

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ: ΧΗΙΝΔΟΛΕ ΧΗΕΒΡΙΕ - ΠΕΤΡΙΤΑΙ ΛΟΥΛΙΕΤΑ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΒΑΡΔΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΠΑΤΡΑ

2016

Πίνακας περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
ABSTRACT.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	8
ΤΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΣΗΜΕΡΑ.....	9
1.1 ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ.....	9
1.1.1 Γενικές αρχές διοίκησης.....	10
1.1.1.1 Προγραμματισμός.....	10
1.1.1.2 Οργάνωση.....	11
1.1.1.3 Διεύθυνση-Ηγεσία.....	12
1.1.1.4 Έλεγχος (Controlling).....	12
1.1.2 Έννοια λογιστικής.....	14
1.1.2.1 Λογιστικές αρχές.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	19
ΒΑΣΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ.....	19
2.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	19
2.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.....	20
2.3 ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	21
2.3.1 Ομολογίες.....	22
2.3.2 Μετοχές.....	22
2.3.3 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης.....	24
2.3.4 Δικαιώματα προαίρεσης.....	25
2.4 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ.....	25
2.5 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	27
2.5.1 Ιστορική αναδρομή Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	28
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	28
3.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	28
3.2 Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	29
3.3 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ.....	30
3.4 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ.....	34

3.5 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	41
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ.....	41
4.1 ΈΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	41
4.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ	42
4.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ.....	45
4.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	46
4.4.1 Έννοια χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	46
4.4.2 Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών.....	47
4.4.2.1 Δείκτες αγοραίας αξίας ή αποτίμησης	51
4.4.3 Κατηγορίες αναλυτών.....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	53
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	53
5.1 Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	53
5.1.1 Επιλογή συμβούλων	54
5.1.1.1 Χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι.....	54
5.1.1.2 Χρηματομεσίτες.....	54
5.1.1.3 Λογιστές.....	55
5.1.1.4 Δικηγόροι.....	55
5.1.1.5 Υπεύθυνοι μητρώου μετοχών	55
5.1.1.6 Σύμβουλοι δημοσίων σχέσεων.....	55
5.1.2 Αλλαγές στο ΔΣ και στις λειτουργίες της εταιρείας	56
5.1.3 Επιλογή χρηματιστηριακής αγοράς.....	56
5.1.4 Διαδικασία υποβολής αίτησης.....	57
5.1.5 Η διάθεση των μετοχών για διαπραγμάτευση.....	58
5.1.6 Χρονοδιάγραμμα των διαδικασιών.....	58
5.1.7 Κόστος εισαγωγής σε χρηματιστηριακή αγορά	58
5.1.8 Αναγκαία δικαιολογητικά.....	59
5.1.9 Προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο.....	60
5.1.10 Νομοθεσία της ΕΕ	61
5.2 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	62
5.3 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	63
5.4 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	64
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	65

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	67
Ελληνική.....	67
Ξενόγλωσση.....	69
Διαδίκτυο.....	69

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας μελέτης αποτελεί η διαδικασία εισαγωγής των επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά καθώς και η ανάλυση του εν λόγω ζητήματος ως μία επενδυτική επιλογή. Για το λόγο αυτό πραγματοποιείται παρουσίαση όλου του πλαισίου και των επιμέρους σταδίων αλλά και προϋποθέσεων για την εισαγωγή αυτή προκειμένου να αποτυπωθεί η συμβολή του ζητήματος στην συνολική οικονομία μίας χώρας. Καθοριστική επίσης είναι και η επενδυτική στρατηγική που μπορεί να διαφοροποιείται ανάλογα με τις δυνατότητες και τους στόχους της εκάστοτε επιχειρησιακής μονάδας και αποτελεί συνάρτηση της γενικότερης πολιτικής τους ανάλογα με τις προοπτικές τους.

ABSTRACT

The purpose of this study concerns the procedure of businesses' s introduction into financial market and the analysis of the mentioned subject matter as an investment choice as well. For this reason a presentation of all this matter and other levels is being realized, but also the conditions for this introduction in order to be imputed the aid of this subject matter in the total economy of a country. Also it is determined the investing strategy that can be different according to the potentials and the aims of each business unit and it is part of their general policy regarding to their perspectives.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εξέλιξη και ανάπτυξη των επιχειρήσεων και των οργανισμών σχετίζεται άμεσα με την επιλογή της πλέον κατάλληλης επενδυτικής πολιτικής και στρατηγικής που ακολουθούν. Είναι ευθύνη και αρμοδιότητα της διοίκησης η ανάλυση όλων των προοπτικών και των δυνατοτήτων προκειμένου οι επιχειρήσεις να πετυχαίνουν τους στόχους τους και να μεγιστοποιούν τα κέρδη τους.

Στο πλαίσιο αυτό η εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο αποτελεί μία θεμελιώδη επιλογή που μπορεί να συμβάλει καθοριστικά τόσο στα κέρδη, που είναι και ο κύριος στόχος, όσο και στην ανάδειξη της αποκτώντας φήμη και δύναμη στην αγορά. Με τον τρόπο αυτό αυξάνεται σημαντικά η ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Είναι επομένως καίριο ζήτημα η δυνατότητα εισαγωγής τους στη χρηματιστηριακή αγορά και ο προσδιορισμός των επενδυτικών επιλογών που θα οδηγήσουν στην ευημερία τους και μάλιστα σε μακροπρόθεσμο επίπεδο.

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αναλύεται η έννοια της διοίκησης διαχρονικά προκειμένου να καταστεί σαφής ο ρόλος της στον καθορισμό των επιλογών της επιχείρησης. Καθοριστικό ρόλο σε αυτή την προσπάθεια έχει ο σαφής προσδιορισμός των επιμέρους ενεργειών σε όλα τα στάδια της διοικητικής διαδικασίας. Επιπλέον στο δεύτερο μέρος του πρώτου κεφαλαίου γίνεται ανάλυση της έννοιας της λογιστικής καθώς αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την εισαγωγή των επιχειρήσεων σε κάθε χρηματιστηριακή αγορά.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι βασικές χρηματιστηριακές έννοιες προκειμένου να φωτιστεί το παρόν ζήτημα και να καταστεί σαφής η σημασία και ο λόγος της εισαγωγής των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο ως προσπάθεια επενδυτικής στρατηγικής. Επιπλέον, στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η λειτουργία και ο ρόλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αλλά και οι δείκτες που διαπραγματεύονται στο πλαίσιό του. Αναδεικνύονται έτσι οι ειδικότερες πτυχές που λαμβάνουν χώρα κατά την προσπάθεια εισαγωγής των εκάστοτε επιχειρήσεων σε αυτό. Είναι γεγονός άλλωστε ότι το παρόν ζήτημα έχει συνέπειες στη συνολική οικονομία και ανάπτυξη ολόκληρης της χώρας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο προσδιορίζεται με ακρίβεια η έννοια της επενδυτικής δραστηριότητας ενώ γίνεται ανάλυση και συγκεκριμένων στοιχείων που αφορούν σε αυτή. Στην προσπάθεια αυτή αποσαφηνίζεται και η διαδικασία λήψης απόφασης καθώς είναι προϋπόθεση κάθε επενδυτικής προσπάθειας. Γίνεται λοιπόν συσχέτιση των επενδυτικών επιλογών και της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που λαμβάνει χώρα στις επιχειρήσεις προκειμένου να εισαχθούν στη χρηματιστηριακή αγορά.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης διευκρινίζεται η διαδικασία σε όλα τα στάδια για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο αλλά και οι προϋποθέσεις για αυτό. Παράλληλα παρουσιάζονται συνοπτικά οι υποχρεώσεις των επιχειρήσεων μετά την εισαγωγή τους στη χρηματιστηριακή αγορά και τα οφέλη που αποκομίζουν από την εν λόγω επιλογή.

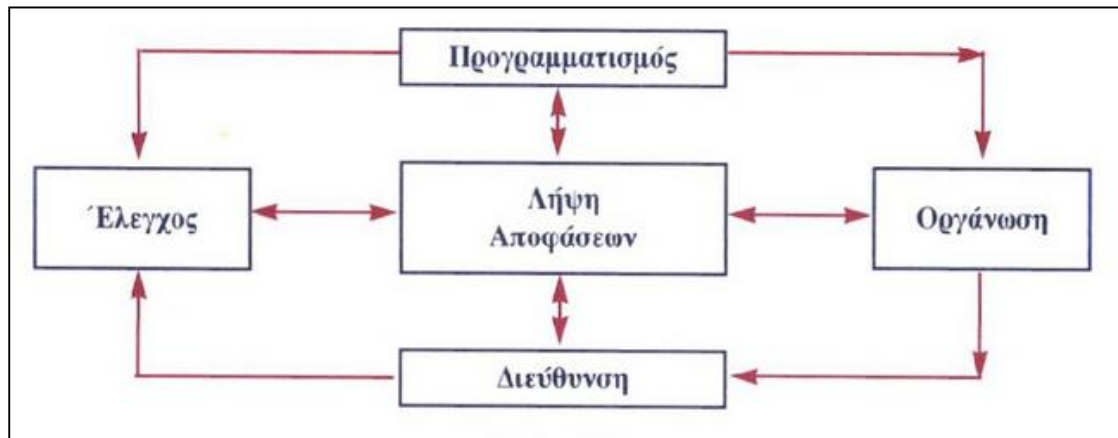
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΤΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΣΗΜΕΡΑ

1.1 ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Το ζήτημα της εισαγωγής των εταιρειών στο Χρηματιστήριο και της επενδυτικής στρατηγικής των επιχειρήσεων σχετίζεται άμεσα με τη διοικητική λειτουργία και οργάνωσή τους. Στο πλαίσιο αυτό κρίνεται αναγκαίος ο προσδιορισμός του όρου της διοίκησης ώστε να αποσαφηνιστούν και οι επιλογές των εταιρειών για το εν λόγω ζήτημα.

Η διοίκηση, λοιπόν, αποτελεί μία έννοια της οποίας το περιεχόμενο έχει λάβει διάφορες ερμηνείες κατά τη διάρκεια των ετών. Και αυτό συμβαίνει γιατί ο προσδιορισμός του εν λόγω όρου εξαρτάται από διαφορετικές παραμέτρους όπως είναι το παρελθόν, η πείρα αλλά και η ευρύτητα των ασκούμενων δραστηριοτήτων (Μπουραντάς Δ., κ.α., 1999). Στο πλαίσιο οργάνωσης των επιμέρους στοιχείων που συνθέτουν την ουσία της διοίκησης, ένας γενικά αποδεκτός ορισμός αναφέρει την εν λόγω έννοια ως διαδικασία του προγραμματισμού (planning), της οργάνωσης (organizing), της διεύθυνσης (directing), και του ελέγχου (controlling) που ασκούνται σε μια επιχείρηση (ή σε ένα οργανισμό), προκειμένου να επιτευχθούν αποτελεσματικά οι στόχοι τους (Μπουραντάς Δ., κ.α., 1999). Ένας ακόμα ορισμός αποδίδει την διοίκηση ως τη διαδικασία επιλογής στόχων, τη διαδικασία καταμερισμού ανθρώπινων, τεχνολογικών και φυσικών πόρων σε επί μέρους δραστηριότητες που συμμετέχουν στην επίτευξη των στόχων και η διαδικασία συντονισμού της δράσης για μεγιστοποίηση της απόδοσης των κατανεμημένων πόρων. Κρίνεται λοιπόν αναγκαία για την παρούσα ανάλυση η ειδικότερη μελέτη των στοιχείων που αναφέρθηκαν και που προσδιορίζουν την επιστημονική διάσταση της έννοιας της διοίκησης, καθώς η τελευταία αποτελεί βασική προϋπόθεση για την αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων και την επίτευξη των στόχων του εκάστοτε οργανισμού.



Εικόνα 1 : Διαδικασία αποτελεσματικής διοίκησης (Μπουραντάς, 1999)

1.1.1 Γενικές αρχές διοίκησης

1.1.1.1 Προγραμματισμός

Το στάδιο του προγραμματισμού αποτελεί τη διαδικασία ή το σύστημα των ενεργειών με τις οποίες καθορίζονται οι στόχοι της επιχείρησης ή του εκάστοτε οργανισμού, προβλέπεται η μελλοντική εξέλιξη των μεταβλητών του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος τους και προσδιορίζονται οι τρόποι, οι ενέργειες και τα μέσα με τα οποία θα επιτευχθούν οι στόχοι στο συγκεκριμένο περιβάλλον. Ως εκ τούτου ο προγραμματισμός ή σχεδιασμός περιλαμβάνει (Μπουραντάς Δ., κ.α., 1999):

1. τον καθορισμό στόχων,
2. τη διαμόρφωση των στρατηγικών και πολιτικών,
3. τα λειτουργικά προγράμματα δράσης.

Ανεξάρτητα από την φύση κάθε επιχείρησης υπάρχουν ορισμένες κοινές απόψεις οι οποίες λαμβανόμενες υπ' όψιν οδηγούν στον σχεδιασμό ενός ρεαλιστικού προγράμματος. Συνοπτικά οι απόψεις αυτές μπορεί να είναι οι εξής :

1. Απόφαση για τους αντικειμενικούς σκοπούς και προσδιορισμός των τελικών στόχων.
2. Προϋποθέσεις που γίνεται δεκτό ότι θα επικρατούν κατά την διάρκεια της περιόδου που προγραμματίζεται.
3. Συλλογή πληροφοριών και στατιστικών στοιχείων που θα χρησιμεύουν σαν οδηγός στις προβλέψεις.
4. Εξετάζονται όλες τις εναλλακτικές πορείες .Δεν επιλέγεται ποτέ ένας και μόνο δρόμος που οδηγεί στους στόχους.
5. Σχεδιάζεται χρονοδιάγραμμα των επιμέρους ενεργειών.

6.Γίνεται εκτίμηση των αποτελεσμάτων σε τακτά χρονικά διαστήματα, έτσι ώστε να είναι δυνατόν να αναθεωρείται ο προγραμματισμός μέσα από την εμπειρία.

1.1.1.2 Οργάνωση

Στο στάδιο της οργάνωσης, τα διοικητικά στελέχη σχηματίζουν την δομή των εργασιακών σχέσεων ανάμεσα στα μέλη της επιχείρησης που τους επιτρέπει να δουλεύουν μαζί και να επιτυγχάνουν τους στόχους της επιχείρησης. Πρόκειται επομένως για το συνδυασμό των διαδικασιών και των κανόνων λειτουργίας ώστε να εξασφαλίζεται κατά το δυνατόν η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Στο πλαίσιο αυτό είναι αναγκαία η ταξινόμηση των διαφόρων εργασιών σε επιμέρους καθήκοντα. Για το λόγο αυτό τα διοικητικά στελέχη καλούνται να οργανώσουν τους εργαζομένους σε τμήματα ανάλογα με τις αρμοδιότητές τους καθορίζοντας παράλληλα τις δομές εξουσίας και τις αρμοδιότητες των μελών. Το αποτέλεσμα της οργάνωσης είναι η οργανωσιακή δομή καθώς συντονίζει και ολοκληρώνει τις δραστηριότητες των εργαζομένων για την εξασφάλιση της ομαλούς λειτουργίας των επιχειρήσεων και των οργανισμών. Η οργάνωση εκφράζεται συνήθως με (Μπουραντάς Δ., κ.α., 1999):

α. Οργανόγραμμα, το οποίο παρουσιάζει την οργανωτική διάρθρωση, δηλαδή μια σχηματική απεικόνιση σε διάγραμμα διευθύνσεων, τμημάτων κτλ. που υπάρχουν σε μια επιχείρηση.

Για να λειτουργεί σωστά ένα οργανόγραμμα πέρα από την ορθολογική σχεδίαση, πρέπει να συνοδεύεται απαραίτητα από δύο στοιχεία :

1. Περιγραφή Εργασίας

Καθορίζονται οι αντικειμενικοί σκοποί, τα καθήκοντα, οι σχέσεις καθώς και τα αναμενόμενα αποτελέσματα από την δραστηριότητα που εκπροσωπεί η θέση στην οποία αναφέρεται. Για το λόγο αυτό πρέπει να είναι πλήρως διατυπωμένη

2. Προδιαγραφή θέσεως

Προσδιορίζονται τα χαρακτηριστικά εκείνα γνωρίσματα (π.χ. φύλλο, ηλικία, υποδομή, εμπειρία, προϋπηρεσία κλπ.),τα οποία είναι επιθυμητό ή υποχρεωτικό να έχουν τα άτομα που θα καταλάβουν τις διάφορες θέσεις που προβλέπει το οργανόγραμμα.

Τόσο οι Περιγραφές Εργασίας όσο και οι Προδιαγραφές θέσεων έχουν σαν στόχο να συνδυάσουν τις εργασίες που πρέπει να γίνουν με τα άτομα που θα αναλάβουν να τις φέρουν σε πέρας. Με τον τρόπο αυτό πέρα από τον ορθολογικό καταμερισμό της εργασίας έχουν ληφθεί όλα τα μέτρα έτσι ώστε με την τοποθέτηση του κατάλληλου ανθρώπου στην κατάλληλη θέση, θα πραγματοποιηθούν οι στόχοι της επιχείρησης.

β. Καταμερισμό των εργασιών.

γ. Εκχώρηση εξουσίας σε χαμηλότερα κλιμάκια διοίκησης,

δ. Τμηματοποίηση των λειτουργιών ή με άλλη μορφή τμηματοποίησης.

1.1.1.3 Διεύθυνση-Ηγεσία

Η διεύθυνση αποτελεί το στάδιο κατά το οποίο τα διοικητικά στελέχη καθορίζουν το όραμα που πρέπει να ακολουθήσουν οι υπάλληλοι και τους βοηθούν να κατανοήσουν τον ρόλο τους στην επίτευξη των στόχων της επιχείρησης. Ως εκ τούτου απαιτεί από το διοικητικό στέλεχος να χρησιμοποιεί εξουσία, επιρροή, όραμα, πειθώ και να διαθέτει επικοινωνιακές ικανότητες (Μπουραντάς Δ., κ.α., 1999).

Το αποτέλεσμα της λειτουργίας της ηγεσίας είναι τελικά η επίτευξη ενός υψηλού επιπέδου υποκίνησης και δέσμευσης ή αλλιώς αφοσίωσης από τους υπαλλήλους προς την επιχείρηση.

1.1.1.4 Έλεγχος (Controlling)

Στο στάδιο του ελέγχου, τα διοικητικά στελέχη αξιολογούν το βαθμό στον οποίο έχουν επιτευχθεί οι επιχειρησιακοί στόχοι και αποφασίζονται διορθωτικές κινήσεις για να βελτιωθεί κατά το δυνατόν η απόδοση. Αποτελεί επομένως τη συστηματική παρακολούθηση των ενεργειών των διάφορων μελών της επιχείρησης, για την εξακρίβωση και τη διόρθωση τυχόν αποκλίσεων από τους στόχους που έχουν τεθεί.

Στο πλαίσιο αυτό, τα διοικητικά στελέχη παρακολουθούν τα άτομα, τα τμήματα και συνολικά την επιχείρηση για να εξετάσουν αν η επιθυμητή απόδοση έχει επιτευχθεί ενώ παράλληλα είναι υπεύθυνα για την εφαρμογή μέτρων που θα αυξήσουν την απόδοση της επιχείρησης. Κατά συνέπεια, το αποτέλεσμα της

λειτουργίας του Ελέγχου είναι η ακριβής παρακολούθηση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης.

Η αποτελεσματική άσκηση του μάνατζμεντ στο πλαίσιο των επιχειρήσεων ή οργανισμών προϋποθέτει την ύπαρξη (Μπουραντάς Δ., κ.α., 1999):

1. Γνώσεων, που αφορούν τις έννοιες, τις αρχές, τις μεθόδους και τις τεχνικές του management και των επιμέρους λειτουργιών του.

2. Διοικητικών ικανοτήτων, με την έννοια της δυνατότητας των στελεχών να εφαρμόζουν τη γνώση του management στην πράξη.

3. Φιλοσοφίας ή κουλτούρας ("πιστεύω", αξίες, νοοτροπίες) των στελεχών ως προς την αναγκαιότητα και τον τρόπο άσκησης του management.

4. Συγκεκριμένων διοικητικών συστημάτων ή "εργαλείων" διοίκησης όπως για παράδειγμα, ένα σύστημα αμοιβών, ένα σύστημα αξιολόγησης της απόδοσης, ένα σύστημα ελέγχου του χρόνου εργασίας των εργαζομένων, ένα σύστημα προγραμματισμού.



Εικόνα 2: Διοίκηση και Πληροφοριακά Συστήματα, (<http://www.everglorylogistics.com>, 2014)

Για κάθε παραγωγική διαδικασία είναι απαραίτητη η ύπαρξη ενός πλήθους εισροών. Όμως η καθοριστικότερη εισροή είναι ο ανθρώπινος παράγων. Ο άνθρωπος είναι η κινητήρια δύναμη για τη λειτουργία της Επιχείρησης, ο ρόλος του είναι καθοριστικός και αναντικατάστατος. Η διορατικότητά του, όσον αφορά τη στρατηγική της επιχείρησης, η συμβολή του τόσο στον συνδυασμό των διαφόρων

συντελεστών για την οικονομικότερη παραγωγή των προϊόντων, όσο και στην εφαρμογή σύγχρονων μεθόδων παραγωγής, είναι αναντικατάστατη. Σημαντικό στοιχείο για την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης αποτελεί η γρήγορη και επαρκής διοχέτευση πληροφοριών στα κέντρα λήψεως αποφάσεων της επιχείρησης (το ΔΣ, τη Διεύθυνση κ.τ.λ.). Στη σημερινή μάλιστα εποχή της πληροφορικής και η αυτόματη και έγκαιρη μετάδοση των πληροφοριών είναι καθοριστική για την επιβίωση της επιχείρησης. Η πληροφόρηση αυτή μπορεί να αφορά:

1. Την ύπαρξη ανταγωνιστικών προϊόντων ή υπηρεσιών στην εγχώρια και την διεθνή αγορά και την ανάγκη προσαρμογής.
2. Την ύπαρξη διαφόρων ενισχύσεων ή επιδοτήσεων από κρατικούς ή άλλους φορείς του εξωτερικού (Ε.Ε. κ.τ.λ.).
3. Την ύπαρξη νομικών και οικονομικών περιορισμών και υποχρεώσεων (επιβολή φόρων, δασμών κ.τ.λ.).

Η επιχείρηση πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη τα παραπάνω προκειμένου να μπορέσει να επιβιώσει στο σημερινό ανταγωνιστικό περιβάλλον. Όλα αυτά τα στοιχεία συγκεντρώνονται στην Επιχείρηση, αναλύονται, συνδυάζονται και συντίθενται από το επιτελείο της και με βάση τις παραγωγικές της δυνατότητες, λαμβάνονται αποφάσεις για την παραγωγή του άριστου οικονομικού αποτελέσματος.

	Ατομική επιχείρηση	Ομόρρυθμη εταιρία	Εταιρεία περιορισμένης ευθύνης	Ανώνυμη εταιρεία
1. Ιδιοκτησία	Ένας ιδιοκτήτης	Δύο ή περισσότεροι	Μέλη	Μέτοχοι, συνήθως πολλοί ιδιοκτήτες
2. Προσωπική ευθύνη των ιδιοκτητών για τα χρέη της επιχείρησης	Ο ιδιοκτήτης είναι προσωπικά υπεύθυνος	Οι ομόρρυθμοι εταίροι είναι προσωπικά υπεύθυνοι για το σύνολο οι ετερόρρυθμοι όχι	Τα μέλη δεν είναι προσωπικά υπεύθυνα	Οι μέτοχοι δεν είναι προσωπικά υπεύθυνοι

Εικόνα 3: Οργανωτική μορφή μιας επιχείρησης, (Βαξεβανίδου Μ., 2012)

1.1.2 Έννοια λογιστικής

Ο ρόλος της Λογιστικής στις επιχειρήσεις κατέχει αναμφισβήτητα σημαντική θέση και σχετίζεται άμεσα με την ομαλή λειτουργία τους. Αποτελεί δηλαδή ένα από τα κυριότερα τμήματα που εξασφαλίζουν την αποτελεσματική διαχείριση των

οικονομικών των επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου με τον όρο Λογιστική νοείται ο κλάδος εκείνος της εφαρμοσμένης Οικονομικής επιστήμης που ασχολείται με την ανάλυση, κατάταξη, καταγραφή και συσχέτιση των οικονομικών γεγονότων που πραγματοποιούνται στην επιχείρηση, με σκοπό την παροχή πληροφοριών σ' όλους εκείνους που με κάθε τρόπο επικοινωνούν με αυτή (στους καλούμενους ως τρίτους). Σκοπός της λογιστικής επιστήμης είναι η παρουσίαση πληροφοριών που είναι χρήσιμες για την κατανόηση των δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας (Καραγιώργος και Παπαδόπουλος, 2003)

Στο πλαίσιο αυτό κρίνεται αναγκαίο να σημειωθεί ότι τα άτομα που χρειάζονται λογιστικές πληροφορίες ώστε να μπορούν να κρίνουν τις ανάγκες και τη λειτουργία των επιχειρήσεων δεν είναι μόνο εκείνοι που σχετίζονται άμεσα με την επιχείρηση, δηλαδή οι επιχειρηματίες ή οι ασκούντες τη διοίκηση στο πλαίσιο της. Στην πραγματικότητα υπάρχουν πολλά ακόμα άτομα που ενδιαφέρονται για την πορεία τους. Συγκεκριμένα, οι πελάτες θέλουν να γνωρίζουν το βαθμό αξιοπιστίας που παρέχουν οι επιχειρήσεις αλλά και οι προμηθευτές ώστε να γνωρίζουν να θα πάρουν τα χρήματά τους. Για τους ίδιους λόγους ενδιαφερόμενοι για τη λειτουργία της εκάστοτε επιχείρησης είναι οι εργαζόμενοι σε αυτή καθώς και οι πιθανοί επενδυτές. Επιπλέον, οι τράπεζες εξετάζουν όλες τις πιθανές παραμέτρους ώστε να αποφασίσουν αν θα συνεργαστούν με την κάθε επιχείρηση ή σε περιπτώσεις δανειοδότησης.

Στο πλαίσιο αυτό συντάσσονται σε τακτά χρονικά διαστήματα, συνήθως κάθε έτος, ορισμένες καταστάσεις οι οποίες περιλαμβάνουν όλα εκείνα τα στοιχεία που σχετίζονται με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Οι κυριότερες καταστάσεις είναι ο ισολογισμός και τα αποτελέσματα χρήσης. Αποτυπώνονται δηλαδή σε αυτές τα υπάρχοντα της επιχείρησης καθώς και οι υποχρεώσεις της και προκύπτουν έτσι τα έσοδα και τα έξοδά της σε μία συγκεκριμένη περίοδο, η οποία καλείται περίοδος χρήσης. Παράλληλα δημοσιεύονται ώστε να καθίστανται γνωστά τα δεδομένα σε όλους τους ενδιαφερόμενους. Ωστόσο, ορισμένες οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται για τη διευκόλυνση, τη συνεχή και πλήρη ενημέρωση της διοικητικής ομάδας της επιχείρησης όπως για παράδειγμα τα ισοζύγια και οι λογαριασμοί. Μπορούν με τον τρόπο αυτό να ασκήσουν αποτελεσματικά τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητές τους και να αποδώσουν στο μέγιστο δυνατό επίπεδο για την καλή λειτουργία της επιχείρησης και την επίτευξη του βασικού της σκοπού.

1.1.2.1 Λογιστικές αρχές

Η εξέλιξη της λογιστικής και η καθιέρωσή της ως ξεχωριστού κλάδου καθώς και η ανάπτυξη των επιχειρήσεων οδήγησαν στη θεσμοθέτηση ορισμένων αρχών που διέπουν τη φύση και τη λειτουργία της. Στο πλαίσιο αυτό είναι χρήσιμο να σημειωθούν οι αρχές αυτές ώστε να καταστούν σαφείς στα αρμόδια και ενδιαφερόμενα μέρη.

1. Αρχή αυτοτέλειας οικονομικής μονάδας

Η οικονομική μονάδα είναι διακριτή οντότητα, με δική της περιουσία και κατά συνέπεια δικά της μέσα δράσης και δικές της υποχρεώσεις, ανεξάρτητα από εκείνα των φορέων της. Στην προκειμένη περίπτωση οι φορείς αναγνωρίζονται ως τρίτοι για την επιχείρηση.

2. Αρχή συνέχειας της δραστηριότητας

Σύμφωνα με την αρχή αυτή η οικονομική μονάδα θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της για αόριστο χρονικό διάστημα έως ότου υλοποιήσει τους στόχους της και εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει.

3. Αρχή περιοδικότητας αποτελεσμάτων

Η εν λόγω αρχή αφορά τη διαίρεση της οικονομικής ζωής της μονάδας σε συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα ώστε να είναι σε θέση οι αρμόδιοι να ελέγχουν τα αποτελέσματα τακτικά και να καθορίζουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση και κατά συνέπεια τις μελλοντικές επιλογές της επιχείρησης.

∅ Αρχή νομισματικής μονάδας μέτρησης

Το χρήμα είναι γενικά αποδεκτό ως μέσο ανταλλαγής των αγαθών. Αυτό συμβαίνει επειδή διαθέτει ορισμένα χαρακτηριστικά όπως η διαιρετότητα με αποτέλεσμα να υπολογίζει οικονομικές αξίες και να διασφαλίζει την αγοραστική δύναμη του κατόχου του. Για τους λόγους αυτούς άλλωστε αποτελεί και την πλέον κατάλληλη μονάδα μέτρησης. Έτσι οι επιχειρήσεις διευκολύνονται σημαντικά ως προς τις συναλλαγές τους και μπορούν να τηρούν βιβλία με ασφάλεια και σταθερότητα.

∅ Αρχή ιστορικού κόστους ή τιμής

Σύμφωνα με την αρχή του ιστορικού κόστους, το λογιστικό σύστημα πρέπει να παρέχει πληροφορίες σχετικά με το κόστος των πόρων της επιχείρησης, δηλαδή την τιμή στην οποία τους απέκτησε. Στην περίπτωση αυτή επομένως ενδιαφέρει το ποσό των χρημάτων που καταβλήθηκε για την απόκτηση στοιχείων του ενεργητικού ή τα χρήματα που συνεπάγονται οι διάφορες υποχρεώσεις που δημιουργούνται στο πλαίσιο της επιχείρησης. Επομένως η παρακολούθηση αλλά και η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων γίνονται με κριτήριο το κόστος κτήσης τους.

Ø Αρχή συντηρητικότητας

Σύμφωνα με την εν λόγω αρχή μέσα από πολλές εναλλακτικές λύσεις και προτάσεις επιλέγεται εκείνη με τη μικρότερη επίδραση στη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης και στα συνολικά αποτελέσματά της. Αποφεύγονται επομένως αιφνίδιες κινήσεις και επενδύσεις που συχνά είναι αποτέλεσμα υπεραισιόδοξων προβλέψεων.

Ø Αρχή πραγματοποίησης εσόδων

Η αρχή πραγματοποίησης των εσόδων απαιτεί και την ύπαρξη κάποιας συναλλαγής καθώς η επίτευξη του εσόδου εξαρτάται από την πώληση αγαθών και υπηρεσιών. Επομένως η αναγνώρισή του εσόδου είναι απόρροια της ολοκληρωμένης διαδικασίας της πώλησης.

Ø Αρχή συσχέτισης των εσόδων με τα έξοδα

Το οικονομικό αποτέλεσμα κάθε επιχείρησης εξαρτάται από τη σχέση ανάμεσα στα έσοδα και τα έξοδά της. Η διαφορά τους πραγματοποιείται στη ίδια λογιστική χρήση και είναι θεμελιώδους σημασίας για την ύπαρξη, τη λειτουργία και τη συνέχεια της επιχείρησης.

Ø Αρχή αυτοτέλειας των χρήσεων

Σύμφωνα με την αρχή αυτή τα αποτελέσματα της κάθε χρήσης, όπως προκύπτουν από τη διαφορά εσόδων και εξόδων, είναι ανεξάρτητα μεταξύ τους. Κατά συνέπεια έσοδα ή έξοδα προηγούμενων χρήσεων δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τον απολογισμό της οικονομικής μονάδας.

Ø Αρχή πλήρους αποκάλυψης

Το περιεχόμενο της εν λόγω αρχής έγκειται στο ζήτημα της πληρότητας και της ορθότητας των λογιστικών καταστάσεων. Ως εκ τούτου οι λογιστικές καταστάσεις πρέπει να περιλαμβάνουν όλα εκείνα τα στοιχεία που σχετίζονται με τις διαδικασίες, αρχές, κανόνες και πληροφορίες που θεωρούνται αναγκαίες για την επιχείρηση και κατά τρόπο που να μην είναι παραπλανητικές ή λανθασμένες.

Ø Αρχή του ουσιώδους των λογιστικών πληροφοριών

Η αρχή αυτή αναδεικνύει τη σημασία των λογιστικών πληροφοριών προς τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρήσεις και τους τρίτους. Το όφελος των συγκεκριμένων ενεργειών που σχετίζονται με τη συστηματική καταγραφή και χρήση όλων των συναλλαγών της επιχείρησης είναι μεγαλύτερο από το κόστος της.

Ø Αρχή συγκρισιμότητας/αρχή συνέπειας στην εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων

Για να μπορεί η επιχείρηση να προβεί σε σύγκριση των δεδομένων μεταξύ διαφορετικών λογιστικών χρήσεων είναι αναγκαία η εφαρμογή και τήρηση κοινών αρχών, κανόνων και διαδικασιών μεταξύ των χρήσεων αυτών ώστε να είναι δυνατή η εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων. Με τον τρόπο αυτό οι επιχειρήσεις μπορούν να εντοπίζουν τις νέες τάσεις και να προσαρμόζουν τα δεδομένα στις νέες εξελίξεις.

Ø Αρχή αντικειμενικότητας

Κατά την αρχή αυτή τα αποτελέσματα αλλά και οι επιμέρους ενέργειες επαληθεύονται και κρίνονται αμερόληπτα και αντικειμενικά με τη χρήση των αναγκαίων δικαιολογητικών εγγράφων. Αποφεύγεται έτσι η εμπλοκή του υποκειμενικού στοιχείου που μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα ή παραπλανητικά αποτελέσματα.

Ø Αρχή της εύλογης αξίας

Στο πλαίσιο αυτό είναι αναγκαία η αποτίμηση των στοιχείων της επιχείρησης με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς ώστε να είναι προσαρμοσμένα στα νέα δεδομένα.

Ø Αρχή της ουσίας και της πραγματικότητας συναλλαγής

Σύμφωνα με την αρχή αυτή το ενδιαφέρον στρέφεται στις ίδιες τις συναλλαγές και στην πραγματοποίησή τους το οποίο είναι και το αντικείμενο της λογιστικής επιστήμης και όχι στο στοιχείο της νόμιμης κυριότητας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΒΑΣΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

2.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Η οριοθέτηση της έννοιας του χρηματιστηρίου αποτελεί βασική προϋπόθεση για την παρούσα μελέτη. Στο πλαίσιο αυτό ως χρηματιστήριο νοείται μία οργανωμένη αγορά, η οποία λειτουργεί ως τόπος συνάντησης διαφόρων ενδιαφερομένων για τη διενέργεια αγοραπωλησιών κινητών αξιών ή και εμπορευμάτων. Πρόκειται για αγορά συνήθως αναγνωρισμένη από το κράτος ενώ καθορίζεται με νομοθετικά μέτρα η φύση και η λειτουργία τους ώστε να προστατεύονται τα εμπλεκόμενα μέρη. Το αντικείμενο των αγοραπωλησιών είναι κατά κύριο λόγο μερίδια μετοχές και τραπεζικά ή και κρατικά ομόλογα. Εναλλακτικά, μπορεί να αναφερθεί ότι το χρηματιστήριο είναι ένας οργανισμός ο οποίος λειτουργεί κάτω από συγκεκριμένους κανόνες, και έχει ως κύριο σκοπό τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω της διάθεσης των μετοχών και των ομολόγων τους στο επενδυτικό κοινό. Αποτελεί μία αγορά προσιτή και ανοιχτή σε όλους. Κύρια χαρακτηριστικά της είναι η διαμόρφωση τιμών δημόσια, η τήρηση του νόμου προσφοράς και ζήτησης που επικρατεί στην αγορά καθώς και η εποπτεία από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Από τον ορισμό καθίσταται σαφής και ο σκοπός του χρηματιστηρίου, ο οποίος είναι χρηματοδοτικός αλλά και επενδυτικός. Στην πρώτη περίπτωση μέσω της συγκεκριμένης αγοράς παρέχονται στις εταιρείες νέες ευκαιρίες χρηματοδότησης ενώ στη δεύτερη περίπτωση είναι προφανής η σχέση του χρηματιστηρίου με την επενδυτική δραστηριότητα και στρατηγική. Αποτελεί επομένως ένα τρόπο επένδυσης των χρημάτων ώστε να έχουν μεγαλύτερη ανταγωνιστική αξία.

Η ύπαρξη χρηματιστηρίων διευκολύνει σημαντικά ορισμένες δραστηριότητες που υπό άλλες συνθήκες είναι πιθανό ότι δε θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν. Ειδικότερα, τα χρηματιστήρια συνδέθηκαν εξ' αρχής με τη δυνατότητα ανεύρεσης βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων αλλά και τις αγοραπωλησίες μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων ανεξάρτητα από τον τόπο στον οποίο βρίσκονται. Με τον τρόπο αυτό καθίσταται δυνατή η εκμηδένιση του χρόνου των συναλλαγών, η αμεσότητά τους καθώς και η διαφάνεια των διαδικασιών των εν λόγω συναλλαγών.

2.2 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

Αναλύοντας πιο συγκεκριμένα το παρόν θέμα αξίζει να σημειωθεί ότι ο ρόλος των χρηματιστηρίων είναι εξαιρετικά σημαντικός για την οικονομική ζωή κάθε αναπτυγμένης κοινωνίας. Λειτουργώντας ως αγορά, οι τιμές των αξιόγραφων διαμορφώνονται ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση σε καθημερινό επίπεδο. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνονται σημαντικά οι συναλλαγές καθώς τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορούν να βρίσκονται ταυτόχρονα στο συγκεκριμένο τόπο διαπραγμάτευσης. Παράλληλα, βάσει της οικονομικής θεωρίας, οι τιμές διαμορφώνονται ελεύθερα ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση περιορίζοντας την περίπτωση εμφάνισης τεχνητών στοιχείων και τιμών.

Η συσχέτιση των χρηματιστηρίων με τη συνολική οικονομία έγκειται και στη δυνατότητα που δίνεται για αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση την ανάπτυξη της χώρας γενικότερα. Μέσω των εν λόγω οργανισμών οι επιχειρήσεις προσελκύουν νέα κεφάλαια και οι επενδυτές μπορούν να αξιοποιούν τα χρήματά τους επενδύοντάς τα σε τίτλους, αναμένοντας ότι με την ενέργεια αυτή θα πολλαπλασιαστούν και θα έχουν σημαντικά κέρδη.

Στο πλαίσιο αυτό ο ρόλος των χρηματιστηρίων μπορεί να κατηγοριοποιηθεί ανάλογα με τα ενδιαφερόμενα μέρη στα οποία αφορά. Πιο συγκεκριμένα, για τις

εταιρείες παρέχουν τα μέσα για τη διαμόρφωση αντικειμενικών τιμών ενώ παράλληλα τις διευκολύνουν στην άντληση νέων κεφαλαίων μέσω της έκδοσης νέων αξιόγραφων. Με την έκδοση νέων αξιόγραφων οι εταιρείες μπορούν να εξαγοράσουν άλλες εταιρείες.



Εικόνα 4: Παράδειγμα αξίας μετοχών στο Χρηματιστήριο (<https://el.wikipedia.org>)

Όσον αφορά στους επενδυτές, η ύπαρξη πολλών διαφορετικών επιλογών μέσω της ποικιλίας των αξιόγραφων στο χρηματιστήριο, τους επιτρέπει να προβαίνουν σε διάφορους συνδυασμούς απόδοσης και κινδύνου προκειμένου να μεγιστοποιήσουν την απόδοση του χαρτοφυλακίου τους. Επιπλέον, τα αξιόγραφα καθίστανται εμπορεύσιμα καθώς επιτρέπουν την άμεση ρευστοποίησή τους και δίνουν την ευκαιρία στους μετόχους να παρακολουθούν την εταιρεία, την απόδοση και την αποτελεσματικότητά της.

Είναι ωστόσο αναγκαίο να σημειωθούν και τα οφέλη των χρηματιστηρίων για την εθνική οικονομία κάθε χώρας. Σε πρώτο επίπεδο καθιστούν δυνατή τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων με νέα κεφάλαια τόσο για τις εισηγμένες όσο και για τις νεοεισαγόμενες εταιρείες. Ταυτόχρονα συμβάλλουν στη διαμόρφωση αντικειμενικών τιμών για τις εταιρείες ενώ επιτρέπουν την αξιοποίηση των διαθέσιμων των ασφαλιστικών ταμείων και κατ' επέκταση τη βιωσιμότητά τους.

2.3 ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης είναι απαραίτητο να σημειωθούν τα προϊόντα τα οποία καθίστανται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στα χρηματιστήρια. Με τον τρόπο αυτό θα καταστεί σαφέστερος ο ρόλος και οι δυνατότητες που παρέχονται στα οικονομούντα άτομα ώστε να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους και να πολλαπλασιάσουν τα κεφάλαιά τους.

2.3.1 Ομολογίες

Οι ομολογίες είναι από τα πλέον σημαντικά προϊόντα για τους επενδυτές. Το κάθε ομόλογο είναι ένα χρεόγραφο για το οποίο ο εκδότης υποχρεούται να καταβάλει την ονομαστική αξία αυτού κατά τη λήξη της σύμβασης. Στην περίπτωση μάλιστα που πρόκειται για ομόλογα με κουπόνι ο εκδότης οφείλει να καταβάλει συγκεκριμένο ποσό χρημάτων σε τακτά χρονικά διαστήματα. Κατά συνέπεια τα ομόλογα εκδίδονται για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, μεγαλύτερο του ενός έτους και πρόκειται για δάνειο το οποίο αντλείται από τον εκδότη του μέσω των κεφαλαιαγορών. Ο εκδότης είναι ο οφειλέτης, ο οποίος δανείζεται κεφάλαια από τους επενδυτές με την έκδοση του ομολόγου. Επομένως ο κάτοχος ομολόγων είναι ο δανειστής. Το κουπόνι δεν είναι υποχρεωτικό να υπάρχει και αποτελεί τις περιοδικές πληρωμές τόκου που καταβάλλονται στον κάτοχο του ομολόγου.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι υπάρχουν διάφορα είδη ομολόγου. Ανάλογα με τον εκδότη τους διακρίνονται σε κρατικά, επιχειρηματικά, δημοτικά και υπερεθνικά. Υπάρχουν επίσης ομόλογα σταθερού και μεταβλητού επιτοκίου καθώς και ομόλογα με και χωρίς κουπόνι. Σε κάθε περίπτωση είναι εξαιρετικής σημασίας για τους επενδυτές εφ' όσον μπορούν να κερδίσουν σταθερές αποδόσεις ελαχιστοποιώντας ή εκμηδενίζοντας τον κίνδυνο. Παράλληλα όσο θέλουν να κερδοσκοπήσουν δύνανται να αποκτήσουν μεγαλύτερες αποδόσεις με τις μεταβολές των επιτοκίων.

2.3.2 Μετοχές

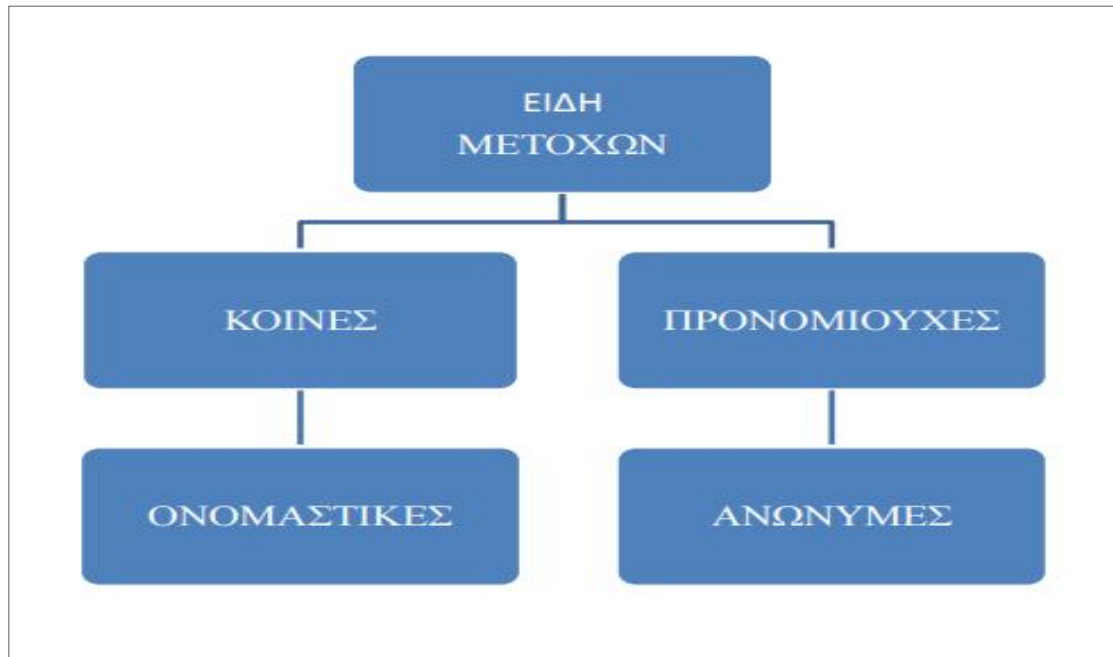
Η μετοχή αποτελεί επίσης ένα αξιόγραφο στο οποίο περιλαμβάνονται τα δικαιώματα του μετόχου λόγω της συμμετοχής του σε μία ανώνυμη εταιρεία. Το κεφάλαιο των ανωνύμων εταιρειών διαιρείται σε ίσα μερίδια, καθένα από τα οποία καλείται ως μετοχή. Οι εν λόγω μετοχές είναι ανώνυμες ή ονομαστικές και μεταβιβάζονται ελεύθερα εκτός αν το καταστατικό προβλέπει συγκεκριμένους περιορισμούς. Οι μέτοχοι ευθύνονται μέχρι και το ποσό της εισφοράς τους. Δεν έχουν συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης και ως εκ τούτου αποτελούν προϊόντα μακροπρόθεσμης ισχύος. Οι μέτοχοι συμμετέχουν πλήρως στην αύξηση των κερδών ενώ σε περίπτωση εκκαθάρισης πληρώνονται τελευταίοι.

Όσον αφορά στον καθορισμό της τιμής της μετοχής πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχουν τρία είδη. Με τον όρο λογιστική τιμή νοείται το αποτέλεσμα του λόγου των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας προς το σύνολο των μετοχών της. Από την άλλη η ονομαστική της αξία μπορεί να προσδιοριστεί ως ο λόγος της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας προς το σύνολο των μετοχών της. Τέλος, η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής αποτελεί την τρέχουσα αξία της και προσδιορίζεται καθημερινά στο χρηματιστήριο αξιών μέσω της προσφοράς και της ζήτησης, όπως ήδη αναφέρθηκε.



Εικόνα 5: Παράδειγμα αξίας μετοχών στο Χρηματιστήριο (<https://el.wikipedia.org>)

Είναι επίσης σημαντικό να σημειωθεί ότι οι μετοχές διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες. Αναφέροντας τα χαρακτηριστικά των κοινών μετοχών, οι μέτοχοι ευθύνονται μόνο μέχρι του ονομαστικού κεφαλαίου των μετοχών που κατέχουν. Κάθε μέτοχος δικαιούται να μετάσχει στη Γενική συνέλευση της εταιρείας και κάθε μετοχή παρέχει το δικαίωμα μίας ψήφου.



Εικόνα 6: Είδη μετοχών (Bodie Z., 2013)

Οι προνομιούχες μετοχές από την άλλη τυγχάνουν καλύτερης μεταχείρισης καθώς από τα κέρδη κάθε χρήσης η διανομή γίνεται πρώτα στις προνομιούχες και μετά στις κοινές μετοχές. Επίσης κατά την εκκαθάριση το κεφάλαιο αποδίδεται προνομιακά στους κατόχους προνομιούχων μετοχών. Δεν έχουν ωστόσο, συνήθως, δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση.



Εικόνα 7: Προϊόντα Χρηματιστηρίου Αθηνών (<https://el.wikipedia.org>)

2.3.3 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ανήκουν στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα και είναι συμφωνίες μεταξύ δύο μερών για αγοραπωλησία συγκεκριμένης ποσότητας ενός τίτλου σε καθορισμένη ημερομηνία και τιμή. Η διαφορά στην τιμή πώλησης και στη τιμή αγοράς αποτελεί το κέρδος ή η ζημιά του επενδυτή.

2.3.4 Δικαιώματα προαίρεσης

Τα δικαιώματα προαίρεσης διακρίνονται σε εκείνα των μετοχών και των δεικτών. Τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών είναι τυποποιημένα συμβόλαια δικαιωμάτων που διακανονίζονται κατά την άσκησή τους με παράδοση των μετοχών που τελούν σε διαπραγμάτευση στην αγορά αξιών. Από την άλλη πλευρά, τα δικαιώματα προαίρεσης επί δεικτών είναι τυποποιημένα συμβόλαια δικαιωμάτων τα οποία διακανονίζονται κατά την άσκησή τους αποκλειστικά χρηματικά.

Πραγματοποιώντας μία σύγκριση των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και του δικαιώματος προαίρεσης πρέπει να σημειωθεί ότι στην πρώτη περίπτωση οι αγοραπωλησίες είναι υποχρεωτικό να γίνονται στην καθορισμένη τιμή μελλοντικής εκπλήρωσης ενώ στο δικαίωμα προαίρεσης δεν υπάρχει υποχρέωση αγοράς ή πώλησης παρά μόνο εφ' όσον αποφέρει κέρδος.

2.4 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης κρίνεται αναγκαία και η διάκριση των αγορών σε πρωτογενείς και δευτερογενείς. Με τον όρο πρωτογενείς αγορές νοούνται εκείνες στις οποίες πραγματοποιούνται οι νέες εκδόσεις χρηματοοικονομικών προϊόντων όπως για παράδειγμα ομολόγων και μετοχών. Τα εν λόγω προϊόντα πωλούνται στους αρχικούς επενδυτές από τους εκδότες. Οι αρχικοί επενδυτές είναι οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα ταμεία, οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου καθώς και οι ιδιώτες. Κατά την έκδοση οι αρχικοί αγοραστές των χρηματοοικονομικών προϊόντων εγγυώνται την τιμή των προϊόντων. Η τιμή αυτή σε συνδυασμό με την ποσότητα των τίτλων, προσδιορίζει το ύψος του κεφαλαίου χρηματοδότησης. Στη συνέχεια οι αρχικοί επενδυτές μπορούν να μεταπωλήσουν τα προϊόντα στο επενδυτικό κοινό.

Από την άλλη πλευρά, δευτερογενείς είναι οι αγορές στις οποίες τα ήδη εκδοθέντα χρηματοοικονομικά προϊόντα μεταπωλούνται μεταξύ των επενδυτών. Στις εν λόγω αγορές η αγοραπωλησία προϊόντων δεν αφορά στη χρηματοδότηση των εκδοτών των προϊόντων. Εκεί δραστηριοποιούνται χρηματομεσίτες, οι οποίοι εκτελούν τις εντολές αγοράς και πώλησης των προϊόντων για λογαριασμό των επενδυτών – πελατών τους αλλά και δημιουργοί αγοράς, οι οποίοι πωλούν ή αγοράζουν τα προϊόντα για δικό τους λογαριασμό.

Οι δευτερογενείς αγορές επιτρέπουν την πώληση έναντι μετρητών των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται η αποδέσμευση του επενδυτικού ορίζοντα του χρηματοδότη από το χρόνο ωρίμανσης της επένδυσης του χρηματοδοτούμενου, γεγονός που οφείλεται στη ρευστότητα του χρηματοοικονομικού προϊόντος στη δευτερογενή αγορά χωρίς κόστος πώλησης. Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί ότι οι τιμές στη δευτερογενή αγορά καθορίζουν τελικά την τιμή της έκδοσης ενός προϊόντος στην πρωτογενή αγορά. Αυτό καθίσταται σαφές αν σκεφτεί κανείς ότι όσο υψηλότερη είναι η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο, τόσο υψηλότερη θα είναι και η τιμή διάθεσης νέων μετοχών σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Στο πλαίσιο αυτό είναι σημαντικό να αναφερθούν και χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές, οι οποίοι παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί.

Διαμεσολαβητής	Πηγές Κεφαλαίων	Χρήσεις Κεφαλαίων
Εμπορικές τράπεζες	Καταθέσεις	Δάνεια, χρεόγραφα
Συνεταιριστικές τράπεζες	Καταθέσεις	Δάνεια, χρεόγραφα
Ασφαλιστικές εταιρείες	Πώληση συμβολαίων	Χρεόγραφα, ακίνητα, μετοχές
Ασφαλιστικά ταμεία	Εισφορές εργοδοτών και εργαζομένων	Χρεόγραφα, ακίνητα, μετοχές
Αμοιβαία κεφάλαια	Πώληση μεριδίων	Καταθέσεις, χρεόγραφα, μετοχές
Εταιρείες επενδύσεων	Μετοχές	Καταθέσεις, χρεόγραφα, μετοχές
Χρηματοδοτικές εταιρείες	Δάνεια, μετοχές	Καταναλωτικά δάνεια, χρηματοδότηση εμπορίου

2.5 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Η έννοια του χρηματιστηρίου συνδέεται με μία οργανωμένη αγορά στην οποία λαμβάνουν χώρα διάφορες αγοραπωλησίες χρηματοοικονομικών προϊόντων. Ο πρώτος οργανωμένος χώρος λειτούργησε στο Άμστερνταμ το 1611. Στη συνέχεια ακολούθησε εκείνο της Βιέννης το 1771 ενώ το 1773 λειτούργησε το χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Βασική προϋπόθεση για την ομαλή διεξαγωγή όλων των λειτουργιών και διαδικασιών του χρηματιστηρίου αποτελεί η καλή πληροφόρηση όλων των ενδιαφερομένων ατόμων επί ίσοις όροις. Το γεγονός αυτό βέβαια είναι αρκετά σύνθετο στην περίπτωση του χρηματιστηρίου καθώς πρόκειται για πολλών ειδών αγορές και διαφορετικά προϊόντα διαπραγμάτευσης. Το πλέον γνωστό σε όλους χρηματιστήριο είναι το χρηματιστήριο αξιών, όπου γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης τίτλοι της πρωτογενούς και της δευτερογενούς αγοράς.

2.5.1 Ιστορική αναδρομή Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ξεκίνησε τη λειτουργία του στις 30 Σεπτεμβρίου 1876 επί της κυβερνήσεως Αλέξανδρου Κουμουνδούρου. Οι πρώτες τράπεζες που εισήχθησαν στο χρηματιστήριο και οι μετοχές τους έγιναν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο ήταν οι ακόλουθες:

1. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος: Ιδρύθηκε το 1841, με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 δραχμών και άρχισε τις εργασίες της στις 22 Ιανουαρίου 1842. Η μετοχή της αποτελούσε την ασφαλέστερη επένδυση σε βαθμό ώστε τα ευαγή ιδρύματα μετέτρεπαν τα διαθέσιμά τους σε μετοχές της Εθνικής.

2. Ναυτική Τράπεζα ο «Αρχάγγελος»: Ιδρύθηκε με Β.Δ. του 1870 και με αρχικό κεφάλαιο 4.000.000 φράγκα (20.000 μετοχές). Ξεκίνησε ως τράπεζα με ευοίωνες προοπτικές, αλλά περισσότερο λειτούργησε ως Ανώνυμη Ασφαλιστική Εταιρία.

3. Γενική Πιστωτική Τράπεζα: Προήλθε από την εντός τριών ημερών αστραπιαία συνένωση δύο τραπεζών, που ίδρυσαν το 1872 αντίστοιχες ομάδες ομογενών. Το κεφάλαιο ανέρχονταν σε 14.000.000 δραχμές (56.000 μετοχές).

4. Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως: Ιδρύθηκε το 1873, στην ακμή της «μεταλλομανίας», με πρωτοβουλία ομογενών και ντόπιων κεφαλαιούχων και με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 φράγκα (50.000 μετοχές).

Στη συνέχεια, το 1909 άρχισαν να συμμετέχουν και να γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο και τίτλοι δημοσίου, άλλων τραπεζών καθώς και ανώνυμων εταιρειών και το 1918 το χρηματιστήριο καθίσταται Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου. Το 1997 πραγματοποιήθηκε η ιδιωτικοποίηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

3.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διαδραματίζει αναμφισβήτητα καίριο ρόλο στην οικονομική ζωή της χώρας. Είναι βέβαια γεγονός ότι επηρεάστηκε και από διάφορους παράγοντες και από περιόδους αποσταθεροποίησης της οικονομίας κατά τον 20^ο αιώνα. Από τα κυριότερα ζητήματα ήταν η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος της δραχμής το 1998 και η συνακόλουθη ένταξη της Ελλάδας στην Νομισματική και Οικονομική Ενοποίηση. Επιπλέον το χρηματιστηριακό κραχ του 1999 σημάδεψε την οικονομική εξέλιξη και ανάπτυξη της χώρας και κατά συνέπεια τις ζωές όλων των ανθρώπων, καθώς σημειώθηκε σημαντική άνοδος μικροεπενδυτών. Ο απολογισμός ήταν πραγματικά δραματικός καθώς περίπου εκατό δισεκατομμύρια ευρώ πέρασαν σε άλλα χέρια.

Προάγγελος της προαναφερθείσας κρίσης αποτέλεσε η οικονομική κρίση στην Ασία το 1997. Η συνεχής τάση ανόδου του χρηματιστηρίου οδήγησε στην ενεργοποίηση πολλών νέων κωδικών ενώ παράλληλα αυξήθηκαν σημαντικά τα μετοχικά κεφάλαια. Υπό τις συνθήκες αυτές το Σεπτέμβριο του 1999 ξεκίνησε μία

ξαφνική πτώση του χρηματιστηρίου εκμηδενίζοντας την αξία των περισσότερων μετοχών. Μία από τις βασικότερες αιτίες του γεγονότος αυτού ήταν η εισαγωγή στο χρηματιστήριο πολλών μικρών εταιρειών χωρίς ουσιαστικό έργο. Γι' αυτό και από πολλούς θεωρήθηκε ένα από τα μεγαλύτερα σκάνδαλα που συνέβη κατά τον 20^ο αιώνα με δραματικές επιπτώσεις για τους μικρομεσαίους επενδυτές.



Εικόνα 8: Σήμα Χρηματιστηρίου Αθηνών (<https://el.wikipedia.org>)

Μία από τις βασικότερες αλλαγές που συνέβαλε θετικά στην εξέλιξη και ανάπτυξη του χρηματιστηρίου υπήρξε η ηλεκτρονική αναβάθμιση των συναλλαγών και διαδικασιών μέσω του ολοκληρωμένου αυτόματου συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ). Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται μείωση του κόστους, βελτίωση της ρευστότητας καθώς και της διαφάνειας των διαδικασιών, αποκαθιστώντας την αξιοπιστία του χρηματιστηριακού τομέα. Το Σεπτέμβριο του 2002, στο πλαίσιο της συγχώνευσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε. και του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών Α.Ε., προέκυψε η ανώνυμη εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.

3.2 Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Το χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς εποπτεύει την ελληνική αγορά κεφαλαίου έχοντας ως αντικειμενικό της σκοπό την προστασία των επενδυτών και την εύρυθμη και ομαλή λειτουργία της αγοράς και γνωμοδοτεί προς το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Ο ρόλος της εν λόγω επιτροπής λοιπόν είναι καίριας σημασίας για τη λειτουργία του χρηματιστηρίου. Από τις βασικές της αρμοδιότητες είναι η σύμφωνη γνώμη που παρέχει για την πιθανή αναστολή της διαπραγμάτευσης μίας μετοχής καθώς και η απόφαση, ύστερα από πρόταση του διοικητικού συμβουλίου, για τη

διαγραφή μιας εταιρείας από το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Επιπλέον, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια σύστασης χρηματιστηριακής εταιρείας, εγκρίνει το διορισμό χρηματιστηριακού εκπροσώπου υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις και διορίζει τους χρηματιστές.

Τα μέλη του χρηματιστηρίου διακρίνονται σε τακτικά και έκτακτα. Ως τακτικά μέλη θεωρούνται οι χρηματιστηριακές εταιρείες. Από την άλλη, τα έκτακτα μέλη είναι οι βοηθοί των χρηματιστηριακών εκπροσώπων που παρέχουν το δικαίωμα διενέργειας χρηματιστηριακών συναλλαγών. Οι συναλλαγές για τα αξιόγραφα πραγματοποιούνται μέσω των χρηματιστών και των χρηματιστηριακών εταιρειών που αποτελούν τους διαμεσολαβητές καθώς αγοράζουν και πωλούν για λογαριασμό των πελατών τους. Σε κάθε περίπτωση οι ενδιαφερόμενοι οφείλουν να απευθύνονται στο χρηματιστηριακό γραφείο και να δίνουν εντολή για αγορά ή πώληση των αξιόγραφων. Όταν τα μέλη του χρηματιστηρίου λάβουν μία εντολή αγοράς ή πώλησης, της δίνουν χρονική προτεραιότητα και την εισάγουν στο σύστημα. Η λεγόμενη τιμή ανοίγματος της αγοράς για ένα αξιόγραφο είναι η τιμή που μεγιστοποιεί τον όγκο συναλλαγών με βάση τις εντολές που έχουν εισαχθεί στο σύστημα.

3.3 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Η εταιρεία Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών αποτελεί έναν όμιλο συμμετοχών ή τη μητρική εταιρεία με απώτερο σκοπό τη συμμετοχή σε εταιρείες που σχετίζονται με την οργανωμένη αγορά κεφαλαίου. Ο εν λόγω όμιλος ελέγχει στην πραγματικότητα άλλες εταιρείες ως προς τη δράση και τη λειτουργία τους και είναι οι ακόλουθες:

Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.

Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε.

Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγωγών Α.Ε.

Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης Α.Ε.

Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε.

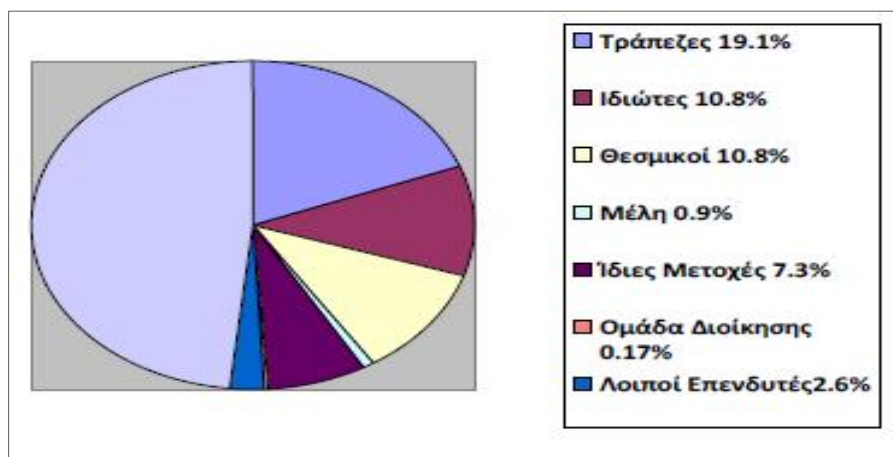
Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης Χρηματιστηριακών Υπηρεσιών

Οι μετοχές της εν λόγω εταιρείας είναι εισηγμένες στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης της αγοράς αξιών του Χρηματιστηρίου Αξιών. Συγκεκριμένα η ΕΧΑΕ συμμετέχει με συγκεκριμένα ποσοστά στα μετοχικά κεφάλαια των διαφόρων εταιρειών της όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί.

Εταιρεία	Έδρα	Δραστηριότητα	% Άμεσης συμμετοχής	% Ομίλου
Χρηματιστήριο Αθηνών	Αθήνα	Οργάνωση και Υποστήριξη της λειτουργίας αγορών, αξιών και παραγώγων καθώς και άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων	100%	100%
Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης	Θεσσαλονίκη	Παροχή υπηρεσιών υποστήριξης υποκαταστημάτων ΑΧΕ και επενδυτών στη Θεσσαλονίκη	66,10%	99,9%

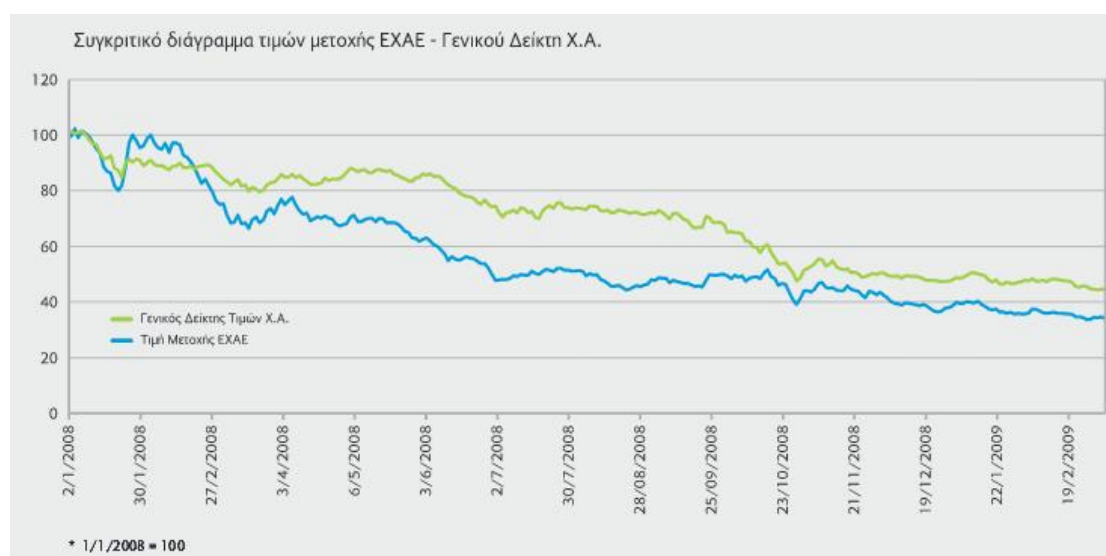
Πίνακας 2: Ποσοστά συμμετοχής ΕΧΑΕ στα μετοχικά κεφάλαια (<https://el.wikipedia.org>)

Διευκρινίζοντας περαιτέρω το σκοπό της Ε.Χ.Α.Ε., η εταιρεία είναι σε θέση να προβεί σε οποιαδήποτε πράξη, είτε συμπληρωματική είτε βοηθητική καθώς και να συνεργάζεται σε κάθε επίπεδο με οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο. Επιπλέον ο όμιλος αυτός δύναται να συμμετέχει σε ενώσεις προσώπων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό και να ιδρύει θυγατρικές εταιρείες. Στο πλαίσιο αυτό μπορεί συντονίζει και να έχει το γενικότερο έλεγχο στις επιμέρους δραστηριότητες των εταιρειών στις οποίες συμμετέχει διασφαλίζοντας παράλληλα τη νομική υποστήριξή τους. Τέλος η Εταιρεία δύναται να παρέχει υποστηρικτικές λειτουργίες στις επιμέρους εταιρείες της στο πλαίσιο του μάρκετινγκ, του μάνατζμεντ, της οργάνωσης αλλά και στον τομέα της πληροφορικής ώστε να είναι οι τελευταίες εκσυγχρονισμένες και να συμβαδίζουν με τα νέα δεδομένα. Για την πληρέστερη ανάλυση στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μετοχική σύνθεση της Ε.Χ.Α.Ε.



Διάγραμμα 1: Μετοχική σύνθεση EXAE (<https://el.wikipedia.org>)

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται μία σύγκριση των τιμών της μετοχής της EXAE σε σχέση με το γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το έτος 2008.



Διάγραμμα 2: Συγκριτικό διάγραμμα τιμών μετοχής EXAE – Γενικού Δείκτη Χ.Α.
 (<https://el.wikipedia.org>)

Η σημασία της Ε.Χ.Α.Ε. για την πορεία της κεφαλαιαγοράς και η συμβολή της στη συνολική οικονομία καθίσταται σαφής και από τις συμβάσεις που έχουν υπογράψει οι εταιρείες του ομίλου. Οι σημαντικότερες εξ' αυτών αποτυπώνονται στον παρακάτω πίνακα.

Σύμβαση με / μεταξύ	Εταιρία	Περιγραφή	Εναρξη - Λήξη/ Διάρκεια	Αξία για το 2008 (με ΦΠΑ)	Αναμ. Αξία για το 2009 (με ΦΠΑ)	Σχόλια
Unisystems	ΧΑ	Προμήθεια ενεργού εξοπλισμού και IP telephony (CISCO), πλατφόρμας NMS & συναφών υπηρεσιών	28/12/2006 - 31/12/2009	14.402	151.674	Συνολική αξία σύμβασης €3.302.578 Το ποσό για το 2009 αφορά συντήρηση
Unisystems	ΧΑ	ΟΑΣΗΣ	1/1/2007 - 31/12/2009	897.299	843.064	
Unisystems	ΧΑ	Προμήθεια εξοπλισμού για: 1. Νέο περιβάλλον αποθήκευσης δεδομένων Ομίλου ΕΧΑΕ 2. Μεταφορά εξοπλισμού από τα υφιστάμενα στα νέα data centers 3. Προμήθεια νέων HDD	29/6/2007 - 31/12/2010	96.930	88.854	Συνολική αξία σύμβασης με τροποποιήσει: €1.141.990 Περιλαμβάνεται συντήρηση έως το 2010
Unisystems	ΧΑ	Συντήρηση - τεχνική υποστήριξη υποστηριζόμενου εξοπλισμού ΣΤΑ	1/10/2007 - 30/9/2010	154.700	154.700	
Αιτικές τηλεπικοινωνίες	ΕΧΑΕ	Παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών διασύνδεσης δικτύου δεδομένων Ομίλου ΕΧΑΕ	17/4/2007 - 30/1/2012	493.147	470.080	
Fortinet	ΕΧΑΕ	Παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών διασύνδεσης δικτύου δεδομένων Ομίλου ΕΧΑΕ	17/4/2007 - 30/1/2012	583.855	441.466	
Brinks	Όλες οι εταιρίες του Ομίλου	Φύλαξη των κτιριακών εγκαταστάσεων του Ομίλου	5/8/2008 - 31/10/2009	130.634	306.863	Δεν περιλαμβάνονται έκτακτες φυλάξεις
Καραϊτσός	Όλες οι εταιρίες του Ομίλου	Φύλαξη των κτιριακών εγκαταστάσεων του Ομίλου	1/2/2008 - 4/8/2008	170.199	0	
Aliso	Όλες οι εταιρίες του Ομίλου	Ιατροφαρμακευτική & Νοσοκομειακή Περιθαλψη	1/1/2008 - 31/12/2008	418.704	410.000	
Aliso	Όλες οι εταιρίες του Ομίλου	Συνταξιοδοτικό πρόγραμμα υπαλλήλων	1/1/2008 - 31/12/2008	177.878	180.000	
Εθνική (leader 85%) + Αγροτική (15%)	ΕΧΑΕ	Ασφάλιση DFL + PI	1/5/2008 - 30/4/2009	278.025	275.669	
Κοινοπραξία TOMH ABETE - AKTOP Facility Management	ΧΑ	Παροχή υπηρεσιών συντήρησης ηλεκτρομηχανολογικού εξοπλισμού	2/2009 - 2/2012	0	262.094	Τριετής σύμβαση Συνολικό κόστος: €775.534 (πλην ανταλλακτικών)

Σύμβαση με / μεταξύ	Εταιρία	Περιγραφή	Εναρξη - Λήξη/ Διάρκεια	Αξία για το 2008 (με ΦΠΑ)	Αναμ. Αξία για το 2009 (με ΦΠΑ)	Σχόλια
European Profiles A.E.	ΧΚΘ	Συμβουλευτικές υπηρεσίες για έργο Αιγύπτου	18/10/2005 - 36 μήνες	238.752	0	Συνολικό κόστος έργου: €1.156.621 (2005: €212.350, 2006: €367.703, 2007: €308.188)
Κ/Σ ΚΙΩΝ ΑΤΕ	ΕΧΑΕ	Επιβλεψη της κατασκευής του νέου κτιρίου του Ομίλου	1/1/2006 - μέχρι την ολοκλήρωση του έργου	41.650	41.650	Συνολική δαπάνη μέχρι το τέλος του έργου: €833.000 (έως 31/12/2008 είχαν τιμολογηθεί €791.350)
Συμβάσεις εσόδων						
Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Επικοινωνήσιμη από την αντιπροσωπεία της ΕΚ στην Αίγυπτο)	ΧΚΘ	Υποστήριξη στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αιγύπτου (με έμφαση στην εταιρική διακυβέρνηση), κωδικός έργου EuropeAid/120470/C/SV/Eg	21/8/2005 - 36 μήνες	1.252.854	0	Συνολικό ποσό έργου: €2.615.950
Χρηματοστήριο Αξιών Κύπρου (ΧΑΚ)	ΧΑ	Σύμβαση ΧΑ-ΧΑΚ	1/12/2008 - 31/12/2008	528.617		Το ποσό για το 2009 εξαρτάται από το μέγεθος των συναλλαγών
	ΕΧΑΕ	Διαχείριση Επικουρικού Κεφαλαίου	1/1/2008 - 31/12/2008	1.299.846		Το ποσό για το 2009 εξαρτάται από το μέγεθος των συναλλαγών
Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών	ΕΧΑΕ	Πρόγραμμα της Ελληνικής Αναπτυξιακής Συνεργασίας προς αναπτυσσόμενες χώρες για την ανάπτυξη δικτύου χρηματοπιστηρικών & ενίσχυση θεσμικού πλαισίου λειτουργίας κεφαλαιαγορών στην ΝΑ Ευρώπη & Μεσογείου και ειδικότερα στις χώρες Σερβία, Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, ΠΓΔΜ, Αίγυπτος, Ιορδανία	6/2007 - 11/2009	0	404.600	Συνολική αξία έργου: €3.750.000, εκ των οποίων €750.000 αποτελούν ίδια χρηματοδότηση της ΕΧΑΕ Το πρόγραμμα παρέχεται στο πλαίσιο DAC του ΟΟΣΑ

3.4 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι ενδεικτικοί της βαρύτητας και της αξίας των μετοχών και κατ' επέκταση της λειτουργίας του χρηματιστηρίου στο βαθμό που μπορούν να προσδιορίσουν τη μέση κίνηση της χρηματιστηριακής αγοράς. Είναι μετρήσιμοι σε καθημερινό επίπεδο και με σχετική ευκολία και παράλληλα είναι ανακινώσιμοι από όλα τα μέσα μαζικής ενημέρωσης. Παρέχουν επομένως τη δυνατότητα στους επενδυτές να συγκρίνουν μεταξύ των αξιόγραφων και να κάνουν την καλύτερη δυνατή επιλογή ώστε να έχουν το κατά το δυνατόν αποτελεσματικότερο χαρτοφυλάκιο, εκείνο δηλαδή ε τη μεγαλύτερη απόδοση και

ταυτόχρονα τον μικρότερο δυνατό κίνδυνο. Όσο πιο ακριβής είναι ο δείκτης στην αποτύπωση της πραγματικότητας της αγοράς τόσο πιο χρήσιμο εργαλείο αποτελεί για τους επενδυτές.

Ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών αποτελείται από εξήντα μετοχές αν και καθημερινά γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε αυτό πολύ περισσότερες. Ο καθορισμός των χρηματιστηριακών δεικτών εξαρτάται από τον αριθμό και το είδος των μετοχών, τη στάθμισή τους και τον τρόπο υπολογισμού της μεταβολής των τιμών. Μέσα από τις διακυμάνσεις του Δείκτη, αξιολογείται η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στις τιμές των μετοχών. Όπως είναι φυσικό αν ανεβαίνει η αξία των μετοχών που αποτελούν το δείκτη ανεβαίνει και ο δείκτης και το αντίθετο. Γενικότερα, ο δείκτης χαρακτηρίζει τον μέσο όρο της αξίας των μετοχών που τον αποτελούν.

Μία άλλη χρήσιμη διάκριση των χρηματιστηριακών δεικτών είναι εκείνη σε πολυκλαδικούς ή συγκεντρωτικούς δείκτες. Στην πρώτη περίπτωση ο δείκτης αναφέρεται στη συμπεριφορά ορισμένων μετοχών από εταιρείες που δεν ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Ο συγκεντρωτικός δείκτης παρακολουθεί τη συμπεριφορά μετοχών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

Σύνθεση Δεικτών	
Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.	ΓΔ
FTSE/Χ.Α. 20	FTSE
FTSE/Χ.Α. Mid 40	FTSEM
FTSE/Χ.Α. SmallCap 80	FTSES
FTSE/Χ.Α. International	FTSEI
FTSE/Χ.Α. 140	FTSEA
FTSE/Med 100	FTSEMD
Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.	ΣΑΓΔ
Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Χ.Α.	ΔΥΚΤ
Eurobank Mid Cap Private Sector 50 Index	EPS50
FTSE/Χ.Α. Τράπεζες	ΔΤΡ
FTSE/Χ.Α. Ασφάλειες	ΔΑΣ
FTSE/Χ.Α. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ΔΧΥ
FTSE/Χ.Α. Βιομηχανικά Προϊόντα - Υπηρεσίες	ΔΒΠ
FTSE/Χ.Α. Εμπόριο	ΔΕΜ
FTSE/Χ.Α. Προσωπικά - Οικιακά Προϊόντα	ΔΠΟ
FTSE/Χ.Α. Τρόφιμα - Ποτά	ΔΤΠ
FTSE/Χ.Α. Πρώτες Ύλες	ΔΠΥ
FTSE/Χ.Α. Κατασκευές - Υλικά	ΔΚΥ
FTSE/Χ.Α. Πετρέλαιο - Αέριο	ΔΠΑ
FTSE/Χ.Α. Χημικά	ΔΧΜ
FTSE/Χ.Α. Μέσα Ενημέρωσης	ΔΜΕ
FTSE/Χ.Α. Ταξίδια - Αναψυχή	ΔΤΑ
FTSE/Χ.Α. Τεχνολογία	ΔΤΧ
FTSE/Χ.Α. Τηλεπικοινωνίες	ΔΤΛ
FTSE/Χ.Α. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	ΔΚΩ
FTSE/Χ.Α. Υγεία	ΔΥΓ

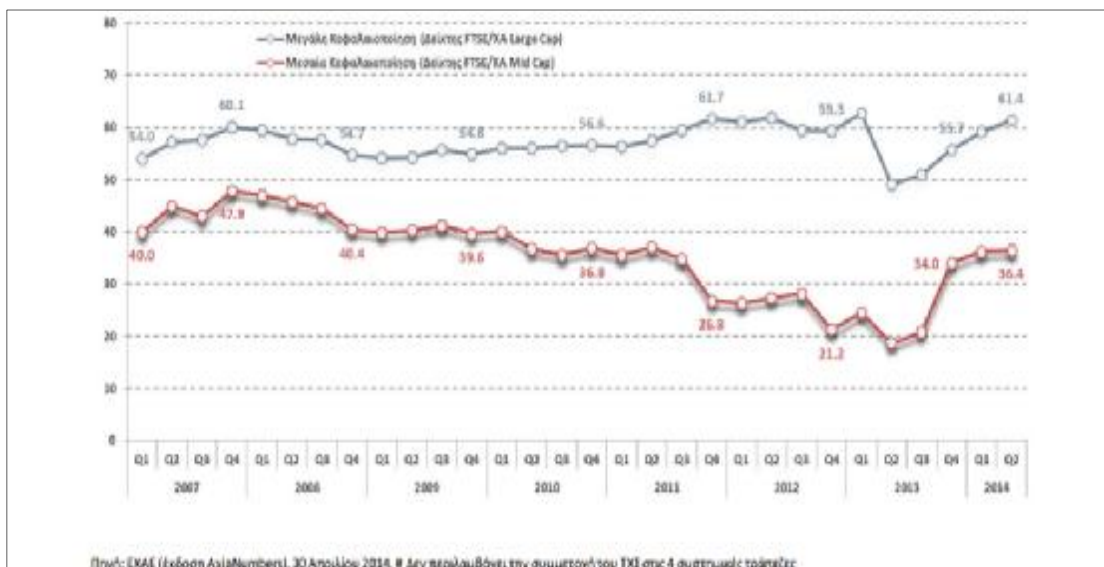
Πίνακας 3: Οι δείκτες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (<https://el.wikipedia.org>)

Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης για τη λειτουργία του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών είναι χρήσιμη και η αναφορά της σύνθεσης και η διάκριση των επενδυτών που το απαρτίζουν. Σύμφωνα με στοιχεία του ομίλου «Ελληνικά Χρηματιστήρια», όπως αυτά καταρτίστηκαν στις 30 Απριλίου 2014, οι ξένοι επενδυτές αποτέλεσαν διαχρονικά από το 2007 ίσως τον κυριότερο επενδυτή στην αγορά ενώ ακολουθούν οι εγχώριοι ιδιώτες και εν συνεχεία οι εγχώριοι θεσμικοί ως ποσοστό της συνολικής αξίας των συναλλαγών. Τα στοιχεία αυτά παρουσιάζονται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



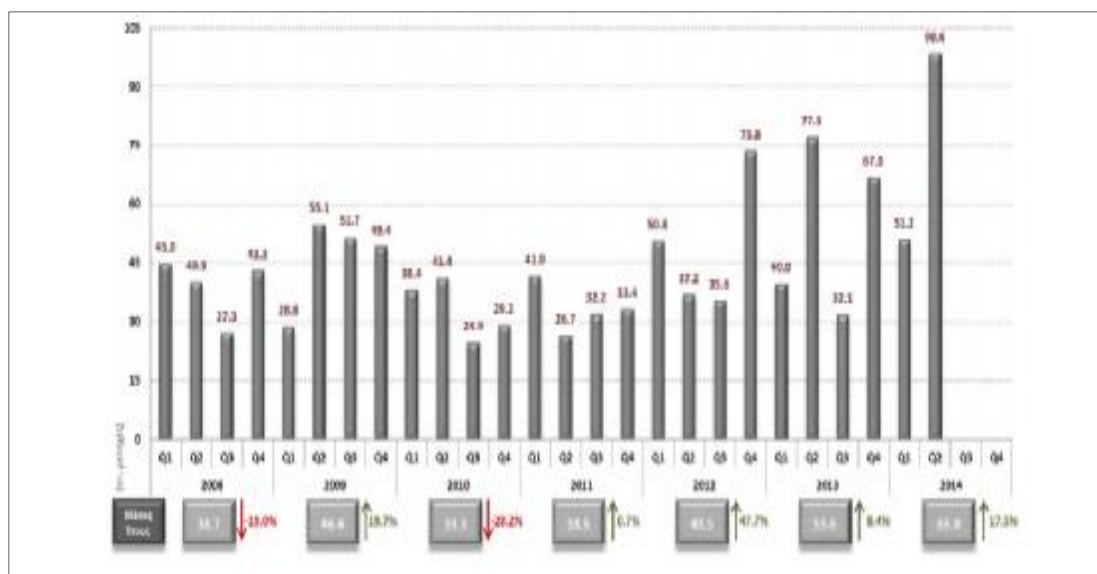
Διάγραμμα 3: Συμμετοχή επενδυτών στην Αγορά Αξιών (<https://el.wikipedia.org>)

Κρίνοντας τη συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση, στο παρακάτω διάγραμμα καθίσταται σαφές ότι αυτή υπερτερεί ως προς τη μεγάλη κεφαλαιοποίηση σε σχέση με τη μεσαία.



Διάγραμμα 4: Συμμετοχή Ξένων Επενδυτών στη Μεγάλη & Μεσαία Κεφαλαιοποίηση (<https://el.wikipedia.org>)

Για την πληρέστερη κατανόηση της εύρυθμης λειτουργίας του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών είναι χρήσιμη και η αναφορά ορισμένων στοιχείων όσον αφορά στον μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών. Όπως προκύπτει από το διάγραμμα που ακολουθεί, η συναλλακτική δραστηριότητα στην αγορά αξιών έχει παρουσιάσει σταδιακή αύξηση από το 2008 έως και τον Φεβρουάριο του 2014, γεγονός που έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον την παρούσα περίοδο στην οποία η χώρα βρίσκεται σε καθεστώς ύφεσης.



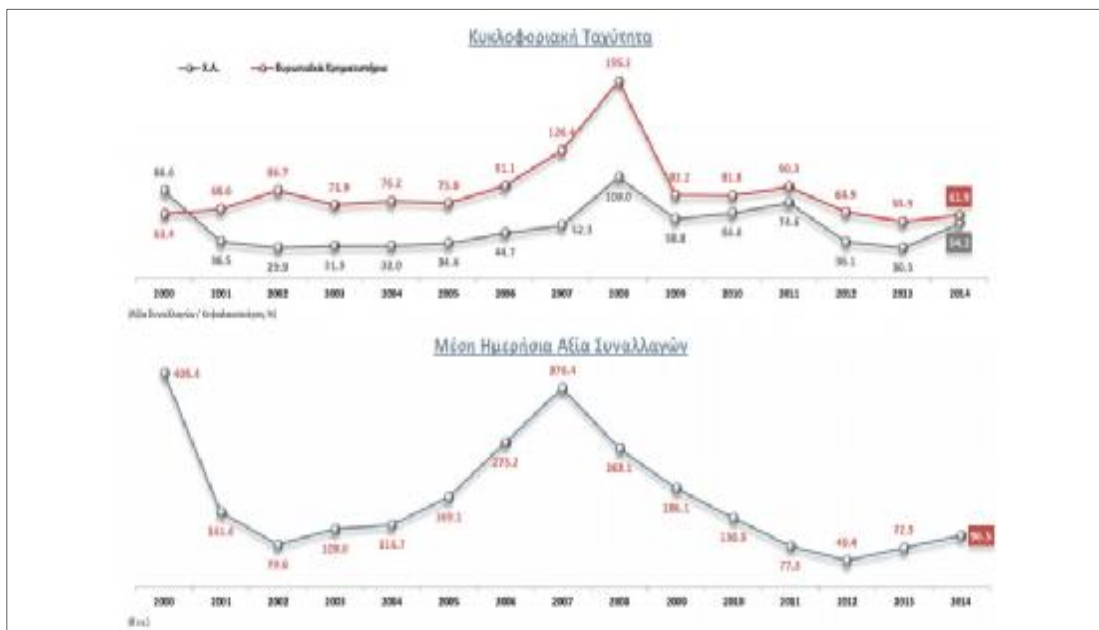
Διάγραμμα 5: Μέσος Ημερήσιος Όγκος Συναλλαγών (ΕΧΑΕ, 2014)

Επιδιώκοντας μία σχετική σύγκριση του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε σχέση με τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα παρουσιάζει χαμηλότερο επίπεδο κεφαλαιοποίησης προς το Α.Ε.Π. από το 2000 έως το 2014. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται και στο παρακάτω διάγραμμα.



Διάγραμμα 6: Κεφαλαιοποίηση προς ΑΕΠ (FESE, 2014)

Εξίσου ενδιαφέρον παρουσιάζουν και τα στοιχεία σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κεφαλαίων και τη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών σε σχέση με τα ευρωπαϊκά, όπως φαίνεται στο διάγραμμα που ακολουθεί.



Διάγραμμα 7: Κυκλοφοριακή ταχύτητα

3.5 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές ότι εφ' όσον πρόκειται για αγοραπωλησίες σε κάθε συναλλαγή απαιτείται η ύπαρξη δύο τουλάχιστον ενδιαφερομένων, εκείνων που επιθυμούν να αγοράσουν και εκείνων που επιθυμούν να πωλήσουν το προϊόν. Βασικός ρόλος του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών είναι ο δανεισμός νομικών προσώπων δημοσίου ή και ιδιωτικού δικαίου. Αυτό είναι προφανές εφ' όσον μέσω του χρηματιστηρίου μία επιχείρηση ή ένας δημόσιος οργανισμός μπορούν να εκδίδουν ομόλογα και να αντλούν κεφάλαια αυξάνοντας τη ρευστότητά τους, με τα οποία ενδεχομένως προβούν σε νέες επενδύσεις και συμβάλλοντας στην κινητικότητα της αγοράς συνολικά.

Επιπλέον, το χρηματιστήριο παρέχει τη δυνατότητα για την ευδοκίμηση της κερδοσκοπίας. Υπάρχουν δηλαδή επενδυτές που έχουν μία συγκεκριμένη θέση και περιμένουν να ανέβει η τιμή των μετοχών ώστε να την πωλήσουν και στη συνέχεια να πέσει ώστε να αγοράσουν. Η διαφορά των δύο τιμών αποτελεί το κέρδος για τον επενδυτή. Σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις οι επενδυτές, λαμβάνοντας υπ' όψιν τον ενδεχόμενο κίνδυνο, πραγματοποιούν και δεύτερη επένδυση ώστε να προλάβουν τυχόν αποτυχία της πρώτης.

Συνοψίζοντας το ρόλο του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών εντοπίζονται και συγκεκριμένοι τύποι διαπραγματευτών. Υπάρχουν εκείνοι που καλούνται ως *proptraders* και διαπραγματεύονται για τη δική τους εταιρεία επιδιώκοντας να μεγιστοποιήσουν το κέρδος τους από τη διαφορά τιμών αγοράς και πώλησης των θέσεών τους. Οι *brokers* από την άλλη διαπραγματεύονται συναλλαγές για τους πελάτες τους παρακρατώντας ορισμένη προμήθεια ενώ υπάρχουν και οι ενδιάμεσοι που κρατούν θέση για να εξασφαλίζουν τη ρευστότητά τους και για βραχυχρόνιο διάστημα.

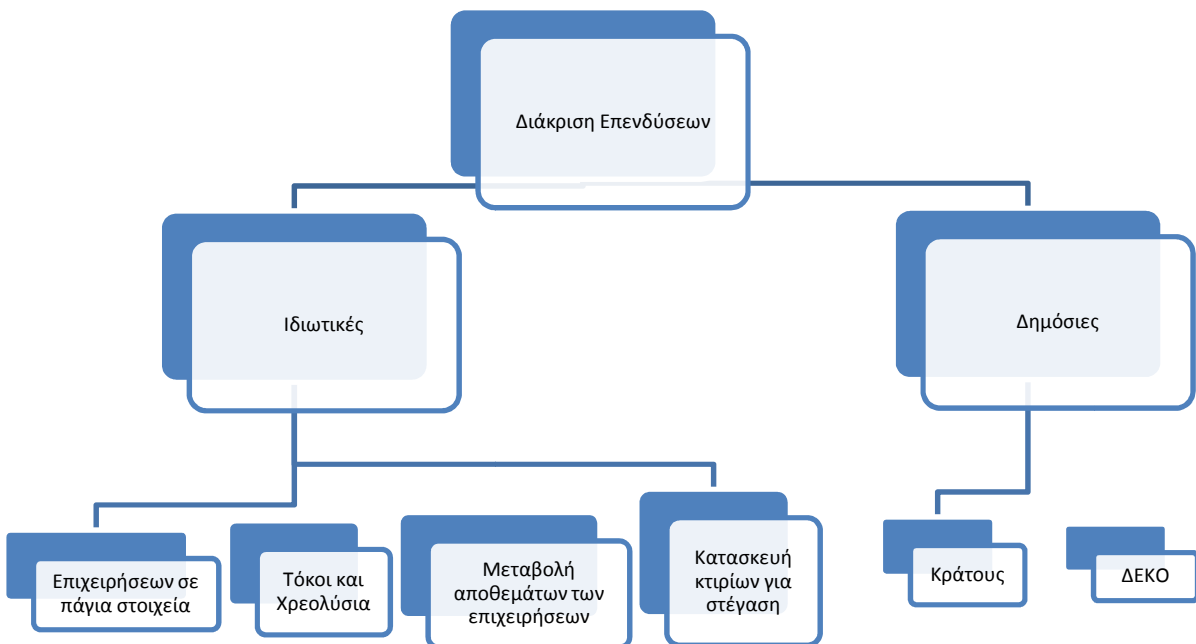
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ

4.1 ΈΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η έννοια της επένδυσης συνδέεται με τη δέσμευση κεφαλαίων για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα με απώτερο στόχο την απόδοση πρόσθετων κεφαλαίων στον επενδυτή¹. Στην απλούστερη μορφή της πρόκειται για κάθε υλικό, διαρκές και παραγωγικό αγαθό που δεν καταναλώνεται καθώς χρησιμοποιείται αλλά συμβάλλει στην αύξηση της παραγωγικής δυνατότητας μίας οικονομίας ή μίας επιχείρησης μέσω της δημιουργίας νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.

Η βασική διάκριση των επενδύσεων είναι εκείνη σε ιδιωτικές και δημόσιες. Οι ιδιωτικές επενδύσεις συμβάλλουν σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση των παραγωγικών δυνατοτήτων και κατ' επέκταση στην ανάπτυξη κάθε χώρας. Πραγματοποιείται συνήθως με δανεισμό ή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Από την άλλη πλευρά, οι δημόσιες επενδύσεις δημιουργούν νέες δυνατότητες στην οικονομία ενώ χρηματοδοτούνται είτε με δανεισμό είτε μέσω φορολογίας².



¹<https://el.wikipedia.org>

²<http://www.euretirio.com/2010/06/ependysi.html>

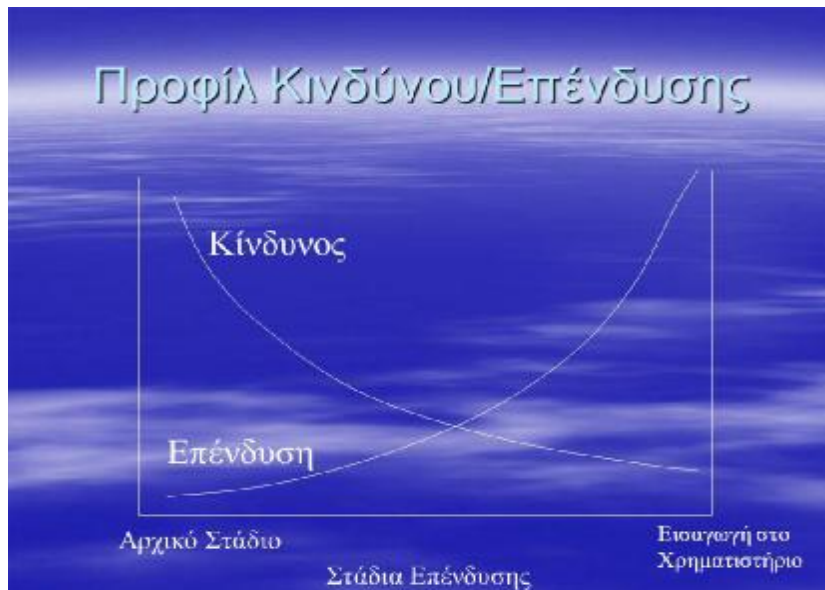
4.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ

Η επενδυτική διαδικασία αποτελεί μία σύνθετη έννοια, περιλαμβάνει επιμέρους λειτουργίες και ως εκ τούτου δεν είναι εύκολο να περιοριστεί η ανάλυσή της. Σε πρώτο λοιπόν επίπεδο είναι σημαντικό να αποσαφηνιστεί το περιεχόμενο ορισμένων εννοιών που σχετίζονται με την επενδυτική δραστηριότητα.

Κατόπιν τούτου, ως χαρτοφυλάκιο ορίζεται ένα σύνολο στοιχείων που βρίσκεται στην κατοχή του επενδυτή. Ένα χαρτοφυλάκιο συνήθως αποτελείται από τοποθετήσεις σε πολλά διαφορετικά στοιχεία με διαφορετικές αποδόσεις. Η επιλογή αξιόγραφων πραγματοποιείται από κάθε συγκεκριμένη κατηγορία στοιχείων.

Η επενδυτική διαδικασία μπορεί να ακολουθεί δύο διαφορετικές μεθόδους. Σύμφωνα με τη μέθοδο «από πάνω προς τα κάτω», την κατανομή στοιχείων ενεργητικού ακολουθεί η ανάλυση αξιόγραφων για την αξιολόγηση των συγκεκριμένων αξιόγραφων που θα συμπεριληφθούν στο χαρτοφυλάκιο. Αντίθετα, η μέθοδος «από κάτω προς τα πάνω» αποτελεί επένδυση αποκλειστικά με βάση την ελκυστικότητα της τιμής, που μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλη βαρύτητα στον έναν ή τον άλλον κλάδο της οικονομίας.

Βασικό στοιχείο της επενδυτικής διαδικασίας είναι η αντιστάθμιση του κινδύνου με την απόδοση. Είναι λοιπόν γεγονός ότι τα στοιχεία υψηλού κινδύνου αποτιμώνται έτσι ώστε να προσφέρουν υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση σε σχέση με εκείνα χαμηλότερου κινδύνου. Με άλλα λόγια η ελκυστικότητα του χαρτοφυλακίου αυξάνεται όσο αυξάνεται η αναμενόμενη απόδοση και μειώνεται όσο αυξάνεται ο κίνδυνος. Αποτελεί επομένως επιλογή του επενδυτή ο συσχετισμός ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόδοση και τον ανάλογο κίνδυνο που είναι σε θέση να αναλάβει.



Εικόνα 10: Συσχέτιση Κινδύνου – Επένδυσης (<https://el.wikipedia.org>)

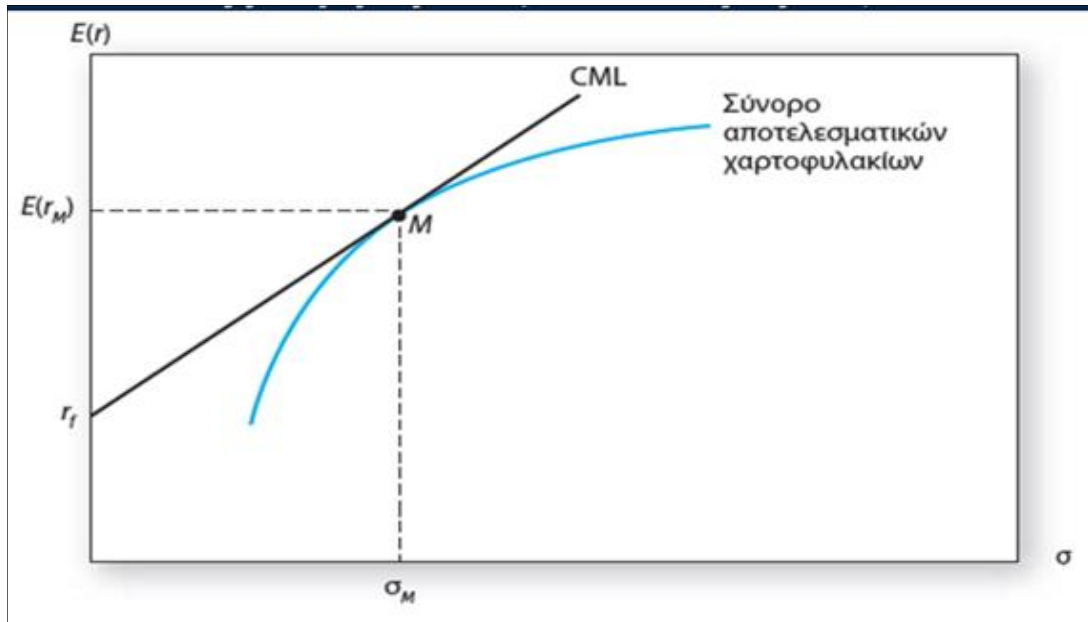
Κάθε χαρτοφυλάκιο λαμβάνει μία βαθμολογία χρησιμότητας προκειμένου να αποτιμάται η αντιστάθμιση κινδύνου/απόδοσης του επενδυτή. Σε κάθε περίπτωση, στις αποτελεσματικές αγορές υπάρχει άμεση προσαρμογή των τιμών και κατά συνέπεια δεν υφίστανται ούτε υποτιμημένα ούτε υπερτιμημένα αξιόγραφα και έτσι επιτυγχάνεται καλύτερη ισορροπία στην αγορά. Η συνάρτηση χρησιμότητας λαμβάνει τον ακόλουθο τύπο:

- Συνάρτηση χρησιμότητας
 - U = χρησιμότητα
 - $E(r)$ = Αναμενόμενη απόδοση στοιχείου ή χαρτοφυλακίου
 - A = δείκτης αποστροφής κινδύνου
 - σ^2 = Διακύμανση αποδόσεων
 - $\frac{1}{2}$ = ένας παράγοντας διαβάθμισης
$$U = E(r) - \frac{1}{2} A \sigma^2$$

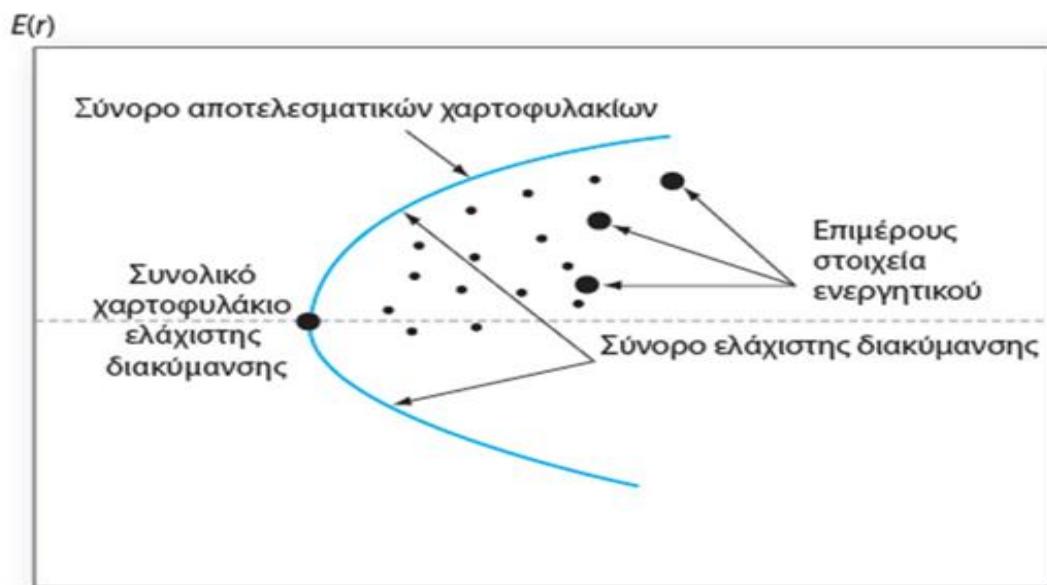
Ειδικότερα, το χαρτοφυλάκιο A υπερισχύει του χαρτοφυλακίου B όταν ισχύει η ακόλουθη σχέση:

$$\boxed{E(r_A) \geq E(r_B)} \quad \text{και} \quad \boxed{\sigma_A \leq \sigma_B}$$

Εξαιρετικά χρήσιμο για την παρούσα μελέτη είναι και το διάγραμμα που ακολουθεί όσον αφορά στην επιλογή του πλέον κατάλληλου χαρτοφυλακίου. Αποτυπώνεται δηλαδή το σημείο που προσδιορίζονται τα καταλληλότερα εξ' αυτών ώστε να εμφανίζονται τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα στην επιχείρηση.



Διάγραμμα 8: Σύνολο αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων και γραμμή κεφαλαιαγοράς (Bodie Z., 2013)



Διάγραμμα 9: Σύνολο αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων (Bodie Z., 2013)

4.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Η λήψη αποφάσεων αποτελεί μία σύνθετη διαδικασία που προκύπτει καθημερινά και σε πολλές περιπτώσεις είναι πρόκληση για τα διοικητικά στελέχη. Βασική προϋπόθεση για να ληφθεί μία απόφαση είναι η ύπαρξη κάποιου ζητήματος. Θα πρέπει δηλαδή τα άτομα να έχουν κάποιο πρόβλημα να αντιμετωπίσουν, κάποιον ενδοιασμό ή μία κατάσταση που επιθυμούν να αλλάξει και στο πλαίσιο αυτό καλούνται να δραστηριοποιηθούν και να λάβουν μία απόφαση (Βαξεβανίδου Μ., κ.α., 2012).

Εφ' όσον λοιπόν εντοπίσουν το συγκεκριμένο πρόβλημα θα πρέπει να αναζητήσουν τις πιθανές λύσεις που υπάρχουν για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Οι λύσεις αυτές μπορεί να είναι δύο ή και περισσότερες με αποτέλεσμα τελικά να προκαλέσουν μεγαλύτερη σύγχυση στο στέλεχος. Για το λόγο αυτό πρέπει να κάνει μία μελέτη αναλύοντας τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της κάθε εναλλακτικής, τις νέες ευκαιρίες που θα προκύψουν και να καταλήξει στην καταλληλότερη κατ' αυτόν. Είναι γεγονός ότι η επιλογή αυτή είναι αποτέλεσμα προσωπικής εκτίμησης, μπορεί να διαφέρει από άτομο σε άτομο και εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ειδικότητα, την κατάρτιση, τον τρόπο σκέψης και την προσωπικότητα του ατόμου. Εφ' όσον προβεί στη συγκεκριμένη απόφαση καλείται στη συνέχεια να την υλοποιήσει και μάλιστα με τον καλύτερο δυνατό τρόπο ώστε να ωφελήσει την επιχείρηση (Βαξεβανίδου Μ., κ.α., 2012).

Ο τρόπος χρήσης της διαδικασίας λήψης των αποφάσεων εξαρτάται από το ίδιο το πρόβλημα. Όσο πιο σύνθετο είναι τόσο πιο δύσκολο να βρεθεί η καταλληλότερη εναλλακτική. Όταν έχει αρκετές παραμέτρους απαιτείται η ανάλυση όλων, γεγονός που το καθιστά χρονοβόρο και σε αρκετές περιπτώσεις δυσεπίλυτο. Στο πλαίσιο αυτό και οι αποφάσεις λαμβάνονται με μεγαλύτερο βαθμό αβεβαιότητας και έτσι ο κίνδυνος είναι μεγαλύτερος.

Επιπλέον σημαντικός παράγοντας που οδηγεί στη λήψη αποφάσεων είναι οι προβλέψεις για το μέλλον. Τα διοικητικά στελέχη καλούνται να προλαμβάνουν καταστάσεις ώστε να είναι σε κάθε περίπτωση αποδοτική η επιχείρηση και να μεγιστοποιούνται τα οφέλη της. Στο πλαίσιο αυτό οφείλουν να φροντίζουν για τον εκσυγχρονισμό των μέσων και των διαδικασιών για να πετυχαίνουν την ανταγωνιστικότητά της.

Είναι ωστόσο αναγκαίο να σημειωθεί ότι η καταλληλότητα των ατόμων που λαμβάνει την απόφαση είναι εξίσου σημαντικός παράγοντας για την εν λόγω διαδικασία. Η λήψη δηλαδή της απόφασης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις γνώσεις των διοικητικών στελεχών, τις επιδιώξεις τους, τις προσδοκίες, την πείρα και την εξειδίκευσή τους. Φαίνεται επομένως η συσχέτιση που υφίσταται ανάμεσα στη διαδικασία λήψης απόφασης και στην επενδυτική δραστηριότητα καθώς στην πραγματικότητα οποιαδήποτε ενέργεια σε όλα τα επίπεδα προϋποθέτει την εν λόγω απόφαση.



Εικόνα 11: Διαδικασία λήψης απόφασης (Βαξεβανίδου Μ., κ.α., 2012)

4.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

4.4.1 Έννοια χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης για το ρόλο των επενδύσεων και της ορθής διαχείρισης και λειτουργίας των επιχειρήσεων αξίζει να σημειωθεί και ο προσδιορισμός του όρου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πρόκειται επί της ουσίας τη διατύπωση των δυνατών και αδύνατων σημείων της επιχείρησης και τη διεξαγωγή των αναγκαίων συμπερασμάτων για την πορεία εφ' όσον αυτή κριθεί επικερδής. Σε αντίθετη περίπτωση είναι απαραίτητη η άμεση παρέμβαση ώστε να βρεθούν οι κατάλληλοι τρόποι και να μπορέσει η εκάστοτε επιχείρηση να επιβιώσει και να αναπτυχθεί.

Στο πλαίσιο αυτό η χρηματοοικονομική ανάλυση στηρίζεται κατά κύριο λόγο στην ύπαρξη και ορθή ανάγνωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της

επιχείρησης και επομένως συνδέεται άμεσα με τις λογιστικές και διαχειριστικές διαδικασίες ώστε να εξαχθούν κατά το δυνατό ασφαλή συμπεράσματα. Αυτές άλλωστε αποτελούν τη βασικότερη ίσως πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα της επιχείρησης. Δεν αρκούν βέβαια για τον έλεγχο της πορείας της επιχείρησης. Είναι επιβεβλημένη και η ανάλυση των επιμέρους σχέσεων για τη λήψη αποφάσεων που σχετίζονται με τα οικονομικά ζητήματα.

Επιπλέον η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών μπορεί να φωτίσει το εν λόγω ζήτημα και να οδηγήσει στην μακροπρόθεσμη ευημερία της επιχείρησης. Στηρίζονται στην ανάλυση των στοιχείων που προκύπτουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αλλά δεν αρκούν λόγω της συνοπτικότητας που παρουσιάζουν.

4.4.2 Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι αναγκαία για τον προσδιορισμό της επενδυτικής διαδικασίας. Πρόκειται για την ανάλυση θεμελιωδών στοιχείων για τις επιχειρήσεις καθώς συγκεκριμενοποιούν και αναλύουν περαιτέρω τα δεδομένα που προκύπτουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.

Στο πλαίσιο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες διακρίνονται σε δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης, ρευστότητας, αποδοτικότητας, δραστηριότητας και αγοραίας αξίας. Με βάση αυτούς προσδιορίζεται η αξία και η κατάσταση της επιχείρησης ώστε να έχουν σαφή ενημέρωση όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Ειδικότερα, οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης υπολογίζουν το βαθμό χρηματοδότησης της επιχείρησης με ξένα κεφάλαια. Μπορεί έτσι ως ένα βαθμό να καταστεί σαφής η βιωσιμότητα της επιχείρησης στο επίπεδο που μπορεί να στηρίζεται για τη δράση της σε ίδια ή ξένα κεφάλαια καθώς έτσι προκύπτουν και τα χρέη της επιχείρησης. Οι δείκτες που σχετίζονται με την κατηγορία αυτή είναι οι ακόλουθοι:

1.
$$\text{Δείκτης Χρέους} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμο Χρέος}}{\text{Μακροπρόθεσμο Χρέος} + \text{Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά}}$$

2.
$$\text{Δείκτης Χρέους Προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμο Χρέος}}{\text{Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά}}$$
3.
$$\frac{\text{Σύνολο Παθητικού} - \text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Παθητικού}} = \frac{\text{Μακρ.} + \text{Βραχ. Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$
4.
$$\text{Δείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$
5.
$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{ΚΠΤΦ} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Τόκοι}}$$

Για την ανάλυση της επιχειρησιακής δράσης σχετικά με τους τρεις πρώτους τύπους γίνεται σύγκριση των παραπάνω ειδικών δεικτών με τη μονάδα. Από το μαθηματικό τύπο προκύπτει ότι ένα κλάσμα μεγαλύτερο της μονάδας σημαίνει και μεγαλύτερο χρέος της επιχείρησης σε σχέση με τα κεφάλαιά της. Αντίθετα, όταν το αποτέλεσμα είναι μικρότερο της μονάδας, η επιχείρηση διαθέτει περισσότερα κεφάλαια σε σχέση με αυτά που χρωστάει. Όσον αφορά στον τέταρτο τύπο φαίνεται η ύπαρξη παγίων στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τα κυκλοφορούντα ενώ με βάση τον πέμπτο τύπο προκύπτει ο βαθμός στον οποίο η επιχείρηση καλύπτει τους τόκους από τα κέρδη της.

Εξίσου σημαντική ένδειξη για την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης αποτελεί και η ρευστότητά της, ο βαθμός δηλαδή που το ταμείο επαρκεί ώστε να καλυφθούν οι άμεσες ανάγκες της αλλά και το χρονικό διάστημα για το οποίο μπορούν να καλυφθούν αυτές. Είναι σαφές ότι όσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφαλείας που έχει για να καλύπτει τις υποχρεώσεις της. Στο πλαίσιο αυτό, οι παρακάτω δείκτες μπορούν να παρέχουν ορισμένες πληροφορίες για την εν λόγω δυνατότητα των οικονομικών μονάδων. Πρόκειται συγκεκριμένα για το δείκτη κεφαλαίου κίνησης προς το σύνολο του ενεργητικού, το δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας, το δείκτη άμεσης ρευστότητας, το δείκτη μετρητών καθώς και το δείκτη μέσης διάρκειας αποπληρωμής καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

1.
$$\Delta\text{ΚΚΠΕ} = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$
2.
$$\Delta\text{ΚΡ} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$
3.
$$\Delta\text{ΑΡ} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$
4.
$$\text{Δείκτης Μετρητών} = \frac{\text{Μετρητά} + \text{Ισοδύναμα Μετρητών}}{\text{Σύνολο Κυκλοφοριακών Περιουσιακών Στοιχείων}}$$
5.
$$\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Ρευστά Διαθέσιμα}}{\text{Αποσβέσεις} + \text{Καθαρά Κέρδη}} \cdot 365$$

Είναι βέβαια απαραίτητο για την παρούσα ανάλυση να αναφερθούν και οι δείκτες εκείνοι που υπολογίζουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Στην περίπτωση αυτή υπολογίζεται ο δείκτης περιθωρίου κέρδους, δηλαδή τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης μείον τις δαπάνες της καθώς και ο δείκτης αποδοτικότητας των επενδυμένων κεφαλαίων. Επιπλέον, είναι πολύ σημαντικό να υπολογιστεί και η αποδοτικότητα της καθαρής θέσης της επιχείρησης με βάση τα κέρδη της αλλά και ο δείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού της.

1.
$$\Delta\text{Μ.Π.Κ.} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}}$$
2.
$$\text{Α.Ε.Κ.} = \frac{\text{ΚΠΦΤ}}{\text{Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων}}$$
3.
$$\text{Α.Ε.Κ.} = \frac{\text{ΚΠΦΤ}}{\text{Μέση Αξία Περιουσιακών Στοιχείων Αρχής και Τέλους Χρήσης}}$$

$$\text{Αποδοτικότητα Καθαρής Θέσης} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρή Θέση}}$$

4.

Επιπλέον η επίτευξη του μέγιστου δυνατού οφέλους συνεπάγεται και την πλέον αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Προς το σκοπό αυτό υπάρχουν και εφαρμόζονται οι δείκτες δραστηριότητας που αποτελούνται από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, το δείκτη παραμονής αποθεμάτων, το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, το δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων, την κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων περιουσιακών στοιχείων καθώς και την κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου των περιουσιακών στοιχείων. Οι τύποι υπολογισμού των παραπάνω δεικτών είναι οι ακόλουθοι:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων Αρχής και Τέλους Χρήσης}}$$

1.

$$\text{Δείκτης Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εμπορευμάτων}}$$

2.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πιστωτικές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων Αρχής και Τέλους Χρήσης}}$$

3.

$$\text{Δ.Τ.Ε.Α.} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

4.

$$\text{Δ.Ε.Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

5.

$$\text{Κ.Τ.Π.Π.Σ.} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Παγίων Απαιτήσεων Αρχής και Τέλους Χρήσης}}$$

6.

$$\text{Κ.Τ.Σ.Π.Σ.} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Συνόλου Ενεργητικού Αρχής και Τέλους Χρήσης}}$$

7.

4.4.2.1 Δείκτες αγοραίας αξίας ή αποτίμησης

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την παρούσα μελέτη παρουσιάζουν οι δείκτες αγοραίας αξίας καθώς συσχετίζουν την αγοραία τιμή της μετοχής με τα κέρδη της επιχείρησης. Είναι επομένως σε θέση οι ενδιαφερόμενοι και οι επενδυτές να κρίνουν την πορεία της επιχείρησης διαχρονικά συγκρίνοντας τα στοιχεία του παρελθόντος και πραγματοποιώντας σχετικές μελέτες για το μέλλον. Ο πλέον γνωστός δείκτης για την αξιολόγηση των επενδύσεων είναι εκείνος της αγοραίας τιμής της μετοχής προς τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή.

$$\text{Δείκτης P/E} = \frac{\text{Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Μετοχής}}$$

Επιπλέον, στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης αξίζει να σημειωθεί και ο δείκτης κεφαλαιοποίησης καθώς συσχετίζει τη χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης και τις πωλήσεις της. Με τον τρόπο αυτό καθίσταται σαφής η εικόνα της επιχείρησης και μπορεί να προσελκύει διαρκώς νέους επενδυτές. Οι τιμές του εν λόγω δείκτη είναι από 0 έως 20 φορές και προκύπτει κατ' αυτόν τον τρόπο τις φορές που είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη η χρηματιστηριακή αξία από τις πωλήσεις της επιχείρησης.

Για την διευκόλυνση των επενδύσεων και την αξιολόγηση της διαδικασίας της λήψης των αποφάσεων, χρησιμοποιείται τακτικά και είναι πολύ σημαντικός και ο δείκτης της τιμής της μετοχής προς τη λογιστική της αξία. Επιπλέον η μερισματική πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση υπολογίζεται σε σχέση με την τιμή της μετοχής.

$$\text{Δείκτης Αγοραίας προς Λογιστική Τιμή} = \frac{\text{Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}$$

$$\text{Δείκτης Μερίσματος} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής}}$$

Σε κάθε περίπτωση αξίζει να σημειωθεί ότι για την πληρέστερη εικόνα της επιχείρησης είναι σημαντικός ο συνδυασμός των χρηματοοικονομικών δεικτών. Με τον τρόπο αυτό υπάρχει μία σφαιρική άποψη όλων των επιμέρους δεδομένων που σχετίζονται με αυτή, γεγονός που διευκολύνει τη λήψη των αποφάσεων και κατ' επέκταση την επενδυτική δραστηριότητα.

4.4.3 Κατηγορίες αναλυτών

Για την λήψη αποφάσεων μίας επένδυσης είναι αναγκαία η δράση και ενεργοποίηση ορισμένων ατόμων αρμόδιων για τον εν λόγω σκοπό. Στο πλαίσιο αυτό είναι αναγκαία η διάκριση των ατόμων που σχετίζονται με την ανάλυση των επενδυτικών στρατηγικών για την κατά το δυνατόν καλύτερη και επικερδέστερη απόφαση και το μέγιστο αποτέλεσμα.

Σε πρώτο επίπεδο άμεσα ενδιαφερόμενοι για την ανάλυση των δεικτών και της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης είναι οι μέτοχοι, οι χρηματοδότες και οι επενδυτές της ώστε να μπορούν να αναλύουν πιθανά αίτια προβλημάτων και να τα αντιμετωπίζουν άμεσα και αποτελεσματικά, εφ' όσον αυτό είναι δυνατό. Παράλληλα, οφείλουν να προβούν στις ανάλογες ενέργειες ώστε να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους και να αυξήσουν την ανταγωνιστικότητά τους.

Στο ίδιο πλαίσιο, οι δανειστές της επιχείρησης ενδιαφέρονται για τη λογιστική και χρηματοοικονομική της κατάσταση ώστε να είναι βέβαιοι ότι θα τους επιστραφούν τα κεφάλαια που έδωσαν. Χαρακτηριστική περίπτωση δανειστών αποτελούν και οι προμηθευτές όταν δίνουν τα προϊόντα τους με πίστωση. Το ίδιο ισχύει και για τις τράπεζες που συχνά συνεργάζονται με τις επιχειρήσεις ώστε να μπορούν να συμβάλουν αποτελεσματικά στην εξέλιξη και ανάπτυξη τους προτείνοντας τα καλύτερα δυνατά προϊόντα ανάλογα με τις ανάγκες της εκάστοτε εταιρείας. Οι τράπεζες λοιπόν λειτουργούν σαν δανειστές και στην προσπάθεια αυτή επιδιώκουν να εξασφαλίζουν τα κεφάλαιά τους.

Επιπλέον, τα άτομα που διοικούν την επιχείρηση καλούνται να προβλέπουν και να προλαμβάνουν καταστάσεις για τη μεγιστοποίηση του οφέλους της. Είναι

αναγκαίο να έχουν τον απόλυτο έλεγχο και να προσδιορίζουν την οικονομική κατάσταση αλλά και τη μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης.

Τέλος, οι ελεγκτές χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι αρμόδιοι για την ακρίβεια των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης και για τον εντοπισμό πιθανών σφαλμάτων ή παραποιήσεων. Μπορούν με τον τρόπο αυτό να εξάγουν συμπεράσματα σχετικά με την ακρίβεια των καταστάσεων αυτών προστατεύοντας έτσι όλα τα ενδιαφερόμενα για την επιχείρηση μέλη.

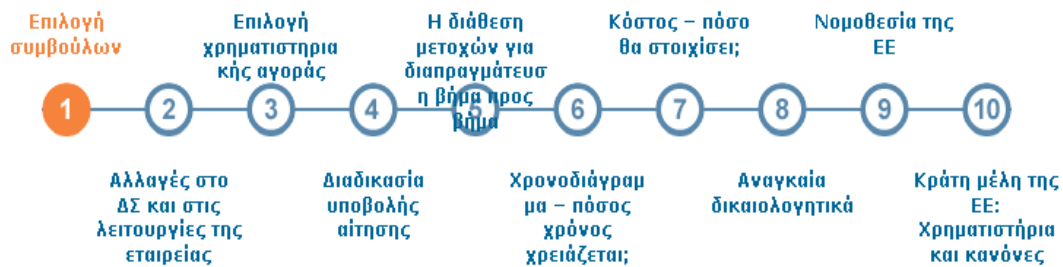
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

5.1 Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Η εισαγωγή στο χρηματιστήριο αποτελεί το πρώτο βήμα για τους νέους και παλιούς επενδυτές και αποτελεί μία διαδικασία που απαιτεί ιδιαίτερη μέριμνα και σύνεση. Είναι λοιπόν αναγκαίο στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης να αναλυθεί η εν λόγω διαδικασία καθώς και τα επιμέρους στάδια από τα οποία απαρτίζεται. Τα επιμέρους στοιχεία που πρέπει να μελετηθούν για την ανάλυση της εισαγωγής στο χρηματιστήριο παρουσιάζονται συνοπτικά στο διάγραμμα που ακολουθεί.

Εισαγωγή στο χρηματιστήριο: Η διαδικασία βήμα προς βήμα



Εικόνα 12: Διαδικασία εισαγωγής στο χρηματιστήριο (<https://el.wikipedia.org>)

5.1.1 Επιλογή συμβούλων

Ο ρόλος των συμβούλων είναι αναμφισβήτητα πρωταρχικής σημασίας τόσο για την εισαγωγή όσο και για την εξέλιξη της πορείας της επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Αποτελούν ίσως τον κυριότερο παράγοντα για την εμφάνιση θετικών αποτελεσμάτων και την επίτευξη κερδών μέσω του χρηματιστηρίου. Ως εκ τούτου απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή ως προς την επιλογή από την πλευρά των επενδυτών. Οι ειδικότητες στις οποίες διακρίνονται οι εν λόγω σύμβουλοι είναι οι ακόλουθες:

5.1.1.1 Χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι

Η πλειοψηφία των συμβούλων των επιχειρήσεων και των επενδυτών για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο είναι οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι. Βασική αρμοδιότητά τους αποτελεί η προετοιμασία της αρχικής δημόσιας προσφοράς μετοχών της επιχείρησης αλλά και ο συντονισμός των διαδικασιών για την αίτηση εισαγωγής. Επιπλέον, οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι ελέγχουν για την τήρηση όλων των παραμέτρων και των απαιτήσεων που προβλέπονται για την εισαγωγή των μετοχών ενώ διαμεσολαβούν με τις ρυθμιστικές αρχές και την ορθή χρηματιστηριακή αγορά. Ο ρόλος τους είναι εξαιρετικά καίριος και γι' αυτό η ύπαρξή τους ενδέχεται να είναι επιβεβλημένη από το νομικό πλαίσιο ορισμένων κρατών.

5.1.1.2 Χρηματομεσίτες

Εξίσου σημαντικοί σύμβουλοι των επενδυτών στο χρηματιστήριο θεωρούνται οι χρηματομεσίτες. Είναι τα άτομα εκείνα που θα συμβάλλουν στο συντονισμό της επιχείρησης και των διαδικασιών για την άντληση κεφαλαίων σε όλα τα στάδια των συναλλαγών των επιχειρήσεων με το χρηματιστήριο. Στο πλαίσιο αυτό, οι χρηματομεσίτες συμβάλλουν στη διαπραγμάτευση των μετοχών της επιχείρησης ώστε να διαπραγματεύεται η τιμή της στο καλύτερο δυνατό επίπεδο σε σχέση βέβαια με τις δυνατότητες και τις επιδόσεις της.

5.1.1.3 Λογιστές

Οι λογιστές ως σύμβουλοι για θέματα εισαγωγής στη χρηματιστηριακή αγορά καλούνται να εντοπίζουν τις δυνατότητες της επιχείρησης και να προσδιορίζουν τα κεφάλαια που απαιτούνται για την επίτευξη των στόχων της. Είναι επομένως αναγκαία η χρήση και η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης σύμφωνα με συγκεκριμένα λογιστικά πρότυπα που ορίζονται από τη νομοθεσία.

5.1.1.4 Δικηγόροι

Οι δικηγόροι ως σύμβουλοι σε θέματα εισαγωγής και διατήρησης των επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά μπορούν να φανούν εξαιρετικά χρήσιμοι ως προς την τήρηση του θεσμικού πλαισίου και την υπεράσπιση των συμφερόντων τους. Κατά την εισαγωγή της επιχείρησης μεριμνούν για την έκθεση όλων των σχετικών εγγράφων που σχετίζονται με τις δραστηριότητες, τις συμβάσεις και τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Επιπλέον οι δικηγόροι οφείλουν να διασφαλίζουν τη συμμόρφωση προς το νομικό πλαίσιο και τις απαιτήσεις σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης για την ομαλή εισαγωγή στο χρηματιστήριο και την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης.

5.1.1.5 Υπεύθυνοι μητρώου μετοχών

Οι υπεύθυνοι μητρώου υποχρεούνται να ελέγχουν τόσο τους αγοραστές όσο και τους πωλητές ώστε να περιλαμβάνονται όλοι στο εν λόγω μητρώο. Για το λόγο αυτό αποστέλλουν σε τακτά χρονικά διαστήματα ανακοινώσεις και εκθέσεις στους μετόχους.

5.1.1.6 Σύμβουλοι δημοσίων σχέσεων

Οι σύμβουλοι δημοσίων σχέσεων είναι αρμόδιοι για την προβολή της καλής εικόνας της επιχείρησης στο ευρύ κοινό και στην προκειμένη περίπτωση στους επενδυτές και γενικότερα τον επιχειρηματικό και χρηματοοικονομικό κοινό. Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση μπορεί να κατακτήσει την αξιοπιστία της, γεγονός που θα έχει θετικό αντίκτυπο στη διαμόρφωση της τιμής των μετοχών της. Για να είναι αποτελεσματικός ο ρόλος τους πρέπει οι εν λόγω σύμβουλοι να ρυθμίζουν την επικοινωνιακή πολιτική της επιχείρησης και να παρέχουν τις κατευθυντήριες γραμμές ώστε αυτή να επιτελείται κατά τον πλέον κατάλληλο τρόπο από τους αρμόδιους προς τούτο. Είναι επομένως χρήσιμο να εκπαιδεύουν τα άτομα στον επικοινωνιακό τομέα αλλά και στη διαχείριση των μέσων ενημέρωσης.

5.1.2 Αλλαγές στο ΔΣ και στις λειτουργίες της εταιρείας

Η εισαγωγή της επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά απαιτεί τη δημόσια προσφορά των μετοχών. Το γεγονός αυτό εξαρτάται από το μέγεθος, την οικονομική κατάσταση και την νομική μορφή της εκάστοτε επιχείρησης. Για να πραγματοποιηθεί αυτή η προσφορά των μετοχών πρέπει να αλλάξει η νομική μορφή της επιχείρησης σε ανώνυμη μετοχική εταιρεία καθώς και να οριστούν τα αρμόδια στελέχη για να πραγματοποιήσουν τη διαδικασία της αρχικής δημόσιας προσφοράς.

5.1.3 Επιλογή χρηματιστηριακής αγοράς

Ένα από τα θεμελιώδη ζητήματα που καλείται να ρυθμίσει η επιχείρηση όταν αποφασίσει την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο σχετίζεται με την επιλογή του εν λόγω χρηματιστηρίου. Δύναται δηλαδή η επιχείρηση να επιλέξει να δραστηριοποιηθεί σε χρηματιστηριακή αγορά που βρίσκεται σε άλλη ευρωπαϊκή χώρα, εφ' όσον κρίνει ότι τη συμφέρει περισσότερο.

Επιπλέον η επιχείρηση μπορεί να επιλέξει την εισαγωγή της σε διαφορετικού είδους χρηματιστηριακές αγορές όπως είναι η ρυθμιζόμενη αγορά ή ο πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης. Το γεγονός αυτό εξαρτάται κατά κύριο λόγο από το μέγεθος της επιχείρησης καθώς για τις μεγαλύτερες κρίνεται καταλληλότερη η εισαγωγή τους σε ρυθμιζόμενες αγορές. Τα πλεονεκτήματα μίας τέτοιας επιλογής σχετίζονται κυρίως με τη ρευστότητα που παρέχεται στις επιχειρήσεις, τη δυνατότητα πρόσβασης σε μεγαλύτερο αριθμό επενδυτών καθώς και τη μεγαλύτερη αξιοπιστία. Στην περίπτωση αυτή οι εταιρείες οφείλουν να συμμορφώνονται με τους

ευρωπαϊκούς μηχανισμούς σε ζητήματα νομικού πλαισίου, λογιστικών προτύπων αλλά και παροχής πληροφόρησης.

Από την άλλη πλευρά η εισαγωγή σε πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης ενδείκνυται σε επιχειρήσεις μικρότερου βεληνεκούς και πιο περιορισμένων δυνατοτήτων. Οι κανόνες στις εν λόγω αγορές ρυθμίζονται κατά κανόνα σε τοπικό επίπεδο. Από τα βασικότερα πλεονεκτήματά τους είναι η άμεση εισαγωγή των επιχειρήσεων ακόμα και των νεότερων αλλά και το μικρότερο κόστος σε επίπεδο συμβούλων και πάγιων δαπανών. Παράλληλα δεν απαιτούνται διαρθρωτικές αλλαγές. Σε κάθε περίπτωση αξίζει να σημειωθεί ότι υπάρχει και η δυνατότητα αλλαγής της επιχείρησης από το ένα είδος αγοράς στο άλλο.

5.1.4 Διαδικασία υποβολής αίτησης

Η διαδικασία υποβολής της αίτησης για την εισαγωγή μίας επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά απαιτεί ιδιαίτερη μέριμνα καθώς είναι αναγκαία η καλή προβολή της εν λόγω επιχείρησης στους υποψήφιους επενδυτές. Αρμόδιος για την προβολή αυτή είναι συνήθως ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος ή ο χρηματομεσίτης της επιχείρησης. Αυτό είναι αναγκαίο ώστε να καταστεί η διαδικασία αυτή αποτελεσματική και να φέρει θετικές συνέπειες για τα έσοδα της επιχείρησης η εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις μπορεί να γίνει μελέτη ώστε να εντοπιστούν συγκεκριμένοι επενδυτές για τους οποίους ενδιαφέρεται η επιχείρηση και να πραγματοποιήσει συγκεκριμένη παρουσίαση προσαρμοσμένη στο προφίλ των εν λόγω επενδυτών.

Ύστερα από την παρουσίαση της επιχείρησης ακολουθεί ο εντοπισμός των επενδυτών που ενδιαφέρονται για την επιχείρηση. Για τις διαπραγματεύσεις είναι υπεύθυνος είτε ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος είτε ο χρηματομεσίτης και έχουν ως στόχο να προσδιοριστεί η αξία της επιχείρησης. Ύστερα από την εν λόγω διαδικασία οι αρμόδιοι γι' αυτή μπορούν να προβούν σε κάποια εκτίμηση για τα κεφάλαια και τα κέρδη που μπορεί να αποκτήσει η επιχείρηση από την επένδυση αυτή.

Η οριστική εισαγωγή της επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να πραγματοποιηθεί ύστερα από την παραπάνω διαδικασία. Τότε λοιπόν οι μετοχές

μπορούν να διατεθούν στο κοινό με δημόσια εγγραφή και να εισαχθούν για διαπραγμάτευση σε διάφορες αγορές.

5.1.5 Η διάθεση των μετοχών για διαπραγμάτευση

Σε συνάρτηση με τα παραπάνω, η διαδικασία εισαγωγής των μετοχών στην χρηματιστηριακή αγορά για διαπραγμάτευση ακολουθεί τα παρακάτω στάδια:

- ✓ Επιλογή συμβούλων
- ✓ Διεξαγωγή νομικών και λογιστικών ερευνών και εκθέσεων
- ✓ Σύνταξη ενημερωτικού δελτίου για τη γνωστοποίηση διαφόρων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και πληροφοριών
- ✓ Παρουσίαση της εταιρείας στους υποψήφιους επενδυτές και ενημέρωση βιβλίου προσφορών
- ✓ Αίτηση εισαγωγής προς τη συγκεκριμένη χρηματιστηριακή αγορά³
- ✓ Επικύρωση από το διαχειριστή της χρηματιστηριακής αγοράς⁴

5.1.6 Χρονοδιάγραμμα των διαδικασιών

Η εν λόγω διαδικασία εισαγωγής της επιχείρησης σε χρηματιστηριακή αγορά είναι αρκετά πολύπλοκη και απαιτεί χρόνο και ιδιαίτερη προσοχή. Η διάρκεια δε μπορεί να προσδιοριστεί από την αρχή με ακρίβεια καθώς εξαρτάται από αρκετούς παράγοντες. Ενδεικτικά ο χρόνος για τις διαδικαστικές λειτουργίες για την εισαγωγή της επιχείρησης σε χρηματιστηριακή αγορά εξαρτάται από:

- ✓ Το είδος της χρηματιστηριακής αγοράς
- ✓ Το αντικείμενο και την πολυπλοκότητα της επιχείρησης
- ✓ Τη ζήτηση μετοχών στο συγκεκριμένο κλάδο
- ✓ Την ένταση και την έμφαση που θα δοθεί στις συγκεκριμένες ενέργειες από τους αρμόδιους στη διοίκηση

5.1.7 Κόστος εισαγωγής σε χρηματιστηριακή αγορά

Ανάλογα με το χρόνο έτσι και το κόστος εισαγωγής σε χρηματιστηριακή αγορά διαφοροποιείται από επιχείρηση σε επιχείρηση αλλά και από χώρα σε χώρα. Η διαφοροποίηση σχετίζεται με την πολυπλοκότητα των εργασιών της επιχείρησης

³ Για εισαγωγή σε ρυθμιζόμενη αγορά η εν λόγω αίτηση υποβάλλεται στην εθνική ρυθμιστική αρχή

⁴ Για εισαγωγή σε ρυθμιζόμενη αγορά η επικύρωση προκύπτει από την εθνική ρυθμιστική αρχή

αλλά και με τις επιλογές της. Είναι δηλαδή φυσικό ότι όσο περισσότερα κεφάλαια προσδοκά να αντλήσει η επιχείρηση τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το κόστος συμμετοχής σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Στο πλαίσιο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι κατά μέσο όρο το κόστος της πρωτογενούς εισαγωγής μετοχών προσδιορίζεται ως εξής⁵:

- ✓ από 3% έως 7,5% αρχικής δημόσιας προσφοράς άνω των 100 εκατ. ευρώ
- ✓ από 5% έως 8% αρχικής δημόσιας προσφοράς μεταξύ 50 και 100 εκατ. ευρώ
- ✓ από 6% έως 10% αρχικής δημόσιας προσφοράς μικρότερης των 50 εκατ. ευρώ
- ✓ από 10% έως 15% αρχικής δημόσιας προσφοράς μικρότερης των 6 εκατ. ευρώ.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος προσδιορίζεται από την επιμέρους κοστολόγηση των βημάτων εισαγωγής που ήδη αναφέρθηκαν. Συνυπολογίζεται δηλαδή σε αυτό η αμοιβή των συμβούλων αλλά και όλες οι δαπάνες για τα ενημερωτικά δελτία και τη σύνταξη των εκθέσεων. Επιπλέον η αίτηση εισαγωγής έχει κάποια τέλη ενώ πρέπει να σημειωθούν και τα έξοδα για τις δημόσιες σχέσεις ώστε να προσελκύσουν νέους επενδυτές.

5.1.8 Αναγκαία δικαιολογητικά

Από τις παραπάνω ενέργειες που απαιτούνται για την εισαγωγή μίας επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά προκύπτουν και τα αναγκαία προς τούτο δικαιολογητικά, τα οποία αποτελούν εξαιρετικά σημαντικό τμήμα για την κατανόηση της παρούσας διαδικασίας και της εν λόγω μελέτης. Τα έγγραφα λοιπόν συνοψίζονται ως εξής⁶:

- ✓ Ενημερωτικό δελτίο/έγγραφο εισόδου

Μέσω του δελτίου αυτό γίνεται η παρουσίαση της επιχείρησης στους επενδυτές. Περιλαμβάνονται στοιχεία για το ιστορικό της καθώς και τις νομικές της υποχρεώσεις αλλά και τις μελλοντικές της προοπτικές.

⁵http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/risk-capital/going-public/step-by-step-guide/7-costs-how-much_el.htm

⁶http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/risk-capital/going-public/step-by-step-guide/8-documents-needed_el.htm

✓ Οικονομικές καταστάσεις

Η κατάρτιση και παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων είναι ενδεικτική για την αξιοπιστία της επιχείρησης. Είναι συνήθως προαπαιτούμενες οι καταστάσεις για τις τρεις τελευταίες χρήσεις ενώ θα πρέπει να μην έχει παρέλθει περίοδος μεγαλύτερη των εννέα μηνών.

✓ Ιδρυτικές πράξεις

Οι ιδρυτικές πράξεις πιστοποιούν την έναρξη λειτουργίας της επιχείρησης και το σκοπό σύστασής της.

✓ Λοιπά έγγραφα

1. Συμφωνία αναδοχής/τοποθέτησης
2. Σχέδια διανομής δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών
3. Κώδικες δεοντολογίας σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και αγοραπωλησίας μετοχών
4. Αναθεωρημένες συμβάσεις απασχόλησης των διοικητικών στελεχών
5. Εκθέσεις δέουσας επιμέλειας, τις οποίες συντάσσουν οι δικηγόροι και οι λογιστές
6. Πρακτικά ΔΣ και πρακτικά συνέλευσης μετόχων
7. Συμφωνίες υποχρεωτικής διακράτησης, βάσει των οποίων ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος/χρηματομεσίτης απαιτεί από τους μετόχους της εταιρείας τη δέσμευση ότι δεν θα πωλήσουν μετοχές στην αγορά σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά την αρχική δημόσια προσφορά.
8. Συμφωνίες που διέπουν τη σχέση ΔΣ και μετόχων

✓ Έντυπο αίτησης εισαγωγής

5.1.9 Προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

Στο σημείο αυτό είναι απαραίτητο να σημειωθούν και οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή μίας εταιρείας στο χρηματιστήριο. Όσον αφορά στην εκδότρια, η νομική κατάσταση της επιχείρησης πρέπει να συνάδει με τους γενικότερο πλαίσιο που έχει οριστεί. Επιπλέον, τα ίδια κεφάλαια πρέπει να είναι τουλάχιστον ένα εκατομμύριο

ευρώ για μικρή και δεκαπέντε εκατομμύρια για μεγάλη κεφαλαιοποίηση ενώ είναι αξιοσημείωτος και ο έλεγχος της διάρκειας της εταιρείας και των φορολογικών της εσόδων. Με τον τρόπο αυτό καλύπτεται η ταυτότητα και η οικονομική αξιοπιστία της εταιρείας.

Σε ό, τι αφορά στις μετοχές για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο απαιτείται η νομιμότητά τους αλλά και η διαπραγματευσιμότητά τους. Είναι δηλαδή αναγκαίο για την καλή και ομαλή λειτουργία του χρηματιστηρίου να μεταβιβάζονται οι εν λόγω μετοχές ελεύθερα, γρήγορα και με σχετική ευκολία ώστε να μην παρεμποδίζεται το έργο του.

Παράλληλα, βασική προϋπόθεση αποτελεί και η διασπορά των μετοχών σε περισσότερους μετόχους ενώ οι μετοχές πρέπει να παρέχουν τα ίδια δικαιώματα ώστε να υπάρχει ομοιομορφία και καλή και διαφανής διαδικασία της χρηματιστηριακής αγοράς. Πρέπει βέβαια να έχει οριστεί και κάποιος σύμβουλος για το διάστημα που διαπραγματεύονται οι αξίες στην αγορά ώστε να είναι υπεύθυνος για αυτό το σκοπό και να κρίνει την καταλληλότητα της εταιρείας για διαπραγμάτευση. Μερικά επίσης για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης και την καθοδηγεί στις αποφάσεις της. Η καταλληλότητα της επιχείρησης κρίνεται από Ειδική Επιτροπή Αξιολόγησης που ορίζεται από το χρηματιστήριο.

5.1.10 Νομοθεσία της ΕΕ

Το ζήτημα της εισαγωγής των επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά είναι αρκετά κρίσιμο και ενδέχεται να επηρεάσει ολόκληρη την οικονομία. Για το λόγο αυτό ρυθμίζεται από ένα πλαίσιο κανόνων σε επίπεδο ευρωπαϊκής ένωσης ώστε να διασφαλίζεται η αξιοπιστία τόσο των επιχειρήσεων όσο και της αγοράς γενικότερα.

Υπό τις συνθήκες αυτές το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο για το εν λόγω ζήτημα προβλέπει εκτενώς και λεπτομερώς τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των επιχειρήσεων καθώς και την τήρηση της μυστικότητας των πληροφοριών ώστε να λειτουργία με διαφάνεια η χρηματιστηριακή αγορά. Οι οδηγίες της ευρωπαϊκής ένωσης είναι δεσμευτικές για τα κράτη μέλη και ενσωματώνονται στο εκάστοτε εθνικό δίκαιο ενώ μπορεί σε κάθε ένα από αυτά να προβλέπονται και επιπλέον κανόνες.

Αναφέροντας τα ειδικότερα θέματα τα οποία προβλέπονται από το ενωσιακό δίκαιο ώστε να ρυθμίζονται με τον βέλτιστο δυνατό τρόπο μπορεί να επισημανθεί η προσπάθεια για τη διαφάνεια των διαδικασιών, τη δημόσια προσφορά μετοχών για την εισαγωγή τους σε ρυθμιζόμενες αγορές καθώς και την προστασία από τυχόν διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών. Επιπλέον προβλέπονται τα δικαιώματα των μετόχων αλλά και οι αποδοχές των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών. Για την καλύτερη λειτουργία των χρηματιστηριακών αγορών και την ορθή αποκρυπτογράφηση των δεδομένων σε διεθνές επίπεδο προβλέπεται και η εφαρμογή διεθνών λογιστικών προτύπων.

Σε ορισμένα κράτη μέλη της ευρωπαϊκής ένωσης ενδέχεται να ισχύουν και επιπλέον κανόνες που μπορεί να αφορούν τους τρόπους και τα μέσα για την κεφαλαιοποίηση της αγοράς, το χρόνο λειτουργίας της επιχείρησης καθώς και τη δυνατότητα διασποράς των μετοχών. Παράλληλα για τον πληρέστερο έλεγχο είναι πιθανό να προβλέπεται και η ενημέρωση των αναλυτών ετησίως.

5.2 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Τα οφέλη των εισηγμένων αλλά και των μη εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο έχει αναμφισβήτητα πολύ σημαντικά οφέλη για την οικονομία γενικότερα. Σε πρώτο επίπεδο αξίζει να σημειωθεί ότι οι επενδυτές ανακαλύπτουν νέες ευκαιρίες και δυνατότητες που σε άλλη περίπτωση πιθανόν δε θα γνώριζαν. Με τον τρόπο αυτό μπορούν να επενδύουν σε νέες εταιρείες με σημαντικές μελλοντικές προοπτικές.

Όσον αφορά στα πλεονεκτήματα για τις μη εισηγμένες εταιρείες φαίνεται να είναι σημαντικό το γεγονός ότι τους παρέχεται ένας νέος τρόπος χρηματοδότησης, συμμετέχουν στη δευτερογενή αγορά και έχουν τη δυνατότητα να ενισχύσουν τη φήμη και κατά συνέπεια τη δύναμή τους στην αγορά. Παράλληλα και οι ήδη εισηγμένες εταιρείες μπορούν να μπου σε νέα αγορά διατηρώντας τη χρηματιστηριακή τους δυνατότητα για τη διαπραγμάτευση. Παρ' όλα αυτά πρέπει να σημειωθεί ότι οι μετοχές τους παρουσιάζουν μειωμένη ρευστότητα, ενώ με την εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο αυξάνεται η ρευστότητα και ως εκ τούτου υπάρχουν θετικά αποτελέσματα για την ίδια την επιχείρηση.

Επιπλέον, οι ιδιοκτήτες δεν τοποθετούν όλα τους τα κεφάλαια σε μία μόνο επιχείρηση, γεγονός που διασφαλίζει τη θέση τους από ενδεχόμενους κινδύνους. Υπάρχει επομένως μία διασπορά κεφαλαίων που μπορεί να αποδειχθεί σωτήρια για την επιχείρηση αλλά και τους μετόχους καθώς μειώνεται το ρίσκο που λαμβάνουν έχοντας επενδύσει σε διαφορετικές πηγές. Πέραν τούτου αξίζει να σημειωθεί ότι είναι καίριας σημασίας και η διάκριση του ιδιοκτήτη της επιχείρησης από εκείνον που ασκεί τη διοίκηση καθώς εξασφαλίζεται η διαφάνεια και γίνεται αποτελεσματικότερη κατανομή και διαχείριση των κεφαλαίων.

5.3 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Είναι ωστόσο σημαντικό να σημειωθεί στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης ότι η εισαγωγή σε χρηματιστηριακή αγορά ελλοχεύει και ορισμένους κινδύνους που πρέπει να ληφθούν υπ' όψιν εκ των προτέρων προκειμένου να είναι συνετή η απόφαση. Κατ' αρχήν απαιτεί τη δημοσιοποίηση πληροφοριών και στοιχείων που σχετίζονται με την επιχείρηση και που ενδεχομένως αποκαλύπτουν επενδυτικά σχέδια και επιλογές. Με τον τρόπο αυτό οι ανταγωνιστές αλλά και το ευρύ κοινό ενημερώνονται και μπορεί να ενεργούν ανάλογα προς την επίτευξη των συμφερόντων τους. Για το λόγο αυτό και λαμβάνει χώρα η δημοσιοποίηση πολλών οικονομικών δεδομένων και χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Ένας ακόμα λόγος που αποτελεί τροχοπέδη για την εισαγωγή σε χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί και το κόστος εισαγωγής αλλά και γενικότερα διατήρησης των μετοχών καθώς και της ετήσιας συνδρομής. Το γεγονός αυτό είναι ένα σημαντικό ζήτημα κυρίως για μικρομεσαίες επιχειρήσεις που ενδεχομένως δε δύνανται να διακινδυνεύσουν ένα τέτοιο ποσό και να υποστηρίξουν την εν λόγω επιλογή. Επιπλέον, υπάρχει και η περίπτωση να υποπέσουν σε εκμετάλλευση από τους μεγαλομετόχους που διαθέτουν αξιοσημείωτη δύναμη στην αγορά.

Επιπρόσθετα, οι επιχειρηματικές αποφάσεις κρίνονται και παρακολουθούνται διαρκώς από τους επενδυτές μέσω της αξιολόγησης των μετοχών. Ως εκ τούτου η επενδυτική δραστηριότητα καθίσταται γνωστή και οι επιχειρήσεις λειτουργούν υπό έλεγχο, γεγονός που ενδεχομένως έχει θετικά αποτελέσματα σχετικά με την απόδοση των ασκούντων τη διοίκηση εντός της επιχείρησης. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η εισαγωγή στην εν λόγω χρηματιστηριακή αγορά συνεπάγεται και τη διασπορά των

μετοχών και κατά συνέπεια της ιδιοκτησίας σε πολλούς μετόχους με αποτέλεσμα να μειώνεται η δύναμη και ο έλεγχος των ιδρυτών της εταιρείας.

5.4 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πλαίσιο αυτό αξίζει να σημειωθούν και οι υποχρεώσεις της επιχείρησης μετά την εισαγωγή της στη χρηματιστηριακή αγορά. Σε πρώτο επίπεδο είναι αναγκαία η ενημέρωση της εκδότριας εταιρείας με την ύπαρξη χρηματοοικονομικών καταστάσεων αλλά και ενός συγκεντρωτικού πίνακα ενημέρωσης των κεφαλαίων. Επιπλέον προβλέπεται η ενημέρωση της εκδότριας για κάθε αλλαγή, προσθήκη ή μεταβολή μετοχικών ποσοστών αλλά και πιθανής αλλαγής του Συμβούλου. Τέλος, πρέπει να υπάρχει πλήρης ενημέρωση για επιχειρηματικά γεγονότα που ενδέχεται να επηρεάσουν την πορεία της λειτουργίας της επιχείρησης στο χρηματιστήριο.

Όσον αφορά στη συνδρομή των επιχειρήσεων για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο είναι απαραίτητο να σημειωθεί ότι προβλέπεται ένα ποσό για την εξέταση της αίτησης της τάξεως των 4.500 ευρώ ενώ υπάρχει και ένα εφάπαξ ποσό για την εισαγωγή που είναι 7.500 ευρώ. Στην περίπτωση βέβαια που τελικά εισαχθεί η επιχείρηση το ποσό της εξέτασης συμψηφίζεται με το δικαίωμα εισαγωγής. Όσον αφορά στη σειρά των μετοχών προβλέπεται 0,1% επί της αξίας των μετοχών.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρησιακών μονάδων αποτελεί αναμφισβήτητα ένα καίριο και αρκετά πολύπλοκο ζήτημα που χρήζει ιδιαίτερης προσοχής ιδιαιτέρως από τα διοικητικά στελέχη που είναι αρμόδια για αυτό. Στην πραγματικότητα πρόκειται για έναν τρόπο ανάπτυξης, εξέλιξης και συνέχειας των επιχειρήσεων μέσα από τη μέριμνα για διαρκή επίτευξη των στόχων που τίθενται με απώτερο σκοπό τη μεγιστοποίηση των κερδών, την κατάκτηση ενός σημαντικού μεριδίου στην αγορά, την απόκτηση φήμης και δύναμης.

Σημαντική επενδυτική απόφαση και στρατηγική αποτελεί η εισαγωγή των επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά. Η ενέργεια αυτή μπορεί να έχει σημαντικά οφέλη για τη συνέχεια, την ανταγωνιστικότητα και την αναγνωρισιμότητα της εκάστοτε εταιρείας, ίσως και καθοριστικά για την ανάπτυξή της. Τα εν λόγω πλεονεκτήματα βέβαια αποτελούν συνάρτηση και της ορθής διαχείρισης και διοίκησης προκειμένου να επωφεληθεί η επιχείρηση.

Παρ' όλα αυτά η εισαγωγή στο χρηματιστήριο ελλοχεύει και ορισμένους κινδύνους για τις επιχειρήσεις και γι' αυτό έχει ορισμένα μειονεκτήματα. Τα σημαντικότερα εξ' αυτών είναι το κόστος και η δημοσιοποίηση σημαντικών δεδομένων σε ό, τι αφορά τη στρατηγική της καθώς και μελλοντικές της επιλογές. Τα στοιχεία αυτά είναι εξαιρετικά σημαντικά για την πορεία της επιχείρησης και γι' αυτό και χρειάζεται διαρκής έλεγχος αλλά και στρατηγική για τον τρόπο δημοσιοποίησης των πληροφοριών ώστε αφ' ενός να μην υπάρχει παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού και αφ' ετέρου να προστατεύονται ορισμένα δεδομένα και πολιτικές της επιχείρησης.

Φαίνεται λοιπόν από τα παραπάνω ότι σε όλα τα επίπεδα της επενδυτικής στρατηγικής αλλά και στο ζήτημα της εισαγωγής σε χρηματιστηριακή αγορά εμπλέκεται η διαδικασία λήψης αποφάσεων. Απαιτείται διαρκής μέριμνα και επαγρύπνηση για την ενημέρωση σχετικά με διάφορα στοιχεία της αγοράς ώστε να είναι σε θέση οι επιχειρήσεις να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν χωρίς να διακυβεύονται τα συμφέροντά τους.

Είναι βέβαια ζήτημα διοικητικής πολιτικής η απόφαση για όλα τα ζητήματα και τις επενδυτικές ενέργειες. Στο σημείο αυτό λοιπόν είναι κρίσιμο να σημειωθεί η ανάγκη για διαχωρισμό των θέσεων των ιδιοκτητών και των ασκούντων τη διοίκηση στην επιχείρηση καθώς έτσι επιτυγχάνονται καλύτερα οι στόχοι της. Επιπλέον, μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς και της πίεσης που αυτή ασκεί στις εισηγμένες εταιρείες, η διοίκηση μπορεί να είναι αποδοτικότερη και αποτελεσματικότερη.

Τέλος, είναι γεγονός ότι η εισαγωγή σε χρηματιστηριακές αγορές είναι σύνθετη υπόθεση και δε γίνεται κατά τρόπο τυχαίο. Υπάρχει καθορισμένη διαδικασία και έχει θεσπιστεί το νομικό πλαίσιο ώστε να προστατεύονται οι επιχειρήσεις και να μην διακινδυνεύουν τα κεφάλαιά τους στο βαθμό που αυτό είναι δυνατό. Επίσης ορίζονται με σαφήνεια οι προϋποθέσεις αλλά και τα δικαιολογητικά για την εισαγωγή των εταιρειών προκειμένου να διασφαλίζεται η επενδυτική δραστηριότητα και διαδικασία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. Αποστολόπουλος Ι., Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως, εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 2012
2. Βαξεβανίδου Μ., Ρεκλείτης Π., Αρχές Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων, ΟΕΔΒΑ, Αθήνα, 2012
3. Γαβριλάκης Ν., Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Ηράκλειο, 2002 (σημειώσεις παραδόσεων)
4. Γαλλιάτσος Κ., Διεθνείς κεφαλαιαγορές και ελληνικό χρηματιστήριο, εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα, 2007
5. Επιτομή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 1998, Αθήνα, 1999
6. Ζοπουνίδης Κ., Βούλγαρη Φ., Λεμονάκης Χ., Γρηγορούδης Ε., Καθαράκης Μ., Σύγχρονα Θέματα Χρηματοδότησης και Στρατηγικού Σχεδιασμού Επιχειρήσεων, εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 2011
7. Θεοδωρόπουλος Θ., Επενδυτική στρατηγική και χρηματιστήριο, εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 2000

8. Καβουσανός Ε., Χρηματοοικονομικά Παράγωγα, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, Αθήνα, 2008
9. Καραθανάσης Γ., Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, εκδ. Μπέκου, Αθήνα, 1999
10. Καραπιστόλης Δ., Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, εκδ. Έλλην, Αθήνα, 1994
11. Κορδή – Αντωνοπούλου Μ., Εισαγωγή στο χρηματιστηριακό δίκαιο και νομοθετικά κείμενα, εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα, 2001
12. Μπουραντάς Δ., Βάθης Α., Παπακωνσταντίνου Χ., Ρεκλείτης Π., *Αρχές οργάνωσης και διοίκησης επιχειρήσεων και υπηρεσιών*, ΟΕΔΒΑ, Αθήνα, 1999
13. Νούνης Χ., Η διαφορά μεταξύ της τιμής εισαγωγής και της τιμής ισορροπίας στην αγορά δημοσίων εγγραφών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τράπεζας, Αθήνα, 2000
14. Ξανθάκης Ε., Θωμαδάκης Σ., Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 2011
15. Ξανθάκης Ε., Αλεξιάκης Χ., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 2007
16. Παπαϊωάννου Γ., Τραυλός Ν., Εισαγωγές εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών: θεωρητική και εμπειρική ανάλυση. Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα – τάσεις και προοπτικές, επιμ. Προβόπουλος, IOBE, Αθήνα, 1995
17. Παπαματθαίου Δ., Υποτίμηση στην αγορά νέων εισαγωγών τίτλων, η περίπτωση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τράπεζας, Αθήνα, 1996
18. Σιάφακας Α., Τι είναι το χρηματιστήριο αξιών, εκδ. Σπίλιας, Αθήνα, 1999
19. Σπύρου Σ., Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, Αθήνα, 2002
20. Τζωρτζόπουλος Π., Αριθμοδείκτες, εκδ. Μπένου, Αθήνα, 1989
21. Φίλιππας Ν., Επενδύσεις, εκδ. Σπίλιας, Αθήνα, 2005
22. Φίλιππας Ν., Ο Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου των Αθηνών και μία θεωρητική προσέγγιση κατασκευής Χρηματιστηριακού Δείκτη, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, 1997
23. Χαλαμανδάρης Γ., Μικροδομή Αγορών, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, Αθήνα, 2007

24. Χολέβας Γ., Το Χρηματιστήριο, εκδ. Intebooks, Αθήνα, 1999

Ξενόγλωσση

1. Bodie Z., Kane A., Marcus A., Investments, McGraw-Hill Education 10th , edition, 2013
2. Charles J. Corrado, Fundamentals of Investments, Εκδόσεις McGraw-Hill Education, Europe, 2001

Διαδίκτυο

<http://www.elliniki-gnomi.eu/ependitiki-drastiriotita-ke-anaptixi-gia-tin-elliniki-ikonomia>

<https://el.wikipedia.org>

<http://www.euretirio.com/2010/06/ependysi.html>

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/risk-capital/going-public/step-by-step-guide/7-costs-how-much_el.htm

http://virvilis.gr/banking/hrimatistirio-bank-article_cat-30.html

<http://epixeireite.duth.gr/?q=node/1136#.VIOPJHbhC1s>

<http://www.piraeusbankgroup.com>

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

<http://gr.investing.com>

<http://www.everglorylogistics.com>