

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΤΑΙΡΙΚΗ
ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ
ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΑ
1997- 2014

ΗΡΑΚΛΕΙΟ
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2015

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ	3
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
SUMMARY.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΜΕΡΟΣ Ι	9
Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.....	9
1. Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΘΕΣΠΙΣΗΣ ΤΗΣ.....	9
2. Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	11
3. ΛΕΥΚΗ ΒΙΒΛΟΣ ΑΡΧΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.....	13
4. ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (ΜΑΡΤΙΟΣ 2011)	14
5. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΛΕΓΚΤΕΣ.....	17
6. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΑΠΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΠΟΨΗΣ	17
7. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΣΚΟΠΙΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	18
8. ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.	19
9. ΚΥΡΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	21
10. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	22
ΜΕΡΟΣ ΙΙ	24
ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ	24
1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	24
2. ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΙΣΤΟΡΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	24
3. ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΙΑΣ Α.Ε. ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	28
4. ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	32

5. Η ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΤΟ ΝΟΜΟ 3371/2005: «ΘΕΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ» (ΦΕΚ 178/Α/14/07/2005).....	33
ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ	35
ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΠΟ 1997 ΕΩΣ 2014	35
1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΦΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	35
2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ (1997-2014)	45
3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ & ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΤΑ ΤΑ ΕΤΗ 2007-08 ΚΑΙ 2013-14	52
4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ».....	59
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	60
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΟΛΗ ΤΗΝ ΕΡΓΑΣΙΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	60
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΠΗΓΕΣ	61
Α. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	61
Β. ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ.....	61
Γ. ΑΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ	62
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	63
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΔΙΑΓΕΓΡΑΜΜΕΝΕΣ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΠΟ ΤΟ 1997-2014 (ανά έτος διαγραφής)	63

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Στατιστικά στοιχεία του ΧΑ για τα έτη 1997-2014	39
Πίνακας 2. Εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑ, νέες εισαγωγές και διαγραφές εταιρειών για τα έτη 1997-2014.....	40
Πίνακας 3. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (1997-2001).....	64
Πίνακας 4. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2002).....	65
Πίνακας 5. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2003-2005).....	66
Πίνακας 6. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2006).....	66
Πίνακας 7. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2007-2008).....	68
Πίνακας 8. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2009-2011).....	69
Πίνακας 9. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2012-2014).....	69

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1. Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ (1997-2014).....	41
Διάγραμμα 2. % μεταβολή (άνοδος ή πτώση) του ΓΔΤ έναντι του ΓΔΤ του προηγούμενου έτους (1997-2014)	41
Διάγραμμα 3. Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχών ΧΑ (1997-2014)	42
Διάγραμμα 4. Εισηγμένες Εταιρείες στο ΧΑ (1997-2014).....	43
Διάγραμμα 5. Νέες εισαγωγές και διαγραφές εταιρειών από το ΧΑ (1997-2014)..	43
Διάγραμμα 6. Συνολικός αριθμός νέων εισαγωγών και διαγραφών στο ΧΑ κατά την περίοδο 1997-2014.	44
Διάγραμμα 7. Αιτίες διαγραφής των εισηγμένων εταιρειών από το ΧΑ κατά τα έτη 1997-2014 (σύνολο διαγραφών 213).	45
Διάγραμμα 8. Δείκτης : Βαθμός Δανειακής Πίεσης (κλάδος Π & Φ.Α.).....	55
Διάγραμμα 9. Δείκτης : Γενική ρευστότητα (κλάδος Π & Φ.Α.)	56
Διάγραμμα 10. Δείκτης : Βαθμός Δανειακής Πίεσης (κλάδος ΕΜΠΟΡΙΟ)	57
Διάγραμμα 11. Δείκτης : Γενική ρευστότητα (κλάδος ΕΜΠΟΡΙΟ).....	58

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάδειξη του θεσμού της Εταιρικής Διακυβέρνησης δια μέσου της μελέτης της διαγραφής των εισηγμένων εταιρειών σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο και της κατανόησης του τρόπου δια του οποίου η Εταιρική Διακυβέρνηση συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με το Χρηματιστήριο και τις εταιρείες που εισάγονται ή διαγράφονται από αυτό.

Για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας πραγματοποιήθηκε καταρχήν θεωρητική προσέγγιση της έννοιας της Εταιρικής Διακυβέρνησης και του Χρηματιστηρίου, του τρόπου εισαγωγής μιας εταιρείας σε αυτό και της διαδικασίας διαγραφής της. Στην συνέχεια, με βάση τις Ετήσιες Εκθέσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς από το 1997 έως και το 2014, παρουσιάστηκαν στατιστικά στοιχεία για την πορεία του Χρηματιστηρίου και για τις εταιρείες οι οποίες έχουν εισαχθεί και διαγραφεί από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Με βάση τα στοιχεία αυτά, αναλύθηκαν οι διαγραφές των εισηγμένων εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αθηνών, η πορεία του Χρηματιστηρίου και γενικότερα της οικονομίας. Επίσης πραγματοποιήθηκε οικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες 6 εταιρειών των κλάδων Π & Φ.Α. και ΕΜΠΟΡΙΟΥ, για να αξιολογηθεί η επίπτωση της οικονομικής κρίσης στις εταιρείες αυτές.

Από την παραπάνω ανάλυση διαπιστώθηκε η προοδευτική αύξηση του αριθμού των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ από το 1997 μέχρι το 2004 και η μείωσή του από το 2005 μέχρι το 2014. Η μεγαλύτερη τιμή στις νέες εισαγωγές εταιρειών σημειώθηκε το 2000, με δραματική μείωση τα τελευταία χρόνια και ειδικά κατά το διάστημα 2010-2012, όπου στο χρηματιστήριο δεν υπήρχε καμία νέα εισηγμένη εταιρεία αλλά αντιθέτως μόνο διαγραφές. Η μεγαλύτερη τιμή στις διαγραφές/συγχωνεύσεις ή απορρόφηση εταιρειών σημειώθηκε το έτος 2006 και η μικρότερη κατά τα έτη 1999 και 1998. Σημαντικό αίτιο για την πτώση της τάξης περίπου του 35% στον αριθμό των επενδυτών το έτος 2014 σε σύγκριση με το έτος 2004, θεωρήθηκε, εκτός από το γεγονός της κρίσης του χρηματιστηρίου, η μη εθελοντική υιοθέτηση πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης από τις επιχειρήσεις, δηλ. η έλλειψη ελέγχου των εισηγμένων εταιρειών.

Σήμερα, μεσούσης της **Ελληνικής Οικονομικής Κρίσης**, η ορθή και αυστηρή εφαρμογή των Κανόνων της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι απαραίτητη ώστε να τονωθεί η αξιοπιστία της ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς και έτσι να προσελκυσθούν μεγάλα κεφάλαια ξένων επενδυτών, απαραίτητα για την αναζωογόνηση της αγοράς και την ανάκαμψη της **Ελληνικής Οικονομίας**.

SUMMARY

The purpose of this study is the emergence of the concept of Corporate Governance through the study of the delisting of listed companies during a given period and the understanding by which Corporate Governance is linked directly or indirectly to the Stock Exchange and the companies that imported or deleted from that.

For the purpose of this study firstly, it was performed theoretical approach to the concept of Corporate Governance and the Athens Exchange, the way a company is listed on this and its deletion process. Then, based on the Annual Reports of the SEC from 1997 to 2014, statistics were presented on the progress of Athens Exchange and for companies which have been imported and deleted from it. Based on these data, we analyzed the deletions of listed companies in the Athens Exchange, the progress of Athens Exchange and of the general economy. Also we managed financial analysis ratios of 6 companies branches P & NG and Trade, to assess the impact of the economic crisis on companies.

The above analysis revealed the progressive increase in the number of companies listed on the Athens Stock Exchange from 1997 until 2004 and its decrease from 2005 to 2014. The largest value in the new listing of companies noted in 2000, with a dramatic decline in recent years and especially during the period 2010-2012, where there was no new listed company in Athens Exchange, but instead only deletions. The largest value on delecting / mergers or companies absorption occurred in 2006 and the less in 1999 and 1998. An important reason for the decline of around 35% in the number of investors in the year 2014 compared in 2004, it was considered, apart from the fact the crisis of the Stock Market, the non-voluntary adoption of Corporate Governance practices of the companies, that is. lack of control of listed companies.

Today, in the midst of the Greek Economic Crisis, proper and strict application of the Rules of Corporate Governance is essential to boost the credibility of the Greek Stock Market and thus to attract large funds of foreign investors, essential for the revitalization of the market and the recovery of the Greek Economy.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στις μέρες μας, η οικονομία και ειδικότερα ο *χρηματοπιστωτικός τομέας* γνωρίζουν τεράστια ανάπτυξη με ραγδαίους ρυθμούς.

Οι Εταιρείες και μάλιστα οι εισηγμένες πολλαπλασιάζονται παγκοσμίως και μαζί τους πολλαπλασιάζονται και οι δυνατότητες επενδύσεων.

Όσο όμως τα παραπάνω μεγέθη αυξάνονται, τόσο αυξάνεται και η πολυπλοκότητα καθώς και η αδυναμία ελέγχου του χρηματοπιστωτικού συστήματος που είναι έκθετο σε πολλούς κινδύνους από ελλείψεις, αδυναμίες ή δόλιες ενέργειες των (εισηγμένων) εταιρειών, δυνάμενες να συμπαρασύρουν σε κίνδυνο, ρίσκο και αβεβαιότητα τεράστιο αριθμό επενδυτών και κεφαλαίων.

Αυτούς τους κινδύνους επιδιώκει να απομειώσει ο θεσμός της *Εταιρικής Διακυβέρνησης*, ως ένα σύνολο κανόνων νομικών και οικονομικών που αναφέρονται στην υπεύθυνη οργάνωση, την χρηστή διοίκηση, την ορθή λειτουργία και τον αποτελεσματικό έλεγχο των εισηγμένων εταιρειών.

Η παρούσα εργασία αποσκοπεί στην ανάδειξη του θεσμού της Εταιρικής Διακυβέρνησης και στην κατανόηση του τρόπου δια του οποίου συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με το χρηματιστήριο και τις εταιρείες που εισάγονται ή διαγράφονται από αυτό. Ειδικότερα επιχειρείται να καταδειχθεί ότι με την εφαρμογή ενός αποτελεσματικού συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εισηγμένες εταιρείες μπορούν πιθανόν να αποφευχθούν διαγραφές εισηγμένων εταιρειών, **εταιρικές καταρρεύσεις και εταιρικά σκάνδαλα επιχειρήσεων**, φαινόμενα τα οποία επηρεάζουν αρνητικά ένα μεγάλο μέρος της εγχώριας και παγκόσμιας οικονομίας, καθώς κλονίζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές.

Η ανάλυση που επιχειρείται στην παρούσα εργασία ενδιαφέρει τη διοίκηση των εταιρειών, τους μετόχους, τους επενδυτές και γενικά όλους όσους έχουν ή σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με το Χρηματιστήριο και τις Κεφαλαιαγορές.

Η συγκεκριμένη εργασία αποτελείται από 3 κεφάλαια. Αναλυτικότερα :

Στο πρώτο μέρος της εργασίας αναφέρεται η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης, η ιστορία της, ο σκοπός, ο ρόλος και τα συστήματα της εταιρικής διακυβέρνησης.

Στο δεύτερο μέρος γίνεται αναφορά στο Χρηματιστήριο Αθηνών, στον ορισμό του, στην λειτουργία του, στον τρόπο εισαγωγής μιας εταιρίας σε αυτό και στον τρόπο και στην διαδικασία διαγραφής της. Στο σημείο αυτό θα μελετηθεί ιδιαίτερα ο νόμος που προβλέπει την διαγραφή των εισηγμένων εταιριών από το ΧΑ, παραθέτοντας και το σχετικό άρθρο.

Στο τρίτο μέρος γίνεται αναφορά με βάση τις Ετήσιες Εκθέσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στις εταιρείες οι οποίες έχουν διαγραφεί από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Θα αναλυθούν με βάση τα στοιχεία αυτά, οι διαγραφές των εισηγμένων εταιριών από το Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1997 έως και το 2014, η πορεία του Χρηματιστηρίου και γενικότερα της οικονομίας με βάση τους Γενικούς Δείκτες Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Στο μέρος αυτό πραγματοποιήθηκε και οικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες 6 εταιριών των κλάδων Π & Φ.Α. και ΕΜΠΟΡΙΟΥ, για να αξιολογηθεί η επίπτωση της οικονομικής κρίσης στις εταιρείες.

Τέλος στον επίλογο, αναφέρονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των διαγραφών των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1997 έως και το 2014 και τον ρόλο της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις διαγραφές αυτές.

Η πορεία του ΧΑ και οι διαγραφές των εταιριών μελετήθηκαν με την ανάλυση των στατιστικών στοιχείων από το ΧΑ, τις Ετήσιες εκθέσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και την Ένωση Εισηγμένων Εταιριών στο ΧΑ .

Η οικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες των εταιριών του κλάδου Π & Φ.Α. και ΕΜΠΟΡΙΟΥ πραγματοποιήθηκε με την χρήση του υπολογιστικού προγράμματος Excel, με στοιχεία που συλλέχθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις των εξεταζόμενων εταιριών.

ΜΕΡΟΣ Ι

Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

1. Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΘΕΣΠΙΣΗΣ ΤΗΣ

Η Εταιρική Διακυβέρνηση (ΕΔ) απετέλεσε αντικείμενο μελέτης από τομείς που παρακολουθούν και ελέγχουν οικονομικές μονάδες. Αναφερόμαστε στους επιστημονικούς κλάδους της λογιστικής, της ελεγκτικής, της διοίκησης των επιχειρήσεων, του δικαίου και άλλους που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με μια επιχείρηση, εταιρεία και ειδικά με αυτές που εισάγονται στο χρηματιστήριο.

Υπό το πρίσμα αυτών των επιστημονικών κλάδων θα μπορούσε να δοθεί ο ορισμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης τόσο σε θεωρητικό όσο και σε πρακτικό, εφαρμοσμένο επίπεδο.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση ορίζεται σαν ένα σύνολο αρχών με βάση το οποίο επιδιώκεται η υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχος της εταιρείας, με στόχο την αύξηση της αξίας της και τη προστασία των έννομων συμφερόντων όλων των μετόχων της, κυρίως όμως των μετόχων μειοψηφίας, έναντι των μεγαλομετόχων. Συνοπτικά ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται.

Σύμφωνα με τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), οι οποίες αποτελούν διεθνώς σημείο αναφοράς και σημαντική πηγή έμπνευσης για την σύνταξη Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, η εταιρική διακυβέρνηση αρθρώνεται ως ένα σύστημα σχέσεων ανάμεσα στη Διοίκηση της εταιρείας, το Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ), τους μετόχους της και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Συνιστά τη δομή μέσω της οποίας προσεγγίζονται και τίθενται οι στόχοι της εταιρείας, εντοπίζονται οι βασικοί κίνδυνοι που αυτή αντιμετωπίζει κατά τη λειτουργία της, προσδιορίζονται τα μέσα επίτευξης των εταιρικών στόχων, οργανώνεται το σύστημα διαχείρισης κινδύνων και καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση της απόδοσης της Διοίκησης κατά τη διαδικασία εφαρμογής των παραπάνω.

Οι Αρχές του ΟΟΣΑ υπογραμμίζουν το ρόλο της καλής εταιρικής διακυβέρνησης στην προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, όσον αφορά αφενός

στην αποτελεσματικότητα της εσωτερικής οργάνωσης και αφετέρου στο χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου. Τέλος, η αυξημένη διαφάνεια που προάγει η εταιρική διακυβέρνηση έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της διαφάνειας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας των ιδιωτικών επιχειρήσεων, αλλά και των δημόσιων οργανισμών και θεσμών. Συνεπώς, για όλους τους προαναφερόμενους λόγους, η εφαρμογή Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να αντιμετωπίζεται από τις εταιρείες ή τους επενδυτές ως μια διαδικασία που προσδίδει αξία στην επιχείρηση και όχι ως απλή άσκηση συμμόρφωσης.

Η γενική φιλοσοφία της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η λήψη των αποφάσεων από όσο το δυνατόν περισσότερα πρόσωπα και η, όσο το δυνατόν, δημοκρατική λειτουργία του ΔΣ μιας επιχείρησης.

Για το σκοπό αυτό η ΕΔ καθιερώνει κανόνες, οι οποίοι καθορίζουν τον τρόπο με τον οποίο επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι, καθιερώνουν συστήματα παρακολούθησης και αποτίμησης των εταιρικών κινδύνων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο εξασφαλίζεται η διαφάνεια των πεπραγμένων της διοίκησης έναντι των μετόχων. Ενδεικτικά τέτοιοι κανόνες είναι:

- ❖ Ορισμένος αριθμός των μελών του ΔΣ πρέπει να είναι "ανεξάρτητα", που σημαίνει ότι δεν πρέπει να έχουν επαγγελματική σχέση με την εταιρεία, ή συγγενική σχέση με κάποιον από τους μεγαλομετόχους.
- ❖ Στην εταιρεία λειτουργεί τμήμα "Εσωτερικού Ελέγχου" το οποίο πρέπει να αποτελείται από όσο το δυνατόν περισσότερα ανεξάρτητα μέλη και έχει σαν σκοπό του τον έλεγχο των πεπραγμένων του ΔΣ και των μεγαλομετόχων, που πρέπει να γίνονται με γνώμονα το συμφέρον της εταιρείας και όχι το προσωπικό τους συμφέρον.
- ❖ Διαφορετικά πρόσωπα για τις θέσεις του Προέδρου και του διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρείας
- ❖ Λειτουργία εταιρικής ιστοσελίδας, η οποία έχει κύριο σκοπό να ενημερώνει τους μετόχους για τα δρώμενα της επιχείρησης.
- ❖ Λειτουργία "επιτροπής ελέγχου" στην εταιρεία, η οποία "ελέγχει τους ελεγκτές"
- ❖ Λειτουργία επιτροπής αξιολόγησης και αμοιβών διευθυντικών στελεχών

Συμπερασματικά, **η Εταιρική Διακυβέρνηση δείχνει τον βαθμό σοβαρότητας της κάθε εταιρείας και το κατά πόσον σέβεται τους μετόχους της.**

Έχει παρατηρηθεί αύξηση του ενδιαφέροντος για την δημιουργία μηχανισμών Εταιρικής Διακυβερνήσεως από τις επιχειρήσεις και κυβερνήσεις όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά σε πολλές χώρες του πλανήτη, αφού άλλωστε σύμφωνα με την

πλεονότητα των εμπειρικών μελετών συμβάλει στην άνοδο της αξίας των επιχειρήσεων και στην πιο εύρυθμη λειτουργία τους.

Η αναγκαιότητα να θεσπίσουν και να εφαρμόσουν συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης προκύπτει εν πρώτοις από το γεγονός ότι η οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας βασίζεται στην μεταβίβαση χρηματικών πόρων από τους κατόχους κεφαλαίων στις επιχειρήσεις. Όπως είναι φυσικό οι κάτοχοι κεφαλαίων θα εμπιστευτούν τα κεφάλαιά τους στις επιχειρήσεις μόνο αν υπάρχουν οι σχετικοί μηχανισμοί, που αφενός, εξασφαλίζουν λογική απόδοση των κεφαλαίων και αφετέρου τους προστατεύουν από πιθανή εκμετάλλευσή τους από τους επιχειρηματίες και επένδυση των κεφαλαίων τους σε επενδυτικά σχέδια χαμηλής απόδοσης. Οι μηχανισμοί ακριβώς αυτοί που εξασφαλίζουν τους κατόχους των κεφαλαίων, προσφέρονται από τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Επιπλέον η ανάγκη για συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης ενισχύεται εκ του γεγονότος ότι τα τελευταία χρόνια οι λεγόμενες ανοιχτές στο κοινό εισηγμένες Α.Ε. έχουν αυξήσει δραματικά την χρηματοδότηση τους μέσω επενδυτών, σε σχέση με τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα να δημιουργείται η ανάγκη εξασφάλισης υψηλού βαθμού εντιμότητας, υπευθυνότητας και διαφάνειας της διακυβέρνησής τους, ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των μετόχων τους. Κάτι τέτοιο απαιτεί όπως είναι φυσικό, περισσότερο αποτελεσματική, επαρκή και υπεύθυνη διοικητική οργάνωση της εταιρίας, στοιχεία που εξασφαλίζει η ύπαρξη συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης.

2. Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, η Ευρώπη γνώρισε την ευρεία διάδοση κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Οι κώδικες αυτοί βασίζονται στην οικειοθελούς χαρακτήρα «συμμόρφωση ή εξήγηση» (comply or explain) και με τις ουσιαστικές διατάξεις τους συνιστούν πλέον το κυρίαρχο εργαλείο για τη θέσπιση προτύπων διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η προσέγγιση αυτή έχει υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και από τις περισσότερες διεθνείς αγορές.

Στην Ελλάδα ο κώδικας «συμμόρφωσης ή εξήγησης», έγινε ευρέως αποδεκτός, θεσπίζοντας πρότυπα βέλτιστων πρακτικών για τη διακυβέρνηση κυρίως των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, διευκολύνοντας τη συμμόρφωσή τους με τις επιταγές της ευρωπαϊκής νομοθεσίας, όσον αφορά στην εταιρική διακυβέρνηση. Τον έλεγχο της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εισηγμένες εταιρείες ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (σε συντομογραφία Ε.Κ. ΝΠΔΔ) είναι ανεξάρτητη δημόσια εποπτική αρχή που υπάγεται διοικητικά στο Υπουργείο Οικονομικών. Σκοπό έχει την εποπτεία Χρηματοπιστηριακών εταιριών, Εταιριών Παροχής Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών και άλλων εταιριών Χρηματοοικονομικού χαρακτήρα, όπως Επενδυτικών εταιριών. Αποτελεί μία από τις τρεις αρχές που ελέγχουν τις Χρηματοοικονομικές Εταιρίες στην Ελλάδα, οι άλλες δύο είναι η Τράπεζα της Ελλάδος (ελέγχει τις Τράπεζες) και το Υπουργείο Ανάπτυξης (Ελέγχει τις Ασφαλιστικές εταιρίες).

Στη χώρα μας, το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης καθιερώθηκε το 2002 κυρίως μέσω της υιοθέτησης υποχρεωτικών κανόνων, όπως :

- ✓ ο **Νόμος 3016/2002**, που επιβάλλει τη συμμετοχή μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στα ΔΣ των ελληνικών εισηγμένων εταιριών, τη θέσπιση και τη λειτουργία μονάδας εσωτερικού ελέγχου και την υιοθέτηση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας.

Επιπλέον, ένα πλήθος άλλων νομοθετικών πράξεων ενσωμάτωσαν στο ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο τις ευρωπαϊκές οδηγίες εταιρικού δικαίου, δημιουργώντας νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως :

- ✓ ο **Νόμος 3693/2008** (*Εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με την Οδηγία 2006/43/ΕΚ περί υποχρεωτικών ελέγχων των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών, για την τροποποίηση των Οδηγιών 78/660/ΕΟΚ και 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου και για την κατάργηση της Οδηγίας 84/253/ΕΟΚ του Συμβουλίου και άλλες διατάξεις*), που επιβάλλει τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και σημαντικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης, όσον αφορά στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση μιας εταιρείας, και
- ✓ ο **Νόμος 3884/2010** (*Ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της Οδηγίας 2007/36/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Ιουλίου 2007–Τροποποίηση και προσαρμογή του κωδικοποιημένου νόμου 2190/1920 Περί ανωνύμων εταιριών και του ν. 2396/1996.*), που αφορά σε δικαιώματα των μετόχων και πρόσθετες εταιρικές υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων προς τους μετόχους εισηγμένων εταιριών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της Γενικής τους Συνέλευσης.
- ✓ ο **Νόμος 3873/2010** (*Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιριών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων*

εταιρειών), που λειτουργεί ως υπενθύμιση της ανάγκης θέσπισης του Κώδικα και αποτελεί «θεμέλιο λίθο» του.

Τέλος, στην Ελλάδα, όπως εξάλλου και στις περισσότερες άλλες χώρες, ο Νόμος περί ανωνύμων εταιρειών (**Νόμος 2190/1920**, τον οποίον τροποποιούν πολλές από τις παραπάνω διατάξεις νόμων κοινοτικής έμπνευσης) περιλαμβάνει τους βασικούς κανόνες διακυβέρνησής τους.

Στο παρελθόν έγιναν σημαντικές προσπάθειες για την ανάπτυξη βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στην ελληνική αγορά, πέραν και από τις απαιτήσεις της νομοθεσίας. Το 1999, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υιοθέτησε τις «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα – Οδηγίες για τον Ανταγωνιστικό Μετασχηματισμό της», γνωστή και ως «Γαλάζια Βίβλο», με πρότυπο τις Αρχές του ΟΟΣΑ. Επίσης, ο ΣΕΒ συνέταξε γενικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που δημοσιεύθηκαν το 2001. Ο Κώδικας αυτός χρησιμοποιεί εκτενώς τις βασικές έννοιες και προσεγγίσεις που αναπτύχθηκαν σ' αυτές τις πρωτοπόρες για την ελληνική αγορά προσπάθειες, και κυρίως στη «Γαλάζια Βίβλο».

3. ΛΕΥΚΗ ΒΙΒΛΟΣ ΑΡΧΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Ήταν το αρχικό βήμα στο θέμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην ελληνική πραγματικότητα από την δημοσίευση τον Οκτώβριο του 1999 από την Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης υπό το συντονισμό της ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, της λευκής βίβλου με θέμα «Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα», όπου περιλάμβανε συστάσεις για την ενίσχυση της Αποτελεσματικότητας και του Ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της.

Η εν λόγω λευκή βίβλος είχε σκοπό την κάλυψη των κενών του Νόμου 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών, ο οποίος αποτέλεσε ουσιαστική συμβολή στην ανάπτυξη του Θεσμικού Πλαισίου λειτουργίας των επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Όμως, τα τελευταία έτη δεν ανταποκρίνεται πλέον στις σύγχρονες ανάγκες διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο, καθώς δεν περιλαμβάνει ούτε τις βασικές έννοιες που αποκτούνται για την ανάπτυξη ενός σύγχρονου και αποδοτικού συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης.

4. ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (ΜΑΡΤΙΟΣ 2011)

Τον Απρίλιο του 2009, ο ΣΕΒ ανέλαβε την πρωτοβουλία κατάρτισης του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, με το σκεπτικό ότι η υιοθέτηση του Κώδικα θα ενισχύσει σημαντικά τη διαφάνεια στην ελληνική επιχειρηματική αγορά και θα αυξήσει την εμπιστοσύνη των εγχώριων και διεθνών επενδυτών στις ελληνικές επιχειρήσεις και κατά συνέπεια θα συμβάλει στον εκσυγχρονισμό της ελληνικής επιχειρηματικότητας και στην επάνοδο της οικονομίας σε συνθήκες ανάπτυξης.

Έναυσμα του ΣΕΒ για την πρωτοβουλία αυτή υπήρξε η απουσία στην Ελλάδα ενός ευρέως αποδεκτού και εφαρμοσμένου κώδικα «συμμόρφωσης ή εξήγησης», που να θεσπίζει πρότυπα βέλτιστων πρακτικών διακυβέρνησης για τις ελληνικές εταιρείες. Η έλλειψη αυτή διαφοροποιεί τη χώρα από τις άλλες χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και καθιστά πιο δύσκολη τη συμμόρφωση των ελληνικών εταιρειών με τις επιταγές της ευρωπαϊκής νομοθεσίας όσον αφορά στην εταιρική διακυβέρνηση. Εξάλλου, σύμφωνα με τον Νόμο 3873/2010, οι εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο είναι πλέον υποχρεωμένες να υποβάλλουν δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης.

Ο Κώδικας, ο οποίος εκδόθηκε τον Μάρτιο 2011, είναι προσαρμοσμένος στη νομοθεσία και στην ελληνική επιχειρηματική πραγματικότητα και έχει συνταχθεί με βάση την αρχή της «συμμόρφωσης ή εξήγησης», περιλαμβάνοντας έτσι θέματα που ξεπερνούν τους υπάρχοντες νόμους και κανόνες. Είναι επίσης, πλήρης, προηγμένος και ιδιαίτερα απαιτητικός ως προς την εφαρμογή των αρχών της πραγματικής διαφάνειας. Στο πλαίσιο αυτό, η εταιρική διακυβέρνηση αρθρώνεται ως ένα σύστημα σχέσεων ανάμεσα στη διοίκηση της εταιρείας, το Δ.Σ., τους μετόχους της και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, συνιστά τη δομή μέσω της οποίας προσεγγίζονται και τίθενται οι στόχοι της εταιρείας, εντοπίζονται οι βασικοί κίνδυνοι που αυτή αντιμετωπίζει κατά τη λειτουργία της, προσδιορίζονται τα μέσα επίτευξης των εταιρικών στόχων, οργανώνεται το σύστημα διαχείρισης κινδύνων και καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση της απόδοσης της διοίκησης κατά τη διαδικασία εφαρμογής των παραπάνω.

Ο Κώδικας απευθύνεται στις ελληνικές ανώνυμες εταιρείες (όπως ορίζονται από τον Νόμο 2190/1920) με έδρα την Ελλάδα, ειδικά αυτές των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά (εισηγμένες), αλλά μπορεί να φανεί χρήσιμο εργαλείο και στις μη εισηγμένες εταιρείες. Στόχος είναι να προωθηθούν βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης στο σύνολο του ελληνικού εταιρικού τομέα, με σκοπό την ενίσχυση γενικά της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Προκειμένου να διασφαλιστεί η χρησιμότητά του για το ευρύ φάσμα των εταιρειών στις οποίες απευθύνεται, ο Κώδικας περιλαμβάνει δύο ειδών διατάξεις: **«γενικές αρχές»**, οι οποίες απευθύνονται σε όλες τις εταιρείες, εισηγμένες και μη, και **«ειδικές πρακτικές»**, οι οποίες αφορούν μόνο σε εισηγμένες εταιρείες. Λόγω του ευρύτερου πεδίου εφαρμογής τους, οι γενικές αρχές στοχεύουν στην παροχή ενός γενικού πλαισίου μέσα στο οποίο μπορούν να εξεταστούν και να αντιμετωπιστούν τα περισσότερα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης σε μια επιχείρηση, εισηγμένη ή μη.

Έτσι, και οι μη εισηγμένες εταιρείες έχουν πολλά να ωφεληθούν από την υιοθέτηση και τη συστηματική εφαρμογή των αρχών αυτών σε πλήρως οικειοθελή βάση, κάτι που θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των μετόχων, των εργαζομένων και άλλων ενδιαφερόμενων μερών, και θα βελτιώσει την οργανωτική τους αποτελεσματικότητα.

Κάθε γενική αρχή ακολουθείται από μία ή περισσότερες ειδικές πρακτικές, οι οποίες απευθύνονται μόνο στις εισηγμένες εταιρείες. Οι ειδικές πρακτικές αναπτύσσουν περαιτέρω τη σχετική γενική αρχή και καθοδηγούν την εφαρμογή της στα πλαίσια του ρυθμιστικού και ιδιοκτησιακού καθεστώτος των εισηγμένων εταιρειών, καθιστώντας έτσι διαυγή την εταιρική διακυβέρνηση της καθεμιάς από αυτές και ενισχύοντας ταυτόχρονα τη διαφάνεια της ελληνικής αγοράς στο σύνολό της. Οι ειδικές αυτές πρακτικές συνιστούν τα «μέρη» και τις «διατάξεις» του Κώδικα για τις εισηγμένες εταιρείες με την έννοια του Νόμου 3873/2010.

Ο Κώδικας ακολουθώντας την προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση» απαιτεί από τις εισηγμένες εταιρείες που επιλέγουν να τον εφαρμόζουν: να δημοσιοποιούν την πρόθεσή τους αυτή και είτε να συμμορφώνονται με το σύνολο των ειδικών πρακτικών του Κώδικα, είτε να εξηγούν τους λόγους μη συμμόρφωσής τους με συγκεκριμένες ειδικές πρακτικές. Επισημαίνεται δε ότι η σχετική εξήγηση, των λόγων μη συμμόρφωσης με συγκεκριμένες ειδικές πρακτικές, δεν πρέπει να περιορίζεται μόνον σε απλή αναφορά της γενικής αρχής ή ειδικής πρακτικής με την οποία δεν συμμορφώνεται η εταιρεία, αλλά πρέπει

- να είναι ορισμένη ως προς τις θέσεις της εταιρείας, με ειδική αναφορά στην εναλλακτική πρακτική που η εταιρεία έχει υιοθετήσει
- να έχει ουσιαστικό νόημα, υπό την έννοια ότι δίνει πειστική αιτιολόγηση για τις θέσεις της εταιρείας, περιγράφει τα μέτρα που έχουν ληφθεί προς ελαχιστοποίηση πρόσθετων κινδύνων και προς εξασφάλιση της συμμόρφωσης με τη σχετική αρχή καθώς και να αναφέρει κατά πόσον η απόκλιση από τις διατάξεις του Κώδικα είναι χρονικά περιορισμένη και τότε η εταιρεία προτίθεται να ευθυγραμμισθεί με τις διατάξεις του Κώδικα και
- να είναι κατανοητή και πειστική.

Κάθε ενότητα του Κώδικα προλογίζεται από ένα «γενικό πλαίσιο», που σκοπό έχει να εξηγήσει το σκεπτικό και τη νομική ή ρυθμιστική βάση των γενικών αρχών και των ειδικών πρακτικών που ακολουθούν. Σκοπός των εισαγωγικών αυτών παρατηρήσεων είναι η καλύτερη αιτιολόγηση των σχετικών αρχών και πρακτικών. Όπως και στην περίπτωση των γενικών αρχών, δεν απαιτείται από τις εταιρείες να συμμορφώνονται ή να αιτιολογούν τη μη συμμόρφωσή τους με ό,τι αναφέρεται στο γενικό πλαίσιο. Το ίδιο ισχύει και για τις υποσημειώσεις.

Για να διευκολυνθεί η εφαρμογή τους από τις επιχειρήσεις και ειδικά τις μη εισηγμένες, οι οποίες δεν οφείλουν να συμμορφωθούν ή να εξηγήσουν τη μη συμμόρφωση τους με τις ειδικές πρακτικές, οι γενικές αρχές του Κώδικα παρουσιάζονται και συγκεντρωμένες σε ξεχωριστό τμήμα στο τέλος του Κώδικα.

Παρά την ευελιξία που παρέχεται από την προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση» ορισμένες ειδικές πρακτικές είναι δύσκολο να εφαρμοστούν από τις μικρότερου μεγέθους εισηγμένες εταιρείες. Ο Κώδικας περιέχει κατάλογο εξαιρέσεων για μικρότερες εισηγμένες εταιρείες. Οι εξαιρούμενες πρακτικές δεν αποτελούν «διατάξεις» για τις μικρότερες εισηγμένες εταιρείες, και επομένως δεν απαιτείται συμμόρφωση ή εξήγηση της μη συμμόρφωσής τους με αυτές. Η αναβολή της εφαρμογής ορισμένων ειδικών πρακτικών του Κώδικα που αναφέρονται στη δημοσιοποίηση των αμοιβών που αρχικά είχε ορισθεί έως και το 2012, παρατείνεται ως την 31.12.2013. Έως την ημερομηνία αυτή και αρχής γενομένης από τις δηλώσεις εταιρικής διακυβέρνησης του έτους 2013, οι εταιρείες υποχρεούνται να δημοσιοποιούν μόνο την πολιτική και τις αρχές της εταιρείας για τη διαμόρφωση των αμοιβών των εκτελεστικών μελών του ΔΣ καθώς και τη μέθοδο αξιολόγησης της επίδοσης και υπολογισμού της μεταβλητής αμοιβής των μελών του ΔΣ, συμπεριλαμβανομένων των ποσοτικών και ποιοτικών κριτηρίων που έχουν ληφθεί υπόψη.

Για τη διευκόλυνση των εταιρειών που θα εφαρμόσουν τον Κώδικα υπάρχουν οδηγίες για τη σύνταξη της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης και της έκθεσης αμοιβών μελών ΔΣ, που είναι μέρος της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης, κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου, βασισμένες στη διεθνή βέλτιστη πρακτική, όπως αυτή μπορεί να προσαρμοστεί στο ελληνικό περιβάλλον. Όπως επίσης κατάλογος πρακτικών περιλαμβάνονται στον Κώδικα επιπλέον των προβλέψεων του νόμου, έτσι ώστε να διευκολύνονται οι σχετικές δημοσιοποιήσεις των επιχειρήσεων σύμφωνα με τον Νόμο 3873/2010.

5. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΛΕΓΚΤΕΣ

Οι ορκωτοί ελεγκτές καθώς και οι εσωτερικοί ελεγκτές της επιχείρησης συνδέονται άμεσα με τη λειτουργία την αξιοπιστία και την φερεγγυότητα της επιχείρησης.

Η συνεργασία της επιχείρησης με τους ελεγκτές της, η διατήρηση των σχέσεων σε αυστηρά επαγγελματικά επίπεδα και η τήρηση της διαφάνειας και της αληθείας στην εκτέλεση των καθηκόντων τους είναι προϋποθέσεις απαραίτητες για την διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων της επιχείρησης. Για να κατανοήσουμε την σχέση μεταξύ εταιριών και εταιρικής διακυβέρνησης, φτάνει να αναφέρουμε ότι τα γνωστά σε όλους μας γεγονότα επιχειρηματικών κολοσσών που κατέρρευσαν και συμπάρεσαν μαζί τους και τις αντίστοιχες ελεγκτικές εταιρείες, καθώς τα γεγονότα έδειξαν κατόπιν ότι υπήρχε ευθύνη και από την πλευρά των ορκωτών ελεγκτών τους.

6. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΑΠΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΠΟΨΗΣ

Εταιρική διακυβέρνηση και η λογιστική έχουν στενή σχέση και συνάρτηση μεταξύ τους. Η υιοθέτηση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης διαδραματίζει όλο ένα και σημαντικότερο ρόλο στην ανάπτυξη των οικονομικών μονάδων και την εταιρική απόδοση. Υπό το πρίσμα αυτό, η επιστήμη της λογιστικής δίνει την δικιά της έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης, όσο και αυτής της εφαρμογής των λογιστικών πληροφοριακών συστημάτων στις επιχειρήσεις. Μέσα από εννοιολογικές προσεγγίσεις έχει προσδιορίσει σαφώς η σχέση μεταξύ της Εταιρικής Διακυβέρνηση λογιστικών πληροφοριακών συστημάτων. Η εφαρμογή λογιστικών πληροφοριακών συστημάτων σε συνδυασμό την ύπαρξη και λειτουργία εσωτερικού ελέγχου στις επιχειρήσεις έχει τεράστια σημασία στο να αποκτήσουν οι επιχειρήσεις ένα καλό επίπεδο Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση και τα λογιστικά πληροφοριακά συστήματα σε συνεργασία εξασφαλίζουν την εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων και την οικονομική αρμονία. Με την μεταξύ τους σχέση εξασφαλίζεται κατά κάποιον τρόπο η εμπιστοσύνη, η καλή φήμη των επιχειρήσεων, δημιουργώντας έτσι τις κατάλληλες προϋποθέσεις για την μακροχρόνια ύπαρξη της επιχείρησης.

Ο κλάδος της λογιστικής παρέχοντας πληροφορίες για σκοπούς στήριξης, στην λήψη αποφάσεων και προγραμματισμό δράσης και ελέγχου, αναλύοντας τις πληροφορίες με αριθμοδείκτες, πίνακες αναλύσεων και

Πίνακες Κόστους, προσφέρει σημαντική βοήθεια στην επιχείρηση, ώστε να βελτιώσει την Εταιρική της Διακυβέρνηση μέσω της διαφάνειας, του ελέγχου αλλά και της γρήγορης και έγκυρης πληροφόρησης.

7. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΣΚΟΠΙΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Στο προσκήνιο της διοίκησης κάθε επιχείρησης ευρίσκεται η Εταιρική Διακυβέρνηση, με στόχο την επίτευξη του κέρδους.

Τα μέλη των διοικητικών Συμβουλίων ενίοτε μπορεί να εφαρμόζουν τακτικές διοίκησης της επιχείρησης, που σε βάθος χρόνου ενδέχεται να ζημιώσουν τους μετόχους. Έτσι, εταιρική Διακυβέρνηση και διοίκηση επιχειρήσεων επιδιώκουν αμφότερες την υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και τον έλεγχο μιας επιχείρησης, με μακροπρόθεσμο στόχο την μεγιστοποίηση της αξίας της και την διαφύλαξη των έννομων συμφερόντων όσων συνδέονται με αυτήν. Επομένως, η τήρηση της πρακτικής Εταιρικής Διακυβέρνησης, συμβάλλει στην απόκτηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και κεφαλαίων συμβάλλοντας στην βελτίωση της λειτουργίας των χρηματικών αγορών, προκειμένου να προσελκύσουν σταθερότερες πηγές πόρων, ακόμη και στις περιπτώσεις που οι εταιρείες δεν βασίζονται κατά κύριο λόγο στις εξωτερικές πηγές κεφαλαίου.

Η εννοιολογική διατύπωση της εταιρικής διακυβέρνησης από την πλευρά της διοίκησης επιχειρήσεων είναι το συνολικό σύστημα δικαιωμάτων διαδικασιών και ελέγχων, που έχουν καθιερωθεί εσωτερικά και εξωτερικά ως προς τη διοίκηση της εταιρείας με στόχο την προστασία των συμφερόντων όλων των παραγόντων που συμμετέχουν στην Εταιρική δραστηριότητα.

Η εταιρική διακυβέρνηση αποδίδει τους τρόπους προσέγγισης των διαφόρων συμφερόντων, όπως των επενδυτών και του management σε συνδυασμό με την ασφάλεια της λειτουργίας της επιχείρησης προς το συμφέρον των επενδυτών. Περαιτέρω, η έννοια της εταιρικής ευθύνης περιλαμβάνει τις δομές, τις διαδικασίες τις αντιλήψεις και τα συστήματα που διασφαλίζουν την επιτυχία λειτουργίας της κάθε εταιρίας. Η Εταιρική Διακυβέρνηση καλύπτει το σύνολο των σχέσεων μεταξύ των παραγόντων που αναμειγνύονται στη ζωή της εταιρείας και δεν περιορίζεται στην αντιμετώπιση των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης. Ο ορισμός της Εταιρικής διακυβέρνησης έτσι, υπονοεί πάντοτε δύο φορείς ένα εσωτερικό, ήτοι αυτόν που διακυβερνάται και έναν εξωτερικό, ήτοι αυτόν που διακυβερνά.

8. ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.

Η παγκοσμιοποίηση των αγορών και η διαρκής παγκόσμια κίνηση κεφαλαίων πολλαπλασίασαν τις πηγές κεφαλαίων (funding) των επιχειρήσεων. Αφενός οι επιχειρήσεις έχουν ανάγκη κεφάλαια, τα οποία θα τις βοηθήσουν να αυξήσουν το μέγεθός τους και να αναπτυχθούν στην εγχώρια η και την παγκόσμια οικονομία και αφετέρου οι επενδυτές –χρηματοδότες (investors) αναζητούν επιχειρήσεις για την εναπόθεση των κεφαλαίων τους, οι οποίες θα τους παρέχουν μακροχρόνια μια αυξημένη απόδοση και την εξασφάλιση (assurance) ότι είναι και θα παραμείνουν οικονομικά εύρωστες και κερδοφόρες στο παρόν και στο μέλλον.

Οι επενδυτές για να διασφαλίσουν την μακροχρόνια απόδοση των κεφαλαίων τους, αναλύουν και εξετάζουν τα ετήσια δελτία, τις οικονομικές καταστάσεις και τα λοιπά στοιχεία που κάθε επιχείρηση δημοσιεύει θεωρώντας τα ασφαλή, αξιόπιστα και απεικονίζοντα την πραγματική και ακριβή εικόνα της επιχείρησης τη δεδομένη χρονική στιγμή καθώς υπόκεινται σε ανεξάρτητο έλεγχο από ικανά, προσοντούχα και ανεξάρτητα ως προς την οικονομική μονάδα άτομα, τους εξωτερικούς ελεγκτές. Ρόλος των τελευταίων είναι η εξακρίβωση εάν οι προς έλεγχο πληροφορίες έχουν παραχθεί σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής και εάν συμφωνούν με προκαθορισμένα κριτήρια. Αυτό βέβαια είναι άμεσα εξαρτώμενο και από το είδος της ειδικής γνώμης που εκφράζει ο κάθε ελεγκτής όσον αφορά την οικονομική διαχείριση κάθε επιχείρησης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Όπως αναφέρει ο Α. Τσακλάγκανος [2008], τα διάφορα πιστοποιητικά ελέγχου, αποτελούν το επισφράγισμα της νομιμότητας κάθε ορθής διαχείρισης και συγχρόνως συνθέτουν την ασφαλιστική δικλείδα που θα προλάβει ή θα επανορθώσει λάθη ατασθαλίες και κάθε λογής αυθαιρεσίες.

Αναγνωρίζοντας όμως την επιχείρηση ως μια πολύπλοκη από όλες τις απόψεις οικονομική οντότητα, γίνεται σαφές πως ορισμένα στοιχεία που αφορούν την επιχείρηση και την δράση της είτε δεν παρουσιάζονται ευκρινώς είτε δεν εμφανίζονται καθόλου μέσα στα ετήσια δελτία και τις οικονομικές καταστάσεις. Τα προηγούμενα χρόνια αναδύθηκε στην επιφάνεια μια πλειάδα εταιρικών σκανδάλων και εταιρικών καταρρεύσεων, παρόλο που τα ετήσια δελτία και οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων απεικόνιζαν μια υγιή και κερδοφόρα εικόνα αυτών. Παραδείγματα τέτοιων μεγάλων εταιρικών σκανδάλων και εταιρικών καταρρεύσεων παγκοσμίως αποτελούν οι επιχειρήσεις Lehmann Brothers, Enron, Barings Bank Ahold, Parmalat και άλλες παρόμοιες επιχειρήσεις που συγκέντρωναν τεράστια

κεφάλαια και αποτελούσαν ένα σημαντικό κομμάτι της εγχώριας και παγκόσμιας οικονομίας.

Κοινά γνωρίσματα που συνέλαβαν στην δημιουργία αυτών αλλά και άλλων παρόμοιων εταιρικών σκανδάλων, αποτελούν,

- ❖ η έλλειψη διαφάνειας στη δράση των επιχειρήσεων,
- ❖ η απουσία ή η υποτυπώδης λειτουργία συστήματος εσωτερικού ελέγχου,
- ❖ η κατάχρηση εξουσίας από ορισμένα στελέχη, ούτως ώστε αυτά να προσποριστούν χρηματικά ποσά ή για να ικανοποιήσουν άλλες ατομικές επιδιώξεις,
- ❖ η απουσία έγκυρης, έγκαιρης και αξιόπιστης πληροφόρησης των ενδιαφερομένων ομάδων κάθε επιχείρησης,
- ❖ η έλλειψη εσωτερικών δικλείδων ασφάλειας
- ❖ η έλλειψη εποπτείας των συναλλαγών και των προσώπων που ενεργούσαν για τις επιχειρήσεις αυτές και
- ❖ μια πλειάδα άλλων παραγόντων.

Τέτοια φαινόμενα ενίσχυσαν σε παγκόσμιο επίπεδο την πεποίθηση των επιχειρήσεων, των μετόχων, των επενδυτών και άλλων ομάδων ενδιαφερομένων για πλήρη διαφάνεια και μεγαλύτερη εποπτεία στις διαδικασίες που ακολουθούνται και στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται από τις επιχειρήσεις και τούτο διότι οι επιχειρήσεις με τη δράση τους δημιουργούν ένα σύνολο σχέσεων μεταξύ προσώπων ή ομάδων οι οποίες έχουν είτε άμεση είτε έμμεση σχέση με την επιχείρηση.

Γίνεται λοιπόν σαφές πως **οι εταιρικές καταρρεύσεις και τα εταιρικά σκάνδαλα επιχειρήσεων** επηρεάζουν ένα μεγάλο κομμάτι της εγχώριας και παγκόσμιας οικονομίας στην οποία δρουν, το μέγεθος της κάθε επιχείρησης και τον όγκο των συναλλαγών που καθεμιά πραγματοποιεί, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Αναλυτικότερα μπορούν επηρεαστούν αρνητικά,

- ❖ οι μέτοχοι της επιχείρησης με την απομείωση της αξίας της περιουσίας τους και της επιχείρησης,
- ❖ οι εργαζόμενοι με την πιθανότητα απόλυσής τους από την εταιρία,
- ❖ οι προμηθευτές και πιστωτές της επιχείρησης με τον κίνδυνο να μην εξοφληθούν για τα υλικά ή άυλα αγαθά που εισέφεραν στην επιχείρηση καθώς και
- ❖ ένα σύνολο άλλων ομάδων ενδιαφερομένων και κοινωνικών ομάδων.

Αυτό καθιστά σαφές πως η εφαρμογή ενός αποτελεσματικού συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης στις επιχειρήσεις, επηρεάζει θετικά ένα μεγάλο μέρος της εγχώριας και παγκόσμιας οικονομίας στις οποίες δραστηριοποιούνται, καθώς δημιουργεί κλίμα εμπιστοσύνης στις κεφαλαιαγορές και στους άμεσα και έμμεσα σχετιζόμενους με τις επιχειρήσεις, γεγονός που οδηγεί στην καλή φήμη, στην περαιτέρω χρηματοδότηση, στην κατάρτιση αξιόπιστων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενισχύοντας έτσι την αξία των επιχειρήσεων. Προσέτι, η Εταιρική Διακυβέρνηση ενισχύει τον εποπτικό ρόλο των διοικητικών συμβουλίων, διασφαλίζει την περιουσία των μετόχων, βοηθά στην επίτευξη των αντικειμενικών σκοπών των επιχειρήσεων, προωθεί τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των διοικητικών συμβουλίων και τον έλεγχο των αποφάσεων αυτών προς το εταιρικό αλλά και το ευρύτερο κοινωνικό συμφέρον, ευθυγραμμίζει τα συμφέροντα των ιδιοκτητών–μετόχων των επιχειρήσεων με αυτά της εκτελεστικής διοίκησης αυτών, δημιουργεί χαμηλό κόστος δανεισμού στις επιχειρήσεις και λειτουργεί καταλυτικά στην έγκαιρη, έγκυρη, αξιόπιστη και συμμετρική δημοσίευση πληροφοριών που αφορούν μετρήσιμα μεγέθη ή μη της επιχείρησης. Σύμφωνα με τον J. Solomon [2010] , ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης είναι να προστατεύσει και να προάγει τα συμφέροντα των μετόχων μέσα από τον καθορισμό της κατεύθυνσης της στρατηγικής μιας επιχείρησης, διορίζοντας και εποπτεύοντας μια ικανή εκτελεστική διοίκηση για να το επιτύχει, ενώ σύμφωνα με τον Παπούλια Γ. [2002], οι αρχές και πρακτικές διακυβέρνησης συνοπτικά αποσκοπούν στην διασφάλιση των συμφερόντων της επιχείρησης, τη λειτουργία της με το χαμηλότερο κόστος και την άσκηση της εξουσίας των μελών του διοικητικού συμβουλίου και της γενικής συνέλευσης .

9. ΚΥΡΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης [Ο.Ο.Σ.Α η Ο.Ε.Κ.Δ.,1999] το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης εξειδικεύει τη διάρθρωση των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των διαφορετικών συμμετεχόντων σε μια εταιρία όπως το διοικητικό συμβούλιο, τα ανώτατα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη, τους μετόχους και άλλους εταίρους π.χ. εργαζόμενοι, προμηθευτές, μακροχρόνιοι πελάτες, τοπική κοινωνία και άλλοι. Σύμφωνα με τον Tirole J.[1999], καθώς οι ιδιοκτήτες [μέτοχοι] και οι διαχειριστές [management] της εταιρίας μπορούν να έχουν διαφορετικά και αλληλοσυγκρουόμενα συμφέροντα, σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης οφείλει να διασφαλίζει ότι τα συμφέροντα αυτά ευθυγραμμίζονται κατά το δυνατό, ώστε να επιτυγχάνεται το άριστο επίπεδο αποτελεσματικότητας και κερδοφορίας. Ανά τον κόσμο έχουν

αναπτυχθεί πολλά και διαφορετικά συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ορισμένα επιβάλλονται είτε μέσα από το νομικό σύστημα [αστικό η εθνικό δίκαιο] κάθε χώρας έχοντας το χαρακτήρα υποχρεωτικής εφαρμογής, είτε επαφίονται σε οικειοθελείς επιλογές των επιχειρήσεων. Διεθνώς έχουν καθιερωθεί δύο κύρια συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, το εξωτερικό ή Αγγλοσαξονικό σύστημα [market oriented model] και το εσωτερικό ή Ευρωπαϊκό ή Ηπειρωτικό σύστημα [relationship oriented or bank oriented model or centered].

10. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 1 του ν. 3016/2002, προκειμένου μια εταιρία να εισαγάγει μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, κατά την υποβολή της αίτησης περί εισαγωγής πρέπει να διαθέτει εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας. Ο εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας.

Ο εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας περιλαμβάνει:

- Τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρείας, τα αντικείμενά τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση. Στον Κανονισμό προβλέπονται τουλάχιστον υπηρεσίες Εσωτερικού Ελέγχου, Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων.
- Τις αρμοδιότητες των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου.
- Τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρείας και αξιολόγησης της απόδοσής τους.
- Τις διαδικασίες παρακολούθησης:
 - ✓ των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα πρόσωπα που απασχολεί η εταιρεία είτε με σύμβαση εργασίας είτε άλλως και τα οποία έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, καθώς και τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στην εταιρεία και οι έχοντες στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, σε κινητές αξίες της εταιρείας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του κ.ν. 2190/1920, εφόσον οι κινητές αξίες είναι υπό διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά

- ✓ άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εταιρεία και οι οποίες σχετίζονται με την εταιρεία και τους βασικούς πελάτες ή προμηθευτές.
- ✓ τις διαδικασίες δημόσιας γνωστοποίησης συναλλαγών των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στην εταιρεία και των προσώπων που έχουν στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, καθώς και άλλων προσώπων για τα οποία η εταιρεία έχει υποχρέωση γνωστοποίησης σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.
- ✓ Τους κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων εταιρειών, την παρακολούθηση των συναλλαγών αυτών και την κατάλληλη γνωστοποίησή τους στα όργανα και τους μετόχους της εταιρείας.

ΜΕΡΟΣ II

ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Χρηματιστήριο Αθηνών είναι μια οργανωμένη αγορά, στην οποία διενεργούνται με βάση ορισμένους κανόνες, οι αγοραπωλησίες όλων αυτών που καλούμε **κινητές αξίες** (μετοχές, ιδρυτικοί τίτλοι, ομολογίες, με μία λέξη χρεόγραφα) και **παράγωγα** (συμβόλαια βασισμένα σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές και δείκτες μετοχών και κάθε μορφής παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο).

Το **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΧΑ)** είναι ανώνυμη εταιρία που εποπτεύεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας της Ελλάδος και ιδρύθηκε την 01/08/1995 βάσει του νομού 2324/95 [ΦΕΚ 146/17-7-95]. Η διάρκεια ζωής του έχει οριστεί 200 χρόνια από την σύστασή του. Η εταιρεία έχει καταστατικό σκοπό, την οργάνωση και υποστήριξη λειτουργίας αξιών, αγορών παραγώγων, καθώς και άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Η κυριότητά του ΧΑ ανήκει στο Ελληνικό Δημόσιο αλλά και στις εισηγμένες μέσω τραπέζης εταιρείες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, τους θεσμικούς επενδυτές και τα άλλα μέλη του χρηματιστηρίου.

2. ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΙΣΤΟΡΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών ιδρύθηκε στη Φλάνδρα, πιθανότατα στην Αμβέρσα (σημερινό Βέλγιο) το 1460. Ο θεσμός διαδόθηκε γρήγορα στην περιοχή. Το 1602 εισήχθη στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ και η πρώτη πολυμετοχική εταιρεία, η ολλανδική Εταιρεία των Ανατολικών Ινδιών.

Σήμερα τα χρηματιστήρια είναι ένας απαραίτητος θεσμός για το οικονομικό σύστημα της Δύσης. Στις πλούσιες οικονομίες του κόσμου συναντάμε και τις πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές που συνήθως βασίζονται σε ένα χρηματιστήριο αξιών, όπως τα Χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (Wall Street και NASDAQ), το χρηματιστήριο του Λονδίνου, του Παρισιού ή της Φρανκφούρτης.

Στην Ελλάδα τα χρηματιστήρια δεν έχουν τόσο μακρόχρονη ιστορία. Το Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε μόλις τον 19ο αιώνα. Όσο η ελληνική οικονομία όμως είχε μαζικό κρατικό έλεγχο και το τραπεζικό σύστημα ήταν μη ανταγωνιστικό, το χρηματιστήριο απευθυνόταν μόνο σε λίγες σχετικά μικρές εταιρείες και σε περιορισμένους επενδυτές. Μαζικά γνωστό και αγαπητό έγινε την δεκαετία του 1990, καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να απελευθερώνεται, μεγάλες τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν και τα επιτόκια άρχισαν να πέφτουν στον δρόμο προς την ΟΝΕ. Μετοχοποιήσεις μεγάλων δημόσιων εταιρειών όπως ο ΟΤΕ και αρκετά αργότερα η ΔΕΗ, βοήθησαν στο να διαδοθεί η κατοχή μετοχών στους Έλληνες. Κατά το τέλος της δεκαετίας το χρηματιστήριο είχε περίπου 1,5 εκατομμύρια ενεργούς μετόχους οι οποίοι έψαχναν για πιο αποδοτικές επενδύσεις από τα πενιχρά επιτόκια καταθέσεων και τα ελάχιστα άλλα επενδυτικά εργαλεία.

Η μεγάλη πτώση του χρηματιστηρίου από το 1999 μέχρι το 2003 ονομάστηκε Χρηματιστηριακό κραχ του 1999 και επηρέασε σχεδόν ολόκληρη την οικονομική πορεία της Ελλάδας. Ο αριθμός των ενεργών επενδυτών σε μετοχές το 2006 ήταν σημαντικά χαμηλός, λόγω της πτώσης των τιμών και την συνακόλουθη μείωση του ενθουσιασμού. Αυτή η αρκετά μεγάλη πτώση ήταν παράλληλη με την πτώση τιμών στα περισσότερα δυτικά χρηματιστήρια. Στην Ελλάδα όμως, λόγω της μεγάλης απειρίας των μετόχων και του "τυχοδιωκτικού" χαρακτήρα των περισσότερων επενδυτών, η πτώση έγινε πιο αισθητή ψυχολογικά. Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία όμως παρέμειναν πολύ περιορισμένες.

Τα κυριότερα στάδια της εξέλιξης του ΧΑ αναφέρονται κατωτέρω.

Έτος	Στάδια της εξέλιξης του ΧΑ
1876	Ιδρύεται το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών [ΧΑΑ] ως κανονιστικά αυτόνομος δημόσιος φορέας
1918	Το ΧΑΑ μετατρέπεται σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου
1934	Το ΧΑ μεταφέρεται στην οδό Σοφοκλέους
1988	Καταργούνται οι χρηματιστές ως φυσικά πρόσωπα και ιδρύονται οι πρώτες ΑΧΕ.
1991	Τίθεται σε λειτουργία στο ΧΑΑ το πρώτο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών [ΑΣΗΣ], αντικαθιστώντας την μέθοδο εκφώνησης - αντιφώνησης [open outcry]. Το Φεβρουάριο ιδρύεται το κεντρικό Αποθετήριο Αξιών [ΚΑΑ] για την εκκαθάριση των συναλλαγών.

1995	Το ΧΑΑ μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρία με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο, ως μέρος της προσπάθειας εκσυγχρονισμού της κεφαλαιαγοράς
1997	Το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει με ιδιωτική Τοποθέτηση το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου του ΧΑΑ
1998	Το Ελληνικό Δημόσιο, μέσω δεύτερης τοποθέτησης, διαθέτει ποσοστό 12% περίπου του μετοχικού κεφαλαίου σε επιλεγμένους επενδυτές
1999	<p>Το ποσοστό του Ελληνικού Δημοσίου περιορίζεται περαιτέρω στο 47,7%.</p> <p>Ξεκινάει τη λειτουργία του το Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών [ΧΠΑ] και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί παραγωγών [ΕΤΕΣΕΠ] και τον Αύγουστο του 1999 ξεκινά η διαπραγμάτευση των πρώτων παράγωγων προϊόντων.</p> <p>Ξεκινάει το έργο της απούλοποίησης μετοχών-τα έγχαρτα αποθετήρια έγγραφα αντικαθίστανται σταδιακά από ηλεκτρονικές εγγραφές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων [Στα]. Το Νοέμβριο του 1999 τίθεται σε λειτουργία το ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών ΟΑΣΗΣ, αντικαθιστώντας το ΑΣΗΣ.</p>
2000	<p>Το Μάρτιο ιδρύεται η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε [ΕΧΑΕ] ως εταιρία συμμετοχών .</p> <p>Τον Αύγουστο, η ΕΧΑΕ εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.</p>
2001	Τον Απρίλιο καταργείται η αίθουσα συνεδριάσεων [trading floor] του ΧΑ στην οδό Σοφοκλέους 10.
2002	Το Σεπτέμβριο ολοκληρώνεται η συγχώνευση των ανωνύμων εταιριών Χρηματιστήριο Αξιών Α.Ε και Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών Α.Ε. θυγατρικών της ΕΧΑΕ. Η επωνυμία της νέας εταιρείας είναι «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε»
2003	Τον Ιούνιο το Ελληνικό Δημόσιο, σε εφαρμογή του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, διαθέτει το σύνολο των μετοχών ΕΧΑΕ κυριότητάς του σε 7 τράπεζες. Το ΧΑ μεταβιβάζει τις εναπομείναντες εποπτικές του αρμοδιότητες στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
2004	Τον Φεβρουάριο η ΕΧΑΕ εξαγοράζει τα μειοψηφίας ποσοστά στις θυγατρικές της ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ και η συμμετοχή της ανέρχεται πλέον σε 100%.

2005	Το Μάρτιο ολοκληρώνεται η συγχώνευση με απορρόφηση της θυγατρικής «Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης κεφαλαιαγοράς Α.Ε.»[ΑΣΥΚ]
2006	<p>Στις 30 Οκτωβρίου τίθεται σε λειτουργία η κοινή πλατφόρμα συναλλαγών και εκκαθάρισης μεταξύ του ΧΑ και του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου. Με αυτή την συνεργασία συνδέονται οι δύο αγορές και οι επενδυτές αποκτούν πρόσβαση στις δύο αγορές.</p> <p>Τον Νοέμβριο 2006 ολοκληρώνεται η συγχώνευση θυγατρικών ΚΑΑ και ΕΤΕΣΕΠ από την ΕΧΑΕ. Η επωνυμία της νέας εταιρίας αλλάζει σε «Ελληνικά χρηματιστήρια ΑΕ Συμμετοχών, Εκκαθάρισης Διακανονισμού & Καταχώρηση».</p>
2007	Τον Ιούλιο ξεκινάει η μεταφορά όλων των υπηρεσιών του Ομίλου στο νέο ιδιόκτητο κτίριο στη Λεωφόρο Αθηνών 110. Τον Δεκέμβριο του 2007 κλείνει για τελευταία φορά της πόρτες του το ιστορικό κτίριο της οδού Σοφοκλέους 10 ως χρηματιστήριο.
2008	<p>Τον Ιανουάριο ξεκινάει να διαπραγματεύεται το πρώτο ETF [EXCHANGE TRADED FUND, ή διαπραγματεύσιμο Αμοιβαία Κεφάλαιο] στην Ελληνική αγορά.</p> <p>Τον Φεβρουάριο ξεκινάει τη λειτουργία της η Εναλλακτική Αγορά [ΕΝ.Α.]. Μέσα στο πρώτο έτος λειτουργίας της, 9 εταιρίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στην αγορά αυτή.</p> <p>Τον Ιούνιο, ο κ. Σπύρος Καπράλος Πρόεδρος του χρηματιστηρίου Αθηνών και Διευθύνων Σύμβουλος της ΕΧΑΕ εξελέγη Πρόεδρος της Ένωσης Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων [federation of European Securities Exchanges –FESE].</p>
2009	<p>Στις 30 Μαρτίου ξεκίνησε η λειτουργία της Link Up Markets-μια κοινοπραξία μεταξύ Αποθετηρίων που δραστηριοποιείται στον τομέα υπηρεσιών διακανονισμού διασυννοριακών συναλλαγών στην οποία η ΕΧΑΕ συμμετέχει ως ένα από τα ιδρυτικά μέλη.</p> <p>Τον Ιούνιο έγινε η πρώτη σύνδεση της ΕΧΑΕ ως αποθετήριο εκδότη [issuer CSD] με ελβετικό αποθετήριο SIS SeqainterSettle AG.</p> <p>Στις 2 Σεπτεμβρίου ο Όμιλος ΕΧΑΕ έπεσε θύμα τρομοκρατικής επίθεσης , με εκρηκτικό μηχανισμό που ήταν τοποθετημένος σε παγιδευμένο όχημα στον παρακείμενο δρόμο του κτιρίου. Η βομβιστική επίθεση προκάλεσε μεγάλες υλικές ζημιές στο κτίριο της Λεωφόρου Αθηνών. Παρά την σχεδόν ολοκληρωτική καταστροφή του</p>

	μισού κτιρίου η χρηματιστηριακή αγορά λειτούργησε κανονικά από την πρώτη ημέρα της τρομοκρατικής επίθεσης.
2010	Τον Ιανουάριο ολοκληρώθηκε η αποκατάσταση του κτιρίου στην αρχική του μορφή.
2011	Το Μάρτιο, ο Όμιλος ΕΧΑΕ ολοκλήρωσε και ξεκίνησε τη λειτουργία του, προσφέροντας με αυτό στην Ελληνική επενδυτική κοινότητα, τη δυνατότητα απευθείας τοποθέτησης σε αγορές του εξωτερικού μέσω του εγχώριου χρηματιστηριακού δικτύου. Βασικός στόχος του δικτύου Χnet είναι ο εμπλουτισμός των υπηρεσιών που προσφέρουν τα Μέλη ΧΑ στους πελάτες τους, παρέχοντάς τους εργαλεία που επιτυγχάνουν άμεση πληροφόρηση για ξένες αγορές αλλά και κυρίως τη δυνατότητα εύκολης και με ανταγωνιστικό κόστος εκτέλεσης και διακανονισμού συναλλαγών.

3. ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΙΑΣ Α.Ε. ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Το χρηματιστήριο αποτελεί δευτερογενή αγορά. Στην πρωτογενή αγοράζει κανείς τίτλους από τον εκδότη. Στην δευτερογενή αγοράζει κινητές αξίες που έχουν ήδη κυκλοφορήσει. Η δευτερογενής είναι σημαντικότερη διότι, αν δεν υπήρχε, η πρωτογενής θα ήταν ανενεργή. Κάθε χρηματιστήριο μπορεί να κάνει συμβάσεις με τα μέλη του. Μπορεί να αλλάζει, επίσης τις αγορές. Σήμερα είναι δύο (μικρής και μεγάλης κεφαλαιοποίησης). Ως τρίτη νοείται από κάποιους η αγορά της επιτήρησης.

Για την εισαγωγή υπάρχουν προϋποθέσεις που πρέπει να πληροί τόσο η μετοχή όσο και η εκδότρια, σύμφωνα με τον **N.3371/2005** και τον ισχύοντα Κανονισμό του Χρηματιστηρίου. Οι τίτλοι που εισάγονται στο Χρηματιστήριο πρέπει να είναι υγιείς διότι έτσι μόνο διασφαλίζονται τα συμφέροντα των επενδυτών αλλά και το μέλλον του θεσμού των χρηματιστηριακών αγορών. Ειδικότερα, η εισαγωγή τίτλων που έχουν εκδοθεί από βιώσιμες επιχειρήσεις, περιορίζει τον κίνδυνο μερικής ή ολικής απώλειας των κεφαλαίων του επενδυτή. Με άλλα λόγια, η έγκριση εισαγωγής αποτελεί ταυτόχρονα και μια πρώτη επιλογή αξιόλογων τίτλων. Όσο αποδοτικότεροι και ασφαλέστεροι είναι οι τίτλοι αυτοί, τόσο μεγαλύτερη η απόδοση του επενδυτή και τόσο πλατύτερη η διάδοση των χρηματιστηριακών επενδύσεων. Για την εισαγωγή των εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, απαιτείται η υποβολή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επενδυτικού σχεδίου που περιέχει υποχρεωτικά αναλυτική περιγραφή των τεχνικών και χρηματοοικονομικών μέσων της εταιρείας,

των οικονομικών στοιχείων της αγοράς στο οποίο βασίζεται η στρατηγική της, των μεθόδων που προτίθεται να χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των στόχων της, αλλά και τους κινδύνους που μπορεί να προκύψουν στην προσπάθεια για την επίτευξη των στόχων αυτών. Μόλις πραγματοποιηθεί η αίτηση για την εισαγωγή, πραγματοποιείται φορολογικός έλεγχος και απαιτείται η έγκριση του ενημερωτικού δελτίου της από το Δ.Σ. της επιτροπής κεφαλαιαγοράς

Προϋποθέσεις εκδότριας Α.Ε.

- Η νομική κατάσταση της εταιρείας να είναι σύμφωνη με τους νόμους
- Συγκεκριμένα ίδια κεφάλαια (τουλάχιστον 1 εκατ. Ευρώ για μικρή και 15 εκατ. για μεγάλη κεφαλαιοποίηση – ορίζεται στον κανονισμό του χρηματιστηρίου)
- Διάρκεια ζωής εταιρείας. Απαιτούνται δημοσιευμένες καταστάσεις για τουλάχιστον τρεις εταιρικές χρήσεις και κεφαλαιακή διάρθρωση.
- Φορολογικός έλεγχος.

Προϋποθέσεις μετοχών.

- Νομιμότητα .
- Διαπραγματευσιμότητα. Να μπορούν δηλ. οι μετοχές να μεταβιβασθούν ελεύθερα. Δεν πρέπει να υπάρχει κώλυμα μεταβίβασης στο καταστατικό κλπ. Εξωεταιρικές συμφωνίες δεν εμποδίζουν τη διαπραγματευσιμότητα λόγω του ενοχικού τους χαρακτήρα.
- Διασπορά. Η εταιρεία πρέπει να ανήκει σε περισσότερους από έναν. Επαρκής διασπορά όταν το 25% των μετοχών ανήκει σε διαφορετικά πρόσωπα. Ο Κανονισμός απαιτεί το 25% να ανήκει σε τουλάχιστον 2000 (δύο χιλιάδες) άτομα, χωρίς κανείς να κατέχει πάνω από 2%. Κατ' εξαίρεση μπορεί να μπορεί να μπει η εταιρεία εφόσον το χρηματιστήριο κρίνει ότι μπορεί να υπάρξει επιγενόμενη διασπορά. Επίσης, αν ξεπερνά το 5% και το χρηματιστήριο την κρίνει επαρκή. Τέλος για το 25% υπολογίζονται και συμμετοχές της εταιρείας σε άλλα χρηματιστήρια.
- Όλες οι μετοχές πρέπει να είναι ίδιες, π.χ. σε αύξηση κεφαλαίου, οι νέες είναι ελεύθερα μεταβιβάσιμες αλλά οι παλιές μπορεί να δεσμεύονται από τις εξωτερικές.

Αν δεν υπάρχει διασπορά, γίνεται δημόσια εγγραφή (άρθρο 8α του Ν.2190), για την οποία είναι απαραίτητη η άδεια της ΕΚ και απαιτείται πρόσκληση προς το κοινό.

Προϋποθέσεις για δημόσια εγγραφή

- Ορισμένο μετοχικό κεφάλαιο καταβεβλημένο
- Ανάδοχο που να υπογράψει το Ενημερωτικό.
- Άδεια
- Υποχρέωση της εταιρείας εντός έτους, να ζητήσει την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο.
- Η δημόσια εγγραφή πρέπει να απευθύνεται σε απεριόριστο αριθμό προσώπων, π.χ. μέσω τηλεόρασης, τύπου κλπ .

Στην αντίθετη περίπτωση πρόκειται για ιδιωτική τοποθέτηση, η οποία τυγχάνει διαφορετικής νομικής αντιμετώπισης, πχ δεν χρειάζεται ενημερωτικό.

Έχουμε ιδιωτική τοποθέτηση :

- ✓ Αν η προσφορά απευθύνεται σε θεσμικούς επενδυτές.
- ✓ Αν προσφέρονται κινητές αξίες σε λιγότερα από 100 άτομα.
- ✓ Αν η αξία τους υπερβαίνει τα 50.000 ευρώ ανά επενδυτή.

Δημόσιες προτάσεις

Οι δημόσιες προτάσεις εντάσσονται στις συλλογικές συναλλαγές (είτε πουλάει ένας και αγοράζουν πολλοί, είτε το αντίθετο). Μια επιθετική εξαγορά υποστηρίζεται ότι πιέζει το Δ.Σ. να είναι αποτελεσματικό. Το επαπειλούμενο θα υποχρεωθεί να κάνει καλά τη εργασία του από φόβο, διότι με την μη αποτελεσματική διοίκηση μειώνεται η αξία της εταιρείας και συνακόλουθα των μετοχών της, είναι εύκολο να γίνει εξαγορά της και αυτό θα οδηγήσει σε αντικατάσταση των μελών του ΔΣ (μπορεί όμως το ΔΣ να έχει συμφωνήσει με τρίτο να βοηθήσει σε περίπτωση επιθετικής εξαγοράς, προσφερόμενος να αγοράσει την εταιρεία και να διατηρήσει τα μέλη του ΔΣ στην θέση τους–white knight).

Ως **δημόσια πρόταση** νοείται η πρόταση, η οποία απευθύνεται στους κατόχους κινητών αξιών μιας εταιρείας για την απόκτηση του συνόλου ή μέρους των αξιών αυτών. Πιο συγκεκριμένα, η δημόσια πρόταση είναι μορφή εξαγοράς μιας επιχείρησης, η οποία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και παρουσιάζει, συνήθως, ευρεία διασπορά.

Η Δημόσια πρόταση ρυθμίζεται από το **Νόμο 3461/2006**, που ενσωματώνει στο εθνικό δίκαιο την Οδηγία 2004/25/EK.

Οι βασικές της αρχές είναι οι ακόλουθες :

- ισότιμη μεταχείριση,
- ύπαρξη επαρκούς χρόνου αποτροπή τεχνικού καθορισμού της τιμής,
- εξασφάλιση καταβολής του τιμήματος σε μετρητά και
- μη παρακώλυση των δραστηριοτήτων της εξαγοράζουσας.

Οι λόγοι για τους οποίους είναι σκόπιμο να ρυθμίζονται στο νόμο, ενώ μπορεί κάλλιστα να γίνει η μεταβίβαση των μετοχών με τους κανόνες του χρηματιστηρίου, είναι οι κάτωθι:

- Λογικά η σταδιακή εξαγορά μετοχών θα ανεβάσει την τιμή τους. Επομένως, αποφεύγουμε τυχόν τάσεις κερδοσκοπίας.
- Η ένταξη σε ένα πλαίσιο δημιουργεί μηχανισμούς διασφάλισης ότι δεν θα αντιδράσει αθέμιτα η εταιρεία – στόχος ‘
- Ίση μεταχείριση των μετόχων.

Η δημόσια πρόταση είναι είτε προαιρετική είτε υποχρεωτική.

Προαιρετική δημόσια πρόταση: Όποιος προβαίνει σε προαιρετική δημόσια πρόταση για την απόκτηση κινητών αξιών υποχρεούνται να αποκτήσει όλες τις κινητές αξίες οι οποίες θα του προσφερθούν, εκτός εάν έχει ορίσει μέγιστο αριθμό κινητών αξιών που δεσμεύεται να αποδεχθεί. Ο προτείνων μπορεί να ορίσει ελάχιστο αριθμό κινητών αξιών που θα πρέπει να του προσφερθούν προκειμένου να ισχύσει η δημόσια πρόταση.

Υποχρεωτική δημόσια πρόταση: Κάθε πρόσωπο, το οποίο αποκτά καθ'οιονδήποτε τρόπο, άμεσα η έμμεσα, απευθείας ή σε συνεννόηση με τα άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτό, κινητές αξίες και, λόγω της απόκτησης αυτής το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει το πρόσωπο αυτό, άμεσα έμμεσα, απευθείας ή σε συνεννόηση με άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα με αυτό, υπερβαίνει το όριο του ενός τρίτου (1/3) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας, υποχρεούνται, εντός είκοσι (20) ημερών από την απόκτηση αυτή να απευθύνει υποχρεωτική δημόσια πρόταση για το σύνολο των κινητών αξιών της υπό εξαγοράς εταιρείας καταβάλλοντας δίκαιο και εύλογο αντάλλαγμα, όπως ορίζεται στο άρθρο 9. Την ίδια υποχρέωση υπέχει και κάθε πρόσωπο που κατέχει περισσότερο από το ένα τρίτο (1/3) χωρίς να υπερβαίνει το ένα δεύτερο (1/2) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφους της υπό εξαγορά εταιρείας και το οποίο αποκτά μέσα σε δώδεκα (12) μήνες, άμεσα η έμμεσα, απευθείας ή σε συνεννόηση με άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του ή συντονισμένα

με αυτό κινητές αξίες της υπό εξαγορά εταιρείας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ανώτερο του 3% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας. Η υποχρέωση του προηγούμενου εδαφίου δεν ισχύει, εάν ο προτείνων έχει ήδη προβεί σε υποχρεωτική δημόσια πρόταση.

4. ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μπορεί να αποφασίζει την διαγραφή ενός τίτλου, αν διαμορφώσει πεποίθηση ότι οι συναλλαγές επ' αυτού δημιουργούν πρόβλημα στο Χρηματιστήριο. Όταν υπάρχουν ειδικοί λόγοι, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποχρεούται να αποφασίσει την διαγραφή μιας επιχείρησης, μετά από αίτηση ή γνωμοδότηση του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι λόγοι αυτοί ορίζονται κάθε φορά από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το ΧΑ και αφορούν κυρίως :

- ❖ την κεφαλαιακή επάρκεια των εισηγμένων εταιρειών,
- ❖ την συμμόρφωσή τους προς την ισχύουσα νομοθεσία,
- ❖ την εμπορευσιμότητα των μετοχών τους,
- ❖ την διανομή μερίσματος,
- ❖ την βιωσιμότητά τους,
- ❖ την μόνιμη λειτουργία κλπ.

Η διαγραφή μπορεί να αποτελεί απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή της ίδιας της εταιρείας. Στην δεύτερη περίπτωση απαιτείται απόφαση της Γενικής Συνέλευσης με πλειοψηφία 95%. Μια εταιρία μπορεί να επιθυμεί να εξέλθει:

- ✓ αν συγκεντρώθηκαν οι μετοχές της στα χέρια ενός προσώπου,
- ✓ αν δεν επετεύχθησαν οι στόχοι της,
- ✓ για να αποφύγει τα έξοδα κλπ.

Διακρίνουμε τις διαγραφές σε :

- ❖ **hot delisting**, όταν μια εταιρεία εξέρχεται εντελώς από το χρηματιστήριο, εξέρχεται από μια αγορά και παραμένει σε μία άλλη, μεταπηδά από την υψηλή στη χαμηλή κεφαλαιοποίηση και
- ❖ **cold delisting**, όταν έχουμε μετασχηματισμό της εταιρίας που οδηγεί σε έξοδο.

Το delisting μπορεί να είναι και κατασταλακτικό μέτρο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αν λόγω των συνθηκών, επηρεάζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και η

προστασία των επενδυτών. Πάντως είναι το έσχατο μέσο. Πρέπει να υπάρχει μόνιμο και μη αναστρέψιμο πρόβλημα. Άλλα μέσα που μπορεί να χρησιμοποιήσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ο έκτακτος έλεγχος, η διακοπή διαπραγμάτευσης της μετοχής κ.α.

5. Η ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΤΟ ΝΟΜΟ 3371/2005: «ΘΕΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ» (ΦΕΚ 178/Α/14/07/2005)

Παραθέτουμε στο σημείο αυτό αυτούσιο το Άρθρο 17 του οικείου νόμου, με υπότιτλο «Αναστολή, διακοπή διαπραγμάτευσης και διαγραφή κινητών αξιών»:

«Άρθρο 17

Αναστολή, διακοπή διαπραγμάτευσης και διαγραφή κινητών αξιών

1. Το χρηματιστήριο μπορεί να **αναστέλλει τη διαπραγμάτευση** κινητής αξίας όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν επιβάλλεται για λόγους προστασίας των επενδυτών. Η διαπραγμάτευση κινητής αξίας αναστέλλεται υποχρεωτικώς, αν υποβληθεί σχετικό προς τούτο αίτημα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
2. Το χρηματιστήριο μπορεί επίσης σε εξαιρετικές περιπτώσεις απότομων και έντονων διακυμάνσεων της τιμής κινητής αξίας να **διακόπτει προσωρινά**, κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, **τη διαπραγμάτευση** κινητής αξίας, για λόγους διασφάλισης της ομαλής λειτουργίας της αγοράς και προστασίας του επενδυτικού κοινού.
3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να αποφασίζει τη **διαγραφή κινητής αξίας** κατόπιν αιτήματος του χρηματιστηρίου ή αυτεπαγγέλτως, όταν κρίνει ότι, λόγω ειδικών συνθηκών, δεν διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν το επιβάλλει η ανάγκη προστασίας των επενδυτών. Παράγοντες που μπορεί να λαμβάνονται υπόψη ενδεικτικώς για το σχηματισμό της κρίσης για τη διαγραφή είναι η αναστολή διαπραγμάτευσης της κινητής αξίας για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των έξι μηνών, η κατ' επανάληψη μη δημοσίευση ετήσιων, εξαμηνιαίων ή τριμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων, η αρνητική καθαρή θέση για περισσότερες της μίας οικονομικές χρήσεις του εκδότη ή η κήρυξη του σε πτώχευση. Πριν να λάβει την απόφαση περί διαγραφής η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γνωστοποιεί στον εκδότη τους λόγους διαγραφής και τον καλεί μέσα σε προθεσμία, που δεν μπορεί να υπερβαίνει τον ένα μήνα να διατυπώσει τις απόψεις του. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί, κατόπιν

αιτιολογημένου αιτήματος του εκδότη, να του παράσχει προθεσμία μέχρι έξι μήνες, προκειμένου να άρει τους λόγους που επιβάλλουν τη διαγραφή του.

4. Το χρηματιστήριο ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για κάθε απόφαση του για τη θέση σε ειδικό καθεστώς διαπραγμάτευσης κινητών αξιών αυξημένου κινδύνου, αναστολή ή διακοπή διαπραγμάτευσης κινητών αξιών ή την άρση αυτών.
5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να αποφασίσει τη διαγραφή μετοχών από το χρηματιστήριο μετά από αίτηση της εκδότριας εταιρίας, εφόσον η αίτηση υποβάλλεται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εκδότριας εταιρίας που λαμβάνεται με πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου στην εκδότρια εταιρία ανά κατηγορία μετοχών για τις οποίες υποβάλλεται η αίτηση διαγραφής. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί με απόφαση της να θέτει ειδικούς όρους στην εκδότρια ή και σε μετόχους της για λόγους προστασίας των μετόχων της εκδότριας.»

ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ

ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΠΟ 1997 ΕΩΣ 2014

1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΦΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Έχοντας ως βάση τις ετήσιες εκθέσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, θα παρουσιάσουμε παρακάτω συνοπτικά πώς κινήθηκε η αγορά του χρηματιστηρίου, με βάση των Γενικό Δείκτη Τιμών ΧΑ, τις εταιρείες που διαγράφηκαν και πώς αυτό επηρέασε την πορεία του χρηματιστηρίου, της αγοράς και εν γένει της οικονομίας.

ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΧΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 1997	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ έκλεισε για το έτος 1997 στις 1479 μονάδες, καταγράφοντας αύξηση κατά 58,51% έναντι του Γ.Δ.Τ. του 1996.	10
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 1998	Ο Γενικός δείκτης Τιμών του ΧΑ έκλεισε για το έτος 1998 στις 2737 μονάδες, καταγράφοντας αύξηση κατά 84,7% έναντι του Γ.Δ.Τ. του 1997.	2

ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΧΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 1999	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ έκλεισε για το έτος 1999 στις 5.535 μονάδες παρουσιάζοντας άνοδο κατά 102,2% έναντι του Γ.Δ.Τ. του 1998.	1
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2000	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ έκλεισε στις 3.389 μονάδες σημειώνοντας πτώση κατά 38,8% έναντι του Γ.Δ.Τ. του 1999.	5
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2001	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ το έτος 2001 έκλεισε στις 2591,6 μονάδες παρουσιάζοντας μείωση κατά 23,5% σε σχέση με το κλείσιμο του δείκτη το έτος 2000.	14
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2002	Ο Γενικός δείκτης Τιμών του ΧΑ έκλεισε στο τέλος του 2002 στις 1.748,4 μονάδες παρουσιάζοντας πτώση κατά 32,5% έναντι του Γ.Δ.Τ. του 2001.	21
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2003	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ έκλεισε στις 2.263,6 μονάδες παρουσιάζοντας άνοδο κατά 29,0% έναντι του Γ.Δ.Τ. του 2002.	9
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2004	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του 2004 έκλεισε στις 2.786,2 μονάδες, σημειώνοντας άνοδο κατά 23,1% έναντι του Γ.Δ.Τ. του 2003.	6

ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΧΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2005	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του 2005 έκλεισε στις 3.663,9 μονάδες, σημειώνοντας άνοδο κατά 31,5%.	11
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2006	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του 2006 έκλεισε στις 4.394,13 μονάδες, σημειώνοντας άνοδο κατά 19,9%.	41
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του 2007 έκλεισε στις 5.178,83 μονάδες, σημειώνοντας άνοδο κατά 17,86%.	18
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2008	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του 2008 έκλεισε στις 1.786,52 μονάδες, σημειώνοντας πτώση κατά 65,5% έναντι του ΓΔΤ το 2007.	13
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2009	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του 2009 έκλεισε στις 2.196,16 μονάδες, σημειώνοντας άνοδο κατά 22,9%.	8
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2010	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του 2010 έκλεισε στις 1.413,94 μονάδες, σημειώνοντας	11

	ετήσια πτώση κατά 35,62%.	
--	---------------------------	--

ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΧΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΔΙΕΓΡΑΦΗΣΑΝ
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2011	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του 2011 έκλεισε στις 680,42 μονάδες, έναντι 1.413,94 μονάδων στο τέλος του 2010 καταγράφοντας μείωση κατά 51,88%.	9
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2012	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2012 στις 907,9 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 33,4%.	8
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2013	Το 2013 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών κυμάνθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από εκείνα του προηγούμενου έτους, εμφανίζοντας σταθεροποιητική τάση. Στο τέλος του έτους έκλεισε στις 1.162,68 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 28,06%.	17
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2014	Το 2014 ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 826,18 μονάδες καταγράφοντας μείωση κατά 28,94%.	9

Στην συνέχεια, με σκοπό να αναλύσουμε την πορεία του Χρηματιστηρίου κατά τα έτη 1997-2014, παραθέτουμε 2 πίνακες.

Ο πίνακας 1 περιλαμβάνει ορισμένα στατιστικά στοιχεία του ΧΑ για τα υπό εξέταση έτη και ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τον αριθμό των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ, τις διαγραφές εισηγμένων εταιρειών και τις νέες εισαγωγές εταιρειών, ανά έτος.

Πίνακας 1. Στατιστικά στοιχεία του ΧΑ για τα έτη 1997-2014

Έτος	Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	% άνοδος ή πτώση του ΓΔΤ έναντι του ΓΔΤ του προηγούμενου έτους	Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχών ΧΑ (εκατ. ευρώ)
2014	826,2	-28,94	52.916,45
2013	1162,7	28,06	66.514,89
2012	907,9	33,4	33.766,01
2011	680,4	-51,80	26.783,43
2010	1413,9	-35,62	53.958,39
2009	2196,2	22,93	83.447,43
2008	1786,5	-65,50	68.121,25
2007	5178,8	17,86	195.502,47
2006	4394,1	19,93	157.928,71
2005	3663,9	31,50	116.693,20
2004	2786,2	23,09	92.137,90
2003	2263,6	29,46	84.547,10
2002	1748,4	-32,50	65.759,70
2001	2591,6	-23,50	96.949,50
2000	3389,0	-38,80	177.956,30
1999	5535,0	102,20	197.537,00
1998	2737,0	84,70	67.024,80
1997	1479,0	58,51	28.793,30

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

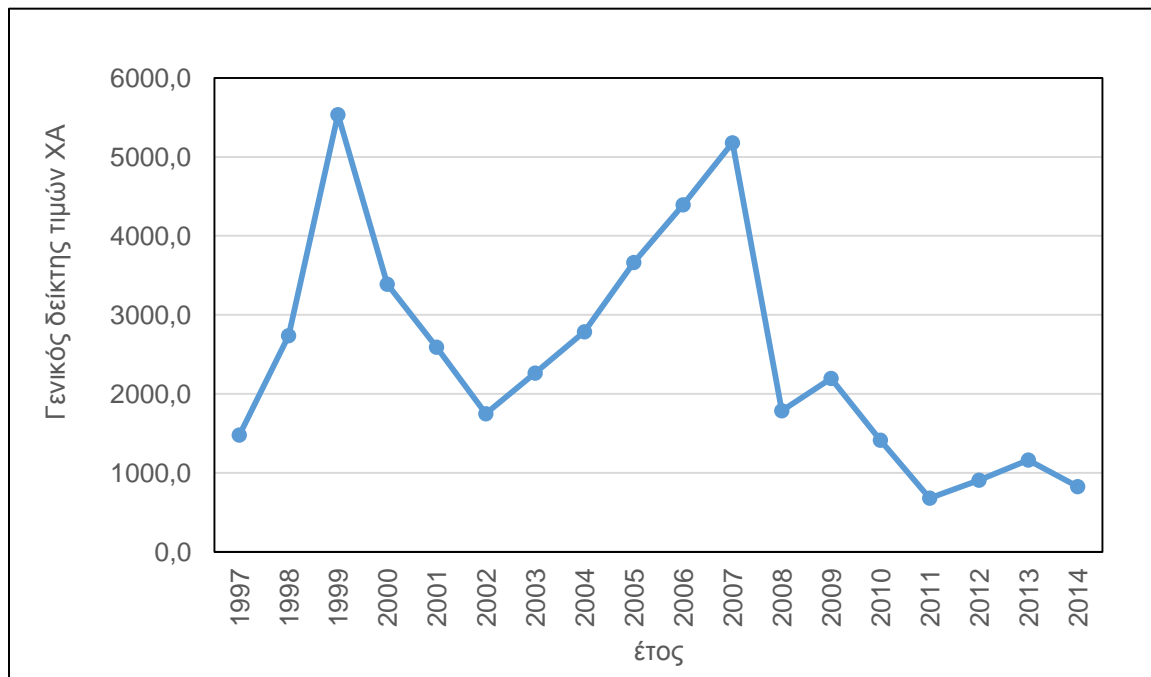
Πίνακας 2. Εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑ, νέες εισαγωγές και διαγραφές εταιρειών για τα έτη 1997-2014

Έτος	Εισηγμένες Εταιρείες στο ΧΑ	Νέες Εισαγωγές εταιρειών	Διαγραφές/συγχωνεύσεις/αποχωρήσεις εταιρειών
2014	233	2	9
2013	240	1	17
2012	256	0	8
2011	265	0	9
2010	274	0	11
2009	284	5	8
2008	287	3	13
2007	297	4	18
2006	311	2	41
2005	350	8	11
2004	353	11	6
2003	348	15	9
2002	342	21	21
2001	342	21	14
2000	335	53	5
1999	287	37	1
1998	251	23	2
1997	230	12	10

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

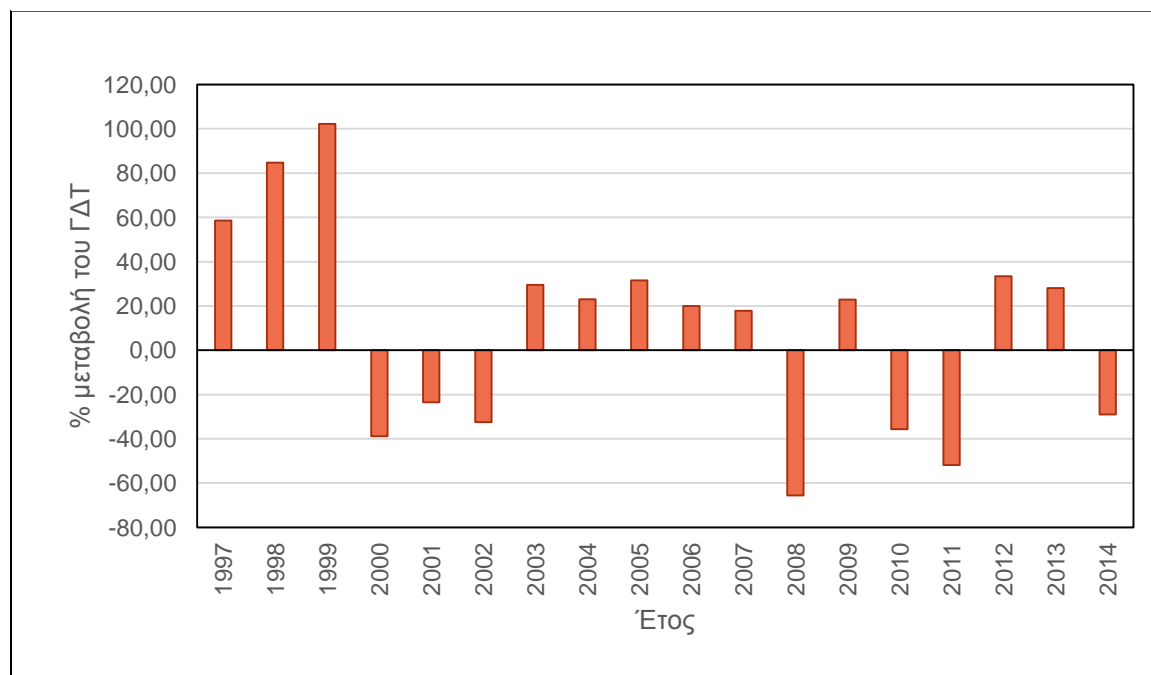
Τα ανωτέρω στοιχεία απεικονίσθηκαν σε διαγράμματα, ώστε ο αναγνώστης της παρούσας εργασίας να έχει άμεση οπτική εικόνα και να κατανοήσει εύκολα τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν.

Διάγραμμα 1. Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ (1997-2014)



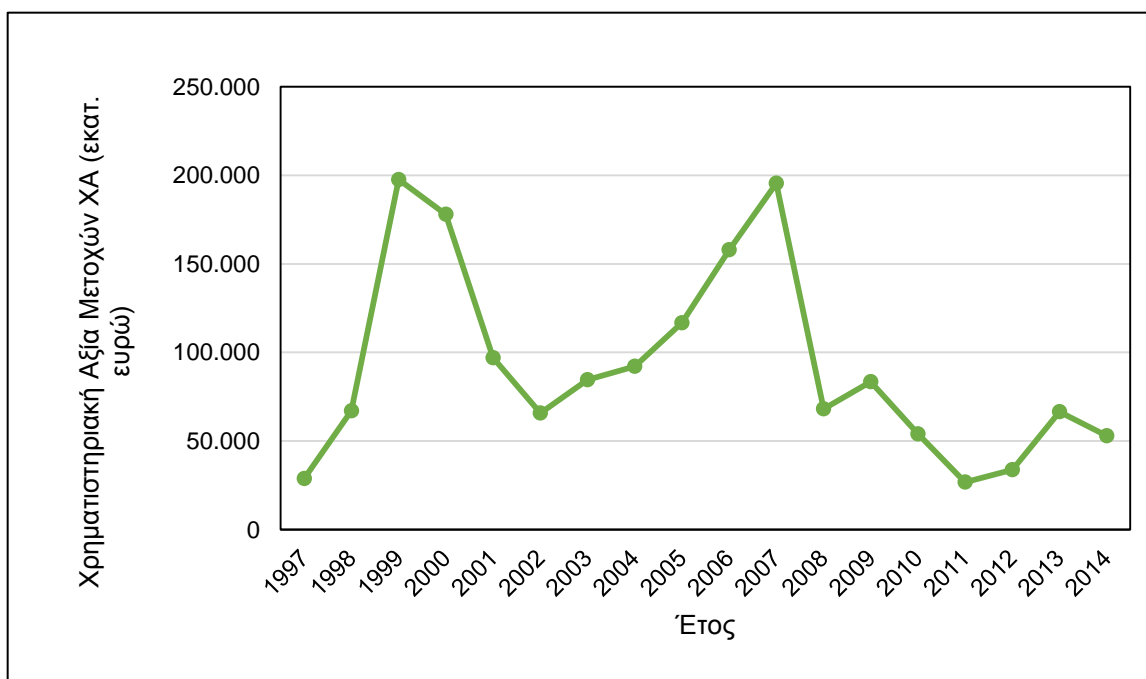
Από το ανωτέρω διάγραμμα παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη τιμή του ΓΔΤ του ΧΑ σημειώθηκε το έτος **1999**, ακολουθούμενη από αυτή του έτους **2007** και η μικρότερη κατά το έτος **2011**.

Διάγραμμα 2. % μεταβολή (άνοδος ή πτώση) του ΓΔΤ έναντι του ΓΔΤ του προηγούμενου έτους (1997-2014)



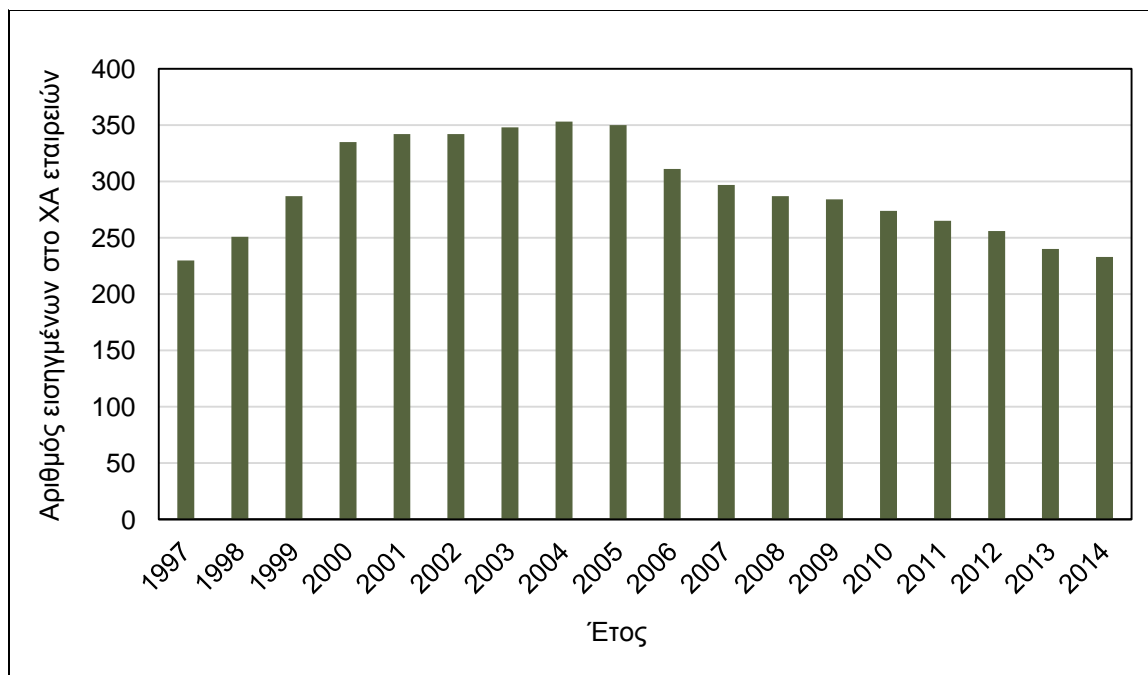
Από το ανωτέρω διάγραμμα παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη % άνοδος του ΓΔΤ του ΧΑ σημειώθηκε το έτος **1999**, γεγονός αναμενόμενο δεδομένου ότι ο ΓΔΤ είχε σημειώσει την μεγαλύτερη τιμή του. Η μεγαλύτερη % πτώση σημειώθηκε κατά το έτος **2008**.

Διάγραμμα 3. Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχών ΧΑ (1997-2014)



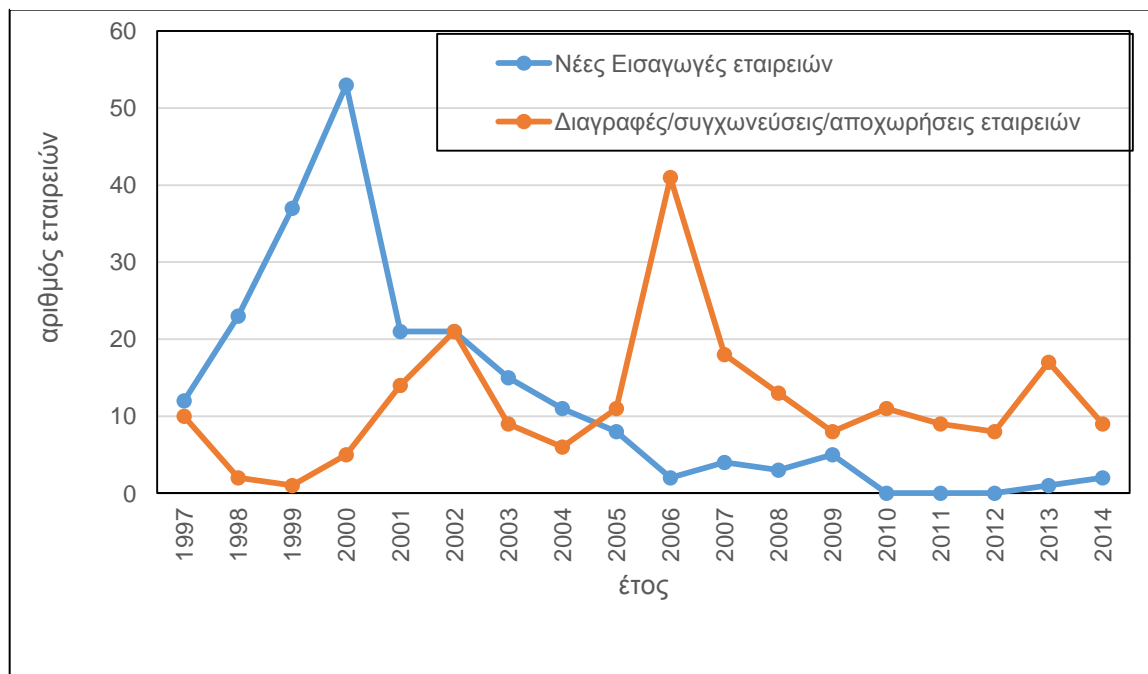
Και στο ανωτέρω διάγραμμα παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία Μετοχών του ΧΑ σημειώθηκε το έτος **1999**, ακολουθούμενη από αυτή του έτους **2007** και η μικρότερη κατά το έτος **2011**, όπως ακριβώς διακυμάνθηκε ο Γενικός Δείκτης Τιμών. Είναι γενικά αποδεκτό ότι όταν οι αγορές βρίσκονται σε άνοδο τότε ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου είναι σε άνοδο. Επειδή ο γενικός δείκτης αποτελεί έναν στατιστικό μέσο όρο των επιμέρους τιμών των μετοχών είναι λογικό να υποθέσουμε ότι η άνοδος του γενικού δείκτη μεταφράζεται σε άνοδο των επιμέρους μετοχών και συνεπώς σε άνοδο της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών.

Διάγραμμα 4. Εισηγμένες Εταιρείες στο ΧΑ (1997-2014)



Στο ανωτέρω διάγραμμα παρατηρούμε ότι ο μεγαλύτερος αριθμός εισηγμένων εταιρειών σημειώθηκε το έτος **2004**, ακολουθούμενη από αυτή από αυτή των ετών **2005**, **2003**, **2002** και ο μικρότερος αριθμός εισηγμένων εταιρειών κατά το έτος **1997** και **2014**.

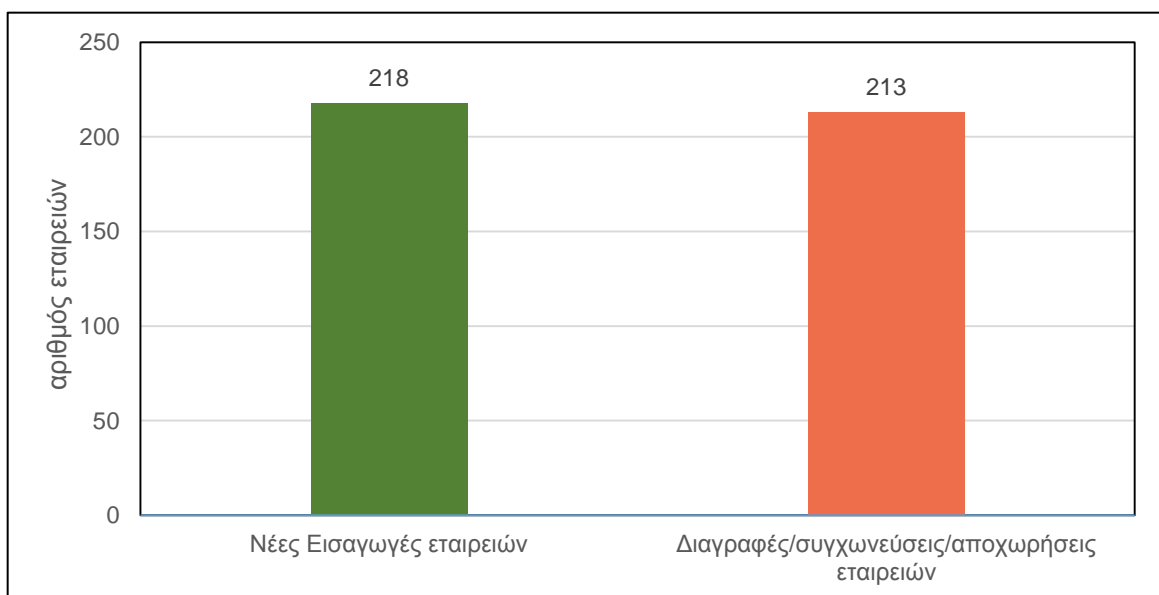
Διάγραμμα 5. Νέες εισαγωγές και διαγραφές εταιρειών από το ΧΑ (1997-2014).



Στο ανωτέρω διάγραμμα παρατηρούμε το έτος **2002** έχουμε ίδιο αριθμό νέων εισαγωγών και διαγραφών και τα έτη **2010-2012**, έχουμε μηδενικό αριθμό νέων εισαγωγών. Σε αρκετά έτη τα δύο μεγέθη είναι αντιστρόφως ανάλογα. Για παράδειγμα, ο μεγαλύτερος αριθμός νέων εισαγωγών σημειώθηκε το έτος **2000**, ακολουθούμενη από αυτή του έτους **1999**, στα οποία έτη σημειώθηκε και μικρός αριθμός διαγραφών. Ο μεγαλύτερος αριθμός διαγραφών σημειώθηκε το έτος **2006**, με ταυτόχρονα μικρό αριθμό νέων εισαγωγών.

Το κατωτέρω διάγραμμα απεικονίζει τον συνολικό αριθμό των νέων εισαγωγών στο ΧΑ και των διαγραφών από το ΧΑ, για την εξεταζόμενη περίοδο των 18 ετών, δηλ. από το 1997 έως το 2014. Παρατηρούμε ότι ενώ υπάρχουν μεγάλες διαφορές στον αριθμό των νέων εισαγωγών και των διαγραφών μεταξύ των ετών, ο συνολικός αριθμός των νέων εισαγωγών για τα 18 εξεταζόμενα έτη κυμαίνεται περίπου στα ίδια επίπεδα με τον αριθμό των διαγραφών.

Διάγραμμα 6. Συνολικός αριθμός νέων εισαγωγών και διαγραφών στο ΧΑ κατά την περίοδο 1997-2014.



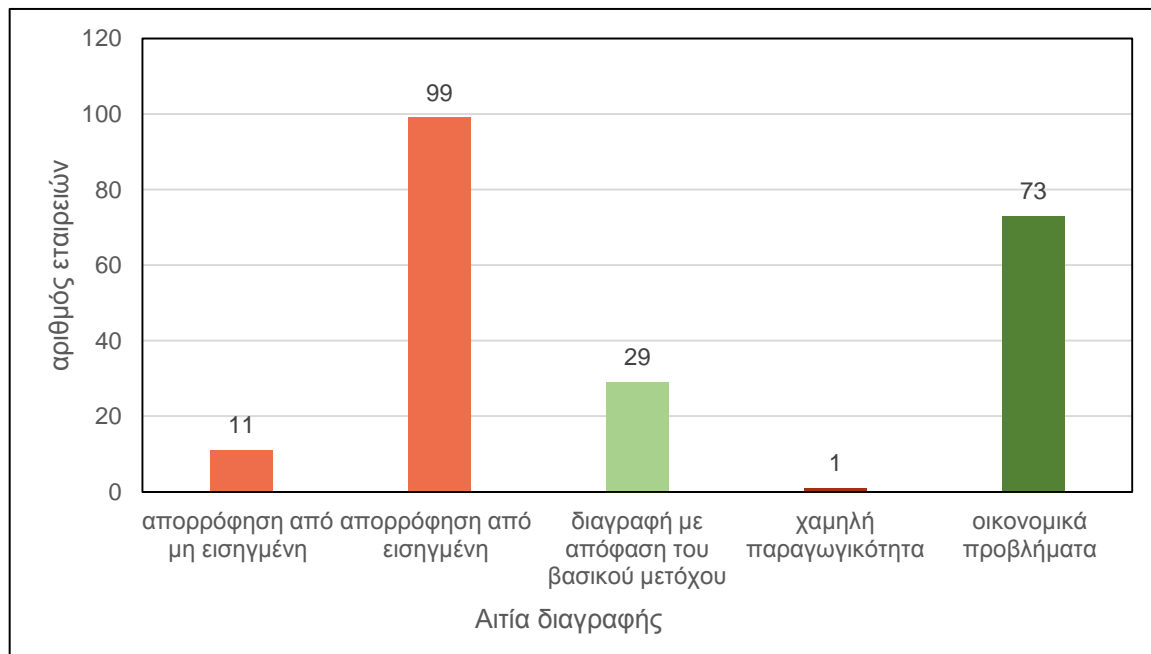
Προς ενημέρωση του αναγνώστη, οι διαγραφείσες εταιρείες από το ΧΑ κατά τα έτη 1997-2014 απεικονίζονται στους πίνακες **3-9** στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ της παρούσας

εργασίας. Πηγή για τα ανωτέρω στοιχεία αποτελούν κατά κύριο λόγο, το ΧΑ και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και ελλείπει δεδομένων από αυτήν, η Ένωση Εισηγμένων Εταιρειών στο ΧΑ.

2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ (1997-2014)

Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΧΑ, από το 1997, συνολικά 213 εταιρείες εγκατέλειψαν την ελληνική αγορά, εκ των οποίων 11 λόγω απορρόφησης από μη εισηγμένη και διαγραφή λόγω δημόσιας πρότασης, 99 λόγω απορρόφησης από άλλη εισηγμένη με τελική κατάληξη τη διαγραφή, 29 ύστερα από απόφαση του βασικού μετόχου, μία λόγω χαμηλής παραγωγικότητας και 73 λόγω οικονομικών προβλημάτων που οδήγησαν σε διαγραφή. Οι αιτίες διαγραφής των εταιρειών απεικονίζονται στο κάτωθι διάγραμμα.

Διάγραμμα 7. Αιτίες διαγραφής των εισηγμένων εταιρειών από το ΧΑ κατά τα έτη 1997-2014 (σύνολο διαγραφών 213).



Η ύφεση και η κατάρρευση των εταιρικών κερδών τα τελευταία χρόνια πάντως ενέτειναν το «κύμα εξόδου», καθώς αύξησαν το κόστος παραμονής στο ΧΑ, την ώρα μάλιστα που οι εταιρείες δεν μπορούσαν σε μια τέτοια συγκυρία να αντλήσουν φθηνά κεφάλαια, ενώ η μηδενική εμπορευσιμότητα των περισσοτέρων μετοχών, απουσία αγοραστικού ενδιαφέροντος, συνέθετε το θολό τοπίο. Το υψηλό κόστος παραμονής εν μέσω μάλιστα οικονομικής κρίσης και οι αυξημένες υποχρεώσεις

που αυτή συνεπάγεται, όπως δημοσιοποίηση οικονομικών στοιχείων, επικοινωνία με τους μετόχους, ενημέρωση του ΧΑ και των μετόχων για οποιαδήποτε επιχειρηματική κίνηση, προμήθειες, ενημερωτικά δελτία, γενικές συνελεύσεις, επιβαρύνουν σημαντικά τις μικρότερες κυρίως εταιρείες.

Στις εισηγμένες εταιρείες που εξέρχονται του Χρηματιστηρίου θα πρέπει να προστεθούν και οι διαγραφές εισηγμένων από τις Αρχές του ΧΑ, κυρίως λόγω ανυπέρβλητων οικονομικών προβλημάτων που αντιμετωπίζουν.

Συγκεκριμένα αξίζει να αναφέρουμε ότι το **1997** υπήρξε έτος αντιστροφής της αναιμικής χρηματιστηριακής επίδοσης των προηγούμενων ετών με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή αγορά να εισέλθει σε μια περίοδο δυναμικής ανάκαμψης. Παράλληλα, η υποχωρούσα αβεβαιότητα των προηγούμενων ετών, η βελτίωση του θεσμικού πλαισίου και τα ανερχόμενα επίπεδα εμπιστοσύνης σχετικά με την μελλοντική πορεία των χρηματιστηριακών αγορών, σε συνδυασμό με την μείωση των επιτοκίων, οδήγησαν σε σημαντική αύξηση των κεφαλαιακών αποδόσεων όπως επίσης και των νέων εκδόσεων μετοχικού κεφαλαίου. Οι θετικές αυτές εξελίξεις αποτυπώνονται από την πορεία του γενικού δείκτη τιμών στο ΧΑ, της συνολικής αξίας συναλλαγών και του μεγέθους της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιρειών. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών ανήλθε στις 1479 μονάδες, δηλαδή 58,51% υψηλότερη του προηγούμενου έτους.

Όπως σημαντικό γεγονός ήταν οι διαρθρωτικές αλλαγές το **1998** στο ΧΑ και την κεφαλαιαγορά γενικότερα καθώς και η σημαντική αύξηση του Επικουρικού Κεφαλαίου και του Κοινού Συνεγγυητικού Κεφαλαίου συνέβαλαν στην περαιτέρω μείωση του κόστους συναλλαγών και στην σημαντική ενίσχυση της ασφάλειας του συστήματος συναλλαγών. Το 1998 υπήρχαν θετικές εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά και αυτό αποτυπώθηκε στο Γενικό Δείκτη Τιμών όπου ανήλθε σε 84,7%, έναντι 58,51% το 1997, με 2737 μονάδες .

Το **1999** έγινε η δημοσίευση της Λευκής Βίβλου για την Εταιρική Διακυβέρνηση, η οποία περιείχε μια σειρά αρχών και συστάσεων για την ανταγωνιστική διακυβέρνηση των εισηγμένων εταιρειών. Η συστάσεις αυτές ήταν αποτέλεσμα των εργασιών της Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα. Το γεγονός αυτό θεωρήθηκε εξέλιξη για την κεφαλαιαγορά αφού εξαιρετική υπήρχε άνοδος στην κεφαλαιαγορά, στις χρηματιστηριακές τιμές και κυρίως στον όγκο συναλλαγών. Για το έτος 1999 ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 5535 μονάδες παρουσιάζοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 102,2% έναντι 84,7 % το 1998 και 58,5% το 1997.

Για το **2000** μπορούμε να πούμε ότι ήταν μια δύσκολη χρονιά σημειώνοντας σημαντική χρηματιστηριακή κάμψη. Στο τέλος του έτους ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ έκλεισε στις 3.389 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια πτώση κατά

38,8%. Το 2000 απετέλεσε δύσκολη χρονιά όχι μόνο για την Ελλάδα αλλά και για τις περισσότερες χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου.

Από τη μια πλευρά οι εξαγορές των θυγατρικών των πολυεθνικών στην Ελλάδα, από την άλλη το κόστος συντήρησης μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο στα χρόνια της κρίσης, σε συνάρτηση με την κατάρρευση των τιμών που διευκόλυνε τους βασικούς μετόχους να βγάλουν τις μετοχές τους από το ΧΑ με μικρό κόστος, οδήγησαν μετά το 2000 σε ένα «κύμα φυγής» των εισηγμένων από το Χρηματιστήριο της Αθήνας, καθώς 195 εταιρείες αποχώρησαν, ενώ άλλες 37 βρίσκονται ήδη στον προθάλαμο της εξόδου, καθώς η διαπραγμάτευση των μετοχών τους έχει ανασταλεί από τις Αρχές. Την ίδια ώρα, η σημαντική υποχώρηση των τιμών των μετοχών καθιστούσε πιο «φθηνή» την υποβολή δημοσίων προτάσεων και εξαγορών των εταιρειών με όρους μάλιστα πολλές φορές «ληστρικούς», όπως τους χαρακτηρίζουν παράγοντες της αγοράς, για τη μειοψηφία των μετόχων. Παράλληλα, στις εισηγμένες εταιρείες που εξέρχονται του Χρηματιστηρίου θα πρέπει να προστεθούν και οι διαγραφές εισηγμένων από τις Αρχές του ΧΑ, κυρίως λόγω ανυπέρβλητων οικονομικών προβλημάτων που αντιμετωπίζουν.

Επιπροσθέτως, τη χρονική περίοδο 1998-2000, που σηματοδοτήθηκε από τη χρηματιστηριακή έκρηξη και το ιστορικό ρεκόρ του ΧΑ, εισηχθήσαν στο χρηματιστήριο 113 εταιρείες (23 το 1998, 37 το 1999 και 53 το 2000). Τότε ήταν που η τεράστια ζήτηση για μετοχές από μέρους των μικροεπενδυτών οδήγησε τους αναδόχους στη δημιουργία μιας τεράστιας λίστας προς εισαγωγή εταιρειών, πολλές εκ των οποίων ήταν και αμφιβόλου αξίας, ώστε να αποκομίζουν τεράστια κέρδη από προμήθειες. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η μέση χρηματιστηριακή αξία το 1999 έφτασε τα 135,25 δισ. ευρώ, που αντιστοιχούσε τότε σε ποσοστό περίπου 130% του ΑΕΠ. Αξίζει να σημειωθεί ότι περίπου δέκα ημέρες πριν από το αποκορύφωμα της ανόδου του Γενικού Δείκτη είχε γίνει ο μεγάλος σεισμός στην Αθήνα, που κόστισε τη ζωή σε εκατό ανθρώπους και αναστάτωσε για πολλές ημέρες την οικονομική ζωή.

Το **2001** ήταν ένα έτος χρηματιστηριακής κάμψης για τις περισσότερες ώριμες και αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές. Η Ελληνική κεφαλαιαγορά σημείωσε διόρθωση των χρηματιστηριακών τιμών, με σημαντικές διακυμάνσεις και μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε για το έτος 2001 στις 2591,6 μονάδες, παρουσιάζοντας συνολική μείωση κατά 23,5% σε σχέση με το κλείσιμο του δείκτη του έτους 2000.

Το **2002** ήταν μια δύσκολη χρονιά. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2002 στις 1.748,4 μονάδες παρουσιάζοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 32,5%. Η πτωτική πορεία αυτή χαρακτηρίστηκε χωρίς υψηλές διακυμάνσεις. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν στην επίδραση εγχώριων

και διεθνών παραγόντων, βασικότεροι εξ αυτών είναι τα σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης διεθνώς και κυρίως στις ΗΠΑ λόγω διακυμάνσεως της τιμής του πετρελαίου όπως θυμόμαστε όλοι, και η συνεχιζόμενη επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος στις ανεπτυγμένες αγορές. Η βελτίωση των χρηματοοικονομικών συνθηκών και η συνειδητοποίηση της σημασίας της υιοθέτησης σύγχρονων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης έπαιξε σημαντικό ρόλο στην συμβολή νέων εταιρειών μετόχων κι εταιρικών ομολόγων στο χρηματιστήριο.

Κατά το έτος **2003**, η ελληνική οικονομία διατήρησε την αναπτυξιακή της δυναμική παρά την τότε υποχώρηση ρυθμών ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας. Το 2003, ύστερα από την τριετή κάμψη των προηγούμενων χρόνων, παρουσίασε σημαντική άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών. Αξίζει να σημειώσουμε ότι ήταν μια χρονιά που χαρακτηρίστηκε επίσης από σημαντική στροφή διεθνώς στην σημασία της εταιρικής συμπεριφοράς των ανωτάτων στελεχών και των μελών διοικητικών συμβουλίων των πολυμετοχικών εισηγμένων εταιριών στο χρηματιστήριο. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έκλεισε για το έτος 2003 στις 2.263,6 μονάδες παρουσιάζοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 29,5% σε σχέση με το κλείσιμο του Δείκτη στο τέλος του προηγούμενου έτους.

Αξίζει να αναφέρουμε ότι καθώς ο αριθμός των εισηγμένων στο τέλος του 2001 είχε φτάσει στον αριθμό ρεκόρ των 342 εισηγμένων εταιριών έκτοτε έχουν αποσυρθεί ή διαγραφεί πάνω από 170 εταιρείες. Η χρηματιστηριακή διόρθωση, που ξεκίνησε από το τελευταίο τρίμηνο 1999, κορυφώθηκε τον Μάρτιο του 2003, όταν ο Γενικός Δείκτης υποχώρησε από τα επίπεδα των 6.355,04 μονάδων προς τις 1.485 μονάδες σε διάστημα περίπου 3,5 ετών.

Στο διάστημα αυτό η μέση κεφαλαιοποίηση του Χ.Α., αφού έφτασε στο απόγειό της το 2000 (152,51 δισ. ευρώ) λόγω των νέων εισαγωγών στο Χ.Α., υποχώρησε όπως θα δούμε και στην συνέχεια το 2012 στα 27,7 δισ. ευρώ. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά δεν ξεπέρασε άμεσα τα αποτελέσματα από την τρομοκρατική επίθεση του 2001 στη Νέα Υόρκη και χρειάστηκε να φτάσουμε στον Μάρτιο του 2003 για να αρχίσει η επιστροφή προς υψηλότερα επίπεδα. Το νέο όραμα του ελληνικού χρηματιστηρίου άκουγε στο όνομα: «Ολυμπιακοί Αγώνες 2004».

Το **2004** ήταν μια χρονιά που χαρακτηρίστηκε επίσης από την έμφαση στην υιοθέτηση ανταγωνιστικών πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι διεθνείς εξελίξεις επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το έτος 2004 χαρακτηρίστηκε από άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών και αυξημένης συναλλακτική δραστηριότητα στις αγορές μετοχών, παραγώγων και εταιρικών ομολόγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2004 στις 2.786,2 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 23,1%.

Σύμφωνα με τα ετήσια δελτία το **2005** χαρακτηρίστηκε από την σημαντική άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών στην ελληνική κεφαλαιαγορά συνεχίζοντας την ανάκαμψη του προηγούμενου έτους. Χαρακτηρίστηκε επίσης από μικρή μείωση της διακύμανσής του. Η ελληνική κεφαλαιαγορά ακολούθησε διεθνείς τάσεις, επιβεβαιώνοντας την σημαντική της συσχέτιση με τις διεθνείς αγορές. Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2005 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του χρηματιστηρίου έκλεισε στις 3.663,9% μονάδες σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 31,5%. Η άνοδος αυτή αντιπροσώπευε τότε την δεύτερη καλύτερη επίδοση των χωρών – μελών της Ε.Ε..

Το **2006** συνεχίστηκε η άνοδος των χρηματιστηριακών τιμών στην ελληνική κεφαλαιαγορά, η οποία είχε ξεκινήσει από το 2003. Τα στοιχεία μας δείχνουν ότι η συσχέτιση μεταβολών των χρηματιστηριακών δεικτών μεταξύ του ελληνικού και των διεθνών, ιδίως των ευρωπαϊκών, χρηματιστηρίων είχε αυξηθεί δείχνοντας ότι η ελληνική κεφαλαιαγορά ακολουθούσε τις διεθνείς εξελίξεις. Το 2006 χαρακτηρίστηκε επίσης από μια μικρή αύξηση της μέσης μεταβλητότητας των τιμών. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έκλεισε για το έτος 2006 στις 4.394,13 μονάδες σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 19,9%. Αξίζει να τονίσουμε ότι η άνοδος αυτή αποτελεί μία από τις καλύτερες χρηματιστηριακές αποδόσεις που σημειώθηκαν στα κράτη της ζώνης του ευρώ.

Με ανοδική πορεία συνεχίστηκε για πέμπτη χρονιά η πορεία των χρηματιστηριακών τιμών στην ελληνική κεφαλαιαγορά, για το έτος **2007**. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 5.178,83 μονάδες και σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 17,9% έναντι ανόδου 19,9% το έτος 2006.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το **2008** χαρακτηρίστηκε από μια μεγάλη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών τόσο στην διεθνή όσο και στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Μετά από πέντε συνεχή έτη ανόδου για το Χρηματιστήριο Αθηνών, ο Γενικός Δείκτης Τιμών για το έτος 2008 σημείωσε μια από τις χειρότερες επιδόσεις στην ιστορία του, και το ελληνικό χρηματιστήριο χαρακτηρίστηκε τότε από μεγάλη αύξηση της μέσης μεταβλητότητας τιμών. Το 2008 ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 1.786,51 μονάδες σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 65,5% έναντι ανόδου 17,9% το 2007.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι σημαντική χρονιά για τις εξαγορές των ελληνικών θυγατρικών των πολυεθνικών και όχι μόνο ήταν το 2006, καθώς τότε ο νέος νόμος για τις δημόσιες προσφορές επιτάχυνε τις εξελίξεις. Η ανανέωση στο χρηματιστηριακό ταμπλό έστω και αν διεξάγεται με μονόπλευρο τρόπο (γίνεται μόνο από την πλευρά των αποχωρήσεων) αποκαλύπτει αφενός ότι ήταν υπερβολικός ο αριθμός των εισηγμένων που είχαν φθάσει μέχρι και το 2008, αλλά και οι δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων που είχαν για να πείσουν τους επενδυτές και αφετέρου δεν άξιζε όλος αυτός ο αριθμός των εισηγμένων να παραμένει στο

χρηματιστηριακό ταμπλό όταν ήδη η αγορά μετρά πάνω από 35 εισηγμένες που για διάφορους λόγους (κυρίως οικονομικού αδιεξόδου) δεν διαπραγματεύονται σήμερα στις συναλλαγές, προκαλώντας σημαντικές ζημιές στα χαρτοφυλάκια των επενδυτών. Έτσι, τη χρονιά εκείνη αποχώρησαν από το ΧΑΑ 41 εταιρείες για να ακολουθήσουν 18 το 2007 και 13 το 2008. Η αυτοκάθαρση της αγοράς όμως έχει δημιουργήσει και ένα δυσάρεστο φαινόμενο. Αποχωρούν κυρίως καλές επιχειρήσεις οι οποίες είχαν εισαχθεί την δεκαετία του 90, καθώς δεν υπάρχουν επενδυτές να συμμετάσχουν σε αυξήσεις κεφαλαίου λόγω της εξαετούς ύφεσης, ενώ και οι τράπεζες μετά την ανακεφαλαιοποίησή τους έχουν περιορίσει στο ελάχιστο τη χορήγηση επιχειρηματικών δανείων.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών για το έτος **2009** έκλεισε με Γενικό Δείκτη Τιμών στις 2.196,16 μονάδες πραγματοποιώντας ετήσια άνοδο 22,9% έναντι πτώσης κατά 65,5% το 2008. Το επίπεδο αυτό αντιπροσώπευε συνολική μείωση του Γενικού Δείκτη Τιμών κατά 65,5% από μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την χρονιά του 1999.

Το **2010** ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια πτώση κατά 35,62% έναντι ανόδου κατά 22,9% το 2009, κλείνοντας στην τελευταία συνεδρίαση του έτους στις 1.413,94 μονάδες. Συμπληρωματικά αναφέρουμε κατά την διάρκεια του 2010, οι εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν από εισηγμένες εταιρείες μειώθηκαν σε σχέση με το 2009, όπως προκύπτει από τις επίσημες εταιρικές ανακοινώσεις στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών και τα δελτία τύπου που αναρτήθηκαν στο διαδικτυακό χώρο του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ειδικότερα, 26 εισηγμένες εταιρίες προέβησαν σε εξαγορά ισάριθμων εταιριών, ενώ το 2009 25 εισηγμένες εταιρείες είχαν εξαγοράσει 30 εταιρείες εκ των οποίων 1 ήταν εισηγμένη και οι υπόλοιπες μη εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες.

Το **2011** ήταν μια δύσκολη χρονιά για την ελληνική οικονομία και κοινωνία. Χαρακτηρίστηκε όχι μόνο από σημαντικές προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής με στόχο την σταθεροποίηση και σε εύθετο χρόνο την ανόρθωση της οικονομίας, αλλά και από τις επιπτώσεις της συνεχιζόμενης ύφεσης και των εναλλασσόμενων ευρωπαϊκών και διεθνών σχεδίων δράσης απέναντι στην ελληνική, και όχι μόνο, κρίση. Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν την πορεία των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών και βεβαίως της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Το 2011 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε για την χρονιά αυτή στις 680,42 μονάδες και σημείωσε πτώση κατά 51,88% και υποχώρησε σημαντικά η συναλλακτική και εκδοτική δραστηριότητα στην αγορά.

Το **2012** ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έκλεισε στις 907,9 μονάδες σημειώνοντας αύξηση κατά 33,4% με σημαντικές διακυμάνσεις καθόλη την διάρκεια του χρόνου. Κατά το πρώτο εξάμηνο επικράτησαν πτωτικές τάσεις οι οποίες οφείλονται στις αρνητικές επιπτώσεις πολιτικοοικονομικών

παραγόντων που ενέτειναν την αβεβαιότητα της περιόδου, όπως η εξέλιξη της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη, η επιδείνωση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των τραπεζών από τη συμμετοχή τους στο πρόγραμμα ανταλλαγής κρατικών ομολόγων (PSI), η επιδείνωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και των επενδυτικών προοπτικών αλλά και οι δύο διαδοχικές εκλογικές αναμετρήσεις. Με μία σύνοψη μπορούμε να πούμε ότι η κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. κατά την περίοδο 2003-2007 «εκτοξεύθηκε» στα 182,97 δισ. ευρώ, συνεπικουρούμενη και από τη μεγάλη είσοδο των ξένων επενδυτών αλλά και την αντίστοιχη άνοδο των ξένων αγορών. Εντούτοις το ελληνικό χρηματιστήριο αποδείχθηκε και εκεί ιδιαίτερα ευάλωτο στην επόμενη διόρθωση 2008-2009, ενώ η ελληνική οικονομική κρίση οδήγησε την περίοδο 2009-2012 τον Γενικό Δείκτη προς τα χαμηλά 30 ετών στις 450 μονάδες, όταν ξεκίνησε και η άνοδος προς τα παρόντα επίπεδα τιμών.

Αν και οι αξίες στα χρηματιστήρια μεταβάλλονται ραγδαία, το βέβαιο είναι ότι χωρίς την προσέλκυση σημαντικών νέων εταιρειών που σήμερα βρίσκονται εκτός αγοράς ή χωρίς να μεγαλώσουν άλλες εισηγμένες που σήμερα διαθέτουν περιορισμένη κρίσιμη μάζα για να προσελκύσουν διεθνή κεφάλαια και δεδομένης της φυγής σημαντικών εταιρειών από το ΧΑ που δεν μπορούν να αντικατασταθούν, η περιθωριοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών δύσκολα μπορεί να ανακοπεί.

Το 2011 είχαν διαγραφεί 9 εισηγμένες και το 2010 είχαν διαγραφεί 11 εταιρείες. Στη διάρκεια του 2009, που ξεκινά ουσιαστικά η κρίση στην Ελλάδα, οδηγούνται εκτός ταμπλό τέσσερις εισηγμένες λόγω δημόσιας πρότασης. Το ελληνικό χρηματιστήριο σε χαμηλά σαράντα ετών και η μέση κεφαλαιοποίηση του ΧΑ τη χρονιά του 2012 διαμορφώθηκε στα 27,47 δισ. Ευρώ.

Τις επόμενες χρονιές το **2013** κλείνοντας ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις 1.162,68 μονάδες σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 28,06% και το **2014** όπου ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε στις 826,18 μονάδες, το χρηματιστήριο ανέκαμψε, φτάνοντας στα τρέχοντα επίπεδα κεφαλαιοποίησης δηλαδή περίπου 73 δισ. Ευρώ. Το 2014 ήταν σημαντικό για το Χρηματιστήριο καθώς ολοκληρώθηκε η μεγαλύτερη τεχνολογική και θεσμική αναβάθμιση της τελευταίας δεκαετίας, με την ένωση των αγορών μετοχών και παραγώγων και την αναβάθμιση του περιβάλλοντος εκκαθάρισης

Αξίζει να προσθέσουμε ότι σήμερα η διοίκηση της ΕΧΑΕ επιθυμεί να προσελκύσει νέες εταιρείες στο χρηματιστήριο, καθώς από το 2010 μέχρι και το 2012 δεν υπήρχε καμία εισαγωγή και το 2013 σημειώθηκε μόλις μία νέα εισαγωγή, ενώ οι διαγραφές που πραγματοποιήθηκαν το 2012 ήταν 7 εταιρειών, το έτος 2013 πραγματοποιήθηκαν 14 διαγραφές εταιρειών και το έτος 2014 9 διαγραφές εταιρειών. Επίσης μέσα στο 2015 αξίζει να αναφέρουμε έπειτα από όλη αυτή την οικονομική κατάσταση, στόχος της ΕΧΑΕ είναι να ενισχυθεί ο ρόλος της αγοράς εταιρικών ομολόγων, προκειμένου οι εισηγμένες να μπορέσουν να αντλήσουν

κεφάλαια για να υποστηρίξουν τα επενδυτικά τους προγράμματα αλλά και να αναδιαρθρώσουν τον δανεισμό τους.

3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ & ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΤΑ ΤΑ ΕΤΗ 2007-08 ΚΑΙ 2013-14

Όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, η Ελληνική οικονομία παρουσιάζει μια αστάθεια, γεγονός που πηγάζει από την εξέλιξη και υψηλή διακύμανση των βασικών θεμελιωδών μεγεθών της χώρας. Για να διερευνήσουμε τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στις εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑ, συντάξαμε τον παρακάτω πίνακα για 3 κλάδους του ΧΑ, όπου εμφανίζονται οι εταιρείες που ήταν εισηγμένες στο ΧΑ κατά το έτος 2008 και η πορεία τους κατά το έτος 2014 (αν εξακολουθούν ή όχι να είναι εισηγμένες στο ΧΑ).

Εισηγμένες εταιρείες 3 κλάδων του ΧΑ κατά τα έτη 2008, 2014

ΚΛΑΔΟΣ ΧΑ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ	Εισηγμένη εταιρεία (ΝΑΙ/ΟΧΙ)	
		2008	2014
Π&Φ.Α	ΕΛΙΝ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΕΛΠΕ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
ΕΜΠΟΡΙΟ	A.S COMPANY	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	FOLLI FOLLIE	ΝΑΙ	ΝΑΙ (συγχώνευση)
	DIVERSA	ΟΧΙ	ΝΑΙ
	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘ	ΝΑΙ	ΣΕ ΣΥΣΤΑΣΗ
	MEDITERRA	ΟΧΙ	ΝΑΙ
	MICROLAND	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ	ΟΧΙ	ΝΑΙ
	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣ.	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΡΕΒΟΙΛ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	SPRIDER STORES	ΝΑΙ	ΣΕ ΣΥΣΤΑΣΗ
ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΑΓΡΟΤΙΚΗ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
	ALPHA BANK	ΝΑΙ	ΝΑΙ

	ΑΤΤΙCΑ ΒΑΝΚ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠ.	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠ.	ΝΑΙ	ΌΧΙ

ΚΛΑΔΟΣ ΧΑ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ	Εισηγμένη εταιρεία (ΝΑΙ/ΌΧΙ)	
		2008	2014
ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠ.	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠ.	ΝΑΙ	ΌΧΙ
	ΕΥΡΟΒΑΝΚ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	Τ ΒΑΝΚ	ΝΑΙ	ΌΧΙ
	ΠΡΟΤΟΝ	ΝΑΙ	ΣΕ ΣΥΣΤΑΣΗ
	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠ.	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΚΥΠΡΟΥ ΤΡ.	ΝΑΙ	ΝΑΙ
	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ	ΝΑΙ	ΌΧΙ

Από τον πίνακα αυτό επιλέξαμε δύο κλάδους του Χρηματιστηρίου: τον κλάδο πετρελαίου και φυσικού αερίου και τον κλάδο εμπορίου και 3 εταιρείες από κάθε κλάδο και εξετάσαμε ορισμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες κατά την περίοδο 2007-08 και 2013-14. Πιο συγκεκριμένα, εξετάσαμε την πορεία του δείκτη γενικής ρευστότητας και του δείκτη βαθμός δανειακής πίεσης για να δούμε κατά πόσο οι εταιρείες στηρίχθηκαν στην χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους με ξένα κεφάλαια.

Ως γνωστό, οι αριθμοδείκτες είναι ένα σχετικό μέγεθος δύο επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Εκφράζουν ποσοτικά, χαρακτηριστικές σχέσεις μεταξύ στοιχείων της επιχείρησης και των γεγονότων που αποτελούν την δραστηριότητά της. Οι δείκτες δεν έχουν καμία χρησιμότητα ως απόλυτοι αριθμοί, αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης. Παράλληλα, οι συγκρίσεις δεικτών έχουν έννοια μόνο όταν οι δείκτες αυτοί προέρχονται από ομοειδείς επιχειρήσεις. Η διαμόρφωση των δεικτών επηρεάζεται τόσο από τους αντικειμενικούς σκοπούς που επιδιώκει η επιχείρηση όσο και από τις γενικές οικονομικές και συναλλακτικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούσαν την περίοδο της ανάλυσης. Με την ανάλυση των δεικτών των λογιστικών καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερόμενων δεν στηρίζονται πλέον στη διαίσθηση ή στις υποθέσεις, αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, μειώνοντας με τον τρόπο αυτό την αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Δείκτης γενικής ρευστότητας

Γενική Ρευστότητα=(Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

Κυκλοφορούν ενεργητικό = αποθέματα + απαιτήσεις + διαθέσιμα

Η ρευστότητα μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις πληρωμών εξασφαλίζοντας την ομαλή πορεία του χρηματοοικονομικού κύκλου.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio) δείχνει εκτός από το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια πιθανή εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας. Τιμή δείκτη 2-3 θεωρείται πολύ καλή. Μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν αυτές, καταστούν ληξιπρόθεσμες. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της.

Ο δείκτης αυτός πρέπει να συσχετίζεται και με άλλους δείκτες, για να εξαχθούν αξιόπιστα συμπεράσματα για την εικόνα της επιχείρησης.

Εάν δύο επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, έχουν τον ίδιο δείκτη γενικής ρευστότητας, έχει μεγαλύτερη ρευστότητα η επιχείρηση εκείνη που διαθέτει μεγάλη αναλογία του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε μετρητά, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερη αναλογία σε αποθέματα.

Δείκτης βαθμού δανειακής πίεσης

Δείκτης βαθμού δανειακής πίεσης= (Σύνολο υποχρεώσεων /Σύνολο παθητικού)

Μέσω του δείκτη αυτού προσδιορίζουμε κατά πόσο οι εταιρείες στηρίχθηκαν στην χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους με ξένα κεφάλαια και τι περιθώριο υπάρχει για περαιτέρω ξένη χρηματοδότηση. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, όσον αφορά στην χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της.

Οι δυο προαναφερθέντες δείκτες εξετάστηκαν για τις εξής εταιρίες :

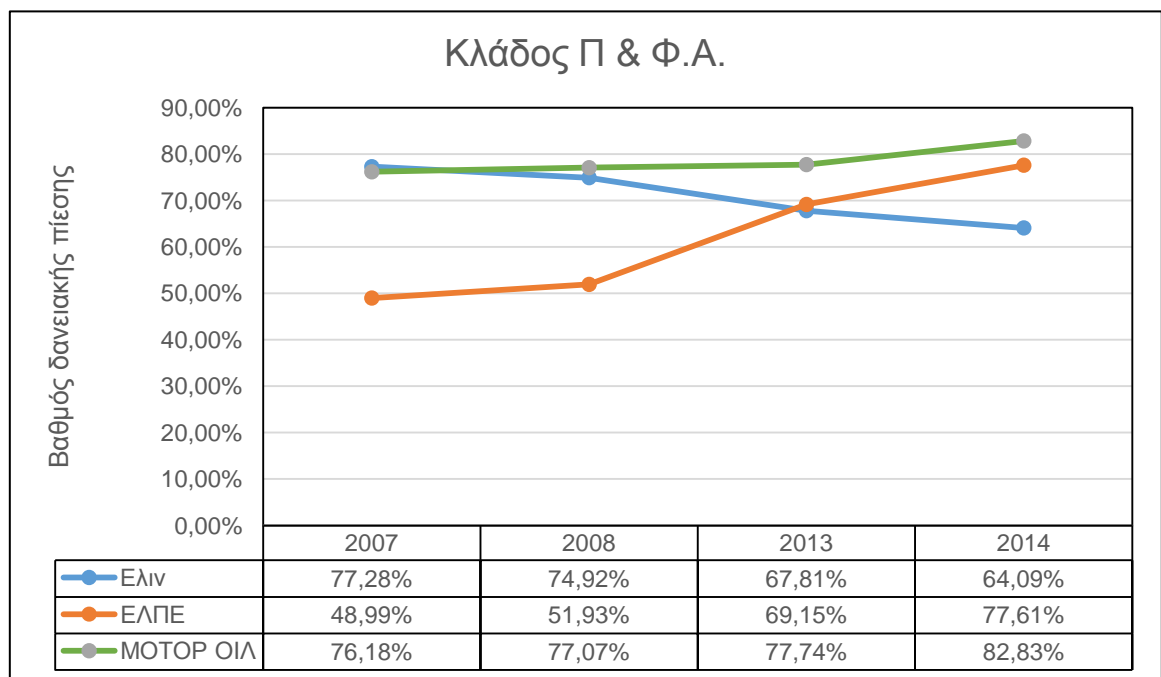
Κλάδος	Εταιρεία
Πετρελαίου & Φυσικού αερίου	1. ΕΛΙΝΟΙΛ 2. ΕΛΠΕ 3. ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ

Εμπορίου	1. A.S COMPANY 2. FOLLY FOLLIE 3. ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ
----------	---

Τα αποτελέσματα της έρευνας παρουσιάζονται κατωτέρω, για κάθε μία εταιρεία. Επιχειρείται και σύγκριση των δεικτών μεταξύ των εταιρειών του ίδιου κλάδου, για να αξιολογηθεί η θέση της κάθε επιχείρησης.

ΚΛΑΔΟΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ & ΑΕΡΙΟΥ

Διάγραμμα 8. Δείκτης : Βαθμός Δανειακής Πίεσης (κλάδος Π & Φ.Α.)



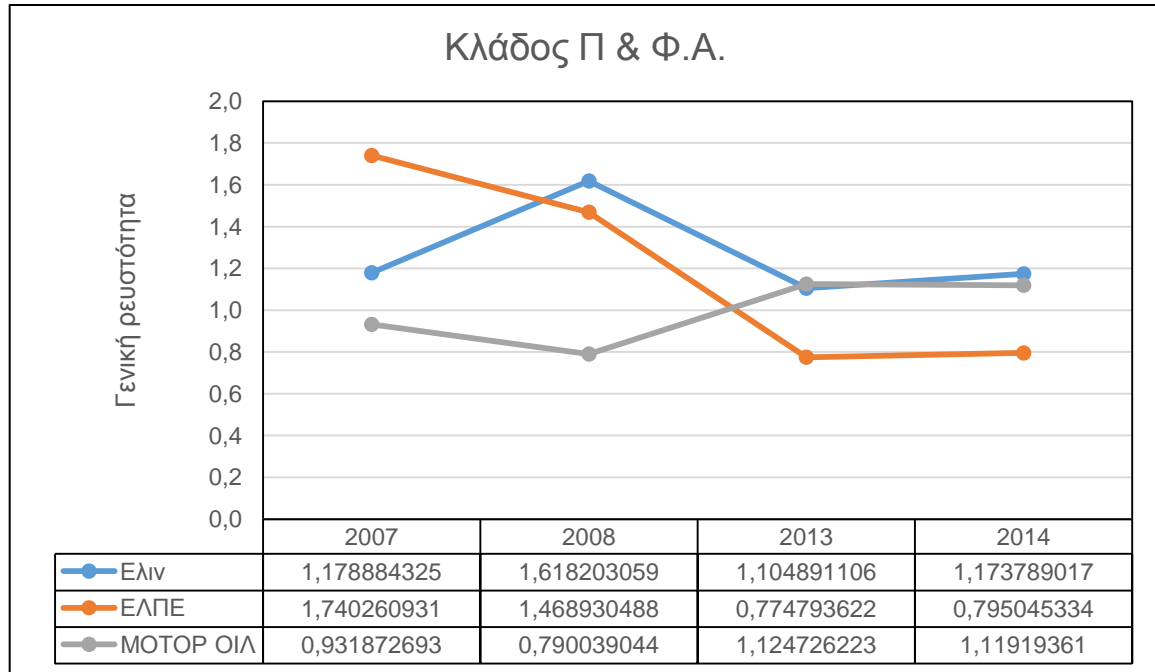
Στο παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε πώς κινήθηκε ο αριθμοδείκτης βαθμού δανειακής πίεσης των εταιριών του κλάδου Πετρελαίου και φυσικού αερίου.

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης για τις εταιρίες ΕΛΠΕ και ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ακολουθεί μια ανοδική τάση από το 2007 στο 2008 και από το 2013 στο 2014. Αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι δύο αυτές εταιρείες αύξησαν τον δανεισμό κατά τις συγκεκριμένες οικονομικές χρήσεις.

Η εταιρία ΕΛΙΝΟΙΛ είναι η μοναδική του κλάδου η οποία φαίνεται να έχει μειώσει τον δανεισμό των κεφαλαίων κατά τις χρήσεις 2008 και 2014 σε σχέση με το 2007 και 2013 αντιστοίχως.

Γενικά οι εταιρείες του κλάδου πετρελαίου παρουσιάζονται δυνατές όσον αφορά την πορεία τους από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης και μετά.

Διάγραμμα 9. Δείκτης : Γενική ρευστότητα (κλάδος Π & Φ.Α.)



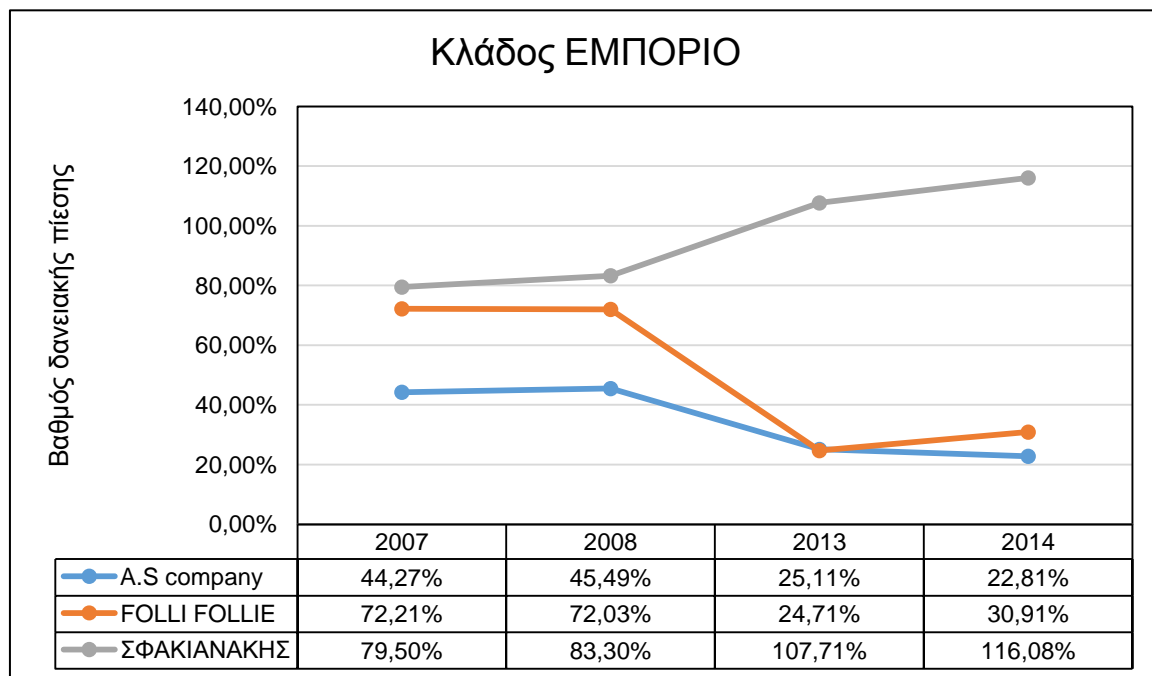
Όπως παρατηρούμε στο ανωτέρω διάγραμμα ο δείκτης γενικής ρευστότητας κατά την χρήση 2008 εμφανίζεται μειωμένος σε σχέση με το 2007 στις εταιρίες ΕΛΠΕ και ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ενώ για την ΕΛΙΝΟΙΛ ο δείκτης αυξάνεται. Κατά την χρήση του 2014 και οι τρεις δείκτες παρουσιάζονται σχεδόν σταθεροί σε σχέση με το 2013.

Κατά τις χρήσεις του 2007 και 2008, οι εταιρίες ΕΛΙΝΟΙΛ και ΕΛΠΕ έχουν δείκτη γενικής ρευστότητας μεγαλύτερο της μονάδας, που σημαίνει ότι οι εταιρίες αυτές μπορούν να αποπληρώσουν τις βραχυπρόθεσμες οφειλές τους με ρευστοποίηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους.

Κατά τις οικονομικές χρήσεις του 2013 και 2014, οι εταιρίες ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ και ΕΛΙΝΟΙΛ έχουν δείκτη μεγαλύτερο της μονάδας, γεγονός που όπως αναφέρουμε και ανωτέρω ερμηνεύεται θετικά για τις εταιρείες.

ΚΛΑΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Διάγραμμα 10. Δείκτης : Βαθμός Δανειακής Πίεσης (κλάδος ΕΜΠΟΡΙΟΥ)

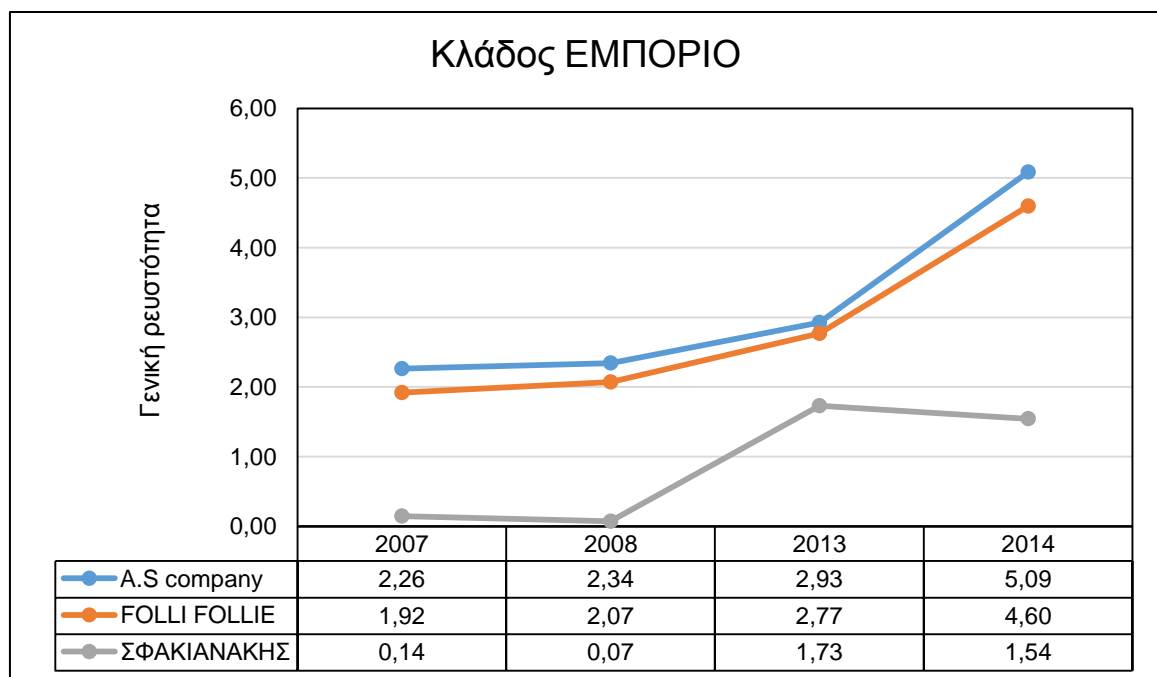


Στο ανωτέρω διάγραμμα παρατηρούμε την πορεία του αριθμοδείκτη δανειακής πίεσης των τριών κορυφαίων εταιρειών του κλάδου εμπορίου.

Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι ο δείκτης σημειώνει μια αύξηση για τις εταιρίες A.S COMPANY και ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ κατά την οικονομική χρήση 2008 σε σχέση με το 2007. Εφόσον κατά τις συγκεκριμένες χρήσεις δεν είχαμε σημαντική μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι για τις συγκεκριμένες χρήσεις οι δύο αυτές εταιρίες του κλάδου αύξησαν τον δανεισμό τους.

Ο αριθμοδείκτης κατά την χρήση 2014 σημειώνει αύξηση για τις εταιρίες FOLLI FOLLIE και ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ κατά 6% και 9% αντιστοίχως. Η αύξηση αυτή του δείκτη οφείλεται κυρίως στην αύξηση των υποχρεώσεων των δύο εταιρειών.

Διάγραμμα 11. Δείκτης : Γενική ρευστότητα (κλάδος ΕΜΠΟΡΙΟ)



Όπως παρατηρούμε από το παραπάνω διάγραμμα , οι εταιρίες A.S COMPANY και FOLLY FOLLIE έχουν μια ελαφρώς αύξηση του δείκτη γενικής ρευστότητας κατά την οικονομική χρήση του 2008 σε σχέση με το 2007. Η αύξηση αυτή του δείκτη οφείλεται περισσότερο στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των δύο αυτών εταιριών και λιγότερο σε αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού . Ο δείκτης είναι μεγαλύτερος του 2 και ερμηνεύεται ως ένας πολύ καλός δείκτης για τις δύο αυτές εταιρίες του κλάδου εμπορίου. Ωστόσο, τα αποτελέσματα δεν είναι ίδια και για την εταιρία ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ, η οποία φαίνεται να έχει μια πολύ σημαντική μείωση του δείκτη γενικής ρευστότητας κατά την οικονομική χρήση του 2008 σε σχέση με το 2007. Ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας και η εταιρεία πιθανώς να μην μπορέσει να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αν δεν προχωρήσει σε επιπλέον βραχυπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Κατά την οικονομική χρήση του 2014 παρατηρούμε ότι οι εταιρίες A.S COMPANY και FOLLY FOLLIE έχουν αύξηση του δείκτη γενικής ρευστότητας ενώ η εταιρεία ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ έχει ξανά μείωση σε σχέση με το 2013. Ωστόσο και οι τρεις εταιρίες δεν έχουν πρόβλημα αντιμετώπισης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

τους. Κυρίως οι δείκτες των A.S COMPANY και FOLLY FOLLIE ερμηνεύονται ως πολύ καλοί καθώς είναι μεγαλύτεροι ακόμη και από το 2.

4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ»

Από την παραπάνω ανάλυση του θεσμού της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της οικονομικής λειτουργίας και θέσης του χρηματιστηρίου και συγκεκριμένα των διαγραφών/ συγχωνεύσεων ή απορροφήσεων εταιρειών κατά τα έτη 1997 έως 2014, αλλά και σε γενικότερο πλαίσιο/εικόνα διαπιστώσαμε ότι στα πλαίσια της προσπάθειας βελτίωσης της λειτουργίας και του ρόλου του χρηματιστηρίου σχετικά με το παρελθόν και τα λάθη που συντελέστηκαν, σημαντικό αίτιο θεωρήθηκε η έλλειψη ελέγχου των εισηγμένων εταιρειών. Η έλλειψη ελέγχου αυτή επέφερε ως αποτέλεσμα την διαγραφή μιας εισηγμένης εταιρείας από το Χρηματιστήριο Αθηνών, αλλά ταυτόχρονα μείωσε τις εισαγωγές εταιρειών και ειδικά τα τελευταία χρόνια όπου στο χρηματιστήριο δεν υπήρχε καμία εισηγμένη εταιρεία αλλά αντιθέτως μόνο διαγραφές όπως είδαμε και στην παραπάνω ανάλυση που κάναμε.

Το γεγονός αυτό, πέρα την κρίση την οικονομική που βιώνουμε σε εγχώριο και διεθνή επίπεδο οφείλεται και στην έλλειψη χειρισμού εταιρικής διακυβέρνησης και την κακή πληροφόρηση από το χρηματιστήριο προς το επενδυτικό κοινό. Αναφερόμαστε στα στοιχεία εκείνα, του χρηματιστηρίου, που αφορούν τον αριθμό κωδικών επενδυτών με υπόλοιπο μετόχων. Αυτό έγινε μέχρι την περίοδο του 2007. Οι λόγοι αυτοί οδήγησαν στην πτώση της εμπιστοσύνης των Ελλήνων επενδυτών στο θεσμό του χρηματιστηρίου. Πληροφοριακά πρέπει να αναφέρουμε ότι το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών άρχισε να συλλέγει αναλυτικά στοιχεία για τους Κωδικούς των επενδυτών από τα τέλη του 2003, ενώ παλιότερα τα νούμερα αυτά αντιστοιχούσαν κατά προσέγγιση.

Καταλήγουμε ότι η πτώση, σύμφωνα με τα στοιχεία, της τάξης του 34% στον αριθμό των επενδυτών σε μία δεκαετία (2004-2014), οφείλεται να μην στο γεγονός της τότε κρίσης του χρηματιστηρίου αλλά ακόμα πιο σπουδαίο ρόλο έπαιξε η μη εθελοντική υιοθέτηση πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης από τις επιχειρήσεις.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΟΛΗ ΤΗΝ ΕΡΓΑΣΙΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Από όλη την παραπάνω ανάλυσή μας, προκύπτει ότι μέσω του θεσμού της Εταιρικής Διακυβέρνησης επιτυγχάνεται η υπεύθυνη διοίκηση και ο έλεγχος μιας εισηγμένης κυρίως εταιρείας ώστε να προστατεύονται τα έννομα συμφέροντα των επενδυτών του χρηματιστηρίου και μάλιστα αυτά των μικρομεσαίων έναντι των μεγαλομετόχων και σε τελική ανάλυση η ίδια η αξιοπιστία της χρηματιστηριακής αγοράς με όλες τις συνέπειες που αυτό έχει για το σύνολο της οικονομίας μας.

Έτσι, για παράδειγμα, εάν εφαρμόζονταν κατά το παρελθόν οι ορθοί και ενδεδειγμένοι κανόνες της Εταιρικής Διακυβέρνησης, δεν θα ήταν δυνατή η αθρόα και αδιάκριτη εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών Ανώνυμων Εταιρειών που δεν πληρούσαν τις απαραίτητες προϋποθέσεις, ούτε και η διαπραγμάτευση μετοχών με υπερεκτιμημένη «άυλη» αξία, χωρίς κανένα πραγματικό αντίκρισμα, φαινόμενα που οδήγησαν στο

Κράχ-Σκάνδαλο του Χρηματιστηρίου το 1999, με ανυπολόγιστες οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες αφού έχει εκτιμηθεί ότι περίπου εκατό δισεκατομμύρια ευρώ (100.000.000.000) άλλαξαν χέρια, μεγάλο μέρος από τα οποία έχασαν οι μικροεπενδυτές αλλά και τα ασφαλιστικά ταμεία.

Περαιτέρω όμως, η ανάγκη μιας αποτελεσματικής Εταιρικής Διακυβέρνησης με τους στόχους που έχουμε περιγράψει, έγινε ακόμη πιο επιτακτική μετά την

Είσοδο της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (Ο.Ν.Ε), καθώς η στενότερη σχέση εξάρτησης της Ελληνικής Οικονομίας με τις Οικονομίες των ισχυρών Ευρωπαϊκών Δυνάμεων, δημιουργεί εντονότερη υποχρέωση προστασίας από τους επενδυτικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει και αποκρούει η Εταιρική Διακυβέρνηση.

Τέλος, ιδιαίτερα σήμερα, μεσούσης της **Ελληνικής Οικονομικής Κρίσης**, η ορθή και αυστηρή εφαρμογή των Κανόνων της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι απαραίτητη ώστε να τονωθεί η αξιοπιστία της ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς και έτσι να προσελκυσθούν μεγάλα κεφάλαια ξένων επενδυτών, απαραίτητα για την αναζωογόνηση της αγοράς και την ανάκαμψη της **Ελληνικής Οικονομίας**.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΠΗΓΕΣ

Α. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αθανασίου Λ., Εισαγωγή μη εκτελεστικών μελών στο ΔΣ εισηγμένων εταιριών Εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα 2003.

Δούκας Γ. Πέτρου, Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα , κεφαλαιαγορές, Χρηματιστήριο & Αξιολόγηση Επιχειρήσεων, Ινστιτούτο Δημοκρατίας Κωνσταντίνος Καραμανλής, Μελέτες Πολιτικής Οικονομίας & και Διπλωματίας, Ι. Σιδεράς Αθήνα 2002

Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς , Έκδοση Σ.ΜΕ.ΧΑ

Κίτσος. Γ. 2010 «Ιστορική αναδρομή στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις της ιστορίας από την αρχαιότητα μέχρι σήμερα»

Κωνσταντίνος Κάντζος - Αθηνά Χονδράκη 2006, «Ελεγκτική θεωρία και πρακτική» εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Παπαδάτου Θεοδώρα, Εσωτερικός και Εξωτερικός Έλεγχος Ανώνυμων εταιρειών εφαρμογές, πρακτικά θέματα , Εκδόσεις Σάκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη 2001

Παπούλιας Γεώργιος 2002 «Χρηματοοικονομική Διοίκηση» εκδόσεις Γ. Παπούλιας.

Σιαφάκας Α. 1999 «Τι είναι το Χρηματιστήριο Αξιών» εκδόσεις Σμπίλιας

Τσακλάγκανος Α. Ελεγκτική, Εκδόσεις Οίκος Αφοι Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη 1987

Φίλιππας Ν. 2009 «Επενδύσεις» εκδόσεις Μπατσιούλας Αθήνα

Β. ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

[https:// www.helex.com](https://www.helex.com) Ετήσια Δελτία ΧΑ

<https://www.hcmc.gr> Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

<http://www.hcmc.gr/el/annualreports> Ετήσιες Εκθέσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (από 1997 έως 2014)

<https://www.naftemporiki.gr> Δείκτες Τιμών Χρηματιστηρίου

<https://www.ase.gr> Εταιρίες που έχουν διαγραφεί από το χρηματιστήριο

<https://www.euro2day.gr>

<https://www.capital.gr>

<http://www.sev.org.gr> ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΕΒ για τις
Εισηγμένες Εταιρείες

Γ. ΑΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ

Κέρδος Ημερήσια οικονομική Εφημερίδα

Express Ημερήσια οικονομική Εφημερίδα

Η καθημερινή Ημερήσια οικονομική Εφημερίδα

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΔΙΑΓΕΓΡΑΜΜΕΝΕΣ ΑΠΟ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΑΠΟ ΤΟ 1997- 2014 (ανά έτος διαγραφής)

Πίνακας 3. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (1997-2001)

Έτος	Εταιρεία	Ημερομηνία διαγραφής
1997*	ΙΝΤΕΡΑΜΕΡΙΚΑΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ	1997
	ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1997
	ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΙΑ ΠΑΥΛΙΔΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	1997
1998	ΕΘΝΙΚΗ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	1998
	ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ Α.Ε.	1998
1999	ΥΔΑΤ/ΓΙΕΣ ΔΥΤ. ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕΒΕ - RIORESCA	(29/01/1999)
2000	COMPUTER LOGIC Α.Ε.	(13/07/2000)
	ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	(26/04/2000)
	ΤΡΑΠΕΖΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ Α.Ε.	(20/06/2000)
	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.	(08/09/2000)
	ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΙΟΥ Α.Ε.	(20/06/2000)
2001	ALPHA FINANCE	(30/04/2001)
	C.A.P. COSMETICS Α.Β.Ε.Ε.	(29/11/2001)
	SYSWARE Α.Ε.	(24/09/2001)
	UNIFON Α.Ε.	(14/05/2001)
	UNISOFT Α.Ε. ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ Η/Υ	(24/09/2001)
	ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	(21/06/2001)
	ΕΝΔΥΣΗ Α.Ε.Β.Ε	(29/11/2001)
	ΙΝΤΕΡΑΜΕΡΙΚΑΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ ΑΕ	(28/11/2001)
	Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε.	(04/10/2001)
	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	(23/01/2001)
	ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ ΑΦΟΙ Α.Ε.	(29/11/2001)
	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	(01/08/2001)
	ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ Α.Ε.	(29/11/2001)
ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ Α.Ε.	(03/12/2001)	
ΣΥΝΟΛΟ		32

* Στο έτος αυτό πρέπει να προστεθούν 7 ακόμη εταιρείες

Πηγή : Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πίνακας 4. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2002).

Έτος	Εταιρεία	Ημερομηνία διαγραφής
2002	ALPHA TRUST ΩΡΙΩΝ Δ.Α.Ε.Ε.Χ.	(10/12/2002)
	ECON Βιομηχανίες Α.Ε.	(31/12/2002)
	METROLIFE ΕΜΠΟΡΙΚΗ Ε.Α.Ε.Α.Ζ.	(19/06/2002)
	NESTOS - ΑΝ.ΤΕΧΝ. ΤΟΥΡ. ΕΜΠ/ΚΗ & ΕΡΓ/ΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	(09/09/2002)
	NEXTNET Α.Ε.	(19/02/2002)
	ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	(29/05/2002)
	ΑΤΕΜΚΕ Α.Τ.Ε.	(26/08/2002)
	ΑΦΟΙ ΜΑΓΡΙΖΟΥ Α.Ε.	(31/12/2002)
	ΓΕΚΑΤ ΓΕΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Τ.Ε.	(26/08/2002)
	ΔΙΕΘΝΗΣ ΒΙΟΜΗΧ. ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.	(31/12/2002)
	Ε.Τ.Ε.Β.Α. Α.Ε.	(23/12/2002)
	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΛΙΝΙΚΗ Π. ΦΑΛΗΡΟΥ Α.Ε.	(02/01/2002)
	ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ Α.Ε.	(07/01/2002)
	Κ. Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	(09/09/2002)
	ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ Α.Ε.	(18/12/2002)
	ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε.	(08/11/2002)
	Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε.	(26/08/2002)
	ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΙΑ ΠΑΥΛΙΔΟΥ Α.Ε.	(13/03/2002)
	ΤΕΛΕΣΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.	(12/03/2002)
	ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ Α.Ε.	(26/07/2002)
	ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.	(06/12/2002)
	ΣΥΝΟΛΟ	21

Πηγή : Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πίνακας 5. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2003-2005)

Έτος	Εταιρεία	Ημερομηνία διαγραφής
2003	ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.	(01/12/2003)
	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.Ε.Χ.	(02/01/2003)
	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.Ε.Χ.	(12/11/2003)
	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.	(11/04/2003)
	Ε.Τ.Β.Α. Α.Ε.	(17/12/2003)
	"ΕΤΒΑ ΛΗΖΙΝΓΚ" Α.Ε.	(23/12/2003)
	ΛΑΝΤΕΚ ΑΕ	(02/12/2003)
	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	(02/10/2003)
2004	ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	(01/10/2003)
	ALPHA TRUST ASSET MNGR FUND	(16/07/2004)
	MARFIN CLASSIC Α.Ε.Ε.Χ.	(09/03/2004)
	VODAFONE - ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.Ε.Τ.	(16/07/2004)
	ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ Α.Ε.	(06/12/2004)
2005	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.	(13/12/2004)
	ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ.	(07/05/2004)
	FEEDUS Α.Ε.Β.Ε.	(14/11/2005)
	NEW MILLENNIUM Α.Ε.Ε.Χ.	(19/07/2005)
	ΟΡΤΙΜΑ Α.Ε.Ε.Χ.	(29/12/2005)
	ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.	(16/12/2005)
	ΔΕΛΤΑ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	(11/04/2005)
	ΕΘΝΙΚΗ ΕΤ. ΕΠ. ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	(14/12/2005)
	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤ. ΕΠ. ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	(11/11/2005)
	ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	(22/04/2005)
	Π&Κ Α.Ε.Ε.Χ.	(22/02/2005)
ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	(28/11/2005)	
ΠΥΡΙΤΙΔΟΠΟΙΕΙΟΥ (ΕΤ.ΕΛΛ.-& ΚΑΛ.)	(26/09/2005)	
ΣΥΝΟΛΟ		26

Πηγή : Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πίνακας 6. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2006).

Έτος	Εταιρεία	Ημερομηνία διαγραφής
2006	ALFA ALPHA ENERGY A.B.E.E.	(19/10/2006)
	ALFA ALPHA ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α. Ε.	(02/06/2006)
	ARROW A.E.E.X.	(02/01/2006)
	CHIPITA INTERNATIONAL S.A.	(01/09/2006)
	CONNECTION A.E.B.E.E.	(14/02/2006)
	COSMOS Ανων. Βιομη/κή, Εμπ/κή,Κλωστ.&Μετ/κή Ετ.	(14/02/2006)
	DATAMEDIA A.E.	(14/02/2006)
	DOMUS A.E.E.X.	(14/02/2006)
	FITCO A. Ε.	(03/07/2006)
	GLOBE A.E. Ομιλος Επιχειρήσεων	(14/02/2006)
	"GOODY'S" A.E.	(01/09/2006)
	INTERSONIC ADVANCED TECHNOLOGIES ABEE	(14/02/2006)
	INTRAMET AE	(02/01/2006)
	ΙΠΙΡΟΤΙΚΙ ΑΕ	(15/06/2006)
	ΝΕΧΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	(03/07/2006)
	SEAFARM ΙΟΝΙΑΝ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΕΣ Α.Ε.	(19/10/2006)
	STABILTON ΚΑΤ. ΒΙΟΜ. ΕΜΠ. ΤΟΥΡ. ΣΥΜ. & ΚΛ. Α.Ε.	(02/06/2006)
	ΑΛΤΕ Α.Τ.Ε.	(19/10/2006)
	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΣΩΡΟΥΧΩΝ SEX FORM Α.Ε.	(27/11/2006)
	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Α.Ε. "ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε."	(01/09/2006)
	Δ.Α.Ν.Ε. SEA LINE	(14/02/2006)
	ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	(05/12/2006)
	ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ ΑΕ	(14/02/2006)
	ΕΘΝΙΚΗ ΑΞΙΟΠ. ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΕΚΜΕΤ/ΣΕΩΣ ΓΕΝ. ΑΠΟΘ. ΑΕ	(03/04/2006)
	ΕΜΠΕΔΟΣ Α.Ε.	(02/06/2006)
	ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	(15/06/2006)
	ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ.	(02/01/2006)
	ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.	(03/04/2006)
	ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	(02/01/2006)
	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	(14/02/2006)
	ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ (Α. - ΟΙΝΟΠΝΕΥΜ. ΕΤ.)	(14/02/2006)
	ΙΝΤΕΡΣΑΤ Α.Ε.	(19/10/2006)
	ΚΑΖΙΝΟ ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ Α.Ε.	(19/10/2006)
	ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α. Ε.	(19/10/2006)
	ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ Α.Ε.	(19/10/2006)
	ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	(19/10/2006)
	ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	(02/06/2006)
	ΞΙΦΙΑΣ Α.Ε. - ΙΧΘΥΗΡΑ ΚΑΒΑΛΑΣ	(14/02/2006)
	Ο ΔΑΡΙΓΚ & Σ.Ι.Α. Α.Β.Ν.Ε.	(14/02/2006)
	Α Β Ε Τ Τ.Ε. ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦΟΙ ΜΙΧ. ΤΡΑΥΛΟΥ	(14/02/2006)
	ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΔΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑ Α.Ε.	(14/02/2006)
	ΣΥΝΟΛΟ	41

Πηγή : Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πίνακας 7. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2007-2008).

Έτος	Εταιρεία	Ημερομηνία διαγραφής
2007	ALPHA LEASING A.E.	(21/05/2007)
	ELERHANT ΜΕΓ. ΚΑΤ/ΤΑ ΗΛΕΚΤΡ. & ΟΙΚ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.Ε.	(11/05/2007)
	FANCO A.E.	(02/01/2007)
	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	(13/08/2007)
	REGENCY ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ	(27/12/2007)
	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε	(01/10/2007)
	Γ. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ ΤΕΧ. ΒΑΜΒΑΚΙ ΝΗΜΑ ΥΦΑΣΜΑ ΣΥΜΜ.	(20/11/2007)
	ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	(11/05/2007)
	ΔΕΛΤΑ PROJECT ΑΕ	(01/10/2007)
	ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε.	(06/03/2007)
	ΕΒΙΚ ΑΕ	(25/05/2007)
	ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε.	(23/03/2007)
	ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ Η/Υ Α.Ε.Β.Ε.	(20/11/2007)
	ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ ΑΒΕΕ	(25/05/2007)
	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	(14/12/2007)
	ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε	(20/11/2007)
	ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε.	(23/03/2007)
ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΪΦ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	(06/03/2007)	
2008	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	(24/12/2008)
	COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	(20/05/2008)
	EVEREST Α.Ε.	(02/12/2008)
	GLOBAL Α.Ε.Ε.Χ.	(06/11/2008)
	ΚΕΓΟ Α.Ε.	(03/11/2008)
	UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.	(04/11/2008)
	ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	(28/05/2008)
	ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Β.Ε.Ε	(31/12/2008)
	ΕΛΛΙΣ - UNILEVER Α.Ε.	(14/01/2008)
	"Η ΕΘΝΙΚΗ" (ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)	(11/02/2008)
	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ	(27/10/2008)
	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	(17/09/2008)
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	(24/12/2008)	
	ΣΥΝΟΛΟ	31

Πηγή : Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πίνακας 8. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2009-2011).

Έτος	Εταιρεία	Ημερομηνία διαγραφής
2009	MULTIRAMA A.E.B.E ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝ. & ΗΛΕΚΤΡΟΝ. ΥΛΙΚΟΥ	(27/08/2009)
	ΓΕΝΕΡ Α.Ε.	(20/05/2009)
	ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Β.Ε.Ε.	(23/06/2009)
	ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ Α.Ε.	(13/02/2009)
	ΕΡΓΑΣ Α.Τ.Ε.	(23/06/2009)
	ΕΤΜΑ Α.Ε. ΤΕΧΝ. ΜΕΤΑΞΗΣ	(01/10/2009)
	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ	(27/01/2009)
	Χ. ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ	(18/03/2009)
2010	ELMEC SPORT A.B.E.T.E.	(31/12/2010)
	FOLLI - FOLLIE A.B.E.E.	(31/12/2010)
	INFORMER Α.Ε.	(02/12/2010)
	RAINBOW Α.Ε.	(03/02/2010)
	SINGULARLOGIC S.A.	(30/03/2010)
	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	(12/10/2010)
	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	(01/10/2010)
	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.	(01/10/2010)
	ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ Α.Ε. Μ.Μ.Ε.	(04/01/2010)
	Χ. ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ & ΥΙΟΣ Α.Ε.	(07/09/2010)
	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	(20/08/2010)
2011	CROWN HELLAS CAN Α.Ε.	(03/10/2011)
	HITECH SNT Α.Ε.	(16/03/2011)
	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	(01/04/2011)
	VIVARTIA ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	(24/01/2011)
	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	(20/09/2011)
	ΑΛΥΣΙΔΑ Α.Β.Ε.Ε.	(20/09/2011)
	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	(02/05/2011)
	ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	(31/05/2011)
	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	(31/10/2011)
ΣΥΝΟΛΟ		28

Πηγή : Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πίνακας 9. Διαγραφή εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ (2012-2014)

Έτος	Εταιρεία	Ημερομηνία διαγραφής
2012	ELBISCO Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	(30/11/2012)
	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	(13/08/2012)
	INTERFISH ΑΕ	(30/07/2012)
	INTERINVEST Δ.Ε.Α.Ε.Ε.Χ.	(11/07/2012)
	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ Α.Ε.	(31/12/2012)
	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	(10/09/2012)
	ΕΛΦΙΚΟ Α.Ε.Ε.	(30/11/2012)
	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.	(30/11/2012)
2013	ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	(25/06/2013)
	COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε.	(24/07/2013)
	CYPRUS POPULAR BANK PUBLIC CO LTD	(22/07/2013)
	EURODRIP Α.Β.Ε.Γ.Ε.	(12/07/2013)
	OLYMPIC CATERING Α.Ε.	(12/02/2013)
	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.	(12/07/2013)
	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α.	(07/03/2013)
	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε.Ε.	(07/03/2013)
	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ Α.Τ.Ε.	(07/03/2013)
	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΔΟΜΗΣΗΣ	(07/03/2013)
	ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε.	(03/12/2013)
	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.	(27/12/2013)
	ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.	(07/03/2013)
	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ Α.Ε.	(07/03/2013)
	ΖΑΜΠΑ Α.Ε.	(14/06/2013)
ΙΠΠΟΤΟΥΡ Α.Ε.	(12/02/2013)	
ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	(07/03/2013)	
2014	ALAPIS Α. Σ. Β. ΚΑΙ Ε. ΕΤΑΙΡΙΑ ΦΑΡΜ/ΚΩΝ ΚΑΙ ΧΗΜ/Ν ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	(28/03/2014)
	MENTIMEK ΑΕ (πρώην ELFE ΑΕ, πρώην FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ)	(28/03/2014)
	ΕΙΚΟΝΑ ΚΑΙ ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.	(28/03/2014)
	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΦΟ ΓΡΟΥΠ ΑΝΩΝΥΜΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	(28/03/2014)
	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	(28/03/2014)
	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	(21/11/2014)
	ΕΤΕΜ ΑΕ	(02/12/2014)
	Μ. Ι. ΜΑΪΛΗΣ ΑΕΒΕ	(10/12/2014)
CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΕ (πρώην ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ)	(10/12/2014)	
ΣΥΝΟΛΟ		34

Πηγή : Χρηματιστήριο Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς