

*ΑΙΤΙΑ ΑΠΟΧΩΡΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΤΑ ΕΤΗ «2007 – 2016»*

Διπλωματική Εργασία

ΚΥΡΙΑΚΗ ΚΑΡΒΕΛΑ – 2011010104

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ - ABSTRACT	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ.....	6
Α. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	6
Β. ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	7
Γ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	8
Ε. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	9
ΣΤ. ΟΜΙΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	10
Η. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΠΤΩΧΕΥΣΗ.....	14
Α.ΕΚΟΥΣΙΑ ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΑΞΙΩΝ.....	14
Β. ΑΚΟΥΣΙΑ ΔΙΑΓΡΑΦΗ.....	16
Γ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΤΥΧΙΑ	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	22
Α. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	22
Β. ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	23
Γ. ΔΙΕΓΡΑΜΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΛΕΧΘΗΚΑΝ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	30
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.....	30
Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε	31
ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ (ΔΟΛ Α.Ε)	31
MULTIRAMA Α.Ε.Β.Ε.....	32
ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ Α.Ε.....	32
ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Ε	33
Δ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΛΕΧΘΗΚΑΝ.....	34
Ε. ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ	64
ΣΤ. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΗΜΕΡΑ.....	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - ΑΙΤΙΑ & ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	69
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	70

ΠΕΡΙΛΗΨΗ - ABSTRACT

Στη σύγχρονη διεθνή οικονομία, ένας από τους σημαντικότερους κλάδους έρευνας, είναι η ανάλυση και διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει στόχο την πληρέστερη, όσο το δυνατόν γίνεται, μελέτη της αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής αποτυχίας των εταιριών που έχουν επιλεγεί. Στην διπλωματική εργασία, θα παρουσιαστούν τα αίτια που οδήγησαν στην αποχώρηση των ελληνικών εταιριών από το Χρηματιστήριο Αθηνών, τα έτη «2007-2016» μέσα από 4 κεφάλαια. Συνολικά μέσα σε 17 χρόνια αποχώρησαν 222 εταιρίες, από το Χρηματιστήριο Αθηνών, αλλά λόγω μεγάλου όγκου δεδομένων η χρηματοοικονομική ανάλυση όλων των εταιριών αυτών ήταν αδύνατη, έτσι επιλέχθηκαν 6 σημαντικές εταιρίες, τα έτη 2007 με 2016, που έγινε πιο αισθητή η οικονομική κρίση στην Ελλάδα. Οι συγκεκριμένες εταιρίες που επιλέχθηκαν, θα αναλυθούν χρηματοοικονομικά, με την χρήση και την ανάλυση των πιο κατάλληλων χρηματοοικονομικών δεικτών και θα γίνουν πιο κατανοητά με διαφορετικά διαγράμματα και πίνακες. Τέλος, θα αναλυθούν τα συμπεράσματα, από όλη την χρηματοοικονομική έρευνα της εργασίας, και θα παρουσιαστούν.

In the international modern economy, one of the most significant fields is the analysis and management of finance problems. This particular diploma thesis attempts to study the evaluation of the finance failure through some chosen companies. In this thesis the causes of Greek companies withdrawal from the Greek Stock Market from «2007 to 2016» will be represented through 4 chapters. Summarizing, during the past 17 years, 222 companies left the Greek Stock Market but because of the big amount of companies, the companies that will be analysed are 6. These particular companies, are analysed financially with the use of financial indicators. In addition, graphs and tables clear the analysis. Finally, the results are elaborated from all the paper work expounded.

Σε κάθε σύγχρονη κοινωνία έχει παρατηρηθεί ότι σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο δημιουργούνται οικονομικά προβλήματα. Η αύξηση των μεγάλων επιχειρήσεων όπως και των οικονομικών οργανισμών και ο μεταξύ τους ανταγωνισμός είναι μερικά αυτά. Έχει παρατηρηθεί ότι ακόμα και προβλήματα που χαρακτηρίζονται ως μη οικονομικά όπως τα κοινωνικά και τα πολιτικά μιας κοινωνίας αντιπροσωπεύουν ένα μικρό ή μεγάλο κομμάτι οικονομικών θεμάτων.

Έχει διαπιστωθεί ότι πολλές φορές το χρηματιστήριο μίας χώρας είναι ο καθρέφτης της οικονομίας της πολιτικής σταθερότητας. Η κατάσταση της πραγματικής οικονομίας αξιολογείται με διαφορετικό τρόπο από την αγορά. Με βάση τις προοπτικές που παρουσιάζονται τοποθετείται στο επιχειρηματικό και μακροοικονομικό περιβάλλον.

Στη σύγχρονη διεθνή οικονομία ένας από τους σημαντικότερους κλάδους έρευνας είναι η ανάλυση και η διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Στην χρηματοοικονομική επιστήμη παρατηρείται συνεχής εξέλιξη που έχει ως αποτέλεσμα αυξημένο αριθμό επιστημονικών προσεγγίσεων και μεθοδολογιών στο χώρο αυτό. Στο αρχικό στάδιο των ερευνών οι ερευνητές βασίστηκαν στην χρησιμοποίηση πιθανόθεωρητικών μεθόδων για τη μέτρηση του κινδύνου όπως και στην εφαρμογή τεχνικών βελτιστοποίησης για την διαμόρφωση κατάλληλων αποφάσεων. Στον κλάδο της επιχειρησιακής έρευνας δημιουργήθηκε η πολυκριτήρια ανάλυση με σκοπό όχι τις βέλτιστες αποφάσεις αλλά την επίτευξη ικανοποιητικών αποφάσεων. Ο χώρος της Χρηματοοικονομικής επιστήμης αποτελείται από κλάδους και ένας από αυτούς έχει στόχο την πρόβλεψη της χρηματοοικονομικής αποτυχίας των επιχειρήσεων.

Από το 2009 η ευρωζώνη αντιμετωπίζει μια συνεχόμενη κρίση που επηρεάζει σχεδόν όλες τις χώρες που ανήκουν σ' αυτή. Λόγω της κρίσης αυτής, χώρες της ευρωζώνης αδυνατούσαν να ξεφλήσουν ή να αναχρηματοδοτήσουν το Δημόσιο χρέος τους χωρίς τη βοήθεια τρίτων μερών. Στα τέλη του 2009 μεταξύ των επενδυτών δημιουργήθηκαν φόβοι πτώχευσης ως αποτέλεσμα αυξανόμενου ύψους ιδιωτικού και δημόσιου χρέους σε όλο τον κόσμο.

Η ελληνική οικονομική κρίση ή αλλιώς «ελληνική κρίση χρέους» είναι μέρος της κρίσης της ευρωζώνης. Στα μέσα του 2010, και μετά τις αποκαλύψεις ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδας έκλεισε για το 2009 σε επίπεδα πολύ πάνω από αυτά που θα καθιστούσαν το δημόσιο χρέος βιώσιμο, η ελληνική κυβέρνηση αδυνατούσε να δανειστεί με λογικά επιτόκια από τις αγορές για τη χρηματοδότηση του τρέχοντος δημοσιονομικού ελλείμματος και την αναχρηματοδότηση του χρέους. Αποτέλεσμα ήταν ο άμεσος κίνδυνος στάσης πληρωμών του Ελληνικού Δημοσίου. Η προσπάθεια της κυβέρνησης να ανακτήσει την αξιοπιστία της χώρας στις διεθνείς αγορές και να πετύχει μείωση των επιτοκίων οδήγησε σε λήψη μέτρων μείωσης των δαπανών, τα οποία δεν κατάφεραν να ανατρέψουν το αρνητικό κλίμα.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία, θα αναλυθούν τα αίτια αποχώρησης των Ελληνικών Εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αθηνών σε τέσσερα κεφάλαια.

Στο 1^ο Κεφάλαιο, θα παρουσιαστούν πληροφορίες για το Χρηματιστήριο Αθηνών ξεκινώντας με την ιστορία της ίδρυσης του φτάνοντας στην σημερινή χρήση και λειτουργία του και τις απαραίτητες διαδικασίες που πρέπει να πραγματοποιηθούν για την εισαγωγή εταιρειών σε αυτό.

Στο 2^ο Κεφάλαιο, θα παρουσιαστούν οι τρόποι αποχώρησης από το Χρηματιστήριο Αθηνών και θα αναλυθούν οι έννοιες της διαγραφής των εταιρειών και της χρηματοοικονομικής αποτυχίας.

Στο 3^ο Κεφάλαιο, θα πραγματοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση, θα παρουσιαστούν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν και η ανάλυση των εταιρειών που επιλέχθηκαν. Θα γίνει μια γενικότερη ανάλυση των διαγραφών εισηγμένων εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αθηνών στο διάστημα 2007 με 2016.

Στο 4^ο Κεφάλαιο, θα παρουσιαστούν τα αίτια αποχώρησης και τα συμπεράσματα από την χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο.

Α. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Πάνω από το ιστορικό καφενείο, «Η Ωραία Ελλάς» στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου, βρισκόταν από το 1870 η Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών, που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Στο χώρο αυτό κάθε απόγευμα διεξάγονταν διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε.

Σταδιακά και με τη διάδοση των μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για σημαντικότερες συναλλαγές. Με την πάροδο του χρόνου, η λέσχη πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» μετατράπηκε από ψυχαγωγικό κέντρο ορισμένης επαγγελματικής σε «Μετοχοπρατήριο» σύμφωνα με τον Τρ. Ευαγγελίδη που της έδωσε αυτή την ονομασία. Έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» Χρηματιστήριο στη πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής απ' όπου αργότερα εμπνεύσθηκε και το έμβλημα του το «επίσημο» Χρηματιστήριο.

Οι ανάγκες που πρέπει να καλύψει ένα Χρηματιστήριο προηγούνται της λειτουργίας του. Στη χώρα μας ωστόσο αυτή η αρχή καταστρατηγήθηκε. Όταν η Ερμούπολη της Σύρου μεσουρανούσε ως η ελληνική πόλη με την μεγαλύτερη αστική ανάπτυξη, ο οικονομικός τύπος της πόλης δεν παρέλειπε να επισημαίνει την έλλειψη Χρηματιστηρίου που η σύστασή του θα αποτελούσε τον πυρήνα για τον σχηματισμό ομοίων στη συνέχεια, στον Πειραιά, την Αθήνα και την Πάτρα.

Καθώς η Ερμούπολη άρχισε να παρακμάζει, η σκυτάλη της πρώτης εμπορικής πόλης πέρασε στον Πειραιά. Εκεί είχε ήδη αναερθεί χρηματιστηριακό μέγαρο, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως χρηματιστήριο. Συμπερασματικά αναφέρεται ότι το πρώτο ελληνικό Χρηματιστήριο που ιδρύθηκε στον Πειραιά ήταν μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών ταυτοχρόνως. Όμως, το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο ποτέ δεν μπόρεσε να αποκτήσει επαρκή κίνηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αξιομνημόνευτο της ιδρύσεως του Πειραιϊκού Χρηματιστηρίου αφορά περισσότερο στην κατασκευή του κτιρίου και λιγότερο στη λειτουργία του. Την εποχή εκείνη, το Μάιο του 1873, τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν τη Λέσχη τους «Χρηματιστήριο» και προχώρησαν ακόμη και στην εκλογή Προέδρου. Ως πρώτος Πρόεδρος, εκλέχθηκε ο Γεώργιος Ιγγλέσης.

Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο αναπτυγμένη για να δικαιολογήσει τη λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, κατά την περίοδο 1873 με 1987, εκτός από τη «μεταλλομανία», παρατηρείται και το

φαινόμενο της «τραπεζομανίας» Αυτό εκδηλώνεται με την ίδρυση νέων τραπεζών, οι περισσότερες από τις οποίες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι παρακάτω τράπεζες ήταν οι πρώτες που οι μετοχές τους διαπραγματεύθηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών:

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).

Η ίδρυση του ΧΑΑ, ύστερα από μακρόχρονη προεργασία, επίπονες ταλαντεύσεις και πολυκύμαντες διαδικασίες, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία του έθνους. Ανταποκρίθηκε μαχητικά στην ανάγκη εκσυγχρονιστικών μεταρρυθμίσεων και στα πλαίσια της μεγάλης προσπάθειας για την οικονομική ανόρθωση του τόπου. Παράλληλα, από τη σύσταση του έως και σήμερα, προσαρμόστηκε με σχετική ευελιξία στα διεθνή πρότυπα και τις χρηματοοικονομικές αντιλήψεις των εποχών.

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) αρχίζει στις 30 Σεπτεμβρίου 1876 όταν επί κυβέρνησης του Αλεξάνδρου Κουμουνδούρου, δόθηκε η κυβερνητική έγκριση για τη σύσταση του.

B. ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Ως χρηματιστήριο νοείται μια οργανωμένη αγορά, η οποία λειτουργεί ως τόπος συνάντησης διαφόρων ενδιαφερομένων για τις αγοραπωλησίες κινητών αξιών η και εμπορευμάτων. Αναγνωρισμένο από το κράτος, καθορίζεται με νομοθετικά μέτρα ώστε να προστατεύονται τα εμπλεκόμενα μέρη. Τα προϊόντα των αγοραπωλησιών είναι κατά κύριο λόγο μερίδια, μετοχές και τραπεζικά ή και κρατικά ομόλογα. Εναλλακτικά, το χρηματιστήριο είναι ένας οργανισμός ο οποίος λειτουργεί με βάση συγκεκριμένους κανόνες και έχει ως σκοπό τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω της διάθεσης των μετοχών και των ομολόγων τους στο επενδυτικό κοινό. Το χρηματιστήριο όπως αναφέρθηκε είναι μια αγορά, μια αγορά που είναι προσιτή και ανοιχτή σε όλους. Κάποια βασικά χαρακτηριστικά της είναι η διαμόρφωση τιμών

δημόσια, η τήρηση του νόμου προσφοράς και ζήτησης και η εποπτεία από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η ύπαρξη χρηματιστηρίων διευκολύνει σημαντικά ορισμένες δραστηριότητες που υπό άλλες συνθήκες είναι πιθανό ότι δεν θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν. Εκτενέστερα, εξ αρχής τα χρηματιστηρία συνδέθηκαν με την δυνατότητα ανεύρεσης βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων αλλά και τις αγοραπωλησίες μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων ανεξάρτητα από το που βρίσκονταν.

Γ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Το χρηματιστήριο αποτελεί μέρος του χρηματοδοτικού συστήματος και είναι σε θέση να παρέχει τα μέσα και τις υπηρεσίες για τη μεταβίβαση χρηματικών πόρων από τις αποταμιεύσεις των επενδυτών στις επιχειρήσεις, οι οποίες με αυτά τα κεφάλαια υλοποιούν τα επενδυτικά τους προγράμματα.

Το ευρύ επενδυτικό κοινό, αποταμιεύει κεφάλαια στις επιχειρήσεις και επιδιώκει θετικές αποδόσεις, που επιτυγχάνονται μέσα από την αναπτυξιακή πορεία της επιχείρησης που οδηγεί σε ανοδική πορεία της μετοχής καθώς και σε μερισματικές αποδόσεις.

Οι επιχειρήσεις αντλούν κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό, όταν εισάγονται στο χρηματιστήριο με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, αλλά και αργότερα κατά την παραμονή τους σε αυτό, μέσω νέων αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου.

Δ. ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Τα αξιόγραφα τα οποία διαπραγματεύονται σε ένα χρηματιστήριο είναι μετοχές, ομόλογα, εμπορικές ομολογίες (κοινές και μετατρέψιμες) καθώς και δικαιώματα προτίμησης. Ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών, καθημερινά, αφορά τις συναλλαγές των μετοχών.

Όλες οι εντολές συναλλαγών εκτελούνται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) κατά τις ώρες διεξαγωγής των συναλλαγών, που προσδιορίζονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του χρηματιστηρίου. Οι εντολές εισάγονται στο ΟΑΣΗΣ από τα τερματικά των μελών του Χρηματιστηρίου τα οποία είναι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ) και τράπεζες.

Όλες οι εντολές που εισάγονται στο ΟΑΣΗΣ πριν την έναρξη της κύριας φάσης της συνεδρίασης (προσυνεδρίαση) συμμετέχουν στη διαμόρφωση της τιμής ανοίγματος. Αν για μια μετοχή δεν υπάρχουν εντολές με όριο τιμής τότε η τιμή ανοίγματος της συγκεκριμένης μετοχής είναι ίδια με την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας κατάλληλα προσαρμοσμένη για τυχόν εταιρικές πράξεις.

E. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Το χρηματιστήριο μπορεί να χωρίσει την λειτουργία του σε δύο μέρη:

1. Η λειτουργία Πρωτογενούς Χρηματιστηρίου:

Στην πρωτογενή λειτουργία οι εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να συγκεντρώνουν μακροπρόθεσμα κεφάλαια για τις επιχειρήσεις τους με την έκδοση μετοχών ή άλλων χρεωγράφων σε επενδυτές.

2. Η λειτουργία Δευτερογενούς Αγοράς:

Στη συγκεκριμένη λειτουργία οι επενδυτές είναι σε θέση να αγοράσουν και να πουλήσουν αυτές τις μετοχές σε τρέχουσες τιμές, οι οποίες είναι καθορισμένες από το χρηματιστήριο.

Όταν μια εταιρεία θελήσει να ξεκινήσει μια νέα επιχείρηση ή να επεκτείνει την δικιά της επιχείρηση έχει την δυνατότητα να συγκεντρώσει το κεφάλαιο που χρειάζεται με δυο τρόπους, ο πρώτος είναι με δανεισμό χρημάτων και ο δεύτερος εκδίδοντας μετοχές σε επενδυτές.

Οι επενδυτές αυτόματα γίνονται και μέτοχοι της εταιρείας, που σημαίνει ότι είναι συνιδιοκτήτες της εταιρείας και πλέον συμμετέχουν στα κέρδη και στην ανάπτυξη της.

Όποιες εταιρείες θελήσουν την συναλλαγή των μετοχών τους θα πρέπει πρώτα να εισαχθούν οι μετοχές αυτές στο χρηματιστήριο. Για να υλοποιηθεί αυτό, η εταιρεία θα πρέπει να είναι αρκετά μεγάλη, ώστε να υφίσταται αγορά στις μετοχές της και θα πρέπει να συμφωνήσει να τηρεί τους κανόνες εισαγωγής οι οποίοι απαιτούν να ενημερώνει το χρηματιστήριο για δραστηριότητες της και τακτικά να αναφέρει κέρδη και άλλες οικονομικές πληροφορίες.

Όταν εισαχθούν οι μετοχές στο χρηματιστήριο και παράλληλα έχουν εκδοθεί μετοχές σε επενδυτές, τότε οι μετοχές αυτές μπορούν να πουληθούν σε άλλους επενδυτές στο χρηματιστήριο.

Είναι αρκετά σημαντικό να αναφερθεί πως, μεμονωμένα άτομα έχουν την δυνατότητα να αγοράσουν μετοχές απευθείας μέσω μίας χρηματιστηριακής εταιρείας ή να τοποθετήσουν τα χρήματά τους με ένα διαχειριστή κεφαλαίου ή χρηματοοικονομικό οργανισμό ή και τέλος με κάποιον που διαχειρίζεται διάφορα επενδυτικά κεφάλαια.

Η αγοραπωλησία των μετοχών αυτών γίνεται στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγής με προσωπικό στις χρηματιστηριακές εταιρείες να εισάγουν παραγγελίες αγοραπωλησίας για τους επενδυτές. Η αξία μιας μετοχής καθορίζεται από την δύναμη της προσφοράς και της ζήτησης, καθώς οι μεμονωμένοι επενδυτές και διαχειριστές κεφαλαίου αποφασίζουν σε τι τιμή θα αγοράσουν ή θα πουλήσουν μια μετοχή.

Οι επενδυτές που είναι μεμονωμένοι αποτελούν ένα μεγάλο και σημαντικό μέρος της διαδικασίας καθώς ελέγχουν ένα μεγάλο ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου που επενδύεται στο χρηματιστήριο. Το χρηματιστήριο δίνει την ευκαιρία στους επενδυτές να συνεισφέρουν και να επωφεληθούν από τις δραστηριότητες δημιουργίας πλούτου των εταιρειών και με τον τρόπο αυτών να συμμετέχουν στην ευρύτερη οικονομία.

Όσον αφορά τους μεμονωμένους επενδυτές, ο πλούτος δημιουργείται με την μορφή μερισμάτων και άλλα κέρδη εισοδήματος και κεφαλαίου από την πώληση μετοχών καθώς οι τιμές ανεβαίνουν. Επιπλέον έχει κέρδος και η εταιρεία από αυτό γιατί εφόσον οι μετοχές της εξαγοράζονται τότε αυτό δίνει την δυνατότητα στο μέλλον να συγκεντρώσει επιπλέον κεφάλαιο.

ΣΤ. ΟΜΙΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Ο όμιλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ATHEXGroup) υποστηρίζει την ανάπτυξη και την οργάνωση της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς. Λειτουργεί τις αγορές αξιών και παραγωγών, την εναλλακτική αγορά ενώ παράλληλα διενεργεί την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών. Προσφέρει λύσεις και εργαλεία χρηματοδότησης στις επιχειρήσεις, διευρύνει τις επιλογές των επενδυτών παρέχοντας ένα ασφαλές, σταθερό και εύκολο περιβάλλον πλήρως εναρμονισμένο με τις διεθνείς πρακτικές και το Ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο.

Το χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α) αποτελεί τον διαχειριστή των οργανωμένων αγορών, των αγορών πολυμερούς διαπραγμάτευσης καθώς και της εξωχρηματιστηριακής αγοράς της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Παράλληλα, ο όμιλος ΕΧΑΕ αποτελεί τον φορέα ο οποίος μέσω του υψηλής ποιότητας και αξιοπιστίας τεχνολογικού δικτύου που έχει αναπτύξει, του δικτύου Xnet, παρέχει στο ευρύ επενδυτικό κοινό τη δυνατότητα απευθείας πρόσβασης και πραγματοποίησης συναλλαγών σε αγορές του εξωτερικού.

- Οι χρηματιστηριακές αγορές παρέχουν τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων:
1. Σε ένα ευρύ φάσμα εταιριών, ανάλογα με τα μεγέθη τους και το στάδιο της επιχειρηματικής τους ανάπτυξης:
 - Ώριμες εταιρείες μεγάλου/μεσαίου μεγέθους
 - Αναπτυσσόμενες εταιρείες
 - Νεοφυείς εταιρείες
 2. Με επιλογή του χρηματοδοτικού εργαλείου:
 - Έκδοση νέων μετοχών
 - Έκδοση εταιρικών ομολόγων
 - Συνδυασμό αυτών
 3. Με συγκεκριμένη διαδικασία, δικαιολογητικά & χρονοδιάγραμμα
 4. Με προκαθορισμένο κόστος
- Τα οφέλη για τις εταιρείες είναι πολλά:
1. Εναλλακτική μέθοδος χρηματοδότησης μέσω πρόσβασης στη δευτερογενή αγορά κεφαλαίου, η οποία μπορεί να λειτουργήσει συνδυαστικά με άλλες πηγές χρηματοδότησης.
 2. Προώθηση της αναγνωρισιμότητας και της φήμης η οποία διευκολύνει:
 - Την επίτευξη επιχειρηματικών συμπράξεων, συμφωνιών και στρατηγικών συνεργασιών.
 - Την εσωτερική οργανωτική πειθαρχία

- Τις σχέσεις με τους προμηθευτές και τους πελάτες
 - Την προσέλκυση αξιόλογων στελεχών
3. Βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης μέσω της υιοθέτησης σύγχρονων διοικητικών δομών και αρχών διαφάνειας.
 4. Διαμόρφωση διαρκούς και επίκαιρης αποτίμησης.
 5. Ενίσχυση εξωστρέφειας μέσω συμμετοχής σε χρηματιστηριακούς δείκτες, roadshows, και επαφής με χρηματιστηριακούς αναλυτές και επαγγελματίες επενδυτές.

➤ Τα χαρακτηριστικά που πρέπει να διαθέτει η υποψήφια εταιρεία:

- Σαφή επιχειρηματική ταυτότητα και αντικείμενο εργασιών
- Συγκεκριμένο επενδυτικό πλάνο
- Αποτελεσματική ομάδα διοίκησης
- Εσωτερική οργάνωση
- Δυνατότητες υγιούς ανάπτυξης και επέκτασης
- Ικανοποιητική οικονομική θέση
- Βούληση για την υιοθέτηση κανόνων διαφάνειας
- Απόφαση για την διεύρυνση της μετοχικής βάσης

➤ Επιλογή Αγοράς:

Η εταιρεία, σε συνεργασία με τον Σύμβουλό της και ανάλογα με το μέγεθος της και τις ανάγκες της για άντληση κεφαλαίων, μπορεί να επιλέξει την εισαγωγή των κινητών αξιών της στην Κύρια Αγορά ή στην Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α)

- Κύρια αγορά (Μετοχές Ομολογίες):
 - Εταιρείες μεσαίου & μεγάλου μεγέθους
 - Βασική αγορά διαπραγμάτευσης τίτλων, κατά την διεθνή πρακτική.
 - Πλήρως εναρμονισμένη με τα Ευρωπαϊκά πρότυπα & Οδηγίες.
 - Εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
 - Διαπραγματεύονται κινητές αξίες 230 εταιριών.

- Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α):
 - Αναπτυσσόμενες ή νεοφυείς εταιρείες
 - Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης, σύμφωνα με το ευρωπαϊκό πλαίσιο
 - Διέπεται από ευέλικτα κριτήρια ένταξης και παραμονής.
 - Οι κανόνες λειτουργίας της ρυθμίζονται από το Χ.Α
 - Διαπραγματεύονται κινητές αξίες 14 εταιριών

- Τα στάδια για την εισαγωγή στο Χ.Α:
 - Αξιολόγηση της καταλληλότητας της εταιρείας απο το Χ.Α και αποδοχή της αίτησης εισαγωγής.
 - Οργάνωση pre-marketing παρουσιάσεων από τον Ανάδοχο.
 - Έγκριση Ενημερωτικού Δελτίου από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και χορήγηση άδειας διενέργειας Δημόσιας Προσφοράς.
 - Διενέργεια Δημόσιας Προσφοράς και άντληση κεφαλαίων
 - Έγκριση από το Χρηματιστήριο Αθηνών για την εισαγωγή των μετοχών και την πλήρωση του κριτηρίου της διασποράς
 - Έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΠΤΩΧΕΥΣΗ.

Μια εισηγμένη εταιρεία στο χρηματιστήριο έχει τη δυνατότητα να ζητήσει ή να υποστεί διαγραφή (όλων ή μέρους) των μετοχών της από την οργανωμένη αγορά.

Η διαγραφή αξιών μπορεί να είναι εκούσια ή ακούσια.

Α. ΕΚΟΥΣΙΑ ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΑΞΙΩΝ

Η εκούσια διαγραφή προϋποθέτει απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που θα βασίζεται στην ίδια την αίτηση της εκδότριας εταιρείας ή στην αίτηση του χρηματιστηρίου ή και αυτεπαγγέλτως από την ίδια την ΕΚ σε περίπτωση που η εκδότρια δεν πληροί τους κανόνες της οργανωμένης αγοράς.

Η εκούσια διαγραφή της εκδότριας μπορεί να οφείλεται σε σύνθετους λόγους σε σχέση με το οικονομικό, κοινωνικό ή νομικό περιβάλλον.

Σε κάθε περίπτωση εντοπίζονται δυο αντικρουόμενα συμφέροντα, από την μία η επιθυμία διαγραφής της εταιρίας από την οργανωμένη αγορά και από την άλλη το συμφέρον των επενδυτών να μην περιορισθεί η διαπραγμάτευση των τίτλων. (Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς, Τοντόπουλος)

Προκειμένου να διευθετηθεί αυτή η σύγκρουση, η απόφαση διαγραφής θα πρέπει:

Α) Να ληφθεί από την Γενική Συνέλευση

Β) Να ληφθεί με αυξημένα ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας (95% επι του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου)

Γ) Να ελεγχθεί κατά διακριτική ευχέρεια και όχι δέσμια αρμοδιότητα από την ΕΚ, η οποία θα συνεκτιμήσει τα σχετικά συμφέροντα εταιρείας και μετοχών.

Σε κάθε περίπτωση η ΕΚ έχει τη δυνατότητα να θέσει ειδικούς όρους στην εκδότρια, για λόγους προστασίας γενικά των μετοχών της, εκδίδοντας διοικητική πράξη, προσβλητέα στο Διοικητικό Εφετείο.

Προκειμένου να αποφευχθεί καταστρατήγηση της αυξημένης πλειοψηφίας και των αυστηρών προϋποθέσεων, από τον νόμο 3371/2005 τέθηκε αυτή πλειοψηφία του

95% σε περιπτώσεις εταιρικού μετασχηματισμού (συγχώνευση, μετατροπή) που θα απέφεραν διαγραφή αξιών από την αγορά.

Σε κάθε περίπτωση η μεγάλη πλειοψηφία των περιπτώσεων εκούσιας εξόδου διενεργείται ύστερα από δημόσια πρόταση αγοράς ή του δικαιώματος εξαγοράς του προτείνοντος (παρ. 1 του άρθρου 7 του 3461/2007).

- Λόγοι Οικειοθελούς Αποχώρησης Εταιρειών από το Χ.Α

Τρεις είναι οι λόγοι που οδηγούν τις εταιρείες σε διαγραφή των μετοχών τους από το χρηματιστηριακό ταμπλό. (Ντόκας & Χριστόπουλος, 2013)

1. Πρώτος λόγος είναι η εξοικονόμηση κεφαλαίων, αφού έρευνα έχει δείξει ότι για εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης το κόστος συμμετοχής μπορεί να φτάσει το 1%-3% του κύκλου εργασιών.
2. Δεύτερος, σε περίπτωση χαμηλής τιμής, η έξοδος έχει πλεονεκτήματα για τους μετόχους που αγοράζουν μετοχές σε φθηνές τιμές – βραχυπρόθεσμο όφελος.
3. Τρίτος, η νομοθεσία, που απαλλάσσει την πολυεθνική από την υποχρέωση περιοδικής δημοσιοποίησης στοιχείων, αγοράς ιδίων μετοχών ή αύξησης κεφαλαίου.

Όσον αφορά τις αποχωρήσεις θυγατρικών πολυεθνικών εταιρειών, οι λόγοι είναι οι εξής:

1. Η πολιτική των μητρικών εταιρειών να μην διατηρούν την παρουσία τους σ'ένα χρηματιστήριο για λόγους κόστους.
2. Οι σημερινές χαμηλές αποτιμήσεις.

Για την οικειοθελή διαγραφή των μετοχών όπως προ είπαμε απαιτείται απόφαση Γ.Σ με 95%.

Μια εταιρεία που λειτουργεί κανονικά και έχει αξιόλογη δραστηριότητα μπορεί να διαγραφεί εκούσια με τρεις τρόπους:

1. Να αποφασίσει η γενική συνέλευση των μετοχών της εταιρείας την έξοδο της από το Χρηματιστήριο. Για να γίνει αυτό θα πρέπει να συγκληθεί γενική συνέλευση με απαρτία και έγκριση από το 95% των μετόχων (ν. 3371/2005). Μετά την απόφαση της συνέλευσης, η εταιρεία διατυπώνει προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αίτημα εξόδου και διαγραφή της μετοχής της από το Χρηματιστήριο Αθηνών.
2. Ο δεύτερος τρόπος είναι η έξοδος και η διαγραφή ως αποτέλεσμα δημόσιας πρότασης αγοράς μετοχών. Σε αυτή την περίπτωση ο προτείνων, δηλαδή αυτός που κάνει τη δημόσια πρόταση και ζητάει να αγοράσει το σύνολο των μετοχών της εταιρείας, χρειάζεται να συγκεντρώσει τουλάχιστον το 90% των μετοχών της. Αφού συγκεντρώσει το 90%, τότε έχει δικαίωμα να εξαγοράσει τις υπόλοιπες μετοχές και να βγει από το Χρηματιστήριο, κατέχοντας το σύνολο των μετοχών.
3. Τρίτος τρόπος, η περίπτωση της εξόδου και της διαγραφής μιας εταιρείας από το Χρηματιστήριο Αθηνών ως αποτέλεσμα συγχώνευσης. Η διαδικασία μπορεί να γίνει περίπλοκη, διότι συγκρούονται η εταιρική με την χρηματιστηριακή νομοθεσία.

B. ΑΚΟΥΣΙΑ ΔΙΑΓΡΑΦΗ

Η διαγραφή των μετοχών ως διοικητικό μέτρο στοχεύει στην διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς καθώς στην προστασία των επενδυτών, ενώ θα πρέπει να αντιμετωπίζεται ως η τελευταία λύση εφόσον μπορεί να επιβληθεί κάποιο επιεικέστερο μέτρο.

Η ρύθμιση του άρθρου 17 παρ. 3 ν.3371/2005 αναφέρει πως μπορούν να ληφθούν ενδεικτικώς υπόψη για την αυτεπάγγελτη ή ύστερα από αίτηση της αγοράς διαγραφή:

α) η αναστολή διαπραγμάτευσης για διάστημα μεγαλύτερο από 6 μήνες

β) η κατ'επανάληψη μη δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων (ετήσιων, εξαμηνιαίων κτλ).

γ) η κήρυξη της εκδότριας σε πτώχευση

δ) η καθαρή αρνητική θέση για περισσότερες από μια χρήσης της εκδότριας.

Πριν την λήψη της τελικής απόφασης, η ΕΚ γνωστοποιεί στην εκδότρια τους λόγους της διαγραφής και την καλεί να διατυπώσει τις απόψεις της. Η προθεσμία δεν μπορεί να ξεπερνά τον ένα μήνα, ενώ μπορεί να χορηγηθεί αιτιολογημένη προθεσμία μέχρι έξι μήνες στην εκδότρια προκειμένου να διορθώσει του λόγους της διαγραφής της.

Η απόφαση διαγραφής αποτελεί διοικητική πράξη και προσβάλλεται με αίτηση ακύρωσης ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου, με δυνατότητα προσωρινής δικαστικής προστασίας.

Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με τους κανόνες της οργανωμένης αγοράς, όπως καθορίζονται από τους νόμους 3371/2005 και 3606/2007, η διαγραφή τίτλων μπορεί να επιβληθεί ως μέτρο προστασίας της αγοράς και των επενδυτών. Εκτός από την μη συμμόρφωση θα πρέπει να συντρέχει και το δεδομένο πως η διαγραφή δεν θα βλάψει σημαντικά τα συμφέροντα του επενδυτικού κοινού, αλλά και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.

Η προσωρινή διακοπή διαπραγμάτευσης αποφασίζεται από το χρηματιστήριο σε περιπτώσεις εξαιρετικού χαρακτήρα, απότομων, εξαιρετικά απρόβλεπτων και έντονων διακυμάνσεων της τιμής κινητής αξίας, ώστε να προστατευθεί η λειτουργία της αγοράς και το επενδυτικό κοινό είτε κατά διακριτική του ευχέρεια είτε κατά δέσμια αρμοδιότητα ύστερα από αίτηση της ΕΚ. Όταν κριθεί πως πλέον δεν κινδυνεύει υπέρμετρα η αγορά ή το επενδυτικό κοινό, το ίδιο το χρηματιστήριο αίρει την διακοπή. (ΣτΕ 4993/1996)

Η αναστολή διαπραγμάτευσης αποφασίζεται όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται για περιορισμένο διάστημα η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς ή η προστασία των επενδυτών δεν είναι πλήρης. Διαδικαστικά ακολουθεί την ίδια πορεία με την διακοπή διαπραγμάτευσης.

Στην κατηγορία «Προς Διαγραφή» μεταφέρονται εταιρείες κατόπιν ελέγχου πλήρωσης δύο κριτηρίων: αυτού των «χαμηλών εσόδων» και της «πολύ χαμηλής διασποράς».

Κριτήριο «χαμηλών εσόδων»:

- i. Εφόσον διαπιστωθεί, σύμφωνα με τον Κανονισμό, ότι τα έτησια συνολικά έσοδα του εκδότη είναι μικρότερα των δυο εκατομμυρίων ευρώ, οι μετοχές του εκδότη θα μεταφέρονται στην Κατηγορία προς Διαγραφή, άμεσα, από την συνεδρίαση της Αγοράς του ΧΑ που έπεται της λήψης της σχετικής απόφασης από το ΔΣ του ΧΑ. Ο ειδικότερος τρόπος εφαρμογής του κριτηρίου, ιδίως ως προς τον τρόπο και χρόνο υπολογισμού του ποσού των 2.000.000 ευρώ, καθώς και τα στοιχεία που λαμβάνονται υπόψιν, ρυθμίζεται με απόφαση του Χ.Α.
- ii. Εφόσον κατά την ετήσια τακτική αναθεώρηση του Χ.Α διαπιστωθεί, σύμφωνα με τα οριζόμενα, ότι τα ετήσια συνολικά έσοδα του εκδότη παραμένουν μικρότερα των δύο εκατομμυρίων ευρώ, οι κινητές αξίες του εκδότη διαγράφονται, σύμφωνα με τα οριζόμενα στα άρθρα 46 του ν. 3606/2007 και 2.6.12 και 2.6.14 του Κανονισμού.

Κριτήριο «πολύ χαμηλής διασποράς»:

- i. Εφόσον διαπιστωθεί, ότι η διασπορά των μετοχών του εκδότη είναι μικρότερη του 10% του συνόλου των κοινών μετοχών, κατανεμημένη, ταυτόχρονα, σε λιγότερους από τριάντα μετόχους, θα μεταφέρονται στην Κατηγορία προς Διαγραφή. (Κανονισμός Χ.Α 8^η Τροποποίηση- 9/5/2013)
- ii. Εφόσον το κριτήριο της προηγούμενης υποπαραγράφου παραμένει και μετά την πάροδο εξαμήνου από την διαπίστωσή του, θα χορηγείται στο εκδότη εξαμηνιαία προθεσμία άρσης του και εφόσον, η πλήρωση του κριτηρίου εξακολουθεί να παραμένει, οι κινητές αξίες του εκδότη θα διαγράφονται, σύμφωνα με τα οριζόμενα στα άρθρα 46 του ν. 3606/2007 και 2.6.12 και 2.6.14 του Κανονισμού.
- iii. Αν κατά την πρωτογενή εισαγωγή μετοχών το κριτήριο της διασποράς είχε κριθεί με βάση την περίπτωση (β) της παρ. 3.1.2.1.4, (1) το ποσοστό διασποράς της υποπερίπτωσης (2) (i) της παρούσας ορίζεται ως 5%. Οι διατάξεις των παραπάνω υποπαραγράφων για τη μεταφορά στην κατηγορία «Προς Διαγραφή», εφαρμόζονται ανεξάρτητα από την Κατηγορία Διαπραγμάτευσης στην οποία είναι ενταγμένες οι κινητές αξίες κατά το χρόνο διαπίστωσης πλήρωσης του κριτηρίου.

Γ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΤΥΧΙΑ

Η έννοια της πτώχευσης του οφειλέτη εμφανίζεται για πρώτη φορά στη Ρώμη με την *manus injectio* της εποχής της δωδεκαδέλτου όπως αναφέρει η Πουλάκου (1991). Ο πιστωτής είχε το δικαίωμα να σκοτώσει ή να πουλήσει τον οφειλέτη του ως δούλο πέρα από τον Τίβερη, ενώ στην περίπτωση που υπήρχαν περισσότεροι πιστωτές, είχαν δικαίωμα να τον τεμαχίσουν. Στη συνέχεια ο θεσμός αυτός άρχισε να αλλάζει. Αρχικά με τη μορφή της υποχρέωσης του οφειλέτη να εργάζεται για τον πιστωτή μέχρις ότου εξοφλήσει το χρέος του, ενώ έπειτα, πήρε την μορφή της αναγκαστικής εκτέλεσης κατά της περιουσίας του οφειλέτη.

Οι αρχικοί κανόνες που αποτελούν την αφετηρία του σημερινού Πτωχευτικού Δικαίου, διαμορφώνονται κατά το μεσαίωνα στα τοπικά θέσμια των μεγάλων εμπορικών πόλεων της Βόρειας Ιταλίας. Η συστηματοποίηση του θεσμού της πτώχευσης επιτυγχάνεται με τη γαλλική *ordonnance* το 1673 στην αρχή και το Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα (*Code de Commerce*) του 1807 στη συνέχεια.

Στην Ελλάδα, ο θεσμός της πτώχευσης υιοθετήθηκε αρχικά με τις διατάξεις του τρίτου βιβλίου του Γαλλικού Εμπορικού Κώδικα το οποίο όμως αντικαταστάθηκε από το νόμο ΨΛΣΤ/1878. Στη συνέχεια νεώτεροι νόμοι επέφεραν τροποποιήσεις του πτωχευτικού δικαίου, όπως ο νόμος 635/1937 «περί διατάξεων πτωχευτικού δικαίου».

Κατά βάση η πτώχευση ρυθμίζεται από το τρίτο βιβλίο του Εμπορικού Νόμου, συμπληρωματικές όμως διατάξεις του απαντώνται τόσο στον Αστικό Κώδικα όσο και σε πολλούς νεώτερους νόμους.

Στη διεθνή αρθρογραφία, οι ερευνητές που έχουν προσεγγίσει το πρόβλημα της πτώχευσης το αποδίδουν με τις παρακάτω έννοιες *failure*, *insolvency*, *financial distress*, *default* και ως *legal bankruptcy*.

Ο Altman (1983) αναφέρει ότι ο όρος αποτυχία (*failure*), υπό οικονομική έννοια σημαίνει ότι η απόδοση των επενδεδυμένων κεφαλαίων μιας επιχείρησης είναι συστηματικά χαμηλότερη από την επιτυχανόμενη απόδοση σε συναφείς επενδύσεις. Ενώ, χαρακτηρίζει την αποτυχία υπό νομική έννοια, όταν μια επιχείρηση δεν είναι πλέον σε θέση να ανταποκριθεί στις δικαστικά επιδιώξιμες απαιτήσεις των πιστωτών της.

Η έννοια αφερεγγυότητα (*insolvency*) παρουσιάζει μια πιο αποδεκτή προσέγγιση ως κατάσταση κατά την οποία μια επιχείρηση δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες και απαιτητικές υποχρεώσεις της, με τα άμεσα διαθέσιμα χρηματικά της μέσα, συνεπώς ο όρος υποδηλώνει έλλειψη ρευστότητας. (Γκινόνγλου, 1994)

Η έννοια της χρηματοοικονομικής αποτυχίας (financial distress) αποδίδεται σε μια επιχείρηση όταν το κόστος του κεφαλαίου από ένα επενδυτικό σχέδιο υπερβαίνει την επιτυγχανόμενη απόδοσή της.

Ο όρος πτώχευση, υποδηλώνει νομική κατάσταση και την ακολουθητέα νομική διαδικασία που σε κάθε χώρα ισχύει.

Μια άλλη διάκριση της πτώχευσης, είναι σε πτώχευση κατ' αίτηση της επιχείρησης και σε πτώχευση κατ' αίτηση των πιστωτών της, ή αλλιώς σε εκούσια και ακούσια (voluntary, involuntary). (Γκινόγλου, 1994)

- Προϋποθέσεις κήρυξης σε πτώχευση:

Σύμφωνα με τον Εμπορικό Κώδικα, πτώχευση είναι η νομική διαδικασία στην οποία κηρύσσεται με δικαστική απόφαση το πρόσωπο που ασκεί εμπορική δραστηριότητα και παύει να πληρώνει τις υποχρεώσεις του.

Για να κηρυχθεί σε κατάσταση πτώχευσης ένα πρόσωπο πρέπει να συντρέχουν οι ακόλουθες καταστάσεις:

- I. Να ασκεί την εμπορική δραστηριότητα: σύμφωνα με το Εμπορικό Δίκαιο σε κατάσταση πτώχευσης κηρύσσονται μόνο οι έμποροι. Για την ιδιότητα του εμπόρου χρησιμοποιείται το τυπικό και το ουσιαστικό κριτήριο. Σύμφωνα με το ουσιαστικό κριτήριο αναφέρεται ότι για να αποκτήσει κάποιος την εμπορική ιδιότητα χρειάζεται:
 - i. να διεξάγει εμπορικές πράξεις
 - ii. οι εμπορικές πράξεις να συνιστούν το κύριο (σύνηθες) επάγγελμά του.
- II. Να έχει παύσει τις πληρωμές: ο έμπορος πρέπει να παύσει τις πληρωμές ληξιπρόθεσμων εμπορικών χρεών του. Η παύση των πληρωμών αποτελεί αντικειμενικό γεγονός, που δεν προϋποθέτει αναγκαστικά ότι ο έμπορος / οφειλέτης βρίσκεται σε παθητική περιουσιακή κατάσταση. Επίσης, η μη πληρωμή πρέπει να είναι μόνιμη. Η πρόσκαιρη και παροδική αδυναμία εμπόρου, λόγω οικονομικής δυσχέρειας, δε αποτελεί παύση πληρωμών σύμφωνα με τον νόμο.
- III. Να υπάρχει δικαστική απόφαση που να τον κηρύσσει σε πτώχευση, ύστερα από αίτηση κάποιου πιστωτή, με αίτηση του ίδιου του οφειλέτη ή αυτεπάγγελα από το ειδικό δικαστήριο:

Πρέπει να εκδοθεί δικαστική απόφαση που να κηρύσσει την πτώχευση. Αρμόδιο στην περίπτωση αυτή είναι το πολυμελές πρωτοδικείο του τόπου, όπου ο έμπορος έχει το εμπορικό κατάστημα. Όταν πρόκειται για εταιρεία, αρμόδιο είναι το δικαστήριο, όπου η εταιρεία έχει την έδρα της.

Α. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης για την αποχώρηση των εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αθηνών, πρέπει να σημειωθεί και ο ορισμός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πρόκειται για την 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 απαραίτητα η άμεση παρέμβαση ώστε να βρεθούν οι κατάλληλοι τρόποι και να μπορέσει η εκάστοτε επιχείρηση να επιβιώσει και να αναπτυχθεί.

Με πιο απλά λόγια, χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μπορεί να περιλαμβάνονται στις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων αντλεί πληροφορίες οι οποίες προέρχονται μόνο από τις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης ή γενικότερα από τα λογιστικά της βιβλία.

Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι η κατάσταση του ισολογισμού, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων και η κατάσταση των ταμειακών ροών.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών θα γίνει μέσω των καταστάσεων ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσης. Αυτές άλλωστε αποτελούν τη βασικότερη ίσως πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα της επιχείρησης.

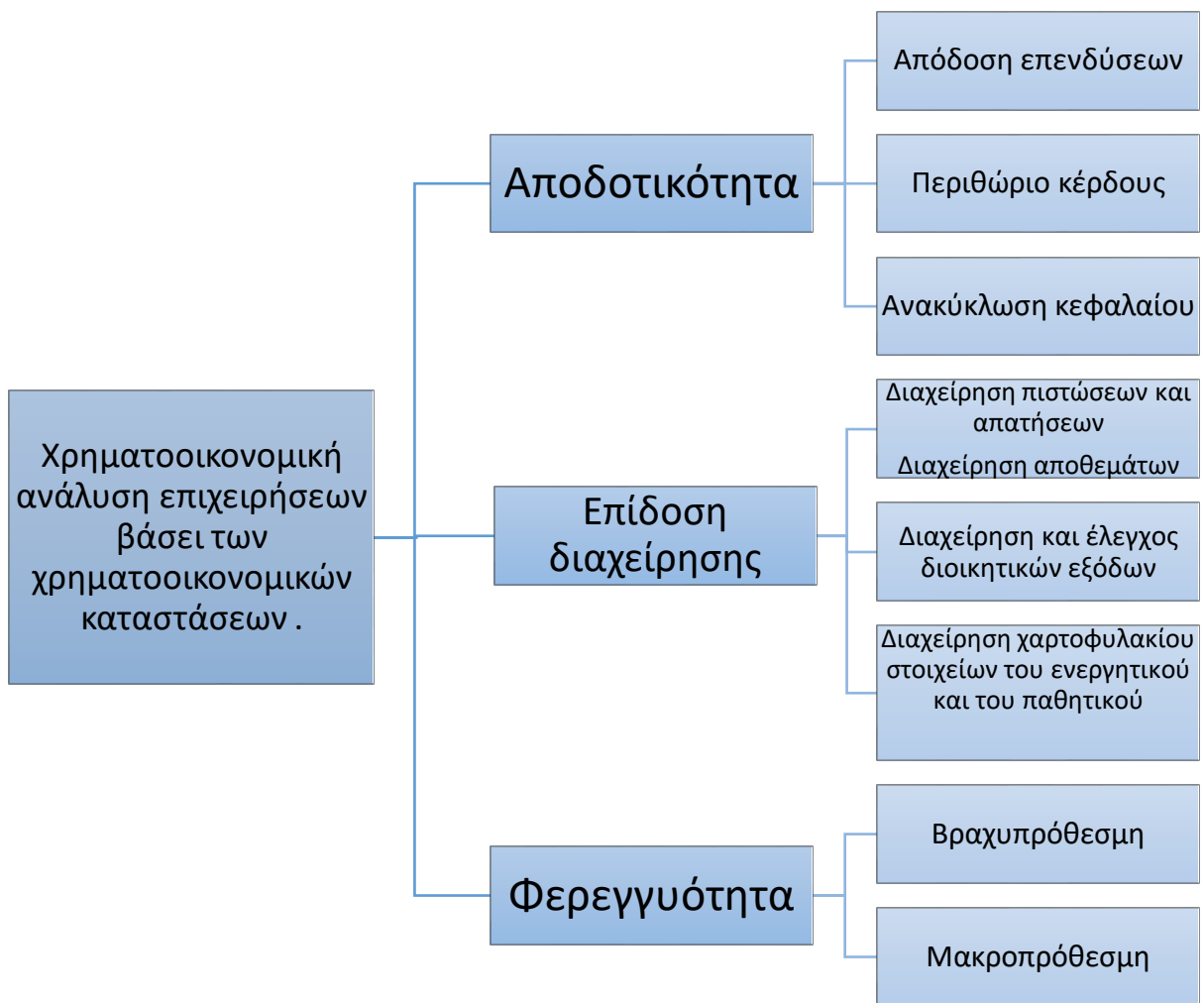
B. ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Τα περισσότερα χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης μπορούν να ποσοτικοποιηθούν με τη βοήθεια δεικτών (αριθμοδείκτες) που επεξεργάζονται βάσει των πληροφοριών που βρίσκονται μέσα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, λογ/μός αποτελεσμάτων χρήσης). Η μέθοδος των χρηματοοικονομικών δεικτών χρησιμοποιείται μέσα στο χώρο της χρηματοοικονομικής διάγνωσης και της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης.

Είναι δυνατό να κατασκευαστούν εύκολα πολλές κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών αφού δεν έχουμε παρά να πάρουμε μια απλή σχέση ανάμεσα σε δύο αριθμούς από στοιχεία που βρίσκονται μέσα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Για να έχει όμως αυτή η σχέση κάποιο νόημα και ενδιαφέρον, πρέπει να υπάρχει ήδη κάποια σχέση ανάμεσα στους δύο αριθμούς κάτι κοινό, που να προσδιορίζει τον ένα για αριθμητή και τον άλλον για παρανομαστή.

Ο αξιολογητής πρέπει να προσπαθήσει να βρει τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που μπορούν να εκφράσουν τους αντικειμενικούς σκοπούς της επιχείρησης και τους περιορισμούς που περιορίζουν το πεδίο δράσης της. Πρέπει να επιλέξει του δείκτες αυτούς που περιγράφουν όλες τις οικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης και μετρούν την αποδοτικότητά της.

Η μεθοδολογία χρηματοοικονομικής ανάλυσης παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα. Η μεθοδολογία αυτή αναπτύχθηκε από τον Courtis το 1978 και είναι πολύ κοντά στη μεθοδολογία του Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου.



Σχήμα 1: Μεθοδολογία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.

- Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών και δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν:

Προτού γίνει μια σύντομη αναφορά στους κυριότερους αριθμοδείκτες είναι απαραίτητο να επισημανθεί ότι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών δεν αποτελεί αυτοσκοπό αλλά μέσο για την αποσαφήνιση σημαντικών ερωτημάτων. Ο λόγος είναι ότι κατά την γενικότερη ανάλυση μιας επιχείρησης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες πέρα των καθαρά χρηματοοικονομικών στοιχείων όπως το γενικότερο οικονομικό κλίμα, το μερίδιο αγοράς της επιχείρησης και ο ανταγωνισμός στον κλάδο, η εμπειρία των μάνατζερ της επιχείρησης κτλ.

A. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:

I. Περιθώριο Κέρδους

1. Μικτό Περιθώριο Κέρδους = $\frac{\text{Μικτά Κέρδη/Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Πωλήσεις}}$

(Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους επί των συνολικών πωλήσεων. Φανερώνει το μικτό κέρδος της επιχείρησης για κάθε ένα ευρώ καθαρών πωλήσεων που πραγματοποιεί. Όσο μεγαλύτερο είναι το μικτό κέρδος και κατά συνέπεια και ο δείκτης μικτού περιθωρίου, τόσο πιο εύκολα καλύπτονται τα λειτουργικά και άλλα έξοδα. Αύξηση του δείκτη μπορεί να προέλθει από αύξηση των τιμών πώλησης ή πτώση στο κόστος παραγωγής και αντίστοιχα μείωση του δείκτη μπορεί να είναι επακόλουθο μιας μείωσης των τιμών πώλησης ή αύξησης του κόστους παραγωγής.

2. Καθαρό περιθώριο κέρδους = $\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρους}}{\text{Πωλήσεις}}$

(Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο δείκτης αυτός φανερώνει το καθαρό κέρδος που απορρέει στην επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιεί. Είναι δηλαδή το πραγματικό ποσοστό καθαρού κέρδους με το οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Συνεπώς ένας δείκτης της τάξης του 5%, φανερώνει ότι για πωλήσεις αξίας 100 ευρώ, η επιχείρηση κερδίζει 5 ευρώ.

II. Απόδοση Επενδύσεων

3. Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα= Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους / Ίδια κεφάλαια

(Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που αποφέρει το κεφάλαιο που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Φανερώνει δηλαδή, την έκταση στην οποία τα διοικητικά στελέχη μετατρέπουν την επένδυση των ιδιοκτητών σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία αποφέρουν κέρδος.

4. Βιομηχανική Αποδοτικότητα= Καθαρά Κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού

(Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Η σχέση των ετήσιων κερδών και των αναγκών για την επίτευξη των κερδών αυτών επενδύσεων, αποτελεί μια από τις θεμελιώδεις σχέσεις σε μια επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός μετρά τα κέρδη μιας επιχείρησης σε σχέση με την περιουσία της προ φόρων και πριν την ικανοποίηση αυτών που συνεισφέρουν στην περιουσία αυτή (πιστωτές και μέτοχοι).

III. Ανακύκλωση Κεφαλαίου

5. Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

(Εκφράζεται σε φορές)

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τις πωλήσεις με το συνολικό ενεργητικού, προσδιορίζοντας έτσι το βαθμό χρησιμοποίησης του συνολικού ενεργητικού κατά την παραγωγική διαδικασία.

6. Δείκτης Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων = Πωλήσεις / Ίδια Κεφάλαια

(Εκφράζεται σε φορές)

Ο αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων που μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη. Όμως, όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως σε ξένα κεφάλαια. Ο

χαμηλός δείκτης κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπένδυσης σε σχέση με τις πωλήσεις.

B. ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

7. Δείκτης Κυκλοφορίας των αποθεμάτων = $\frac{\text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Μέσο επίπεδο αποθεμάτων}}$

(Εκφράζεται σε φορές)

Η σχέση αυτή εκφράζει τη συχνότητα με την οποία τα μέσα αποθέματα ανανεώνονται μέσα στη χρήση. Υψηλές τιμές του δείκτη εκφράζουν επιτυχημένη διοίκηση, καθώς η επιχείρηση δραστηριοποιείται με μια σχετικά μικρή δέσμευση κεφαλαίων, αλλά και τα αποθέματα είναι πρόσφατα και χρήσιμα. Από την άλλη πλευρά, μια υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να σημαίνει και έλλειψη αποθεμάτων και ανικανοποίητες καταναλωτικές ανάγκες. Η τελική εκτίμηση, εξαρτάται από τον κλάδο, την επιχείρηση, τη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων και τις υπάρχουσες τάσεις. Είναι δείκτης μεγάλης σημασίας για τη διοίκηση της επιχείρησης, η οποία μέσω αυτού παρακολουθεί τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεων τους σχετικά με τη δέσμευση του απασχολούμενου κεφαλαίου.

8. Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων = $\frac{(\text{Απαιτήσεις από πελάτες} \times 360)}{\text{Ετήσιες Πωλήσεις επί πιστώσει}}$

(Εκφράζεται σε ημέρες)

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει σε ημέρες το μέσο όρο προθεσμίας εισπράξεως των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας από τους πελάτες της. Σε γενικές γραμμές, μια επιχείρηση η οποία παρέχει μεγάλη προθεσμία για την είσπραξη των απαιτήσεων της μπορεί να προσελκύσει πελάτες οι οποίοι θα ευνοηθούν από τη μη υποχρέωση άμεσης καταβολής του χρέους τους. Από την άλλη πλευρά όμως, μια αρκετά χαλαρή πολιτική είσπραξης απαιτήσεων μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας. Διαχρονική αύξηση του δείκτη, φανερώνει είτε αλλαγή πολιτικής της επιχείρησης απέναντι στους πελάτες της είτε αναποτελεσματικότητα του τμήματος πιστώσεων της επιχείρησης.

Για την αξιολόγηση του δείκτη αυτού, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ότι ο μέσος όρος προθεσμίας ποικίλει ανάλογα με τον τομέα δραστηριότητας και τις συνθήκες αγοράς. Μια μέση περίοδος είσπραξης της επιχείρησης κατά πολύ μεγαλύτερη από το μέσο όρο του κλάδου που δραστηριοποιείται, υποδεικνύει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να ακολουθήσει μια πιο σκληρή πολιτική πίστωσης ή να ενδυναμώσει τη μέθοδο συλλογής των χρημάτων της από τους χρεώστες. Από την άλλη μια μέση περίοδος

είσπραξης κατά πολύ μικρότερη του κλάδου ίσως έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των πελατών που συναλλάσσονται με την επιχείρηση.

$$9. \text{ Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων} = \frac{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

(Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που αναλώθηκε για χρηματοοικονομικά έξοδα. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο μεγαλύτερο το ποσοστό των πωλήσεων που αναλώνεται στα χρηματοοικονομικά έξοδα και τόσο μικρότερα θα είναι τα κέρδη.

Γ. ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

$$10. \text{ Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού} = \frac{\text{Βραχυχρόνιες} + \text{Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

(Πολλαπλασιάζεται με 100 και εκφράζεται σε %)

Ο δείκτης αυτός, ο οποίος αναφέρεται και σαν βαθμός δανειακής κάλυψης, δείχνει το ποσοστό επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκαν με ξένα κεφάλαια. Παράλληλα μετράει το βαθμό ασφάλειας που παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης σε ενεργητικά περιουσιακά στοιχεία. Τέλος, είναι δείκτης διάρθρωσης παθητικού καθώς δείχνει την αναλογία ξένων και ιδίων κεφαλαίων σαν ποσοστά πάνω στο σύνολο του παθητικού και ιδίων κεφαλαίων.

Όπως είναι φυσικό, οι πιστωτές της επιχείρησης επιθυμούν η επιχείρηση να έχει όσο το δυνατό μικρότερο δείκτη συνολικής ικανότητας δανεισμού, που υποδηλώνει ότι δεν είναι βεβαρημένη με δάνεια και άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους και άρα το ρίσκο που παίρνουν όταν την χρηματοδοτούν είναι μικρό.

$$11. \text{ Δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

(Εκφράζεται σε φορές)

Ο δείκτης αυτός φανερώνει την οικονομική αυτοτέλεια της επιχείρησης, το βαθμό στον οποίο δηλαδή τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης καλύπτουν τους εξωτερικούς χρηματοδότες της επιχείρησης. Εάν η τιμή αυτού του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων της επιχείρησης χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια.

12. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

(Εκφράζεται σε φορές)

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ίσως ο πιο διαδεδομένος δείκτης για την εκτίμηση της ρευστότητας της επιχείρησης παρότι αποτελεί ένα χονδρικό μέτρο μέτρησης αυτής. Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει στην επιχείρηση και στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές να εκτιμούν αν και κατά πόσο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται, σε δεδομένη στιγμή, από τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού.

Γενικά επικρατεί μια εκδοχή ότι όσο υψηλότερη η τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερα. Αυτό ενώ μπορεί να είναι εν μέρη αληθές κυρίως όσον αφορά τους πιστωτές της επιχείρησης, αφού φανερώνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει με σχετική ευκολία στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Από την πλευρά της επιχείρησης όμως, δεν είναι πάντα σωστή η συσσώρευση μετρητών ή αποθεμάτων χωρίς κάποια λογική, αφού οι πόροι αυτοί θα μπορούσαν να είχαν χρησιμοποιηθεί αλλού και να απέφεραν περαιτέρω κέρδη στην επιχείρηση.

Μια δημοφιλής εμπειρική προσέγγιση θεωρεί την αναλογία 2/1 ικανοποιητική για το δείκτη ρευστότητας. Όμως η προσέγγιση αυτή δεν θα πρέπει να υιοθετείται πάντα αφού ακόμα και ένας δείκτης με αναλογία αρκετά μεγαλύτερος από 2/1 δεν παρέχει από μόνος του εγγυήσεις για τη δυνατότητα ανταπόκρισης στις παρούσες υποχρεώσεις ή τη δυνατότητα μετατροπής κυκλοφοριακών στοιχείων σε μετρητά. Όπως ισχύει για όλους τους αριθμοδείκτες έτσι και αυτός θα πρέπει να συγκρίνεται με το μέσο όρο του κλάδου και να παρατηρείται η πορεία του στη διάρκεια του χρόνου.

13. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

(Εκφράζεται σε φορές)

Ο δείκτης αυτός προσπαθεί να περιορίσει μερικές από τις αδυναμίες του προηγούμενου δείκτη, αφού συμπεριλαμβάνει άμεσα ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία, η αξία των οποίων είναι σχετικά βέβαιη. Με την αφαίρεση των αποθεμάτων, σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη, ο δείκτης αυτός φανερώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της εάν σταματήσει να πουλά τα προϊόντα της. Και για τον δείκτη αυτό υπάρχει ένας εμπειρικός κανόνας, ο οποίος προτείνει η αναλογία να είναι 1/1 και ότι τιμή του δείκτη αρκετά κάτω από 1 αποτελεί ανησυχητική ένδειξη. Όμως, και σε αυτή την περίπτωση πρέπει να αποφεύγεται η τυφλή εφαρμογή του κανόνα και να λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες (ποιοτικά κριτήρια, μέσος όρος κλάδου, γενικότερο οικονομικό κλίμα κτλ).

Δ. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ – ΠΑΘΗΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

14. Υποχρεώσεις / Κεφάλαιο Κίνησης
15. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις / Κεφάλαιο Κίνησης
16. Λογ/μος κυκλοφορούντος ενεργητικού / Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού
17. Πάγιο ενεργητικό / Σύνολο ενεργητικού

Γ. ΔΙΕΓΡΑΜΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΛΕΧΘΗΚΑΝ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε

Το 1984, ο Αντώνιος Λυμπέρης, συστήνει την εταιρία ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Ε.Π.Ε, η οποία δύο χρόνια αργότερα μετασχηματίζεται σε Α.Ε. Ξεκινώντας από το 1981, στο κλάδο των έντυπων περιοδικών ο Αντώνιος Λυμπέρης καταφέρνει να βάλει στην ζωή των Ελλήνων την λέξη lifestyle σε μια εποχή που το χρήμα στην χώρα έχει αρχίσει να ρέει. Το 2000, εγκρίνεται η εισαγωγή των μετοχών της Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Την ίδια χρονιά εξαγοράζει το 50% της ΔΕΣΜΗΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗΣ. Το 2005 ιδρύει θυγατρικές εταιρείες σε Κύπρο, Ρουμανία και Βουλγαρία, ενώ την επόμενη χρονιά εξαγοράζει την «IT Publications Hellas», την «Three Dee Α.Ε» και το 33,33% των ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ Α.Ε. Σε διάστημα 5 ετών, με αρκετές εξαγορές, λανσαρίσματα πολλών περισσότερων περιοδικών από όσα μπορεί να απορροφήσει η κοινωνία, και αλόγιστους χειρισμούς των οικονομικών της εταιρίας και φυσικά λόγω της κρίσης που ταλάντευε πολλές εταιρίες εκείνης της εποχής, το 2010, οι ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε, αποχωρούν από το Χρηματιστήριο Αθηνών, μετά από αίτημα του κ. Αντώνη Λυμπέρη για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς των μετοχών της εταιρίας. Δύο χρόνια αργότερα, ο κ. Αντώνης Λυμπέρης κηρύσσει την πτώχευση του ομίλου ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε .

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε

Η Καθημερινή είναι ημερήσια πολιτική και οικονομική εφημερίδα που εκδίδεται στην Αθήνα. Ιδρύθηκε από τον Γεώργιο Α. Βλάχο. Το πρώτο φύλλο κυκλοφόρησε στις 15 Σεπτεμβρίου 1919. Μετά το θάνατό του το 1951, η εφημερίδα πέρασε στα χέρια της κόρης του Ελένης Βλάχου. Εξαιτίας οικονομικών προβλημάτων, η κ. Βλάχου πούλησε την εφημερίδα το 1987 στον Γιώργο Κοσκωτά και έγινε μέρος του εκδοτικού συγκροτήματος «Γραμμή Α.Ε.». Με την αποκάλυψη του σκανδάλου «Κοσκωτά», η εφημερίδα πέρασε στα χέρια του Α. Αλαφούζου και σήμερα μαζί με τον ΣΚΑΙ, αποτελεί μέρος του μιντιακού οργανισμού της οικογένειας Αλαφούζου και της π Group. Η δραστηριότητα της Καθημερινής είναι η έκδοση ημερήσιων εφημερίδων πρωινών και απογευματινών, περιοδικών, ειδικών εφημερίδων και κάθε είδους εντύπου γενικού ή ειδικού περιεχομένου. Η εταιρία από το 2000 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Θυγατρικές εταιρίες της Καθημερινής είναι ο Αργοναύτης, Μελωδία Α.Ε, ΑΤΕ Α.Ε, Καθημερινές Εκδόσεις και Εξερευνητής. Η εταιρία παραμένει στο Χρηματιστήριο για 15 χρόνια και αποχωρεί το 2015.

ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ (ΔΟΛ Α.Ε)

Ο Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη (ΔΟΛ) είναι ελληνική εταιρεία ΜΜΕ. Ιδρύθηκε το 1922 από τον Δημήτριο Λαμπράκη. Από το 1957, ιδιοκτήτης ήταν ο γιος του Δημήτριου Λαμπράκη, Χρήστος Λαμπράκης και έχει διαδραματίσει κυρίαρχο ρόλο στην ελληνική δημοσιογραφία και στην πολιτική, ιδίως μέσω των εμβληματικών εφημερίδων, Το Βήμα και τα Τα Νέα. Στον ΔΟΛ ανήκουν οι εφημερίδες Το Βήμα και Τα Νέα καθώς και το περιοδικό Ταχυδρόμος. Στον όμιλο ανήκει και το ενημερωτικό σάιτ In.gr και ο ραδιοφωνικός σταθμός Βήμα 99.5. Επίσης ο όμιλος συμμετείχε με ποσοστό 22.11% στον τηλεοπτικό σταθμό Mega Channel. Στον Όμιλο Λαμπράκη, ανήκαν 20 θυγατρικές εταιρίες. Ανήκει στο χρηματιστήριο Αθηνών από το 1998, αλλά έχει κλονιστεί οικονομικά από τις αρχές του 1980 και τελικά καταφέρνει να ανακάμψει λίγο αργότερα. Το 2013 αποχώρει από το Χρηματιστήριο Αθηνών, λόγω των μεγάλων εξόδων, των σπαταλών και τον μεγάλο αριθμό δανείων που έχει λάβει όλα αυτά τα χρόνια. Από το 2014 έως το 2016, οι τράπεζες δέσμευσαν τους λογαριασμούς για την αποπληρωμή των δανείων. Το 2017, ο κ. Σταύρος Ψυχάρης αποχωρεί από τον Όμιλο, λόγω των οικονομικών προβλημάτων, και ο ΔΟΛ εξαγοράζεται 22,8 εκατομμύρια ευρώ, από τον κ. Βαγγέλη Μαρινάκη.

MULTIRAMA A.E.B.E

Η εταιρεία ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 1957 με την επωνυμία «ΑΘΗΝΑΙΑ Ανώνυμος Εταιρεία Εμπορίου και Βιομηχανίας Υφασμάτων». Η αλλαγή της επωνυμίας από «ΑΘΗΝΑΙΑ Α.Ε.» στη σημερινή «MULTIRAMA Ανώνυμος Εμπορική και Βιομηχανική Εταιρεία», με τον διακριτικό τίτλο «MULTIRAMA S.A.» αποφασίσθηκε στην Επαναληπτική Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της στις 11.10.2000, η οποία ενέκρινε και τη συγχώνευση με απορρόφηση της πρώην «MULTIRAMA Ανώνυμης Εμπορικής και Βιομηχανικής Εταιρείας Τηλεπικοινωνιακού και Ηλεκτρονικού Υλικού» από την ΑΘΗΝΑΙΑ Α.Ε. Η ΑΘΗΝΑΙΑ Α.Ε, ανήκε στο Χρηματιστήριο από το 1972 έως το 2009 που αποχώρησε ως MULTIRAMA A.E.B.E. Το 2002, οι ζημιές της εταιρίας ανήλθαν στα 10,3 εκατομμύρια ευρώ με αποτέλεσμα να εμφανιστούν αρνητικά κεφάλαια. Το 2003 ολοκληρώθηκε η αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου της και εισάχθηκαν νέες μετοχές που προέκυψαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 2009, η εταιρεία VANDERVELLE A.E εξαγόρασε τις μετοχές της με αποτέλεσμα την αποχώρηση της MULTIRAMA A.E, από το Χ.Α.

ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ Α.Ε

Η ΑΓΕΤ - ΗΡΑΚΛΗΣ ιδρύθηκε το 1911 και είναι η μεγαλύτερη εταιρία τσιμέντου στην Ελλάδα. Η ΑΓΕΤ - ΗΡΑΚΛΗΣ ταυτίστηκε, αλλά και καθιέρωσε το τσιμέντο ως κυρίαρχο δομικό υλικό, συμβάλλοντας έτσι στη διαμόρφωση της εικόνας που έχει η σύγχρονη Ελλάδα. Για περισσότερο από έναν αιώνα, η εταιρία συμμετέχει με την επιχειρηματική της δράση στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας και συμβάλλει στην τοπική ανάπτυξη στις περιοχές όπου δραστηριοποιείται. Πρωταγωνίστησε στην ανοικοδόμηση της χώρας, αφού με πρώτη ύλη το τσιμέντο, το σκυρόδεμα και τα αδρανή υλικά, κατασκευάστηκαν βασικά έργα υποδομής σε όλη την Ελλάδα. Η ΑΓΕΤ - ΗΡΑΚΛΗΣ πρωταγωνίστησε και στις διεθνείς αγορές, αφού ήδη από τη δεκαετία του 1960 αναδείχθηκε σε πρώτη εξαγωγική τσιμεντοβιομηχανία στην Ευρώπη. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1919. Το 1986, έγινε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με υπαγωγή στον ευρύτερο Δημόσιο Τομέα. Το 1991, γίνεται η εισαγωγή της Lafarge στην Ελλάδα με την αγορά τριών εργοστασίων τσιμέντου και δύο λατομείων. Το 2013, διακόπτεται η λειτουργία του εργοστασίου της ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ στην Χαλκίδα που είχε εξαγοραστεί το 1996. Η Lafarge αποκτά το 93,51% των μετοχών της ΑΓΕΤ – ΗΡΑΚΛΗΣ έπειτα από συγχώνευση της με την Holcim το 2015. Αποχωρεί από το Χρηματιστήριο Αθηνών το 2016, με την εξαγορά του 100% των μετοχών της από την Lafarge – Holcim.

Το 1972, ο κ. Γρηγόρης Γεωργάτος ανοίγει το πρώτο κατάστημα «Γρηγόρης Μικρογεύματα» στην Δάφνη και σύντομα γίνεται το καλύτερο «τυροπιτάδικο» της περιοχής. Μετά από 19 χρόνια, το 1991, τα σκήπτρα της επιτυχημένης πλέον αλυσίδας παραδίδονται στον γιό του Βλάση Γεωργάτο, ο οποίος μετατρέπει την εταιρεία σε Ανώνυμη Εταιρία «Γρηγόρης Μικρογεύματα». Από το 1994, υπογράφονται συμβάσεις για τα πρώτα franchise με αποτέλεσμα η εταιρεία να μεγαλώνει ακόμη περισσότερο. Το 2000 η εταιρεία εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών στην Παράλληλη Αγορά ενώ την ίδια χρονιά, επεκτείνεται στη Ρουμανία με θυγατρική εταιρεία, μονάδα παραγωγής και δίκτυο καταστημάτων. Μια σειρά από ατυχείς επιλογές και σε συνδυασμό με την απειρία του Βλάση Γεωργάτου, βάζουν σε κίνδυνο τον όμιλο αλλά και την μετοχή της εταιρείας, με αποτέλεσμα το 2005, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να ζητήσει εξηγήσεις για την πορεία απαξίωσης της μετοχής της επιχείρησης κατά 19%. Το 2008 η εταιρεία προσπαθεί να βγει από το Χρηματιστήριο Αθηνών μια κίνηση που βρίσκει αντίθετους τους μετόχους της εταιρείας. Παρόλα αυτά το 2009, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει την δημόσια πρόταση αγοράς μετοχών της εταιρείας PRIME ΚΕΦΑΛΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε, για εξαγορά των 97,84% μετοχών της εταιρείας ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Β.Ε.Ε ΤΡΟΦΙΜΩΝ.

Δ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΛΕΧΘΗΚΑΝ

1. ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 1.1

Παρατηρείται ότι στο διάγραμμα του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, οι τιμές είναι αρνητικές. Ο δείκτης αυτός, δείχνει το καθαρό κέρδος που απορρέει στην επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιεί. Όντας ο δείκτης αρνητικός, σημαίνει πως δεν υπάρχουν καθαρά κέρδη και πως η εταιρία έχει ζημιωθεί. Από το 2007 μέχρι το 2010 που αποχώρησε από το Χ.Α, υπάρχουν ζημιές στην εταιρεία.



Διάγραμμα 1.2

Ο δείκτης χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας, δείχνει την απόδοση που αποφέρει το κεφάλαιο που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι. Φανερώνει την μετατροπή της επένδυσης των ιδιοκτητών σε κέρδος. Τα καθαρά κέρδη είναι αρνητικά που σημαίνει

πως υπάρχουν ζημιές στην εταιρεία, και ο δείκτης αυτός από το 2007 μέχρι το 2010 βρίσκεται σε κάμψη, με μόνο μια άνοδο το 2009.



Διάγραμμα 1.3

Ο δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού, υπολογίζεται βάση τις πωλήσεις τις εταιρείας συσχετίζοντας αυτές με το σύνολο του ενεργητικού. Από το 2007 έως και το 2010, παρατηρείται πτώση πωλήσεων στην εταιρεία. Ο δείκτης αυτός, δείχνει επίσης τον βαθμό που χρησιμοποιήθηκαν, τα περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις.



Διάγραμμα 1.4

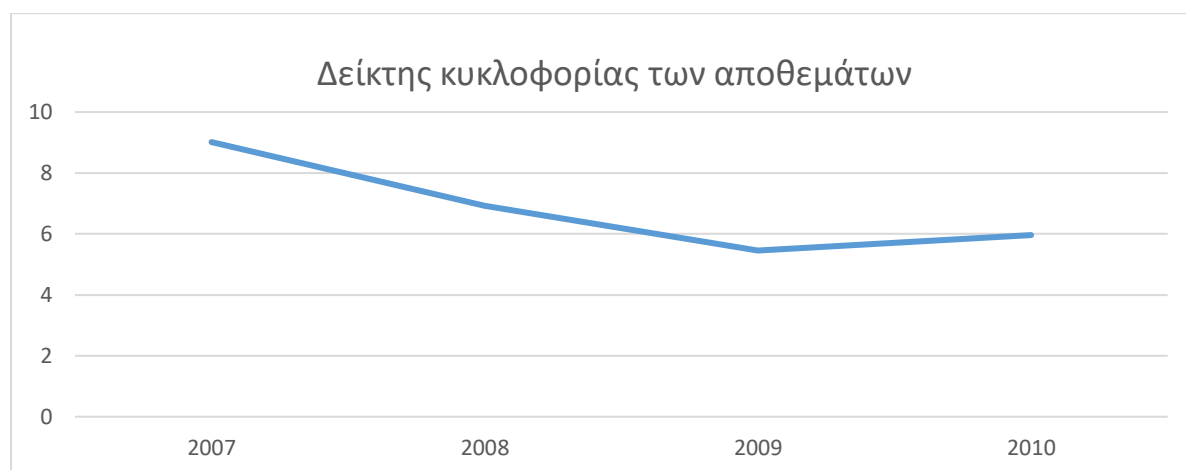
Ο δείκτης αυτός, δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Το 2007 ο δείκτης είναι σχετικά υψηλός σε σχέση με το 2010. Η πτώση αυτή, μεταφράζεται στο ενδεχόμενο να υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ:



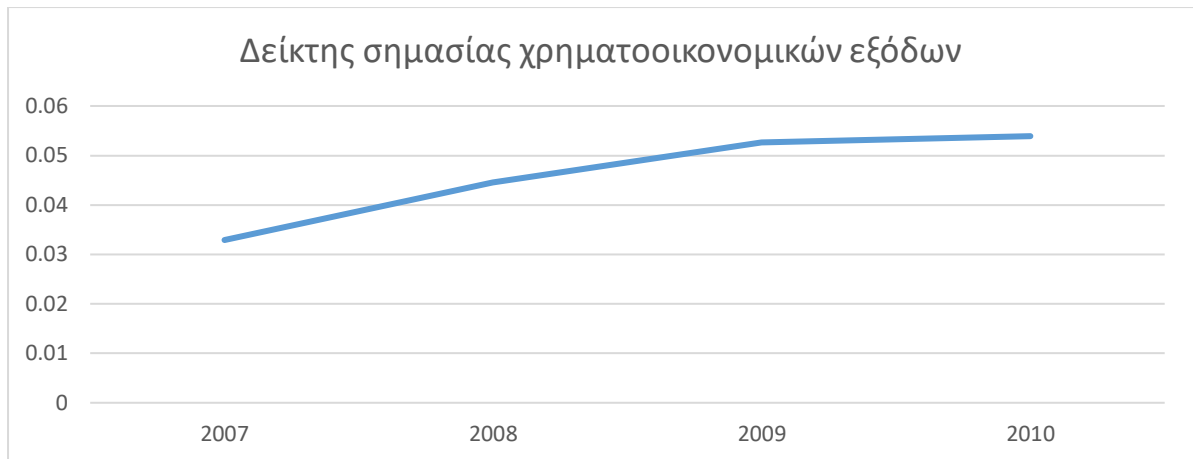
Διάγραμμα 1.5

Ο δείκτης αυτός, απεικονίζει σε ημέρες το μέσο όρο προθεσμίας εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχείρησης από τους πελάτες. Από το 2007 μέχρι το 2009, οι ημέρες είσπραξης ήταν λιγότερες και αυτό φαίνεται από την πτώση στο διάγραμμα, ενώ από το 2009 μέχρι το 2010, οι ημέρες αυξάνονται αρκετά. Η άνοδος αυτή μπορεί να μεταφραστεί με δύο τρόπους, ότι οι πελάτες της επιχείρησης αδυνατούσαν να πληρώσουν την εταιρεία ή ότι υπήρξε μείωση των πελατών που συναλλάσσονται με την επιχείρηση.



Διάγραμμα 1.6

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη συχνότητα με την οποία τα μέσα αποθέματα ανανεώνονται μέσα στη χρήση. Το 2007 μπορεί ο δείκτης να είναι υψηλός αλλά αυτό μπορεί να σημαίνει έλλειψη αποθεμάτων και ανικανοποίητες καταναλωτικές ανάγκες. Έπειτα παρατηρείται πτώση στη τιμή του δείκτη ανά χρονιά μέχρι την αποχώρηση της από το Χ.Α.



Διάγραμμα 1.7

Ο δείκτης αυτός, δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που αναλώνεται σε χρηματοοικονομικά έξοδα. Από το 2007 έως το 2010 παρατηρείται αύξηση της τιμής του δείκτη και αυτό απορρέει από την πληροφορία ότι μεγάλο ποσοστό από τις πωλήσεις καταναλώνεται σε χρηματοοικονομικά έξοδα, με αποτέλεσμα τα κέρδη να μειώνονται.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 1.8

Ο δείκτης συνολικής ικανότητας δανεισμού παρουσιάζει το βαθμό δανειακής κάλυψης και δείχνει το ποσοστό επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκαν με ξένα κεφάλαια. Στο συγκεκριμένο γράφημα η τιμή του δείκτη είναι στο 81% με μικρές αυξήσεις τα χρόνια 2008, 2009, 2010, ένας αριθμός που είναι υψηλός και ιδανικά θα έπρεπε να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα ώστε να γίνεται η χρηματοδότηση. Η υψηλή τιμή του δείκτη φανερώνει, ότι η εταιρεία είναι βεβαρημένη με δάνεια και υποχρεώσεις προς τρίτους, ειδικά την περίοδο 2009 με 2010.



Διάγραμμα 1.9

Ο δείκτης αυτός, φανερώνει την οικονομική αυτοτέλεια της επιχείρησης. Το βαθμό που τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης καλύπτουν τους εξωτερικούς χρηματοδότες της. Ενώ τις χρονιές 2007 με 2009 υπάρχει σταθερότητα στη τιμή του δείκτη, από το 2009 μέχρι το 2010, δημιουργείται μεγάλη πτώση, πτώση που δείχνει πως η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τους εξωτερικούς χρηματοδότες της.



Διάγραμμα 1.10

Ο δείκτης αυτός, φανερώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της, σε περίπτωση που δεν πωλούνται τα προϊόντα της. Η τιμή του δείκτη είναι κάτω από 1, και αυτό αποτελεί ανησυχητική ένδειξη για την ρευστότητα της εταιρείας.

2. ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 2.1

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, αποτυπώνει την σχέση των καθαρού κέρδους μετά από φόρους της εταιρείας.

Παρατηρείται στο διάγραμμα πως τα έτη 2007 με 2011, ο δείκτης είναι σταθερός και θετικός που σημαίνει πως η εταιρεία έχει καθαρά κέρδη, αλλά τα έτη 2012 με 2015, ο δείκτης πέφτει αισθητά, και αυτό φανερώνει ότι η εταιρεία είχε μεγάλες ζημιές στο καθαρό κέρδος.



Διάγραμμα 2.2

Ο δείκτης χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας δείχνει την απόδοση που έχει το κεφάλαιο των μετόχων της εταιρείας και πως η διοίκηση διαχειρίζεται το κεφάλαιο αυτό με σκοπό την μετατροπή του σε περιουσιακά στοιχεία. Στο διάγραμμα παρατηρείται, μεγάλη πτώση του δείκτη από και αρνητικά καθαρά κέρδη μετά φόρων. Το κεφάλαιο των μετόχων, δεν αξιοποιήθηκε σωστά με αποτέλεσμα να μην επέλθουν στην εταιρεία κέρδη.



Διάγραμμα 2.3

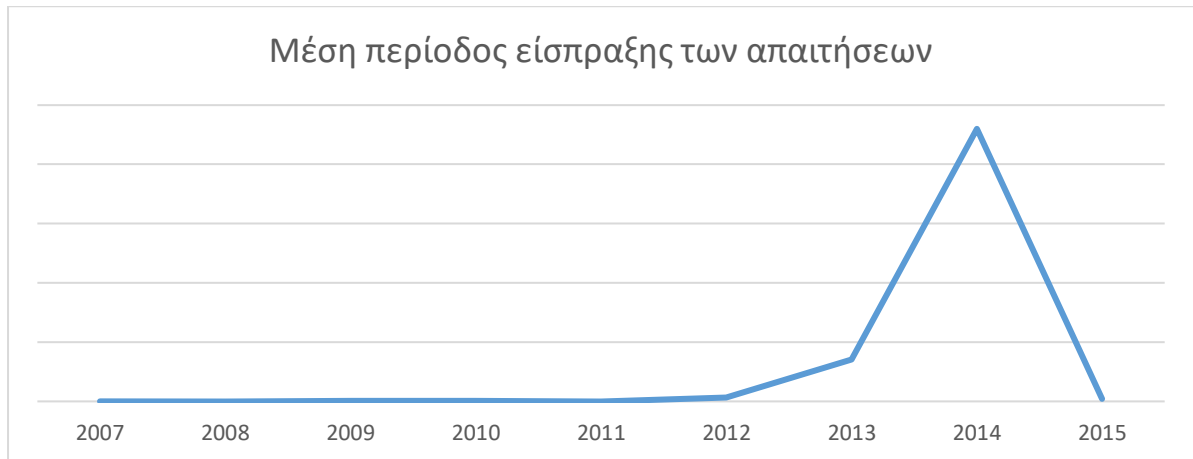
Ο δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού, αποτυπώνει τις πωλήσεις με το συνολικό ενεργητικό, δηλαδή το πόσο χρησιμοποιείται το σύνολο του ενεργητικού κατά την παραγωγική διαδικασία. Παρατηρείται πως μετά το 2011, υπάρχει η μεγαλύτερη πτώση από τις προηγούμενες χρονιές. Οι πωλήσεις τις εταιρείας πέφτουν αισθητά μετά το 2011.



Διάγραμμα 2.4

Σαν τον δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού, ο δείκτης των ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις. Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, υπάρχει το ενδεχόμενο να υπάρξει υπερεπένδυση σε σχέση με τις πωλήσεις. Στο συγκεκριμένα διάγραμμα η πτώση ξεκινάει από το 2010 και ο δείκτης παραμένει σταθερός αλλά πολύ χαμηλός τα έτη 2012 με 2015.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ:



Διάγραμμα 2.5

Ο δείκτης μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων φανερώνει την είσπραξη των χρεών από τους πελάτες σε ημέρες. Παρατηρείται πως τα έτη 2007 με 2011 ο δείκτης παραμένει σταθερός και χαμηλός που σημαίνει πως οι πελάτες πλήρωναν στην ώρα τους την εταιρεία. Από το 2012 μέχρι την χρονιά αποχώρησης της εταιρείας από το Χ.Α., ο δείκτης έχει ανέβει κατακόρυφα. Δηλαδή, οι μέρες είσπραξης αυξήθηκαν κατά πολύ περισσότερο από το συνηθισμένο και το πρόβλημα αυτό μπορεί να συμβαίνει για δύο λόγους. Ο πρώτος είναι ότι οι πελάτες που συνδέονται με την εταιρεία δεν πλήρωναν τα χρέη τους και δεύτερος λόγος η μεγάλη έλλειψη πελατών.



Διάγραμμα 2.6

Ο δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων, είναι σημαντικός για την διοίκηση της εταιρείας γιατί παρακολουθείται ο προγραμματισμός των παραγγελιών αποθεμάτων. Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός ή μειώνεται σημαίνει πως υπάρχουν δυσκολίες στην πώληση των προϊόντων και δεν γίνεται ικανοποιητικός έλεγχος αποθεμάτων.



Διάγραμμα 2.7

Στο διάγραμμα 2.7, παρατηρείται πως ο δείκτης χρηματοοικονομικών εξόδων είναι αρχικά χαμηλός που αυτό είναι καλό για την εταιρεία διότι καταναλώνεται μικρό ποσοστό από τις πωλήσεις στα χρηματοοικονομικά έξοδα. Το 2013 ο δείκτης αρχίζει να εκτοξεύεται και αυτό έχει ως αποτέλεσμα, οι πωλήσεις να αναλώνονται στα έξοδα, οπότε δεν υπάρχουν καθόλου κέρδη.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 2.8

Από το διάγραμμα παρατηρείται ότι το διάστημα των ετών 2007 με 2010 η επιχείρηση είχε υψηλό δείκτη συνολικού δανεισμού, αυτό συνεπάγεται με το ότι οι επενδύσεις της εταιρείας χρηματοδοτήθηκαν από ξένα κεφάλαια. Από το 2010 μέχρι την χρονιά αποχώρησης από το Χ.Α, ο δείκτης παραμένει αρκετά χαμηλός. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία δεν ήταν επιβεβαρημένη με δάνεια ή άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους.



Διάγραμμα 2.9

Ο δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού φανερώνει την οικονομική αυτοτέλεια της επιχείρησης. Η τιμή του δείκτη είναι κοντά στην μονάδα που σημαίνει πως τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης καλύπτουν τους εξωτερικούς χρηματοδότες της επιχείρησης.



Διάγραμμα 2.10

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας, είναι ο δείκτης που φανερώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει σε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις στην περίπτωση που η επιχείρηση σταματήσει να πουλάει το προϊόν της. Τιμή πολύ χαμηλή από την μονάδα αποτελεί ανησυχητική ένδειξη.

3. ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ (ΔΟΛ)

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 3.1

Στο διάγραμμα παρατηρείται πτώση στις πωλήσεις της εταιρίας από το 2011 και μετά σε αρνητικά ποσοστά.



Διάγραμμα 3.2

Στο διάγραμμα παρατηρείται από το 2009 μέχρι το 2013, ότι το κεφάλαιο που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι της εταιρίας δεν μετατρέπεται σε κέρδος.



Διάγραμμα 3.3

Από το διάγραμμα παρατηρείται πτώση στη χρήση του ενεργητικού κεφαλαίου στην παραγωγική διαδικασία.



Διάγραμμα 3.4

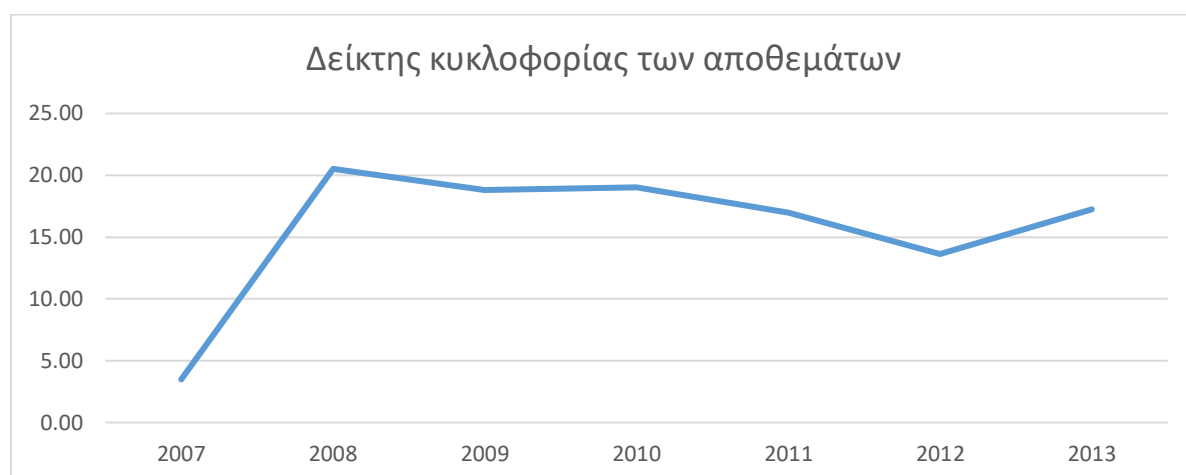
Το διάγραμμα φανερώνει χαμηλό δείκτη ιδίων κεφαλαίων που αυτό απορρέει από την ένδειξη υπερεπένδυσης της εταιρείας, και όσο αυξάνεται ο δείκτης η εταιρεία στηρίζεται σε ξένα κεφάλαια.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ :



Διάγραμμα 3.5

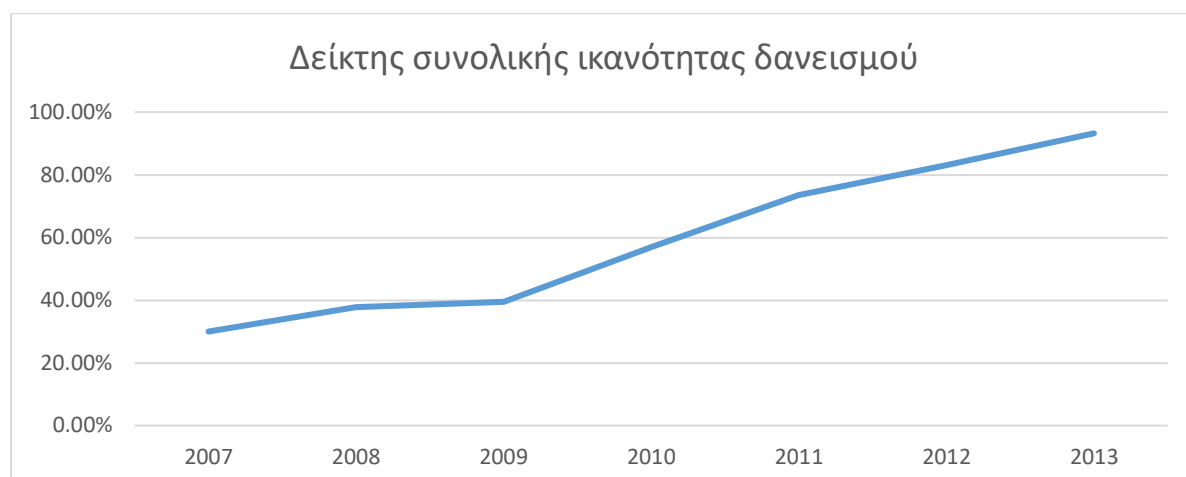
Από το διάγραμμα παρατηρείται πως η μέση περίοδος είσπραξης από τους πελάτες αυξομειώνεται με τα χρόνια, αυτό μπορεί να οφείλεται στην αναποτελεσματικότητα του τμήματος πιστώσεων της εταιρείας ή ότι οι πελάτες μειώθηκαν με τα χρόνια.



Διάγραμμα 3.6

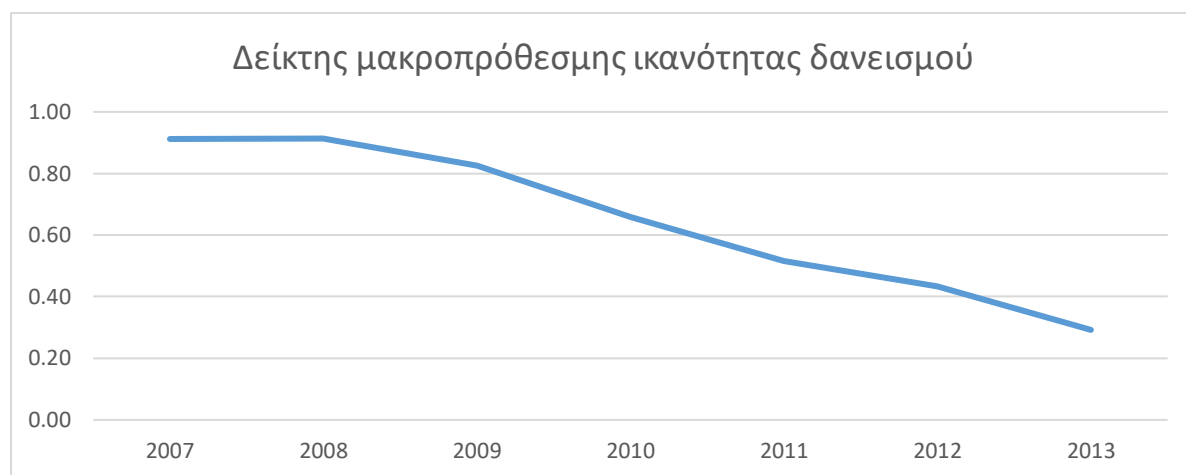
Από το διάγραμμα παρατηρείται υψηλή τιμή του δείκτη που μπορεί να οφείλεται σε έλλειψη αποθεμάτων και ανικανοποίητες καταναλωτικές ανάγκες.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 3.7

Στο διάγραμμα 3.7 παρατηρείται αύξηση του δείκτη και αυτό αποφέρει την πληροφορία ότι η εταιρεία ήταν βεβαρημένη με δάνεια και άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους.



Διάγραμμα 3.8

Από το διάγραμμα 3.8 παρατηρείται μείωση του δείκτη στο διάστημα 2007 με 2013. Η εταιρεία δυσκολεύεται να καλύψει τους εξωτερικούς χρηματοδότες με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.



Διάγραμμα 3.9

Στο διάγραμμα 3.9 παρατηρείται μεγάλη πτώση του δείκτη και η τιμή του βρίσκεται αρκετά κάτω από 1 το οποίο αποτελεί ανησυχητική ένδειξη για την εταιρεία διότι δεν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

4. MULTIRAMA A.E

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 4.1

Από το διάγραμμα παρατηρείται πολύ χαμηλός δείκτης που σημαίνει πολύ χαμηλές πωλήσεις της εταιρείας.



Διάγραμμα 4.2

Από το διάγραμμα 4.2 παρατηρείται ότι το επενδυμένο κεφάλαιο από τους μετόχους δεν απορρέει καθόλου κέρδος.



Διάγραμμα 4.3

Στο διάγραμμα παρατηρείται μεγάλη πτώση στον δείκτη απο το 2008 μέχρι το 2009. Αυτό δίνει την πληροφορία πως το σύνολο του ενεργητικού δεν χρησιμοποιείται στην παραγωγική διαδικασία.



Διάγραμμα 4.4

Από το διάγραμμα 4.4 απορρέεται ότι ενώ η εταιρεία αρχικά είχε υψηλό δείκτη ιδίων κεφαλαίων που σημαίνει πως βασίζεται σε ξένα κεφάλαια ενώ στην συνέχεια που ο δείκτης είναι χαμηλός η εταιρεία έχει υπερεπενδύσει.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ:



Διάγραμμα 4.5

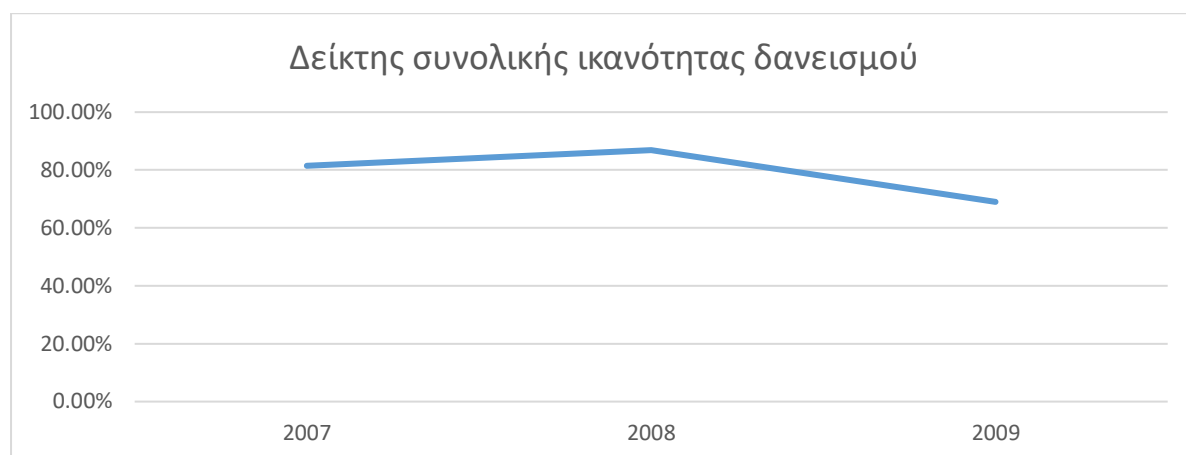
Το διάγραμμα 4.5 φανερώνει υψηλή τιμή του δείκτη που έχει ως αποτέλεσμα έλλειψη αποθεμάτων και ανικανοποίητες καταναλωτικές ανάγκες.



Διάγραμμα 4.6

Από το διάγραμμα παρατηρείται ότι ενώ αρχικά οι ημέρες είσπραξης μειώνονται μετά το 2008 αυξάνονται και αυτό οδηγεί σε μη αποτελεσματικότητα του τμήματος πίστωσης ή σε έλλειψη πελατών.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ:



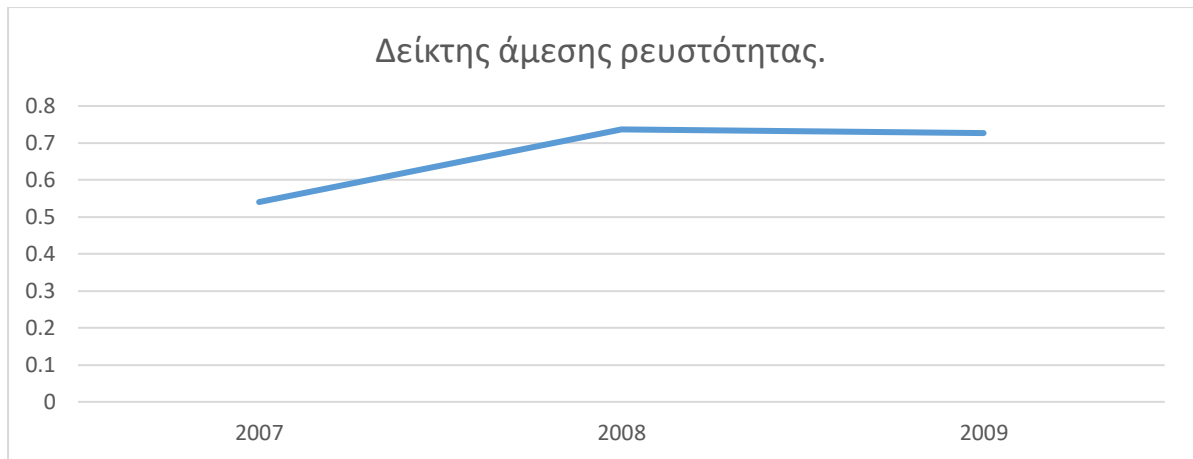
Διάγραμμα 4.7

Από το διάγραμμα παρατηρείται υψηλός δείκτης συνολικού δανεισμού και αυτό οδηγεί στην πληροφορία πως η εταιρεία είναι βεβαρημένη με δάνεια και υποχρεώσεις προς τρίτους.



Διάγραμμα 4.8

Από το διάγραμμα 4.8 παρατηρείται ότι τα ίδια κεφάλαια δεν καλύπτουν τους εξωτερικούς χρηματοδότες της εταιρείας.



Διάγραμμα 4.9

Από το διάγραμμα παρατηρείται πως η τιμή του δείκτη βρίσκεται κάτω από την μονάδα, αυτό αποτελεί ανησυχητική ένδειξη για την επιχειρήση διότι δεν είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

5. ΑΓΕΤ- ΗΡΑΚΛΗΣ Α.Ε

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 5.1

Από το διάγραμμα 5.1 παρατηρείται μείωση του καθαρού κέρδους ιδίως από το 2010 μέχρι το 2016. Από αυτό απορρέεται η πληροφορία πως οι πωλήσεις είναι χαμηλές.



Διάγραμμα 5.2

Από το διάγραμμα 5.2 παρατηρείται πως το επενδυόμενο κεφάλαιο των μετόχων μετά το 2010 δεν αποφέρει κέρδος.



Διάγραμμα 5.3

Από το διάγραμμα 5.3 παρατηρείται πως ο δείκτης ενεργητικού έχει αυξομειώσεις στην περίοδο των χρόνων αλλά παραμένει χαμηλός. Το σύνολο του ενεργητικού δεν χρησιμοποιείται αρκετά στην παραγωγική διαδικασία.



Διάγραμμα 5.4

Από το διάγραμμα 5.4 παρατηρείται πως ο δείκτης μειώνεται με τα χρόνια, και αυτό δείχνει την υπερεπένδυση της εταιρείας. Η αύξηση του δείκτη δίχνει ότι η εταιρεία στηρίζεται σε ξένα κεφάλαια.



Διάγραμμα 5.5

Ο δείκτης είσπραξης των απαιτήσεων στο διάγραμμα 5.5 στην πάροδο του χρόνου αυξάνεται με μια πτώση το 2013. Αυτό απορρέει από την πληροφορία πως η εταιρεία δεν πληρώνεται απο πελάτες ή πως υπάρχει έλλειψη πελατών με τα χρόνια.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ:



Διάγραμμα 5.6

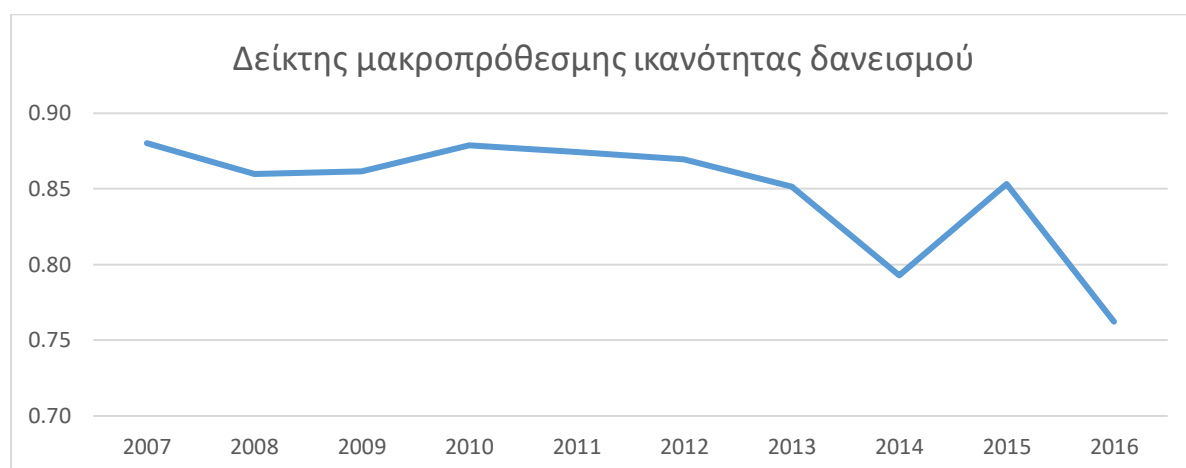
Από το διάγραμμα 5.6 παρατηρείται ότι ο δείκτης βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα. Αυτό σημαίνει πως υπάρχει έλλειψη στα αποθέματα της εταιρείας.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 5.7

Από το διάγραμμα 5.7 παρατηρείται πως ο δείκτης συνολικού δανεισμού αυξάνεται με την πάροδο των χρόνων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, η εταιρεία επιβαρύνεται με δάνεια και υποχρεώσεις προς τρίτους.



Διάγραμμα 5.8

Από το διάγραμμα 5.8 παρατηρούνται αυξομειώσεις στον δείκτη μακροπρόθεσμου δανεισμού. Ο δείκτης φανερώνει το πόσο τα ίδια κεφάλαια μπορούν να καλύψουν τους εξωτερικούς χρηματοδότες της επιχείρησης.



Διάγραμμα 5.9

Από το διάγραμμα 5.9 παρατηρείται μείωση του δείκτη άμεσης ρευστότητας. Από το 2013 και μετά ο δείκτης βρίσκεται κάτω από την μονάδα, κάτι το οποίο αποτελεί ανησυχητική ένδειξη για την εταιρεία.

6. ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Ε

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 6.1

Στο διάγραμμα 6.1 το 2007 με 2008 οι πωλήσεις αυξάνονται ενώ μέχρι το 2009 οι πωλήσεις έχουν πέσει αισθητά.



Διάγραμμα 6.2

Από το διάγραμμα 6.2 παρατηρείται μεγάλη μείωση του δείκτη από το 2008 έως το 2009. Το επενδύμενο κεφάλαιο των μετόχων ενώ το 2007 απέφερε κέρδος το 2009 δεν είχε το ίδιο αποτέλεσμα.



Διάγραμμα 6.3

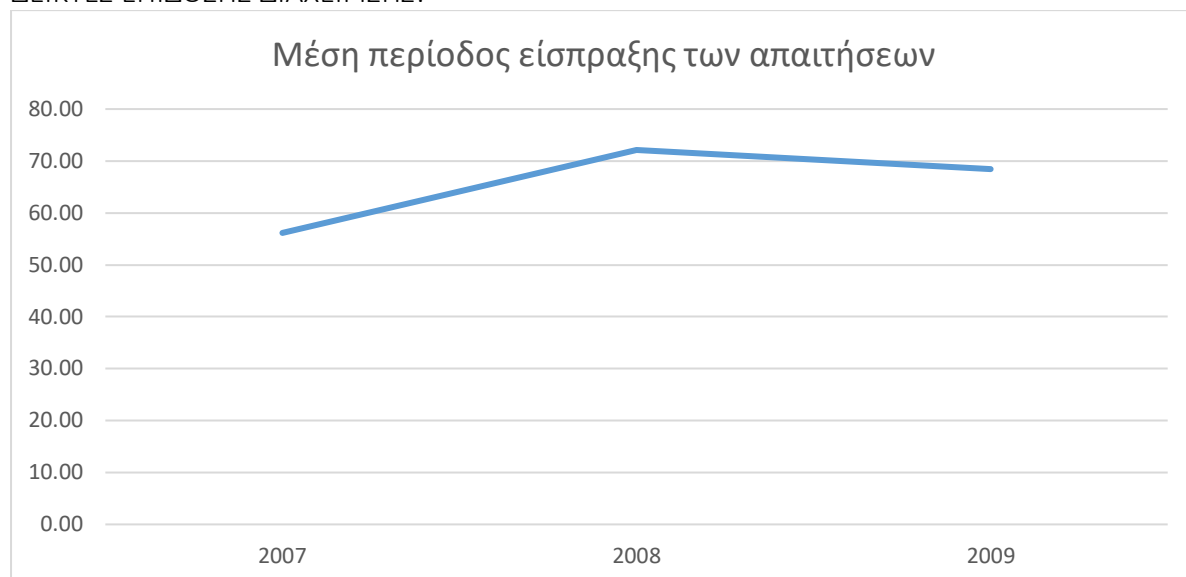
Από το διάγραμμα 6.3 παρατηρείται πτώση του δείκτη ενεργητικού μετά το 2008 και μέχρι την χρονιά αποχώρησης από το Χ.Α. Η πτώση αυτή συνεπάγεται με την μη χρησιμοποίηση του ενεργητικού στην παραγωγική διαδικασία.



Διάγραμμα 6.4

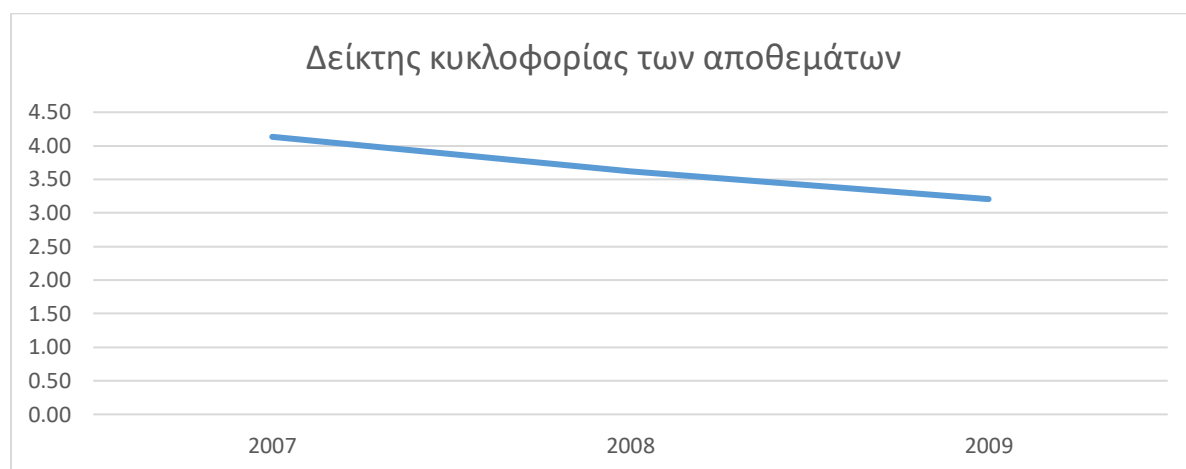
Από το διάγραμμα παρατηρείται πως αρχικά ο δείκτης είναι υψηλός, που σημαίνει πως η εταιρεία πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις σε μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, όμως παράλληλα δεν βρίσκεται σε ευνοϊκή θέση διότι λειτουργεί βασιζόμενη σε ξένα κεφάλαια. Ο δείκτης πέφτει το 2008 και παραμένει χαμηλός το 2009 πράγμα που σημαίνει πως υπάρχει ένδειξη υπερεπένδυσης σε σχέση με τις πωλήσεις.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ:



Διάγραμμα 6.5

Από το διάγραμμα 6.5 παρατηρείται αύξηση της είσπραξης των απαιτήσεων σε ημέρες από το 2007 με μια χαμηλή πτώση το 2009. Αυτό μπορεί να συμβαίνει για δύο λόγους, πρώτον ότι οι πελάτες της εταιρείας δεν αποπληρώσαν τα χρέη τους και δεύτερον ότι υπήρξε μείωση των πελατών της εταιρείας.



Διάγραμμα 6.6

Από το διάγραμμα 6.6 παρατηρείται μικρή πτώση στον δείκτη από το 2007 μέχρι το 2009. Ένας υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει έλλειψη αποθεμάτων της εταιρείας και ανικανοποίητες καταναλωτικές ανάγκες.



Διάγραμμα 6.7

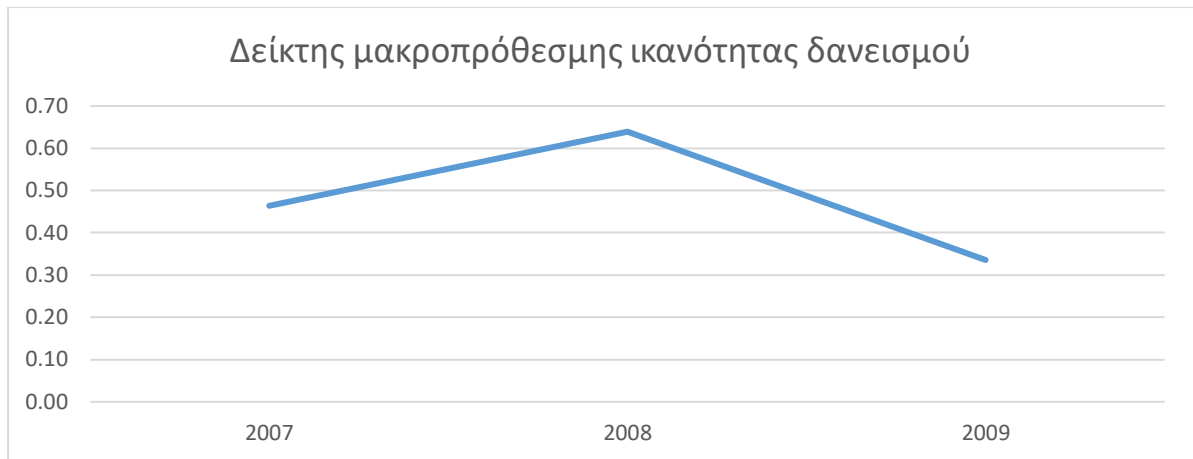
Από το διάγραμμα 6.7 παρατηρείται μεγάλη αύξηση του δείκτη χρηματοοικονομικών εξόδων από το 2008 και μετά και αυτό δείχνει πως το μεγαλύτερο ποσοστό πωλήσεων αναλώνεται στα χρηματοοικονομικά έξοδα της εταιρείας.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ:



Διάγραμμα 6.8

Από το διάγραμμα 6.8 παρατηρείται πως το 2007 ο δείκτης είναι χαμηλός που αυτό είναι ευνοϊκό για την εταιρεία. Από το 2008 και μετά ο δείκτης αυξάνεται και αυτό δείχνει πως ίσως η εταιρεία επιβαρύνθηκε με κάποιο δάνειο ή άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους.



Διάγραμμα 6.9

Από το διάγραμμα 6.9 παρατηρείται πως το 2007 με 2008 υπάρχει αύξηση του δείκτη όμως αυτό ακολουθείται από μία μεγάλη πτώση του δείκτη μέχρι το 2009. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης να μην μπορούν να καλύψουν τους εξωτερικούς χρηματοδότες της επιχείρησης.



Διάγραμμα 6.10

Από το διάγραμμα 6.10 παρατηρείται αύξηση του δείκτη τα έτη 2007 μέχρι 2009. Η τιμή του δείκτη βρίσκεται κάτω από την μονάδα πράγμα που αποτελεί ανησυχητική ένδειξη για την εταιρεία και για το αν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

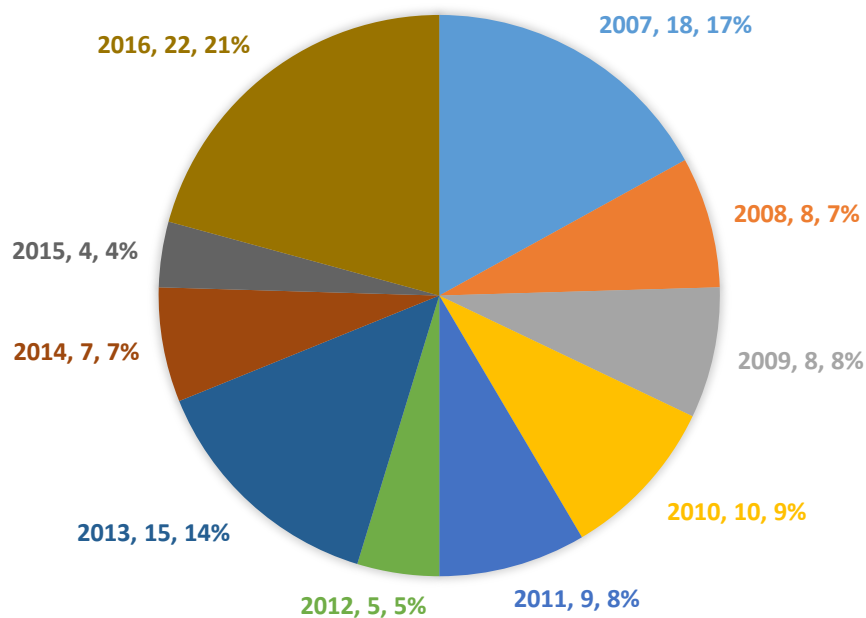
Ε. ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2007	2008	2009	2010
18	8	8	10
FANCO	EVEREST	ΕΤΜΑ	INTERINVEST
ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΙΦ ΕΜΠΟΡΙΚΗ	UNISYSTEMS	MULTIRAMA	INFORMER
ΔΕΛΤΑ ΠΑΓΩΤΟΥ	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ	ΕΡΓΑΣ	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	ΓΕΝΕΡ	ΜΠΕΝΠΡΟΥΜΠΗΣ
ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ	ACTIVE ΑΕΕΧ	ΓΡΗΓΟΡΗΣ	ΩΜΕΓΑ
ΕΛΕΡΗΑΝΤ	COSMOTE	ΡΟΚΑΣ	ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ
ΓΕΡΜΑΝΟΣ	ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ	ΕΛΛΑΤΕΞ	ΛΥΜΠΕΡΗΣ Α.Ε
ALPHA LEASING	ΕΛΑΙΣ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	SINGULARLOGIC
ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ			ΙΜΑΚΟ
ΕΒΙΚ			RAINBOW
ΝΟΤΟΣ COM			
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ			
ΔΕΛΤΑ Μ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ			
Γ.ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ			
ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ			
ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ			
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ			
REGENCY ENTERTAINMENT			

2011	2012	2013	2014	2015	2016
9	5	15	7	4	22
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	RILKEN	ΔΟΛ	ΜΑΙΛΛΗΣ	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ
CROWNHELLAS	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	CYPRUS POPULAR BANK	CYCLON	ΣΙΔΕΝΟΡ	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ
VIVERE	ΕΛΦΙΚΟ	S&B	ΙΜΠΕΡΙΟ	HELLASONLINE	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ
ΑΛΥΣΙΔΑ	ELBISCO	EURODRIP	FASHIONBOX	ΜΟΧΛΟΣ	ΕΝΚΛΩ
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ	EUROLINE	ALTIUS	ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ		ΣΑΟΣ
ΒΑΡΔΑΣ		ZAMPA	PINTENKO		ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ		ΛΑΝ - NET	ALAPIS		ΣΕΛΜΑΝ
HITECH		ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ			ΠΕΤΖΕΤΑΚΗΣ
VIVARTIA		ΔΙΕΚΑΤ			ΚΟΥΜΠΑΣ
		ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗΣ			ΑΓΕΤ - ΗΡΑΚΛΗΣ
		ΒΕΤΑΝΕΤ			ΑΤΕΡΜΩΝ
		ΑΤΛΑΝΤΙΚ			ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ
		ALTER			ΕΛΒΑΛ
		OLYMPIC CATERING			NUTRIART
		ΙΠΠΟΤΟΥΡ			SPRIDER STORES
		ΒΙΟΧΑΛΚΟ			ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ
		COCA - COLA			ΑΒΕΝΙΡ
					ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
					ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ
					ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ
					ΚΛΩΝΑΤΕΞ
					ΜΑΞΙΜ ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ

Στο παραπάνω πίνακα, παρουσιάζονται αναλυτικά, όλες οι εταιρείες που διαγράφηκαν από το Χρηματιστήριο Αθηνών το διάστημα 2007 με 2016.

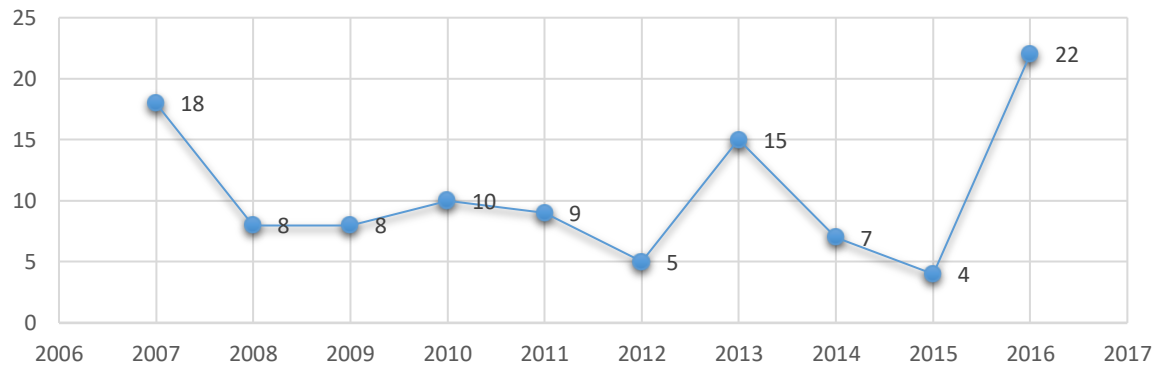
ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



Διάγραμμα 1.

Στο διάγραμμα 1, παρουσιάζονται ποσοτικά ανά έτος, οι διαγραφές από το Χ.Α. Παρατηρούμε ότι το 2006, 2007 και το 2016 έχουμε μεγαλύτερα ποσοστά αποχωρήσεων από το Χ.Α. Τα μικρότερα ποσοστά αποχώρησης στο διάγραμμα αντιστοιχούν στα έτη 2012 και 2015. Τα υπόλοιπα έτη τα ποσοστά παραμένουν χαμηλά.

ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



Διάγραμμα 2.

Στο διάγραμμα 2, από το έτος 2007, για έξι συναπτά έτη, έως και το έτος 2012 διαπιστώνουμε μια γραμμική σχεδόν αμετάβλητη εξέλιξη. Το έτος 2013 διαπιστώνεται ο διπλασιασμός του αριθμού των διαγραφών σε σχέση με τα χρόνια 2007 –2012. Το 2014 επανέρχεται στα επίπεδα τις εξαετίας 2006-2012. Το 2016 αυξήθηκαν δραματικά οι διαγραφές συγκριτικά με το 2015.

ΣΤ. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΗΜΕΡΑ

Σχεδόν μία στις τρεις επιχειρήσεις που βρισκόταν στο Χρηματιστήριο της Αθήνας πριν από μια δεκαετία, έχει πλέον περάσει στο χρονοντούλαπο της χρηματιστηριακής ιστορίας. Αριθμός εντυπωσιακός που δεν αποτελεί απότοκο μόνον της κρίσης και του "εξοστρακισμού" από τις αρχές της Κεφαλαιαγοράς εισηγμένων χωρίς δραστηριότητα ή σε καθεστώς αμφίβολης βιωσιμότητας, αλλά και οικειοθελών αποχωρήσεων εταιρειών στο πλαίσιο διαφορετικών στρατηγικών επιλογών.

Συνολικά οι εταιρείες που έχουν αποχωρήσει από το Χρηματιστήριο Αθηνών από το 2008 έως τις αρχές του 2017 αγγίζουν τις 100 και μέσα στους επόμενους μήνες αναμένεται να αυξηθεί ο αριθμός αυτός. Η πιο πρόσφατη αποχώρηση είναι αυτή της Kleeman, με τους μετόχους της εταιρείας, έπειτα από την ολοκλήρωση της δημόσιας πρότασης, να δίνουν χθες και τυπικά το "πράσινο φως" για τη διαγραφή των μετοχών της εταιρείας από το Χ.Α. Οι βασικοί της μέτοχοι, η οικογένεια Κουκούντζου, αποφάσισαν, έπειτα από 17 χρόνια παρουσίας στο Χ.Α. να αποχωρήσουν, αυξάνοντας έτσι σημαντικά το βαθμό ευελιξίας τους αναφορικά με τα μελλοντικά επιχειρηματικά σχέδια τους που ενδέχεται να περιλαμβάνουν και την φορολογική ταυτότητα του ομίλου.

Νωρίτερα, στις αρχές του 2017, είχε προηγηθεί η διαγραφή των μετοχών της Τράπεζας Κύπρου από το ΧΑ και η έναρξη της διαπραγμάτευσης τους στο χρηματιστήριο του Λονδίνου (19/1), κίνηση που αποφασίστηκε στο πλαίσιο της αναδιοργάνωσης του ομίλου και της ενίσχυσης της διεθνούς του παρουσίας και προβολής. Επίσης, το Χρηματιστήριο "καθάρισε" τον περασμένο Ιανουάριο το ταμπλό από εταιρείες χωρίς δραστηριότητα ή σε καθεστώς αμφίβολης βιωσιμότητας. Οι μετοχές των Χατζηιωάννου, Τεχνικές Εκδόσεις, Alsincο, Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες και Spider Πέτσιος διεγράφησαν από το ΧΑ, καθώς βρισκόταν επί μακρόν σε αναστολή διαπραγμάτευσης και δεν προχώρησαν σε ενέργειες για την άρση των λόγων αναστολής των μετοχών τους.

Όσο για τη συνέχεια, η επικείμενη συγχώνευση της ΜΕΤΚΑ με τον Μυτιληναίο θα μειώσει μέσα στην χρονιά κατά μία της εταιρείες του Χ.Α., ενώ εκτός ταμπλό θα βρεθούν οι Κυριακίδης και Ιονική Ξενοδοχειακή ("τρέχει" ήδη η δημόσια προσφορά), και ο Αστέρας (η Αρολλο κατέχει ήδη το 100% των μετοχών). Επιπλέον, στον προθάλαμο των διαγραφών από το Χ.Α. έχουν μπει 22 εταιρίες που βρίσκονται σε παρατεταμένη αναστολή διαπραγμάτευσης, όπως η Microland, η Έδραση, η Τροπαία, η ΕΛΥΦ κ.α.

-Capital.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - ΑΙΤΙΑ & ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η πρωτοφανής ύφεση που πλήττει την Ελλάδα από το 2008 προκάλεσε την κατάρρευση ιστορικών επιχειρήσεων. Επιχειρήσεις δεν κατάφεραν να βρουν λύση απέναντι στο κλείσιμο των πιστωτικών γραμμών που εφάρμοσαν οι τράπεζες και σε συνδυασμό με τον υψηλό δανεισμό που μετέφεραν από τα προηγούμενα χρόνια χρεωκόπησαν. Ακόμη και εταιρείες που μεταπωλήθηκαν για να διασωθούν δεν τα κατάφεραν.

Η επιθετική συμπεριφορά των ιδιοκτητών πολλών εταιρειών, που τυφλώθηκαν από την λάμψη του υπερδανεισμού, δηλαδή το εύκολο και πολύ χρήμα που λάμβαναν από τις τράπεζες, χωρίς να έχουν τις απαραίτητες εγγυήσεις, τους ώθησε σε κινήσεις εντυπωσιασμού απέναντι στους ανταγωνιστές τους αδιαφορώντας για τις συνέπειες του υπερδανεισμού. Το 2012 οι υπερδανεισμένες εταιρείες είχαν πλέον πρόβλημα με τις γραμμές πίστωσης των τραπεζών.

Τα τελευταία χρόνια το Χρηματιστήριο έγινε φτωχότερο σε φήμη και κεφαλαιοποίηση, καθώς έχουν απομείνει δυο εισηγμένες που ελέγχονται από ξένα κεφάλαια (ΟΤΕ, Μινωικές Γραμμές), όταν το 2001 η Αθήνα συγκέντρωσε 15 θυγατρικές πολυεθνικών. Δύο είναι οι λόγοι που υπήρξε αυτή η μαζική έξοδος εταιρειών που ελέγχονταν από ξένα κεφάλαια.

Ο πρώτος λόγος είναι η πολιτική των μητρικών εταιρειών, η οποία από τις αρχές του 21^{ου} αιώνα επιλέγουν να διατηρούν μόνο τη μητρική εταιρεία σε ένα από τα μεγάλα χρηματιστήρια της Δυτικής Ευρώπης και όχι σε περιφερειακές αγορές όπως η Αθήνα.

Ο δεύτερος λόγος είναι ότι οι χαμηλές αποτιμήσεις των μετοχών εξαιτίας της κατρακύλας του Χ.Α ευνόησε την υποβολή δημοσίων προτάσεων από τους πολυεθνικούς ομίλους, οι οποίοι εκμεταλλεύτηκαν το χαμηλό κόστος και απέκτησαν το 100% των θυγατρικών τους με πολύ χαμηλότερο τίμημα συγκριτικά με την αξία των εταιρειών που είχαν πρωτοεισαχθεί στο Χρηματιστήριο.

Η προσφυγή στην υπερεπένδυση και στον υπερδανεισμό ενθαρρύνθηκε από την πολιτική των αρνητικών πραγματικών επιτοκίων χορηγήσεων που ακολούθησε για υπερβολικά μεγάλο διάστημα από τις οικονομικές αρχές της χώρας. Η πολιτική αυτή, οδήγησε σε εξαιρετικά υψηλή σχέση δανείων προς ίδια κεφάλαια, σε υποκατάσταση μακροπρόθεσμων δανείων από βραχυπρόθεσμα και στη μετάθεση του επιχειρηματικού κινδύνου από τις υπερχρεωμένες επιχειρήσεις στις τράπεζες και στους λοιπούς πιστωτές. Η αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων έσπρωξε τις εταιρείες αυτές ακόμη βαθύτερα στο φαύλο κύκλο που προαναφέρθηκε.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- «Συστήματα Πρόγνωσης της Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας: Η Ελληνική Εμπειρία». (Γαγάνης, Δούμπος, Ζοπουνίδης)
- «Εφημερίδα Καθημερινή»
- «Capital»
- «Wikipedia»