισαχθούν στο Χ.Α. αλλά και η προεργασία που πρέπει να κάνουν ώστε να εισαχθούν.

Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής τίτλων στο Χ.Α.Α.

Για την εισαγωγή της εκδότριας εταιρίας στην Κύρια Αγορά απαιτούνται οι εξής προϋποθέσεις :

- Να έχει ενοποιημένα Ίδια Κεφάλαια μεγαλύτερα των 3.000.000 €
- Να έχει ελάχιστα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων τριετίας 2.000.000€ και θετικά ενοποιημένα κέρδη προ φόρων για τις δύο τελευταίες χρήσεις.
- Να έχει ελάχιστο ενοποιημένο EBITDA τριετίας 3.000.000€ και θετικό ενοποιημένο EBITDA για τις δύο τελευταίες χρήσεις
- Να έχει δημοσιεύσει η κατάθεση της για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής της και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
- Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Με απόφασή της η Ε.Κ. μπορεί να επιτρέψει, ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α., την εισαγωγή μετοχών εταιρίας με βραχύτερο βίο, εφόσον κρίνει ότι μια τέτοια παρέκκλιση είναι προς το συμφέρον της εταιρίας ή των επενδυτών και ότι η πληροφόρηση που παρέχεται στο επενδυτικό κοινό είναι επαρκής ώστε να είναι αυτό σε θέση να σχηματίσει σαφή γνώμη για την εταιρία και τις μετοχές της.
- Η εταιρία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της έχουν

δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Εάν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονταν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Η αρμόδια Δ.Ο.Υ. υποχρεούται να προβεί σε φορολογικό έλεγχο και να κοινοποιήσει στην εταιρία και τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες καταστάσεις τα σχετικά φύλλα ελέγχου μέσα σε ένα τρίμηνο από την υποβολή αίτησης της εταιρίας. Η προθεσμία αυτή παρατείνεται τρεις μήνες για εξαιρετικούς λόγους που αφορούν το μέγεθος της εταιρίας ή την έκταση των απαιτούμενων ελεγκτικών επαληθεύσεων.

- Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή μέρος των εκδιδόμενων νέων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να μη διατίθεται με δημόσια εγγραφή.
- Το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου για την εισαγωγή, πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό εντός της ελληνικής επικράτειας και άλλου ή άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διασπορά των μετοχών μιας εταιρίας θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αίτησης εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό μέχρι ποσοστού 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας.
- Η αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.Α., πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας που έχουν εκδοθεί. Σε κάθε περίπτωση η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση της κατηγορίας κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή άλλων κατηγοριών μετοχών.
- Η εταιρία θα πρέπει σε ικανοποιητικό χρόνο πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό να δημοσιεύσει ένα Ενημερωτικό Δελτίο. Για την κυκλοφορία και δημοσίευση του «Ενημερωτικού Δελτίου» απαιτείται προηγούμενη έγκριση του περιεχομένου από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου.
- Η διάθεση με δημόσια εγγραφή νέων ή υφιστάμενων μετοχών πραγματοποιείται μόνο μέσω Τράπεζας ή Τραπεζών ή επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των

μετοχών της έκδοσης και αγοράζει τις μετοχές που δεν θα καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο Χρηματιστήριο. Το ενημερωτικό δελτίο επίσης υπογράφεται εκτός από τον εκδότη των κινητών αξιών από τον ανάδοχο έκδοσης. Αν υπάρχουν περισσότεροι από ένας ανάδοχος αρκεί η υπογραφή από τον οριζόμενο Κύριο Ανάδοχο.

- Η τιμή διάθεσης των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή καθορίζεται από τον ανάδοχο είτε πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής είτε μετά το τέλος αυτής. Εάν η τιμή καθορίζεται πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, αυτή είτε αναγράφεται στο ενημερωτικό δελτίο, είτε αναγγέλλεται το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής. Εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών, ο ανάδοχος το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ανακοινώνει ένας εύρος τιμών της μετοχής. Η τελική τιμή καθορίζεται από τον ανάδοχο εντός του ανακοινωθέντος εύρους τιμών και αναγγέλλεται από αυτόν το αργότερο την επόμενη εργάσιμη ημέρα μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής και πριν από την έναρξη της συνεδρίασης του Χ.Α.Α. της ημέρας εκείνης. Με απόφαση της Ε.Κ. καθορίζεται το ανώτατο ποσοστό το οποίο δεν μπορεί να είναι ανώτερο του δεκαπέντε τοις εκατό (15%).

- Μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών στο Χ.Α.Α., ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις του Κανονισμού Αναδοχών, χρηματιστηριακές πράξεις με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών αυτών, εφόσον έχει δηλώσει στο ενημερωτικό δελτίο ότι ενδέχεται να διενεργεί τέτοιες πράξεις. Η δυνατότητα αυτή παρέχεται για τρεις (3) μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών.

- Για τη με δημόσια εγγραφή κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Υποχρεώσεις εισαγμένων εταιριών μετά την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α.

Οι εισαγμένες εταιρίες θα πρέπει:

- Να ανακοινώνουν στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. τυχόν τροποποίηση του καταστατικού τους και των μελών του Δ.Σ..
- Να γνωστοποιούν το συντομότερο δυνατό στο κοινό τα νέα σημαντικά γεγονότα που αφορούν τη δραστηριότητά τους τα οποία μπορούν να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση στην τιμή των μετοχών τους.
- Να γνωστοποιούν στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. την ίδρυση θυγατρικών εταιριών ή την απόκτηση συμμετοχής σε άλλες εταιρίες.
- Να δημοσιεύουν ανά τρίμηνο λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου πίνακες αντληθέντων κεφαλαίων.
- Σε περίπτωση μεταβολής της κύριας δραστηριότητας της εταιρίας ή απόσχισης κλάδου της καθώς επίσης σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με απορρόφηση, είτε εξαγορά άλλης εταιρίας πρέπει να υποβάλλουν προς έγκριση Ενημερωτικό Δελτίο ή ισοδύναμο σημείωμα.
- Να εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση στους μετόχους και να παρέχουν όλες τις αναγκαίες διευκολύνσεις και πληροφορίες για την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων. Οι κύριοι μέτοχοι των εισαγμένων εταιριών οφείλουν να ενημερώνουν το Χ.Α.Α. κάθε φορά που το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου που κατέχουν φθάνει ή υπερβαίνει ή κατέρχεται το 5%, 10%, 20%, 33%, 50%, 67% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισαγωγής μιας Α.Ε. στο Χ.Α.Α.

Πλεονεκτήματα

- Η άντληση από την εταιρία υγιών κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά, για τα οποία δεν έχει το άγχος της επιστροφής και έτσι καταρτίζει το οικονομικό της πρόγραμμα με ορθότερο τρόπο.

- Η δυνατότητα ρευστοποίησης της μετοχής μιας εισαγμένης εταιρίας σε μεγαλύτερο βαθμό από εκείνης που είναι εκτός Χρηματιστηρίου. Οι μέτοχοι μιας εταιρίας μη εισαγμένης δυσκολεύονται να βρουν αγοραστή, όταν θελήσουν να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους και αν βρουν δύσκολα μπορούν να καθορίσουν μια κοινά αποδεκτή τιμή συναλλαγής.
- Σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών η ύπαρξη μιας αγοραστικής τιμής (χρηματιστηριακής) εκτός ότι βελτιώνει τη ρευστότητα της μετοχής διευκολύνει τις διαδικασίες.
- Η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο διευκολύνει τους ιδιοκτήτες να αποφεύγουν την τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια επιχείρηση. Η διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου και συνεπώς με μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.
- Η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο της δίνει τη δυνατότητα μέσω των κεφαλαίων που αντλεί να πραγματοποιήσει τα επενδυτικά της σχέδια και να επιβιώσει. Αντίθετα έπρεπε να ικανοποιήσει τις ανάγκες της με τραπεζικό δανεισμό ή να προσελκύσει νέους μετόχους.
- Σε εταιρίες προσωποπαγείς συνήθως η διοίκηση ασκείται από τους ιδιοκτήτες. Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο απομακρύνει τους ιδιοκτήτες από υψηλές διοικητικές θέσεις και τους αντικαθιστά με ειδικευμένα στελέχη..
- Σε αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές το κράτος παρέχει πολλές φορές φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο.

Μειονεκτήματα

- Με την εισαγωγή της εταιρίας θα μειωθούν τα ποσοστά των παλαιών μετόχων και συνεπώς θα αλλάξει διάρθρωση η μετοχική βάση και με πιθανότητα συμμετοχής ανταγωνιστών σε αυτή.
- Ο μεγάλος αριθμός μετόχων συνεπάγεται ανάπτυξη διαφορετικών και πολλές φορές συγκρουόμενων συμφερόντων και καθυστέρηση στις αποφάσεις.

- Η εταιρία όταν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο είναι αφ' ενός κάτω από την επιτήρηση της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου και αφ' ετέρου κάτω από τη συνεχή αξιολόγηση του επενδυτικού κοινού. Από το νόμο είναι αναγκασμένη να δημοσιοποιεί αρκετά έγγραφα και στοιχεία και δίνει τη δυνατότητα σε όλους να παρακολουθούν τις δραστηριότητές της.
- Επίσης τα έξοδά της αυξάνονται από το σημαντικό κόστος εισαγωγής για τις υπηρεσίες των αναδόχων, την ετήσια συνδρομή στο Χρηματιστήριο, την παραγωγή και δημοσίευση οικονομικών στοιχείων για το επενδυτικό κοινό και τέλος τα έξοδα εξυπηρέτησης ενός μεγάλου αριθμού μετόχων.

Εσωτερική προετοιμασία εταιρίας

Για την εισαγωγή της στο Χ.Α. η εταιρεία θα πρέπει να κάνει κάποιες οργανωτικές

διαρθρωτικές αλλαγές όπως :

- Υιοθέτηση βασικών αρχών εταιρικής διακυβέρνησης (Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου, Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας)
- Ανάθεση νέων αρμοδιοτήτων σε διευθυντικά στελέχη και μέλη ΔΣ για την παρακολούθηση της διαδικασίας εισαγωγής και την επιτυχή ολοκλήρωση της.
- Πιθανή αναδιάρθρωση της δομής του ομίλου, σε περίπτωση που η δραστηριότητα της εταιρίας και του ομίλου της δεν παρουσιάζει συνοχή.
- Πιθανές αλλαγές στον τύπο των μετοχών (άυλες, ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες).
- Πιθανή ανάγκη τροποποίησης του εταιρικού καταστατικού λειτουργίας της εταιρίας (διορισμός μελών Δ.Σ., τύπος μετοχών, κ.α.)
- Προετοιμασία της οικονομικής διεύθυνσης για τη σύνταξη περιοδικών οικονομικών καταστάσεων (3μηνιαίες, 6μηνιαία).
- Ενέργειες για τη δημιουργία και συντήρηση εταιρικής ιστοσελίδας.

Επιλογή επαγγελματιών συνεργατών

Η εταιρεία πριν την εισαγωγή της στο Χ.Α. θα πρέπει να προσλάβει και τους κατάλληλους συνεργάτες. Οι συνεργάτες είναι οι εξής:

- **Σύμβουλος εισαγωγής** έχει ως αρμοδιότητες : το συνολικό συντονισμό και διαχείριση της διαδικασίας εισαγωγής. Την αξιολόγηση καταλληλότητας, την αποτίμηση της εταιρίας. Τη σύνταξη του εντύπου εισαγωγής. Και έχει συνεργασία με το Χρηματιστήριο και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ορκωτός ελεγκτής - λογιστής έχει ως αρμοδιότητες: τη διενέργεια οικονομικού ελέγχου (επισκόπηση οικονομικών καταστάσεων, εκτίμηση φορολογικών υποχρεώσεων).

Νομικός σύμβουλος έχει ως αρμοδιότητες : τη διενέργεια νομικού ελέγχου, την υπόδειξη αναγκαίων μεταβολών στο καταστατικό της, τον επαναπροσδιορισμό νομικής μορφής της και γενικότερα συνδρομή στη σύνταξη του Εντύπου Εισαγωγής και τη διαδικασία εισαγωγής.

Υπεύθυνος επενδυτικών σχέσεων έχει ως αρμοδιότητες : την ενίσχυση της προβολής της εταιρίας, μέσω παρουσιάσεων, δελτίων τύπου, ιστοσελίδας για την ενίσχυση του επενδυτικού ενδιαφέροντος, αλλά και τη διαχείριση της επικοινωνίας με τους μετόχους και την επενδυτική κοινότητα.

Οργανωτικές και διαρθρωτικές αλλαγές στο εσωτερικό της εταιρείας

- Υιοθέτηση βασικών αρχών εταιρικής διακυβέρνησης (υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου, εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας).
- Ανάθεση νέων αρμοδιοτήτων σε διευθυντικά στελέχη & μέλη ΔΣ για την παρακολούθηση της διαδικασίας εισαγωγής και την επιτυχή ολοκλήρωση της.
- Πιθανή αναδιάρθρωση της δομής του ομίλου, σε περίπτωση που η δραστηριότητα της εταιρίας και του ομίλου της δεν παρουσιάζει συνοχή.

- Πιθανές αλλαγές στον τύπο των μετοχών (άυλες, ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες).
- Πιθανή ανάγκη τροποποίησης του εταιρικού καταστατικού λειτουργίας της εταιρίας (διορισμός μελών Δ.Σ., τύπος μετοχών, κ.α.).
- Προετοιμασία της οικονομικής διεύθυνσης για τη σύνταξη περιοδικών οικονομικών καταστάσεων (3μηνιαίες, 6μηνιαία).
- Ενέργειες για τη δημιουργία και συντήρηση εταιρικής ιστοσελίδας.

Διαδικασία ένταξης της εταιρείας στο Χ.Α.

- **Επιλογή συμβούλου / αναδόχου**

Για την εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρίας στο Χ.Α., αρχικά η εταιρία θα πρέπει να επιλέξει ένα ανάδοχο/ σύμβουλο, ο οποίος θα συντονίσει και θα διαχειριστεί τη διαδικασία εισαγωγής.

- **Προετοιμασία φακέλου εισαγωγής**

Η προετοιμασία του φακέλου εισαγωγής πραγματοποιείται από τον Ανάδοχο/ Σύμβουλο σε συνεργασία με την εταιρία.

- **Αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο**

Ο Ανάδοχος/Σύμβουλος από κοινού με την εταιρία υποβάλλουν την αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο, μαζί με τα απαραίτητα δικαιολογητικά.

- **Έγκριση από Χ.Α. προϋποθέσεων εισαγωγής**

Το Χ.Α. αποδέχεται την αίτηση εισαγωγής. Στο στάδιο αυτό πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις εισαγωγής εκτός από την ύπαρξη επαρκούς διασποράς, η οποία θα επιτευχθεί μέσω της Δημόσιας Προσφοράς.

- **Έγκριση από Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει το περιεχόμενο του Ενημερωτικού Δελτίου & παρέχει τη σχετική άδεια για τη διενέργεια δημόσιας προσφοράς.

Το Ενημερωτικό Δελτίο δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα του ΧΑ και της εταιρίας.

- **Διενέργεια Δημόσιας Προσφοράς**

Διενεργείται η δημόσια προσφορά προκειμένου να επιτευχθεί η επιθυμητή διασπορά των μετοχών.

- **Έγκριση από Χ.Α. εισαγωγής & έναρξης διαπραγμάτευσης**

Ο Ανάδοχος/Σύμβουλος υποβάλλει στο ΧΑ τα δικαιολογητικά για την εισαγωγή και την επάρκεια της διασποράς των μετοχών.

Το ΧΑ εγκρίνει την εισαγωγή και την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας, αφού διαπιστώσει την ύπαρξη ικανοποιητικής διασποράς.

- **Έναρξη Διαπραγμάτευσης**

Η εταιρία ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην κύρια αγορά του ΧΑ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναφερθούμε στις μεγαλύτερες αρχικές δημοσιεύσεις στο Χ.Α.Α. της τελευταίας δεκαετίας. Θα αναφερθούμε στις 5 μεγαλύτερες εταιρείες που εισήχθησαν με κριτήριο το ποσό που άντλησαν κατά την εισαγωγή τους. Οι 5 εταιρείες είναι οι ακόλουθες.

1) Πίνακας εισηγμένων εταιρειών την τελευταία δεκαετία

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΠΟΣΟ ΠΟΥ ΑΝΤΛΗΘΗΚΕ	ΕΤΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ
ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	330.638.675,40	2007
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	135.237.415,68	2007
ΕΛΛΗΝ. ΤΕΧΝΟΔ. ΑΝΕΜΟΣ	35.139.900,00	2014
PASAL	23.337.420,00	2008
ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ	10.000.000,00	2009

*Πηγή www.hcmc.gr

Παρακάτω θα κάνουμε εκτενή αναφορά σε κάθε μία εταιρεία ξεχωριστά και θα δούμε την πορεία τους μέσα στα χρόνια της κρίσης. Θα ξεκινήσουμε από το έτος εισαγωγής τους στο Χ.Α. ως σήμερα.

Αρχικά θα δούμε τα βασικά χαρακτηριστικά της κάθε εταιρείας όπως τη δραστηριότητα, το έτος ίδρυσης, το έτος εισαγωγής, τον κλάδο στον οποίο ανήκουν κ.α.

Έπειτα θα δούμε τα βασικά οικονομικά στοιχεία στα οποία θα βασιστούμε ώστε να βγάλουμε συμπεράσματα για την πορεία της κάθε εταιρείας από την εισαγωγή της ως σήμερα.

Τα οικονομικά στοιχεία στα οποία θα γίνει η αναφορά μας είναι :

- **Κύκλος εργασιών**, το οποίο με άλλα λόγια είναι ο τζίρος της εταιρείας ή πολύ απλά τα χρήματα που έβγαλε από την πώληση προϊόντων ή υπηρεσιών
- **EBIDA**, το οποίο μας δείχνει τα λειτουργικά κέρδη μιας επιχείρησης και δείχνει την πραγματική κερδοφορία της επιχείρησης. Από τον συγκεκριμένο

δείκτη μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα για την μελλοντική πορεία της εταιρείας

- **Κέρδη προ τόκων και φόρων**, δηλαδή τα κέρδη ή τις ζημιές της επιχείρησης πριν από τόκους και φόρους.

ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε

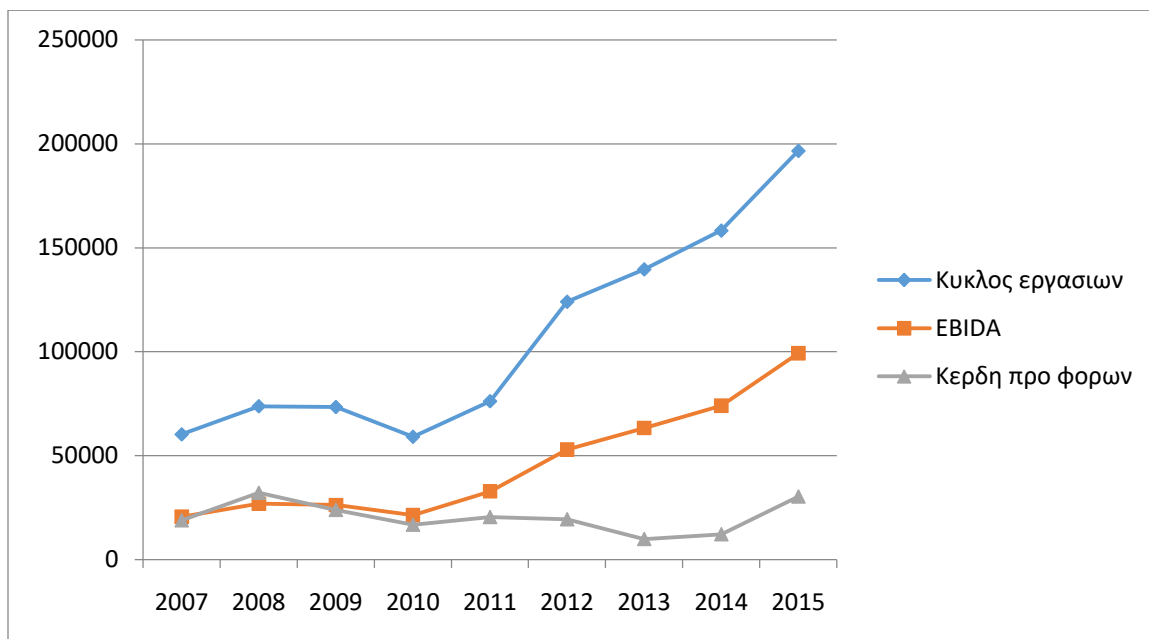
- **Δραστηριότητα** : Η επιχειρηματική δραστηριότητα της εταιρείας διακρίνεται σε ηλεκτροπαραγωγή με χρήση Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας και σε κατασκευαστικές υπηρεσίες που σχετίζονται με τα έργα ΑΠΕ καθώς και με έργα για τον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα.
- **Έτος ίδρυσης** : 1949
- **Εισαγωγή στο Χ.Α.** : 14/11/2007
- **Κλάδος / υποκλάδος** : Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας / Εναλλακτικός Ηλεκτρισμός (3/3/2008)
- **Αγορά** : Αγορά αξιών (10/10/11)
- **Κατηγορία διαπραγμάτευσης** : Κύρια αγορά (10/11/11)
- **Σχετικά σύμβολα** : ΤΕΝΕΡΓ
- **Τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία** : 298.428.312 €
- **Μ.Ο τιμής μετοχής** : 2,50 €

ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε

Έτος	Κύκλος εργασιών	EBIDA	Κέρδη προ φόρων
2015	196.608	99.312	30.386
2014	158.251	74.070	12.172
2013	139.595	63.357	9.895
2012	124.020	53.014	19.394
2011	76.165	32.878	20.489
2010	59.055	21.429	16.795
2009	73.376	26.279	23.921
2008	73.741	26.901	32.188
2007	60.218	20.639	18.899

- πηγή : www.hcmc.gr

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε



- Πηγή : www.hcmc.gr

Παρατηρήσεις

* Κύκλος εργασιών : Παρατηρούμε ότι ο τζίρος που κάνει η επιχείρηση είναι διαρκώς ανοδικός κάθε έτος. Το μοναδικό έτος που είχαμε μείωση είναι το 2010. Από το 2011 όμως και μετά παρατηρείται μια ραγδαία αύξηση του τζίρου της επιχείρησης.

* EBIDA : Παρατηρούμε ότι και ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει μια διαρκή άνοδο. Το 2011 είχαμε και εδώ μια μικρή μείωση αλλά από την επόμενη χρονιά παρουσιάζει μια ραγδαία αύξηση. Αυτό είναι πολύ θετικό στοιχείο για την επιχείρηση.

* Κέρδη προ τόκων και φόρων : Παρατηρούμε μια διαρκή αυξομείωση στα κέρδη της επιχείρησης, με χειρότερη χρονιά από άποψη κερδών το 2013 όπου είχε σημαντική μείωση κερδών. Παρόλα αυτά η εταιρεία παρουσιάζει διαρκώς κέρδη, το οποίο είναι απόλυτα θετικό.

* Γενική παρατήρηση : Η πορεία της επιχείρησης έχει βελτιωθεί αισθητά ύστερα από την εισαγωγή της το 2011 στη κύρια αγορά.

ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. (ΑΕΓΕΑΝ)

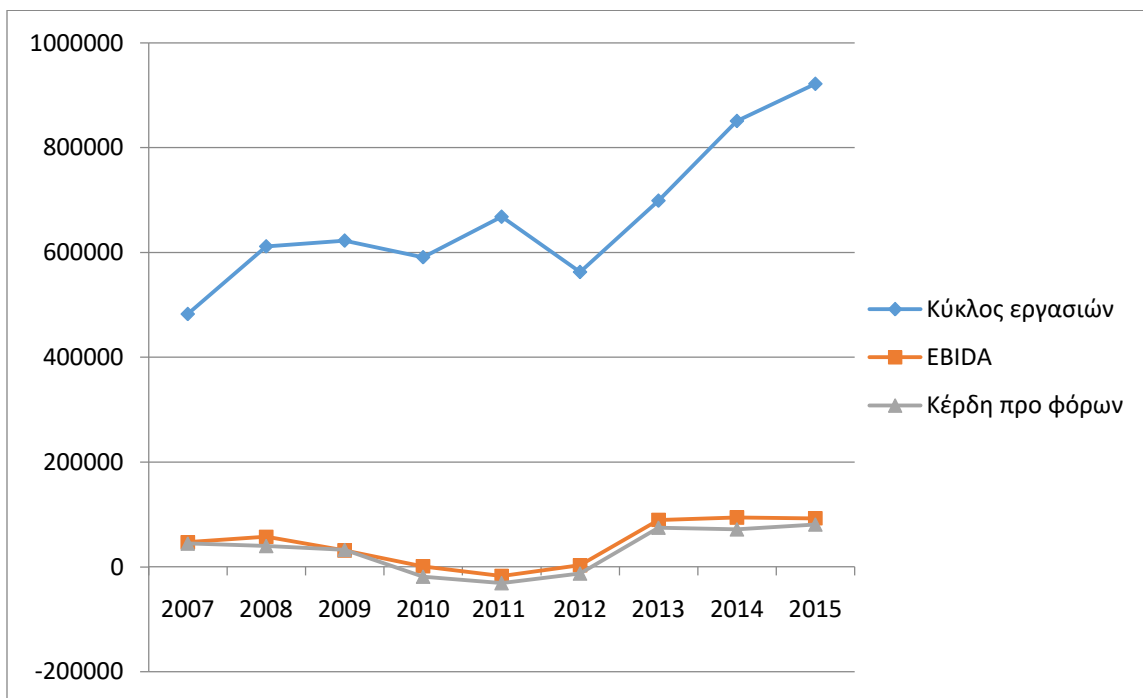
- **Δραστηριότητα :** Η εταιρεία είναι αερομεταφορέας Ολοκληρωμένων υπηρεσιών. Μεταφέρει επιβάτες μέσω εκτενούς δικτύου εσωτερικών και διεθνών τακτικών δρομολογίων (προγραμματισμένες πτήσεις), ενώ εκτελεί εποχιακές ναυλωμένες πτήσεις (πτήσεις charter) σε ένα σημαντικό αριθμό ελληνικών και διεθνών προορισμών.
- **Εισαγωγή στο Χ.Α. :** 11/7/2007
- **Κλάδος / υποκλάδος :** Ταξίδια & Αναψυχή / Αεροπορικές Εταιρείες (11/7/2007)
- **Αγορά :** Αγορά αξιών (10/10/2011)
- **Κατηγορία διαπραγμάτευσης :** Κύρια αγορά (10/10/2011)
- **Σχετικά σύμβολα :** ΑΡΑΙΓ
- **Τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία :** 433.501.797 €
- **Μ.Ο τιμής μετοχής :** 6,06 €

ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. (ΑΕΓΕΑΝ)

Έτος	Κύκλος εργασιών	ΕΒΙΔΑ	Κέρδη προ τόκων
2015	921.710	92.949	81.095
2014	850.891	94.563	71.776
2013	698.916	89.776	75.075
2012	562.857	2.943	-12.618
2011	668.217	-17.687	-31.152
2010	591.004	1.018	-18.679
2009	622.713	31.542	32.526
2008	611.693	57.498	39.937
2007	482.736	47.060	44.606

- Πηγή : www.hcmc.gr

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. (AEGEAN)



- Πηγή : www.hcmc.gr

Παρατηρήσεις

- Κύκλος εργασιών : Παρατηρούμε αυξομειώσεις στον τζίρο της επιχείρησης. Από το 2013 και ύστερα όμως παρατηρούμε μια ραγδαία αύξηση.
- EBIDA : Παρατηρούμε μεγάλες αυξομειώσεις στο συγκεκριμένο δείκτη. Το 2011 ήταν η χρονιά στην οποία είχαμε και αρνητική τιμή. Από το 2013 έτος όμως παρατηρούμε μια μεγάλη αύξηση.
- Κέρδη προ τόκων : Παρατηρούμε μια διαρκή μείωση στα κέρδη, ενώ από το 2010 ως το 2012 είχε η επιχείρηση και ζημίες. Τα τελευταία χρόνια όμως παρατηρείται μεγάλη αύξηση στα κέρδη.
- Γενική παρατήρηση : Η πορεία της επιχείρησης έχει βελτιωθεί αισθητά ύστερα από την εισαγωγή της το 2011 στη κύρια αγορά.

**ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε. (ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ
ΕΛΑΚΤΩΡ)**

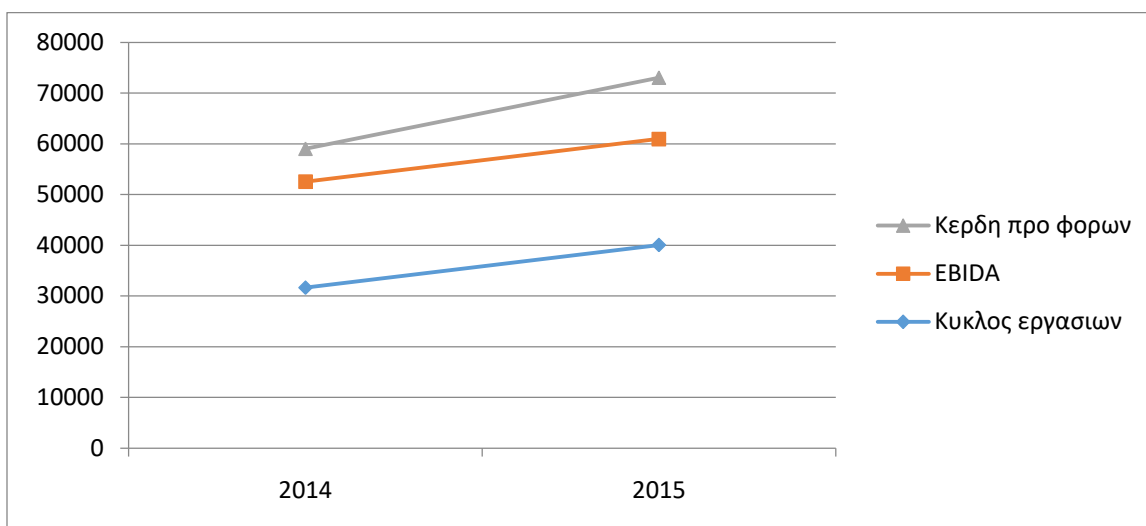
- **Δραστηριότητα :** Σκοπός της εταιρείας είναι: Η αδειοδότηση, εγκατάσταση, λειτουργία, συντήρηση και η εκμετάλλευση έργων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, στην Ελλάδα ή / και σε άλλες χώρες.
- **Έτος ίδρυσης :** 1997
- **Εισαγωγή στο Χ.Α. :** 22/7/2014
- **Κλάδος / υποκλάδος :** Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας / εναλλακτικός ηλεκτρισμός (22/7/2014)
- **Αγορά :** Αγορά αξιών (22/7/2014)
- **Κατηγορία διαπραγμάτευσης :** Κύρια αγορά (22/7/2014)
- **Σχετικά σύμβολα :** ΑΝΕΜΟΣ
- **Τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία :** 67.786.940 €
- **Μ.Ο τιμής μετοχής :** 0,81 €

**ΠΙΝΑΚΑΣΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε. (ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΟΥ
ΟΜΙΛΟΥ ΕΛΑΚΤΩΡ)**

Έτος	Κύκλος εργασιών	ΕΒΙΔΑ	Κέρδη προ τόκων
2015	40.058	28.069	12.054
2014	31.630	20.901	6.513

- Πηγή : www.hcmc.gr

ΔΙΑΓΓΡΑΜΑ ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε. (ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΛΑΚΤΩΡ)



- Πηγή : www.hcmc.gr

Παρατηρήσεις

- Κύκλος εργασιών : Παρατηρούμε αυξομειώσεις στον τζίρο της επιχείρησης. Από το 2013 και ύστερα όμως παρατηρούμε μια ραγδαία αύξηση.
- EBIDA : Παρατηρούμε μεγάλες αυξομειώσεις στο συγκεκριμένο δείκτη. Το 2011 ήταν η χρονιά στην οποία είχαμε και αρνητική τιμή. Από το 2013 έτος όμως παρατηρούμε μια μεγάλη αύξηση.
- Κέρδη προ τόκων : Παρατηρούμε μια διαρκή μείωση στα κέρδη, ενώ από το 2010 ως το 2012 είχε η επιχείρηση και ζημιές. Τα τελευταία χρόνια όμως παρατηρείται μεγάλη αύξηση στα κέρδη.
- Γενική παρατήρηση : Η πορεία της επιχείρησης έχει βελτιωθεί αισθητά ύστερα από την εισαγωγή της το 2011 στη κύρια αγορά.

PASAL A.E. ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

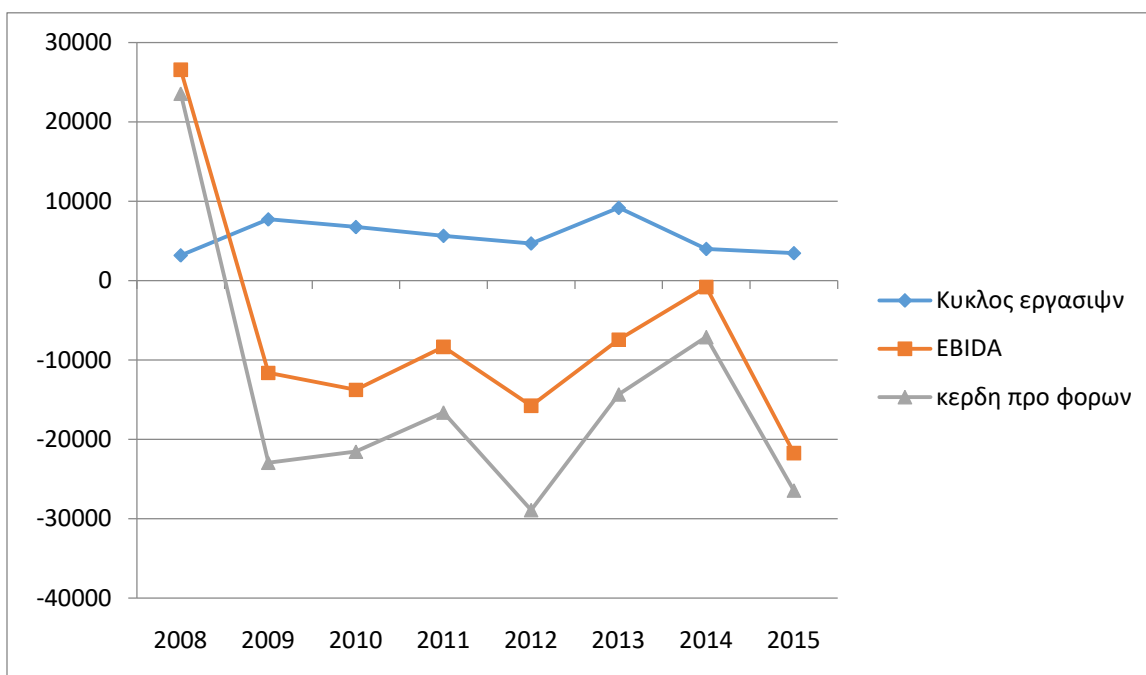
- **Δραστηριότητα** : Η PASAL Development δραστηριοποιείται στην αγορά και ανάπτυξη ακινήτων καθώς και στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης έργου (project management) στην Ελλάδα και το Εξωτερικό. Το χαρτοφυλάκιο της PASAL περιλαμβάνει κυρίως ακίνητα για εμπορική χρήση (εμπορικά κέντρα-malls, καταστήματα, εμπορικά πάρκα-retail parks, big-box) καθώς και ακίνητα για χρήση logistics , γραφείων και δευτερεύουσας κατοικίας.
- **Έτος ίδρυσης** : 1991
- **Εισαγωγή στο Χ.Α.** : 4/1/2008
- **Κλάδος / υποκλάδος** : Ακίνητη περιουσία / συμμετοχές και ανάπτυξη ακίνητης περιουσίας (3/3/2008)
- **Αγορά** : Αγορά αξιών (5/4/2013)
- **Κατηγορία διαπραγμάτευσης** : Επιπήρηση (5/4/2013)
- **Σχετικά σύμβολα** : ΠΑΣΑΛ
- **Τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία** : 2.245.191 €
- **Μ.Ο τιμής μετοχής** : 0,15 €

ΠΙΝΑΚΑΣ PASAL A.E. ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Έτος	Κύκλος εργασιών	EBIDA	Κέρδη προ τόκων
2015	3.440	-21.732	-26.426
2014	3.978	-794	-7.109
2013	3.164	-7.434	-14.323
2012	4.668	-15.751	-28.897
2011	5.631	-8.329	-16.602
2010	6.743	-13.759	-21.533
2009	7.709	-11.630	-22.925
2008	3.165	26.573	23.556

- Πηγή : www.hcmc.gr

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ PASAL A.E. ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ



- Πηγή : www.hcmc.gr

Παρατηρήσεις

- Κύκλος εργασιών : Παρατηρούμε ότι ο τζίρος της επιχείρησης από το 2009 και ύστερα παρουσιάζει μια σταθερή μείωση.
- EBIDA : Παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης μόνο το πρώτο έτος παρουσιάζει θετικές τιμές. Από το 2009 και ύστερα παρουσιάζει ζημίες, με μεγαλύτερη αυτή του 2012. Αυτό μας δείχνει πως η επιχείρηση δεν δείχνει θετικά στοιχεία για την μελλοντική πορεία της.
- Κέρδη προ τόκων και φόρων : Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση παρουσιάζει κέρδη μόνο το πρώτο έτος. Από το 2009 και ύστερα παρουσιάζει μόνο ζημίες. Το έτος με τις μεγαλύτερες ζημίες ήταν το 2012.

- Γενική παρατήρηση : Παρατηρούμε ότι το 2012 ήταν η χρονιά με τις μεγαλύτερες ζημιές για την επιχείρηση. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο η εταιρεία έχει μπει και σε καθεστώς επιτήρησης ώστε να βελτιωθεί η πορεία της.

ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π

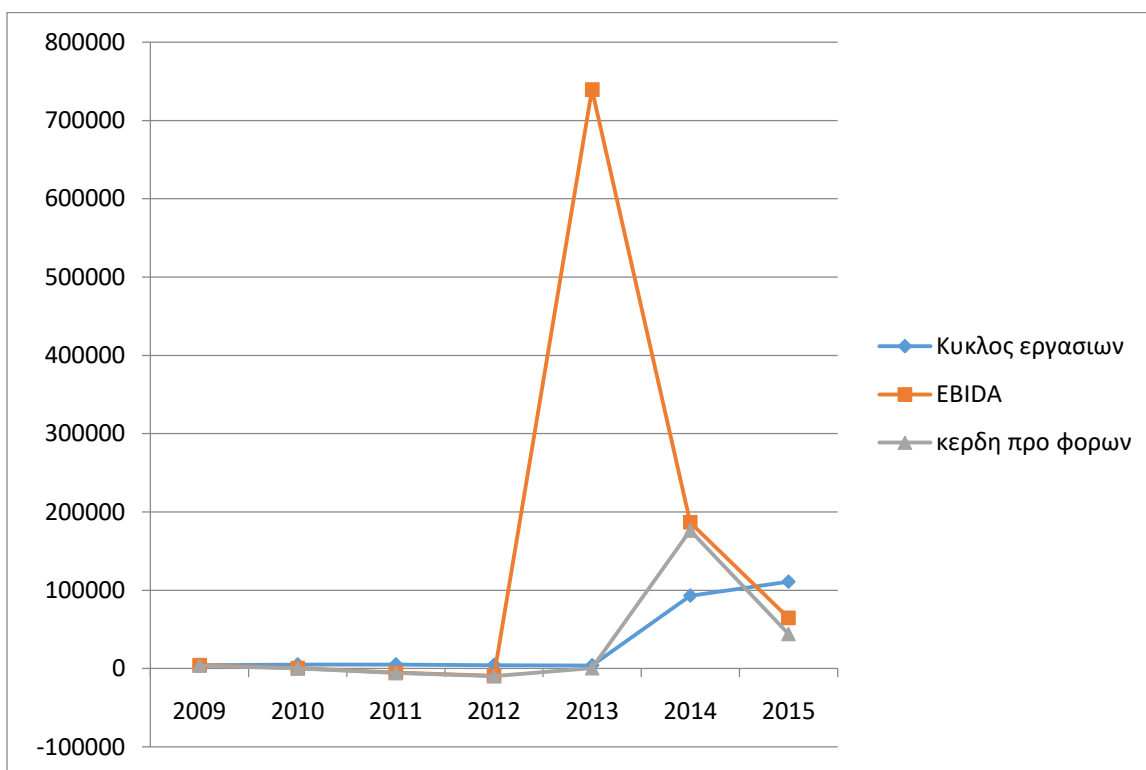
- **Δραστηριότητα** : Απόκτηση και διαχείριση α) ακίνητης περιουσίας, δικαιωμάτων αγοράς ακινήτων διά προσυμφώνου και μετοχών ανωνύμων εταιρειών και β) μέσων χρηματαγοράς
- Έτος ίδρυσης : 1999
- Εισαγωγή στο Χ.Α. : 23/7/2009
- Κλάδος / υποκλάδος : Ακίνητη περιουσία / Ε.Ε.Α.Π. βιομηχανικών και επαγγελματικών χώρων (23/7/2009)
- Αγορά : Αγορά αξιών (31/10/2014)
- Κατηγορία διαπραγμάτευσης : Χαμηλή διασπορά (31/10/2014)
- Σχετικά σύμβολα : ΠΑΝΓΑΙΑ
- Τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία : 1.021.978.136 €
- Μ.Ο τιμής μετοχής : 3,90 €

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π

Έτος	Κύκλος εργασιών	ΕΒΙΔΑ	Κέρδη προ τόκων
2015	110.861	64.773	44.072
2014	93.054	186.612	179.100
2013	3.932	739.229	399
2012	4.453	-9.281	-9.761
2011	5.215	-5.315	-5.876
2010	5.051	519	-10
2009	4.533	4.412	3.723

- Πηγή : www.hcmc.gr

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π



- Πηγή : www.hcmc.gr

Παρατηρήσεις

- Κύκλος εργασιών : Παρατηρούμε ότι ο τζίρος της επιχείρησης κυμαινόταν σε σταθερά επίπεδα. Το 2014 όμως και το 2015 παρατηρείται ραγδαία αύξηση.
- EBIDA : Παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις. Τη διετία 2011-12 παρουσιάζει και ζημιές. Το επόμενο έτος όμως παρουσιάζει μια ραγδαία αύξηση αλλά τα επόμενα δύο χρόνια παρουσιάζει πάλι μείωση.

- Κέρδη προ τόκων και φόρων : Παρατηρούμε ότι η εταιρεία έχει κέρδη το πρώτο έτος. Τα επόμενα τρία έτη παρουσιάζει ζημίες, ενώ έπειτα παρατηρούμε μια ραγδαία αύξηση στα κέρδη.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Παρατηρούμε την πορεία των 5 εισηγμένων εταιρειών που αναλύσαμε παραπάνω. Με βάση τα στοιχεία που αναλύσαμε μπορούμε να πούμε κάποια συμπεράσματα για κάθε μία από τις εταιρείες.

ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε

Η οικονομική πορεία της τα τελευταία χρόνια είναι πολύ καλή καθώς παρατηρείται αύξηση στα έσοδά της οπότε μπορούμε να πούμε ότι το μέλλον της προβλέπεται πολύ καλό.

ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. (ΑΕΓΕΑΝ)

Η οικονομική πορεία της εταιρείας τα τελευταία χρόνια έχει μεταπτώσεις, καθώς η εταιρεία παρουσίαζε ζημίες σε σειρά ετών. Τα τελευταία δύο χρόνια όμως παρουσίασε αύξηση και μάλιστα σημαντική. Οπότε μπορούμε να πούμε πως η πορεία της εταιρείας προβλέπεται αρκετά καλή για τη συνέχεια

ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε. (ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΛΑΚΤΩΡ)

Για την συγκεκριμένη εταιρεία τα στοιχεία που έχουμε είναι ελάχιστα οπότε δεν μπορούμε να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα. Πάντως η αύξηση που παρατηρείται σε όλους τους δείκτες είναι ένα στοιχείο που μας προδιαθέτει για θετική συνέχεια στη πορεία της επιχείρησης.

PASAL Α.Ε. ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η πορεία της συγκεκριμένης εταιρείας μόνο καλή δεν θα μπορούσε να χαρακτηριστεί καθώς παρουσιάζει συνεχώς ζημίες. Έτσι το συμπέρασμα που βγάζουμε είναι πως η συνέχειά της θα έχει πολλά προβλήματα.

ΕΘΝΙΚΗ ΠΑΝΓΑΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π

Για την συγκεκριμένη εταιρεία δεν μπορούν να βγουν ασφαλή συμπεράσματα καθώς τα οικονομικά της στοιχεία παρουσιάζουν μεγάλες μεταβολές.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) ΚΙΟΧΟΣ – ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ, *Χρηματιστήριο αξιών και παραγώγων Αθηνών – Διεθνή χρηματιστήρια*, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

- 2) ΔΑΣΚΑΛΟΥ, Χρ. Γεώργιος, 1999, *Χρηματοδότηση επιχειρήσεων – χρηματιστική διαχείριση επιχειρήσεων Β' έκδοση*

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) www.helex.gr

- 2) www.hcmc.gr