



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΒΙΩΣΙΜΗ
ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Διπλωματική Εργασία

«Στρατηγική Εισαγωγής Εταιρείας στο Χρηματιστήριο
Αθηνών: Προϋποθέσεις και Οδικός Χάρτης»

Μαχειμάρη Θεοδώρα

Επιβλέπων Καθηγητής
Αρτίκης Παναγιώτης

Πειραιάς, 2026

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΒΙΩΣΙΜΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο: «Στρατηγική Εισαγωγής Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών: Προϋποθέσεις και Οδικός Χάρτης»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει

εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

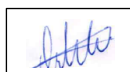
Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους

συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που

ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής

μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας



Όνοματεπώνυμο Μαχειμάρη Θεοδώρα

Ημερομηνία 25/02/2026



powered by // Piraeus

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει τη στρατηγική διαδικασία εισαγωγής μιας επιχείρησης στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.), εστιάζοντας στις προϋποθέσεις και τη δημιουργία ενός ολοκληρωμένου οδικού χάρτη προσαρμογής. Αντικείμενο της μελέτης αποτελεί η εταιρεία "Arian Maritime S.A.", η οποία δραστηριοποιείται στον τομέα των Logistics και της ναυτιλίας, και εξετάζεται ως περίπτωση μελέτης (case study) για τη μετάβασή της από το καθεστώς μιας ιδιωτικής εταιρείας σε αυτό μιας εισηγμένης.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε βασίζεται στην ανάλυση ετοιμότητας (gap analysis), η οποία εντοπίζει τις αποκλίσεις μεταξύ των υφιστάμενων πρακτικών της εταιρείας και των αυστηρών απαιτήσεων του ρυθμιστικού πλαισίου (εταιρική διακυβέρνηση, διεθνή λογιστικά πρότυπα - IFRS, διαφάνεια). Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στις νέες κανονιστικές απαιτήσεις για τη βιώσιμη ανάπτυξη (ESG) και τη συμμόρφωση με την ευρωπαϊκή οδηγία CSRD, οι οποίες αποτελούν πλέον καθοριστικό παράγοντα για την προσέλκυση θεσμικών επενδυτών.

Τα αποτελέσματα της εργασίας αναδεικνύουν ότι η επιτυχής εισαγωγή απαιτεί μια μακρόχρονη περίοδο προετοιμασίας, η οποία υπερβαίνει τη στενή χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση και επεκτείνεται στον ψηφιακό μετασχηματισμό και την οργανωτική ωρίμανση. Ο προτεινόμενος οδικός χάρτης περιλαμβάνει συγκεκριμένα στάδια ενεργειών, από την αναδιοργάνωση του Διοικητικού Συμβουλίου έως την εκτίμηση κινδύνων και τη διαμόρφωση της επενδυτικής αφήγησης (equity story). Η εργασία καταλήγει σε συγκεκριμένες προτάσεις πολιτικής για την ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής επιχειρηματικότητας μέσω της κεφαλαιαγοράς.

Λέξεις-κλειδιά: Χρηματιστήριο Αθηνών, Αρχική Δημόσια Προσφορά (IPO), ESG, Βιώσιμη Ανάπτυξη, Logistics



powered by  Piraeus

ABSTRACT

This thesis examines the strategic process of listing a company on the Main Market of the Athens Stock Exchange (ATHEX), focusing on the prerequisites and the development of a comprehensive adaptation roadmap. The subject of the study is "Arian Maritime S.A.", a company operating in the logistics and shipping sector, which is examined as a case study for its transition from a private entity to a publicly listed corporation.

The methodology is based on a gap analysis, which identifies discrepancies between the company's existing practices and the rigorous requirements of the regulatory framework (corporate governance, International Financial Reporting Standards - IFRS, transparency). Particular emphasis is placed on new regulatory requirements for sustainable development (ESG) and compliance with the European CSRD Directive, which have become a decisive factor in attracting institutional investors.

The results of the thesis highlight that a successful listing requires a long-term preparation period that goes beyond financial restructuring to include digital transformation and organizational maturity. The proposed roadmap includes specific stages of action, from the reorganization of the Board of Directors to risk assessment and the formulation of the investment narrative (equity story). The thesis concludes with specific policy recommendations for strengthening the extroversion of Greek entrepreneurship through the capital market.

Keywords: Athens Stock Exchange, Initial Public Offering (IPO), ESG, Sustainable Development, Logistics



powered by  Piraeus

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες προς τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Παναγιώτη Αρτίκη, για την πολύτιμη καθοδήγηση, τις παρατηρήσεις και την υποστήριξή του καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Ευχαριστίες θα ήθελα να αποδώσω και στο νέο Τμήμα του Πανεπιστημίου Πειραιά MBA In Sustainability powered by Piraeus στο οποίο φοίτησα και μου δόθηκε η ευκαιρία να εξελίξω τις ακαδημαϊκές μου γνώσεις.

Επιπλέον, ευχαριστώ τα μέλη της οικογένειάς μου και τους ανθρώπους του στενού μου περιβάλλοντος για τη συνεχή ενθάρρυνση και την κατανόηση που έδειξαν κατά την περίοδο των σπουδών μου. Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω όσους συνέβαλαν έμμεσα στην ολοκλήρωση της εργασίας, παρέχοντας πληροφορίες, σχόλια ή υποστήριξη όπου χρειάστηκε.

Ακρωνύμια

Ακρωνύμιο	Πλήρης Όρος (Ελληνικά / Αγγλικά)
ATHEX	Athens Stock Exchange (Χρηματιστήριο Αθηνών - Χ.Α.)
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive (Οδηγία για την Υποβολή Εκθέσεων Εταιρικής Βιωσιμότητας)
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive (Οδηγία για την Εταιρική Δέουσα Επιμέλεια ως προς τη Βιωσιμότητα)
ESG	Environmental, Social, and Governance (Περιβάλλον, Κοινωνία και Εταιρική Διακυβέρνηση)
ESMA	European Securities and Markets Authority (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών)
ESRS	European Sustainability Reporting Standards (Ευρωπαϊκά Πρότυπα Υποβολής Εκθέσεων Βιωσιμότητας)
Γ.Ε.ΜΗ.	Γενικό Εμπορικό Μητρώο
IFRS	International Financial Reporting Standards (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς - ΔΠΧΑ)
IPO	Initial Public Offering (Αρχική Δημόσια Προσφορά)
KPIs	Key Performance Indicators (Βασικοί Δείκτες Απόδοσης)
LTV	Long-Term Value (Μακροπρόθεσμη Αξία)
ROE	Return on Equity (Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων)
RoCE	Return on Capital Employed (Απόδοση Απασχολούμενων Κεφαλαίων)

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 Σκοπός και Σημασία της Εργασίας	1
1.2 Ερευνητικά Ερωτήματα και Μεθοδολογία.....	3
1.2.1 Ερευνητικά Ερωτήματα.....	3
1.2.2 Μεθοδολογική Προσέγγιση	4
1.2.3 Πηγές Δεδομένων και Τεκμηρίωση	6
1.2.4 Επιστημονική Συνεισφορά και Καινοτομία	6
1.2.5 Συνοπτική Θεώρηση	7
1.3 Περιορισμοί και Υποθέσεις.....	7
1.3.1 Περιορισμοί Διαθεσιμότητας Δεδομένων	7
1.3.2 Θεσμική και Κανονιστική Μεταβλητότητα	8
1.3.3 Μεθοδολογικοί Περιορισμοί	8
1.3.4 Χρονικοί και Μακροοικονομικοί Περιορισμοί.....	8
1.3.5 Περιορισμοί Γενίκευσης και Εξωτερικής Εγκυρότητας	9
1.3.6 Υποθέσεις Εργασίας.....	9
1.3.7 Συνοπτική Θεώρηση	10
1.4 Συνοπτική περιγραφή προσέγγισης του θέματος	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ARIAN MARITIME S.A.	12
2.1 Δραστηριότητα ως Freight Forwarder (Θαλάσσιες, Οδικές, Αεροπορικές και Multimodal Υπηρεσίες)	12
2.1.1 Θαλάσσιες Μεταφορές (Sea Freight)	13
2.1.2 Οδικές Μεταφορές (Road Freight)	14
2.1.3 Αεροπορικές Μεταφορές (Air Freight)	14
2.1.4 Πολυτροπικές Μεταφορές (Multimodal Transport)	15
2.2 Οργανωτική και Ιδιοκτησιακή Δομή.....	15
2.2.1 Διοικητική Δομή και Συστήματα Διοίκησης.....	16
2.2.2 Επιχειρησιακή Δομή και Εσωτερικά Τμήματα	16
2.2.3 Διοικητική Κουλτούρα και Μοντέλο Ηγεσίας	18
2.2.4 Ιδιοκτησιακή Δομή.....	18
2.2.5 Συνολική Αξιολόγηση Οργανωτικής Ετοιμότητας	19
2.3 Υφιστάμενη Εταιρική Διακυβέρνηση	20

2.3.1 Υφιστάμενες Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Arian Maritime S.A.	20
2.3.2 Ανάγκη Θεσμικής Ενίσχυσης και Προσαρμογής στον Ν. 4706/2020	22
2.3.3 Συνολική Αποτίμηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης της Arian Maritime S.A.	24
2.4 ESG Status και Σύνδεση με Βιωσιμότητα	24
2.4.1 Περιβαλλοντική Διάσταση (Environmental)	25
2.4.2 Κοινωνική Διάσταση (Social)	26
2.4.3 Διακυβέρνηση (Governance)	27
2.4.4 Αναγκαίες Βελτιώσεις για Πλήρη ESG Συμμόρφωση	28
2.4.5 Συμπέρασμα – Συνολική ESG Ετοιμότητα της Arian Maritime S.A.	29
2.5 Ανάλυση της Arian Maritime S.A. σε σχέση με τις Απαιτήσεις Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.)	30
2.5.1 Χρηματοοικονομική Επάρκεια και Απαιτήσεις Κεφαλαιαγοράς	30
2.5.2 Απαιτήσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ν. 4706/2020)	31
2.5.3 ESG Συμμόρφωση και Απαιτήσεις CSRD – ESRS	32
2.5.4 Δημοσιότητα και Διαφάνεια Πληροφοριών (ATHEX & HCMC)	32
2.5.5 Συνολική Αποτύπωση Σημερινής Ετοιμότητας της Arian Maritime S.A.	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΤΟΙΜΟΤΗΤΑΣ IPO ΤΗΣ ARIAN MARITIME ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	34
3.1 Μεθοδολογία Ανάλυσης και Πηγές Δεδομένων	34
3.2 Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Μεγεθών (2019–2023)	35
3.3 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών	36
3.3.1 Δείκτες Ρευστότητας	38
3.3.2 Δείκτες Κερδοφορίας	39
3.3.3 Δείκτες Αποδοτικότητας	40
3.3.4 Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Λειτουργικής Αποτελεσματικότητας	41
3.4 Διαχρονική Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικής Πορείας	41
3.5 Παρατηρήσεις Ορκωτού Ελεγκτή και Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι	42
3.6 Συνολική Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικής Ετοιμότητας για IPO	44
3.7 Περιορισμοί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ	49
4.1 Ρυθμιστικό και θεσμικό πλαίσιο του Χ.Α.	49

4.1.1 Το επίπεδο του ATHEX: κανόνες αγοράς, εισαγωγή και υποχρεώσεις παραμονής	50
4.1.2 Κύρια Αγορά και Εναλλακτική Αγορά: διαφορετική ένταση απαιτήσεων και υποχρεώσεων.....	51
4.1.3 Το επίπεδο εθνικής εποπτείας: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και λειτουργία εποπτείας.....	51
4.1.4 Το ευρωπαϊκό πλαίσιο: Prospectus, Market Abuse και IFRS ως «θεμέλια» λειτουργίας εισηγμένης.....	52
4.1.5 Πρακτική διάσταση: τι σημαίνει «λειτουργώ σαν εισηγμένη» πριν την εισαγωγή.....	53
4.1.6 Εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα: ο ρόλος του Ν. 4706/2020 στην IPO readiness	53
4.1.7 Συνολική αποτίμηση: γιατί το θεσμικό πλαίσιο καθορίζει την IPO readiness	54
4.2 Βασικές απαιτήσεις και διαδικασία εισαγωγής	54
4.2.1 Ποσοτικά κριτήρια και εταιρικά χαρακτηριστικά	55
4.2.2 Στάδια της διαδικασίας IPO	57
4.3 ESG / Βιωσιμότητα και επιπτώσεις για υποψήφιες προς εισαγωγή εταιρείες ...	59
4.3.1 CSRD και νέα πρότυπα αναφοράς (ESRS)	60
4.3.2 «Stop-the-clock» και πρόσφατες εξελίξεις απλούστευσης.....	62
4.3.3 ESG ως μέρος της «επενδυσιμότητας» (investability) σε IPO	63
4.4 Αξιολόγηση ετοιμότητας (gap analysis) και προτεινόμενος οδικός χάρτης	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 – ΟΔΙΚΟΣ ΧΑΡΤΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΓΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗ	69
5.1 Αναδιαμόρφωση Μετοχικού Κεφαλαίου – Διαφάνεια	71
5.2 Υιοθέτηση ESG Πλαισίου και Reporting (GRI/ SASB – ESG KPIs στον κλάδο logistics)	73
5.3 Ενίσχυση Εταιρικής Διακυβέρνησης	77
5.4 Επικοινωνιακή Προετοιμασία – Roadshow – Attractiveness για ESG Funds	79
5.5 SWOT Ανάλυση και Τελικές Προτάσεις.....	82
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 – ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΚΑΙ ΟΦΕΛΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	86
6.1 Χρηματοδοτικά και αναπτυξιακά οφέλη.....	87
6.2 Κίνδυνοι από έλλειψη ετοιμότητας / ρυθμιστικής συμμόρφωσης.....	91
6.3 Πιθανά σενάρια (Base / Optimistic / Conservative).....	95
6.3.1 Base scenario (ρεαλιστικό).....	95
6.3.2 Optimistic scenario (ευνοϊκό).....	96

6.3.3 Conservative scenario (δυσμενές)	97
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	101
7.1 Σύνθεση βασικών ευρημάτων της εργασίας	101
7.2 Απαντήσεις στα ερευνητικά ερωτήματα	103
7.3 Επιχειρησιακές προτάσεις (για την Arian Maritime S.A.) – “τι σημαίνει έτοιμη για IPO”	108
7.4 Προτάσεις πολιτικής και θεσμικές κατευθύνσεις (για την ελληνική κεφαλαιαγορά και τις ΜμΕ)	112
7.5 Περιορισμοί της μελέτης	115
7.5.1 Περιορισμοί διαθεσιμότητας και ποιότητας δεδομένων.....	116
7.5.2 Μεθοδολογικοί περιορισμοί (συγκριτική αξιολόγηση (benchmarking), ανάλυση αποκλίσεων (gap analysis) και absence of primary data)	116
7.5.3 Μεταβλητότητα θεσμικού/κανονιστικού πλαισίου.....	117
7.5.4 Εξωτερικές συνθήκες αγοράς και αβεβαιότητα αποτίμησης/έκπτωση αποτίμησης (discount).....	117
7.5.5 Όρια γενίκευσης (μελέτης περίπτωσης (case-study) χαρακτήρας)	117
7.6 Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.....	117
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	119
8.1 Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία	120
8.2 Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία.....	120

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Σκοπός και Σημασία της Εργασίας

Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.) μέσω της διαδικασίας της Αρχικής Δημόσιας Προσφοράς (Initial Public Offering – IPO) αποτελεί ένα από τα πλέον κρίσιμα και στρατηγικά βήματα για την εξέλιξη και τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη κάθε εταιρείας. Η δημόσια εγγραφή σηματοδοτεί τη μετάβαση από ένα πλαίσιο περιορισμένης εταιρικής διαφάνειας σε ένα καθεστώς ενισχυμένης λογοδοσίας, διακυβέρνησης και θεσμικής αξιοπιστίας (Pagano, Panetta & Zingales, 1998· Ritter, 2023· Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η απόφαση μιας εταιρείας να προχωρήσει σε IPO συνδέεται με την πρόσβαση σε κεφάλαια, την ενίσχυση της εταιρικής φήμης και την επέκταση σε νέες αγορές, αλλά και με βαθύτερους στόχους οργανωτικής ωρίμανσης. Η διαδικασία αυτή συνεπάγεται την αναδιάρθρωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης, την αναβάθμιση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και τη δημιουργία μιας κουλτούρας διαφάνειας και βιωσιμότητας που είναι απαραίτητη για τη λειτουργία σε διεθνείς κεφαλαιαγορές (Damodaran, 2021· OECD, 2022).

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η στρατηγική προώθησης βιώσιμων επενδύσεων και διαφάνειας στις αγορές κεφαλαίου οδήγησε στη θέσπιση της Οδηγίας (ΕΕ) 2022/2464 – CSRD και των European Sustainability Reporting Standards (ESRS) (European Commission, 2023· EFRAG, 2023). Οι κανονισμοί αυτοί μετασχηματίζουν ριζικά το πλαίσιο λειτουργίας των εισηγμένων εταιρειών, καθιστώντας τη βιωσιμότητα και την ESG πληροφόρηση αναπόσπαστα μέρη του χρηματοοικονομικού τους προφίλ. Οι επιχειρήσεις πλέον αξιολογούνται όχι μόνο ως προς τα οικονομικά τους αποτελέσματα, αλλά και ως προς τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διακυβερνητικές επιδόσεις τους (Friede, Busch & Bassen, 2020· Ferri, Kolokas & Kiosse, 2023).

Η σημασία αυτής της μετατόπισης είναι καθοριστική για την ελληνική αγορά, όπου το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει αρχίσει να επανακτά σταδιακά τη θέση του ως εργαλείο χρηματοδότησης και θεσμικής αναβάθμισης (PwC, 2023· EY, 2024). Η εισαγωγή στο Χ.Α.Α. δεν είναι πλέον μόνο μέσο άντλησης κεφαλαίων, αλλά μηχανισμός μετάβασης σε ένα πιο ώριμο, διαφανές και διεθνώς ελκυστικό επιχειρηματικό μοντέλο. Οι επιχειρήσεις που ακολουθούν αυτή τη στρατηγική αποκτούν πρόσβαση σε ευρύτερο επενδυτικό

κοινό, μειώνουν το κόστος χρηματοδότησης και ενισχύουν τη φήμη τους στην εγχώρια και διεθνή αγορά (Räsänen, 2024· McKinsey & Company, 2023).

Στο ελληνικό πλαίσιο, η θέσπιση του Νόμου 4706/2020 για την εταιρική διακυβέρνηση εισήγαγε μια νέα εποχή θεσμικής συμμόρφωσης, καθιστώντας υποχρεωτική την ύπαρξη επιτροπών ελέγχου, πολιτικών ποικιλομορφίας, εσωτερικού ελέγχου και καταλληλότητας μελών Δ.Σ. (Tsagkanos & Staikouras, 2022). Παράλληλα, ο Κανονισμός του Χ.Α.Α. και οι κατευθυντήριες οδηγίες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (2023) εναρμονίστηκαν με τις απαιτήσεις της ESMA, ενισχύοντας τη διαφάνεια και την προστασία των επενδυτών.

Η εισαγωγή στο Χ.Α.Α., συνεπώς, λειτουργεί ως δείκτης θεσμικής ωριμότητας και ως εργαλείο διαφοροποίησης για τις επιχειρήσεις που επιδιώκουν να εδραιωθούν σε ανταγωνιστικούς κλάδους. Ο συνδυασμός θεσμικής συμμόρφωσης και βιώσιμης στρατηγικής δημιουργεί ένα νέο πλαίσιο στο οποίο οι επενδυτές αναζητούν οικονομική απόδοση με υπεύθυνη εταιρική συμπεριφορά (EY Greece, 2023· OECD, 2022).

Η παρούσα εργασία αποκτά ιδιαίτερη αξία μέσα σε αυτό το περιβάλλον, καθώς εστιάζει σε έναν κλάδο που βρίσκεται στο επίκεντρο της βιώσιμης ανάπτυξης: τα logistics και τις διεθνείς μεταφορές. Η Arian Maritime S.A., επιλεγμένη ως μελέτη περίπτωσης, αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα ελληνικής εταιρείας με διεθνή δραστηριότητα, εξαγωγικό προσανατολισμό και προοπτική άντλησης κεφαλαίων για επέκταση και ψηφιακό μετασχηματισμό (Arian Maritime S.A., 2025· Deloitte, 2023). Η δραστηριότητά της ως freight forwarder την καθιστά αντιπροσωπευτικό δείγμα επιχειρήσεων που μπορούν να ωφεληθούν από την ενίσχυση της διαφάνειας και τη συμμετοχή σε κεφαλαιαγορές.

Στο πλαίσιο αυτό, η εργασία αποσκοπεί:

- Να αναδείξει τη στρατηγική σημασία της εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών ως μηχανισμού βιώσιμης ανάπτυξης.
- Να διερευνήσει τις προϋποθέσεις επιτυχούς προετοιμασίας μιας εταιρείας για IPO, με έμφαση στη συμμόρφωση με τις ευρωπαϊκές οδηγίες ESG.
- Να αναπτύξει έναν πρακτικό οδικό χάρτη προσαρμογής, ο οποίος θα συνδέει τη θεωρητική γνώση με την επιχειρησιακή εφαρμογή στον κλάδο των logistics.

Η συμβολή της μελέτης είναι επομένως διττή:

Αφενός θεωρητική, καθώς συνθέτει το σώμα γνώσης γύρω από τη διαδικασία IPO, τις θεωρίες αποτίμησης και τη βιώσιμη διακυβέρνηση (Damodaran, 2021· Koller et al., 2020· Friede et al., 2020).

Αφετέρου πρακτική, καθώς προτείνει ένα μοντέλο στρατηγικής προετοιμασίας που μπορεί να αξιοποιηθεί από ελληνικές επιχειρήσεις που σχεδιάζουν την είσοδό τους στο Χ.Α.Α.

Η σημασία της εργασίας για το ακαδημαϊκό και επιχειρηματικό πεδίο είναι πολλαπλή. Για την ακαδημαϊκή κοινότητα, προσφέρει μια συνθετική θεώρηση της σχέσης μεταξύ κεφαλαιαγοράς, διακυβέρνησης και ESG, ενώ για τον επιχειρηματικό κόσμο παρέχει πρακτική καθοδήγηση σε ένα πεδίο που συνδυάζει χρηματοοικονομική ανάλυση, θεσμική συμμόρφωση και στρατηγική βιωσιμότητας.

Εν τέλει, η παρούσα εργασία επιδιώκει να δείξει ότι η εισαγωγή μιας ελληνικής εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών δεν αποτελεί μόνο χρηματοοικονομική επιλογή, αλλά στρατηγική πράξη θεσμικής ωρίμανσης και κοινωνικής υπευθυνότητας. Η επιτυχία μιας IPO δεν εξαρτάται αποκλειστικά από την κερδοφορία, αλλά από την ικανότητα της εταιρείας να αποδείξει ότι λειτουργεί με διαφάνεια, υπευθυνότητα και βιώσιμη προοπτική — στοιχεία που αποτελούν το νέο υπόδειγμα εταιρικής αξίας στην εποχή του ESG και της πράσινης οικονομίας (PwC, 2024· EY, 2024· Räsänen, 2024).

1.2 Ερευνητικά Ερωτήματα και Μεθοδολογία

Η επιτυχής διερεύνηση της εισαγωγής μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.) απαιτεί ένα συνδυασμό θεωρητικής τεκμηρίωσης και εφαρμοσμένης ανάλυσης, με σκοπό την κατανόηση τόσο των οικονομικών και θεσμικών διαστάσεων όσο και των πρακτικών βημάτων που απαιτούνται για τη μετάβαση από την ιδιωτική στη δημόσια κεφαλαιαγορά. Η μεθοδολογική προσέγγιση της παρούσας εργασίας διαμορφώνεται βάσει των αρχών της επιστημονικής αυστηρότητας, της επαληθευσιμότητας και της πολυεπίπεδης ανάλυσης, όπως προτείνεται στη διεθνή βιβλιογραφία (Creswell, 2018· Damodaran, 2021· McKinsey & Company, 2023).

1.2.1 Ερευνητικά Ερωτήματα

Η εργασία εστιάζει σε μια σειρά κεντρικών ερευνητικών ερωτημάτων, τα οποία καθοδηγούν τη θεωρητική και εμπειρική ανάλυση:

1. Ποιες είναι οι οικονομικές, θεσμικές και νομικές προϋποθέσεις που απαιτούνται για την επιτυχή εισαγωγή μιας ελληνικής εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών;
2. Με ποιον τρόπο οι παράμετροι ESG (Environmental, Social, Governance) επηρεάζουν τη διαδικασία προετοιμασίας, την αποτίμηση και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της εταιρείας μετά το IPO;
3. Ποια είναι τα οφέλη και οι κίνδυνοι που προκύπτουν για μια εταιρεία logistics που επιδιώκει εισαγωγή, σε σχέση με τις συνθήκες διαφάνειας, κόστους κεφαλαίου και εταιρικής φήμης;
4. Ποιες στρατηγικές ενέργειες προσαρμογής απαιτούνται για τη συμμόρφωση με τα ευρωπαϊκά κανονιστικά πλαίσια (CSRD, ESRS, N. 4706/2020) και τις οδηγίες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς;
5. Πώς μπορούν οι βέλτιστες διεθνείς πρακτικές IPO να προσαρμοστούν στις ιδιαιτερότητες της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και να εφαρμοστούν από επιχειρήσεις όπως η Arian Maritime S.A.;

Τα παραπάνω ερωτήματα ενσωματώνουν τόσο τη χρηματοοικονομική διάσταση (κόστος κεφαλαίου, αποτίμηση, πρόσβαση σε κεφάλαια) όσο και τη θεσμική – κανονιστική (ESG συμμόρφωση, διακυβέρνηση, λογοδοσία). Με αυτόν τον τρόπο, η έρευνα επιδιώκει να συνθέσει τη βιβλιογραφική γνώση με πρακτικές κατευθύνσεις προσαρμοσμένες στην ελληνική πραγματικότητα (PwC, 2024· EY, 2024· European Commission, 2023).

1.2.2 Μεθοδολογική Προσέγγιση

Η μεθοδολογία της εργασίας είναι μικτή (ποιοτική και ποσοτική), ώστε να συνδυάζει την ερμηνευτική διάσταση των θεσμικών παραμέτρων με τη στατιστική τεκμηρίωση των χρηματοοικονομικών δεδομένων. Η επιλογή αυτής της προσέγγισης ευθυγραμμίζεται με τα ερευνητικά πρότυπα της διεθνούς ακαδημαϊκής πρακτικής και τις κατευθύνσεις του ΠΜΣ MBA in Sustainability για ολιστική μελέτη σύνθετων επιχειρηματικών φαινομένων.

A. Ποιοτική Ανάλυση

Η ποιοτική προσέγγιση επικεντρώνεται στη χαρτογράφηση του θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου που διέπει την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Συγκεκριμένα, εξετάζονται:

- Οι κανόνες εισαγωγής αξιών του Χ.Α.Α. (ATHEX, 2023),
- Οι κανονισμοί και εγκύκλιοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (2023),
- Ο Ν. 4706/2020 για την εταιρική διακυβέρνηση,
- Η Οδηγία (ΕΕ) 2022/2464 – CSRD και τα European Sustainability Reporting Standards (ESRS) (European Commission, 2023· EFRAG, 2023),
- Οι οδηγίες της ESMA (2024) για τη διαφάνεια και τη βιώσιμη πληροφόρηση.

Η ανάλυση αυτών των πηγών στοχεύει στην κατανόηση των απαιτήσεων διαφάνειας, δημοσιότητας και ESG αναφοράς που αποτελούν προϋπόθεση για κάθε νέα εισαγωγή.

Παράλληλα, πραγματοποιείται ποιοτική συγκριτική ανάλυση (benchmarking) με εισηγμένες ελληνικές εταιρείες του κλάδου των logistics, προκειμένου να εντοπιστούν τα κρίσιμα χαρακτηριστικά επιτυχούς προετοιμασίας IPO (PwC, 2023· EY Greece, 2023· ATHEX Group, 2024).

B. Ποσοτική Ανάλυση

Η ποσοτική διάσταση της μελέτης εστιάζει στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών της εταιρείας Arian Maritime S.A., με στόχο την εκτίμηση της οικονομικής της ετοιμότητας για εισαγωγή.

Οι δείκτες που θα εξεταστούν περιλαμβάνουν:

- Δείκτες ρευστότητας,
- Δείκτες αποδοτικότητας,
- Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και μόχλευσης,
- Δείκτες δραστηριότητας και ανάπτυξης.

Η ανάλυση θα βασιστεί σε στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας (ΓΕΜΗ, 2025· Arian Maritime S.A., 2025), καθώς και σε δευτερογενείς πηγές από εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου. Για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων θα χρησιμοποιηθεί η μεθοδολογία αποτίμησης του Damodaran (2021) και τα πλαίσια συγκριτικής αξιολόγησης της McKinsey & Company (2023).

Η ανάλυση σεναρίων (scenario analysis) θα λειτουργήσει ως συμπληρωματικό εργαλείο, προσομοιώνοντας τρεις πιθανές εκδοχές εισαγωγής (αισιόδοξη, βασική, συντηρητική), ανάλογα με την απόδοση και τη θεσμική συμμόρφωση. Η τεχνική αυτή ενισχύει τη ρεαλιστικότητα και την προγνωστική αξία της έρευνας (Penman, 2021· Bank of Greece, 2024).

1.2.3 Πηγές Δεδομένων και Τεκμηρίωση

Η εργασία βασίζεται αποκλειστικά σε δευτερογενή δεδομένα, που αντλούνται από:

- Επιστημονικά άρθρα και βιβλία (Damodaran, 2021· Koller et al., 2020· Berk & DeMarzo, 2020).
- Αναφορές διεθνών οργανισμών (OECD, 2022· ESMA, 2024· European Commission, 2023).
- Μελέτες συμβουλευτικών οίκων (PwC, 2024· EY, 2024· McKinsey, 2023· Deloitte, 2023).
- Εθνικές και ευρωπαϊκές νομοθετικές πηγές (N. 4706/2020, CSRD, Κανονισμός Χ.Α.Α.).

Η αξιοπιστία των πηγών εξασφαλίζεται μέσω διασταύρωσης πληροφοριών και κριτικής ανάλυσης των κανονισμών και εκθέσεων, ώστε να εξάγονται ασφαλή συμπεράσματα για το ελληνικό περιβάλλον κεφαλαιαγοράς.

1.2.4 Επιστημονική Συνεισφορά και Καινοτομία

Η καινοτομία της μεθοδολογίας έγκειται στον συνδυασμό θεωρητικής θεμελίωσης και εμπειρικής προσαρμογής.

Η εργασία δεν περιορίζεται στην περιγραφή των ρυθμιστικών απαιτήσεων, αλλά αναπτύσσει ένα μοντέλο προετοιμασίας (IPO Readiness Model) που ενσωματώνει τα εξής επίπεδα:

1. Χρηματοοικονομική ετοιμότητα,
2. Θεσμική και κανονιστική συμμόρφωση,
3. ESG και βιώσιμη στρατηγική,
4. Επικοινωνιακή διαφάνεια και εταιρική ταυτότητα.

Η προσέγγιση αυτή επιτρέπει την εξαγωγή πρακτικών συμπερασμάτων για εταιρείες που βρίσκονται σε στάδιο προετοιμασίας για εισαγωγή, συμβάλλοντας παράλληλα στη βιβλιογραφική συζήτηση για το πώς οι αγορές κεφαλαίου μετασχηματίζονται υπό το πρίσμα της βιωσιμότητας (Friede et al., 2020· Ferri et al., 2023· OECD, 2022).

1.2.5 Συνοπτική Θεώρηση

Συνολικά, η μεθοδολογία της εργασίας επιδιώκει να γεφυρώσει τη θεωρία με την πράξη, τη χρηματοοικονομική ανάλυση με τη βιωσιμότητα, και την ευρωπαϊκή θεσμική συμμόρφωση με τις ανάγκες της ελληνικής επιχειρηματικότητας. Μέσω της ανάλυσης της Arian Maritime S.A., η μελέτη θα καταδείξει πώς οι αρχές ESG και η εταιρική διακυβέρνηση διαμορφώνουν τον βαθμό ετοιμότητας μιας επιχείρησης για IPO, προσφέροντας τόσο επιστημονική γνώση όσο και πρακτικά εργαλεία προσαρμογής στο σύγχρονο περιβάλλον των κεφαλαιαγορών.

1.3 Περιορισμοί και Υποθέσεις

Παρά τη συστηματική και μεθοδική προσέγγιση που ακολουθήθηκε, η παρούσα έρευνα παρουσιάζει ορισμένους περιορισμούς, οι οποίοι επηρεάζουν την εμβέλεια και τη δυνατότητα γενίκευσης των αποτελεσμάτων. Οι περιορισμοί αυτοί αφορούν κυρίως τη διαθεσιμότητα δεδομένων, τη μεταβλητότητα του θεσμικού πλαισίου, τη μεθοδολογική φύση της έρευνας, και τις εξωτερικές συνθήκες που χαρακτηρίζουν το ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον.

1.3.1 Περιορισμοί Διαθεσιμότητας Δεδομένων

Πρώτος και σημαντικότερος περιορισμός αφορά την περιορισμένη διαθεσιμότητα αξιόπιστων χρηματοοικονομικών δεδομένων για μη εισηγμένες εταιρείες, όπως η Arian Maritime S.A.. Επειδή η εταιρεία δεν είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει πλήρη οικονομικά αποτελέσματα σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (IFRS), τα στοιχεία που αξιοποιούνται προέρχονται από δευτερογενείς πηγές (ΓΕΜΗ, 2025), κλαδικές μελέτες (Deloitte, 2023· PwC, 2023) και συγκριτικά παραδείγματα εισηγμένων εταιρειών του ίδιου κλάδου.

Αυτή η προσέγγιση ενδέχεται να δημιουργεί περιθώρια αβεβαιότητας ως προς την απόλυτη ακρίβεια των αριθμοδεικτών και την αξιοπιστία των εκτιμήσεων αποτίμησης. Ωστόσο, όπως υποστηρίζει ο Penman (2021), η χρήση τεκμηριωμένων συγκρίσεων και εμπειρικά ελεγμένων υποθέσεων αποτελεί αποδεκτή ερευνητική πρακτική στις εφαρμοσμένες μελέτες χρηματοοικονομικής αποτίμησης.

1.3.2 Θεσμική και Κανονιστική Μεταβλητότητα

Δεύτερος περιορισμός αφορά την αστάθεια και συνεχή μεταβολή του θεσμικού πλαισίου που διέπει τις εισηγμένες εταιρείες στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην Ελλάδα. Οι νέες υποχρεώσεις που απορρέουν από την Οδηγία (ΕΕ) 2022/2464 – CSRD και τα πρότυπα ESRS, καθώς και οι τροποποιήσεις του Ν. 4706/2020, δημιουργούν ένα δυναμικό περιβάλλον κανονιστικής προσαρμογής (European Commission, 2023· EFRAG, 2023).

Στο πλαίσιο αυτό, οι διαπιστώσεις της παρούσας μελέτης ισχύουν με βάση το ισχύον ρυθμιστικό καθεστώς του 2025, αναγνωρίζοντας ότι μεταγενέστερες θεσμικές παρεμβάσεις ενδέχεται να διαφοροποιήσουν τις απαιτήσεις εισαγωγής. Σύμφωνα με τον OECD (2022), η συχνότητα θεσμικών αλλαγών στις αγορές κεφαλαίου αποτελεί σημαντική πρόκληση για τη συγκρισιμότητα και τη σταθερότητα των επενδυτικών συνθηκών.

1.3.3 Μεθοδολογικοί Περιορισμοί

Η έρευνα στηρίζεται σε μικτή μεθοδολογία (ποιοτική και ποσοτική), γεγονός που συνεπάγεται ορισμένα μεθοδολογικά όρια. Η ποιοτική ανάλυση βασίζεται σε ερμηνευτική προσέγγιση του θεσμικού πλαισίου, άρα ενδέχεται να φέρει στοιχεία υποκειμενικότητας στην αποτίμηση της “θεσμικής ετοιμότητας”. Παράλληλα, η ποσοτική ανάλυση, παρότι βασίζεται σε εμπειρικά τεκμηριωμένους δείκτες (Damodaran, 2021), εξαρτάται από εκτιμήσεις και προβλέψεις που δεν μπορούν να λάβουν υπόψη όλους τους δυναμικούς παράγοντες (π.χ. πληθωρισμό, επιτόκια, συναλλαγματικές διακυμάνσεις).

Σύμφωνα με τη μεθοδολογική θεώρηση του Creswell (2018), η χρήση μικτής μεθοδολογίας ενδείκνυται για πολυσύνθετα ερευνητικά ερωτήματα, ωστόσο η εγκυρότητα των αποτελεσμάτων εξαρτάται από τη διασταύρωση ποιοτικών και ποσοτικών πηγών. Για τον λόγο αυτό, η εργασία χρησιμοποιεί πολλαπλές πηγές (triangulation) προκειμένου να μετριάσει τους μεθοδολογικούς κινδύνους και να ενισχύσει την αξιοπιστία των συμπερασμάτων.

1.3.4 Χρονικοί και Μακροοικονομικοί Περιορισμοί

Ένας ακόμη περιορισμός αφορά τη χρονική εμβέλεια της μελέτης. Η ανάλυση επικεντρώνεται στα δεδομένα της περιόδου 2022–2025, επομένως δεν εξετάζει πιθανές

διακυμάνσεις της αγοράς μετά την πλήρη εφαρμογή της CSRD ή τυχόν νέες οικονομικές κρίσεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις αποτιμήσεις και τη διάθεση επενδυτών.

Επιπλέον, η μελέτη τελεί υπό την υπόθεση ότι οι μακροοικονομικές συνθήκες παραμένουν σταθερές: σταθερά επιτόκια, ήπια πληθωριστική πίεση, και σταθερό περιβάλλον στις διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές (Bank of Greece, 2024). Εφόσον η ελληνική οικονομία παραμένει εξαρτημένη από εξωγενείς παράγοντες—όπως το κόστος ενέργειας, οι εμπορικές πολιτικές και η γεωπολιτική αβεβαιότητα— οποιαδήποτε απόκλιση από το σημερινό μακροοικονομικό πλαίσιο θα μπορούσε να επηρεάσει την εγκυρότητα των συμπερασμάτων.

1.3.5 Περιορισμοί Γενίκευσης και Εξωτερικής Εγκυρότητας

Η μελέτη επικεντρώνεται αποκλειστικά στο ελληνικό χρηματοοικονομικό και θεσμικό περιβάλλον, χρησιμοποιώντας τη Arian Maritime S.A. ως μελέτη περίπτωσης. Επομένως, τα συμπεράσματα δεν μπορούν να γενικευθούν πλήρως σε εταιρείες άλλων χωρών ή κλάδων, καθώς κάθε αγορά κεφαλαίου διαθέτει ιδιαιτερότητες ως προς τη ρευστότητα, το επενδυτικό κοινό και το θεσμικό της υπόβαθρο (Ritter & Zhang, 2023).

Η εξωτερική εγκυρότητα, δηλαδή η δυνατότητα εφαρμογής των αποτελεσμάτων σε διαφορετικά πλαίσια, περιορίζεται από το γεγονός ότι η ανάλυση βασίζεται σε μοναδική περίπτωση (case study), γεγονός που αποδίδει βαθύτερη κατανόηση αλλά μικρότερο εύρος γενικευσιμότητας. Όπως επισημαίνει ο Yin (2018), οι μελέτες περίπτωσης δεν αποσκοπούν στη στατιστική γενίκευση, αλλά στη θεωρητική ερμηνεία και στην ανάδειξη προτύπων που μπορούν να εφαρμοστούν σε παρόμοια περιβάλλοντα.

1.3.6 Υποθέσεις Εργασίας

Η έρευνα στηρίζεται σε μια σειρά θεμελιωδών υποθέσεων, οι οποίες επιτρέπουν την ομαλή διεξαγωγή της ανάλυσης και την ερμηνεία των αποτελεσμάτων:

1. Η υπό εξέταση εταιρεία τηρεί τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και έχει τη βούληση να προσαρμοστεί στο ισχύον κανονιστικό πλαίσιο.
2. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της αντικατοπτρίζουν εύλογα την πραγματική της οικονομική θέση, βάσει των διαθέσιμων δεδομένων.

3. Οι ESG πολιτικές της εταιρείας, αν και όχι ακόμη θεσμικά κατοχυρωμένες, δύνανται να διαμορφωθούν σε συμφωνία με τα ευρωπαϊκά πρότυπα.
4. Οι εξωτερικές οικονομικές και πολιτικές συνθήκες (επιτόκια, πληθωρισμός, ναυτιλιακή δραστηριότητα) θεωρούνται σχετικά σταθερές καθ' όλη τη διάρκεια του υπό εξέταση χρονικού ορίζοντα.

Οι υποθέσεις αυτές διαμορφώνουν το ερμηνευτικό πλαίσιο της ανάλυσης, χωρίς όμως να περιορίζουν την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων υπό διαφορετικά σενάρια ή σε μελλοντικές χρονικές περιόδους.

1.3.7 Συνοπτική Θεώρηση

Συνοψίζοντας, η παρούσα εργασία αναγνωρίζει τα εγγενή όρια που συνοδεύουν την ανάλυση ενός σύνθετου φαινομένου όπως η εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Οι περιορισμοί που σχετίζονται με τη διαθεσιμότητα δεδομένων, τη ρυθμιστική αστάθεια και το μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον δεν αναιρούν την αξία της μελέτης, αλλά προσδίδουν πλαίσιο ρεαλισμού στα ευρήματα.

Η σαφής διατύπωση των περιορισμών και υποθέσεων εξασφαλίζει μεθοδολογική διαφάνεια και ακαδημαϊκή εγκυρότητα, σύμφωνα με τις αρχές της σύγχρονης ερευνητικής δεοντολογίας (Creswell, 2018· OECD, 2022). Με αυτόν τον τρόπο, η εργασία επιτυγχάνει να προσφέρει ισορροπημένη και τεκμηριωμένη ερμηνεία του υπό εξέταση φαινομένου, συνδυάζοντας θεωρητική τεκμηρίωση με πρακτική χρησιμότητα για το ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον.

1.4 Συνοπτική περιγραφή προσέγγισης του θέματος

Η παρούσα διπλωματική εργασία είναι δομημένη σε επτά διακριτά κεφάλαια, τα οποία αναπτύσσονται με τρόπο που εξασφαλίζει συνεχή λογική και θεματική σύνδεση από την αποτύπωση της εταιρικής πραγματικότητας έως την αξιολόγηση ετοιμότητας για IPO και τη διατύπωση συμπερασμάτων.

Κεφάλαιο 1 – Εισαγωγή: Παρουσιάζει το αντικείμενο, τον σκοπό και τη σημασία της εργασίας, διατυπώνει τα ερευνητικά ερωτήματα και συνοψίζει τη μεθοδολογική προσέγγιση και τους περιορισμούς.

Κεφάλαιο 2 – Προφίλ της Arian Maritime S.A.: Εξετάζει τη δραστηριότητα, την οργανωτική δομή, την εταιρική διακυβέρνηση και τη βασική εικόνα ESG της υπό μελέτη εταιρείας.

Κεφάλαιο 3 – Ανάλυση Οικονομικής Θέσης: Παρουσιάζει και αναλύει τα οικονομικά δεδομένα, τους βασικούς αριθμοδείκτες και τη χρηματοοικονομική επίδοση της εταιρείας, με συγκριτικές αναφορές όπου απαιτείται.

Κεφάλαιο 4 – Απαιτήσεις Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών: Αναλύει το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο, τις διαδικασίες εισαγωγής και τις απαιτήσεις διαφάνειας/συμμόρφωσης που επηρεάζουν την IPO διαδικασία.

Κεφάλαιο 5 – Οδικός Χάρτης Προσαρμογής για Εισαγωγή: Μετατρέπει τα ευρήματα των προηγούμενων κεφαλαίων σε εφαρμόσιμο πλάνο ενεργειών, με ιεράρχηση, ενδεικτικά παραδοτέα και χρονοπρογραμματισμό.

Κεφάλαιο 6 – Εκτίμηση Κινδύνων και Οφελών από την Εισαγωγή: Αποτυπώνει τα βασικά χρηματοδοτικά/αναπτυξιακά οφέλη, τους κύριους κινδύνους (ιδίως σε συνθήκες μειωμένης ετοιμότητας) και παρουσιάζει εναλλακτικά σενάρια υλοποίησης ως προς τον χρονισμό και τη στρατηγική.

Κεφάλαιο 7 – Συμπεράσματα και Προτάσεις Πολιτικής: Συνθέτει τα βασικά ευρήματα, καταλήγει σε συμπεράσματα για το εγχείρημα εισαγωγής και διατυπώνει στοχευμένες προτάσεις σε επίπεδο εταιρείας και ευρύτερου πλαισίου, καθώς και κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.

Μετά το κυρίως σώμα της εργασίας παρατίθεται η Βιβλιογραφία, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Οδηγού εκπόνησης. Η δομή αυτή διασφαλίζει τη σταδιακή μετάβαση από το θεωρητικό υπόβαθρο στην εμπειρική ανάλυση και, τέλος, στη διαμόρφωση εφαρμοστέων συμπερασμάτων, συνδέοντας τη θεωρία με την πράξη και την ακαδημαϊκή έρευνα με τη βιώσιμη επιχειρηματική πρακτική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ARIAN MARITIME S.A.

Το προφίλ της Arian Maritime S.A. αποτελεί θεμελιώδες τμήμα της παρούσας μελέτης, καθώς επιτρέπει την ολοκληρωμένη κατανόηση του επιχειρηματικού μοντέλου, του βαθμού οργανωτικής ωριμότητας και της ετοιμότητας της εταιρείας να ανταποκριθεί στις αυξημένες απαιτήσεις διαφάνειας και θεσμικής συμμόρφωσης που χαρακτηρίζουν το περιβάλλον των εισηγμένων εταιρειών. Στον κλάδο των διεθνών μεταφορών και του freight forwarding, η προσαρμοστικότητα, η λειτουργική αποτελεσματικότητα και η ικανότητα διαχείρισης σύνθετων μεταφορικών διαδικασιών αποτελούν κρίσιμους δείκτες βιωσιμότητας (Deloitte, 2023· McKinsey, 2023).

Η Arian Maritime S.A. έχει εξελιχθεί σε μια επιχείρηση με εξωστρεφή δραστηριότητα, διασυνδέοντας την ελληνική αγορά με σημαντικούς διεθνείς εμπορικούς διαδρόμους και παρέχοντας ολοκληρωμένες υπηρεσίες logistics υψηλής προστιθέμενης αξίας. Η παρούσα ενότητα αναλύει, σε τέσσερις θεματικές κατηγορίες, τη δραστηριότητα, τη λειτουργική δομή, τα συστήματα διακυβέρνησης και την ESG θέση της εταιρείας, ενώ ολοκληρώνεται με αξιολόγηση της ετοιμότητας της εταιρείας για πιθανή εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

2.1 Δραστηριότητα ως Freight Forwarder (Θαλάσσιες, Οδικές, Αεροπορικές και Multimodal Υπηρεσίες)

Οι freight forwarders αποτελούν στρατηγικούς κόμβους της παγκόσμιας αλυσίδας εφοδιασμού, συνδέοντας παραγωγούς, μεταφορείς και τελικούς πελάτες μέσα από ένα σύνθετο πλέγμα υπηρεσιών συντονισμού, μεταφοράς και διοικητικής διαχείρισης. Στη διεθνή βιβλιογραφία υπογραμμίζεται ότι οι διαμεταφορικές επιχειρήσεις επηρεάζουν άμεσα την αποτελεσματικότητα των εμπορικών ροών, την αξιοπιστία των logistics και την ανθεκτικότητα των εφοδιαστικών αλυσίδων (Rushton, Croucher & Baker, 2022· OECD & ITF, 2022).

Οι βασικές λειτουργικές ευθύνες ενός freight forwarder περιλαμβάνουν:

- διαχείριση εγγράφων μεταφοράς και τελωνειακών διαδικασιών,
- σχεδιασμό βέλτιστων μεταφορικών διαδρομών,
- ενοποίηση φορτίων (consolidation),

- επιλογή και διαπραγμάτευση με μεταφορικές εταιρείες,
- διαχείριση κινδύνου κατά τη μεταφορά,
- παροχή πληροφοριών και παρακολούθησης φορτίου (tracking).

Στο πλαίσιο αυτό, η Arian Maritime S.A. αξιοποιεί ένα ισχυρό διεθνές δίκτυο συνεργατών και παρέχει ολοκληρωμένες υπηρεσίες στους τέσσερις κύριους άξονες των διεθνών μεταφορών: θαλάσσιες, οδικές, αεροπορικές και πολυτροπικές.

2.1.1 Θαλάσσιες Μεταφορές (Sea Freight)

Οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν το κύριο μέσο διεθνούς εμπορίου, καλύπτοντας περίπου το 80% του παγκόσμιου όγκου εμπορευμάτων (UNCTAD, 2023). Η σημασία τους για την ευρωπαϊκή και την ελληνική οικονομία είναι ιδιαίτερα μεγάλη, δεδομένης της γεωγραφικής θέσης και της ναυτιλιακής παράδοσης της Ελλάδας.

Η Arian Maritime S.A. προσφέρει ένα εκτεταμένο φάσμα υπηρεσιών sea freight:

- FCL (Full Container Load) για επιχειρήσεις με μεγάλες εμπορευματικές ανάγκες.
- LCL (Less than Container Load) για μικρότερες φορτώσεις με ανταγωνιστικά κόστη μέσω consolidation.
- Project cargo & break bulk, ιδιαίτερα κρίσιμο για υπερμεγέθη ή βιομηχανικά φορτία.
- OOG (Out of Gauge cargo) για φορτία που υπερβαίνουν τις διαστάσεις τυπικού container.
- Intermodal sea–road συνδυασμούς, απαραίτητους για βελτιστοποίηση χρόνου και κόστους.

Η εξειδίκευση της Arian Maritime S.A. στις πολύπλοκες φορτώσεις (project & OOG cargo) αποτελεί σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, δεδομένου ότι απαιτεί τεχνική γνώση, διαχείριση κινδύνου και συνεργασία με εξειδικευμένους παρόχους — παράγοντες που αναφέρονται στη βιβλιογραφία ως βασικοί για την ωριμότητα ενός freight forwarder (PwC, 2023).

2.1.2 Οδικές Μεταφορές (Road Freight)

Οι οδικές μεταφορές συνιστούν κρίσιμο παράγοντα των ενδοευρωπαϊκών μεταφορικών ροών, με μικρότερους χρόνους διέλευσης και ευελιξία σε σχέση με άλλα μέσα (OECD, 2022). Η Arian Maritime S.A. προσφέρει:

- Groupage μεταφορές για ανάγκες μικρών και μεσαίων φορτωτών.
- Πλήρη φορτία (FTL) εντός Ε.Ε. και Βαλκανίων.
- ADR μεταφορές, δηλαδή μεταφορές επικίνδυνων υλικών, που απαιτούν εξειδικευμένη πιστοποίηση.
- Express road services για φορτία υψηλής προτεραιότητας.

Ο συνδυασμός groupage και ADR ενισχύει το λειτουργικό εύρος της εταιρείας και αποδεικνύει τεχνική ωριμότητα και συμμόρφωση με ευρωπαϊκά πρότυπα.

2.1.3 Αεροπορικές Μεταφορές (Air Freight)

Οι αεροπορικές μεταφορές χαρακτηρίζονται από υψηλή ταχύτητα, αυστηρές απαιτήσεις ασφαλείας και ανάγκη για ακριβή διαχείριση φορτίων υψηλής αξίας ή ευαισθησίας (IATA, 2024).

Η Arian Maritime S.A. παρέχει:

- Express air cargo services για χρόνο-κρίσιμες αποστολές.
- Consolidation services, δηλαδή ομαδοποίηση αεροπορικών φορτίων προς μείωση κόστους.
- Μεταφορές DGR (Dangerous Goods Regulations), που προϋποθέτουν ειδική τεχνική πιστοποίηση.
- Door-to-door υπηρεσίες, συνδέοντας το αεροπορικό σκέλος με οδική ή άλλη μεταφορική λύση.

Η συμμόρφωση της εταιρείας με τα διεθνή πρότυπα της IATA αποτελεί σημαντικό στοιχείο αξιοπιστίας και ενισχύει τη θέση της στις διεθνείς αγορές.

2.1.4 Πολυτροπικές Μεταφορές (Multimodal Transport)

Η πολυτροπική (multimodal) μεταφορά αποτελεί βασικό στοιχείο των σύγχρονων βιώσιμων μεταφορών, καθώς επιτρέπει τη βέλτιστη αξιοποίηση διαφορετικών μέσων με στόχο:

- τη μείωση κόστους,
- την ταχύτερη διεκπεραίωση φορτίων,
- τη μείωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος CO₂.

Σύμφωνα με OECD & International Transport Forum (2022), ο συνδυασμός θαλάσσιων, οδικών και σιδηροδρομικών μέσων αποτελεί αναγκαία πρακτική για την επίτευξη των ευρωπαϊκών στόχων για πράσινες μεταφορές.

Η Arian Maritime S.A. εφαρμόζει ολοκληρωμένες λύσεις:

- Sea—Road (Short Sea Shipping + trucking)
- Air—Road για επείγοντα φορτία
- Sea—Road, λύση που αποτελεί βέλτιστη πρακτική στην Ε.Ε. για μείωση εκπομπών

Η ικανότητα της εταιρείας να διαχειρίζεται multimodal αλυσίδες αποτελεί στρατηγικό πλεονέκτημα και την τοποθετεί σε θετική αφετηρία για ESG ενσωμάτωση, καθώς το multimodality μειώνει το Scope 3 emissions των πελατών της.

2.2 Οργανωτική και Ιδιοκτησιακή Δομή

Η οργανωτική και ιδιοκτησιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης αποτελεί κρίσιμο παράγοντα αξιολόγησης της λειτουργικής της ικανότητας, της επιχειρησιακής της ωριμότητας και της δυνατότητάς της να προσαρμοστεί σε περιβάλλοντα αυξημένης θεσμικής λογοδοσίας, όπως αυτό των εισηγμένων εταιρειών. Η περίπτωση της Arian Maritime S.A., ως εταιρείας freight forwarding και διεθνών μεταφορών, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς το επιχειρηματικό της μοντέλο απαιτεί υψηλό επίπεδο συντονισμού, διαχείρισης κινδύνου και διαλειτουργικότητας μεταξύ διαφορετικών μεταφορικών μέσων.

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία (Rushton, Croucher & Baker, 2022· FIATA, 2023· Deloitte, 2023), οι διαμεταφορικές επιχειρήσεις που διαθέτουν σαφή οργανωτική δομή και ισχυρή διοίκηση παρουσιάζουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε συνθήκες

αβεβαιότητας, καλύτερη διαχείριση κόστους και υψηλότερο επίπεδο ποιότητας υπηρεσιών. Η οργανωτική διάρθρωση της Arian Maritime S.A. ταυτίζεται με τις βέλτιστες πρακτικές του κλάδου, ενώ ταυτόχρονα αντανάκλα την ιστορική της εξέλιξη και τη στενή εμπλοκή των ιδρυτικών στελεχών της στη στρατηγική κατεύθυνση της εταιρείας.

2.2.1 Διοικητική Δομή και Συστήματα Διοίκησης

Η Arian Maritime S.A. λειτουργεί ως Ανώνυμη Εταιρεία, νομική μορφή που προσδίδει ευελιξία στη διοίκηση και επιτρέπει την ενσωμάτωση δομημένων μηχανισμών λήψης αποφάσεων. Η βασική δομή εταιρικής διοίκησης οργανώνεται γύρω από:

α) Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελεί το κορυφαίο όργανο διοίκησης, στο οποίο συμμετέχουν:

- Πρόεδρος του Δ.Σ.
Με επιτελικό ρόλο, διαμορφώνει τη στρατηγική κατεύθυνση, επιβλέπει την πολιτική ανάπτυξης και εξασφαλίζει την ορθή λειτουργία του Δ.Σ.
- Διευθύνων Σύμβουλος (CEO)
Διαχειρίζεται την καθημερινή λειτουργία, υλοποιεί τις στρατηγικές αποφάσεις και συντονίζει τα επιχειρησιακά τμήματα.
- Μέλη με επιτελικούς και συμβουλευτικούς ρόλους
Αναλαμβάνουν τομείς εξειδίκευσης, όπως χρηματοοικονομική διαχείριση, διεθνείς συνεργασίες, διαχείριση μεταφορικών δικτύων και υποστήριξη στρατηγικών έργων.

Η σύνθεση του Δ.Σ. ακολουθεί τις τυπικές πρακτικές των ελληνικών MME logistics, όπου η διοίκηση παραμένει στενά συνδεδεμένη με την ιδιοκτησία, γεγονός που ενισχύει την ταχύτητα λήψης αποφάσεων και την ευελιξία (Deloitte, 2023).

2.2.2 Επιχειρησιακή Δομή και Εσωτερικά Τμήματα

Η λειτουργική οργάνωση της Arian Maritime S.A. χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη εξειδικευμένων τμημάτων, τα οποία αντανάκλουν τη φύση του επιχειρηματικού της

μοντέλου και τις απαιτήσεις συντονισμού των διεθνών μεταφορών. Συγκεκριμένα, η εταιρεία οργανώνεται στα εξής τμήματα:

1. Τμήμα Θαλάσσιων Μεταφορών

Αποτελεί έναν από τους βασικότερους πυλώνες λειτουργίας. Διαχειρίζεται φορτία FCL, LCL, project cargo και OOG. Το τμήμα συνεργάζεται με διεθνή δίκτυα πρακτόρων, ναυτιλιακές εταιρείες και λιμενικές αρχές, απαιτώντας υψηλή τεχνογνωσία και συνεχή παρακολούθηση των εξελίξεων στη ναυτιλία.

2. Τμήμα Αεροπορικών Μεταφορών

Αναλαμβάνει φορτία υψηλής προτεραιότητας, επικίνδυνα υλικά (DGR) και door-to-door υπηρεσίες. Η λειτουργία του απαιτεί συμμόρφωση με τους κανονισμούς IATA και πιστοποιημένες διαδικασίες συσκευασίας, ενώ αποτελεί τον πιο απαιτητικό τομέα σε επίπεδο χρόνου και ακρίβειας.

3. Τμήμα Οδικών Μεταφορών

Εξειδικεύεται στις μεταφορές εντός Ε.Ε. και Βαλκανίων, τόσο σε groupage όσο και πλήρη φορτία. Διαχειρίζεται ADR φορτία και time-sensitive αποστολές. Απαιτεί συστηματική συνεργασία με ευρωπαϊκούς οδικούς μεταφορείς και διεθνή logistics hubs.

4. Documentation & Operations

Το τμήμα αυτό αποτελεί την "καρδιά" της καθημερινής λειτουργίας και εξασφαλίζει:

- ορθή έκδοση φορτωτικών εγγράφων (B/L, AWB, CMR),
- διαχείριση τελωνειακών διαδικασιών,
- συμμόρφωση με εθνικές και διεθνείς κανονιστικές απαιτήσεις,
- συντονισμό με μεταφορικούς φορείς και διαχειριστές φορτίων.

Η ύπαρξη εξειδικευμένου τμήματος operations αποτελεί δείκτη οργανωτικής ωριμότητας και μειώνει τους λειτουργικούς κινδύνους (FIATA, 2023).

5. Customer Service & Key Accounts

Το τμήμα αυτό διαχειρίζεται την επικοινωνία με τους πελάτες, την παρακολούθηση φορτίων και την εξυπηρέτηση ειδικών εμπορικών συμφωνιών. Σύμφωνα με διεθνείς

μελέτες, οι freight forwarders με υψηλή ποιότητα customer service εμφανίζουν σημαντικά υψηλότερη διατηρησιμότητα πελατών (McKinsey, 2023).

6. Οικονομική Διεύθυνση (Finance Department)

Αναλαμβάνει:

- χρηματοοικονομικό προγραμματισμό,
- κοστολόγηση υπηρεσιών,
- διαχείριση εισπράξεων και πληρωμών,
- σχέσεις με τράπεζες και χρηματοοικονομικούς φορείς,
- εναρμόνιση με λογιστικά πρότυπα και υποβολή οικονομικών στοιχείων στο ΓΕΜΗ.

Η οργανωτική επάρκεια της οικονομικής διεύθυνσης αποτελεί κρίσιμο στοιχείο για εταιρείες που στοχεύουν σε IPO, καθώς επιτρέπει την ομαλή μετάβαση προς χρηματοοικονομική διαφάνεια.

2.2.3 Διοικητική Κουλτούρα και Μοντέλο Ηγεσίας

Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της Arian Maritime S.A. είναι η διατήρηση μιας υβριδικής διοικητικής κουλτούρας, η οποία συνδυάζει:

- οικογενειακά στοιχεία διακυβέρνησης, όπως στενή σχέση ιδιοκτησίας–διοίκησης, ταχύτητα αποφάσεων και υψηλή εμπιστοσύνη μεταξύ στελεχών, και
- σύγχρονες πρακτικές εταιρικής διοίκησης, όπως τυποποίηση διαδικασιών, σαφή καταμερισμό αρμοδιοτήτων και χρήση KPIs.

Το συγκεκριμένο μοντέλο διοίκησης θεωρείται αποτελεσματικό για ελληνικές ΜΜΕ που αναπτύσσονται διεθνώς, αλλά για μελλοντική εισαγωγή στο Χρηματιστήριο, απαιτείται περαιτέρω θεσμική ενίσχυση, σύμφωνα με τον Ν. 4706/2020.

2.2.4 Ιδιοκτησιακή Δομή

Ιδιοκτησιακά, η Arian Maritime S.A. χαρακτηρίζεται από:

- στενή μετοχική βάση,
- συμμετοχή των ιδρυτών στην καθημερινή διοίκηση,

- διατήρηση των βασικών στρατηγικών δικαιωμάτων από λίγους κύριους μετόχους.

Το ιδιοκτησιακό αυτό μοντέλο:

εξασφαλίζει οργανωτική συνοχή, επιτρέπει ταχεία προσαρμογή σε μεταβολές της αγοράς, ενισχύει τη μακροπρόθεσμη σταθερότητα της επιχείρησης.

Σύμφωνα με κλαδικές μελέτες, η δομή αυτή είναι ιδιαίτερα συνηθισμένη στον ελληνικό κλάδο logistics, όπου η εμπειρία και το προσωπικό δίκτυο των ιδρυτών αποτελούν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Deloitte, 2023).

Ωστόσο, για την είσοδο σε οργανωμένη αγορά ενδέχεται να απαιτηθεί:

- διεύρυνση της μετοχικής βάσης,
- ενσωμάτωση ανεξάρτητων μελών στο Δ.Σ.,
- αναθεώρηση των δικαιωμάτων ψήφου,
- υιοθέτηση πολιτικής διαδοχής (succession planning).

2.2.5 Συνολική Αξιολόγηση Οργανωτικής Ετοιμότητας

Συνολικά, η Arian Maritime S.A. παρουσιάζει:

Ισχυρά Σημεία

- Σαφή και λειτουργική οργανωτική δομή.
- Εξειδικευμένα τμήματα και κατανομή αρμοδιοτήτων.
- Υψηλό βαθμό τεχνογνωσίας στον χειρισμό σύνθετων μεταφορών.
- Συμμετοχή ιδρυτών που ενισχύει τη σταθερότητα και την ταυτότητα της εταιρείας.
- Προσαρμοστικότητα και άμεση λήψη αποφάσεων.

Προκλήσεις για μελλοντική IPO

- Ανάγκη ενίσχυσης θεσμικής ανεξαρτησίας Δ.Σ.
- Δημιουργία επίσημων λειτουργικών πολιτικών (risk management, compliance).
- Αναβάθμιση συστημάτων αναφοράς και διαφάνειας.

- Προσαρμογή της εσωτερικής δομής στις απαιτήσεις του Ν. 4706/2020 και της CSRD.

2.3 Υφιστάμενη Εταιρική Διακυβέρνηση

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί κρίσιμο πυλώνα βιώσιμης επιχειρησιακής λειτουργίας και καθοριστικό παράγοντα για την πρόσβαση μιας εταιρείας στις κεφαλαιαγορές. Η σύγχρονη βιβλιογραφία τονίζει ότι αποτελεσματικοί μηχανισμοί διακυβέρνησης ενισχύουν τη διαφάνεια, μειώνουν τον κίνδυνο αθέμιτων πρακτικών και συμβάλλουν στη μακροχρόνια χρηματοοικονομική σταθερότητα της επιχείρησης (OECD, 2022· Ferri, Kolokas & Kiosse, 2023). Παράλληλα, οι ρυθμιστικές αρχές της Ε.Ε. και της Ελλάδας εισάγουν αυστηρό πλαίσιο απαιτήσεων για εισηγμένες εταιρείες, μέσω του Ν. 4706/2020 και των κατευθυντήριων οδηγιών της ESMA (2024).

Παρότι η Arian Maritime S.A. δεν είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, εφαρμόζει σειρά πρακτικών που συνάδουν με τις θεμελιώδεις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Ωστόσο, παραμένουν περιθώρια θεσμικής ενίσχυσης, τα οποία κρίνονται απαραίτητα για την πιθανή μελλοντική της εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά.

2.3.1 Υφιστάμενες Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Arian Maritime S.A.

Η εταιρεία παρουσιάζει ένα σύνολο διαδικασιών που συνδέονται με τις διεθνείς αρχές διακυβέρνησης, όπως αυτές αποτυπώνονται στο OECD Corporate Governance Framework (2022) και στις απαιτήσεις των σύγχρονων προτύπων ESG. Οι βασικοί άξονες της υφιστάμενης εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνουν:

α) Διακριτοί ρόλοι Διοίκησης και Επιχειρησιακών Τμημάτων

Η σαφής διάκριση μεταξύ στρατηγικής καθοδήγησης (Διοικητικό Συμβούλιο / ανώτατη διοίκηση) και καθημερινής λειτουργικής διαχείρισης (operations, customer service, documentation) ενισχύει:

- την αποτελεσματικότητα λήψης αποφάσεων,
- τη λειτουργική ανεξαρτησία των τμημάτων,
- τον περιορισμό συγκρούσεων συμφερόντων.

Πρόκειται για βασική αρχή των πλαισίων ελέγχου που προτείνει η ESMA (2024).

β) Διαδικασίες Εσωτερικού Ελέγχου (Audit Trails)

Η Arian Maritime S.A. εφαρμόζει:

- εσωτερικούς ελέγχους σε διαδικασίες μεταφορών,
- διασταυρώσεις εγγράφων φορτώσεων,
- τυποποίηση στη διαχείριση τιμολογίων και πληρωμών,
- ελέγχους συμβατότητας με διεθνείς κανονισμούς (IMO, IATA, ADR).

Οι audit trails είναι κρίσιμοι όχι μόνο για τη διαφάνεια, αλλά και για τη διαχείριση λειτουργικού κινδύνου (operational risk), ο οποίος είναι αυξημένος στον κλάδο των logistics (Deloitte, 2023).

γ) Προστασία Δεδομένων (GDPR Compliance)

Η εταιρεία συμμορφώνεται με τον Κανονισμό (ΕΕ) 2016/679 (GDPR), διασφαλίζοντας:

- προστασία προσωπικών δεδομένων πελατών και συνεργατών,
- ασφαλή αποθήκευση εγγράφων,
- περιορισμό πρόσβασης σε ευαίσθητα πληροφοριακά συστήματα.

Η συμμόρφωση αυτή αποτελεί βασική προϋπόθεση διαφάνειας και εταιρικής υπευθυνότητας.

δ) Διαφάνεια δημοσιευμένων οικονομικών στοιχείων στο ΓΕΜΗ

Ως Ανώνυμη Εταιρεία, η Arian Maritime S.A. υποβάλλει ετήσιες καταστάσεις στο ΓΕΜΗ, διασφαλίζοντας ελάχιστο επίπεδο χρηματοοικονομικής δημοσιότητας. Η πρακτική αυτή ενισχύει την αξιοπιστία της εταιρείας έναντι συνεργατών, τραπεζικών ιδρυμάτων και διεθνών πρακτόρων.

ε) Τυποποίηση λειτουργικών διαδικασιών (ISO 9001, όπου εφαρμόζεται)

Η εφαρμογή διαδικασιών ολικής ποιότητας (TQM) και ISO προτύπων:

- μειώνει λειτουργικά λάθη,
- ενισχύει την ασφάλεια φορτίων,
- υποστηρίζει την παρακολούθηση δεικτών ποιότητας (KPIs).

Οι πιστοποιήσεις αποτελούν θεμέλιο για την υιοθέτηση ESG reporting, σύμφωνα με GRI και ESRS (GRI, 2021· EFRAG, 2023).

2.3.2 Ανάγκη Θεσμικής Ενίσχυσης και Προσαρμογής στον Ν. 4706/2020

Για την πιθανή μελλοντική εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών, απαιτείται πλήρης ευθυγράμμιση με τον Ν. 4706/2020 για την εταιρική διακυβέρνηση, ο οποίος θέτει ένα από τα πλέον αυστηρά πλαίσια διαφάνειας για τις ελληνικές επιχειρήσεις (Tsagkanos & Staikouras, 2022). Η Arian Maritime S.A. θα χρειαστεί να υλοποιήσει συγκεκριμένες θεσμικές παρεμβάσεις:

α) Σύσταση Επιτροπής Ελέγχου (Audit Committee)

Σε εισηγμένες εταιρείες είναι υποχρεωτική η ύπαρξη Επιτροπής Ελέγχου με:

- ανεξάρτητα μέλη,
- εποπτικό ρόλο στη λογιστική και χρηματοοικονομική πληροφόρηση,
- αρμοδιότητα στη διαχείριση κινδύνων και στον εξωτερικό έλεγχο.

Για την Arian Maritime S.A., η σύσταση τέτοιου οργάνου θα ενισχύσει:

- την οργανωτική διαφάνεια,
- την αξιοπιστία οικονομικών καταστάσεων,
- την προστασία επενδυτών σε μελλοντικό IPO.

β) Πολιτική Καταλληλότητας Μελών Δ.Σ.

Ο Ν. 4706/2020 απαιτεί:

- καθορισμό κριτηρίων επιλογής μελών Δ.Σ.,
- διασφάλιση ποικιλομορφίας γνώσεων και εμπειρίας,

- αξιολόγηση ανεξαρτησίας και επάρκειας.

Η εφαρμογή τέτοιας πολιτικής θα συμβάλει στη μετάβαση από ένα μοντέλο «οικογενειακής διοίκησης» σε ένα σύγχρονο, θεσμικά κατοχυρωμένο σύστημα διακυβέρνησης.

γ) Πολιτικές Διαχείρισης Κινδύνων (Risk Management Policies)

Οι εταιρείες logistics εκτίθενται σε κινδύνους:

- επιχειρησιακούς (damage, delays, cargo loss),
- χρηματοοικονομικούς (επιτόκια, συναλλαγματικές διακυμάνσεις),
- κανονιστικούς (IMO, IATA, ADR),
- ESG κινδύνους (εκπομπές CO₂, compliance).

Η Arian Maritime S.A. χρειάζεται επίσημο πλαίσιο risk mapping και reporting, στοιχείο απολύτως αναγκαίο για εταιρείες που προετοιμάζονται για IPO (PwC, 2024).

δ) Δημιουργία Αυτόνομης Μονάδας Εσωτερικού Ελέγχου

Η Μονάδα Εσωτερικού Ελέγχου:

- εποπτεύει την εφαρμογή διαδικασιών,
- αξιολογεί τους μηχανισμούς διακυβέρνησης,
- εντοπίζει αποκλίσεις και παρατυπίες,
- διασφαλίζει την αξιοπιστία των εταιρικών αναφορών.

Η θέσπιση της είναι υποχρεωτική υπό το νέο νομοθετικό πλαίσιο για εισηγμένες εταιρείες.

ε) Υιοθέτηση Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ATHEX

Ο επίσημος Κώδικας ATHEX απαιτεί:

- διαφάνεια σε αμοιβές διοίκησης,
- σαφή διαδικασία λήψης αποφάσεων,

- δημοσίευση εταιρικής στρατηγικής,
- πολιτική βιώσιμης ανάπτυξης (ESG).

Η υιοθέτηση του αποτελεί το τελευταίο βήμα πριν τη διαδικασία IPO.

2.3.3 Συνολική Αποτίμηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης της Arian Maritime S.A.

Η τρέχουσα κατάσταση διακυβέρνησης της Arian Maritime S.A. δείχνει μια εταιρεία:

Λειτουργικά και οργανωτικά ώριμη. Με δομημένα τμήματα, εσωτερικούς ελέγχους και συμμόρφωση με διεθνείς πρακτικές logistics. Με επαρκή διαδικαστική διαφάνεια μέσω δημοσίευσης οικονομικών στοιχείων και τυποποιημένων λειτουργικών διαδικασιών. Με θετική βάση για ESG συμμόρφωση, καθώς εφαρμόζει ήδη πολιτικές GDPR, ποιοτικού ελέγχου και λειτουργικής τυποποίησης.

Ωστόσο, παραμένει:

Θεσμικά μη πλήρως ευθυγραμμισμένη με τις απαιτήσεις των εισηγμένων εταιρειών, ιδίως στα πεδία:

- ανεξαρτησίας Δ.Σ.,
- formalized πολιτικών διακυβέρνησης,
- ύπαρξης εσωτερικού ελέγχου,
- θεσμοθέτησης risk management.

Η συνολική εκτίμηση καταδεικνύει ότι η Arian Maritime S.A. βρίσκεται σε ένα ενδιάμεσο στάδιο: οργανωτικά ώριμη — θεσμικά υπό εξέλιξη, κάτι που είναι απολύτως συμβατό με τα χαρακτηριστικά των ελληνικών MME του κλάδου (EY Greece, 2023)

2.4 ESG Status και Σύνδεση με Βιωσιμότητα

Η υιοθέτηση πολιτικών ESG (Environmental, Social, Governance) έχει αναδειχθεί σε έναν από τους σημαντικότερους μετασχηματιστικούς παράγοντες για τις επιχειρήσεις διεθνώς, επηρεάζοντας τόσο τις κεφαλαιαγορές όσο και τη στρατηγική κατεύθυνση των

εταιρειών ανεξαρτήτως μεγέθους (Friede, Busch & Bassen, 2020). Τα ευρωπαϊκά θεσμικά πλαίσια —και ιδιαίτερα η Οδηγία CSRD (European Commission, 2023) και τα European Sustainability Reporting Standards (ESRS)— καθιστούν πλέον υποχρεωτική τη δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών για όλες τις μεγάλες επιχειρήσεις και σταδιακά για τις ΜΜΕ που συνδέονται με τις εφοδιαστικές αλυσίδες μεγάλων οργανισμών.

Οι επιχειρήσεις του κλάδου των logistics και των διεθνών μεταφορών βρίσκονται στο επίκεντρο των ευρωπαϊκών πολιτικών βιώσιμης ανάπτυξης, καθώς οι μεταφορές συμβάλλουν σε σημαντικό ποσοστό των συνολικών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου στην Ε.Ε. (Eurostat, 2023). Ως εκ τούτου, επιχειρήσεις όπως η Arian Maritime S.A. οφείλουν να αναπτύξουν συστηματικές πολιτικές βιωσιμότητας, όχι μόνο για θεσμικούς λόγους αλλά και για λόγους ανταγωνιστικότητας, πρόσβασης σε πελάτες και εναρμόνισης με διεθνείς εφοδιαστικές απαιτήσεις.

Παρότι η εταιρεία δεν δημοσιεύει σήμερα επίσημη Έκθεση ESG ή Sustainability Report, εφαρμόζει ήδη πρακτικές και λειτουργικές επιλογές που μπορούν να αποτελέσουν τον πυρήνα μιας ολοκληρωμένης στρατηγικής βιωσιμότητας.

2.4.1 Περιβαλλοντική Διάσταση (Environmental)

Ο περιβαλλοντικός πυλώνας αποτελεί κεντρικό άξονα της ευρωπαϊκής στρατηγικής για πράσινες μεταφορές, με στόχο τη μείωση των εκπομπών CO₂ κατά 90% έως το 2050 σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία (European Commission, 2023). Για τις επιχειρήσεις logistics, η μετάβαση σε πιο βιώσιμες λύσεις συνδέεται με:

- τον εκσυγχρονισμό των μεταφορικών μοντέλων,
- την αύξηση της χρήσης πολυτροπικών μεταφορών,
- τη μείωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος των εφοδιαστικών αλυσίδων.

Περιβαλλοντικές Πρακτικές της Arian Maritime S.A.

Παρότι δεν έχει θεσμοθετήσει ακόμη πλήρες περιβαλλοντικό πρόγραμμα, η εταιρεία εφαρμόζει πρακτικές που ευθυγραμμίζονται με τα διεθνή κριτήρια:

α) Προώθηση Multimodal και Intermodal μεταφορών

Οι πολυτροπικές μεταφορές (θαλάσσιες–οδικές, αεροπορικές–οδικές, θαλάσσιες–οδικές) συμβάλλουν στη μείωση των συνολικών Scope 1 και Scope 3 εκπομπών, καθώς η θαλάσσια και σιδηροδρομική μεταφορά έχουν κατά μέσο όρο σημαντικά χαμηλότερους ρύπους CO₂ σε σχέση με τις οδικές μεταφορές (OECD & ITF, 2022).

β) Ψηφιοποίηση και Paperless διαδικασίες

Η σταδιακή ψηφιοποίηση εγγράφων (φορτωτικών, τιμολογίων, τελωνειακών δηλώσεων):

- μειώνει την κατανάλωση χαρτιού,
- βελτιώνει την ενεργειακή απόδοση,
- ενισχύει τη διαφάνεια και τον έλεγχο διαδικασιών.

γ) Επιλογή μεταφορικών συνεργατών με ισχυρά περιβαλλοντικά πρότυπα

Η συνεργασία με ναυτιλιακές, αεροπορικές και οδικές εταιρείες που δημοσιεύουν ESG και decarbonization reports ενισχύει σημαντικά τη δυνατότητα της Arian Maritime S.A. να διαμορφώσει αξιόπιστες Scope 3 μετρήσεις — κάτι που αποτελεί κεντρική απαίτηση των ESRS E1 (κλιματική αλλαγή).

δ) Μείωση λειτουργικών αποτυπωμάτων

Οι διαδικασίες παρακολούθησης ροών φορτίου και διαδρομών συμβάλλουν στην αποφυγή περιττών μετακινήσεων και βελτιστοποιούν την ενεργειακή κατανάλωση.

2.4.2 Κοινωνική Διάσταση (Social)

Ο κοινωνικός πυλώνας του ESG αφορά την ευημερία του ανθρώπινου δυναμικού, την ασφάλεια, την εκπαίδευση και τη σχέση της εταιρείας με τους πελάτες και την κοινωνία. Στον κλάδο των logistics, ο κοινωνικός τομέας έχει ιδιαίτερη βαρύτητα λόγω των απαιτήσεων ασφάλειας, πιστοποίησης και τεχνικής κατάρτισης (SASB Standards, 2021).

Κοινωνικές Πρακτικές της Arian Maritime S.A.

α) Εκπαίδευση προσωπικού σε διεθνή πρότυπα

Η εταιρεία επενδύει συστηματικά στην εκπαίδευση των εργαζομένων σε:

- DGR (Dangerous Goods Regulations),

- IMO standards για θαλάσσιες μεταφορές,
- IATA standards για αεροπορικές μεταφορές.

Η συνεχής εκπαίδευση αποτελεί κρίσιμη απαίτηση των ESRS S1 («Own Workforce»).

β) Ισχυρές σχέσεις εργαζομένων – διοίκησης

Η δομή της εταιρείας, ως ΜΜΕ, ενισχύει:

- άμεση επικοινωνία,
- σταθερότητα προσωπικού,
- ενσωμάτωση επιχειρησιακής κουλτούρας.

Αυτές οι παράμετροι συνδέονται άμεσα με την απόδοση και την ποιότητα υπηρεσιών (McKinsey, 2023).

γ) Συνθήκες εργασίας και ασφάλεια

Ο κλάδος των logistics ενέχει υψηλό λειτουργικό κίνδυνο. Η Arian Maritime S.A. εφαρμόζει:

- κανόνες ασφαλούς διακίνησης φορτίων,
- πρότυπα για επικίνδυνα υλικά,
- διαδικασίες άμεσης αναφοράς περιστατικών (incident reporting).

δ) Εξυπηρέτηση πελατών (Customer Relationship Management)

Η διατήρηση υψηλού δείκτη ικανοποίησης πελατών συνδέεται άμεσα με την κοινωνική διάσταση ESG, ιδίως στον τομέα της υπεύθυνης αλυσίδας αξίας (ESRS S4).

2.4.3 Διακυβέρνηση (Governance)

Ο πυλώνας Governance αποτελεί το θεμέλιο του ESG και συνδέεται άμεσα με την αξιοπιστία μιας εταιρείας στο επενδυτικό κοινό. Ο Ν. 4706/2020 και οι κατευθυντήριες οδηγίες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιβάλλουν υψηλό επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης για εταιρείες που σχεδιάζουν εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Πρακτικές Governance της Arian Maritime S.A.:

α) Διαφάνεια μέσω ΓΕΜΗ

Η εταιρεία δημοσιεύει οικονομικές καταστάσεις, στοιχείο που ενισχύει τη βασική χρηματοοικονομική διαφάνεια.

β) Τυποποιημένες διαδικασίες λειτουργίας

Η ύπαρξη σαφών ροών εργασίας, εγγράφων και ευθυνών αποτελεί προϋπόθεση συμμόρφωσης με διεθνή πρότυπα ποιότητας.

γ) *GDPR Compliance* και συστήματα εσωτερικού ελέγχου

Η εταιρεία εφαρμόζει:

- εσωτερικές πολιτικές προστασίας δεδομένων,
- μηχανισμούς παρακολούθησης διαδικασιών,
- διαδικασίες καταγραφής (audit trails).

Αυτά αποτελούν θεμέλιο για μελλοντική ευθυγράμμιση με ESRS G («Governance Standards»).

2.4.4 Αναγκαίες Βελτιώσεις για Πλήρη ESG Συμμόρφωση

Για να θεωρηθεί ESG-ready σύμφωνα με CSRD και ESRS, η Arian Maritime S.A. χρειάζεται:

1. ESG Materiality Assessment

Εντοπισμό ουσιαστικών θεμάτων μέσω διπλής ουσιαστικότητας (double materiality):

- χρηματοοικονομική ουσιαστικότητα,
- αντίκτυπος στο περιβάλλον και την κοινωνία.

2. Καθορισμό και μέτρηση ESG KPIs

Ενδεικτικά:

- Scope 1, 2, 3 GHG emissions
- Fuel consumption per TEU/km
- Lost time injury frequency rate

- Gender diversity index

3. Δημοσίευση ετήσιας Έκθεσης ESG βάσει ESRS

Αυτό αποτελεί υποχρεωτική προϋπόθεση για επιχειρήσεις που προσανατολίζονται σε IPO.

4. Σύνδεση ESG στρατηγικής με εταιρικούς στόχους

Η σύνδεση KPIs–KPAs με:

- μεταφορικές επιλογές,
- οργανωτικές βελτιώσεις,
- ποιότητα υπηρεσιών,
- επενδυτικό πλάνο.

2.4.5 Συμπέρασμα – Συνολική ESG Ετοιμότητα της Arian Maritime S.A.

Η εταιρεία βρίσκεται σήμερα σε: Θετική αφετηρία λειτουργικών ESG πρακτικών, με σαφή προσανατολισμό σε ψηφιοποίηση, ασφάλεια και βιώσιμες μεταφορές.

Βασικό επίπεδο διακυβέρνησης και διαδικασιακής τυποποίησης, που συνάδει με τις σύγχρονες απαιτήσεις του κλάδου.

Ωστόσο:

Δεν πληροί ακόμη τις απαιτήσεις θεσμικής ESG συμμόρφωσης

όπως αυτές ορίζονται από τα ESRS και τον Ν. 4706/2020 — κάτι που αποτελεί κρίσιμο εμπόδιο για μελλοντική IPO.

Με στοχευμένες επενδύσεις σε:

- ESG reporting systems,
- εκπαίδευση,
- data collection,
- πολιτικές governance,

η Arian Maritime S.A. μπορεί εντός 18–24 μηνών να διαμορφώσει πλήρως ανεπτυγμένο ESG πλαίσιο, ικανό να στηρίξει στρατηγική εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

2.5 Ανάλυση της Arian Maritime S.A. σε σχέση με τις Απαιτήσεις Εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.)

Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.) αποτελεί μια πολυδιάστατη διαδικασία, η οποία προϋποθέτει την κάλυψη τόσο ποσοτικών όσο και ποιοτικών κριτηρίων. Το ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τις εισηγμένες εταιρείες—συμπεριλαμβανομένων του Κανονισμού του Χ.Α.Α. (ATHEX, 2023), των απαιτήσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (HCMC, 2023), του Ν. 4706/2020 για την εταιρική διακυβέρνηση και της Οδηγίας CSRD σε συνδυασμό με τα ESRS—αποτελεί ένα συνεκτικό σύστημα κανόνων που στοχεύει στην ενίσχυση της διαφάνειας, της αποτελεσματικότητας και της προστασίας των επενδυτών.

Η αξιολόγηση της Arian Maritime S.A. υπό το πρίσμα των παραπάνω απαιτήσεων κρίνεται απαραίτητη, καθώς επιτρέπει την αποτύπωση του βαθμού ετοιμότητας της εταιρείας, την αναγνώριση λειτουργικών και θεσμικών κενών και τον εντοπισμό πιθανών τομέων στρατηγικής ενίσχυσης πριν από την προετοιμασία μιας ενδεχόμενης διαδικασίας εισαγωγής.

2.5.1 Χρηματοοικονομική Επάρκεια και Απαιτήσεις Κεφαλαιαγοράς

Οι χρηματοοικονομικές προϋποθέσεις αποτελούν έναν από τους βασικότερους άξονες αξιολόγησης για μια εταιρεία που επιδιώκει εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά. Σύμφωνα με την οικονομική βιβλιογραφία (Damodaran, 2021· Koller, Goedhart & Wessels, 2020), η πρόσβαση στις δημόσιες αγορές προϋποθέτει:

- ικανοποιητικό επίπεδο καθαρών ιδίων κεφαλαίων,
- σταθερή ή προβλέψιμη κερδοφορία,
- ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση,
- δυνατότητα παραγωγής θετικών ταμειακών ροών,
- επαρκή λογιστική και χρηματοοικονομική διαφάνεια.

Η Arian Maritime S.A., ως μη εισηγμένη εταιρεία του κλάδου των διεθνών μεταφορών, δημοσιεύει περιορισμένα οικονομικά στοιχεία μέσω ΓΕΜΗ. Η δομή του κλάδου, με χαμηλά λειτουργικά περιθώρια αλλά υψηλές δυνατότητες ανάπτυξης μέσω όγκου, υποδηλώνει την ανάγκη για:

- συστηματικό χρηματοοικονομικό reporting σε τριμηνιαία και ετήσια βάση,
- προσαρμογή των οικονομικών καταστάσεων στα πρότυπα IFRS,
- ανάπτυξη εσωτερικών μηχανισμών budget planning & forecasting,
- συγκριτική ανάλυση έναντι εισηγμένων εταιρειών logistics σε Ε.Ε.

Η ανάλυση των απαιτήσεων του Χ.Α.Α. δείχνει ότι μια εταιρεία όπως η Arian Maritime S.A. θα χρειαστεί να αναπτύξει ένα πιο δομημένο σύστημα δημοσίευσης οικονομικών πληροφοριών, ώστε να ενισχυθεί η αξιολόγηση της από επενδυτές και θεσμικούς φορείς.

2.5.2 Απαιτήσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ν. 4706/2020)

Ο Ν. 4706/2020 εισήγαγε ένα εκτεταμένο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, το οποίο αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο της διαδικασίας εισαγωγής στο Χ.Α.Α. Οι βασικές απαιτήσεις περιλαμβάνουν:

- σύσταση Επιτροπής Ελέγχου,
- υιοθέτηση Πολιτικής Καταλληλότητας Μελών Δ.Σ.,
- λειτουργία Ανεξάρτητων Μη Εκτελεστικών Μελών,
- ύπαρξη Μονάδας Εσωτερικού Ελέγχου,
- διαμόρφωση πολιτικών Διαχείρισης Κινδύνων και Κανονιστικής Συμμόρφωσης,
- υιοθέτηση επίσημου Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Σε σχέση με τις απαιτήσεις αυτές, η Arian Maritime S.A. παρουσιάζει ικανοποιητικό λειτουργικό υπόβαθρο, καθώς διαθέτει:

- διακριτούς ρόλους διοίκησης–τμημάτων,
- βασικές διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου,
- τυποποιημένες λειτουργικές ροές,
- συμμόρφωση με GDPR.

Ωστόσο, για την επίτευξη πλήρους ευθυγράμμισης, απαιτούνται θεσμικά βήματα όπως η θεσμοθέτηση ανεξάρτητων μελών και η δημιουργία τυπικών μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου. Η βιβλιογραφία (Tsagkanos & Staikouras, 2022) επισημαίνει ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις που μεταβαίνουν στο καθεστώς εισηγμένων εταιρειών συχνά χρειάζονται περίοδο θεσμικής ωρίμανσης, κατά την οποία ενισχύονται οι διαδικασίες ελέγχου, λογοδοσίας και διαφάνειας.

2.5.3 ESG Συμμόρφωση και Απαιτήσεις CSRD – ESRS

Η Οδηγία CSRD (2022/2464) και τα ESRS εισάγουν ένα από τα πιο ολοκληρωμένα συστήματα μη χρηματοοικονομικής αναφοράς σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις υποχρεούνται σε:

- σύνταξη ESG έκθεσης σύμφωνα με τα ESRS,
- καταγραφή εκπομπών Scope 1, 2 και 3,
- αξιολόγηση ουσιαστικότητας (double materiality),
- δημοσίευση στόχων και προόδου βιώσιμης ανάπτυξης,
- αναφορά σε κινδύνους κλιματικής αλλαγής, diversity, health & safety.

Η Arian Maritime S.A. έχει ήδη ενσωματώσει ορισμένες λειτουργικές ESG πρακτικές, όπως πολυτροπικές μεταφορές, ποιότητα υπηρεσιών, GDPR και τυποποίηση διαδικασιών. Ωστόσο, η απουσία επίσημου ESG Report αποτελεί σημαντική απόκλιση από τα νέα πρότυπα.

Πριν από οποιαδήποτε IPO, θα απαιτηθεί:

- εφαρμογή ESG Materiality Assessment,
- συλλογή ESG δεδομένων σε σταθερή βάση (KPIs),
- δημιουργία μηχανογραφημένου συστήματος reporting,
- υιοθέτηση πολιτικής ESG και στρατηγικής βιώσιμης ανάπτυξης.

Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι οι εταιρείες logistics που υιοθετούν δομημένες ESG πολιτικές επιτυγχάνουν καλύτερη πρόσβαση σε κεφάλαια λόγω χαμηλότερου ESG risk premium (Ferri et al., 2023).

2.5.4 Δημοσιότητα και Διαφάνεια Πληροφοριών (ATHEX & HCMC)

Η διαφάνεια αποτελεί θεμελιώδη αρχή των οργανωμένων αγορών και βασική ρυθμιστική απαίτηση. Το Χ.Α.Α. και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απαιτούν:

- δημοσίευση ετήσιων και εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων,
- συνεχή ενημέρωση επενδυτικού κοινού,
- συμμόρφωση με προτυποποιημένα έντυπα γνωστοποιήσεων,
- ανακοίνωση σημαντικών εταιρικών γεγονότων (ad-hoc disclosures).

Η Arian Maritime S.A. βρίσκεται σήμερα σε αρχικό στάδιο προσαρμογής, καθώς ως μη εισηγμένη Α.Ε. δημοσιεύει μόνο τα υποχρεωτικά στοιχεία στο ΓΕΜΗ. Η μετάβαση σε καθεστώς αυξημένης δημοσιότητας θα απαιτήσει:

- αναβάθμιση των διαδικασιών οικονομικής πληροφόρησης,
- ενίσχυση της λογιστικής εποπτείας,
- δημιουργία μονάδας investor relations,
- καθιέρωση ολοκληρωμένου πλαισίου επικοινωνίας με stakeholders.

2.5.5 Συνολική Αποτύπωση Σημερινής Ετοιμότητας της Arian Maritime S.A.

Η ανάλυση των απαιτήσεων Χ.Α.Α., ESG και εταιρικής διακυβέρνησης δείχνει ότι η Arian Maritime S.A. διαθέτει σημαντικά λειτουργικά πλεονεκτήματα που μπορούν να αποτελέσουν βάση για μελλοντική προετοιμασία. Ωστόσο, διαπιστώνονται επίσης διαρθρωτικά κενά και ανάγκες θεσμικής ενίσχυσης.

Ισχυρά σημεία

- Εξωστρεφές επιχειρηματικό μοντέλο στον κλάδο logistics.
- Σαφής οργανωτική δομή με διακριτά τμήματα.
- Υψηλή εξειδίκευση σε multimodal μεταφορές, στοιχείο που ενισχύει το ESG αποτύπωμα.
- Λειτουργική ωριμότητα και ενσωμάτωση βασικών διαδικασιακών ελέγχων.
- Θετική δυναμική ανάπτυξης σε έναν κλάδο με διεθνείς προοπτικές.

Κενά και ανάγκες προσαρμογής

- Περιορισμένη δημοσιοποίηση οικονομικών πληροφοριών και απουσία reporting βάσει IFRS.
- Έλλειψη επίσημης ESG έκθεσης, όπως απαιτείται από CSRD/ESRS.
- Μη πλήρης θεσμική ευθυγράμμιση με Ν. 4706/2020.
- Ανάγκη για ενίσχυση risk management, compliance και εσωτερικού ελέγχου.
- Ανάγκη δημιουργίας μηχανισμών investor relations και ad-hoc reporting.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΤΟΙΜΟΤΗΤΑΣ ΙΡΟ ΤΗΣ ARIAN MARITIME ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.

3.1 Μεθοδολογία Ανάλυσης και Πηγές Δεδομένων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της παρούσας μελέτης βασίζεται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας ARIAN MARITIME ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΗ Α.Ε. για τις χρήσεις 2019 έως 2023, όπως αυτές έχουν αναρτηθεί στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (ΓΕΜΗ). Οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 4308/2014 (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα – ΕΛΠ) και περιλαμβάνουν, ανά χρήση, τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων, καθώς και το προσάρτημα (σημειώσεις) με τις λογιστικές αρχές και τις σχετικές γνωστοποιήσεις. Παράλληλα, αξιοποιούνται οι εκθέσεις διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου και οι εκθέσεις ανεξάρτητου ορκωτού ελεγκτή, όπου αυτές είναι διαθέσιμες, διότι παρέχουν κρίσιμες πληροφορίες για το πλαίσιο λειτουργίας της εταιρείας, για κινδύνους, ενδεχόμενες υποχρεώσεις και παρατηρήσεις που δύνανται να επηρεάζουν την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής της εικόνας.

Η ανάλυση ακολουθεί μία συνδυαστική (ποσοτική) προσέγγιση, η οποία περιλαμβάνει τρεις διακριτές αλλά συμπληρωματικές φάσεις. Στην πρώτη φάση, πραγματοποιείται συγκέντρωση και ομογενοποίηση των βασικών οικονομικών μεγεθών από τις οικονομικές καταστάσεις, ώστε να καταστεί δυνατή η συγκρισιμότητα των στοιχείων μεταξύ των εξεταζόμενων χρήσεων. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην εξαγωγή μεγεθών που επηρεάζουν άμεσα τη χρηματοοικονομική ετοιμότητα μιας επιχείρησης για ενδεχόμενη εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά, όπως ο κύκλος εργασιών, τα αποτελέσματα (λειτουργικά και καθαρά), το σύνολο ενεργητικού, τα ίδια κεφάλαια και οι συνολικές υποχρεώσεις (Penman, 2021; Berk & DeMarzo, 2020).

Στη δεύτερη φάση, υπολογίζονται και αναλύονται χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες, οι οποίοι επιτρέπουν την αποτίμηση της επίδοσης της εταιρείας με τρόπο συγκρίσιμο διαχρονικά και λειτουργικά. Οι δείκτες ομαδοποιούνται σε βασικές κατηγορίες, όπως δείκτες ρευστότητας, κερδοφορίας, κεφαλαιακής διάρθρωσης/μόχλευσης και αποδοτικότητας. Η επιλογή των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών δεν είναι τυχαία, αλλά ευθυγραμμίζεται με τη διεθνή πρακτική αξιολόγησης επιχειρήσεων που βρίσκονται σε διαδικασία προετοιμασίας για πρόσβαση σε κεφαλαιαγορές, καθώς οι δείκτες αυτοί

αποτυπώνουν τόσο τη βραχυπρόθεσμη χρηματοοικονομική ανθεκτικότητα όσο και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της εταιρείας.

Στην τρίτη φάση, πραγματοποιείται διαχρονική αξιολόγηση της οικονομικής πορείας της εταιρείας, με στόχο την αναγνώριση τάσεων, σημείων καμπής και πιθανών ενδείξεων βελτίωσης ή επιδείνωσης της χρηματοοικονομικής θέσης. Η ανάλυση τάσεων κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική για την παρούσα μελέτη, διότι στο πλαίσιο ενδεχόμενης εισαγωγής σε χρηματιστηριακή αγορά δεν αξιολογούνται μόνο τα αποτελέσματα μίας χρήσης, αλλά κυρίως η σταθερότητα, η προβλεψιμότητα και η συνέπεια της οικονομικής επίδοσης σε βάθος χρόνου.

Επιπρόσθετα, λαμβάνεται υπόψη ότι η ARIAN Maritime αποτελεί μη εισηγμένη εταιρεία, γεγονός που επηρεάζει το είδος των διαθέσιμων δεδομένων και περιορίζει τη χρήση δεικτών που προϋποθέτουν αγοραία αποτίμηση (π.χ. δείκτες που σχετίζονται με τιμή μετοχής ή κεφαλαιοποίηση). Για τον λόγο αυτό, η ανάλυση εστιάζει σε λογιστικά και λειτουργικά μεγέθη, τα οποία θεωρούνται κατάλληλα για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής ετοιμότητας μιας μη εισηγμένης επιχείρησης.

Τέλος, διευκρινίζεται ότι οι αριθμοδείκτες που παρουσιάζονται στο παρόν κεφάλαιο υπολογίζονται βάσει των δημοσιευμένων στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για αναλυτικούς και συγκριτικούς σκοπούς στο πλαίσιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Η ανάλυση δεν υποκαθιστά διαδικασίες ελεγκτικού χαρακτήρα ή πλήρους αποτίμησης, αλλά αποσκοπεί στην τεκμηριωμένη αποτύπωση της οικονομικής εικόνας της εταιρείας και στη σύνδεσή της με τις απαιτήσεις χρηματοοικονομικής ωριμότητας που σχετίζονται με την προετοιμασία μιας ενδεχόμενης IPO.

3.2 Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Μεγεθών (2019–2023)

Η ανάλυση των βασικών οικονομικών μεγεθών της ARIAN Maritime αποσκοπεί στην αποτύπωση της λειτουργικής δυναμικής, της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και της αναπτυξιακής πορείας της εταιρείας σε βάθος χρόνου. Η εξέταση διαχρονικών στοιχείων αποτελεί βασικό εργαλείο αξιολόγησης για επιχειρήσεις που εξετάζουν την πρόσβασή τους στις κεφαλαιαγορές, καθώς επιτρέπει την κατανόηση όχι μόνο των απόλυτων μεγεθών, αλλά κυρίως των τάσεων, της συνέπειας και της ανθεκτικότητας της οικονομικής τους επίδοσης (Penman, 2021).

Για επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των logistics και της διαμεσολάβησης μεταφορών, η δημιουργία αξίας δεν εξαρτάται αποκλειστικά από υψηλά περιθώρια κέρδους, αλλά κυρίως από την ικανότητα ανάπτυξης του κύκλου εργασιών, τη διατήρηση θετικών λειτουργικών και καθαρών αποτελεσμάτων, καθώς και την αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης. Οι παράγοντες αυτοί θεωρούνται κρίσιμοι, δεδομένου ότι ο κλάδος χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό, μεταβλητό κόστος και ευαισθησία στις μακροοικονομικές και εμπορικές συνθήκες.

Η διαχρονική εξέλιξη των βασικών μεγεθών την περίοδο 2019–2023 αποτυπώνει μια πορεία που δεν είναι γραμμικά ανοδική, αλλά χαρακτηρίζεται από σαφείς φάσεις μεταβολής. Ειδικότερα, μετά την περίοδο πύεσης 2019–2020, καταγράφεται έντονη άνοδος του κύκλου εργασιών την περίοδο 2021–2022, γεγονός που συνδέεται με την ενίσχυση της δραστηριότητας και τη βελτίωση του επιχειρησιακού περιβάλλοντος. Το 2023 παρατηρείται σημαντική υποχώρηση των εσόδων σε σχέση με το 2022, ωστόσο η εταιρεία διατηρεί θετικά καθαρά αποτελέσματα, στοιχείο που υποδηλώνει ανθεκτικότητα και προσαρμοστικότητα.

Συνολικά, η εικόνα που προκύπτει από τα βασικά οικονομικά μεγέθη είναι αυτή μιας επιχείρησης που, παρά τις διακυμάνσεις σε επίπεδο εσόδων, εμφανίζει βελτίωση στην κερδοφορία μετά το 2021 και διατήρηση θετικών αποτελεσμάτων. Τα αναλυτικά οικονομικά μεγέθη παρουσιάζονται στον Πίνακα 3.1.

3.3 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών αποτελεί ένα από τα πλέον καθιερωμένα και αξιόπιστα εργαλεία αξιολόγησης της οικονομικής κατάστασης και της επενδυτικής ελκυστικότητας μιας επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες επιτρέπουν τη μετατροπή των απόλυτων λογιστικών μεγεθών σε συγκρίσιμες αναλογίες, διευκολύνοντας τόσο τη διαχρονική ανάλυση όσο και τη σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Στο πλαίσιο προετοιμασίας για ενδεχόμενη εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά, η χρήση αριθμοδεικτών θεωρείται ιδιαίτερα κρίσιμη, καθώς προσφέρει συνοπτική αλλά ουσιαστική εικόνα της χρηματοοικονομικής υγείας και της λειτουργικής αποτελεσματικότητας της εταιρείας (Berk & DeMarzo, 2020; Penman, 2021).

Στην παρούσα μελέτη, οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες της ARIAN Maritime χρησιμοποιούνται για την αποτύπωση τεσσάρων βασικών διαστάσεων της οικονομικής της επίδοσης: της ρευστότητας, της κερδοφορίας, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και μόχλευσης, καθώς και της λειτουργικής αποδοτικότητας. Οι διαστάσεις αυτές

θεωρούνται καθοριστικές για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής ετοιμότητας μιας επιχείρησης που εξετάζει την πρόσβασή της στις κεφαλαιαγορές, καθώς συνδέονται άμεσα με την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, να δημιουργεί αξία για τους μετόχους και να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τους διαθέσιμους πόρους της.

Οι δείκτες της ARIAN Maritime υπολογίζονται για την περίοδο 2019–2023 και εξετάζονται διαχρονικά, με στόχο την αναγνώριση τάσεων, τη διαπίστωση της σταθερότητας ή μεταβλητότητας της οικονομικής επίδοσης και την αξιολόγηση της πορείας της εταιρείας σε διαφορετικές οικονομικές συνθήκες. Η διαχρονική προσέγγιση είναι ιδιαίτερα σημαντική στο πλαίσιο μιας ενδεχόμενης IPO, καθώς οι επενδυτές και οι ρυθμιστικές αρχές δεν εστιάζουν αποκλειστικά στα αποτελέσματα ενός έτους, αλλά στη συνολική εικόνα και στη συνέπεια της χρηματοοικονομικής συμπεριφοράς της επιχείρησης.

Ειδικότερα, οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης χρηματοοικονομικής ανθεκτικότητας της εταιρείας και της ικανότητάς της να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Οι δείκτες κερδοφορίας αποτυπώνουν την αποτελεσματικότητα της εταιρείας στη δημιουργία λειτουργικών και καθαρών αποτελεσμάτων, στοιχείο ιδιαίτερα κρίσιμο για επιχειρήσεις logistics, όπου τα περιθώρια κέρδους είναι περιορισμένα και η έμφαση δίνεται στον έλεγχο κόστους και στην ένταση δραστηριότητας. Παράλληλα, οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και μόχλευσης επιτρέπουν την αξιολόγηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου και της ισορροπίας μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων, ενώ οι δείκτες λειτουργικής αποδοτικότητας αποτυπώνουν την ικανότητα της εταιρείας να αξιοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία για τη δημιουργία εσόδων.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η ARIAN Maritime αποτελεί μη εισηγμένη εταιρεία, η ανάλυση εστιάζει σε λογιστικούς και λειτουργικούς δείκτες, χωρίς τη χρήση αγοραίων δεικτών που προϋποθέτουν χρηματιστηριακή αποτίμηση. Η προσέγγιση αυτή ευθυγραμμίζεται με τη διεθνή πρακτική αξιολόγησης επιχειρήσεων που βρίσκονται σε στάδιο προετοιμασίας για εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά και επιτρέπει την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων σχετικά με τη χρηματοοικονομική ωριμότητα της εταιρείας.

Οι αναλυτικοί υπολογισμοί των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών, καθώς και οι αντίστοιχες αριθμητικές τιμές για κάθε εξεταζόμενο έτος, παρουσιάζονται στον Πίνακα 3.2, στον οποίο βασίζεται και η ερμηνευτική ανάλυση που ακολουθεί στα επόμενα υποκεφάλαια.

Το EBITDA δεν παρουσιάζεται ως διακριτό μέγεθος στις δημοσιευμένες καταστάσεις ΕΛΠ και για τον σκοπό της ανάλυσης υπολογίστηκε ως EBIT + Αποσβέσεις, βάσει των αντίστοιχων κονδυλίων των καταστάσεων.

3.3.1 Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας αποτελούν βασικό εργαλείο αξιολόγησης της βραχυπρόθεσμης χρηματοοικονομικής ανθεκτικότητας μιας επιχείρησης, καθώς αποτυπώνουν την ικανότητά της να ανταποκρίνεται έγκαιρα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της (Penman, 2021). Στο πλαίσιο μιας ενδεχόμενης εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά, η επαρκής ρευστότητα θεωρείται κρίσιμη παράμετρος αξιοπιστίας, τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους πιστωτές, δεδομένου ότι μειώνει τον κίνδυνο χρηματοοικονομικής ασφυξίας και ενισχύει την εμπιστοσύνη στη λειτουργική συνέχεια της εταιρείας.

Η εξέλιξη του δείκτη γενικής ρευστότητας καταδεικνύει συνολικά ενίσχυση της ικανότητας της εταιρείας να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε σχέση με τα έτη 2019–2020, περίοδο κατά την οποία ο δείκτης κινείται σε οριακά επίπεδα. Μετά το 2021, η ρευστότητα βελτιώνεται και σταθεροποιείται σε επίπεδα άνω της μονάδας, γεγονός που υποδηλώνει αποτελεσματικότερη διαχείριση κεφαλαίου κίνησης. Παράλληλα, το 2023 παρατηρείται μικρή υποχώρηση σε σχέση με το 2022, χωρίς ωστόσο επιστροφή στα χαμηλότερα επίπεδα των προηγούμενων ετών. Η τάση αυτή είναι ιδιαίτερα κρίσιμη στο πλαίσιο αξιολόγησης IPO readiness, καθώς η επαρκής ρευστότητα αποτελεί βασικό δείκτη λειτουργικής ανθεκτικότητας και χρηματοοικονομικής φερεγγυότητας.

Ιδιαίτερη σημασία αποκτά η σταθερότητα της βελτίωσης του δείκτη σε βάθος χρόνου, καθώς η αξιολόγηση της ρευστότητας στο πλαίσιο IPO readiness δεν εστιάζει μόνο στο επίπεδο ενός μεμονωμένου έτους, αλλά στη συνέπεια και τη διατηρησιμότητα της χρηματοοικονομικής συμπεριφοράς της εταιρείας. Η διατήρηση επαρκών επιπέδων ρευστότητας υποδηλώνει ότι η ARIAN Maritime διαθέτει την αναγκαία ευελιξία για την αντιμετώπιση βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της αγοράς, αλλά και για την υποστήριξη της αναπτυξιακής της πορείας χωρίς υπέρμετρη αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Συνολικά, η πορεία των δεικτών ρευστότητας συνάδει με τα χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης που ενισχύει σταδιακά τη χρηματοοικονομική της σταθερότητα και βελτιώνει την εσωτερική της χρηματοδότηση. Το στοιχείο αυτό αποτελεί θετικό δείκτη χρηματοοικονομικής ωριμότητας και συμβάλλει ουσιαστικά στη συνολική αξιολόγηση της ετοιμότητας της εταιρείας για ενδεχόμενη εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά.

3.3.2 Δείκτες Κερδοφορίας

Οι δείκτες κερδοφορίας αποτελούν βασικό εργαλείο αξιολόγησης της ικανότητας μιας επιχείρησης να δημιουργεί λειτουργικά και καθαρά αποτελέσματα από τη δραστηριότητά της. Στο πλαίσιο μιας ενδεχόμενης εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά, η κερδοφορία δεν αξιολογείται αποκλειστικά με βάση τα απόλυτα επίπεδα κερδών, αλλά κυρίως με βάση τη σταθερότητα, τη διατηρησιμότητα και την ποιότητα των παραγόμενων αποτελεσμάτων, στοιχεία που επηρεάζουν άμεσα την επενδυτική ελκυστικότητα της εταιρείας.

Η ανάλυση των περιθωρίων λειτουργικής (EBITDA) και καθαρής κερδοφορίας της ARIAN Maritime για την περίοδο 2019–2023 καταδεικνύει σαφή βελτίωση μετά το 2020. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται άμεσα με την ανάκαμψη της ζήτησης στις υπηρεσίες μεταφοράς και logistics, αλλά και με τη σταδιακή βελτιστοποίηση της λειτουργικής δομής της εταιρείας, όπως αυτή αποτυπώνεται στον αποτελεσματικότερο έλεγχο του κόστους και στη βελτίωση της παραγωγικότητας.

Για επιχειρήσεις του κλάδου των logistics, όπου τα περιθώρια κέρδους είναι παραδοσιακά περιορισμένα λόγω έντονου ανταγωνισμού και υψηλής έντασης λειτουργικών εξόδων, η διατήρηση και βελτίωση των περιθωρίων κερδοφορίας αποτελεί ιδιαίτερα θετικό στοιχείο. Τα επίπεδα που καταγράφονται στην περίπτωση της ARIAN Maritime μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικά και ενδεικτικά λειτουργικής αποδοτικότητας, ιδίως όταν εξετάζονται διαχρονικά και σε συνδυασμό με την ανάπτυξη του κύκλου εργασιών (Berk & DeMarzo, 2020).

Παράλληλα, η βελτίωση των δεικτών καθαρής κερδοφορίας υποδηλώνει όχι μόνο ενίσχυση της λειτουργικής επίδοσης, αλλά και καλύτερη διαχείριση των χρηματοοικονομικών και λοιπών μη λειτουργικών επιβαρύνσεων. Το γεγονός αυτό ενισχύει τη συνολική εικόνα βιωσιμότητας της εταιρείας και συμβάλλει θετικά στην αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής της ωριμότητας.

Συνολικά, οι δείκτες κερδοφορίας της ARIAN Maritime υποδηλώνουν μια επιχείρηση που έχει εξέλθει από την περίοδο αυξημένων πιέσεων με βελτιωμένη λειτουργική βάση και ενισχυμένη ικανότητα δημιουργίας αξίας. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί κρίσιμο παράγοντα στη συνολική εκτίμηση της ετοιμότητας της εταιρείας για ενδεχόμενη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές, καθώς η σταθερή και επαναλαμβανόμενη κερδοφορία αποτελεί βασική προϋπόθεση για την προσέλκυση επενδυτικού ενδιαφέροντος.

3.3.3 Δείκτες Αποδοτικότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να αξιοποιεί αποτελεσματικά τους διαθέσιμους πόρους της, τόσο σε επίπεδο συνολικού ενεργητικού όσο και σε επίπεδο ιδίων κεφαλαίων. Σε αντίθεση με τους δείκτες κερδοφορίας, οι οποίοι εστιάζουν στα παραγόμενα αποτελέσματα, οι δείκτες αποδοτικότητας εξετάζουν πόσο αποδοτικά επιτυγχάνονται τα αποτελέσματα αυτά σε σχέση με τα κεφάλαια που έχουν δεσμευθεί για τη λειτουργία της επιχείρησης (Penman, 2021).

Στο πλαίσιο μιας ενδεχόμενης εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά, οι δείκτες αποδοτικότητας αποτελούν κρίσιμο κριτήριο αξιολόγησης, καθώς αποτυπώνουν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης στη διαχείριση των οικονομικών πόρων και τη δυνατότητα δημιουργίας αξίας για τους μετόχους. Ιδιαίτερη σημασία αποκτούν για επιχειρήσεις του κλάδου των logistics, όπου η ένταση χρήσης ενεργητικού και η αποτελεσματική αξιοποίησή του συνδέονται άμεσα με την ανταγωνιστικότητα και τη βιωσιμότητα.

Η ανάλυση των δεικτών Απόδοσης Ενεργητικού (ROA) και Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) της ARIAN Maritime για την περίοδο 2019–2023 καταδεικνύει βελτιούμενη τάση μετά το 2020. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι η εταιρεία καταφέρνει να παράγει αυξανόμενα αποτελέσματα από το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, αλλά και να ενισχύει την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι.

Η βελτίωση του δείκτη ROA αντανακλά αποτελεσματικότερη αξιοποίηση του ενεργητικού, στοιχείο ιδιαίτερα σημαντικό σε επιχειρήσεις logistics, όπου ο κύκλος εργασιών συνδέεται άμεσα με την ένταση και την ποιότητα της επιχειρησιακής δραστηριότητας. Παράλληλα, η εξέλιξη του ROE υποδηλώνει ενίσχυση της ικανότητας της εταιρείας να δημιουργεί αξία για τους μετόχους της, χωρίς να βασίζεται αποκλειστικά στην αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Συνολικά, οι δείκτες αποδοτικότητας της ARIAN Maritime υποδηλώνουν μια επιχείρηση που, μετά την περίοδο αυξημένων πιέσεων, εμφανίζει βελτιωμένη αποτελεσματικότητα στη χρήση των διαθέσιμων πόρων και ενισχυμένη ικανότητα μετατροπής των επενδεδυμένων κεφαλαίων σε οικονομικά αποτελέσματα. Η εξέλιξη αυτή ενισχύει τη συνολική εικόνα χρηματοοικονομικής ωριμότητας της εταιρείας και συμβάλλει θετικά στην αξιολόγηση της ετοιμότητάς της για ενδεχόμενη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές.

3.3.4 Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Λειτουργικής Αποτελεσματικότητας

Η ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης μέσω του δείκτη Debt to Equity καταδεικνύει σαφή τάση απομόχλευσης την περίοδο 2019–2023, γεγονός που ενισχύει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα της εταιρείας. Ωστόσο, παρότι ο δείκτης μειώνεται σημαντικά σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, τα επίπεδα μόχλευσης παραμένουν αυξημένα, στοιχείο που θα πρέπει να συνεκτιμηθεί στο πλαίσιο μιας μελλοντικής διαδικασίας εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά. Παράλληλα, η υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού επιβεβαιώνει την αποτελεσματική αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων, χαρακτηριστικό ιδιαίτερα σημαντικό για επιχειρήσεις του κλάδου των logistics, όπου η αποδοτική χρήση του ενεργητικού συνδέεται άμεσα με την παραγωγή εσόδων.

Παράλληλα, η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (Asset Turnover) παρέχει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της ARIAN Maritime. Η διατήρηση υψηλών επιπέδων του συγκεκριμένου δείκτη υποδηλώνει ότι η εταιρεία αξιοποιεί αποτελεσματικά το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κύκλου εργασιών. Το στοιχείο αυτό είναι ιδιαίτερα κρίσιμο για επιχειρήσεις του κλάδου των logistics, όπου η ένταση δραστηριότητας και η αποδοτική χρήση των διαθέσιμων πόρων αποτελούν βασικούς παράγοντες ανταγωνιστικότητας.

Ο συνδυασμός βελτιούμενη κεφαλαιακή διάρθρωση και υψηλής λειτουργικής αποτελεσματικότητας ενισχύει τη συνολική χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρείας και υποδηλώνει ισορροπημένη χρηματοδοτική στρατηγική. Η ARIAN Maritime εμφανίζεται να επιτυγχάνει ανάπτυξη και βελτίωση των αποτελεσμάτων χωρίς περαιτέρω επιδείνωση της μόχλευσης μετά το 2021, γεγονός που συμβάλλει στη βιωσιμότητα της επιχειρησιακής της πορείας.

Συνολικά, οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και λειτουργικής αποτελεσματικότητας καταδεικνύουν ότι η εταιρεία διαθέτει χαρακτηριστικά χρηματοοικονομικής ωριμότητας, τα οποία συνάδουν με τις απαιτήσεις αξιολόγησης επιχειρήσεων που εξετάζουν την προοπτική πρόσβασης στις κεφαλαιαγορές. Η ισορροπία μεταξύ περιορισμένου χρηματοοικονομικού κινδύνου και αποτελεσματικής αξιοποίησης των πόρων αποτελεί βασικό στοιχείο στη συνολική εκτίμηση της ετοιμότητας της ARIAN Maritime για ενδεχόμενη εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά.

3.4 Διαχρονική Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικής Πορείας

Η διαχρονική ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών της ARIAN Maritime για την περίοδο 2019–2023 παρέχει μια συνολική εικόνα της οικονομικής της πορείας και επιτρέπει την αξιολόγηση της σταθερότητας, της ανθεκτικότητας και της αναπτυξιακής δυναμικής της εταιρείας σε βάθος χρόνου. Σε αντίθεση με την αποσπασματική εξέταση μεμονωμένων χρήσεων, η διαχρονική προσέγγιση θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική στο πλαίσιο ενδεχόμενης εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά, καθώς αναδεικνύει τη συνέπεια και τη διατηρησιμότητα της χρηματοοικονομικής επίδοσης (Penman, 2021; Berk & DeMarzo, 2020).

Η συνολική αποτίμηση της περιόδου 2019–2023 δείχνει ότι, παρά τις διακυμάνσεις σε κύκλο εργασιών και αποδόσεις, η ARIAN Maritime εμφανίζει βελτίωση της χρηματοοικονομικής της εικόνας μετά το 2021, με διατήρηση κερδοφορίας και ενίσχυση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας. Επιπλέον, η σταδιακή μείωση της μόχλευσης λειτουργεί θετικά ως προς την αντίληψη κινδύνου, αν και η κεφαλαιακή διάρθρωση εξακολουθεί να αποτελεί πεδίο περαιτέρω βελτίωσης. Συνεπώς, η διαχρονική αξιολόγηση δεν στηρίζεται στην απουσία μεταβολών, αλλά στη συνολική κατεύθυνση των δεικτών, η οποία είναι βελτιούμενη και υποστηρικτική ως προς την εκτίμηση της χρηματοοικονομικής ετοιμότητας της εταιρείας για ενδεχόμενη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές.

Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στη συνέπεια των βασικών τάσεων που προκύπτουν από τους δείκτες, παρά στις επιμέρους ετήσιες διακυμάνσεις. Ειδικότερα, αν και παρατηρούνται μεταβολές σε κύκλο εργασιών και αποδόσεις, η εταιρεία διατηρεί κερδοφορία μετά το 2021, βελτιώνει τη ρευστότητά της σε σχέση με την περίοδο 2019–2020 και εμφανίζει τάση απομόχλευσης, στοιχεία που συμβάλλουν στη μείωση του αντιλαμβανόμενου κινδύνου και στην ενίσχυση της προβλεψιμότητας.

Συνολικά, η διαχρονική αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής πορείας της ARIAN Maritime αναδεικνύει μια επιχείρηση με συνολικά βελτιούμενη οικονομική εικόνα, παρά τις επιμέρους ετήσιες διακυμάνσεις, η οποία παρουσιάζει χαρακτηριστικά χρηματοοικονομικής ωριμότητας. Τα χαρακτηριστικά αυτά συνάδουν με τις απαιτήσεις αξιολόγησης επιχειρήσεων που εξετάζουν την προοπτική εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά και ενισχύουν τη συνολική εκτίμηση της ετοιμότητας της εταιρείας για ενδεχόμενη IPO.

3.5 Παρατηρήσεις Ορκωτού Ελεγκτή και Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Στις εκθέσεις ανεξάρτητου ορκωτού ελεγκτή που συνοδεύουν τις οικονομικές καταστάσεις της ARIAN Maritime για τις εξεταζόμενες χρήσεις διατυπώνεται γνώμη με επιφύλαξη, η οποία σχετίζεται με τη μη ολοκλήρωση φορολογικών ελέγχων προηγούμενων περιόδων. Η συγκεκριμένη παρατήρηση αποτελεί συνήθη πρακτική για μη εισηγμένες ελληνικές επιχειρήσεις και δεν συνδέεται κατ' ανάγκην με ζητήματα λογιστικής απεικόνισης, ωστόσο αποτελεί παράγοντα αβεβαιότητας.

Η ύπαρξη γνώμης με επιφύλαξη δεν αναιρεί τη συνολική θετική εικόνα της οικονομικής κατάστασης και της χρηματοοικονομικής επίδοσης της εταιρείας, όπως αυτή αποτυπώνεται στους ισολογισμούς, στα αποτελέσματα χρήσης και στους χρηματοοικονομικούς δείκτες που αναλύθηκαν στα προηγούμενα υποκεφάλαια. Ωστόσο, συνιστά παράγοντα χρηματοοικονομικού και κανονιστικού κινδύνου, ο οποίος θα έπρεπε να αντιμετωπιστεί στο πλαίσιο μιας μελλοντικής διαδικασίας εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά.

Στο πλαίσιο αξιολόγησης IPO readiness, η ύπαρξη φορολογικών εκκρεμοτήτων ενδέχεται να επηρεάσει τον αντιλαμβανόμενο επενδυτικό κίνδυνο, καθώς οι δυνητικοί επενδυτές και οι εποπτικές αρχές αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία στη φορολογική συμμόρφωση και στη διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων. Η έγκαιρη ολοκλήρωση των σχετικών φορολογικών ελέγχων και η άρση της επιφύλαξης του ορκωτού ελεγκτή θα μπορούσαν να ενισχύσουν περαιτέρω την αξιοπιστία και την επενδυτική εικόνα της εταιρείας.

Πέραν των παρατηρήσεων του ορκωτού ελεγκτή, οι βασικοί χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι που συνδέονται με τη δραστηριότητα της ARIAN Maritime σχετίζονται κυρίως με τις συνθήκες του κλάδου των logistics, όπως οι διακυμάνσεις της ζήτησης, οι μεταβολές στο κόστος μεταφορών και καυσίμων, καθώς και οι ευρύτερες μακροοικονομικές εξελίξεις. Η διαχρονική σταθερότητα των οικονομικών μεγεθών και η βελτιούμενη χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρείας υποδηλώνουν ότι οι κίνδυνοι αυτοί μέχρι σήμερα διαχειρίζονται σε ελεγχόμενα επίπεδα.

Συνολικά, οι παρατηρήσεις του ορκωτού ελεγκτή και οι εντοπιζόμενοι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι δεν υπονομεύουν τη βιωσιμότητα της εταιρείας, αλλά αποτελούν σημεία που χρήζουν προσεκτικής διαχείρισης και θεσμικής τακτοποίησης στο πλαίσιο μιας ενδεχόμενης διαδικασίας εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά. Η αντιμετώπισή τους θα μπορούσε να λειτουργήσει ενισχυτικά ως προς τη συνολική αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής ετοιμότητας της ARIAN Maritime.

3.6 Συνολική Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικής Ετοιμότητας για IPO

Συνοψίζοντας τα ευρήματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που προηγήθηκε, η ARIAN Maritime παρουσιάζει χαρακτηριστικά χρηματοοικονομικής ωριμότητας που συνάδουν με τις βασικές απαιτήσεις μιας μελλοντικής εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά. Η εξέταση των οικονομικών μεγεθών και αριθμοδεικτών για την περίοδο 2019–2023 καταδεικνύει μια επιχείρηση με συνολικά επαρκή οικονομική βάση, με επιμέρους ετήσιες διακυμάνσεις, ικανότητα προσαρμογής σε δυσμενείς συνθήκες και σαφή αναπτυξιακή δυναμική τα τελευταία έτη (PwC, 2024; McKinsey & Company, 2023).

Η βελτιούμενη κερδοφορία, τόσο σε λειτουργικό όσο και σε καθαρό επίπεδο, υποδηλώνει ενίσχυση της επιχειρησιακής αποδοτικότητας και αποτελεσματικότερη διαχείριση κόστους. Παράλληλα, η βελτιούμενη κεφαλαιακή διάρθρωση, παρότι η μόχλευση παραμένει αυξημένη, και η τάση απομόχλευσης περιορίζουν τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο και ενισχύουν την εικόνα φερεγγυότητας της εταιρείας, στοιχείο ιδιαίτερα σημαντικό για την αξιολόγηση από δυνητικούς επενδυτές και εποπτικές αρχές. Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στη διαχρονική συμπεριφορά των οικονομικών μεγεθών: παρά τις επιμέρους ετήσιες διακυμάνσεις, η συνολική κατεύθυνση των δεικτών μετά το 2021 είναι βελτιούμενη. Η σταθερότητα αυτή ενισχύει την προβλεψιμότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων και μειώνει τον αντιλαμβανόμενο επενδυτικό κίνδυνο, χαρακτηριστικό που αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επιτυχή προσέλκυση επενδυτικού ενδιαφέροντος στο πλαίσιο μιας IPO.

Παρά τα θετικά αυτά στοιχεία, η συνολική χρηματοοικονομική ετοιμότητα της εταιρείας δεν θα πρέπει να εξετάζεται αποκομμένα από ζητήματα θεσμικής και κανονιστικής φύσεως, όπως οι παρατηρήσεις του ορκωτού ελεγκτή και η ανάγκη πλήρους φορολογικής τακτοποίησης προηγούμενων χρήσεων. Τα ζητήματα αυτά δεν αναιρούν τη βιωσιμότητα ή τη χρηματοοικονομική ισχύ της εταιρείας, ωστόσο θα απαιτούσαν κατάλληλη διαχείριση και επίλυση πριν από την υλοποίηση μιας διαδικασίας εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά.

Συνολικά, η ARIAN Maritime εμφανίζεται να διαθέτει επαρκή χρηματοοικονομική βάση και λειτουργική ωριμότητα, οι οποίες μπορούν να υποστηρίξουν μια μελλοντική διαδικασία IPO, υπό την προϋπόθεση ότι θα συνοδευτούν από την ενίσχυση της θεσμικής συμμόρφωσης και της διαφάνειας. Η παρούσα αξιολόγηση θέτει το αναλυτικό υπόβαθρο πάνω στο οποίο μπορεί να στηριχθεί η περαιτέρω διερεύνηση των κανονιστικών, οργανωτικών και στρατηγικών απαιτήσεων που σχετίζονται με την προετοιμασία της εταιρείας για ενδεχόμενη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές.

Τα βασικά συμπεράσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης συνοψίζονται στον Πίνακα 3.1.

Πίνακας 3.1 – Συνοπτική Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικής Ετοιμότητας για IPO

Πεδίο Αξιολόγησης	Εκτίμηση
Ρευστότητα	Ικανοποιητική
Κερδοφορία	Βελτιούμενη
Κεφαλαιακή διάρθρωση	Βελτιούμενη (με αυξημένη μόχλευση)
Διαχρονική σταθερότητα	Μέτρια προς υψηλή (με διακυμάνσεις)
Συνολική IPO readiness	Μέτρια προς υψηλή

3.7 Περιορισμοί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η παρούσα χρηματοοικονομική ανάλυση υπόκειται σε ορισμένους περιορισμούς, οι οποίοι σχετίζονται κυρίως με τη φύση της εξεταζόμενης επιχείρησης και το θεσμικό πλαίσιο κατάρτισης των οικονομικών της καταστάσεων. Η αναγνώριση και η σαφής διατύπωση των περιορισμών αυτών κρίνεται απαραίτητη, καθώς συμβάλλει στη μεθοδολογική διαφάνεια της μελέτης και επιτρέπει την ορθότερη ερμηνεία των αποτελεσμάτων της ανάλυσης.

Πρώτον, η ARIAN Maritime αποτελεί μη εισηγμένη εταιρεία, γεγονός που περιορίζει τη διαθεσιμότητα δεδομένων αγοραίας φύσεως και αποκλείει τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών που προϋποθέτουν χρηματιστηριακή αποτίμηση, όπως δείκτες βασισμένους στην τιμή μετοχής ή στην κεφαλαιοποίηση. Ως εκ τούτου, η ανάλυση επικεντρώνεται σε λογιστικά και λειτουργικά μεγέθη, τα οποία, αν και θεωρούνται κατάλληλα για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής ετοιμότητας, δεν επιτρέπουν πλήρη σύγκριση με εισηγμένες επιχειρήσεις σε όρους αγοράς.

Δεύτερον, οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Ν. 4308/2014) και όχι με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), τα οποία εφαρμόζονται υποχρεωτικά από

εισηγμένες εταιρείες. Η διαφοροποίηση αυτή ενδέχεται να επηρεάζει τη συγκρισιμότητα ορισμένων οικονομικών μεγεθών και δεικτών με αντίστοιχα στοιχεία εταιρειών που εφαρμόζουν ΔΠΧΑ, ιδίως σε ζητήματα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων και παρουσίασης αποτελεσμάτων.

Τρίτον, στις εκθέσεις του ανεξάρτητου ορκωτού ελεγκτή διατυπώνεται γνώμη με επιφύλαξη, η οποία σχετίζεται με τη μη ολοκλήρωση φορολογικών ελέγχων προηγούμενων χρήσεων. Αν και η παρατήρηση αυτή δεν αφορά την ορθότητα της λογιστικής απεικόνισης των οικονομικών στοιχείων, συνιστά παράγοντα αβεβαιότητας που θα έπρεπε να αντιμετωπιστεί στο πλαίσιο μιας μελλοντικής διαδικασίας εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά, καθώς επηρεάζει το επίπεδο θεσμικής συμμόρφωσης και διαφάνειας της εταιρείας (Penman, 2021).

Οι ανωτέρω περιορισμοί δεν ακυρώνουν τα συμπεράσματα της παρούσας χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αλλά οριοθετούν το πλαίσιο εντός του οποίου αυτά θα πρέπει να ερμηνεύονται. Αντιθέτως, η ρητή αναφορά τους ενισχύει την επιστημονική εγκυρότητα της μελέτης και αναδεικνύει τη συνειδητή και τεκμηριωμένη προσέγγιση της χρηματοοικονομικής αξιολόγησης της ARIAN Maritime στο πλαίσιο διερεύνησης της ετοιμότητάς της για ενδεχόμενη εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά

Πίνακας 3.1. – Βασικά Οικονομικά Μεγέθη της ARIAN MARITIME NAYTILIAKH METAFORIKH A.E. (2019–2023)

Μεγέθη	2019	2020	2021	2022	2023
Κύκλος Εργασιών (Revenue)	5.654.172,74	5.844.386,79	10.734.828,66	19.562.161,85	11.066.652,46
EBIT (Κέρδη προ τόκων & φόρων)	56.891,08	21.880,08	264.105,94	697.137,85	241.800,11
Καθαρά Κέρδη μετά φόρων (Net Profit)	-3.368,25	-40.399,82	138.858,22	469.632,05	135.993,93
Αποσβέσεις (Depreciation)	5.106,54	29.960,63	39.780,54	55.737,62	39.895,64

Σύνολο Ενεργητικού (Total Assets)	1.932.123,95	1.865.457,20	2.835.742,98	4.107.014,23	2.633.975,42
Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Current Assets)	1.689.331,51	1.563.420,81	2.622.066,80	3.830.496,49	2.346.826,69
Ίδια Κεφάλαια (Equity)	103.072,96	62.673,14	396.693,22	656.774,47	466.068,40
Σύνολο Υποχρεώσεων (Total Liabilities)	1.829.050,99	1.802.784,06	2.439.049,76	3.450.239,76	2.165.278,47
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Current Liabilities)	1.763.556,39	1.533.007,75	2.281.087,14	3.298.447,49	2.069.323,21

Πηγή: Τα στοιχεία προέρχονται από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (ΓΕΜΗ) και αφορούν τις χρήσεις 2019–2023. Οι αξίες παρουσιάζονται σε ευρώ.

Πίνακας 3.2. – Υπολογισμός Χρηματοοικονομικών Δεικτών της ARIAN MARITIME (2019–2023)

Έτος	Current Ratio	EBITDA Margin	Net Profit Margin	ROA	ROE	Debt / Equity	Asset Turnover
2019	0,96	1,10%	-0,06%	-0,17%	-3,27%	17,75	2,93
2020	1,02	0,89%	-0,69%	-2,17%	-	28,76	3,13
2021	1,15	2,83%	1,29%	4,90%	35,00%	6,15	3,79
2022	1,16	3,85%	2,40%	11,43%	71,51%	5,25	4,76
2023	1,13	2,55%	1,23%	5,16%	29,18%	4,65	4,20

Πηγή: Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες υπολογίστηκαν βάσει των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας για τις χρήσεις 2019–2023 και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για σκοπούς χρηματοοικονομικής ανάλυσης στο πλαίσιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Σε συνέχεια των Κεφαλαίων 2 και 3, όπου παρουσιάστηκε το προφίλ της Agian Maritime S.A. και αξιολογήθηκε η χρηματοοικονομική της εικόνα μέσω αριθμοδεικτών, το παρόν κεφάλαιο εστιάζει στο θεσμικό/κανονιστικό πλαίσιο και στις απαιτήσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Στόχος είναι να αποτυπωθούν οι κανόνες που διαμορφώνουν την IPO readiness, ώστε στο επόμενο κεφάλαιο να διαμορφωθεί ένας εφαρμόσιμος οδικός χάρτης προσαρμογής.

4.1 Ρυθμιστικό και θεσμικό πλαίσιο του Χ.Α.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) αποτελεί οργανωμένη/ρυθμιζόμενη αγορά, στην οποία η εισαγωγή και η διαπραγμάτευση μετοχών διέπονται από ένα σύνθετο πλέγμα κανόνων και εποπτικών μηχανισμών. Η κατανόηση του πλαισίου αυτού είναι κρίσιμη για τον σχεδιασμό μιας εισαγωγής (IPO), διότι μετατρέπει την «επιθυμία άντλησης κεφαλαίων» σε συγκεκριμένες προϋποθέσεις, διαδικασίες και συνεχείς υποχρεώσεις. Στην πράξη, το θεσμικό περιβάλλον οργανώνεται σε τρία αλληλοσυμπληρούμενα επίπεδα: (α) το επίπεδο κανόνων αγοράς του ATHEX (Rulebook και σχετικές αποφάσεις/ανακοινώσεις), (β) το επίπεδο εθνικής εποπτείας, όπου κεντρικό ρόλο έχει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, και (γ) το ευρωπαϊκό κανονιστικό επίπεδο, με βασικούς πυλώνες το πλαίσιο ενημερωτικού δελτίου, το πλαίσιο ακεραιότητας αγοράς (market abuse) και το πλαίσιο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης μέσω ΔΠΧΑ/IFRS (ATHEX, 2025a· European Parliament and Council, 2017· European Parliament and Council, 2014· European Parliament and Council, 2002).

Η ιδιαιτερότητα της εισαγωγής στο Χ.Α. είναι ότι δεν αντιμετωπίζεται ως «μονοσήμαντη» συναλλαγή (έκδοση/διάθεση μετοχών), αλλά ως μετάβαση σε ένα καθεστώς συνεχούς λογοδοσίας προς την αγορά. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία πριν καν εισαχθεί πρέπει να μπορεί να λειτουργήσει σαν εισηγμένη: να παράγει έγκαιρα αξιόπιστη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, να διαχειρίζεται κανονιστικά ευαίσθητες πληροφορίες, να εφαρμόζει δομές εταιρικής διακυβέρνησης και να διαθέτει διαδικασίες συμμόρφωσης που αντέχουν στον έλεγχο της αγοράς και των εποπτικών αρχών (European Parliament and Council, 2014· Ελληνική Δημοκρατία, 2020). Επομένως, η «IPO readiness» δεν αφορά μόνο την εκπλήρωση ποσοτικών κριτηρίων, αλλά κυρίως

την ικανότητα της εταιρείας να λειτουργεί με διαφάνεια, συνέπεια και θεσμική πειθαρχία σε μόνιμη βάση.

4.1.1 Το επίπεδο του ATHEX: κανόνες αγοράς, εισαγωγή και υποχρεώσεις παραμονής

Στο επίπεδο της αγοράς, ο Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών (ATHEX) θέτει τους κανόνες που αφορούν:

- τα κριτήρια εισαγωγής (eligibility requirements),
- τις διαδικασίες αξιολόγησης και έγκρισης εισαγωγής,
- τις υποχρεώσεις της εταιρείας μετά την εισαγωγή (ongoing obligations),
- καθώς και μηχανισμούς παρακολούθησης παραμέτρων που επηρεάζουν τη ρευστότητα και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς (ATHEX, 2025a).

Η θεσμική λογική των κανόνων του ATHEX είναι διπλή: αφενός προστατεύει τους επενδυτές μέσω ελάχιστων προϋποθέσεων και ενίσχυσης της διαφάνειας, αφετέρου προστατεύει την ίδια την αγορά διασφαλίζοντας ότι οι εισηγμένες διαθέτουν επαρκή διασπορά και οργανωτική ετοιμότητα. Έτσι, η εισαγωγή δεν είναι μόνο «έγκριση» αλλά και δέσμευση συμμόρφωσης σε μια συνεχή ροή υποχρεώσεων που επηρεάζουν εταιρικές πράξεις, σχέσεις με επενδυτές και εσωτερικές διαδικασίες (ATHEX, 2025a). Στην πράξη, οι εισηγμένες καλούνται να τηρούν ένα «ημερολόγιο αγοράς» με καθορισμένες δημοσιοποιήσεις (οικονομικά αποτελέσματα, εταιρικές πράξεις, γενικές συνελεύσεις), ενώ παράλληλα πρέπει να διαθέτουν σαφείς διαδικασίες για την άμεση ενημέρωση του επενδυτικού κοινού όταν προκύπτουν ουσιώδη γεγονότα.

Ιδιαίτερη σημασία στο πλαίσιο του ATHEX έχει η έννοια της «επάρκειας διασποράς» (free float adequacy). Η διασπορά συνδέεται άμεσα με τη ρευστότητα της μετοχής, τη δυνατότητα αποτελεσματικής αποτίμησης από την αγορά και τη μείωση του κινδύνου χειραγώγησης λόγω περιορισμένης διασποράς. Γι' αυτό η διασπορά δεν αντιμετωπίζεται ως εφάπαξ στόχος της IPO, αλλά ως παράμετρος που παρακολουθείται και μετά την εισαγωγή, με περιοδικούς ελέγχους και προβλεπόμενες διορθωτικές ενέργειες σε περίπτωση απόκλισης (ATHEX, 2025b). Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι μια εταιρεία που σχεδιάζει εισαγωγή οφείλει να οργανώσει από πριν τη μετοχική της στρατηγική: όχι μόνο «πώς θα επιτευχθεί» το free float κατά την IPO, αλλά και πώς θα διατηρείται επαρκές σε βάθος χρόνου, λαμβάνοντας υπόψη πιθανές συγκεντρώσεις μετοχών, επαναγορές,

εταιρικές πράξεις ή μεταβολές στη συμμετοχή θεσμικών επενδυτών (ATHEX, 2025a· ATHEX, 2025b).

4.1.2 Κύρια Αγορά και Εναλλακτική Αγορά: διαφορετική ένταση απαιτήσεων και υποχρεώσεων

Στο ελληνικό περιβάλλον, έχει σημασία να διακριθεί η εισαγωγή σε Ρυθμιζόμενη Αγορά (Κύρια Αγορά) από την εισαγωγή σε εναλλακτικό πλαίσιο διαπραγμάτευσης. Η Κύρια Αγορά συνδέεται με αυστηρότερες ποσοτικές και ποιοτικές προϋποθέσεις και, κυρίως, με αυξημένη ένταση συνεχών υποχρεώσεων προς την αγορά. Αντίθετα, εναλλακτικές δομές διαπραγμάτευσης (όπου υφίστανται) συχνά έχουν πιο ευέλικτο πλαίσιο, προσανατολισμένο σε μικρότερες ή αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι απουσιάζουν οι απαιτήσεις διαφάνειας και η ανάγκη οργανωτικής ωριμότητας. Για τον σχεδιασμό IPO, η επιλογή αγοράς δεν είναι απλώς ζήτημα «ευκολότερης εισαγωγής», αλλά στρατηγική επιλογή που επηρεάζει την πρόσβαση σε κεφάλαια, το προφίλ επενδυτών, το επίπεδο εποπτείας και το κόστος συμμόρφωσης (ATHEX, 2025a).

4.1.3 Το επίπεδο εθνικής εποπτείας: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και λειτουργία εποπτείας

Σε εθνικό επίπεδο, η εισαγωγή και η λειτουργία μιας εισηγμένης δεν εξαρτάται μόνο από τον «κανόνα αγοράς», αλλά και από την εφαρμογή εποπτικών απαιτήσεων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ως αρμόδια αρχή) συνδέεται κυρίως με:

- την εποπτεία της κεφαλαιαγοράς και την τήρηση βασικών κανόνων λειτουργίας,
- την παρακολούθηση της διαφάνειας και της ορθής ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού,
- και –όπου απαιτείται– την έγκριση ενημερωτικού δελτίου στο πλαίσιο δημόσιας προσφοράς/εισαγωγής (European Parliament and Council, 2017).

Από πλευράς IPO readiness, αυτό έχει ουσιαστική πρακτική συνέπεια: η εταιρεία δεν «αρκεί» να πληροί αριθμητικά κατώφλια, αλλά πρέπει να επιδεικνύει συνέπεια, τεκμηρίωση και επάρκεια πληροφόρησης, ώστε ο φάκελος εισαγωγής και το ενημερωτικό υλικό (όπου απαιτείται) να μπορούν να σταθούν σε εποπτικό έλεγχο. Η ετοιμότητα, δηλαδή, αφορά τη δυνατότητα της εταιρείας να υποστηρίξει ισχυρισμούς με στοιχεία, να παρουσιάζει κινδύνους με πληρότητα και να αποδεικνύει ότι διαθέτει

μηχανισμούς εσωτερικής διακυβέρνησης που μειώνουν τον κίνδυνο παραπλάνησης ή ασυνεπούς ενημέρωσης της αγοράς (European Parliament and Council, 2017).

4.1.4 Το ευρωπαϊκό πλαίσιο: Prospectus, Market Abuse και IFRS ως «θεμέλια» λειτουργίας εισηγμένης

(α) Prospectus Regulation (Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129)

Ο Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 για το ενημερωτικό δελτίο αποτελεί κεντρικό εργαλείο διαφάνειας όταν κινητές αξίες προσφέρονται στο κοινό ή εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά. Η σημασία του για την IPO readiness είναι ότι υποχρεώνει την εταιρεία να οργανώσει μια ενιαία «επενδυτική αφήγηση» (investment case) που να στηρίζεται σε επαληθεύσιμα στοιχεία: επιχειρηματικό μοντέλο, στρατηγική, κεφαλαιακή διάρθρωση, οικονομική επίδοση, κίνδυνοι και αβεβαιότητες, εταιρική δομή και βασικές πολιτικές διοίκησης (European Parliament and Council, 2017). Για τον λόγο αυτό, η προετοιμασία περιλαμβάνει εντατική δέουσα επιμέλεια (due diligence) και ενοποίηση πληροφοριών από διαφορετικές λειτουργίες της εταιρείας, ώστε οι γνωστοποιήσεις να είναι συνεπείς και πλήρεις.

(β) Market Abuse Regulation (Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 – MAR)

Ο Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 (MAR) στοχεύει στη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς, θέτοντας κανόνες για την προνομιακή πληροφόρηση, την απαγόρευση χειραγώγησης και την αντιμετώπιση καταχρηστικών πρακτικών. Για μια εταιρεία που εισάγεται, το MAR δεν αποτελεί «μεταγενέστερη υποχρέωση», αλλά απαίτηση που πρέπει να έχει προετοιμαστεί πριν την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, διότι η καθημερινή λειτουργία μιας εισηγμένης παράγει συχνά γεγονότα δυνητικά προνομιακού χαρακτήρα (European Parliament and Council, 2014). Συνεπώς, η IPO readiness υπό το πρίσμα του MAR σημαίνει ύπαρξη πολιτικών και διαδικασιών εντοπισμού/αξιολόγησης πληροφοριών, σαφείς γραμμές ευθύνης και εσωτερική εκπαίδευση, ώστε να μειώνεται ο ρυθμιστικός κίνδυνος και να προστατεύεται η αξιοπιστία της εταιρείας στην αγορά.

(γ) IFRS / χρηματοοικονομική πληροφόρηση (Κανονισμός (ΕΚ) 1606/2002)

Η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης είναι θεμελιώδης για μια IPO, καθώς επηρεάζει αποτίμηση, αξιολόγηση κινδύνου και εμπιστοσύνη επενδυτών. Η εφαρμογή ΔΠΧΑ/IFRS για τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων στην ΕΕ συνδέεται με τον Κανονισμό (ΕΚ) 1606/2002, ο οποίος εδραιώνει την ανάγκη

συγκρίσιμης, διεθνώς κατανοητής και ελεγχόμενης οικονομικής πληροφόρησης (European Parliament and Council, 2002). Στην πράξη, αυτό μεταφράζεται σε ανάγκη ύπαρξης σταθερών λογιστικών πολιτικών, αποτελεσματικών διαδικασιών κλεισίματος, επαρκών γνωστοποιήσεων και λειτουργίας εσωτερικών ελέγχων. Αν οι διαδικασίες αυτές δεν λειτουργούν πριν την IPO, ο κίνδυνος καθυστερήσεων, διορθώσεων ή αμφισβήτησης από την αγορά αυξάνεται, με άμεση επίπτωση στην αξιοπιστία και στο κόστος κεφαλαίου.

4.1.5 Πρακτική διάσταση: τι σημαίνει «λειτουργώ σαν εισηγμένη» πριν την εισαγωγή

Εκτός από το κανονιστικό πλαίσιο, οι απαιτήσεις εισαγωγής δημιουργούν και μια πρακτική υποχρέωση οργάνωσης. Μια υποψήφια εισηγμένη οφείλει να έχει εγκαίρως:

- πολιτική δημοσιοποιήσεων (disclosure policy) και σαφή κριτήρια «ουσιώδους γεγονότος»,
 - εσωτερικό χρονοδιάγραμμα/ημερολόγιο δημοσιοποιήσεων (reporting calendar),
 - λειτουργία Investor Relations και πρότυπα επικοινωνίας με επενδυτές,
 - διαδικασίες έγκρισης ανακοινώσεων και έλεγχο συνέπειας αριθμών/μηνυμάτων,
 - πλαίσιο συμμόρφωσης για MAR (insider lists, εκπαιδεύσεις, καταγραφή αποφάσεων),
- ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται με ταχύτητα και ακρίβεια στις απαιτήσεις της αγοράς (European Parliament and Council, 2014· ATHEX, 2025a). Η ύπαρξη αυτών των μηχανισμών δεν αποτελεί «γραφειοκρατία», αλλά κρίσιμο στοιχείο διαχείρισης κινδύνου και προστασίας της εταιρικής φήμης.

4.1.6 Εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα: ο ρόλος του Ν. 4706/2020 στην IPO readiness

Η εισαγωγή σε ρυθμιζόμενη αγορά συνεπάγεται αυξημένη θεσμική πειθαρχία, η οποία στην Ελλάδα εξειδικεύεται σε μεγάλο βαθμό από τον Ν. 4706/2020. Το πλαίσιο αυτό ενισχύει απαιτήσεις σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου, την οργάνωση επιτροπών, τη λειτουργία εσωτερικού ελέγχου, τη διαχείριση κινδύνων και τη συμμόρφωση (Ελληνική Δημοκρατία, 2020). Για μια υποψήφια προς εισαγωγή εταιρεία, ο νόμος λειτουργεί ως «οργανωτικός οδηγός», απαιτώντας μηχανισμούς που μειώνουν τον κίνδυνο αδιαφάνειας, συγκρούσεων συμφερόντων και προβλημάτων αξιοπιστίας στις δημοσιοποιήσεις.

4.1.7 Συνολική αποτίμηση: γιατί το θεσμικό πλαίσιο καθορίζει την IPO readiness

Συνοψίζοντας, το θεσμικό πλαίσιο του Χ.Α. και της ΕΕ διαμορφώνει μια «αλυσίδα συμμόρφωσης» που ξεκινά πριν την εισαγωγή και συνεχίζεται μετά. Το ATHEX θέτει τους κανόνες αγοράς και τις απαιτήσεις εισαγωγής/παραμονής, συμπεριλαμβανομένης της λογικής επάρκειας διασποράς που παρακολουθείται διαχρονικά (ATHEX, 2025a· ATHEX, 2025b). Το ευρωπαϊκό πλαίσιο επιβάλλει κοινές βάσεις διαφάνειας: το ενημερωτικό δελτίο ως εργαλείο πλήρους ενημέρωσης επενδυτών (European Parliament and Council, 2017), το MAR ως εργαλείο ακεραιότητας και ορθής διαχείρισης πληροφόρησης (European Parliament and Council, 2014), και το IFRS ως βάση συγκρίσιμης και αξιόπιστης χρηματοοικονομικής αναφοράς (European Parliament and Council, 2002). Τέλος, το εθνικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζει τις οργανωτικές προϋποθέσεις λειτουργίας μιας εισηγμένης στην Ελλάδα (Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

Επομένως, η IPO readiness δεν είναι απλώς συμμόρφωση με μεμονωμένα κριτήρια, αλλά ολοκληρωμένη οργανωτική ετοιμότητα: χρηματοοικονομική πληροφόρηση που «στέκεται» σε έλεγχο, διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου που λειτουργούν επαναληπτικά, μηχανισμοί συμμόρφωσης που μειώνουν ρυθμιστικό κίνδυνο και δομές εταιρικής διακυβέρνησης που ενισχύουν τη διαφάνεια και την αξιοπιστία. Η ενσωμάτωση του θεσμικού πλαισίου από νωρίς αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για το αν μια εισαγωγή θα επιτευχθεί με όρους εμπιστοσύνης, βιωσιμότητας και αποδοχής από την αγορά (ATHEX, 2025a· European Parliament and Council, 2017· European Parliament and Council, 2014· European Parliament and Council, 2002· Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

4.2 Βασικές απαιτήσεις και διαδικασία εισαγωγής

Η εισαγωγή στην Κύρια Αγορά του Χ.Α. προϋποθέτει συνδυασμό ποσοτικών και ποιοτικών κριτηρίων (οικονομικά μεγέθη, διασπορά, ιστορικό καταστάσεων), καθώς και οργανωτική ετοιμότητα (διακυβέρνηση, εσωτερικοί έλεγχοι, διαδικασίες συμμόρφωσης). Η πρόσφατη επικαιροποίηση των κανόνων εισαγωγής στην Κύρια Αγορά αποτυπώνεται σε σχετικό FAQ του ATHEX, το οποίο συνοψίζει τις βασικές αλλαγές και τις ελάχιστες απαιτήσεις (ATHEX, 2025a).

Σε γενικές γραμμές, το πλαίσιο εισαγωγής έχει δύο βασικούς στόχους: (α) να διασφαλίσει ότι ο εκδότης έχει επαρκή χρηματοοικονομική «ποιότητα» και διαφάνεια ώστε να μπορεί

να αξιολογηθεί από το επενδυτικό κοινό, και (β) να ενισχύσει τη ρευστότητα και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς μέσω επαρκούς διασποράς και κατάλληλων κανόνων συνεχούς ενημέρωσης. Για αυτόν τον λόγο, τα κριτήρια εισαγωγής δεν λειτουργούν μόνο ως «κατώφλια», αλλά ως συνολικό πλαίσιο που επηρεάζει τη δομή της εταιρείας (μετοχική βάση, εταιρική οργάνωση, διαδικασίες αναφοράς) και τον τρόπο με τον οποίο παράγει και επικοινωνεί πληροφορία προς επενδυτές (ATHEX, 2025a).

Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί ότι οι ελάχιστες απαιτήσεις που αναφέρονται σε ενημερωτικά κείμενα/FAQs δεν αντικαθιστούν τον ισχύοντα Κανονισμό της αγοράς (Rulebook) και τις σχετικές αποφάσεις. Στην πράξη, για τον σχεδιασμό μιας IPO, η εταιρεία και οι σύμβουλοί της χρησιμοποιούν ως σημείο αναφοράς το εκάστοτε ισχύον πλαίσιο και τις πιο πρόσφατες επίσημες ανακοινώσεις/οδηγίες του ATHEX, καθώς και την εφαρμογή τους ανά περίπτωση (ATHEX, n.d.-a: ATHEX, 2025a).

4.2.1 Ποσοτικά κριτήρια και εταιρικά χαρακτηριστικά

Σύμφωνα με το ενημερωτικό υλικό του ATHEX για τους νέους κανόνες εισαγωγής στην Κύρια Αγορά, η ελάχιστη κεφαλαιοποίηση κατά την εισαγωγή προσδιορίζεται στα €40 εκατ., ενώ προβλέπεται ελάχιστο επίπεδο ιδίων κεφαλαίων €1 εκατ. Επιπλέον, απαιτείται δημοσίευση ελεγμένων οικονομικών καταστάσεων για τρία (3) έτη πριν την εισαγωγή και ολοκλήρωση φορολογικού ελέγχου έως και το έτος που προηγείται της αίτησης εισαγωγής (ATHEX, 2025a).

Από πλευράς ουσίας, τα παραπάνω κριτήρια έχουν διαφορετική λειτουργία το καθένα:

- Η ελάχιστη κεφαλαιοποίηση και τα ίδια κεφάλαια λειτουργούν ως δείκτης ότι ο εκδότης διαθέτει ένα ελάχιστο μέγεθος και κεφαλαιακή επάρκεια, ώστε η μετοχή να είναι «επενδύσιμη» και να περιορίζεται ο κίνδυνος υπερβολικής μεταβλητότητας ή περιορισμένης ελκυστικότητας.
- Το τριετές ιστορικό ελεγμένων καταστάσεων επιτρέπει στην αγορά να αξιολογήσει τάσεις (όχι μόνο ένα στιγμιότυπο) και να εξετάσει τη συνέπεια της οικονομικής επίδοσης, της πολιτικής αποσβέσεων, των προβλέψεων, των ταμειακών ροών κ.λπ.
- Η ολοκλήρωση φορολογικού ελέγχου στο απαιτούμενο χρονικό εύρος στοχεύει στη μείωση αβεβαιότητας ως προς ενδεχόμενες φορολογικές εκκρεμότητες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν ουσιαστικά την αποτίμηση, τα ίδια κεφάλαια ή την κερδοφορία (ATHEX, 2025a).

Στο ίδιο πλαίσιο, η διασπορά (free float) αποτελεί κεντρικό ποιοτικό και ποσοτικό χαρακτηριστικό. Ως προς τη διασπορά (free float), η βασική απαίτηση για την Κύρια Αγορά είναι ελάχιστο ποσοστό 25% του συνόλου των μετοχών. Ωστόσο, σε περιπτώσεις υψηλότερης κεφαλαιοποίησης, προβλέπεται δυνατότητα χαμηλότερου ορίου 15% υπό πρόσθετες προϋποθέσεις (π.χ. κεφαλαιοποίηση \geq €200 εκατ. και επαρκής διασπορά σε αριθμό προσώπων ή/και ύπαρξη ειδικών διαπραγματευτών) (ATHEX, 2025a· ATHEX, 2025b). Η λογική εδώ είναι ότι η αγορά αναζητά επαρκή διάχυση μετοχών ώστε:

- να υπάρχουν συναλλαγές και βάθος εντολών (βιβλίο εντολών (order book)),
- να περιορίζεται η επίδραση μεμονωμένων επενδυτών στη διαμόρφωση τιμής,
- να ενισχύεται η δυνατότητα κάλυψης από αναλυτές και προσέλκυσης θεσμικών επενδυτών,
- και να μειώνεται ο κίνδυνος χειραγώγησης λόγω υπερ-συγκέντρωσης μετοχών (ATHEX, 2025b).

Πέραν της αρχικής εισαγωγής, ο έλεγχος επάρκειας διασποράς αποτελεί και συνεχή υποχρέωση. Στο πλαίσιο τακτικού ελέγχου, το ATHEX εξετάζει την επάρκεια της διασποράς με βάση μέσο free float εξαμήνου, με κατώφλι 25% για εταιρείες με κεφαλαιοποίηση μικρότερη των €200 εκατ. και 15% για εταιρείες με κεφαλαιοποίηση άνω των €200 εκατ. (ATHEX, 2025b). Αυτή η «συνεχής» διάσταση είναι ιδιαίτερα σημαντική για τον σχεδιασμό IPO: δεν αρκεί η επίτευξη του ορίου κατά την εισαγωγή, αλλά απαιτείται πρόβλεψη για το πώς θα διατηρηθεί η διασπορά σε βάθος χρόνου (π.χ. αποφυγή κινήσεων που θα τη μειώσουν, στρατηγική σε εταιρικές πράξεις, σχεδιασμός μετοχικής πολιτικής).

Σημειώνεται ότι σε παλαιότερες συνοπτικές παρουσιάσεις των απαιτήσεων εισαγωγής εμφανίζονται διαφοροποιημένα κατώφλια για ίδια κεφάλαια, κερδοφορία ή και για το ποσοστό διασποράς σε πολύ υψηλές κεφαλαιοποιήσεις. Στην πράξη, για τον σχεδιασμό IPO πρέπει να λαμβάνεται ως σημείο αναφοράς το εκάστοτε ισχύον Rulebook/αποφάσεις και οι πιο πρόσφατες ανακοινώσεις/FAQ του ATHEX (ATHEX, n.d.-a· ATHEX, 2025a).

Πέρα από τα «σκληρά» αριθμητικά κριτήρια, η εισαγωγή προϋποθέτει και χαρακτηριστικά εταιρικής ωριμότητας που συχνά αποδεικνύονται εξίσου κρίσιμα: οργανωμένη λειτουργία οικονομικής διεύθυνσης, διαδικασίες κλεισίματος και παραγωγής αναφορών, συνέπεια στις λογιστικές πολιτικές, δυνατότητα τεκμηρίωσης κρίσιμων εκτιμήσεων, καθώς και ετοιμότητα των εταιρικών οργάνων να λειτουργούν σε καθεστώς αυξημένης λογοδοσίας. Αυτά τα στοιχεία δεν «μετρώνται» μόνο με αριθμούς,

αλλά επηρεάζουν καθοριστικά την αξιοπιστία του εκδότη στα στάδια της due diligence και της αξιολόγησης από την αγορά (European Parliament and Council, 2002· Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

4.2.2 Στάδια της διαδικασίας IPO

Η διαδικασία εισαγωγής μπορεί να αποτυπωθεί σε τέσσερις βασικές φάσεις: (i) προετοιμασία (pre-IPO readiness), (ii) δέουσα επιμέλεια και σύνταξη ενημερωτικού δελτίου, (iii) προώθηση/διάθεση (marketing – διαδικασία βιβλίου προσφορών (bookbuilding)) και (iv) έναρξη διαπραγμάτευσης και υποχρεώσεις μετά την εισαγωγή. Ο Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 καθορίζει τις αρχές για τη σύνταξη και δημοσιοποίηση του ενημερωτικού δελτίου, ενώ στην ελληνική πρακτική η έγκριση πραγματοποιείται από την αρμόδια εποπτική αρχή (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς), όπως προκύπτει από τις σχετικές ανακοινώσεις/διαθέσεις εγκεκριμένων ενημερωτικών δελτίων (European Parliament and Council, 2017· AEGEAN AIRLINES S.A., 2025· Eurobank, 2025).

(i) Φάση προετοιμασίας (pre-IPO readiness)

Η φάση προετοιμασίας στοχεύει στο να «κλειδώσει» η εταιρεία τις βασικές δομές που θα απαιτηθούν τόσο για την εισαγωγή όσο και για τη λειτουργία ως εισηγμένη. Περιλαμβάνει ενδεικτικά:

- Χρηματοοικονομική προετοιμασία: ευθυγράμμιση οικονομικής πληροφόρησης με IFRS, βελτίωση διαδικασιών κλεισίματος, οριστικοποίηση κρίσιμων λογιστικών πολιτικών και προετοιμασία για αυξημένες γνωστοποιήσεις (European Parliament and Council, 2002).
- Οργανωτική/κανονιστική προετοιμασία: ενίσχυση εσωτερικών ελέγχων, καθορισμός ρόλων συμμόρφωσης, δημιουργία πλαισίου εταιρικής επικοινωνίας (Investor Relations) και σχεδιασμός πολιτικών διαχείρισης προνομιακής πληροφόρησης (European Parliament and Council, 2014).
- Διακυβέρνηση: προσαρμογή λειτουργίας Δ.Σ. και επιτροπών, καθώς και συστήματος εσωτερικού ελέγχου σύμφωνα με το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης (Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

(ii) Δέουσα επιμέλεια (due diligence) και σύνταξη ενημερωτικού δελτίου

Η due diligence αποτελεί τον πυρήνα «επαλήθευσης» όλων όσων θα παρουσιαστούν στο ενημερωτικό υλικό. Συνήθως καλύπτει:

- οικονομικό/λογιστικό έλεγχο (financial due diligence),

- νομικό έλεγχο (legal due diligence),
- φορολογικό έλεγχο (tax due diligence),

και, ανά περίπτωση, λειτουργικό/εμπορικό ή ESG due diligence.

Σκοπός είναι η ανάδειξη κινδύνων, εκκρεμοτήτων και θεμάτων που πρέπει είτε να επιλυθούν πριν την εισαγωγή είτε να γνωστοποιηθούν κατάλληλα. Παράλληλα, συντάσσεται το ενημερωτικό δελτίο, το οποίο –βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1129– πρέπει να περιγράφει με σαφήνεια το επιχειρηματικό μοντέλο, τους παράγοντες κινδύνου, τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και τα βασικά στοιχεία του εκδότη, ώστε ο επενδυτής να μπορεί να λάβει ενημερωμένη απόφαση (European Parliament and Council, 2017).

Κρίσιμο στοιχείο αυτής της φάσης είναι η «διαδικασία επαλήθευσης» (verification process): κάθε ουσιώδης δήλωση και αριθμός πρέπει να τεκμηριώνεται εσωτερικά (με πηγές, αρχεία, αναφορές), ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος ασυνέπειας, παραπληροφόρησης ή ελλιπών γνωστοποιήσεων. Αυτό ενισχύει την αξιοπιστία του εκδότη και μειώνει την πιθανότητα καθυστερήσεων ή διορθώσεων κατά τη διαδικασία εγκρίσεων (European Parliament and Council, 2017).

(iii) Προώθηση και διάθεση (marketing – bookbuilding)

Με την ολοκλήρωση του βασικού ενημερωτικού υλικού, ακολουθεί το στάδιο επικοινωνίας της επενδυτικής πρότασης προς την αγορά (επενδυτική αφήγηση (equity story)). Σε αυτή τη φάση, συνήθως πραγματοποιείται:

- παρουσίαση της εταιρείας σε επενδυτές (roadshow),
- συλλογή ενδείξεων ζήτησης και διαμόρφωση βιβλίου προσφορών (bookbuilding),
- και τελικά καθορισμός της τιμής διάθεσης και κατανομή μετοχών.

Η επιτυχία αυτού του σταδίου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ποιότητα και συνοχή του μηνύματος (στρατηγική, προοπτικές, κίνδυνοι) και από το αν τα οικονομικά στοιχεία/γνωστοποιήσεις που παρουσιάζονται είναι συνεπή με τα δημοσιευμένα δεδομένα και τις απαιτήσεις διαφάνειας (European Parliament and Council, 2017). Παράλληλα, το θέμα της διασποράς (free float) αποκτά άμεση πρακτική διάσταση, καθώς η κατανομή της προσφοράς και η σύνθεση επενδυτών επηρεάζουν τόσο την αρχική όσο και τη μελλοντική επάρκεια διασποράς (ATHEX, 2025a· ATHEX, 2025b).

(iv) Έναρξη διαπραγμάτευσης και υποχρεώσεις μετά την εισαγωγή (post-IPO / ongoing obligations)

Μετά την εισαγωγή, η εταιρεία εισέρχεται σε περιβάλλον αυξημένων υποχρεώσεων διαφάνειας: δημοσίευση περιοδικών χρηματοοικονομικών αναφορών, ανακοινώσεις

σημαντικών γεγονότων, συμμόρφωση με τις απαιτήσεις MAR, καθώς και διατήρηση των κριτηρίων διασποράς και εταιρικής διακυβέρνησης. Η συμμόρφωση, συνεπώς, μετατρέπεται σε μόνιμη οργανωτική λειτουργία και όχι σε εφάπαξ έργο της δημόσιας προσφοράς (European Parliament and Council, 2014· ATHEX, 2025b· Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

Ειδικότερα:

- Ως προς το MAR, η εταιρεία πρέπει να λειτουργεί με διαδικασίες εντοπισμού/διαχείρισης προνομιακών πληροφοριών, ώστε να αποφεύγονται παραβάσεις που πλήττουν την αξιοπιστία της στην αγορά (European Parliament and Council, 2014).
- Ως προς τη διασπορά, η εταιρεία πρέπει να παρακολουθεί το free float και να αποφεύγει κινήσεις που οδηγούν σε συστηματική υποχώρηση κάτω από τα απαιτούμενα επίπεδα, δεδομένου ότι ο έλεγχος επάρκειας διασποράς πραγματοποιείται περιοδικά (ATHEX, 2025b).
- Ως προς τη διακυβέρνηση, πρέπει να λειτουργούν στην πράξη οι δομές και πολιτικές του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, ώστε να υποστηρίζεται η διαφάνεια, η λογοδοσία και η ποιότητα λήψης αποφάσεων (Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

Συμπερασματικά, η διαδικασία εισαγωγής στην Κύρια Αγορά του Χ.Α. δεν εξαντλείται στη συγκέντρωση δικαιολογητικών ή στην επίτευξη ελάχιστων αριθμητικών κατωφλίων. Αποτελεί ολοκληρωμένο έργο μετασχηματισμού που απαιτεί (α) ωριμότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και ελέγχων, (β) προσεκτικό σχεδιασμό διασποράς και επενδυτικής βάσης, (γ) θεσμική ενίσχυση διακυβέρνησης, και (δ) διαρκή ικανότητα συμμόρφωσης και έγκαιρης ενημέρωσης της αγοράς από την «επόμενη ημέρα» της εισαγωγής (ATHEX, 2025a· European Parliament and Council, 2017· European Parliament and Council, 2014· European Parliament and Council, 2002· Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

4.3 ESG / Βιωσιμότητα και επιπτώσεις για υποψήφιες προς εισαγωγή εταιρείες

Η προετοιμασία για IPO τα τελευταία χρόνια περιλαμβάνει ολοένα και περισσότερο την ετοιμότητα της εταιρείας σε θέματα βιωσιμότητας (ESG). Η εξέλιξη αυτή δεν είναι

συγκυριακή: αφενός αντανακλά τη μεταβολή των προσδοκιών των επενδυτών (ιδίως θεσμικών) που ζητούν συγκρίσιμα και αξιόπιστα ESG δεδομένα για να αποτιμήσουν κίνδυνο και μακροπρόθεσμη ανθεκτικότητα, αφετέρου συνδέεται με τη θεσμοθέτηση υποχρεωτικής εταιρικής αναφοράς βιωσιμότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω της CSRD και των ESRS (European Parliament and Council, 2022· European Commission, 2023). Στην πράξη, η ESG ετοιμότητα μετατρέπεται σε παράγοντα «κεφαλαιαγοράς»: επηρεάζει την αξιοπιστία του equity story, το due diligence, την αξιολόγηση κινδύνων, αλλά και τη δυνατότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται σε απαιτήσεις διαφάνειας μετά την εισαγωγή.

Για μια εταιρεία που σχεδιάζει εισαγωγή στο Χ.Α., η σημασία της ESG διάστασης είναι διπλή. Πρώτον, η εταιρεία οφείλει να αξιολογήσει το εάν και πότε εμπίπτει στις τυπικές υποχρεώσεις αναφοράς (νομική διάσταση). Δεύτερον, ανεξάρτητα από το ελάχιστο νομικό κατώφλι, η εταιρεία οφείλει να εξετάσει τι απαιτείται «de facto» από την αγορά (επενδυτές, αναλυτές, σύμβουλοι και ανάδοχοι) ώστε να θεωρηθεί επαρκώς ώριμη και αξιόπιστη (αγοραία διάσταση). Ο Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών έχει ενισχύσει αυτή τη λογική μέσω οδηγιών/κατευθύνσεων για δημοσιοποίηση ESG πληροφορίας, υπογραμμίζοντας ότι η συγκρισιμότητα και η ποιότητα δεδομένων αποτελούν κρίσιμα στοιχεία για την πρόσβαση σε κεφάλαια και την επενδυτική αξιολόγηση (ATHEX Group, 2024).

4.3.1 CSRD και νέα πρότυπα αναφοράς (ESRS)

Η Οδηγία (ΕΕ) 2022/2464 (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) διευρύνει σημαντικά το πεδίο εφαρμογής της αναφοράς βιωσιμότητας και μεταφέρει τη βιωσιμότητα από το επίπεδο «εθελοντικών εκθέσεων» στο επίπεδο θεσμικής λογοδοσίας. Πρακτικά, η βιωσιμότητα εντάσσεται στη διοικητική έκθεση, απαιτείται δομημένη παρουσίαση πολιτικών/κινδύνων/στόχων και θεσμοθετείται εξωτερική διασφάλιση (assurance) της πληροφορίας. Παράλληλα, εισάγεται η απαίτηση ψηφιακής σήμανσης/ταξινόμιας των γνωστοποιήσεων, ώστε να διευκολύνεται η μηχανικά αναγνώσιμη και συγκρίσιμη αξιοποίηση των δεδομένων από την αγορά (European Parliament and Council, 2022).

Η CSRD συνδέεται άμεσα με την υιοθέτηση των Ευρωπαϊκών Προτύπων Αναφοράς Βιωσιμότητας (European Sustainability Reporting Standards – ESRS), τα οποία εξειδικεύουν το περιεχόμενο και τη δομή των γνωστοποιήσεων. Με άλλα λόγια, η CSRD

ορίζει «ποιος» και «πότε» υποχρεούται να αναφέρει, ενώ τα ESRS ορίζουν «τι» και «πώς» πρέπει να παρουσιαστεί (European Parliament and Council, 2022· European Commission, 2023).

4.3.1.1 Η λογική της διπλής ουσιαστικότητας (double materiality)

Κεντρική καινοτομία της CSRD/ESRS είναι η «διπλή ουσιαστικότητα», δηλαδή η απαίτηση να αξιολογούνται:

- οι επιπτώσεις της εταιρείας στο περιβάλλον και την κοινωνία (impact materiality), και
- οι κίνδυνοι/ευκαιρίες που προκύπτουν από θέματα βιωσιμότητας και επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική απόδοση της εταιρείας (financial materiality) (European Parliament and Council, 2022· European Commission, 2023).

Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για υποψήφιας προς εισαγωγή εταιρείες, διότι αλλάζει τον τρόπο με τον οποίο «δένεται» η βιωσιμότητα με το επιχειρηματικό μοντέλο. Η αξιολόγηση ουσιαστικότητας δεν αποτελεί επικοινωνιακή άσκηση, αλλά διαδικασία που οδηγεί σε συγκεκριμένα συμπεράσματα για:

- ποιους κινδύνους πρέπει να περιγράψει η εταιρεία,
- ποια δεδομένα πρέπει να συλλέγει συστηματικά,
- και ποιες πολιτικές/στόχοι πρέπει να τεκμηριώνονται με KPIs και δράσεις.

Σε περιβάλλον IPO, αυτά επηρεάζουν άμεσα την εικόνα κινδύνου και την επενδυτική αφήγηση, καθώς η αγορά αναμένει ότι οι μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (π.χ. κανονιστικός/κλιματικός) αντιμετωπίζονται με δομημένο τρόπο.

4.3.1.2 Τι σημαίνει πρακτικά «ευθυγράμμιση με ESRS»

Για τις εταιρείες που στοχεύουν σε εισαγωγή, τα ESRS μεταφράζονται πρακτικά σε ανάγκη:

- (α) χαρτογράφησης θεμάτων διπλής ουσιαστικότητας (double materiality),
- (β) ανάπτυξης δεικτών και συστημάτων συλλογής δεδομένων,
- (γ) ενσωμάτωσης ESG κινδύνων στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων,
- και (δ) τεκμηρίωσης διαδικασιών ώστε να υποστηρίζεται η εξωτερική διασφάλιση (European Commission, 2023).

Η ουσία εδώ είναι ότι μια «ESRS-ready» εταιρεία δεν περιορίζεται σε αποσπασματικές αναφορές (π.χ. μεμονωμένες δράσεις ή γενικές πολιτικές), αλλά δημιουργεί μία σταθερή αρχιτεκτονική πληροφόρησης. Η αρχιτεκτονική αυτή περιλαμβάνει:

- σαφή περιγραφή πολιτικών και διαδικασιών (π.χ. κώδικες δεοντολογίας, ανθρώπινο δυναμικό, προμηθευτές),
- μηχανισμό συλλογής δεδομένων (data owners σε τμήματα, εσωτερικά templates, έλεγχοι πληρότητας),
- και διαδικασία ανασκόπησης/έγκρισης σε επίπεδο διοίκησης, ώστε οι γνωστοποιήσεις να είναι συνεπείς και ελέγξιμες (European Commission, 2023· ATHEX Group, 2024).

4.3.1.3 Διασφάλιση (assurance) και αξιοπιστία ESG δεδομένων

Η CSRD εισάγει απαίτηση διασφάλισης της πληροφορίας βιωσιμότητας, γεγονός που αναβαθμίζει τη σημασία των εσωτερικών ελέγχων και της τεκμηρίωσης. Σε όρους IPO readiness, αυτό σημαίνει ότι η ESG πληροφόρηση πρέπει να αντιμετωπίζεται όπως η χρηματοοικονομική πληροφόρηση: να υπάρχουν κανόνες, «ίχνη» (audit trails), υπευθυνότητες και μηχανισμοί εσωτερικής επαλήθευσης. Η μετάβαση σε «assurance-ready» περιβάλλον απαιτεί προετοιμασία σε επίπεδο συστημάτων, διαδικασιών και κουλτούρας, διότι χωρίς αυτά η εταιρεία κινδυνεύει να παράγει μη συγκρίσιμα ή μη αξιόπιστα στοιχεία, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε reputational risk και δυσπιστία της αγοράς (European Parliament and Council, 2022· ATHEX Group, 2024).

4.3.2 «Stop-the-clock» και πρόσφατες εξελίξεις απλούστευσης

Το 2025, η ΕΕ προχώρησε σε παρεμβάσεις με στόχο τη μείωση διοικητικών βαρών και την παροχή μεγαλύτερης νομικής βεβαιότητας. Με την Οδηγία (ΕΕ) 2025/794 («Stop-the-clock») τροποποιούνται τα χρονοδιαγράμματα εφαρμογής της CSRD και της Οδηγίας για την εταιρική δέουσα επιμέλεια βιωσιμότητας (CSDDD – Οδηγία (ΕΕ) 2024/1760), μεταθέτοντας συγκεκριμένες ημερομηνίες εφαρμογής/μεταφοράς στα κράτη-μέλη (European Parliament and Council, 2025· European Parliament and Council, 2024). Η πρακτική σημασία για τις εταιρείες είναι ότι το ρυθμιστικό «deadline» σε ορισμένες κατηγορίες μετακινείται, δημιουργώντας μεγαλύτερο περιθώριο προετοιμασίας.

Παράλληλα, στο πλαίσιο της «Omnibus I» πρωτοβουλίας, Συμβούλιο και Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συμφώνησαν σε αναθεωρημένους κανόνες που περιορίζουν το πεδίο

εφαρμογής και μειώνουν ορισμένες υποχρεώσεις. Ενδεικτικά, ανακοινώνονται κατευθύνσεις για περιορισμό του score και απλοποίηση απαιτήσεων, με στόχο να μειωθεί η επιβάρυνση για επιχειρήσεις και να δοθεί έμφαση σε μεγαλύτερους οργανισμούς με μεγαλύτερη επίδραση/δυνατότητα συμμόρφωσης (European Parliament, 2025· Council of the European Union, 2025b). Σε κάθε περίπτωση, οι εξελίξεις αυτές υποδεικνύουν ότι το πλαίσιο βιωσιμότητας βρίσκεται σε δυναμική φάση προσαρμογής και ότι οι εταιρείες οφείλουν να παρακολουθούν στενά τις αλλαγές, καθώς επηρεάζουν τόσο το «πότε» όσο και το «πόσο» θα απαιτηθεί να αναφέρουν.

4.3.2.1 Τι σημαίνουν οι αλλαγές για την IPO προετοιμασία

Από πλευράς IPO readiness, οι χρονικές μεταθέσεις και οι απλοποιήσεις δεν συνεπάγονται κατάργηση της ανάγκης για ESG ωριμότητα. Αντιθέτως:

- Η αγορά (επενδυτές/αναλυτές) εξακολουθεί να αξιολογεί κλιματικούς, κοινωνικούς και διακυβερνητικούς κινδύνους ως παράγοντες που επηρεάζουν την αξία και τη σταθερότητα της εταιρείας.
- Η διαδικασία IPO (due diligence, επικοινωνία επενδυτικής πρότασης) απαιτεί συγκρίσιμη πληροφόρηση και τεκμηρίωση, ακόμα και όταν δεν υπάρχει άμεση νομική υποχρέωση πλήρους CSRD reporting.
- Η ύπαρξη διεθνούς/ευρωπαϊκής τυποποίησης (ESRS) δημιουργεί σημείο αναφοράς: μια εταιρεία που «μιλά» τη γλώσσα των ESRS ενισχύει την αξιοπιστία της και μειώνει το uncertainty για τον επενδυτή (European Commission, 2023· ATHEX Group, 2024).

Με άλλα λόγια, η επίδραση των αλλαγών είναι κυρίως στον προγραμματισμό και στην προτεραιοποίηση: η εταιρεία μπορεί να σχεδιάσει πιο ρεαλιστικό χρονοδιάγραμμα υλοποίησης (π.χ. staged approach), χωρίς όμως να υποβαθμίσει την ανάγκη για θεμελιώδη υποδομή δεδομένων και διακυβέρνησης.

4.3.3 ESG ως μέρος της «επενδυσιμότητας» (investability) σε IPO

Για μια εταιρεία που επιδιώκει εισαγωγή, το ESG λειτουργεί πλέον ως στοιχείο «επενδυσιμότητας», δηλαδή ως προϋπόθεση ώστε η μετοχή να είναι ελκυστική σε μεγαλύτερη δεξαμενή επενδυτών. Αυτό αποτυπώνεται σε τρία πρακτικά επίπεδα:

(1) ESG και κίνδυνοι/ευκαιρίες στο επιχειρηματικό μοντέλο

Η αγορά αναμένει ότι η εταιρεία μπορεί να περιγράψει πώς θέματα βιωσιμότητας επηρεάζουν κόστος, κανονιστικές απαιτήσεις, λειτουργική συνέχεια και φήμη. Η ύπαρξη δομημένων πολιτικών, μετρικών και στόχων μειώνει την αβεβαιότητα και ενισχύει την αξιοπιστία των προβλέψεων και της στρατηγικής.

(2) ESG δεδομένα και due diligence

Κατά τη διαδικασία προετοιμασίας, η ESG πληροφόρηση εξετάζεται ολόενα και περισσότερο σε due diligence (εμπορικό/λειτουργικό/κανονιστικό/ESG). Η εταιρεία που έχει προχωρήσει σε χαρτογράφηση ουσιαστικότητας και διαθέτει μηχανισμό παραγωγής δεδομένων μπορεί να απαντήσει τεκμηριωμένα σε ερωτήσεις επενδυτών και να μειώσει τον κίνδυνο αρνητικών ευρημάτων ή «εκπλήξεων» στην επενδυτική διαδικασία (European Commission, 2023· ATHEX Group, 2024).

(3) ESG και λειτουργία μετά την εισαγωγή

Μετά την εισαγωγή, οι υποχρεώσεις διαφάνειας και η συχνότητα επικοινωνίας με την αγορά αυξάνονται. Η ύπαρξη ESG governance (υπευθυνότητες, έλεγχοι, διαδικασίες) επιτρέπει στην εταιρεία να παράγει συνεπείς και αξιόπιστες γνωστοποιήσεις, μειώνοντας τον κίνδυνο ανακολουθιών που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά την επενδυτική εμπιστοσύνη (European Parliament and Council, 2022· ATHEX Group, 2024).

Συνολικά, η ESG ετοιμότητα πρέπει να αντιμετωπίζεται ως δυναμικός στόχος: η εταιρεία οφείλει να οργανώσει συστήματα αναφοράς που καλύπτουν τουλάχιστον τη λογική και τη δομή των ESRS, αλλά ταυτόχρονα να παρακολουθεί τις νομοθετικές εξελίξεις ώστε να προσαρμόζει εγκαίρως το εύρος, τη λεπτομέρεια και το χρονοδιάγραμμα υλοποίησης των γνωστοποιήσεων (European Commission, 2023· European Parliament, 2025· Council of the European Union, 2025b). Έτσι, η ESG δεν λειτουργεί ως «πρόσθετη» απαίτηση, αλλά ως οργανικό μέρος της συνολικής προετοιμασίας για εισαγωγή και της μακροπρόθεσμης αξιοπιστίας της εταιρείας στην κεφαλαιαγορά.

4.4 Αξιολόγηση ετοιμότητας (gap analysis) και προτεινόμενος οδικός χάρτης

Η gap analysis που ακολουθεί αξιοποιεί τα ευρήματα της οργανωτικής/ESG εικόνας του Κεφαλαίου 2 και της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του Κεφαλαίου 3, με σκοπό να

μεταφράσει τις απαιτήσεις του Χ.Α. και της ΕΕ σε συγκεκριμένα έργα προετοιμασίας για την Arian Maritime S.A.

Με βάση τις απαιτήσεις της Κύριας Αγοράς και το ευρωπαϊκό πλαίσιο, η αξιολόγηση ετοιμότητας της υπό μελέτη εταιρείας (Arian Maritime S.A.) οργανώνεται σε πέντε άξονες: χρηματοοικονομική ετοιμότητα, μετοχική/επενδυτική δομή, διακυβέρνηση και έλεγχοι, κανονιστική συμμόρφωση/διαφάνεια και ESG ετοιμότητα. Η λογική του gap analysis είναι να εντοπιστούν οι αποκλίσεις από τις απαιτήσεις και να μεταφραστούν σε συγκεκριμένα έργα με χρονοδιάγραμμα, υπευθυνότητες και μετρήσιμα παραδοτέα (ATHEX, 2025a· European Parliament and Council, 2017· Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

Η αποτύπωση του “as-is” βασίζεται στα ευρήματα των Κεφαλαίων 2 και 3. Σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, η συνοπτική αξιολόγηση αποδίδει ικανοποιητική ρευστότητα, βελτιούμενη κερδοφορία και βελτιούμενη κεφαλαιακή διάρθρωση, αλλά με αυξημένη μόχλευση, οδηγώντας σε συνολική εκτίμηση IPO readiness “μέτρια προς υψηλή”. Παράλληλα, σε οργανωτικό/θεσμικό επίπεδο, η εταιρεία χαρακτηρίζεται από στενή μετοχική βάση και υβριδικό μοντέλο διοίκησης με ισχυρή εμπλοκή των ιδρυτών, ενώ εντοπίζονται ανάγκες ενίσχυσης θεσμικής ανεξαρτησίας Δ.Σ., risk management/compliance, λειτουργία σχέσεων με επενδυτές (investor relations) και δομημένης ESG αναφοράς.

Κύρια σημεία ελέγχου (gap analysis) με σύνδεση “as-is → gap → ενέργεια”

- Οικονομικές καταστάσεις / χρηματοοικονομική ετοιμότητα

As-is (Κεφ. 3): Η εταιρεία εμφανίζει Current Ratio ~1,13 (2023) και υψηλή αποτελεσματικότητα χρήσης ενεργητικού (Asset Turnover 4,20 το 2023), ενώ η κερδοφορία είναι θετική αλλά σχετικά χαμηλή σε περιθώρια (EBITDA Margin 2,55% και Net Profit Margin 1,23% το 2023). Παράλληλα, ο δείκτης Debt/Equity μειώνεται (απομόχλευση) αλλά παραμένει αυξημένος (4,65 το 2023). Τα ίδια κεφάλαια το 2023 ανέρχονται σε €466.068,40 (κάτω του €1 εκ.).

Gap (σε σχέση με IPO): Το βασικό κενό δεν είναι μόνο η ύπαρξη οικονομικών καταστάσεων, αλλά η “public-company” ωριμότητα του reporting: σταθερή ποιότητα γνωστοποιήσεων, τεκμηρίωση κρίσιμων εκτιμήσεων, γρήγορο κλείσιμο περιόδων και μείωση κινδύνου αναμορφώσεων στο due diligence. Επιπλέον, η κεφαλαιακή βάση/μόχλευση μπορεί να χρειαστεί ενίσχυση ώστε να είναι συμβατή με τις απαιτήσεις εισαγωγής και τις προσδοκίες επενδυτών.

Ενέργειες: (α) “κλείδωμα” λογιστικών πολιτικών και ενίσχυση διαδικασίας κλεισίματος (ταχεία διαδικασία κλεισίματος (fast close)), (β) ενίσχυση τεκμηρίωσης/notes και πλαισίου εσωτερικών ελέγχων επί χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, (γ) σχέδιο απομόχλευσης/βελτίωσης κεφαλαιακής βάσης (π.χ. κεφαλαιακή ενίσχυση ή αναδιάρθρωση πριν την αίτηση), (δ) παρακολούθηση κερδοφορίας με έμφαση σε περιθώρια (EBITDA/Net) και όχι μόνο σε κύκλο εργασιών.

- Φορολογική συμμόρφωση

As-is: (να τεκμηριωθεί στο gap analysis μέσω ελέγχου φορολογικών φακέλων/εκκρεμοτήτων και προβλέψεων).

Gap: Η απαίτηση ολοκλήρωσης φορολογικού ελέγχου και η ανάγκη ελαχιστοποίησης φορολογικών “red flags” στο due diligence (ενδεχόμενες υποχρεώσεις/διαφορές).

Ενέργειες: (α) χαρτογράφηση φορολογικών κινδύνων και τεκμηρίωση θέσεων, (β) κλείσιμο εκκρεμοτήτων/συμφωνίες όπου απαιτείται, (γ) ενίσχυση φορολογικών διαδικασιών (συμμόρφωση, έλεγχοι, reporting).

- Διασπορά / μετοχική δομή / επενδυτική βάση

As-is (Κεφ. 2): Η εταιρεία χαρακτηρίζεται από στενή μετοχική βάση και συμμετοχή των ιδρυτών στην καθημερινή διοίκηση. Το μοντέλο αυτό είναι λειτουργικά αποτελεσματικό, αλλά για είσοδο σε οργανωμένη αγορά ενδέχεται να απαιτηθεί διεύρυνση μετοχικής βάσης, ανεξάρτητα μέλη Δ.Σ. και αναθεώρηση δικαιωμάτων/διαδοχής.

Gap (σε σχέση με IPO): Επίτευξη και διατήρηση των απαιτήσεων free float και δημιουργία επενδυτικής βάσης που εξασφαλίζει ρευστότητα και θεσμική αξιοπιστία.

Ενέργειες: (α) σχεδιασμός αύξησης/αναδιάρθρωσης μετοχικού κεφαλαίου και διάθεσης μετοχών, (β) πολιτική περίοδο δέσμευσης μετοχών (lock-up) βασικών μετόχων, (γ) στόχευση θεσμικών επενδυτών και διαφοροποίηση επενδυτικής βάσης, (δ) σαφής μετοχική “ιστορία” (τι κρατούν/τι δίνουν οι βασικοί μέτοχοι και γιατί).

- Εταιρική διακυβέρνηση / εσωτερικοί έλεγχοι / risk management

As-is (Κεφ. 2): Υπάρχει λειτουργικό υπόβαθρο (τυποποιημένες ροές, βασικοί εσωτερικοί έλεγχοι, GDPR, audit trails), όμως δεν υπάρχει πλήρης θεσμική ευθυγράμμιση με Ν. 4706/2020 και αναδεικνύεται ανάγκη ενίσχυσης risk management, compliance και εσωτερικού ελέγχου.

Gap (σε σχέση με IPO): Μετάβαση από “λειτουργική” σε “θεσμική” διακυβέρνηση (ανεξαρτησία Δ.Σ., επιτροπές, πολιτικές, 3 lines of defense) με τεκμηρίωση και συνεχή έλεγχο.

Ενέργειες: (α) συγκρότηση/ενίσχυση επιτροπών (Audit Committee κ.λπ.), (β) ενσωμάτωση ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών, (γ) θεσμοθέτηση πολιτικών risk management & compliance και ετήσιου πλάνου internal audit, (δ) ορισμός υπευθυνότητας και αναφορών προς Δ.Σ. (charters, minutes, KPIs ελέγχου).

- Κανονιστική συμμόρφωση μετά την εισαγωγή (MAR), δημοσιοποιήσεις και Investor Relations

As-is (Κεφ. 2): Έχει επισημανθεί ανάγκη δημιουργίας μηχανισμών investor relations και ad-hoc reporting, καθώς και αναβάθμιση συστημάτων αναφοράς/διαφάνειας.

Gap (σε σχέση με IPO): Η συμμόρφωση με MAR και οι υποχρεώσεις διαφάνειας απαιτούν σταθερές διαδικασίες (disclosure policy, χειρισμός προνομιακών πληροφοριών, insider lists, εκπαίδευση).

Ενέργειες: (α) σύσταση/οργάνωση λειτουργίας IR, (β) πολιτική δημοσιοποιήσεων και εσωτερική “αλυσίδα έγκρισης” ανακοινώσεων, (γ) διαδικασίες MAR (insider lists, χειρισμός προνομιακών πληροφοριών), (δ) πρόγραμμα εκπαίδευσης στελεχών για συμπεριφορά αγοράς/ανακοινώσεις.

- ESG / CSRD–ESRS και ωριμότητα δεδομένων βιωσιμότητας

As-is (Κεφ. 2): Η εταιρεία έχει λειτουργικές ESG πρακτικές (π.χ. multimodal επιλογές, ποιότητα υπηρεσιών, GDPR/τυποποίηση), ωστόσο η απουσία επίσημου ESG Report αποτελεί σημαντική απόκλιση από τα νέα πρότυπα. Επιπλέον, καταγράφεται ότι με στοχευμένες επενδύσεις (reporting systems, εκπαίδευση, data collection, governance) μπορεί εντός 18–24 μηνών να διαμορφωθεί πλήρως ανεπτυγμένο ESG πλαίσιο.

Gap (σε σχέση με IPO): Materiality assessment (double materiality), ορισμός KPIs και data owners, μηχανογραφημένο σύστημα ESG reporting και βασικοί έλεγχοι ποιότητας/τεκμηρίωσης για μελλοντική διασφάλιση (assurance).

Ενέργειες: (α) έναρξη materiality assessment και “χαρτογράφηση” ESRS θεμάτων, (β) ορισμός ESG KPIs και υπευθύνων συλλογής δεδομένων, (γ) πιλοτικό ESG “δοκιμαστική εφαρμογή (dry run)” πριν το IPO, (δ) ενσωμάτωση ESG κινδύνων στο risk management (ώστε το ESG να γίνει μέρος της συνολικής διακυβέρνησης).

Προτεινόμενος χρονισμός (12–18 μήνες και παράλληλη ESG ροή) (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

Η IPO προετοιμασία μπορεί να οργανωθεί σε οδικό χάρτη 12–18 μηνών για τα “core” (IFRS/reporting & controls, governance, compliance/MAR, due diligence, equity story/IR). Παράλληλα, επειδή η πλήρης ESG ωρίμανση εκτιμάται ρεαλιστικά σε 18–24 μήνες, η ESG ροή πρέπει να ξεκινήσει νωρίτερα και να “τρέχει” παράλληλα με τα

υπόλοιπα έργα, ώστε κατά την IPO διαδικασία να υπάρχει ήδη τεκμηριωμένη και συγκρίσιμη ESG εικόνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 – ΟΔΙΚΟΣ ΧΑΡΤΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΓΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το Κεφάλαιο 4 κατέγραψε τις βασικές κανονιστικές και λειτουργικές απαιτήσεις της εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά και ανέδειξε, μέσω της αξιολόγησης ετοιμότητας (gap analysis), τις κύριες αποκλίσεις της Arian Maritime S.A. σε κρίσιμους άξονες όπως η μετοχική δομή, η εταιρική διακυβέρνηση, η εσωτερική πληροφόρηση/συμμόρφωση και το ESG reporting. (European Parliament and Council, 2017; Ελληνική Δημοκρατία, 2020).

Το παρόν κεφάλαιο μεταφράζει τα παραπάνω ευρήματα σε έναν εφαρμόσιμο οδικό χάρτη προσαρμογής, με σαφή ιεράρχηση δράσεων, ενδεικτικά παραδοτέα και χρονοπρογραμματισμό. Στόχος είναι η σταδιακή μετάβαση σε «public-company» πειθαρχία ως προς τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, τη διακυβέρνηση και τη διαφάνεια, ενώ παράλληλα δομείται ένα αξιόπιστο πλαίσιο ESG που μπορεί να υποστηρίξει την επενδυτική αφήγηση (equity story) και να προσελκύσει θεσμικούς επενδυτές. (PwC, 2024; McKinsey & Company, 2023).

Με βάση τον χρονισμό που συζητήθηκε στο Κεφάλαιο 4, ο κορμός της προετοιμασίας για IPO μπορεί ρεαλιστικά να ολοκληρωθεί σε 12–18 μήνες (reporting/controls, due diligence, διακυβέρνηση, investor relations), ενώ η πλήρης ωρίμανση ESG διαδικασιών και δεδομένων απαιτεί συνήθως 18–24 μήνες και οφείλει να «τρέξει» παράλληλα, ώστε η εταιρεία να διαθέτει τεκμηριωμένη και συγκρίσιμη εικόνα βιωσιμότητας κατά την εισαγωγή. (PwC, 2024; McKinsey & Company, 2023).

Πίνακας 5.1 – Συνοπτικός χρονισμός έργων προσαρμογής (ενδεικτικός)

Χρονικός ορίζοντας	Χρηματοοικονομικά & Reporting	Μετοχική δομή	Διακυβέρνηση & Συμμόρφωση	ESG & Επικοινωνία
0–3 μήνες	Οριστικοποίηση λογιστικών πολιτικών, σχεδιασμός fast close, ενίσχυση τεκμηρίωσης γνωστοποιήσεων	Σχεδιασμός κεφαλαιακής ενίσχυσης/ αναδιάρθρωσης και αρχικοί στόχοι διασποράς	Σχεδιασμός δομής Δ.Σ./επιτροπών, αρχικό risk mapping, βασικές πολιτικές συμμόρφωσης	Ορισμός ESG sponsor, scoping materiality, επιλογή KPIs και data owners
3–9 μήνες	Ενίσχυση ελέγχων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, data room προετοιμασία, readiness για due diligence	Δομή συναλλαγής (primary/secondary), lock-up πλαίσιο, προετοιμασία εταιρικής δομής	Investor Relations και disclosure policy, διαδικασίες MAR, πλάνο internal audit	Συλλογή δεδομένων, πιλοτικό reporting, αρχικό investor deck/IR υλικό
9–18 μήνες	Dry run δημοσιοποιήσεων, ολοκλήρωση due diligence, υποστήριξη ενημερωτικού δελτίου	Οριστικοποίηση free float στόχων, επιλογή αναδόχων, προ-ημερολόγηση IPO	Πλήρης λειτουργία επιτροπών και 3 lines of defense, ολοκλήρωση κρίσιμων πολιτικών	1ος κύκλος ESG report (GRI/SASB mapping), προετοιμασία για limited assurance
18–24 μήνες	Σταθεροποίηση post-IPO ρυθμού reporting και κλείσιμο κύκλου βελτιώσεων διαδικασιών	Διατήρηση επάρκειας διασποράς και σχεδιασμός δευτερογενών κινήσεων όπου απαιτείται	Ωρίμανση δεικτών κινδύνου/συμμόρφωσης, αξιολόγηση Δ.Σ. και βελτιώσεις	Βελτίωση ποιότητας δεδομένων, επέκταση ESRS ευθυγράμμισης, ενσωμάτωση ESG στο capital allocation

5.1 Αναδιαμόρφωση Μετοχικού Κεφαλαίου – Διαφάνεια

Η αναδιαμόρφωση της μετοχικής δομής αποτελεί καίριο προαπαιτούμενο για εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά, καθώς επηρεάζει άμεσα την επάρκεια διασποράς (free float), τη ρευστότητα της μετοχής και, τελικά, την αξιοπιστία του εκδότη απέναντι στο επενδυτικό κοινό. Στο πλαίσιο του gap analysis αναδείχθηκε ότι, παρότι η λειτουργική και χρηματοοικονομική εικόνα παρουσιάζει στοιχεία βελτίωσης, η κεφαλαιακή βάση παραμένει περιορισμένη και η μόχλευση σχετικά αυξημένη, στοιχείο που ενδέχεται να επηρεάσει τόσο την επενδυτική αξιολόγηση όσο και την αποτίμηση. Σε περιβάλλον IPO, οι επενδυτές δεν αξιολογούν μόνο τα ιστορικά οικονομικά μεγέθη, αλλά κυρίως τη «σταθερότητα» και τη διαφάνεια της κεφαλαιακής δομής, δηλαδή κατά πόσο η εταιρεία παρουσιάζει μια σαφή, βιώσιμη και εύκολα ερμηνεύσιμη εικόνα ως προς τα ίδια κεφάλαια, το επίπεδο δανεισμού και τη δυνατότητα χρηματοδότησης της στρατηγικής ανάπτυξης. (PwC, 2024; McKinsey & Company, 2023).

Ο προτεινόμενος άξονας δράσεων οργανώνεται σε τρία επίπεδα: (α) ενίσχυση κεφαλαιακής βάσης, (β) σχεδιασμός δομής προσφοράς και διασποράς, και (γ) ενίσχυση διαφάνειας ως προς την «μετοχική ιστορία», δηλαδή το ποιοι είναι οι μέτοχοι, ποιος είναι ο ρόλος τους μετά την εισαγωγή, και ποια είναι η οικονομική λογική της συναλλαγής από τη σκοπιά της αγοράς.

Σε πρώτο επίπεδο, κεντρικό στοιχείο αποτελεί η κεφαλαιακή ενίσχυση ή/και η στοχευμένη απομόχλευση πριν την αίτηση εισαγωγής. Η προετοιμασία για IPO δεν περιορίζεται στη συμμόρφωση με τυπικά κριτήρια, αλλά επιδιώκει τη διαμόρφωση ενός προφίλ κινδύνου που να είναι ελκυστικό και κατανοητό. Υψηλά επίπεδα δανεισμού ή ασθενής κεφαλαιακή βάση λειτουργούν αρνητικά, διότι αυξάνουν την αβεβαιότητα ως προς τη δυνατότητα της εταιρείας να απορροφά οικονομικούς κραδασμούς (π.χ. μεταβολές επιτοκίων, διακυμάνσεις ζήτησης, πιέσεις περιθωρίων), ενώ ενισχύουν και την πιθανότητα εντοπισμού “red flags” κατά το due diligence. Στην πράξη, η ενίσχυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης μπορεί να λάβει τη μορφή αύξησης μετοχικού κεφαλαίου πριν την IPO, αναδιάρθρωσης δανεισμού, αναδιαπραγμάτευσης όρων χρηματοδότησης ή/και υιοθέτησης σαφούς πολιτικής κεφαλαίου κίνησης (π.χ. καλύτερη διαχείριση απαιτήσεων και υποχρεώσεων). Η ουσία είναι η εταιρεία να μπορεί να αποδείξει ότι η εισαγωγή δεν αποτελεί «λύση ανάγκης», αλλά στρατηγικό εργαλείο ανάπτυξης, με κεφάλαια που αξιοποιούνται σε ενέργειες με μετρήσιμη αξία. (PwC, 2024; McKinsey & Company, 2023).

Σε δεύτερο επίπεδο, απαιτείται σχεδιασμός δομής προσφοράς (primary/secondary) και πολιτικής lock-up για βασικούς μετόχους, ώστε να ενισχυθεί η σταθερότητα μετά την εισαγωγή και να αποσαφηνιστεί η χρήση των αντλούμενων κεφαλαίων. Η δομή της συναλλαγής αποτελεί κρίσιμη «πληροφορία» για την αγορά: όταν κυριαρχεί η διάθεση υφιστάμενων μετοχών (secondary), η αγορά ενδέχεται να ερμηνεύσει την εισαγωγή ως προσπάθεια εξόδου (μερικής ή ολικής) των ιδιοκτητών, εκτός αν υπάρχει ξεκάθαρη αιτιολόγηση και συνοδευτικές δεσμεύσεις. Αντίθετα, όταν υπάρχει σημαντικό σκέλος άντλησης νέων κεφαλαίων (primary), η αγορά αναζητά πειστική εξήγηση για το πού θα κατευθυνθούν οι πόροι και τι οικονομικό αποτέλεσμα αναμένεται. Στο πλαίσιο αυτό, η πολιτική lock-up λειτουργεί ως μηχανισμός ενίσχυσης εμπιστοσύνης: η δέσμευση ότι οι βασικοί μέτοχοι δεν θα διαθέσουν άμεσα μεγάλο μέρος της συμμετοχής τους μετά την εισαγωγή μειώνει τον κίνδυνο αιφνίδιας πίεσης στη μετοχή και μεταδίδει μήνυμα μακροπρόθεσμης δέσμευσης. Παράλληλα, ο σχεδιασμός διασποράς (free float) δεν είναι απλή τυπική απαίτηση, αλλά προϋπόθεση για ρευστότητα και αποτελεσματική διαμόρφωση τιμής στο χρηματιστήριο: όσο πιο ισορροπημένη η μετοχική βάση, τόσο πιθανότερο είναι να αυξηθεί η εμπορευσιμότητα και να δημιουργηθεί σταθερό επενδυτικό ενδιαφέρον.

Σε τρίτο επίπεδο, η εταιρεία οφείλει να στοχεύσει θεσμικούς επενδυτές και να διαφοροποιήσει την επενδυτική της βάση, με έμφαση σε επενδυτές μακροπρόθεσμου ορίζοντα και, όπου είναι εφικτό, επενδυτές με ESG κριτήρια. Η στόχευση θεσμικών επενδυτών σχετίζεται άμεσα με την ποιότητα της διασποράς: θεσμικοί με μακροπρόθεσμη στρατηγική μπορούν να λειτουργήσουν ως «άγκυρες» σταθερότητας, μειώνοντας τη μεταβλητότητα και στηρίζοντας την εταιρεία στις πρώτες περιόδους ως εισηγμένη. Ωστόσο, για να καταστεί αυτό εφικτό, απαιτείται συνέπεια στην επενδυτική αφήγηση, σαφής στρατηγική ανάπτυξης και πειθαρχία στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Επιπλέον, η εντεινόμενη σημασία του ESG ως επενδυτικού κριτηρίου ενισχύει την ανάγκη η εταιρεία να μπορεί να υποστηρίξει με δεδομένα και διαδικασίες τις σχετικές δεσμεύσεις της, καθώς η αγορά είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη σε ασάφειες ή μη τεκμηριωμένους ισχυρισμούς. (PwC, 2024; McKinsey & Company, 2023).

Καθοριστικό σημείο της μετοχικής προετοιμασίας είναι η διαμόρφωση ενός συνεκτικού equity story και ενός σαφούς πλάνου χρήσης κεφαλαίων (capex/ψηφιοποίηση/ανάπτυξη), συνδεδεμένου με μετρήσιμους στόχους και δείκτες. Το equity story δεν είναι «επικοινωνιακή περίληψη», αλλά δομημένη λογική που απαντά στα βασικά ερωτήματα των επενδυτών: ποια είναι η θέση της εταιρείας στον κλάδο, ποιο είναι το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα, πώς δημιουργεί κερδοφορία, πώς διαχειρίζεται

κινδύνους και τι στρατηγική ακολουθεί για να αυξήσει την αξία της. Στο πλαίσιο μιας IPO, ιδιαίτερα σημαντική είναι η σύνδεση των αντλούμενων κεφαλαίων με συγκεκριμένα αποτελέσματα: για παράδειγμα, αν προτεραιότητα είναι η ψηφιοποίηση και η επιχειρησιακή αναβάθμιση, το αφήγημα πρέπει να δείχνει πώς αυτή η επένδυση μειώνει κόστος, αυξάνει αποδοτικότητα και βελτιώνει την ποιότητα υπηρεσιών, και όχι να παραμένει σε γενικές διατυπώσεις. Αντίστοιχα, αν ο στόχος είναι επέκταση σε αγορές ή υπηρεσίες, το αφήγημα πρέπει να εξηγεί πώς υπολογίζεται η ζήτηση, ποιο είναι το επιχειρηματικό μοντέλο και ποιοι δείκτες θα παρακολουθούνται για να αξιολογηθεί η επιτυχία.

Τέλος, κρίνεται απαραίτητη η έγκαιρη οργάνωση εταιρικών αρχείων και «data room» (νομικό, οικονομικό, φορολογικό), με σκοπό την ταχύτερη και πιο αξιόπιστη διαδικασία ελέγχου και επαλήθευσης κατά το due diligence. Το due diligence δεν λειτουργεί μόνο ως έλεγχος, αλλά ως διαδικασία «αποκάλυψης» όλων των ουσιωδών θεμάτων που θα ενσωματωθούν στο ενημερωτικό υλικό και θα αξιολογηθούν από επενδυτές και εποπτικές αρχές. Επομένως, η ύπαρξη οργανωμένου data room και τεκμηρίωσης μειώνει τον κίνδυνο καθυστερήσεων, αντιφάσεων και διορθώσεων, ενώ ταυτόχρονα ενισχύει την εικόνα επαγγελματισμού και διαφάνειας του εκδότη. Η έγκαιρη τεκμηρίωση κρίσιμων συμβάσεων, εταιρικών αποφάσεων, φορολογικών θεμάτων και λογιστικών πολιτικών υποστηρίζει την ομαλή ροή της διαδικασίας και περιορίζει τον κίνδυνο να αναδειχθούν ζητήματα που θα επηρεάσουν αρνητικά την αποτίμηση ή τη χρονική εξέλιξη της εισαγωγής. (European Parliament and Council, 2017).

Συνολικά, η αναδιαμόρφωση μετοχικού κεφαλαίου και η ενίσχυση διαφάνειας δεν αποτελούν μεμονωμένες τεχνικές ενέργειες, αλλά τον «σκελετό» πάνω στον οποίο στηρίζεται η αξιοπιστία της εταιρείας ως υποψήφιου εκδότη. Η επιτυχία της εισαγωγής προϋποθέτει η εταιρεία να μπορεί να παρουσιάσει μια καθαρή κεφαλαιακή εικόνα, μια πειστική μετοχική ιστορία και μια δομή διασποράς που υποστηρίζει ρευστότητα και σταθερή επενδυτική βάση.

5.2 Υιοθέτηση ESG Πλαισίου και Reporting (GRI/ SASB – ESG KPIs στον κλάδο logistics)

Η υιοθέτηση ESG πλαισίου αποτελεί πλέον κεντρικό άξονα IPO readiness, ιδιαίτερα σε αγορές όπου η συγκρίσιμη πληροφόρηση και η αξιοπιστία των δεδομένων επηρεάζουν την επενδυτική ζήτηση, το κόστος κεφαλαίου και τη συνολική αποτίμηση. Η μετάβαση μιας εταιρείας σε καθεστώς εισηγμένης δεν συνεπάγεται μόνο αυξημένες υποχρεώσεις

χρηματοοικονομικής διαφάνειας, αλλά και ενισχυμένες προσδοκίες ως προς τη διαφάνεια μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών, καθώς οι θεσμικοί επενδυτές ενσωματώνουν ολοένα και περισσότερο παράγοντες βιωσιμότητας στη διαδικασία αξιολόγησης κινδύνου και απόδοσης. Στο πλαίσιο αυτό, το gap analysis του Κεφαλαίου 4 ανέδειξε ως βασικό κενό την απουσία επίσημου ESG report, καθώς και την ανάγκη για materiality assessment (double materiality), ορισμό KPIs, data owners και μηχανογραφημένη ροή συλλογής και ελέγχου δεδομένων με προοπτική διασφάλισης (assurance). Η ύπαρξη αποσπασματικών πρακτικών ή γενικών δηλώσεων δεν αρκεί, διότι σε περιβάλλον δημόσιας αγοράς η αξιοπιστία κρίνεται από τη δυνατότητα επαλήθευσης, τη συνέπεια των μετρήσεων και τη σαφή σύνδεση των στόχων με μετρήσιμα αποτελέσματα. (European Commission, 2023; PwC, 2024).

Σε επίπεδο πλαισίων και προτύπων, η επιλογή του τρόπου ESG reporting έχει διττή λειτουργία: αφενός πρέπει να προσφέρει συνοχή και αναγνωσιμότητα προς την αγορά, αφετέρου να είναι συμβατή με το ευρωπαϊκό κανονιστικό περιβάλλον και τις εξελίξεις του. Για τον λόγο αυτό προτείνεται μια «γεφυρωτική» προσέγγιση που συνδυάζει: (α) το GRI για συνολική και κατανοητή παρουσίαση επιδόσεων, πολιτικών και πρακτικών, (β) το SASB για κλαδικούς δείκτες Transportation/Logistics που ανταποκρίνονται στις προσδοκίες των επενδυτών ως προς την οικονομική ουσιώδη επίδραση των ESG θεμάτων, και (γ) σταδιακή ευθυγράμμιση με τη λογική και τη δομή των ESRS, ώστε το reporting να παραμένει συμβατό με το ευρωπαϊκό πλαίσιο και να περιορίζεται ο κίνδυνος μελλοντικών αναδιαρθρώσεων στη μεθοδολογία. Η συγκεκριμένη επιλογή επιτρέπει στην εταιρεία να χτίσει σταδιακά ωριμότητα χωρίς να «παγιδευτεί» σε ένα σχήμα που θα καταστεί γρήγορα ανεπαρκές ή μη συγκρίσιμο. (GRI, 2021; SASB, 2021; European Commission, 2023).

Βασική αφετηρία της ESG ωρίμανσης αποτελεί η διενέργεια double materiality assessment, δηλαδή η συστηματική αξιολόγηση τόσο της επίδρασης της εταιρείας στο περιβάλλον και την κοινωνία (impact materiality) όσο και της επίδρασης των ESG παραγόντων στη χρηματοοικονομική επίδοση και προοπτική της εταιρείας (financial materiality). Η διαδικασία αυτή δεν μπορεί να είναι τυπική ή θεωρητική. Απαιτεί ουσιαστική εμπλοκή της διοίκησης και βασικών stakeholders (πελάτες, προμηθευτές, εργαζόμενοι, συνεργάτες μεταφορών), ώστε να ιεραρχηθούν τα θέματα που είναι πραγματικά κρίσιμα για τον κλάδο logistics. Για παράδειγμα, ζητήματα όπως οι εκπομπές και η ένταση καυσίμων, η υγεία και ασφάλεια εργαζομένων/οδηγών, η ποιότητα και αξιοπιστία υπηρεσιών, οι πρακτικές προμηθευτών και η συμμόρφωση με κανονισμούς μεταφορών και δεδομένων, δεν είναι «δευτερεύοντα». Συνδέονται άμεσα

με λειτουργικούς κινδύνους, κόστος, φήμη και δυνατότητα προσέλκυσης συνεργασιών. Επομένως, το materiality λειτουργεί ως μηχανισμός εστίασης: καθορίζει πού αξίζει να επενδυθούν πόροι σε δεδομένα, πολιτικές και στόχους, ώστε το ESG reporting να είναι ουσιαστικό και όχι απλώς περιγραφικό.

Μετά τον προσδιορισμό ουσιωδών θεμάτων, το επόμενο κρίσιμο βήμα είναι ο ορισμός ESG KPIs και υπευθύνων συλλογής/ελέγχου (data owners). Σε ένα πλαίσιο IPO readiness, η εταιρεία πρέπει να αποδείξει ότι τα ESG δεδομένα δεν παράγονται περιστασιακά, αλλά εντάσσονται σε επαναλαμβανόμενη διαδικασία με σαφείς ρόλους. Ενδεικτικά, στον κλάδο logistics, οι δείκτες περιλαμβάνουν εκπομπές Scope 1 και 2 (και σταδιακά Scope 3 όπου είναι εφικτό), κατανάλωση καυσίμων και ενεργειακή ένταση ανά μονάδα δραστηριότητας, δείκτες υγείας και ασφάλειας (π.χ. LTIFR), δείκτες εκπαίδευσης και διατήρησης προσωπικού, καθώς και δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης και συμμόρφωσης (π.χ. μηχανισμοί αναφορών, περιστατικά μη συμμόρφωσης, πολιτικές δεοντολογίας). Η έννοια του “data owner” εδώ είναι κρίσιμη: κάθε KPI πρέπει να έχει λειτουργικό υπεύθυνο, πηγή δεδομένων, μεθοδολογία υπολογισμού και συγκεκριμένη συχνότητα αναφοράς. Χωρίς αυτή τη δομή, ακόμη και καλοπροαίρετες προσπάθειες οδηγούν σε ασυνέπεια, αδυναμία επαλήθευσης και τελικά σε χαμηλή αξιοπιστία προς την αγορά.

Στη συνέχεια, απαιτείται θεσμοθέτηση διαδικασιών συλλογής, τεκμηρίωσης και ελέγχου ποιότητας δεδομένων (audit trails), ώστε να καταστεί εφικτή μελλοντικά limited assurance. Σε δημόσιο περιβάλλον, το ESG reporting αξιολογείται όχι μόνο ως προς το «τι λέει» αλλά και ως προς το «πώς το αποδεικνύει». Η εταιρεία οφείλει να αναπτύξει εσωτερικούς μηχανισμούς που προσομοιάζουν τη λογική των χρηματοοικονομικών ελέγχων: τεκμηρίωση πηγών, συμφωνίες (reconciliations) όπου χρειάζεται, έλεγχοι πληρότητας, διαδικασίες αλλαγών και διατήρηση αρχείων. Επιπλέον, η μηχανογράφηση της ροής δεδομένων μειώνει τον κίνδυνο ανθρώπινων λαθών και διευκολύνει την ιχνηλασιμότητα. Όσο πιο σταθερή η διαδικασία παραγωγής ESG δεδομένων, τόσο πιο εύκολα μπορεί η εταιρεία να περάσει από απλή δημοσίευση σε στάδιο διασφάλισης, στοιχείο που ενισχύει σημαντικά την εμπιστοσύνη επενδυτών.

Σε άμεση συνάφεια με τα παραπάνω, προτείνεται πιλοτικός κύκλος ESG αναφοράς (dry run) πριν την IPO. Ο σκοπός του dry run δεν είναι να παραχθεί απλώς ένα κείμενο, αλλά να «δοκιμαστούν» οι ροές δεδομένων, οι ρόλοι, οι χρόνοι συλλογής, τα κενά σε πηγές και οι δυσκολίες τεκμηρίωσης. Ένας πιλοτικός κύκλος επιτρέπει στην εταιρεία να εντοπίσει έγκαιρα ασυνέπειες (π.χ. διαφορετικές μεθοδολογίες μεταξύ μονάδων, ελλιπή

στοιχεία από προμηθευτές/συνεργάτες μεταφοράς, δυσκολίες στον υπολογισμό έντασης εκπομπών) και να διορθώσει διαδικασίες πριν βρεθεί υπό δημόσιο έλεγχο. Επιπλέον, λειτουργεί ως βάση για τη διαμόρφωση ESG αφήγησης με πραγματικά δεδομένα και όχι με γενικές προθέσεις, κάτι που βελτιώνει ουσιαστικά την αξιοπιστία του equity story.

Ένα ακόμη κρίσιμο στοιχείο είναι η ενσωμάτωση ESG κινδύνων στο risk management και η σαφής τεκμηρίωση ισχυρισμών, ώστε να περιοριστεί ο κίνδυνος greenwashing/crosswashing. Σε περίοδο όπου η αγορά είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη σε υπερβολικούς ισχυρισμούς βιωσιμότητας, κάθε δέσμευση πρέπει να συνδέεται με baseline, συγκεκριμένους στόχους, χρονοδιάγραμμα και αποδεικτικά προόδου. Η ενσωμάτωση ESG στο risk management σημαίνει ότι ζητήματα όπως εκπομπές, ασφάλεια, εξάρτηση από προμηθευτές υψηλού κινδύνου, κανονιστική συμμόρφωση ή κυβερνοασφάλεια, αντιμετωπίζονται ως κανονικοί επιχειρησιακοί κίνδυνοι με δείκτες παρακολούθησης (KRIs) και αναφορές προς τη διοίκηση/Δ.Σ., όχι ως «παράλληλη» ατζέντα. Με αυτό τον τρόπο, το ESG αποκτά ουσιαστικό ρόλο στη λήψη αποφάσεων και μειώνεται ο κίνδυνος ασυνέπειας μεταξύ λόγων και πράξεων. (Kian Hassani & Bahini, 2024).

Ειδικά για τον κλάδο logistics, η αξιοπιστία της ESG αφήγησης ενισχύεται όταν συνδέεται με μετρήσιμες λειτουργικές επιλογές και αποφεύγει γενικόλογες διατυπώσεις. Η βελτιστοποίηση δρομολογίων, η χρήση multimodal μεταφορών, η επιλογή συνεργατών με χαμηλότερο αποτύπωμα, η καλύτερη διαχείριση φορτίων και η μείωση κενών διαδρομών αποτελούν παραδείγματα δράσεων που επηρεάζουν άμεσα τόσο το κόστος όσο και τις εκπομπές. Αντίστοιχα, ο ψηφιακός μετασχηματισμός δεν αποτελεί μόνο τεχνολογική αναβάθμιση, αλλά εργαλείο που μπορεί να βελτιώσει τη διαφάνεια δεδομένων, την ιχνηλασιμότητα, την ποιότητα υπηρεσιών και τη δυνατότητα παρακολούθησης ESG δεικτών σε πραγματικό χρόνο. Όταν η εταιρεία μπορεί να τεκμηριώσει ότι επενδύσεις σε συστήματα, διαδικασίες και οργανωτικές δομές οδηγούν σε ταυτόχρονη βελτίωση αποτελεσματικότητας, ποιότητας και περιβαλλοντικού αποτυπώματος, τότε η ESG στρατηγική ενσωματώνεται ουσιαστικά στο επιχειρηματικό μοντέλο και γίνεται πειστική προς επενδυτές.

Συνοψίζοντας, η υιοθέτηση ESG πλαισίου και reporting για την IPO readiness δεν αφορά την παραγωγή ενός ακόμη κειμένου, αλλά την εγκαθίδρυση ενός «μηχανισμού αξιοπιστίας» βασισμένου σε υλική ουσιαστικότητα, αξιόπιστα δεδομένα, σαφείς ρόλους και ελέγχους ποιότητας. Η επιτυχία στην κεφαλαιαγορά προϋποθέτει η εταιρεία να μπορεί να παρουσιάσει συγκρίσιμη και επαληθεύσιμη ESG εικόνα, που να

ευθυγραμμίζεται τόσο με τις προσδοκίες των επενδυτών όσο και με τις εξελίξεις του ευρωπαϊκού πλαισίου. (European Commission, 2023; PwC, 2024).

5.3 Ενίσχυση Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η μετάβαση σε καθεστώς εισηγμένης εταιρείας δεν συνεπάγεται μόνο αυξημένες υποχρεώσεις δημοσιοποίησης, αλλά απαιτεί ουσιαστική μετάβαση από ένα κυρίως «λειτουργικό» μοντέλο διοίκησης σε ένα «θεσμικό» μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης. Στο θεσμικό μοντέλο, η λήψη αποφάσεων, η εποπτεία, η διαχείριση κινδύνων και η λογοδοσία δεν βασίζονται αποκλειστικά σε πρόσωπα ή άτυπες πρακτικές, αλλά σε σαφείς δομές, διαδικασίες, πολιτικές και μηχανισμούς ελέγχου. Σύμφωνα με τα ευρήματα του gap analysis, υφίσταται βάση τυποποιημένων διαδικασιών και βασικών ελέγχων, ωστόσο απαιτείται πλήρης ευθυγράμμιση με το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, ενίσχυση της ανεξαρτησίας του Διοικητικού Συμβουλίου και ωρίμανση των λειτουργιών risk management, compliance και εσωτερικού ελέγχου. Η ανάγκη αυτή είναι ιδιαίτερα κρίσιμη ενόψει IPO, καθώς η εταιρική διακυβέρνηση λειτουργεί ως θεμελιώδης παράγοντας αξιολόγησης του επενδυτικού κινδύνου, επηρεάζοντας την εμπιστοσύνη των θεσμικών επενδυτών και την ποιότητα της διαδικασίας λέγχου/επαλήθευσης (due diligence). (Ελληνική Δημοκρατία, 2020; PwC, 2024).

Κεντρική διάσταση της ενίσχυσης εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί η αναβάθμιση της σύνθεσης και της λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου. Η ύπαρξη ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών δεν αντιμετωπίζεται ως τυπική συμμόρφωση, αλλά ως μηχανισμός βελτίωσης της εποπτείας, της ισορροπίας στη λήψη αποφάσεων και της αποφυγής συγκρούσεων συμφερόντων. Σε περιβάλλον εισηγμένης, οι επενδυτές αναζητούν αποδείξεις ότι υπάρχει επαρκής ανεξαρτησία, εμπειρία και πολυφωνία, ώστε το Δ.Σ. να μπορεί να ασκεί ουσιαστικό έλεγχο στη διοίκηση και να παρακολουθεί κρίσιμα θέματα, όπως στρατηγική, διαχείριση κινδύνων, συμμόρφωση και ESG. Η υιοθέτηση πολιτικής καταλληλότητας και ποικιλομορφίας (fit and proper / diversity policy) ενισχύει την προβλεψιμότητα και τη διαφάνεια ως προς το πώς επιλέγονται τα μέλη του Δ.Σ. και ποια κριτήρια θεωρούνται απαραίτητα για τη σύνθεσή του, στοιχείο που συνδέεται άμεσα με την ποιότητα εταιρικής εποπτείας. (Ελληνική Δημοκρατία, 2020; PwC, 2024).

Παράλληλα, κρίσιμη προϋπόθεση αποτελεί η θεσμοθέτηση και λειτουργία επιτροπών, με έμφαση στην Επιτροπή Ελέγχου. Η επιτροπή αυτή λειτουργεί ως βασικός μηχανισμός εποπτείας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, της συνεργασίας με τους ορκωτούς ελεγκτές, της αποτελεσματικότητας του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και της

συνολικής συμμόρφωσης. Για να είναι ουσιαστική (και όχι μόνο τυπική), η λειτουργία της Επιτροπής Ελέγχου πρέπει να στηρίζεται σε σαφή καταστατικά λειτουργίας (charters), συστηματική τήρηση πρακτικών, ετήσιο πλάνο εργασιών, καθώς και συγκεκριμένη ροή αναφορών προς το Δ.Σ. Η ύπαρξη αυτών των στοιχείων αποτελεί ένδειξη οργανωτικής ωριμότητας και διευκολύνει την IPO διαδικασία, καθώς μειώνει την πιθανότητα να εντοπιστούν κενά σε θέματα ελέγχου και εποπτείας κατά τη due diligence αξιολόγηση. (Ελληνική Δημοκρατία, 2020; PwC, 2024).

Στο λειτουργικό επίπεδο, η υιοθέτηση του μοντέλου «3 lines of defense» αποτελεί κομβικό βήμα για την οργάνωση ενός ολοκληρωμένου πλαισίου ελέγχων. Στην πρώτη γραμμή βρίσκονται οι λειτουργικές μονάδες, οι οποίες φέρουν την αρχική ευθύνη για την εφαρμογή διαδικασιών και ελέγχων στην καθημερινή λειτουργία. Στη δεύτερη γραμμή τοποθετούνται οι λειτουργίες risk management και compliance, οι οποίες θέτουν πλαίσια, παρακολουθούν κινδύνους και συμμόρφωση και αναφέρουν συστηματικά προς τη διοίκηση και το Δ.Σ. Στην τρίτη γραμμή βρίσκεται ο εσωτερικός έλεγχος (internal audit), ο οποίος αξιολογεί ανεξάρτητα την αποτελεσματικότητα των δύο πρώτων γραμμών, εντοπίζει αδυναμίες και προτείνει διορθωτικές ενέργειες. Η σαφής οριοθέτηση ρόλων μειώνει τον κίνδυνο επικαλύψεων ή κενών, ενώ επιτρέπει στην εταιρεία να αποδείξει ότι διαθέτει ώριμη δομή ελέγχων, ανάλογη με τις απαιτήσεις μιας εισηγμένης. (PwC, 2024).

Ιδιαίτερη βαρύτητα πρέπει να δοθεί στη θεσμοθέτηση πλαισίου risk management και compliance, το οποίο να λειτουργεί με συστηματικό τρόπο. Η ύπαρξη risk mapping (χαρτογράφηση κινδύνων) αποτελεί αφετηρία, όμως η ουσιαστική ωριμότητα απαιτεί επιπλέον καθορισμό «όρεξης κινδύνου» (risk appetite), ανάπτυξη δεικτών παρακολούθησης (KPIs/KRIs) και, κυρίως, δημιουργία σαφούς μηχανισμού αναφοράς προς το Διοικητικό Συμβούλιο. Σε αυτό το πλαίσιο, οι κίνδυνοι δεν περιορίζονται μόνο σε χρηματοοικονομικούς παράγοντες, αλλά περιλαμβάνουν λειτουργικούς (π.χ. διαχείριση προμηθευτών, ποιότητα υπηρεσιών, εξάρτηση από συνεργάτες), ρυθμιστικούς (συμμόρφωση με κανόνες αγοράς, προστασία δεδομένων), καθώς και ESG κινδύνους που ενδέχεται να επηρεάσουν τόσο τη φήμη όσο και την οικονομική προοπτική της εταιρείας. Η ύπαρξη μετρήσιμων δεικτών και περιοδικής αναφοράς ενισχύει την προβλεψιμότητα και προσφέρει στους επενδυτές σαφή εικόνα για το πώς η εταιρεία παρακολουθεί και αντιμετωπίζει απειλές. (Ελληνική Δημοκρατία, 2020; PwC, 2024).

Τέλος, η ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης προϋποθέτει ένα ετήσιο, τεκμηριωμένο πλάνο εσωτερικού ελέγχου που να εστιάζει σε κρίσιμες διαδικασίες και να περιλαμβάνει παρακολούθηση διορθωτικών ενεργειών. Δεν αρκεί η ύπαρξη ελέγχων· απαιτείται το

αποτέλεσμα των ελέγχων να οδηγεί σε βελτιώσεις, με καταγραφή ευρημάτων, χρονοδιάγραμμα διορθώσεων και σαφείς υπευθύνους υλοποίησης. Σε πλαίσιο IPO, αυτό μειώνει τον κίνδυνο εμφάνισης «επανειλημμένων» αδυναμιών ή ανεπίλυτων ζητημάτων που θα μπορούσαν να επιβαρύνουν το due diligence και να δημιουργήσουν καθυστερήσεις ή επιφυλάξεις. Παράλληλα, ένα ώριμο πλαίσιο internal audit λειτουργεί ως μηχανισμός συνεχούς βελτίωσης μετά την εισαγωγή, υποστηρίζοντας τη διαρκή συμμόρφωση και την «πειθαρχία» που απαιτεί η δημόσια αγορά.

Συνολικά, η ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης λειτουργεί διπλά: αφενός μειώνει τον κίνδυνο ευρημάτων και αβεβαιοτήτων κατά τη διαδικασία due diligence, αφετέρου ενισχύει την αξιοπιστία της εταιρείας απέναντι σε θεσμικούς επενδυτές, καθώς αποδεικνύει ότι διαθέτει μηχανισμούς εποπτείας, ελέγχου και λογοδοσίας που είναι συμβατοί με τις απαιτήσεις μιας εισηγμένης εταιρείας. Όταν η διακυβέρνηση συνδέεται με σαφείς πολιτικές και επαναλαμβανόμενες διαδικασίες αναφοράς, τότε ενισχύεται ουσιαστικά η εμπιστοσύνη της αγοράς και, κατ' επέκταση, η πιθανότητα επιτυχούς εισαγωγής.

5.4 Επικοινωνιακή Προετοιμασία – Roadshow – Attractiveness για ESG Funds

Η επιτυχία μιας IPO εξαρτάται όχι μόνο από την οικονομική εικόνα της εταιρείας, αλλά και από την ικανότητά της να παρουσιάσει συνεκτικά και πειστικά την επενδυτική της πρόταση προς την αγορά. Στην πράξη, οι επενδυτές και οι ανάδοχοι αξιολογούν κατά πόσο η εταιρεία μπορεί να εξηγήσει με σαφήνεια τη στρατηγική της, τις προοπτικές ανάπτυξης, τους βασικούς κινδύνους και τα μεγέθη που υποστηρίζουν την αφήγησή της, χωρίς αντιφάσεις ή «κενά» τεκμηρίωσης. Στο πλαίσιο αυτό, το Κεφάλαιο 4 ανέδειξε τη σημασία του verification process, δηλαδή της εσωτερικής διαδικασίας τεκμηρίωσης κάθε ουσιώδους δήλωσης και αριθμού που θα περιληφθεί στο ενημερωτικό υλικό, στις παρουσιάσεις και γενικότερα στην επικοινωνία προς επενδυτές. Το verification process δεν αποτελεί τυπικό στάδιο, αλλά κρίσιμο μηχανισμό διαχείρισης κινδύνου, καθώς μειώνει την πιθανότητα ανακρίβειών, ασυνέπειας μεταξύ υλικών, ή διορθώσεων που μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά το χρονοδιάγραμμα και την αξιοπιστία της έκδοσης. (European Parliament and Council, 2017).

Παράλληλα, οι υποχρεώσεις διαφάνειας και ο Κανονισμός Market Abuse (MAR) επιβάλλουν θεσμοθετημένες διαδικασίες δημοσιοποιήσεων, χειρισμού προνομιακής πληροφόρησης και εσωτερικής εκπαίδευσης στελεχών. Σε ένα περιβάλλον εισηγμένης

εταιρείας, η πληροφορία προς την αγορά πρέπει να είναι έγκαιρη, συνεπής, ελεγχόμενη και πλήρως ευθυγραμμισμένη με τις κανονιστικές απαιτήσεις, καθώς οποιαδήποτε απόκλιση μπορεί να δημιουργήσει νομικό και reputational ρίσκο. Συνεπώς, η επικοινωνιακή προετοιμασία δεν μπορεί να στηρίζεται σε προσωρινές ή άτυπες πρακτικές, αλλά οφείλει να δομηθεί πάνω σε μόνιμη λειτουργία Investor Relations (IR), σαφή πολιτική δημοσιοποιήσεων (disclosure policy) και διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της πληροφορίας πριν αυτή διατεθεί στο κοινό.

Πρώτο βήμα αποτελεί η σύσταση και οργάνωση της λειτουργίας Investor Relations (IR). Η IR λειτουργία λειτουργεί ως «κόμβος» επικοινωνίας με την αγορά: συγκεντρώνει και οργανώνει την πληροφορία, συντονίζει παρουσιάσεις, προετοιμάζει απαντήσεις σε ερωτήματα επενδυτών και διασφαλίζει ότι η εταιρεία εμφανίζεται συνεπής και επαγγελματική. Στο στάδιο προ-IPO, το IR οφείλει να αποκτήσει βασικά εργαλεία λειτουργίας, όπως ορισμό υπευθύνου, δημιουργία IR calendar, τυποποιημένα templates (π.χ. παρουσιάσεις, trading updates, Q&A) και βασική δομή επικοινωνιακών καναλιών (π.χ. εταιρική ιστοσελίδα/ενότητα επενδυτών, πολιτική επικοινωνίας). Ιδιαίτερα σημαντικό είναι το IR calendar, καθώς εισάγει ρυθμό και προβλεψιμότητα, επιτρέποντας στην αγορά να αντιληφθεί ότι η εταιρεία έχει πειθαρχία ενημέρωσης και δεν λειτουργεί αποσπασματικά ή αντιδραστικά.

Δεύτερο κρίσιμο στοιχείο είναι η ύπαρξη disclosure policy και σαφούς «αλυσίδα έγκρισης» ανακοινώσεων. Η αλυσίδα αυτή καθορίζει ποιος συντάσσει, ποιος ελέγχει, ποιος εγκρίνει και ποιος δημοσιοποιεί κάθε ανακοίνωση ή ενημέρωση προς το επενδυτικό κοινό. Η ύπαρξη τέτοιας διαδικασίας προστατεύει την εταιρεία από ασυνέπειες, ανεπιβεβαίωτες δηλώσεις ή διαφορετικές εκδοχές του ίδιου μηνύματος από διαφορετικά στελέχη. Επιπλέον, διασφαλίζει ότι οι δημοσιοποιήσεις είναι ευθυγραμμισμένες με τις οικονομικές καταστάσεις, με τα στοιχεία του ενημερωτικού υλικού και με το συνολικό επενδυτικό αφήγημα. Στο πλαίσιο του verification process, κάθε αριθμός, δείκτης ή υπόσχεση που εμφανίζεται σε investor materials πρέπει να διαθέτει εσωτερικό «φάκελο τεκμηρίωσης» (πηγή, υπολογισμός/μεθοδολογία, υπεύθυνος και ημερομηνία), ώστε να μπορεί να υποστηριχθεί άμεσα σε ελέγχους ή σε ερωτήματα επενδυτών και αναδόχων.

Τρίτο στοιχείο αποτελεί η θεσμοθέτηση διαδικασιών MAR, με έμφαση στην κατάρτιση και ενημέρωση insider lists, στον σαφή χειρισμό προνομιακών πληροφοριών και στην περιοδική εκπαίδευση στελεχών. Η πρακτική σημασία του MAR είναι ότι επιβάλλει στην εταιρεία να έχει σαφή διαχωρισμό μεταξύ πληροφοριών που μπορούν να κοινοποιηθούν

δημόσια και πληροφοριών που αποτελούν προνομιακή γνώση και πρέπει να προστατεύονται μέχρι την κατάλληλη δημοσιοποίηση. Σε μια IPO, όπου η διαδικασία παραγωγής υλικών και συζητήσεων είναι έντονη και πολυεπίπεδη, ο κίνδυνος διαρροών ή άτυπων δηλώσεων αυξάνεται. Για τον λόγο αυτό, η εκπαίδευση στελεχών δεν αποτελεί δευτερεύουσα δράση: διασφαλίζει ότι όσοι συμμετέχουν στη διαδικασία (διοίκηση, οικονομική διεύθυνση, IR, νομικό τμήμα) κατανοούν τι επιτρέπεται να ειπωθεί, πότε και με ποιον τρόπο.

Τέταρτο στοιχείο είναι η σύνθεση του equity story και η παραγωγή investor deck, με συνεκτική σύνδεση στρατηγικής ανάπτυξης, οικονομικών μεγεθών και ESG στόχων. Το equity story αποτελεί τη δομημένη απάντηση στο «γιατί να επενδύσει κάποιος στην εταιρεία», ενώ το investor deck είναι το βασικό εργαλείο παρουσίασης αυτής της απάντησης. Για να είναι πειστικό, το equity story πρέπει να παρουσιάζει με σαφήνεια τη θέση της εταιρείας στον κλάδο, τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, το επιχειρηματικό μοντέλο δημιουργίας αξίας, καθώς και τους βασικούς κινδύνους και τον τρόπο διαχείρισής τους. Η σύνδεση με τα οικονομικά μεγέθη είναι ουσιώδης: η στρατηγική πρέπει να «μεταφράζεται» σε συγκεκριμένες επιδόσεις ή στόχους (π.χ. περιθώρια, αποδοτικότητα, κεφάλαιο κίνησης, επενδυτικό πλάνο). Παράλληλα, η σύνδεση με ESG πρέπει να είναι λειτουργική και τεκμηριωμένη, ώστε να μην παρουσιάζεται ως «επικοινωνιακό πρόσθετο», αλλά ως παράγοντας ανθεκτικότητας, ποιότητας λειτουργίας και αξιοπιστίας.

Πέμπτο στοιχείο είναι η roadshow προετοιμασία, δηλαδή η οργανωμένη διαδικασία επαφών με επενδυτές πριν και κατά τη διάθεση. Η επιτυχία ενός roadshow εξαρτάται από τη σωστή στόχευση (θεσμικοί επενδυτές, επενδυτές μακροπρόθεσμου ορίζοντα, ESG funds όπου ταιριάζει), από την ποιότητα των απαντήσεων και από τη συνέπεια όλων των υλικών. Στο πλαίσιο αυτό, η προετοιμασία Q&A αποκτά κεντρική σημασία: οι επενδυτές συνήθως δοκιμάζουν την εταιρεία σε «δύσκολα» θέματα (π.χ. ποιότητα κερδοφορίας, κίνδυνοι κλάδου, μόχλευση, εξάρτηση από πελάτες/προμηθευτές, ρυθμιστικά θέματα). Όσο πιο καλά προετοιμασμένη είναι η εταιρεία σε τεκμηριωμένες απαντήσεις, τόσο αυξάνει η αξιοπιστία της. Επιπλέον, η συνέπεια μεταξύ παρουσιάσεων, οικονομικών στοιχείων και δημοσιοποιήσεων δεν είναι απλώς θέμα εικόνας, αλλά θέμα κανονιστικής συμμόρφωσης και ουσιώδους διαφάνειας.

Τέλος, η ελκυστικότητα προς ESG funds ενισχύεται όταν η εταιρεία παρουσιάζει σαφές πλαίσιο δεικτών και στόχων, με λογική baseline–target–progress. Οι ESG επενδυτές δεν αναζητούν μόνο «καλές προθέσεις», αλλά σαφείς μετρήσεις, στόχους,

χρονοδιαγράμματα και μηχανισμό λογοδοσίας. Επομένως, η ύπαρξη ESG διακυβέρνησης (ρόλοι, υπεύθυνοι, διαδικασίες) και αξιόπιστων δεδομένων αποτελεί καθοριστικό παράγοντα. Σε αυτό το πλαίσιο, η ύπαρξη πιλοτικού ESG report πριν την IPO λειτουργεί ως ισχυρός μηχανισμός εμπιστοσύνης, διότι δείχνει ότι η εταιρεία έχει ήδη δοκιμάσει στην πράξη τις ροές δεδομένων, την ποιότητα τεκμηρίωσης και τη συνέπεια των γνωστοποιήσεων. Έτσι, η ESG διάσταση μετατρέπεται από επικοινωνιακή ενότητα σε τεκμηριωμένο στοιχείο του επενδυτικού αφηγήματος, με πραγματική αξία για την αγορά.

5.5 SWOT Ανάλυση και Τελικές Προτάσεις

Η SWOT ανάλυση λειτουργεί ως εργαλείο σύνθεσης, καθώς συνοψίζει τα κρίσιμα εσωτερικά και εξωτερικά στοιχεία που επηρεάζουν την προετοιμασία και την επιτυχία της εισαγωγής. Στην παρούσα μελέτη, η SWOT δεν αποτελεί απλή καταγραφή γενικών πλεονεκτημάτων και κινδύνων, αλλά στηρίζεται στα ευρήματα των Κεφαλαίων 2–4, δηλαδή στο οργανωτικό/ESG προφίλ, στη χρηματοοικονομική εικόνα και στις κανονιστικές απαιτήσεις που συνδέονται με IPO readiness. Σκοπός της είναι να καταδείξει πώς οι εσωτερικές δυνατότητες και αδυναμίες της εταιρείας αλληλεπιδρούν με το εξωτερικό περιβάλλον της αγοράς και του κανονιστικού πλαισίου, επηρεάζοντας τόσο την ελκυστικότητα προς επενδυτές όσο και τον βαθμό κινδύνου κατά την υλοποίηση της εισαγωγής.

Ως προς τα Strengths (Δυνατά σημεία), η εταιρεία εμφανίζει μια λειτουργική βάση διαδικασιών και ελέγχων (τυποποίηση, audit trails), η οποία αποτελεί σημαντικό «κεφάλαιο» για τη μετάβαση σε περιβάλλον εισηγμένης. Η ύπαρξη τυποποίησης και τεκμηρίωσης περιορίζει τον κίνδυνο ασυνέπειας και διευκολύνει την αναβάθμιση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, της συμμόρφωσης και της παραγωγής αξιόπιστων γνωστοποιήσεων. Παράλληλα, η δυνατότητα διαφοροποίησης υπηρεσιών logistics/multimodal και ο διεθνής προσανατολισμός δραστηριοτήτων ενισχύουν το στρατηγικό αφήγημα, καθώς ο κλάδος δίνει ιδιαίτερη αξία στην ευελιξία δικτύου, στην προσαρμοστικότητα στις ανάγκες πελατών και στην ικανότητα διαχείρισης σύνθετων ροών μεταφοράς. Τέλος, η βελτιούμενη εικόνα ρευστότητας και αποδοτικότητας, όπως αποτυπώθηκε στην ανάλυση του Κεφαλαίου 3, δημιουργεί θετικό υπόβαθρο για την επενδυτική αξιολόγηση, υπό την προϋπόθεση ότι θα ενισχυθεί περαιτέρω η ποιότητα και η προβλεψιμότητα της οικονομικής επίδοσης.

Αντίστοιχα, οι Weaknesses (Αδυναμίες) εντοπίζονται κυρίως σε παράγοντες που σχετίζονται άμεσα με την «δημόσια» ετοιμότητα της εταιρείας. Η στενή μετοχική βάση και η ανάγκη διεύρυνσης επενδυτικής βάσης συνιστούν κρίσιμο ζήτημα, καθώς η επάρκεια διασποράς δεν αποτελεί μόνο τυπικό κριτήριο, αλλά επηρεάζει την εμπορευσιμότητα της μετοχής και τη δυνατότητα προσέλκυσης θεσμικών επενδυτών. Επιπλέον, η περιορισμένη κεφαλαιακή βάση και η σχετικά αυξημένη μόχλευση δημιουργούν ευαισθησία ως προς το risk profile, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει την αποτίμηση και να αυξήσει τη «σκληρότητα» του due diligence σε θέματα κεφαλαιακής επάρκειας. Τέλος, η απουσία επίσημου ESG reporting και η ανάγκη ωρίμανσης δεδομένων/συστημάτων με προοπτική assurance αποτελούν πλέον ουσιαστική αδυναμία, καθώς η αγορά δεν αρκείται σε δηλώσεις προθέσεων: ζητά συγκρίσιμα στοιχεία, σαφείς ορισμούς, ρόλους, διαδικασίες και δυνατότητα επαλήθευσης.

Σε επίπεδο Opportunities (Ευκαιρίες), διαμορφώνεται αυξανόμενο ενδιαφέρον θεσμικών επενδυτών για εταιρείες που παρουσιάζουν αξιόπιστο ESG προφίλ και μπορούν να το τεκμηριώσουν με δεδομένα. Αυτό αποτελεί ευκαιρία όχι μόνο για προσέλκυση κεφαλαίων, αλλά και για βελτίωση του κόστους κεφαλαίου, εφόσον η εταιρεία πείσει ότι μειώνει κινδύνους (π.χ. κανονιστικούς, λειτουργικούς, reputational) μέσω οργανωμένης διακυβέρνησης και μετρήσιμων στόχων. Παράλληλα, η εισαγωγή δίνει τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων για ψηφιακό μετασχηματισμό, επέκταση υπηρεσιών και βελτιστοποίηση λειτουργιών. Η δυναμική αυτή είναι κρίσιμη στον κλάδο logistics, όπου η τεχνολογία και η ορατότητα δεδομένων επηρεάζουν τόσο την αποδοτικότητα όσο και την ποιότητα υπηρεσιών. Τέλος, η ενίσχυση εταιρικής αναγνωρισιμότητας μέσω οργανωμένης αγοράς μπορεί να λειτουργήσει ως μοχλός ανάπτυξης: αυξάνει την αξιοπιστία έναντι πελατών/συνεργατών, διευκολύνει στρατηγικές συνεργασίες και ενισχύει την πρόσβαση σε ευρύτερη επενδυτική βάση.

Ωστόσο, οι Threats (Απειλές) είναι επίσης σημαντικές και απαιτούν ενσωμάτωση στον σχεδιασμό. Η κανονιστική δυναμική (CSRD/ESRS και γενικότερα απαιτήσεις διαφάνειας) αυξάνει το κόστος συμμόρφωσης και τον κίνδυνο μη συμμόρφωσης, ιδιαίτερα για εταιρείες που ξεκινούν από χαμηλή ESG ωριμότητα. Επομένως, το ESG δεν μπορεί να μετατεθεί χρονικά «για μετά», διότι ακόμη και αν δεν αποτελεί τυπική υποχρέωση για όλους τους εκδότες με τον ίδιο τρόπο, λειτουργεί ως προσδοκία αγοράς και κριτήριο αξιολόγησης. Παράλληλα, η μεταβλητότητα μακροοικονομικών συνθηκών (επιτόκια, ζήτηση μεταφορών, διακυμάνσεις κόστους) επηρεάζει αποτιμήσεις και επενδυτικό κλίμα, άρα μπορεί να επηρεάσει το timing και το εύρος επιτυχίας μιας εισαγωγής. Τέλος, ο ανταγωνισμός στον κλάδο logistics και η πίεση περιθωρίων

σημαίνουν ότι η εταιρεία πρέπει να αποδείξει διατηρήσιμη αποδοτικότητα και ικανότητα βελτίωσης παραγωγικότητας, αλλιώς η αγορά θα προεξοφλήσει υψηλότερο κίνδυνο.

Με βάση τα παραπάνω, οι τελικές προτάσεις διαμορφώνονται σε τρία επίπεδα ιεράρχησης, ώστε η προετοιμασία να είναι ρεαλιστική και εφαρμόσιμη. Πρώτον, τα *must-have* πριν την εκκίνηση της επίσημης διαδικασίας περιλαμβάνουν ενέργειες που μειώνουν άμεσα τον κίνδυνο αποτυχίας ή καθυστερήσεων: (α) διακυβέρνηση και λειτουργία επιτροπών με σαφείς αρμοδιότητες, (β) εγκαθίδρυση IR και πολιτικής δημοσιοποιήσεων/MAR ώστε να υπάρχει πειθαρχία ενημέρωσης, και (γ) *data room readiness* και κλείσιμο βασικών νομικών/φορολογικών εκκρεμοτήτων. Η λογική είναι ότι αυτά τα στοιχεία λειτουργούν ως «θεμέλιο αξιοπιστίας» και ως προϋπόθεση για ομαλή *due diligence* και συνεπή επικοινωνία με την αγορά.

Δεύτερον, το *core* 12–18 μηνών αφορά τον κεντρικό κορμό ωρίμανσης που οδηγεί στην πρακτική δυνατότητα εισαγωγής: (α) ωρίμανση χρηματοοικονομικού reporting και ελέγχων, ώστε να διασφαλίζεται ποιότητα και ταχύτητα πληροφόρησης, (β) κεφαλαιακή ενίσχυση/απομόχλευση και στόχοι διασποράς, ώστε η εταιρεία να εμφανίζει πιο ισορροπημένο *risk profile* και πιο ελκυστική μετοχική δομή, (γ) ολοκλήρωση *due diligence* και ενημερωτικού δελτίου, και (δ) προετοιμασία *roadshow/bookbuilding* με συνεκτικό *equity story* και Q&A. Το επίπεδο αυτό καθορίζει σε μεγάλο βαθμό και το αποτέλεσμα στην αποτίμηση, καθώς η αγορά αξιολογεί πειθαρχία, σταθερότητα και δυνατότητα υλοποίησης του *business plan*.

Τρίτον, η ESG 18–24 μηνών (παράλληλη ροή) πρέπει να ξεκινά άμεσα και να εξελίσσεται παράλληλα με τα *core* έργα, ώστε να μην αποτελέσει «επί μέρους» εκκρεμότητα. Περιλαμβάνει: (α) *double materiality*, (β) KPIs, *data owners* και σύστημα δεδομένων, (γ) πιλοτικό ESG report πριν την IPO, και (δ) σταδιακή ευθυγράμμιση με ESRS και προετοιμασία για *limited assurance*. Η παράλληλη υλοποίηση είναι κρίσιμη, διότι το ESG, πέρα από κανονιστική τάση, αποτελεί πλέον ουσιαστικό κριτήριο αξιοπιστίας, ιδίως αν η εταιρεία στοχεύει και επενδυτές με ESG χαρακτηριστικά.

Συμπερασματικά, ο οδικός χάρτης του Κεφαλαίου 5 δείχνει ότι η εισαγωγή δεν αποτελεί μεμονωμένο γεγονός, αλλά αποτέλεσμα συντονισμένης θεσμικής ωρίμανσης: κεφαλαιακή προσαρμογή και διασπορά, πειθαρχία στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, ισχυρή διακυβέρνηση και συμμόρφωση, καθώς και ένα αξιόπιστο ESG πλαίσιο που στηρίζει την επενδυτική αφήγηση σε βάθος χρόνου. Με βάση αυτή τη λογική, στο επόμενο κεφάλαιο (Κεφάλαιο 6) αξιολογούνται συστηματικά οι βασικοί κίνδυνοι και τα οφέλη της εισαγωγής, καθώς και εναλλακτικά σενάρια ως προς το *timing*

και τη στρατηγική υλοποίησης, ώστε να αποτυπωθεί το συνολικό προφίλ απόφασης για το εγχείρημα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 – ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΚΑΙ ΟΦΕΛΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών μέσω Αρχικής Δημόσιας Προσφοράς (IPO) αποτελεί επιλογή στρατηγικής χρηματοδότησης και, ταυτόχρονα, διαδικασία θεσμικής αναβάθμισης. Σε αντίθεση με εναλλακτικές μορφές άντλησης κεφαλαίων (π.χ. τραπεζικός δανεισμός ή ιδιωτική τοποθέτηση), η δημόσια εγγραφή μεταβάλλει ουσιαστικά το πλαίσιο λειτουργίας της επιχείρησης: ενισχύει την πρόσβαση σε κεφάλαια αλλά επιβάλλει αυξημένες απαιτήσεις διαφάνειας, συνεχούς πληροφόρησης, εταιρικής διακυβέρνησης και λογοδοσίας προς το επενδυτικό κοινό. Με άλλα λόγια, η “IPO readiness” δεν είναι μονοδιάστατη έννοια, αλλά συνδυάζει την οικονομική επίδοση με την ποιότητα των εσωτερικών διαδικασιών, την ελεγκτική ωριμότητα και την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται αξιόπιστα σε κανονιστικές υποχρεώσεις (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

Για μια εταιρεία freight forwarding / logistics όπως η Arian Maritime, η αποτίμηση του οφέλους μιας IPO συνδέεται άμεσα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κλάδου. Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από υψηλή εξάρτηση από τη διεθνή εμπορική δραστηριότητα, διακυμάνσεις στη ζήτηση, πιέσεις σε περιθώρια, αλλά και ανάγκη αυξημένης επιχειρησιακής αξιοπιστίας λόγω των σύνθετων αλυσίδων αξίας (multimodal μεταφορές, τελωνειακές διαδικασίες, συνεργατικά δίκτυα). Σε αυτό το περιβάλλον, η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων μπορεί να υποστηρίξει κρίσιμες επενδύσεις σε τεχνολογία, υποδομές δεδομένων (data governance), αυτοματοποίηση διαδικασιών, ανάπτυξη νέων υπηρεσιών και επέκταση σε αγορές ή συνεργασίες. Ταυτόχρονα, όμως, το μοντέλο λειτουργίας του freight forwarding απαιτεί ισχυρή εσωτερική οργάνωση και έλεγχο, ώστε η εταιρεία να μπορεί να παράγει έγκαιρη και αξιόπιστη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και να τεκμηριώνει κρίσιμες λειτουργικές/συμβατικές παραμέτρους που αξιολογούνται κατά τη διαδικασία due diligence (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

Παράλληλα, το κανονιστικό περιβάλλον για τις εισηγμένες εταιρείες εξελίσσεται, επηρεάζοντας όχι μόνο το “τι” πρέπει να δημοσιοποιείται, αλλά και “πώς” πρέπει να τεκμηριώνεται. Η ενίσχυση των απαιτήσεων εταιρικής διακυβέρνησης και ο αυξημένος έλεγχος στην ποιότητα των δημοσιοποιήσεων καθιστούν κρίσιμη τη θεσμική θωράκιση της εταιρείας πριν την εισαγωγή. Επιπλέον, οι απαιτήσεις βιωσιμότητας (ESG)

μετατρέπονται σταδιακά σε δομικό στοιχείο αξιολόγησης κινδύνου και εταιρικής αξίας, καθώς η αγορά και οι θεσμικοί επενδυτές δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στη συγκρισιμότητα και στην αξιοπιστία των σχετικών δεδομένων. Η μετάβαση προς τυποποιημένο πλαίσιο γνωστοποιήσεων βιωσιμότητας καθιστά απαραίτητη τη δημιουργία λειτουργικού συστήματος συλλογής, ελέγχου και αναφοράς ESG πληροφοριών (European Commission, 2023· PwC, 2024).

Υπό το παραπάνω πρίσμα, η απόφαση για IPO δεν αξιολογείται μόνο ως “οικονομικό όφελος έναντι κόστους”, αλλά ως ισορροπία μεταξύ:

1. χρηματοδοτικών και αναπτυξιακών προοπτικών (ενίσχυση κεφαλαιακής βάσης, επενδύσεις, ανάπτυξη, αναγνωρισιμότητα),
2. κινδύνων συμμόρφωσης και λειτουργικής προσαρμογής (reporting, governance, έλεγχοι, κανονιστικές υποχρεώσεις), και
3. κινδύνων αγοράς και χρονισμού (επενδυτικό κλίμα, αποτίμηση, μεταβλητότητα, απαιτούμενο discount), οι οποίοι μπορεί να καθορίσουν αν η εισαγωγή θα επιτύχει τους στρατηγικούς στόχους της εταιρείας (ESMA, 2024· EY, 2024).

Στο κεφάλαιο αυτό, συνεπώς, συντίθενται τα βασικά ευρήματα της εργασίας σε ένα πρακτικό πλαίσιο εκτίμησης: παρουσιάζονται τα κύρια οφέλη που μπορεί να αποκομίσει η Arjan Maritime από την εισαγωγή, αποτυπώνονται οι κίνδυνοι που εντείνονται όταν υπάρχει έλλειψη ετοιμότητας (ιδίως σε ζητήματα εσωτερικών ελέγχων, αξιοπιστίας αναφορών και ESG δεδομένων) και διαμορφώνονται τρία ρεαλιστικά σενάρια εφαρμογής (base, optimistic, conservative). Η ανάλυση αυτή λειτουργεί ως εργαλείο λήψης απόφασης, καθώς επιτρέπει να αξιολογηθεί με συστηματικό τρόπο όχι μόνο “αν” αλλά και “πότε” και “με ποιες προϋποθέσεις” η IPO αποτελεί βιώσιμη στρατηγική επιλογή για την εταιρεία (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

6.1 Χρηματοδοτικά και αναπτυξιακά οφέλη

Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών μέσω IPO δύναται να προσφέρει στην επιχείρηση ένα σύνολο χρηματοδοτικών και στρατηγικών ωφελειών, οι οποίες υπερβαίνουν τη βραχυχρόνια ενίσχυση ρευστότητας. Στην περίπτωση μιας εταιρείας freight forwarding / logistics, τα οφέλη συνδέονται τόσο με την ενίσχυση της χρηματοδοτικής ευελιξίας (ώστε να υποστηρίζονται κύκλοι ανάπτυξης και ανάγκες κεφαλαίου κίνησης), όσο και με τη θεσμική αναβάθμιση που διευκολύνει την επέκταση συνεργασιών, την πρόσβαση σε θεσμικούς επενδυτές και την ενίσχυση της εταιρικής αξιοπιστίας (Berk & DeMarzo, 2020· Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

(1) Πρόσβαση σε κεφάλαια και ενίσχυση κεφαλαιακής διάρθρωσης

Η IPO μπορεί να λειτουργήσει ως μηχανισμός άντλησης κεφαλαίων που υποστηρίζει επενδύσεις ανάπτυξης χωρίς αποκλειστική εξάρτηση από τραπεζικό δανεισμό και συμβάλλει στη βελτίωση της κεφαλαιακής ευελιξίας (Berk & DeMarzo, 2020· Koller, Goedhart & Wessels, 2020). Η διεθνής βιβλιογραφία επισημαίνει ότι οι επιχειρήσεις επιλέγουν να “γίνουν δημόσιες” όταν επιδιώκουν κεφάλαια, ρευστότητα και ευρύτερη πρόσβαση σε επενδυτές, παράλληλα με τη θεσμική αναβάθμιση που απαιτείται (Pagano, Panetta & Zingales, 1998).

Στον κλάδο των logistics, το όφελος αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία για δύο λόγους. Πρώτον, οι ανάγκες χρηματοδότησης είναι συχνά κυκλικές: η διεθνής εμπορική δραστηριότητα, οι ναύλοι, η μεταβλητότητα καυσίμων και οι καθυστερήσεις στις αλυσίδες εφοδιασμού μπορούν να επηρεάσουν την ταμειακή ροή και τη δυνατότητα πρόβλεψης κεφαλαίου κίνησης. Δεύτερον, η ενίσχυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης μέσω ιδίων κεφαλαίων μπορεί να βελτιώσει δείκτες μόχλευσης, να μειώσει την πίεση από συμβατικούς όρους δανεισμού (covenants) και να δημιουργήσει μεγαλύτερο περιθώριο για στρατηγικές κινήσεις (Berk & DeMarzo, 2020). Επιπλέον, η ύπαρξη εισηγμένης μετοχής μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου μακροπρόθεσμα, εφόσον η αγορά αποτιμήσει θετικά την αυξημένη διαφάνεια, τη βελτίωση διακυβέρνησης και τη μείωση πληροφοριακής ασυμμετρίας (Koller, Goedhart & Wessels, 2020). Στο επίπεδο εταιρικής στρατηγικής, αυτό μεταφράζεται σε δυνατότητα χρηματοδότησης projects με μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα και σε πιο ανταγωνιστικούς όρους.

(2) Επιτάχυνση επενδύσεων σε τεχνολογία και επιχειρησιακές δυνατότητες

Για εταιρείες logistics, η δυνατότητα χρηματοδότησης τεχνολογικών επενδύσεων (ERP/TMS, αυτοματοποίηση ροών, data quality, tracking) και βελτίωσης διαδικασιών ελέγχου είναι κρίσιμη για κλιμάκωση και λειτουργική αποδοτικότητα (Deloitte, 2023· McKinsey & Company, 2023). Επιπλέον, η τεχνολογική ωρίμανση υποστηρίζει καλύτερη παραγωγή αναφορών (financial & ESG), στοιχείο που επηρεάζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών (PwC, 2024).

Η τεχνολογία στον κλάδο freight forwarding λειτουργεί ως μοχλός ανταγωνιστικότητας: βελτιώνει την ορατότητα των ροών, μειώνει σφάλματα και χρόνους, ενισχύει την εμπειρία πελάτη και υποστηρίζει τη διαχείριση κινδύνων (π.χ. καθυστερήσεις, διακοπές

δρομολογίων, τελωνειακές αποκλίσεις). Πρακτικά, η IPO μπορεί να χρηματοδοτήσει έργα όπως:

- ενιαία πλατφόρμα διαχείρισης μεταφορών και συνεργατών (carrier/agent management),
- αυτοματοποίηση τιμολόγησης, συμφωνιών και reconciliation,
- αναβάθμιση εσωτερικού reporting (dashboards KPI για κόστος, margin ανά υπηρεσία/πελάτη, SLA performance),
- ωρίμανση data governance (ποιος παράγει/ελέγχει δεδομένα, ποιες δικλείδες υπάρχουν, ποια είναι η “πηγή αλήθειας”).

Η διάσταση αυτή συνδέεται και με τις απαιτήσεις της κεφαλαιαγοράς: μια εισηγμένη οφείλει να παρέχει έγκαιρη και συνεπή πληροφόρηση, ενώ ταυτόχρονα καλείται να ενσωματώσει και πιο δομημένη ESG πληροφόρηση. Άρα, οι επενδύσεις τεχνολογίας και διαδικασιών δεν είναι μόνο “business improvement”, αλλά και υποδομή συμμόρφωσης και εμπιστοσύνης (PwC, 2024).

(3) Ενίσχυση αξιοπιστίας, εταιρικής εικόνας και διαπραγματευτικής ισχύος

Η εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά συνδέεται με αυξημένη προβολή, υψηλότερο βαθμό λογοδοσίας και τυποποίηση διακυβέρνησης, παράγοντες που μπορούν να ενισχύσουν την εταιρική αξιοπιστία προς πελάτες και συνεργάτες (OECD, 2022· EY Greece, 2023). Σε κεφαλαιαγορικό περιβάλλον, η αξιοπιστία της πληροφόρησης αποτελεί μέρος του συνολικού risk profile της εταιρείας και επηρεάζει έμμεσα το κόστος κεφαλαίου (Berk & DeMarzo, 2020).

Για μια εταιρεία logistics, η αξιοπιστία μεταφράζεται συχνά σε εμπορικό πλεονέκτημα: μεγάλες πολυεθνικές και απαιτητικοί πελάτες δίνουν έμφαση στην ικανότητα του συνεργάτη να λειτουργεί με σταθερές διαδικασίες, ελέγχους και τεκμηρίωση, ειδικά όταν πρόκειται για διεθνείς ροές, compliance requirements και αυξημένες απαιτήσεις ασφάλειας. Η εισηγμένη ιδιότητα ενισχύει τη θεσμική εικόνα της εταιρείας και μπορεί να λειτουργήσει ως “σήμα αξιοπιστίας” προς την αγορά, διευκολύνοντας:

- νέες συνεργασίες ή διεύρυνση πελατολογίου,
- πρόσβαση σε καλύτερους όρους συνεργασίας με προμηθευτές (π.χ. συμβάσεις, πιστώσεις),
- ενίσχυση της φήμης σε διαγωνισμούς/πλαίσια προμηθευτών (vendor lists).

Επιπλέον, η ενίσχυση της εταιρικής εικόνας σχετίζεται και με την επενδυτική πλευρά: εταιρείες με συνεπή επικοινωνία, υψηλή ποιότητα disclosure και ισχυρό governance τείνουν να αντιμετωπίζονται ως χαμηλότερου κινδύνου, κάτι που μπορεί να βελτιώσει τη σχέση με θεσμικούς επενδυτές και να αυξήσει τη ζήτηση για τη μετοχή (OECD, 2022· EY Greece, 2023).

(4) “Νόμισμα” για εξαγορές/συνεργασίες και προσέλκυση στελεχών

Η ύπαρξη διαπραγματεύσιμης μετοχής μπορεί να διευκολύνει στρατηγικές κινήσεις (M&A) ή συνεργασίες, καθώς και τη διαμόρφωση πολιτικών κινήτρων/retention για στελέχη, ιδίως σε περιβάλλον αυξημένου ανταγωνισμού για ανθρώπινο κεφάλαιο (McKinsey & Company, 2023· PwC, 2024).

Πέρα από τη χρηματοδότηση, η εισηγμένη μετοχή λειτουργεί ως εργαλείο στρατηγικής ανάπτυξης. Σε κλάδους όπως τα logistics, όπου η κλιμάκωση μπορεί να επιτευχθεί μέσω δικτύων, συνεργασιών και στοχευμένων εξαγορών (π.χ. μικρότερες εταιρείες με εξειδίκευση σε συγκεκριμένους διαδρόμους/αγορές ή υπηρεσίες), η ύπαρξη “νομίσματος” διευκολύνει συμφωνίες που δεν απαιτούν αποκλειστικά μετρητά. Αυτό επιτρέπει στην εταιρεία να κινηθεί ταχύτερα, να διευρύνει γεωγραφική κάλυψη και να ενισχύσει το portfolio υπηρεσιών της (McKinsey & Company, 2023).

Παράλληλα, η μετάβαση σε καθεστώς εισηγμένης εντείνει την ανάγκη για στελέχη με εμπειρία σε:

- χρηματοοικονομικό reporting και ελέγχους,
- εταιρική διακυβέρνηση και κανονιστική συμμόρφωση,
- Investor Relations και επικοινωνία με την αγορά,
- ESG reporting και data governance.

Σε αυτό το πλαίσιο, η δυνατότητα να δομηθούν συστήματα κινήτρων (π.χ. μακροπρόθεσμα προγράμματα απόδοσης) μπορεί να συμβάλει στη διατήρηση ταλέντου και στην προσέλκυση ανθρώπινου δυναμικού υψηλής εξειδίκευσης, το οποίο αποτελεί προϋπόθεση για την επιτυχή “μετά-IPO” λειτουργία (PwC, 2024). Τέλος, η εισηγμένη ιδιότητα μπορεί να ενισχύσει την κουλτούρα απόδοσης και λογοδοσίας, καθώς η επιχείρηση λειτουργεί σε περιβάλλον σταθερής αξιολόγησης από επενδυτές και αναλυτές.

Σύνθεση ενότητας 6.1:

Συνολικά, τα χρηματοδοτικά και αναπτυξιακά οφέλη μιας IPO για την Arjan Maritime εδράζονται σε τέσσερις διαστάσεις: (α) κεφαλαιακή ενίσχυση και χρηματοδοτική ευελιξία, (β) επιτάχυνση επενδύσεων σε τεχνολογία και διαδικασίες, (γ) αναβάθμιση αξιοπιστίας και εμπορικής ισχύος, και (δ) αξιοποίηση της μετοχής ως στρατηγικού εργαλείου ανάπτυξης και ενίσχυσης ανθρώπινου κεφαλαίου. Η βαρύτητα κάθε οφέλους, ωστόσο, εξαρτάται από τον βαθμό ετοιμότητας της εταιρείας και από το ευρύτερο περιβάλλον αγοράς, στοιχεία που αναλύονται στις επόμενες ενότητες (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

6.2 Κίνδυνοι από έλλειψη ετοιμότητας / ρυθμιστικής συμμόρφωσης

Η IPO δεν αποτελεί απλή χρηματοδοτική πράξη, αλλά μετάβαση σε ένα καθεστώς αυξημένης λογοδοσίας, όπου η εταιρεία αξιολογείται διαρκώς από επενδυτές, αναλυτές, ρυθμιστικές αρχές και την αγορά. Εάν η εταιρεία προχωρήσει χωρίς επαρκή προετοιμασία, οι κίνδυνοι μπορεί να εξελιχθούν από «διαχειρίσιμες αδυναμίες» σε δομικά προβλήματα που επιβαρύνουν την αξιοπιστία, αυξάνουν το κόστος συμμόρφωσης και μειώνουν την επενδυτική ελκυστικότητα (PwC, 2024). Ειδικά σε κλάδους όπως τα logistics, όπου η λειτουργική πολυπλοκότητα είναι υψηλή (πολλαπλές γεωγραφίες, συνεργάτες, τελωνειακές διαδικασίες, συμβάσεις υπηρεσιών), η ελλιπής ετοιμότητα μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένες αποκλίσεις, δυσκολία τεκμηρίωσης και καθυστερήσεις στην παραγωγή αξιόπιστων αναφορών.

Οι σημαντικότεροι κίνδυνοι από έλλειψη ετοιμότητας και ρυθμιστικής συμμόρφωσης παρουσιάζονται παρακάτω:

(1) Κανονιστικός και νομικός κίνδυνος (compliance risk)

Μετά την εισαγωγή, αυξάνονται οι υποχρεώσεις διαφάνειας και οι απαιτήσεις άμεσης/περιοδικής πληροφόρησης προς την αγορά, καθώς και το πλαίσιο αποφυγής χειραγώγησης/κατάχρησης αγοράς (European Parliament and Council, 2014· European Parliament and Council, 2017). Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία οφείλει να διαθέτει μηχανισμούς εντοπισμού και αξιολόγησης πληροφοριών που δύνανται να χαρακτηριστούν ως «σημαντικές» για το επενδυτικό κοινό, καθώς και σαφή πρωτόκολλα εγκρίσεων και δημοσιοποίησης (π.χ. ποιος εγκρίνει, ποιος γνωστοποιεί, σε ποιο χρόνο, με ποια τεκμηρίωση).

Παράλληλα, η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα ρυθμίζεται και ενισχύεται θεσμικά (Ελληνική Δημοκρατία, 2020). Αυτό μεταφράζεται σε πρακτικές απαιτήσεις όπως:

- αποτελεσματική λειτουργία Διοικητικού Συμβουλίου και επιτροπών (π.χ. ελέγχου),
- πολιτικές και διαδικασίες κανονιστικής συμμόρφωσης,
- πειθαρχία στη διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων,
- ύπαρξη σαφών γραμμών ευθύνης και εσωτερικών αναφορών.

Εάν αυτά δεν είναι λειτουργικά πριν το IPO, η εταιρεία κινδυνεύει να βρεθεί σε συνθήκες «διαρκούς διόρθωσης», όπου η συμμόρφωση γίνεται εκ των υστέρων (reactive), με υψηλό κόστος συμβούλων, αυξημένη έκθεση σε κυρώσεις και επιδείνωση της σχέσης εμπιστοσύνης με την αγορά.

(2) Κίνδυνος αξιοπιστίας οικονομικής πληροφόρησης (reporting & audit readiness)

Η ποιότητα λογιστικών πολιτικών, η συνέπεια αναφορών και η δυνατότητα ελεγχόμενου closing είναι κρίσιμα στοιχεία για τη διατήρηση επενδυτικής εμπιστοσύνης (Penman, 2021). Σε εισηγμένο περιβάλλον, δεν αρκεί να «βγαίνουν σωστά τα νούμερα» στο τέλος της χρήσης: απαιτείται επαναλαμβανόμενη, γρήγορη και τεκμηριωμένη διαδικασία κλεισίματος, η οποία να υποστηρίζει περιοδική πληροφόρηση και ανακοινώσεις.

Αδυναμίες σε τεκμηρίωση, εσωτερικούς ελέγχους ή ευρήματα due diligence μπορούν να αυξήσουν το perceived risk και να μετακλιστούν σε χαμηλότερη αποτίμηση ή αυστηρότερους όρους (PwC, 2024; McKinsey & Company, 2023). Ενδεικτικά, οι βασικές “πηγές ρίσκου” εδώ περιλαμβάνουν:

- ασυνέπειες πολιτικών αναγνώρισης εσόδων/κόστους (ιδίως σε υπηρεσίες με σύνθετη τιμολόγηση),
- ανεπαρκείς διαδικασίες συμφωνιών (reconciliations) και ελέγχων,
- αδυναμίες στον έλεγχο απαιτήσεων/υποχρεώσεων και κεφαλαίου κίνησης,
- φορολογικές ή νομικές εκκρεμότητες που λειτουργούν ως «σημαίες κινδύνου» στους επενδυτές.

Σε περίπτωση που ανακύψουν τέτοια ζητήματα μετά το IPO, οι συνέπειες δεν είναι μόνο οικονομικές (κόστος διόρθωσης), αλλά και θεσμικές: πλήττεται η αξιοπιστία της διοίκησης και δημιουργείται αρνητική δυναμική στις προσδοκίες της αγοράς.

(3) Κίνδυνος αγοράς (market/timing risk) και αποτίμησης

Το “παράθυρο” IPO εξαρτάται από επιτόκια, μεταβλητότητα και ρευστότητα. Σε δυσμενές περιβάλλον εντείνεται ο κίνδυνος χαμηλότερης αποτίμησης ή μεγαλύτερου discount (ESMA, 2024· EY, 2024). Στην πράξη, μια εταιρεία μπορεί να είναι λειτουργικά έτοιμη, αλλά να αναγκαστεί να αποδεχθεί:

- μεγαλύτερο discount για να εξασφαλίσει επενδυτικό ενδιαφέρον,
- αυξημένες δεσμεύσεις σε επίπεδο guidance/targets,
- χαμηλότερη άντληση κεφαλαίων από την επιδιωκόμενη.

Επιπλέον, η διεθνής βιβλιογραφία έχει αναδείξει συστηματικά ζητήματα όπως το IPO underpricing και τη μεταβλητότητά του στον χρόνο, τα οποία επηρεάζουν την απόδοση/τιμολόγηση της έκδοσης (Loughran & Ritter, 2004). Το underpricing μπορεί να ερμηνευθεί ως «κόστος» για την εταιρεία (κεφάλαια που θα μπορούσαν να είχαν αντληθεί σε υψηλότερη τιμή), αλλά συχνά αντανάκλα την αβεβαιότητα της αγοράς και την προσπάθεια εξισορρόπησης κινδύνου μεταξύ εκδότη και επενδυτών. Για αυτό, η εταιρεία χρειάζεται ρεαλιστικό σχεδιασμό σεναρίων, ώστε να αποφεύγει απόφαση IPO σε χρονική στιγμή όπου το market timing λειτουργεί αντίθετα στους στόχους της.

(4) Κίνδυνος κόστους και οργανωτικού φορτίου (cost & complexity risk)

Η IPO συνοδεύεται από one-off κόστη (σύμβουλοι, νομικά, ελεγκτικά) αλλά και recurring κόστη (Investor Relations, compliance, governance, reporting), τα οποία, αν δεν προβλεφθούν, μπορούν να πιέσουν τη διοίκηση και τη λειτουργική αποτελεσματικότητα (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023). Η υποτίμηση αυτής της διάστασης δημιουργεί δύο βασικούς κινδύνους:

- Οικονομική πίεση: αυξημένες δαπάνες χωρίς αντίστοιχη επιχειρησιακή προσαρμογή μπορεί να συμπιέσουν περιθώρια, ειδικά αν η εταιρεία βρίσκεται σε φάση επενδύσεων.
- Διοικητική επιβάρυνση: η διοίκηση και τα στελέχη «τραβιούνται» σε έργα συμμόρφωσης και reporting, με κίνδυνο να μειωθεί η εστίαση στο core business (πωλήσεις, εξυπηρέτηση πελατών, operational performance).

Γι’ αυτό, προϋπόθεση επιτυχίας είναι να σχεδιαστεί εγκαίρως το “operating model” της εισηγμένης: αρμοδιότητες, ρόες εγκρίσεων, χρονοδιαγράμματα closing, IR λειτουργία και επάρκεια πόρων.

(5) ESG και reputational risk (greenwashing / data risk)

Οι απαιτήσεις βιωσιμότητας ενισχύονται σε επίπεδο ΕΕ μέσω CSRD και ESRS, με πρακτική συνέπεια τη μετάβαση από «εθελοντικό» reporting σε πιο τυποποιημένη και ελέγξιμη πληροφόρηση (European Parliament and Council, 2022· European Commission, 2023). Σε αυτό το πλαίσιο, ανεπαρκή ή μη ελέγξιμα ESG δεδομένα αυξάνουν τον κίνδυνο αναντιστοιχίας μεταξύ αφήγησης και πραγματικών πρακτικών (Kian Hassani & Bahini, 2024). Η απουσία ισχυρής τεκμηρίωσης μπορεί να εκληφθεί από επενδυτές ως ένδειξη αυξημένου μη χρηματοοικονομικού κινδύνου, με πιθανές συνέπειες στη ζήτηση της μετοχής ή στη στάση θεσμικών επενδυτών.

Παράλληλα, η βιβλιογραφία δείχνει ότι η ESG γνωστοποίηση μπορεί να σχετίζεται με κόστος κεφαλαίου/χρηματοοικονομική επίδοση, άρα η ποιότητα του disclosure έχει επενδυτική βαρύτητα (Ferri, Kolokas & Kiosse, 2023· Friede, Busch & Bassen, 2020). Για τον κλάδο logistics, η αξιοποίηση πλαισίων (GRI, SASB) βοηθά στη δομή δεικτών, στη συγκρισιμότητα και στην ευθυγράμμιση με τις προσδοκίες της αγοράς (GRI, 2021· SASB, 2021). Ωστόσο, το κρίσιμο δεν είναι μόνο το “framework”, αλλά η ύπαρξη:

- ιδιοκτησίας δεδομένων (data ownership) ανά δείκτη,
- ελέγχων ποιότητας και ανιχνευσιμότητας,
- διαδικασιών εσωτερικής επιβεβαίωσης πριν τη δημοσιοποίηση.

Συνοπτικά μέτρα μετριασμού (mitigation) πριν το IPO

Για να περιοριστούν οι παραπάνω κίνδυνοι, απαιτείται προληπτική προσέγγιση με σαφή βήματα και ιδιοκτησία δράσεων:

- IPO readiness program με KPI προόδου, owners ανά ενότητα και governance δομή παρακολούθησης (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).
- Ενίσχυση εσωτερικού ελέγχου/διακυβέρνησης και πλήρης τεκμηρίωση διαδικασιών (OECD, 2022· EY Greece, 2023).
- Προετοιμασία due diligence προληπτικά, ώστε τα πιθανά “findings” να αντιμετωπιστούν πριν γίνουν επενδυτικός κίνδυνος (PwC, 2024).
- ESG data model, πολιτικές και έλεγχοι ποιότητας δεδομένων για CSRD/ESRS συμβατότητα, με στόχο τη συγκρισιμότητα και τη μελλοντική δυνατότητα διασφάλισης (European Commission, 2023· GRI, 2021· SASB, 2021).
- Investor Relations και πειθαρχία επικοινωνίας προς την αγορά (τι, πότε και πώς δημοσιοποιείται, με ποια τεκμηρίωση) (PwC, 2024).

Σύνθεση ενότητας 6.2:

Συνολικά, οι κίνδυνοι από έλλειψη ετοιμότητας σε IPO περιβάλλον αφορούν τόσο το ρυθμιστικό/νομικό πλαίσιο όσο και την αξιοπιστία χρηματοοικονομικών και ESG γνωστοποιήσεων. Η αντιμετώπισή τους προϋποθέτει οργανωτική ωρίμανση πριν την εισαγωγή, καθώς η αγορά τείνει να τιμολογεί αρνητικά την αβεβαιότητα και την ασυνέπεια, ιδιαίτερα όταν επηρεάζουν τη διαφάνεια και την εμπιστοσύνη προς τη διοίκηση (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

6.3 Πιθανά σενάρια (Base / Optimistic / Conservative)

Η ανάλυση σεναρίων αποτελεί βασικό εργαλείο λήψης απόφασης πριν από μια IPO, διότι επιτρέπει στη διοίκηση να αξιολογήσει συστηματικά πώς μεταβάλλονται η εφικτότητα, η αποτίμηση και η επιτυχία της έκδοσης υπό διαφορετικές συνθήκες αγοράς και διαφορετικά επίπεδα εσωτερικής ετοιμότητας. Στην πράξη, το αποτέλεσμα μιας IPO δεν καθορίζεται μόνο από τα θεμελιώδη μεγέθη της εταιρείας, αλλά από τη συνάρτηση τριών παραγόντων: (α) ωριμότητα διακυβέρνησης και εσωτερικών ελέγχων, (β) αξιοπιστία και ταχύτητα παραγωγής χρηματοοικονομικής και ESG πληροφόρησης, και (γ) επενδυτικό κλίμα, ρευστότητα και appetite των θεσμικών επενδυτών τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή (ΕΥ, 2024· ESMA, 2024). Ειδικά για μια εταιρεία freight forwarding / logistics, τα σενάρια έχουν ιδιαίτερη σημασία λόγω της κυκλικότητας του κλάδου, της ευαισθησίας σε επιτόκια/εμπόριο και της ανάγκης διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης.

Στην παρούσα εργασία διαμορφώνονται τρία ρεαλιστικά σενάρια: base, optimistic και conservative, τα οποία δεν λειτουργούν ως πρόβλεψη αλλά ως πλαίσιο προετοιμασίας και επιλογής κατάλληλου χρονισμού. Κάθε σενάριο αποτυπώνει (i) τις βασικές υποθέσεις, (ii) τις αναμενόμενες επιπτώσεις στην αποτίμηση/ζήτηση και (iii) τις διοικητικές προτεραιότητες που απαιτούνται ώστε η εταιρεία να παραμείνει εντός ελέγχου κατά την εκτέλεση της IPO.

6.3.1 Base scenario (ρεαλιστικό)

Υπόθεση

- Υπάρχει σχετικά σταθερό επενδυτικό περιβάλλον χωρίς έντονη μεταβλητότητα, με ισορροπημένη διάθεση ανάληψης κινδύνου από την αγορά.
- Η εταιρεία έχει ολοκληρώσει τις βασικές ενέργειες IPO readiness σε αποδεκτό επίπεδο: λειτουργικές επιτροπές/διακυβέρνηση, οργανωμένο πλαίσιο εσωτερικού ελέγχου, πειθαρχημένο closing και επαρκές reporting, καθώς και ένα λειτουργικό (αν και όχι πλήρως ώριμο) ESG σύστημα δεδομένων (PwC, 2024).
- Το equity story βασίζεται σε ρεαλιστικές παραδοχές: έμφαση στη λειτουργική πειθαρχία, στη βελτίωση αποτελεσματικότητας και στη σταδιακή επέκταση υπηρεσιών/αγορών, χωρίς υπερβολικές υποσχέσεις.

Αναμενόμενο αποτέλεσμα

Σε αυτό το σενάριο, η IPO μπορεί να ολοκληρωθεί επιτυχώς με ελεγχόμενο discount και με επίπεδο ζήτησης που επιτρέπει στην εταιρεία να αντλήσει κεφάλαια κοντά στον στόχο της, ενώ η μετάβαση σε καθεστώς εισηγμένης πραγματοποιείται ομαλά (McKinsey & Company, 2023). Παράλληλα, η αγορά αναμένει από τη διοίκηση συνέπεια στην εκτέλεση και σταδιακή ενίσχυση της ποιότητας πληροφόρησης, καθώς η εισηγμένη εταιρεία θα αξιολογείται σε κάθε reporting cycle.

Διοικητικές προτεραιότητες (τι πρέπει να “κρατήσει” η εταιρεία σταθερό)

- διατήρηση αυστηρού reporting calendar και ισχυρού ελέγχου ποιότητας στις δημοσιοποιήσεις,
- σταθερή διαχείριση κεφαλαίου κίνησης (ώστε να μην προκύψουν αποκλίσεις σε cash flow μετά την εισαγωγή),
- μεθοδική ενίσχυση ESG δεδομένων με στόχο τη συγκρισιμότητα και την αποφυγή reputational κινδύνων (PwC, 2024).

6.3.2 Optimistic scenario (ευνοϊκό)

Υπόθεση

- Το επενδυτικό κλίμα είναι θετικό και η ρευστότητα αυξημένη, με υψηλότερη διάθεση ανάληψης κινδύνου και μεγαλύτερη προτίμηση σε growth ιστορίες.

- Η εταιρεία εμφανίζει ισχυρό και πειστικό equity story, το οποίο συνδυάζει: (i) σαφή drivers ανάπτυξης (π.χ. διεύρυνση υπηρεσιών, νέα δίκτυα συνεργατών, τεχνολογική αναβάθμιση), (ii) πειθαρχία σε δείκτες αποδοτικότητας/κέρδους, και (iii) ώριμη και τεκμηριωμένη ESG στρατηγική που μειώνει το perceived risk και ενισχύει την επενδυτική ελκυστικότητα (EY, 2024· PwC, 2024).
- Η επικοινωνία προς επενδυτές είναι συνεπής, διαφανής και επαγγελματική (IR readiness), ενώ η αξιοπιστία αναφορών είναι ενισχυμένη.

Αναμενόμενο αποτέλεσμα

Σε αυτό το σενάριο, αναμένεται υψηλότερη αποτίμηση και καλύτερο επίπεδο κάλυψης της έκδοσης (oversubscription). Αυτό προσφέρει στην εταιρεία μεγαλύτερη ευελιξία ως προς το ύψος κεφαλαίων που μπορεί να αντλήσει και, κατ' επέκταση, τη δυνατότητα επιτάχυνσης επενδύσεων ή και στρατηγικών κινήσεων (Koller, Goedhart & Wessels, 2020· Damodaran, 2021). Επιπλέον, η θετική δυναμική της αγοράς μειώνει την πίεση για μεγάλο discount και ενισχύει την πιθανότητα επιτυχημένης διαπραγμάτευσης της μετοχής αμέσως μετά την εισαγωγή.

Διοικητικές προτεραιότητες (κρίσιμη προϋπόθεση επιτυχίας)

Το κύριο ρίσκο του optimistic scenario είναι η «υπερ-υπόσχεση» (overpromising). Επομένως, ακόμη και σε ευνοϊκό κλίμα, η εταιρεία οφείλει να διατηρήσει ρεαλιστικό guidance και ισχυρή τεκμηρίωση, ώστε η επιτυχία της IPO να μην μετατραπεί σε μελλοντικό reputational/valuation risk σε περίπτωση αποκλίσεων (Damodaran, 2021).

6.3.3 Conservative scenario (δυσμενές)

Υπόθεση

- Το επενδυτικό περιβάλλον είναι αρνητικό ή χαρακτηρίζεται από αυξημένη μεταβλητότητα/επιτόκια, γεγονός που εντείνει τα απαιτούμενα discounts και μειώνει τη ζήτηση (ESMA, 2024).
- Η εταιρεία παρουσιάζει καθυστέρηση σε κρίσιμες προϋποθέσεις (due diligence findings, gaps σε controls ή ESG δεδομένα), γεγονός που αυξάνει την αβεβαιότητα για τους επενδυτές και επιβαρύνει τη διαδικασία προετοιμασίας (PwC, 2024).

- Υπάρχει πίεση σε περιθώρια ή σε κεφάλαιο κίνησης λόγω κλαδικών/μακροοικονομικών συνθηκών, στοιχείο που ενισχύει το perceived risk σε εταιρείες logistics (Deloitte, 2023· UNCTAD, 2023).

Αναμενόμενο αποτέλεσμα

Σε δυσμενές σενάριο, η εταιρεία είτε αναγκάζεται να αναβάλει την IPO είτε προχωρά με σημαντικά υψηλότερο discount και αυξημένο reputational risk, ιδίως αν η αγορά αντιληφθεί ότι η εταιρεία “πιέζεται” να εισαχθεί χωρίς πλήρη ετοιμότητα (McKinsey & Company, 2023· PwC, 2024). Επιπλέον, η ύπαρξη ευρημάτων due diligence ή η αδυναμία υποστήριξης αξιόπιστου reporting μπορεί να μετατραπεί σε διαπραγματευτική αδυναμία απέναντι στους επενδυτές, οδηγώντας σε χαμηλότερη άντληση κεφαλαίων από την επιδιωκόμενη.

Διοικητικές προτεραιότητες (τι κάνουμε αν βρεθούμε εδώ)

- προτεραιοποίηση “remediation” σε controls, reporting και ESG data πριν επιχειρηθεί εκ νέου IPO,
- αξιολόγηση εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης (π.χ. staged financing, private placement) ως ενδιάμεση λύση,
- προστασία εταιρικής φήμης μέσω ελεγχόμενης επικοινωνίας και ρεαλιστικής προσέγγισης της αγοράς (PwC, 2024).

Κανόνας “go / no-go” (πρακτική προσέγγιση)

Η εταιρεία προχωρά σε IPO μόνο όταν συντρέχουν ταυτόχρονα οι παρακάτω προϋποθέσεις, καθώς η απουσία έστω και μιας μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική αποτίμηση-ποινή ή σε αποτυχία χρονισμού:

- Αποδεκτή ωριμότητα εταιρικής διακυβέρνησης και εσωτερικών ελέγχων, με σαφείς ρόλους, πολιτικές και μηχανισμούς εποπτείας (OECD, 2022· EY Greece, 2023).
- Audit readiness και συνεπές reporting, με ικανότητα παραγωγής έγκαιρων και τεκμηριωμένων αναφορών (Penman, 2021· PwC, 2024).
- Λειτουργικό ESG σύστημα δεδομένων για CSRD/ESRS, δηλαδή όχι απλή περιγραφή πολιτικών αλλά ελέγξιμα δεδομένα, ownership και διαδικασίες ποιότητας (European Commission, 2023· SASB, 2021· GRI, 2021).

- Αγοραίο περιβάλλον που δεν επιβάλλει δυσανάλογο discount σε σχέση με τους στόχους άντλησης κεφαλαίων, ώστε η IPO να επιτύχει στρατηγικά και όχι μόνο τυπικά (ESMA, 2024· EY, 2024).

Σύνθεση ενότητας 6.3:

Η ανάλυση σεναρίων δείχνει ότι η επιτυχία μιας IPO εξαρτάται από τη σωστή σύζευξη εσωτερικής ετοιμότητας και εξωτερικού χρονισμού. Στο base και optimistic σενάριο, η IPO μπορεί να αποτελέσει εργαλείο ανάπτυξης και θεσμικής αναβάθμισης, ενώ στο conservative σενάριο η αναβολή ή η ενδιάμεση στρατηγική χρηματοδότησης μπορεί να είναι προτιμότερη από μια εισαγωγή που θα αποτιμηθεί με υπερβολικό discount και θα επιβαρύνει τη φήμη της εταιρείας (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

Συνοπτικό συμπέρασμα κεφαλαίου:

Η IPO μπορεί να λειτουργήσει ως ουσιαστικός μοχλός ανάπτυξης και θεσμικής αναβάθμισης, υπό την προϋπόθεση ότι προσεγγίζεται ως ολοκληρωμένο πρόγραμμα οργανωτικής και κανονιστικής ετοιμότητας και όχι ως μεμονωμένη χρηματοδοτική πράξη (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023). Στην πράξη, η επιτυχία μιας εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών δεν εξαρτάται αποκλειστικά από το ύψος των κεφαλαίων που θα αντληθούν, αλλά από την ικανότητα της εταιρείας να πείσει την αγορά ότι μπορεί να λειτουργεί με συνέπεια σε καθεστώς αυξημένης λογοδοσίας: να παράγει έγκαιρη και αξιόπιστη πληροφόρηση, να διαθέτει αποτελεσματικούς μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου και να διαχειρίζεται ενεργά τους κινδύνους συμμόρφωσης και φήμης.

Η στάθμιση οφελών–κινδύνων που προηγήθηκε αναδεικνύει ότι τα χρηματοδοτικά και αναπτυξιακά οφέλη (ενίσχυση κεφαλαιακής βάσης, επενδύσεις σε τεχνολογία και λειτουργικές δυνατότητες, βελτίωση εμπορικής αξιοπιστίας και διαπραγματευτικής ισχύος) μπορούν να μεγιστοποιηθούν μόνο όταν η εταιρεία έχει προηγουμένως θωρακίσει τις κρίσιμες υποδομές διακυβέρνησης και reporting. Αντίστροφα, όταν η ετοιμότητα είναι ανεπαρκής, το κόστος συμμόρφωσης και οι “σημαίες κινδύνου” (findings due diligence, αδυναμίες ελέγχων, ελλιπή δεδομένα) μετατρέπονται σε μηχανισμούς αρνητικής τιμολόγησης της έκδοσης (discount) και απώλειας επενδυτικής εμπιστοσύνης, ανεξάρτητα από τις αναπτυξιακές προοπτικές (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

Επιπλέον, η χρήση σεναρίων υποδεικνύει ότι η “σωστή στιγμή” για IPO είναι εκείνη όπου συμπίπτουν δύο προϋποθέσεις: (α) επαρκής εσωτερική ωριμότητα (governance, έλεγχοι, audit readiness, Investor Relations) και (β) αγοραίο περιβάλλον που δεν

επιβάλλει δυσανάλογο discount σε σχέση με τους στρατηγικούς στόχους άντλησης κεφαλαίων. Στο πλαίσιο αυτό, η ενσωμάτωση της βιωσιμότητας αποκτά ιδιαίτερη βαρύτητα, καθώς η ευρωπαϊκή κανονιστική κατεύθυνση ενισχύει την ανάγκη για τυποποιημένες και ελέγξιμες γνωστοποιήσεις (CSRD/ESRS), καθιστώντας την ESG λογοδοσία μέρος της συνολικής αξιολόγησης κινδύνου και αξίας της εισηγμένης εταιρείας (European Commission, 2023). Συνεπώς, η IPO ερμηνεύεται ως «άδεια λειτουργίας» σε ένα αυστηρότερο θεσμικό πλαίσιο, όπου η εταιρεία οφείλει να αποδεικνύει διαχρονικά διαφάνεια, αποτελεσματικό εσωτερικό έλεγχο, ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση και τεκμηριωμένη ESG προσέγγιση (OECD, 2022).

Τελικά, για την Arian Maritime, η εισαγωγή μπορεί να αποτελέσει στρατηγικό σημείο καμπής, αρκεί να στηριχθεί σε προληπτική προετοιμασία, ρεαλιστικό χρονισμό και ένα συνεκτικό επενδυτικό αφήγημα που “αντέχει” τόσο στον έλεγχο της αγοράς όσο και στις αυξανόμενες κανονιστικές απαιτήσεις (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

7.1 Σύνοψη βασικών ευρημάτων της εργασίας

Η παρούσα διπλωματική διερεύνησε τη σκοπιμότητα και την ετοιμότητα εισαγωγής της Arian Maritime S.A. στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.), στη βάση ενός ολοκληρωμένου πλαισίου “ετοιμότητα για IPO”. Το πλαίσιο αυτό αντιμετωπίζει την IPO όχι ως μεμονωμένη χρηματοδοτική πράξη, αλλά ως διαδικασία θεσμικής ωρίμανσης και μετάβασης σε λειτουργία εισηγμένης εταιρείας (public company), όπου η αποτίμηση και η επιτυχία δεν εξαρτώνται μόνο από τα ιστορικά μεγέθη αλλά από τη συνολική ποιότητα διακυβέρνησης, ελέγχων, πληροφόρησης και επενδυτικής αφήγησης (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

Μεθοδολογικά, η έρευνα στηρίχθηκε σε μικτή προσέγγιση (ποιοτική/ποσοτική), αξιοποιώντας δευτερογενή δεδομένα, συγκριτική αξιολόγηση (benchmarking) και ανάλυση σεναρίων. Η επιλογή ανάλυσης σεναρίων κρίνεται ιδιαίτερα κατάλληλη σε IPO περιβάλλον, καθώς η απόφαση “αν/πότε” επηρεάζεται έντονα από τον χρονισμό της αγοράς, τη μεταβλητότητα και την απαιτούμενη έκπτωση αποτίμησης (discount), πέρα από τα εταιρικά θεμελιώδη (Damodaran, 2021· EY, 2024· ESMA, 2024).

Σε επίπεδο χρηματοοικονομικής εικόνας, τα ευρήματα δείχνουν λειτουργική αποτελεσματικότητα αλλά και κρίσιμες προκλήσεις ως προς την ανθεκτικότητα περιθωρίων και την κεφαλαιακή διάρθρωση. Στο πλαίσιο του ανάλυσης αποκλίσεων (gap analysis) καταγράφεται Current Ratio ~1,13 (2023) και Asset Turnover 4,20 (2023), ενώ η κερδοφορία είναι θετική αλλά χαμηλή σε όρους περιθωρίων (EBITDA margin 2,55% και Net Profit margin 1,23% το 2023). Παράλληλα, η εταιρεία εμφανίζει τάση απομόχλευσης, ωστόσο το Debt/Equity παραμένει αυξημένο (4,65 το 2023) και τα ίδια κεφάλαια είναι €466.068,40 (κάτω του €1 εκ.).

Η ανάγνωση των αριθμοδεικτών σε IPO πλαίσιο απαιτεί ερμηνεία πέρα από τη “στατική” εικόνα. Σε περιβάλλον κεφαλαιαγοράς, οι επενδυτές αποτιμούν ιδιαίτερα την ποιότητα κερδών (earnings quality), τη δυνατότητα σταθερής παραγωγής ταμειακών ροών, και την αξιοπιστία των λογιστικών εκτιμήσεων, καθώς αυτά επηρεάζουν τόσο τον αντιλαμβανόμενο κίνδυνο όσο και το κόστος κεφαλαίου (Penman, 2021· Berk & DeMarzo, 2020). Επιπλέον, η σχετικά υψηλή μόχλευση και η περιορισμένη κεφαλαιακή βάση μπορούν να επιδράσουν αρνητικά στην επενδυτική αξιολόγηση και να εντείνουν

την απαιτούμενη έκπτωση αποτίμησης (discount), ειδικά αν η αγορά αντιληφθεί ότι η IPO γίνεται υπό “πίεση” άντλησης κεφαλαίων αντί ως στρατηγική επιλογή ανάπτυξης (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023).

Για τον λόγο αυτό, το βασικό συμπέρασμα δεν είναι ότι η εταιρεία “δεν μπορεί” να υποστηρίξει IPO, αλλά ότι η επιτυχία προϋποθέτει ενίσχυση της πειθαρχίας εισηγμένης (public company): αναφορές (reporting), τεκμηρίωση κρίσιμων παραδοχών, γρήγορο κλείσιμο περιόδων (ταχύ κλείσιμο περιόδου (fast close)) και προληπτική προετοιμασία για δέουσα επιμέλεια (due diligence), ώστε να μειωθεί ο κίνδυνος ευρημάτων/αναμορφώσεων που επηρεάζουν αποτίμηση και αξιοπιστία (PwC, 2024).

Σε επίπεδο θεσμικής και οργανωτικής ετοιμότητας, η εργασία ανέδειξε ότι η μετάβαση σε εισηγμένο περιβάλλον απαιτεί σαφή ενίσχυση εταιρικής διακυβέρνησης, πολιτικών συμμόρφωσης και μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου. Ελλείψεις σε επιτροπές, σε ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, σε πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων (risk management) & κανονιστική συμμόρφωση (compliance), καθώς και σε σταθερές διαδικασίες δημοσιοποίησης/Σχέσεις με Επενδυτές (Investor Relations) (ιδίως υπό MAR) μπορούν να μετατραπούν σε παράγοντες καθυστέρησης ή/και κινδύνου φήμης κατά τη διαδικασία εισαγωγής (OECD, 2022· European Parliament and Council, 2014· ATHEX, 2025a).

Κρίσιμο εύρημα εδώ είναι ότι η “θεσμική ετοιμότητα” δεν αφορά μόνο την τυπική κάλυψη απαιτήσεων, αλλά την πραγματική λειτουργικότητα των μηχανισμών δικλίδες ελέγχου (controls in practice). Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι οι αγορές τιμολογούν αρνητικά την αβεβαιότητα και την ασυνέπεια, ιδιαίτερα όταν συνδέονται με τη διαφάνεια, την αξιοπιστία των γνωστοποιήσεων και την εμπιστοσύνη προς τη διοίκηση (ESMA, 2024· EY, 2024).

Η διάσταση ESG λειτουργεί πλέον ως διπλή απαίτηση: (α) κανονιστική συμμόρφωση μέσω CSRD/ESRS και (β) παράγοντας αξιοπιστίας της επενδυτικής αφήγησης (equity story). Πρακτικά, η εργασία καταλήγει ότι το κρίσιμο δεν είναι η ύπαρξη γενικών πολιτικών, αλλά η δημιουργία ενός λειτουργικού ESG data model: σαφές ορισμός υπευθύνων ανά KPI (data owners), μεθοδολογία υπολογισμού, πηγές δεδομένων και audit trails. Αυτή η προσέγγιση ευθυγραμμίζεται τόσο με την κατεύθυνση των ESRS όσο και με τα ευρέως χρησιμοποιούμενα πλαίσια αναφοράς/δεικτών (European Commission, 2023· GRI, 2021· SASB, 2021· ATHEX Group, 2024).

Επιπλέον, η βιβλιογραφία υποστηρίζει ότι η βελτίωση της ποιότητας ESG γνωστοποιήσεων μπορεί να επηρεάσει το κόστος κεφαλαίου και τη χρηματοοικονομική

αξιολόγηση (Ferri et al., 2023), ενώ συνολικά η σχέση ESG–απόδοσης είναι ισχυρότερη όταν τα ESG στοιχεία είναι μετρήσιμα και ενσωματωμένα στη στρατηγική/λειτουργία (Friede et al., 2015). Παράλληλα, ο κίνδυνος “crosswashing” ή επιφανειακής συμμόρφωσης καθιστά αναγκαία την τεκμηρίωση και τη συνέπεια μεταξύ αφήγησης και δεδομένων (Kian Hassani & Bahini, 2024).

Τέλος, η σύνθεση του Κεφαλαίου 6 κατέδειξε ότι τα οφέλη της IPO (κεφαλαιακή ενίσχυση, επιτάχυνση επενδύσεων, αναβάθμιση αξιοπιστίας, χρήση μετοχής ως εργαλείου ανάπτυξης) είναι ουσιαστικά, αλλά η απόδοση του εγχειρήματος εξαρτάται από τη σύζευξη εσωτερικής ετοιμότητας και εξωτερικού χρονισμού. Στα base/optimistic σενάρια η IPO μπορεί να λειτουργήσει ως μοχλός ανάπτυξης και θεσμικής αναβάθμισης, ενώ στο conservative σενάριο προκρίνεται αναβολή ή ενδιάμεση χρηματοδότηση ώστε να αποφευχθεί εισαγωγή με δυσανάλογη έκπτωση αποτίμησης (discount) και επιβάρυνση φήμης (PwC, 2024· McKinsey & Company, 2023· ESMA, 2024· EY, 2024). Ειδικά για freight forwarding/logistics, η κυκλικότητα του κλάδου και η ευαισθησία σε επιτόκια/εμπόριο ενισχύουν τη σημασία του timing και της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης (Deloitte, 2023· UNCTAD, 2023).

Συνεπώς, το κεντρικό συμπέρασμα της ενότητας είναι ότι η IPO μπορεί να αποτελέσει στρατηγικό εργαλείο για την Arjan Maritime S.A., υπό την προϋπόθεση ότι αντιμετωπίζεται ως ολοκληρωμένο πρόγραμμα ετοιμότητας (διακυβέρνηση–έλεγχοι–αναφορές (reporting)–ESG δεδομένα–IR) και όχι ως μία μόνο κίνηση άντλησης κεφαλαίων. Η “σωστή στιγμή” είναι εκείνη όπου η εταιρεία μπορεί να υποστηρίξει διαχρονικά διαφάνεια, εσωτερικό έλεγχο, τεκμηριωμένη πληροφόρηση και αξιόπιστη ESG λογοδοσία, ώστε να μειώνεται η αβεβαιότητα που τιμολογεί η αγορά και να ενισχύεται η βιωσιμότητα μετά την εισαγωγή (OECD, 2022· PwC, 2024).

7.2 Απαντήσεις στα ερευνητικά ερωτήματα

(EE1) Ποιες οικονομικές, θεσμικές και νομικές προϋποθέσεις απαιτούνται για επιτυχή εισαγωγή στο Χ.Α.Α.;

Η εργασία καταδεικνύει ότι οι προϋποθέσεις επιτυχούς εισαγωγής είναι πολυεπίπεδες και αλληλένδετες: (α) χρηματοοικονομική αξιοπιστία/ανθεκτικότητα, (β) θεσμική ωρίμανση (διακυβέρνηση–έλεγχοι–συμμόρφωση) και (γ) πλήρης κάλυψη του νομικού/κανονιστικού πλαισίου δημοσιοποιήσεων και εισαγωγής.

Σε οικονομικό επίπεδο, η αγορά τείνει να τιμολογεί όχι μόνο τους αριθμούς αλλά και την ποιότητα τους (π.χ. συνέπεια κερδοφορίας, ανθεκτικότητα περιθωρίων, προβλεψιμότητα ταμειακών ροών, επάρκεια κεφαλαίων, διαφάνεια κινδύνων). Η “ετοιμότητα για IPO (IPO readiness)” βιβλιογραφία αναδεικνύει ότι η επιτυχία μιας εισαγωγής προϋποθέτει έγκαιρη προετοιμασία σε αναφορές (reporting)/ταχύ κλείσιμο περιόδου (fast close), ισχυρή τεκμηρίωση και ρεαλιστική επενδυτική αφήγηση, ώστε να μειωθεί η αβεβαιότητα που οδηγεί σε υψηλότερη έκπτωση αποτίμησης (discount).

Σε θεσμικό/οργανωτικό επίπεδο, οι απαιτήσεις της εισηγμένης εταιρείας μεταφράζονται σε ενίσχυση εταιρικής διακυβέρνησης, εσωτερικού ελέγχου, διαχείριση κινδύνων (risk management) και κανονιστική συμμόρφωση (compliance). Στην ελληνική περίπτωση, η συμμόρφωση με το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης (Ν. 4706/2020) λειτουργεί ως βασικό “σήμα” αξιοπιστίας και μειώνει τον κίνδυνο λειτουργικών/κανονιστικών αποκλίσεων μετά την εισαγωγή. Παράλληλα, η διεθνής κατεύθυνση (π.χ. OECD) επιβεβαιώνει ότι η αποτελεσματική διακυβέρνηση και η διαφάνεια αποτελούν κρίσιμους παράγοντες εμπιστοσύνης της αγοράς.

Σε νομικό/κανονιστικό επίπεδο, δύο “πυλώνες” είναι καθοριστικοί:

1. Το Ενημερωτικό Δελτίο και οι απαιτήσεις του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1129 (Prospectus Regulation), που επιβάλλει σαφή και πλήρη περιγραφή επιχειρηματικού μοντέλου, κινδύνων και χρηματοοικονομικών στοιχείων, ώστε ο επενδυτής να λαμβάνει τεκμηριωμένη απόφαση.
2. Η “διαδικασία επαλήθευσης” (verification process), δηλαδή η εσωτερική τεκμηρίωση κάθε ουσιώδους δήλωσης/αριθμού που θα παρουσιαστεί στο ενημερωτικό υλικό και προς επενδυτές. Το εύρημα της εργασίας είναι ότι η διαδικασία επαλήθευσης (verification process) λειτουργεί ως μηχανισμός διαχείρισης κινδύνου: μειώνει την πιθανότητα ασυνέπειας ή διορθώσεων, οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν χρονοδιάγραμμα και αξιοπιστία της έκδοσης.

Επιπλέον, η επιτυχής εισαγωγή προϋποθέτει ετοιμότητα συμμόρφωσης με το Market Abuse Regulation (ΕΕ) 596/2014 (κανόνες προνομιακής πληροφόρησης/δημοσιοποιήσεων) και προσαρμογή στις απαιτήσεις του πλαισίου εισαγωγής και διαφάνειας του Χ.Α.Α. και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (κανόνες αγοράς, ανακοινώσεις, IR λειτουργία).

(ΕΕ2) Πώς επηρεάζουν οι ESG παράμετροι την προετοιμασία, την αποτίμηση και τη βιωσιμότητα μετά το IPO;

Η ESG ωριμότητα λειτουργεί ως “σήμα αξιοπιστίας” προς την αγορά, αλλά πλέον δεν είναι μόνο reputational παράγοντας: έχει ισχυρή κανονιστική διάσταση και, υπό προϋποθέσεις, μπορεί να επηρεάσει και οικονομικά μεγέθη (αντίληψη κινδύνου (risk perception), πρόσβαση σε κεφάλαια, επενδυτική βάση).

Πρώτον, στην προετοιμασία, η CSRD (Οδηγία (ΕΕ) 2022/2464) και τα ESRS (Κανονισμός (ΕΕ) 2023/2772) ανεβάζουν τον πήχη: η βιωσιμότητα πρέπει να ενσωματώνεται σε διαδικασίες, δεδομένα και εσωτερικούς ελέγχους, όχι μόνο σε “πολιτικές”. Η εργασία καταλήγει ότι κρίσιμη προϋπόθεση είναι ένα λειτουργικό ESG data model (ορισμός υπευθύνων ανά KPI (data owners), μεθοδολογία, πηγές, audit trails), ώστε η εταιρεία να μπορεί να παράγει συνεπή και ελέγξιμα στοιχεία.

Δεύτερον, ως προς την αποτίμηση, η βιβλιογραφία που αξιοποιεί η εργασία δείχνει ότι η ποιότητα ESG γνωστοποιήσεων μπορεί να συνδέεται με επιδράσεις στο κόστος κεφαλαίου, ειδικά στην ευρωπαϊκή αγορά όπου η κανονιστική πίεση και η ζήτηση για συγκρίσιμες γνωστοποιήσεις είναι αυξημένες. Παράλληλα, η σύνδεση ESG– χρηματοοικονομικής επίδοσης είναι ισχυρότερη όταν η ESG πληροφορία είναι μετρήσιμη και ουσιαστική, και όχι απλώς επικοινωνιακή.

Τρίτον, για τη βιωσιμότητα μετά το IPO, η ESG ωριμότητα υποστηρίζει πιο σταθερή σχέση με επενδυτές (μείωση κινδύνου φήμης/συμμόρφωσης, καλύτερη διαχείριση κινδύνων) υπό την προϋπόθεση ότι υπάρχει συνέπεια ανάμεσα σε αφήγημα και δεδομένα. Η εργασία τονίζει τον κίνδυνο ασυνέπειας/“crosswashing” όταν οι ισχυρισμοί δεν στηρίζονται σε τεκμηρίωση, κάτι που μπορεί να επιβαρύνει αξιοπιστία και αποτίμηση (valuation) στο χρόνο.

Τέλος, η χρήση αναγνωρισμένων πλαισίων (π.χ. GRI Standards και κλαδικά standards όπως SASB Transportation & Logistics) βοηθά στη συγκρισιμότητα και στη δομή των ESG γνωστοποιήσεων, ενώ οδηγοί όπως του ATHEX μπορούν να λειτουργήσουν ως πρακτικό σημείο αναφοράς για την ελληνική αγορά.

(ΕΕ3) Ποια είναι τα βασικά οφέλη και οι κίνδυνοι για εταιρεία logistics που επιδιώκει εισαγωγή;

Για εταιρεία freight forwarding/logistics, η IPO μπορεί να αποφέρει στρατηγικά οφέλη αλλά και να εντείνει συγκεκριμένους κινδύνους, λόγω της φύσης του κλάδου.

Οφέλη:

- Κεφαλαιακή ενίσχυση και δυνατότητα χρηματοδότησης επενδύσεων (π.χ. τεχνολογία, συστήματα, αυτοματοποίηση διαδικασιών, data quality), που σε logistics περιβάλλον επηρεάζουν άμεσα την κλιμάκωση και τη λειτουργική αποδοτικότητα.
- Αναβάθμιση αξιοπιστίας (credibility upgrade) έναντι πελατών/προμηθευτών/χρηματοδοτών και ισχυρότερο πλαίσιο εταιρικής ταυτότητας/επενδυτικής αφήγησης, που υποστηρίζεται από διεθνείς οδηγούς IPO transition.
- Στρατηγική ευελιξία (π.χ. χρηματοδότηση ανάπτυξης, πιθανές συνέργειες/εξαγορές), σε ευθυγράμμιση με τη θεωρία για τα κίνητρα εισαγωγής εταιρειών στο χρηματιστήριο.

Κίνδυνοι:

- Κυκλικότητα και πίεση περιθωρίων στον κλάδο: σε δυσμενές μακρο/κλαδικό περιβάλλον, οι πιέσεις σε κεφάλαιο κίνησης και περιθώρια αυξάνουν το perceived risk και εντείνουν την απαιτούμενη έκπτωση αποτίμησης (discount).
- Κίνδυνος υποτίμησης/unde-τιμολόγηση (pricing) ή/και εισαγωγής με δυσανάλογη έκπτωση αποτίμησης (discount) αν ο χρονισμός είναι δυσμενής ή αν υπάρχουν gaps σε δικλίδες ελέγχου (δικλίδες ελέγχου (controls))/δεδομένα, κάτι που έχει αναδειχθεί διαχρονικά στη βιβλιογραφία των IPOs.
- Λειτουργικοί/κανονιστικοί κίνδυνοι: χωρίς ώριμους μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, συνεπές αναφορές (reporting) και αξιόπιστο ESG data model, αυξάνεται η πιθανότητα δέουσα επιμέλεια (due diligence) findings και reputational risk μετά την εισαγωγή.

Συνεπώς, το βασικό εύρημα είναι ότι στον κλάδο logistics η IPO “γράφει” καλύτερα όταν συνδυάζεται με σαφές πρόγραμμα λειτουργικής αναβάθμισης (τεχνολογία, διαδικασίες, έλεγχοι) και όχι μόνο ως άντληση κεφαλαίων.

(EE4) Ποιες στρατηγικές ενέργειες προσαρμογής απαιτούνται για συμμόρφωση (CSRD/ESRS, εταιρική διακυβέρνηση, κανόνες αγοράς);

Οι ενέργειες προσαρμογής που προκύπτουν από την εργασία οργανώνονται σε “must-have” πριν την εκκίνηση της επίσημης διαδικασίας και σε δράσεις ωρίμανσης που συνεχίζονται μέχρι και μετά την εισαγωγή.

Must-have (πριν το official kick-off):

1. Εταιρική διακυβέρνηση: κάλυψη απαιτήσεων Ν. 4706/2020, ενίσχυση δομών Δ.Σ./επιτροπών, σαφείς ρόλοι και ροές λογοδοσίας, σύμφωνα με διεθνείς κατευθύνσεις (OECD) και την ελληνική πρακτική.
2. Συμμόρφωση και δημοσιοποιήσεις: λειτουργικό πλαίσιο MAR (ΕΕ) 596/2014 (πολιτικές/διαδικασίες προνομιακής πληροφόρησης) και οργανωμένο Σχέσεις με Επενδυτές (Investor Relations), σε ευθυγράμμιση με τους κανόνες αγοράς/διαφάνειας Χ.Α.Α. και την καθοδήγηση των αρμόδιων θεσμών.
3. Prospectus & διαδικασία επαλήθευσης (verification process): ετοιμότητα για Κανονισμό (ΕΕ) 2017/1129 και εγκαθίδρυση διαδικασία επαλήθευσης (verification process) ώστε κάθε στοιχείο στο ενημερωτικό υλικό/επενδυτικές παρουσιάσεις να τεκμηριώνεται.
4. Data room readiness: συγκέντρωση/τακτοποίηση συμβάσεων, εταιρικών εγγράφων, φορολογικών/νομικών θεμάτων και φάκελος τεκμηρίωσης (evidence file) για κρίσιμους δείκτες, ώστε να μειωθεί ο κίνδυνος ευρημάτων στο δέουσα επιμέλεια (due diligence).

Μεσοπρόθεσμα/μακροπρόθεσμα (ωρίμανση “λειτουργία εισηγμένης (public company)”):

1. Audit readiness & συνεπές αναφορές (reporting) (ταχύ κλείσιμο περιόδου (fast close), σταθερές διαδικασίες, τεκμηρίωση): προϋπόθεση για έγκαιρες και αξιόπιστες αναφορές προς αγορά.
2. ESG σύστημα δεδομένων για CSRD/ESRS: σχεδιασμός ESG data model με βάση CSRD/ESRS, αξιοποίηση πλαισίων (GRI/SASB) και πρακτικών οδηγιών, ώστε οι γνωστοποιήσεις να είναι συγκρίσιμες και ελέγξιμες.
3. Χρονισμός και διαχείριση κινδύνου αγοράς: χρήση σεναρίων (base/optimistic/conservative) ως πλαίσιο επιλογής timing και διοικητικών προτεραιοτήτων, ιδίως σε κλάδο με υψηλή ευαισθησία σε επιτόκια/εμπόριο.

7.3 Επιχειρησιακές προτάσεις (για την Arian Maritime S.A.) – “τι σημαίνει έτοιμη για IPO”

Με βάση τη σύνθεση των Κεφαλαίων 2–6, η ετοιμότητα για IPO δεν ορίζεται ως μία “στιγμή” αλλά ως πρόγραμμα μετασχηματισμού που θωρακίζει την εταιρεία σε τέσσερις άξονες: (α) χρηματοοικονομική πληροφόρηση και έλεγχοι, (β) εταιρική διακυβέρνηση και κανονιστική συμμόρφωση, (γ) οργάνωση επενδυτικής επικοινωνίας (IR/disclosure) και (δ) ESG δεδομένα/λογοδοσία. Η διεθνής πρακτική υπογραμμίζει ότι η επιτυχία της εισαγωγής εξαρτάται από τη μείωση της αβεβαιότητας (κίνδυνο εκτέλεσης (execution risk)) μέσω δομών, διαδικασιών και τεκμηρίωσης πριν την επίσημη εκκίνηση της διαδικασίας (McKinsey & Company, 2023· PwC, 2024).

Οι επιχειρησιακές παρεμβάσεις ομαδοποιούνται σε τρεις χρονικούς ορίζοντες.

A. Βραχυπρόθεσμα (0–6 μήνες): θεμέλιο αξιοπιστίας

Στόχος περιόδου: να “κλείσουν” τα βασικά gaps που επηρεάζουν άμεσα δέουσα επιμέλεια (due diligence), ενημερωτικό υλικό και εμπιστοσύνη αγοράς (governance–κανονιστική συμμόρφωση ((compliance)–disclosure–data room). (PwC, 2024).

1) Διακυβέρνηση και επιτροπές (βασικό επίπεδο διακυβέρνησης (governance baseline))

Τι σημαίνει πρακτικά:

- Καθορισμός ρόλων/αρμοδιοτήτων Δ.Σ. και ανώτατης διοίκησης, επικαιροποίηση κανονισμού λειτουργίας, και συγκρότηση/ενεργοποίηση επιτροπών (ενδεικτικά: Ελέγχου, Αμοιβών, Υποψηφιοτήτων), με σαφή charters και πρόγραμμα συνεδριάσεων.
- Ενίσχυση ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών και αποτύπωση πολιτικών (σύγκρουση συμφερόντων, αξιολόγηση Δ.Σ., whistleblowing κ.λπ.), ώστε να ευθυγραμμίζεται η εταιρεία με το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης και τις βέλτιστες πρακτικές. (OECD, 2022· N. 4706/2020).

Παραδοτέα 0–6 μηνών: governance gap log, επιτροπές με πρακτικά/agenda, ετήσιο πλάνο internal audit και δομή αναφορών προς το Δ.Σ., όπως αναδεικνύεται και στο ρυθμιστικό πλαίσιο του Κεφ. 4.

2) Σχέσεις με Επενδυτές (Σχέσεις με Επενδυτές (Investor Relations)) & πολιτική δημοσιοποιήσεων (MAR) – “ετοιμότητα από την πρώτη ημέρα (day 1 readiness)”

Τι σημαίνει πρακτικά:

- Σχεδιασμός και εφαρμογή Disclosure Policy και λειτουργίας Disclosure Committee (ποιοι αξιολογούν γεγονότα, ποιοι εγκρίνουν, ποιο είναι το timeline).
- Διαδικασίες MAR: κριτήρια “inside information”, τήρηση λίστες προσώπων με πρόσβαση σε προνομιακή πληροφόρηση (insider lists), πολιτική καθυστέρησης δημοσιοποίησης όπου επιτρέπεται, εκπαίδευση στελεχών που διαχειρίζονται πληροφορίες αγοράς. (European Parliament and Council, 2014).
- Οργάνωση βασικών “IR εργαλείων” (ενημερωτικό σημείωμα (factsheet), πακέτο KPIs (KPI pack), ερωτήσεις–απαντήσεις (Q&A), επενδυτική αφήγηση (equity story) draft) που θα στηρίζονται σε επαληθεύσιμα στοιχεία και θα είναι συνεπή με το ενημερωτικό υλικό/δημοσιοποιήσεις. (McKinsey & Company, 2023· PwC, 2024).

Παραδοτέα 0–6 μηνών: MAR policy + training, disclosure workflow, IR calendar και αρχικό investor presentation pack, σε ευθυγράμμιση με τις απαιτήσεις αγοράς/διαφάνειας.

3) Data room readiness – τεκμηρίωση και “red flags” πριν γίνουν findings

Τι σημαίνει πρακτικά:

- Δημιουργία δομημένου data room (νομικό, φορολογικό, εταιρικό, εμπορικό, χρηματοοικονομικό, HR, ESG), με index και υπευθύνους ανά θεματική.
- Προ-έλεγχος συμβάσεων/υποχρεώσεων, εκκρεμοτήτων και κρίσιμων παραδοχών (π.χ. πολιτικές λογιστικής απεικόνισης, δικαστικές/φορολογικές υποθέσεις), ώστε να αποφευχθούν καθυστερήσεις ή “surprises” όταν ξεκινήσει το δέουσα επιμέλεια (due diligence). Η λογική αυτή συνδέεται με την “διαδικασία επαλήθευσης (verification process)” προσέγγιση του prospectus. (European Parliament and Council, 2017· PwC, 2024).

Παραδοτέα 0–6 μηνών: data room index, λίστα θεμάτων/εκκρεμοτήτων (issue list) με υπεύθυνοι (owners) και deadlines, φάκελος τεκμηρίωσης (evidence file) για βασικά KPIs/ισχυρισμούς που πιθανόν θα μπουν σε ενημερωτικό/IR.

B. Μεσοπρόθεσμα (6–12 μήνες): πειθαρχία εισηγμένης (public company)

Στόχος περιόδου: να σταθεροποιηθεί η εταιρεία σε ρυθμό λειτουργίας εισηγμένης: γρήγορο και αξιόπιστο κλείσιμο, εσωτερικοί έλεγχοι χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και ενίσχυση κεφαλαιακής εικόνας ώστε να βελτιωθεί η αντίληψη κινδύνου (risk perception). (PwC, 2024· Penman, 2021).

1) Reporting / ταχύ κλείσιμο περιόδου (fast close) και ICFR (Internal Controls over Financial Reporting)

Τι σημαίνει πρακτικά:

- Εισαγωγή “close calendar” (μηνιαίο/τριμηνιαίο), standard εργαλείων συμφωνιών, και τεκμηρίωση κρίσιμων λογιστικών πολιτικών/εκτιμήσεων.
- Σχεδιασμός και δοκιμή βασικών ελέγχων πάνω στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση (π.χ. έσοδα/κοστολόγηση, συμβάσεις, προβλέψεις, working capital), ώστε να υπάρχει συνέπεια και ανιχνευσιμότητα. (PwC, 2024· Penman, 2021).

Γιατί είναι κρίσιμο: η υψηλής ποιότητας χρηματοοικονομική πληροφόρηση μειώνει την αβεβαιότητα που η αγορά τιμολογεί και ενισχύει τη διαπραγματευτική θέση στην τιμολόγηση (pricing).

Παραδοτέα 6–12 μηνών: close calendar, ICFR matrix, “κατάλληλη για έλεγχο (audit-ready)” τεκμηρίωση, KPI dashboard που συνδέει λειτουργικούς δείκτες με οικονομικά αποτελέσματα.

2) Κεφαλαιακή ενίσχυση / απομόχλευση και “επενδυτική αφήγηση (equity story)”

Τι σημαίνει πρακτικά:

- Σχέδιο βελτίωσης κεφαλαιακής βάσης και προφίλ μόχλευσης (αναδιάρθρωση δανεισμού, διαχείριση κεφαλαίου κίνησης, προετοιμασία για κεφαλαιακή ενίσχυση), ώστε η IPO να μην “διαβαστεί” ως ανάγκη διάσωσης ρευστότητας αλλά ως στρατηγική ανάπτυξης. (McKinsey & Company, 2023· PwC, 2024).
- Επικαιροποίηση επενδυτικού πλάνου (capex/opex/ψηφιοποίηση) και σύνδεσή του με μετρήσιμα KPIs (π.χ. παραγωγικότητα, ποιότητα εξυπηρέτησης, χρόνοι/σφάλματα, κόστος ανά αποστολή), ώστε να ενισχυθεί η πειστικότητα του growth story. (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

Παραδοτέα 6–12 μηνών: debt & working capital plan, KPI-linked business plan, draft αποτίμηση (valuation) narrative (κινητήριοι παράγοντες (drivers), sensitivities) και “risk mitigation story”.

Γ. Μακροπρόθεσμα (12–24 μήνες): ESG ωριμότητα και διατηρήσιμη επενδυτική αφήγηση

Στόχος περιόδου: να μετατραπεί η ESG συμμόρφωση από “υποχρέωση” σε σύστημα δεδομένων και διοικητική πρακτική που αντέχει σε έλεγχο, ενισχύει την αξιοπιστία και μειώνει τον κίνδυνο ασυνέπειας μετά το IPO. (European Commission, 2023· PwC, 2024).

1) ESG data model (CSRD/ESRS-ready) και προετοιμασία assurance

Τι σημαίνει πρακτικά:

- Χαρτογράφηση απαιτήσεων CSRD/ESRS, ορισμός data υπεύθυνοι (owners) ανά δείκτη, διαδικασίες συλλογής/ελέγχου ποιότητας, και “audit trails” ώστε τα ESG στοιχεία να είναι ελέγξιμα. (European Parliament and Council, 2022· European Commission, 2023).
- Επιλογή πλαισίων δεικτών για συγκρισιμότητα (GRI και κλαδικά SASB Transportation & Logistics), ώστε οι γνωστοποιήσεις να “μιλάνε” τη γλώσσα της αγοράς και να μην μένουν σε γενικόλογες δηλώσεις.
- Σταδιακή ετοιμότητα για (έστω) limited assurance, καθώς η κατεύθυνση της ευρωπαϊκής πολιτικής μεταφέρει τη βιωσιμότητα στο πεδίο θεσμικής λογοδοσίας.

Παραδοτέα 12–24 μηνών: ESG λεξικό KPIs (KPI dictionary), ιχνηλασιμότητα δεδομένων (data lineage) ανά KPI, internal δικλίδες ελέγχου (δικλίδες ελέγχου (controls)) για ESG δεδομένα, πιλοτική αναφορά (δοκιμαστική εφαρμογή (dry run)).

2) Ενσωμάτωση ESG στη λειτουργία και στρατηγική – αποφυγή “αφήγησης χωρίς δεδομένα”

Τι σημαίνει πρακτικά:

- Τα ESG KPIs να ενσωματωθούν στη διοικητική ρουτίνα (στόχοι, παρακολούθηση, corrective actions), ώστε να συνδεθούν με λειτουργική απόδοση (π.χ. κατανάλωση/εκπομπές, ασφάλεια, εκπαίδευση, εταιρική διακυβέρνηση).
- Η έρευνα δείχνει ότι η αξία του ESG είναι μεγαλύτερη όταν το disclosure είναι ποιοτικό/μετρήσιμο, ενώ ο κίνδυνος ασυνέπειας (crosswashing) αυξάνεται όταν υπάρχουν ισχυρισμοί που δεν τεκμηριώνονται. (Ferri, Kolokas & Kiosse, 2023· Friede, Busch & Bassen, 2015· Kian Hassani & Bahini, 2024).

Παραδοτέα 12–24 μηνών: ESG governance (ρόλοι/επιτροπή), KPI targets, σύνδεση ESG κινδύνων με ERM, εσωτερική “verification” πριν από δημοσιοποιήσεις ESG.

7.4 Προτάσεις πολιτικής και θεσμικές κατευθύνσεις (για την ελληνική κεφαλαιαγορά και τις ΜμΕ)

Η εργασία υποστηρίζει ότι η ενίσχυση των IPOs στην Ελλάδα, ειδικά για επιχειρήσεις με αναπτυξιακή προοπτική, εξαρτάται πλέον σε μεγάλο βαθμό από το κατά πόσο το εγχώριο οικοσύστημα (θεσμοί, αγορά, σύμβουλοι, εκδότες) μπορεί να υποστηρίξει θεσμική ωρίμανση και αξιόπιστη ESG λογοδοσία. Η μετατόπιση αυτή εδράζεται τόσο στη διεθνή πρακτική “ετοιμότητα για IPO (IPO readiness)” (όπου έμφαση δίνεται σε governance, δικλίδες ελέγχου (controls), disclosure και quality of reporting όσο και στη νέα ευρωπαϊκή πραγματικότητα που εισάγει αυξημένες υποχρεώσεις βιωσιμότητας μέσω CSRD/ESRS.

Στο πλαίσιο αυτό, διαμορφώνονται οι ακόλουθες προτάσεις πολιτικής/θεσμικής ενίσχυσης:

1) Δομημένα προγράμματα “IPO Readiness” για ΜμΕ (συνεργασία αγοράς–θεσμών)

Πρόταση: Δημιουργία οργανωμένων “ετοιμότητα για IPO (IPO readiness) pathways” για ΜμΕ, με σαφή στάδια ωρίμανσης και πρακτική καθοδήγηση (toolkits), ώστε η προετοιμασία να μην εξαρτάται αποκλειστικά από ad hoc συμβουλευτικές ενέργειες την τελευταία στιγμή. Η διεθνής εμπειρία επισημαίνει ότι οι εταιρείες που προετοιμάζονται έγκαιρα μειώνουν το κίνδυνο εκτέλεσης (execution risk), επιταχύνουν δέουσα επιμέλεια (due diligence) και βελτιώνουν τη συνέπεια equity story.

Περιεχόμενο προγράμματος (ενδεικτικά):

- IR & disclosure “bootcamp” (βασικές αρχές investor relations, πλάνο δημοσιοποιήσεων, πακέτο KPIs).
- Internal δικλίδες ελέγχου (controls) & αναφορές (reporting) readiness (ταχύ κλείσιμο περιόδου (fast close), λογιστικές πολιτικές, τεκμηρίωση κρίσιμων εκτιμήσεων, ICFR λογική).
- Governance readiness με έμφαση σε δομές Δ.Σ., επιτροπές, ρόλους και πολιτικές (σύμφωνο με τις διεθνείς αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και το ελληνικό πλαίσιο).
- Due diligence & verification readiness (προτυποποιημένο data room index και “φάκελος τεκμηρίωσης (evidence file)” για κάθε ουσιώδη δήλωση/αριθμό που θα εμφανιστεί σε ενημερωτικό υλικό).

Αναμενόμενη επίδραση: Μείωση ασυμμετρίας πληροφόρησης, υψηλότερη ποιότητα γνωστοποιήσεων, λιγότερες καθυστερήσεις, και καλύτερη “αναγνωσιμότητα” εταιρειών προς επενδυτές.

2) Τυποποίηση ESG δεικτών ανά κλάδο (π.χ. logistics) για συγκρισιμότητα και αξιοπιστία

Πρόταση: Υιοθέτηση κλαδικών “δέσμεων” ESG KPIs (sector KPI sets) για το ελληνικό οικοσύστημα, αρχικά σε κλάδους που εμφανίζουν έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον/εξαγωγικό χαρακτήρα (όπως logistics), ώστε να ενισχυθεί η συγκρισιμότητα και να μειωθεί ο κίνδυνος ασυνέπειας/αποσπασματικής αναφοράς. Η ανάγκη αυτή ενισχύεται από το CSRD/ESRS πλαίσιο, που μεταφέρει τη βιωσιμότητα από επικοινωνιακή πρακτική σε κανονιστική υποχρέωση με δομημένα πρότυπα.

Πρακτική κατεύθυνση εφαρμογής:

- Βάση σχεδιασμού να αποτελέσουν διεθνώς αναγνωρισμένα πρότυπα: GRI Standards και κλαδικά SASB Transportation & Logistics, ώστε οι δείκτες να είναι συμβατοί με την επενδυτική γλώσσα της αγοράς.
- Συμπληρωματικά, αξιοποίηση οδηγών εγχώριας προσαρμογής όπως ο ATHEX ESG Reporting Guide, που λειτουργεί ως πρακτικό σημείο αναφοράς για το “πώς” της δημοσιοποίησης.
- Σταδιακή καθοδήγηση για Scope 3 (όπου εφικτό), με ρεαλιστικές φάσεις ωρίμανσης και ελάχιστες απαιτήσεις τεκμηρίωσης (data υπεύθυνοι (owners), μεθοδολογία, πηγές, audit trails).

Αναμενόμενη επίδραση: Πιο συνεπείς και ελέγξιμες γνωστοποιήσεις, καλύτερη συγκρισιμότητα μεταξύ εταιρειών και, δυνητικά, θετικότερη επίδραση στον risk perception, ειδικά καθώς η βιβλιογραφία συνδέει την ποιότητα ESG disclosure με επιδράσεις στο κόστος κεφαλαίου στην Ευρώπη.

3) Κίνητρα συμμόρφωσης/διαφάνειας πέρα από φορολογικές ελαφρύνσεις

Πρόταση: Ενίσχυση κινήτρων και μηχανισμών που μειώνουν τα πραγματικά εμπόδια συμμόρφωσης για ΜμΕ, ιδίως σε ESG και διαφάνεια, χωρίς η πολιτική να περιορίζεται σε φορολογικά μέτρα. Αυτό είναι κρίσιμο διότι η μεγαλύτερη δυσκολία για πολλές εταιρείες δεν είναι η “διάθεση” αλλά το λειτουργικό κόστος εφαρμογής (processes, data, δικλίδες ελέγχου (controls), assurance readiness).

Ενδεικτικά εργαλεία πολιτικής:

- Πρόσβαση σε advisory υποστήριξη (π.χ. “voucher” για ESG data model / internal δικλίδες ελέγχου (controls)/ IR readiness), με στόχο να δημιουργηθεί ελάχιστο επίπεδο θεσμικής ωρίμανσης πριν την επίσημη διαδικασία.
- Κατευθυντήριες γραμμές “limited assurance readiness”: πρακτικές οδηγίες και ελάχιστες απαιτήσεις τεκμηρίωσης ώστε η μετάβαση σε ελέγξιμη βιωσιμότητα να γίνει σταδιακά και με ρεαλισμό.
- Ενίσχυση κουλτούρας έγκαιρων/ποιοτικών γνωστοποιήσεων, εναρμονισμένη με τις απαιτήσεις διαφάνειας και τις κατευθύνσεις της αγοράς (συνδέεται με την ευρωπαϊκή συζήτηση για ενίσχυση αξιοπιστίας και μείωση κινδύνων στις κεφαλαιαγορές).

Αναμενόμενη επίδραση: Δημιουργία “δεξαμενή ώριμων εκδοτών (pipeline)” πιο ώριμων εκδοτών (issuers), βελτίωση αξιοπιστίας της αγοράς και μείωση των κινδύνων φήμης/ασυνέπειας, που συνήθως αποθαρρύνουν τόσο εταιρείες όσο και επενδυτές.

4) Μείωση “κόστους πολυπλοκότητας” μέσω προτυποποίησης (templates) και πρακτικών εργαλείων

Πρόταση: Ανάπτυξη (από αγορά/θεσμούς) πρακτικών “πρότυπα (templates)” και λίστες ελέγχου (checklists) για βασικές πολιτικές και διαδικασίες που απαιτούνται σε δημόσια

εταιρεία, ώστε οι ΜμΕ να μην ξεκινούν από μηδενική βάση. Αυτό μειώνει το διοικητικό βάρος, επιταχύνει την υλοποίηση και αυξάνει τη συνέπεια εφαρμογής.

Πεδία προτυποποίησης (ενδεικτικά):

- Disclosure policy και διαδικασίες προνομιακής πληροφόρησης (MAR), καθώς και τυποποιημένες ροές εγκρίσεων/ανακοινώσεων.
- Prospectus verification file: πρότυπη δομή evidence ανά ισχυρισμό/αριθμό (ευθυγράμμιση με απαιτήσεις ενημερωτικού υλικού).
- Governance policies (σύγκρουση συμφερόντων, whistleblowing, επιτροπές, αξιολόγηση Δ.Σ.) σε γραμμή με διεθνείς αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και το ελληνικό πλαίσιο.
- ESG λεξικό KPIs (KPI dictionary) και data-quality διαδικασίες (υπεύθυνοι (owners), μεθοδολογία, πηγές), ώστε η συμμόρφωση CSRD/ESRS να γίνει πιο υλοποιήσιμη για μικρότερες δομές.

Παράλληλα, η αξιοποίηση των διαθέσιμων κανονιστικών/οδηγιακών πηγών της αγοράς (ATHEX κανονισμός εισαγωγής/διαφάνειας και υλικό καθοδήγησης, κανονισμοί/οδηγίες Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) μπορεί να λειτουργήσει ως “κοινή βάση” ώστε να αποφεύγονται παρερμηνείες και ασυνέπειες κατά την προετοιμασία.

Συνολικό συμπέρασμα ενότητας

Οι παραπάνω παρεμβάσεις συγκλίνουν σε μία λογική: να μετατραπεί η προετοιμασία IPO για τις ΜμΕ από “σποραδικό project” σε δομημένη διαδρομή ωρίμανσης, με κοινά εργαλεία, συγκρίσιμους ESG δείκτες και πρακτική μείωση πολυπλοκότητας. Έτσι, αυξάνεται η πιθανότητα επιτυχών εισαγωγών, περιορίζονται οι κίνδυνοι δέουσα επιμέλεια (due diligence)/γνωστοποιήσεων και ενισχύεται η αξιοπιστία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στο σύγχρονο περιβάλλον βιώσιμων επενδύσεων.

7.5 Περιορισμοί της μελέτης

Η παρούσα μελέτη, παρότι ακολουθεί συστηματική προσέγγιση, υπόκειται σε περιορισμούς που σχετίζονται με (α) τη φύση και τη διαθεσιμότητα των δεδομένων, (β) τη μεθοδολογική επιλογή συγκριτική αξιολόγηση (benchmarking)/σεναρίων, και (γ) τη μεταβλητότητα του θεσμικού και μακροοικονομικού περιβάλλοντος που επηρεάζει τη διαδικασία και την αποτίμηση μιας IPO.

7.5.1 Περιορισμοί διαθεσιμότητας και ποιότητας δεδομένων

Βασικός περιορισμός αφορά την περιορισμένη διαθεσιμότητα πλήρων και ομοιογενών χρηματοοικονομικών δεδομένων για μη εισηγμένες εταιρείες, όπως η Arjan Maritime S.A. Εφόσον η εταιρεία δεν έχει τις ίδιες υποχρεώσεις δημοσιοποίησης με εισηγμένες (π.χ. εκτεταμένες τριμηνιαίες/εξαμηνιαίες αναφορές ή πλήρη σελτ γνωστοποιήσεων), σημαντικό μέρος της ανάλυσης στηρίχθηκε σε δευτερογενείς πηγές (π.χ. ΓΕΜΗ) και σε διαθέσιμες οικονομικές καταστάσεις. Αυτό δημιουργεί περιθώρια αβεβαιότητας ως προς την πληρότητα των πληροφοριών και τη δυνατότητα δημιουργίας “μακρού” ιστορικού σειράς με πλήρη συγκρισιμότητα.

Επιπλέον, η αποτίμηση και οι δείκτες επίδοσης επηρεάζονται από λογιστικές επιλογές/ταξινομήσεις και από περιορισμούς που είναι συνηθισμένοι σε εφαρμοσμένες μελέτες με δευτερογενή δεδομένα. Ωστόσο, η χρήση τεκμηριωμένων συγκρίσεων και εμπειρικά ελεγμένων υποθέσεων αποτελεί αποδεκτή πρακτική, όταν δηλώνονται ρητά οι υποθέσεις και τα όρια ακρίβειας.

7.5.2 Μεθοδολογικοί περιορισμοί (συγκριτική αξιολόγηση (benchmarking), ανάλυση αποκλίσεων (gap analysis) και absence of primary data)

Δεύτερος περιορισμός αφορά τη μη χρήση πρωτογενών δεδομένων (π.χ. δομημένες συνεντεύξεις με αναδόχους/θεσμικούς επενδυτές, ή εσωτερικές μετρήσεις ωριμότητας διαδικασιών και ελέγχων). Αυτό σημαίνει ότι ορισμένα συμπεράσματα για την “ετοιμότητα για IPO (IPO readiness)” ,ιδίως σε θέματα governance, διαχείριση κινδύνων (risk management), κανονιστική συμμόρφωση (compliance) και λειτουργικότητας εσωτερικών ελέγχων βασίζονται σε τεκμηριωμένη, αλλά αναγκαστικά έμμεση αξιολόγηση, μέσω κανονιστικών απαιτήσεων και διεθνών πλαισίων readiness.

Παράλληλα, το συγκριτική αξιολόγηση (benchmarking) με εισηγμένες εταιρείες κλάδου αποτελεί ισχυρό εργαλείο συγκριτικής αξιολόγησης, αλλά ενέχει περιορισμούς συγκρισιμότητας (διαφορές μεγέθους, δομής κεφαλαίου, λογιστικών πολιτικών, επιχειρηματικού μοντέλου και πρόσβασης σε χρηματοδότηση). Για τον λόγο αυτό, τα

ευρήματα ερμηνεύονται ως ενδείξεις κατεύθυνσης και όχι ως απόλυτα “cut-off” κριτήρια επιλεξιμότητας.

7.5.3 Μεταβλητότητα θεσμικού/κανονιστικού πλαισίου

Η μελέτη εξετάζει απαιτήσεις που συνδέονται με την εισαγωγή και με τη μετα-IPO λειτουργία, όμως αναγνωρίζει ότι το κανονιστικό περιβάλλον μεταβάλλεται δυναμικά, ιδιαίτερα στην ευρωπαϊκή ατζέντα βιωσιμότητας. Οι υποχρεώσεις που απορρέουν από την CSRD και τα ESRS, καθώς και ενδεχόμενες προσαρμογές/διευκρινίσεις εφαρμογής, μπορούν να διαφοροποιήσουν απαιτήσεις και χρονοδιαγράμματα συμμόρφωσης, άρα και τις πρακτικές προτεραιότητες “readiness”.

7.5.4 Εξωτερικές συνθήκες αγοράς και αβεβαιότητα αποτίμησης/έκπτωση αποτίμησης (discount)

Τέλος, η ελκυστικότητα και η αποτίμηση μιας IPO επηρεάζονται ουσιαδώς από εξωγενείς συνθήκες (επενδυτικό κλίμα, μεταβλητότητα, επιτόκια, “παράθυρα ευκαιρίας”, διάθεση κινδύνου), οι οποίες δεν μπορούν να προβλεφθούν με ακρίβεια. Η βιβλιογραφία κεφαλαιαγορών τεκμηριώνει ότι οι IPOs τείνουν να εμφανίζουν κυκλικότητα (“IPO waves”) και ότι ο χρονισμός μπορεί να επηρεάσει under-τιμολόγηση (pricing)/έκπτωση αποτίμησης (discount) και μεταγενέστερη απόδοση.

Για να αντιμετωπιστεί μεθοδολογικά το συγκεκριμένο όριο, η εργασία αξιοποίησε ανάλυση σεναρίων (base/optimistic/conservative), ώστε τα συμπεράσματα να μη στηρίζονται σε μία μόνο “στατική” προβολή αλλά να ενσωματώνουν εύρος πιθανών εξελίξεων, όπως προτείνεται και στη σχετική βιβλιογραφία αποτίμησης/ετοιμότητα για IPO (IPO readiness).

7.5.5 Όρια γενίκευσης (μελέτης περίπτωσης (case-study) χαρακτήρας)

Επειδή η έρευνα είναι εστιασμένη σε συγκεκριμένη εταιρεία και πλαίσιο (ελληνική αγορά, κλάδος logistics), τα συμπεράσματα έχουν ενισχυμένη εφαρμοσιμότητα για ανάλογες περιπτώσεις (ΜμΕ logistics/freight forwarding που στοχεύουν σε IPO), αλλά δεν μπορούν να γενικευτούν μηχανιστικά σε όλους τους κλάδους ή σε αγορές με διαφορετική ωριμότητα/ρευστότητα.

7.6 Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Με βάση τους περιορισμούς της παρούσας μελέτης (χρήση κυρίως δευτερογενών δεδομένων, συγκριτική αξιολόγηση (benchmarking) αντί πρωτογενών μετρήσεων “readiness”, καθώς και αβεβαιότητα λόγω εξωτερικών συνθηκών αγοράς/έκπτωση αποτίμησης (discount)), προκύπτουν οι ακόλουθες στοχευμένες κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα. Στόχος τους είναι να ενισχύσουν την εμπειρική τεκμηρίωση των συμπερασμάτων και να βελτιώσουν την πρακτική εφαρμογή των προτάσεων σε ελληνικό πλαίσιο.

(1) Πρωτογενής διερεύνηση “ετοιμότητα για IPO (IPO readiness)” μέσω συνεντεύξεων και ωριμότητας διαδικασιών

Αφετηρία (περιορισμός 7.5): απουσία πρωτογενών δεδομένων (συνεντεύξεις αναδόχων/θεσμικών επενδυτών, εσωτερικές μετρήσεις ωριμότητας ελέγχων/διαδικασιών).

Πρόταση: να υλοποιηθεί πρωτογενής έρευνα με ημι-δομημένες συνεντεύξεις (αναδόχοι, IR, ελεγκτές, στελέχη κανονιστικής συμμόρφωσης) και παράλληλη αποτύπωση “process maturity” (αναφορές (reporting)/ταχύ κλείσιμο περιόδου (fast close), internal δικλίδες ελέγχου (controls), disclosure workflows). Έτσι θα τεκμηριωθεί εμπειρικά ποιοι οργανωτικοί παράγοντες (και σε ποιο βάθος) επηρεάζουν πραγματικά τη διάρκεια δέουσα επιμέλεια (due diligence), τον αριθμό ευρημάτων και την αξιοπιστία προς την αγορά.

(2) Εμπειρική μελέτη ελληνικών IPOs για χρονισμό, έκπτωση αποτίμησης (discount)/under-τιμολόγηση (pricing) και μεταγενέστερη επίδοση

Αφετηρία (περιορισμός 7.5): η ελκυστικότητα και η αποτίμηση IPO επηρεάζονται έντονα από εξωτερικές συνθήκες (επενδυτικό κλίμα, μεταβλητότητα, “παράθυρα” αγοράς), που δεν προβλέπονται με ακρίβεια και προσεγγίζονται με σενάρια. Πρόταση: να δημιουργηθεί dataset ελληνικών εισαγωγών (μεταβλητότητα αγοράς, δείκτες ρευστότητας, επιτόκια/μακροοικονομικά, χαρακτηριστικά εκδότη) και να εξεταστεί η σχέση τους με: (α) έκπτωση αποτίμησης (discount)/under-τιμολόγηση (pricing), (β) βραχυπρόθεσμη (short-run) και μακροπρόθεσμη (long-run) απόδοση, (γ) μεταβολές στην επενδυτική βάση. Η ανάλυση αυτή θα επιτρέψει πιο “μετρήσιμη” θεμελίωση του πότε μια IPO είναι χρονικά ευνοϊκή.

(3) Ανάπτυξη και πιλοτική εφαρμογή “IPO Readiness Scorecard” για ελληνικές ΜμΕ (με κλαδική προσαρμογή)

Αφετηρία (περιορισμός 7.5): το συγκριτική αξιολόγηση (benchmarking) έχει περιορισμούς συγκρισιμότητας (διαφορές μεγέθους, κεφαλαιακής διάρθρωσης, πολιτικών, disclosure πρακτικών).

Πρόταση: να αναπτυχθεί scorecard ετοιμότητας για ΜμΕ, με 4 πυλώνες: (i) χρηματοοικονομική πληροφόρηση & ποιότητα κερδών, (ii) διακυβέρνηση & εσωτερικός έλεγχος, (iii) συμμόρφωση/γνωστοποιήσεις & IR, (iv) ESG δεδομένα και διασφάλιση. Η πιλοτική εφαρμογή σε μικρό δείγμα εταιρειών θα δώσει συγκρίσιμη εικόνα ωριμότητας και θα μειώσει την υποκειμενικότητα του “έτοιμη/όχι έτοιμη”.

(4) ESG/CSRD–ESRS readiness: κόστος συμμόρφωσης, ποιότητα δεδομένων και επίδραση στην επενδυτική αξιολόγηση

Αφετηρία (περιορισμός 7.5): μεταβαλλόμενο κανονιστικό πλαίσιο και ανάγκη για ελέγξιμα ESG δεδομένα, με αβεβαιότητα ως προς πόρους/κόστος και επίδραση στο επενδυτική αφήγηση (equity story).

Πρόταση: πολλαπλές μελέτες περίπτωσης σε εταιρείες που προετοιμάζονται για CSRD/ESRS, με καταγραφή: (α) κόστους συστημάτων/διαδικασιών, (β) ωριμότητας ESG data model (υπεύθυνοι (owners), μεθοδολογίες, audit trails), (γ) βαθμού “assurance readiness”. Στόχος να διαπιστωθεί πότε η ESG ωριμότητα λειτουργεί ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (μείωση perceived risk) και πότε ως δυσανάλογη επιβάρυνση για μικρότερους εκδότες.

(5) Κλαδική εμβάθυνση για logistics: κινητήριοι παράγοντες (drivers) περιθωρίων, κεφάλαιο κίνησης και λειτουργικοί KPIs που “γράφουν” στο επενδυτική αφήγηση (equity story)

Αφετηρία (περιορισμός 7.5): όρια γενίκευσης λόγω μελέτης περίπτωσης (case-study) χαρακτήρα και ανάγκη πιο λεπτομερούς σύνδεσης λειτουργικών κινητήριοι παράγοντες (drivers) με αποτίμηση.

Πρόταση: έρευνα που συνδέει κλαδικούς λειτουργικούς δείκτες (π.χ. working capital dynamics, κόστος ανά αποστολή, ποιότητα εσόδων, δείκτες παραγωγικότητας/αξιοπιστίας) με χρηματοοικονομική επίδοση και επενδυτικές προσδοκίες. Έτσι το επενδυτική αφήγηση (equity story) γίνεται πιο “driver-based” και λιγότερο αφηγηματικό, ειδικά σε κλάδο με πίεση περιθωρίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

8.1 Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία

- Deloitte (2023). *Greek Logistics Market Outlook Report 2023*. Αθήνα: Deloitte Greece.
- EY Greece (2023). *Long-Term Value and Corporate Governance Survey: Greece 2023*. Αθήνα: Ernst & Young.
- EY (2024). *Capital Markets Outlook 2024: Trends, Challenges, and ESG Readiness*. Αθήνα: Ernst & Young Greece.
- Γενικό Εμπορικό Μητρώο - Γ.Ε.ΜΗ. (2024). *Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία και Καταστατικό Arian Maritime S.A.* Διαθέσιμο στο: <https://www.businessportal.gr/> (Πρόσβαση: 15 Οκτωβρίου 2025).
- Χρηματιστήριο Αθηνών (2024). *Οδηγός Εισηγμένων Εταιρειών για τη Δημοσιοποίηση Πληροφοριών ESG*. Αθήνα: Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Χρηματιστήριο Αθηνών (2024). *Κανονισμός Λειτουργίας και Προϋποθέσεις Εισαγωγής στην Κύρια Αγορά*. Διαθέσιμο στο: <https://www.athexgroup.gr/> (Πρόσβαση: 20 Νοεμβρίου 2025).

8.2 Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Arian Maritime S.A. (2024). *Corporate Profile, Services and Strategic Vision*. Available at: <https://arian-maritime.com/> (Accessed: 12 January 2026).
- Baker, H.K. & Nofsinger, J.R. (2021). *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*. 3rd ed. Hoboken, NJ: Wiley.
- Berk, J. & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance*. 5th ed. Boston: Pearson Education.
- Bloomberg (2024). *Global IPO Trends: Shipping and Logistics Sector Analysis*. Available at: <https://www.bloomberg.com> (Accessed: 18 October 2025).
- Damodaran, A. (2021). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 4th ed. Hoboken, NJ: Wiley Finance.
- European Commission (2023). *Corporate Sustainability Reporting Directive (EU) 2022/2464 (CSRD) and European Sustainability Reporting Standards (ESRS)*. Brussels: European Commission.
- European Parliament and Council (2002). *Regulation (EC) No 1606/2002 on the application of international accounting standards*. Official Journal L 243.

- European Parliament and Council (2014). *Regulation (EU) No 596/2014 on market abuse (market abuse regulation)*. Official Journal L 173.
- European Parliament and Council (2017). *Regulation (EU) 2017/1129 on the prospectus to be published when securities are offered to the public*. Official Journal L 168.
- European Parliament and Council (2022). *Directive (EU) 2022/2464 as regards corporate sustainability reporting (CSRD)*. Official Journal L 322.
- European Parliament and Council (2024). *Directive (EU) 2024/1760 on corporate sustainability due diligence (CSDDD)*. Official Journal L 1760.
- European Securities and Markets Authority (ESMA) (2024). *Trends, Risks and Vulnerabilities Report*. Paris: ESMA Publications.
- European Parliament (2024). *Simplified sustainability reporting and due diligence rules for businesses*. Available at: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20240419IPR20557/> (Accessed: 05 February 2026).
- Ferri, M., Kolokas, D. & Kiosse, A. (2023). 'The cost of capital effects of ESG disclosure in Europe.' *European Financial Management Journal*, 29(4), pp. 987-1005.
- Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). 'ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies.' *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), pp. 210-233.
- Hull, J.C. (2022). *Options, Futures, and Other Derivatives*. 11th ed. New York: Pearson.
- Koller, T., Goedhart, M. & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 7th ed. Hoboken, NJ: McKinsey & Company, Wiley.
- Pagano, M., Panetta, F. & Zingales, L. (1998). 'Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis.' *The Journal of Finance*, 53(1), pp. 27-64.
- Ritter, J.R. (2023). 'Initial Public Offerings: Updated Statistics.' *University of Florida Working Paper*.
- Reuters (2024). *Global Logistics and Supply Chain: Investment Trends for 2024*. Available at: <https://www.reuters.com> (Accessed: 10 December 2025).
- Verrecchia, R.E. (2021). 'Essays on disclosure.' *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), pp. 97-180.
- Yale School of Management (2023). *ESG Reporting and Capital Market Dynamics*. New Haven: Yale University.

