

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΠΜΣ στη Ναυτιλία

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

**Σύγκριση Κριτηρίων Εισαγωγής Εταιριών Ποντοπόρου Ναυτιλίας στα
Διεθνή Χρηματιστήρια**

Αθήνα- Λονδίνο- Σιγκαπούρη- Νέα Υόρκη

Επιβλέπων Καθηγητής: Κωνσταντίνος Γκιζιάκης
Λοιπά Μέλη Επιτροπής: Δρ. Βισβίκης- Καθηγητής Α. Γουλιέλμος

Περίοδος έρευνας: Φεβρουάριος 2004- Ιούλιος 2004

Μιχαήλ Δ. Γκιώνης

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες στους ανθρώπους που με βοήθησαν στη συλλογή του βιβλιογραφικού υλικού και την ολοκλήρωση του έργου μου . Πιο συγκεκριμένα τον επιβλέποντα καθηγητή Κωνσταντίνο Γκιζιάκη για τις πολύτιμες διευκρινίσεις και οδηγίες που μου έδινε καθ' όλη τη διάρκεια συγγραφής της παρούσης διπλωματικής εργασίας, καθώς και τα υπόλοιπα 2 μέλη της τριμελούς επιτροπής καθηγητή κύριο Αλέξανδρο Γουλιέλμο και Δρ. Ηλία Βισβίκη.

Επίσης τις εξής κυρίες και κυρίους : Πέγκυ Παπασταύρου (Νομική Υπηρεσία Χρηματιστηρίου Αθηνών) , Ανδρέα Σιδηρόπουλο (Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς) , Graham Dallas (Senior Manager, International Business Development , London stock Exchange) , Svetlana Rozanova, Manager (International Business Development, London Stock Exchange) , Graham Sarah (International Business Development, London Stock Exchange) , George Sierant , (Managing Director- International, New York Stock Exchange) , Candice Tia , (Listing Department, Singapore Exchange Limited) , (Teruko Yoshikawa, Institutions and Traders Department, Singapore Exchange Limited) , Smith Neville, Lloydslist .

Εισαγωγή

Στην παρούσα εργασία γίνεται καταγραφή των κριτηρίων εισαγωγής των εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας στα χρηματιστήρια Αθηνών, Λονδίνου, Σιγκαπούρης και Νέας Υόρκης και καταλήγει η εργασία στη σύγκριση των θεσμικών πλαισίων των χρηματιστηρίων , προκειμένου να προκύψουν οι διαφορές μεταξύ των τεσσάρων υπό εξέταση χρηματιστηρίων ανά συγκεκριμένο κριτήριο που αναλύεται. Την τελευταία πενταετία υπάρχει έντονο ενδιαφέρον των εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας για εισαγωγή στο χρηματιστήριο , προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια . Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μόλις πρόσφατα δημιουργήθηκε θεσμικό πλαίσιο Εισαγωγής Εταιριών Ποντοπόρου Ναυτιλίας (Ε.Ε.Π.Ν. 2002) , με σκοπό την εισαγωγή των συγκεκριμένων εταιριών , σε αυτό . Στα υπόλοιπα τρία υπό εξέταση χρηματιστήρια υπάρχει εισαγωγή εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας εδώ και μία δεκαετία συνολικά , οπότε υπάρχει τεχνογνωσία σχετικά με τη διαδικασία εισαγωγής των συγκεκριμένων εταιριών αλλά και με την ιδιαιτερότητα που παρουσιάζουν οι συγκεκριμένες εταιρίες (κεφάλαιο πρώτο παρούσης εργασίας) . Απώτερος σκοπός της σύγκρισης κριτηρίων είναι η ανάδειξη των διαφορών στα κριτήρια εισαγωγής μεταξύ χρηματιστηρίων που έχουν εμπειρία στην εισαγωγή εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας (Λονδίνο, Νέα Υόρκη , Σιγκαπούρη) και του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών που μόλις πρόσφατα δημιούργησε συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο .

Στο πρώτο κεφάλαιο δίδονται γενικά χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής αγοράς, χαρακτηριστικά της ποντοπόρου ναυτιλίας και τρόποι χρηματοδότησής της .

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται οι βασικές αρχές του τρόπου λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και της χρηματιστηριακής αγοράς, και γίνεται αναφορά στις επιστημονικές μελέτες που έχουν δημοσιευθεί για την περίοδο 2000-2004 και σχετίζονται με το αντικείμενο της παρούσης εργασίας.

Επίσης αναφέρονται τα κριτήρια σύγκρισης, βάσει των οποίων θα αναλυθούν τα θεσμικά πλαίσια των χρηματιστηρίων. Τα κριτήρια είναι τα εξής:

- Ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου .
- Πλήρης, έγκαιρη , ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών .
- Κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης .
- Ύπαρξη λογιστικών μεθόδων διεθνώς αναγνωρισμένων .
- Κόστος εισαγωγής εταιριών .
- Εισαγωγή εταιριών της αλλοδαπής .
- Ύπαρξη εποπτικών αρχών της χρηματιστηριακής αγοράς σε κάθε χώρα , και ,
- Κεφαλαιοποίηση κλάδου ναυτιλιακής δραστηριότητας και σύγκριση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση όλων των κλάδων κάθε χρηματιστηρίου .

Στο τρίτο κεφάλαιο, τέταρτο, πέμπτο και έκτο παρουσιάζονται τα κριτήρια σύγκρισης για κάθε ένα από τα χρηματιστήρια Αθηνών, Λονδίνου, Σιγκαπούρης και Νέας Υόρκης.

Στο έβδομο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παρούσης εργασίας.

Μιχάλης Γκιώνης

Πειραιάς, Ιούλιος 2004

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

1.Εισαγωγή

Η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορικές υπηρεσίες παρουσιάζει τέσσερα βασικά χαρακτηριστικά¹: αυτό της παράγωγου ζήτησης, της αστάθειας, του σύνθετου χαρακτήρα της ζήτησης και της συλλογικότητας. Λέγοντας παράγωγο ζήτηση, εννοούμε ότι η μεταφορά τόσο των αγαθών όσο και των φορτίων δεν αποτελεί αυτόνομη οικονομική δραστηριότητα. Αντίθετα εξαρτάται από το διεθνές εμπόριο και την ευρύτερη οικονομική δραστηριότητα, αλλά και από τις εκάστοτε κοινωνικοπολιτικές συγκυρίες. Η αστάθεια που παρουσιάζει η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές, απορρέει κυρίως από τον χαρακτήρα της ως παραγώγου. Είναι συνεπώς εύλογο ότι οι οικονομικοί κύκλοι², τα πολιτικοοικονομικά δεδομένα επηρεάζουν το εμπόριο αγαθών και τη μετακίνηση προσώπων και κατά συνέπεια τη ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες είτε στο σύνολό της, είτε σε συγκεκριμένους κλάδους. Ο σύνθετος χαρακτήρας της ζήτησης για θαλάσσια μεταφορικά μέσα με την έννοια ότι αυτά δεν χρησιμοποιούνται μόνο για τη μεταφορά μίας και μόνο κατηγορίας φορτίου. Αντίθετα στις περισσότερες περιπτώσεις τα πλοία μεταφέρουν διάφορα φορτία εφόσον βέβαια το επιτρέπουν τα χαρακτηριστικά του πλοίου. Τέλος η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές παρουσιάζει χαρακτήρα συλλογικό³, καθώς η ζήτηση για ένα προϊόν ή για μία ομάδα προϊόντων (μόνο αν είναι Combination Carrier,

¹ Σαμπράκος Ε., 2003, Αξιολόγηση των επενδύσεων στην Ναυτιλία- Σημειώσεις για τους μεταπτυχιακούς φοιτητές του ΠΜΣ στη ναυτιλία, σελ. 10

² Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος, 1998, Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, εκδόσεις Σταμούλη, σελ. 105

³ βλέπε υποσημείωση 1

OBO – Ore Bulk Oil) αφορά όχι μόνο το εν λόγω φορτίο αλλά περισσότερα ομοειδή φορτία σε οποιαδήποτε μορφή.

1.1 Οι ιδιαιτερότητες της Ναυτιλιακής Αγοράς

Η ναυτιλιακή αγορά παρουσιάζει μία σειρά από ιδιαιτερότητες οι οποίες επηρεάζουν την οργάνωση της ζήτησης και της προσφοράς καθώς και την διαδικασία λήψης αποφάσεων στο χρόνο.⁴ Το βασικό χαρακτηριστικό είναι η ύπαρξη του λεγόμενου ναυτιλιακού κύκλου, ο οποίος απορρέει από τον εμπορικό οικονομικό κύκλο ως αποτέλεσμα του παράγωγου χαρακτήρα της ζήτησης. Ανάλογα με τη χρονική διάρκεια της κυκλικής διακύμανσης των τιμών, ο κύκλος μπορεί να είναι μακράς διάρκειας (40-50 ετών), μέσης διάρκειας (9-10 ετών) και μικρής διάρκειας (3-4 ετών), ακολουθώντας τη σειρά : ύφεση, άνοδος, ευδαιμονία, κατάρρευση. Ορισμένοι από τους παράγοντες που διαμορφώνουν το φαινόμενο του ναυτιλιακού κύκλου είναι⁵:

- Η διεθνής οικονομική ανάπτυξη ή ύφεση, η οποία συνεπάγεται αντίστοιχη αύξηση ή μείωση των διακινούμενων προϊόντων.
- Η διεθνής υπεραποθεματοποίηση προϊόντων η οποία συνεπάγεται αυξημένη ζήτηση χρονολογικά χωρητικότητας.
- Οι καιρικές συνθήκες, η γεωγραφική κατανομή της παραγωγής και η κατανομή μεταξύ των ηπείρων.
- Ο αριθμός παράδοσης νεότευκτων πλοίων που έχουν παραγγελθεί κατά τη διάρκεια της άνθησης.
- Οι αυξημένες διαλύσεις πλοίων που γίνονται σε περιόδους κρίσης.

⁴ Σαμπράκος Ε.,2003, Αξιολόγηση των επενδύσεων στην Ναυτιλία- Σημειώσεις για τους μεταπτυχιακούς φοιτητές του ΠΜΣ στη Ναυτιλία

⁵ Βλέπε υποσημείωση 1

- Οι μεταβολές στις τιμές των διαφόρων προϊόντων, που ανάλογα με την ελαστικότητα ζήτησης επηρεάζουν την ζητούμενη ποσότητα.
- Πολιτικά γεγονότα.
- Αποστάσεις μεταξύ προορισμών και αφετηριών. Ταχύτητα πλοίων και μέσα μεγέθη πλοίων.

Η αυξημένη ζήτηση χωρητικότητας κατά την περίοδο της άνθησης ανεβάζει τις τιμές των ναύλων, οι οποίοι με τη σειρά τους ανεβάζουν την ζήτηση για μεταχειρισμένα πλοία, και κατά συνέπεια και τις τιμές τους. Τα υψηλά κέρδη αυτής της περιόδου οδηγούν τους πλοιοκτήτες σε παραγγελίες νέων πλοίων, με την παράδοση των οποίων επιταχύνεται η είσοδος στην ύφεση.

Στα πλαίσια αυτά, ο ναυτιλιακός κλάδος χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερη μεταβλητότητα, κυρίως από την πλευρά της προσφοράς χωρητικότητας, με αποτέλεσμα να υπάρχει μία σχετική αδυναμία πρόβλεψης τόσο των κινήσεων των ναύλων (πχ ο δείκτης BDI⁶ – Baltic Dry Index είχε τιμή 1843 την 01-03-2003 και τιμή 4249 την 01-11-2003), της αξίας των πλοίων (πχ τιμή μεταχειρισμένο πλοίου⁷ μεταφοράς υγρού φορτίου 250.000 χωρητικότητας έτος 1985 = 5 εκατομμύρια δολάρια και 1990= 29 εκατομμύρια δολάρια, όσο και των τιμών των νέων πλοίων (πχ νεοκατασκευή δεξαμενοπλοίου⁸ χωρητικότητας 30.000 τόνων τιμή 1985= 5 εκατομμύρια δολάρια και 1990= 14 εκατομμύρια δολάρια).

⁶ Baltic Exchange, May 2004

⁷ Lloyd' Shipping Economist, 2002

⁸ Βλέπω υποσημείωση 7

1.2 Ποντοπόρος Ναυτιλία και Διεθνές Περιβάλλον

Λειτουργώντας σε μία ανταγωνιστική και μεταβαλλόμενη αγορά η σύγχρονη εταιρία ποντοπόρου ναυτιλίας χαρακτηρίζεται ως επιχείρηση υψηλού κινδύνου⁹. Ο κίνδυνος αυτός προκύπτει τόσο από τις μεταβολές στη ναυτιλιακή αγορά – π.χ. μεταβολές ναύλων, αξίες πλοίων, αξιοπιστία ναυλωτή κ.λ.π.- όσο και από τις ευρύτερες οικονομικές μεταβολές, όπως στο συνάλλαγμα, στις πολιτικοοικονομικές εξελίξεις στο χώρο δραστηριοποίησης του πλοίου ή της εταιρίας. Η επικινδυνότητα αυτή επηρεάζει την οργάνωση της εταιρίας, τις αποφάσεις της αλλά και την χρηματοδότησή της από τους τραπεζικούς οργανισμούς.

Πρόσθετη ιδιαιτερότητα της ποντοπόρου επιχείρησης είναι ότι η παραγωγική της μονάδα, δηλαδή το πλοίο, κινείται σε ένα παγκόσμιο περιβάλλον, το οποίο αφενός τονίζει τον διεθνή χαρακτήρα της επιχείρησης και αφετέρου την απόσταση πλοίου-γραφείου. Αποτέλεσμα της απόστασης είναι η συχνή ύπαρξη δυσχερειών στον συντονισμό και την επικοινωνία πλοίου- γραφείου αλλά και στην ταχύτητα επίλυσης προβλημάτων εν πλω. Ιδιαίτερος δε είναι ο ρόλος του πληρώματος και κυρίως του πλοιάρχου για την εύρυθμη λειτουργία και δραστηριότητα του πλοίου καθώς δυσχεραίνεται και ο έλεγχος. Αυτό σημαίνει ότι ο πλοιοκτήτης πλέον της παραγωγικής του μονάδας πρέπει να δίνει έμφαση και στο ανθρώπινο δυναμικό, και κυρίως στον πλοίαρχο, που την πλαισιώνει και εξασφαλίζει την ορθή λειτουργία της.

Ο παγκόσμιος χαρακτήρας της ποντοπόρου εταιρίας, έγκειται στη διεθνή δραστηριοποίηση του πλοίου σε διαφορετικά οικονομικοπολιτικά περιβάλλοντα τα οποία

⁹ Βλέπε υποσημείωση 1, καθώς και Risk and Risk Management in the Shipping Industry(Παρουσίαση) ,Δρ.Ηλίας Βισβίκης, Οκτώβριος 2004, Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Ο υψηλός κίνδυνος οφείλεται κυρίως στην ελαστικότητα προσφοράς χωρητικότητας σε περιπτώσεις ανόδου των ναύλων.

ενδέχεται να επηρεάσουν τη λειτουργία του πλοίου του καθ όλη τη διάρκεια της ζωής του. Η ύπαρξη ικανών στελεχών στο πλοίο και στο γραφείο και η ανάπτυξη συνεργασίας με διεθνείς οργανισμούς και εταιρίες – πράκτορες, μεσίτες κλπ- είναι απαραίτητα στοιχεία της οργάνωσης της ποντοπόρου εταιρίας και όχι μόνο.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι δεδομένης της τιμής του ναύλου, ο οποίος ρυθμίζεται από την προσφορά και την ζήτηση, ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων βασίζεται πάντα στο κόστος λειτουργίας. Σε περιπτώσεις ύφεσης της αγοράς και μείωσης των ναύλων – και συνεπώς των εισπράξεων της ποντοπόρου ναυτιλιακής εταιρίας – προκειμένου αυτή να εξασφαλίσει την ανταγωνιστικότητά της, και πολλές φορές την επιβίωσή της, πρέπει να μειώσει ανάλογα το κόστος λειτουργίας των πλοίων της. Σε διαφορετική περίπτωση θα πρέπει να σταματήσει την εμπορική εκμετάλλευση του πλοίου διότι αυτή είναι ασύμφορη (παροπλισμός, πώληση πλοίων, δάνειο ρευστότητας, χρήση παλαιών αποθεματικών κ.λ.π.).

1.3 Χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων στη ναυτιλιακή βιομηχανία

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση¹⁰ αποτελεί τον κύριο παράγοντα για την ίδρυση, την ανάπτυξη αλλά και την ομαλή δραστηριότητα των ναυτιλιακών εταιριών. Τα πλοία και η εκμετάλλευσή τους αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων για τις επιχειρήσεις του κλάδου ενώ

¹⁰ α) Βλάχος Γ., Πειραιάς 1997, Τζει & Τζέι Ελλάς, Ναυτιλιακή Οικονομική, σελ. 476 , β) Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος, 1998, Σταμούλης, Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, σελ. 45, γ) Σαμπράκος Ε., 2003, Αξιολόγηση των επενδύσεων στην Ναυτιλία- Σημειώσεις για τους μεταπτυχιακούς φοιτητές του ΠΜΣ στη ναυτιλία

την ίδια στιγμή αποτελούν επενδύσεις υψηλού παγίου κόστους, αλλά και κινδύνου. Ο λόγος για τον οποίο δίδεται ιδιαίτερη σημασία στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι ότι διαφέρει από τη χρηματοδότηση που γίνεται σε άλλους κλάδους, εξαιτίας των ιδιαιτεροτήτων των ναυτιλιακών εταιριών και του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται, όπως αναλύθηκε στην προηγούμενη ενότητα, και κατ'επέκταση των ιδιαιτεροτήτων ολόκληρου του κλάδου.

Αρχικά πρέπει να τονιστεί ότι πρόκειται για μία βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου¹¹ – capital intensity- καθώς απαιτεί ιδιαίτερα υψηλά επενδυτικά κεφάλαια για την απόκτηση της απαραίτητης χωρητικότητας ανά κεφαλή στελεχών στο πλοίο ή / και το γραφείο¹².

Πρόσθετα η ναυτιλιακή αγορά είναι ιδιαίτερα ασταθής και κατά συνέπεια εμπεριέχει ένα υψηλό επίπεδο κινδύνου. Στην αγορά αυτή, το ύψος του ναύλου μεταβάλλεται ανάλογα με την προσφορά και την ζήτηση. Εξαιτίας αυτής της αστάθειας, υπάρχει αδυναμία πρόβλεψης των κινήσεων των ναύλων και των αξιών των πλοίων. Συνεπώς απαιτείται τόσο από την πλευρά των δανειστών όσο και από την πλευρά των επενδυτών μεγάλη ευκαμψία. Η διακύμανση της ναυλαγοράς αποτελεί ίσως το βασικότερο συντελεστή για την απόφαση της χρηματοδότησης των προτεινόμενων επενδύσεων των πλοιοκτητών. Ο μηχανισμός διαμόρφωσης των ναύλων εξαρτάται από την προσφορά και την ζήτηση μεταφορικών υπηρεσιών στο διεθνές εμπόριο. Ο ναυτιλιακός κίνδυνος και το ναυτιλιακό κέρδος είναι συχνά πολύ δύσκολο να προ-εκτιμηθούν αφού η εμπειρία των τελευταίων 20 χρόνων έχει δείξει αυτό¹³.

¹¹ βλέπε υποσημείωση 1

¹² Ένα Δ/Ξ κοστίζει 40 εκατομμύρια \$ και λειτουργεί με 25 άτομα, δηλαδή 40 εκατομμύρια/ 25 άτομα

¹³ Σαμπράκος Ε.,2003, Αξιολόγηση των επενδύσεων στην Ναυτιλία- Σημειώσεις για τους μεταπτυχιακούς φοιτητές του ΠΜΣ στη ναυτιλία

Στο χώρο της ναυτιλίας, εξαιτίας της υψηλής αρχικής αξίας επένδυσης, πολύ λίγοι πλοιοκτήτες έχουν τη δυνατότητα απόκτησης χωρητικότητας με αυτοχρηματοδότηση. Είναι συνεπώς συνήθης πρακτική η λήψη δανείου, το οποίο μπορεί να ληφθεί σύμφωνα με τους τρέχοντες εμπορικούς όρους από μία τράπεζα ή να στηρίζεται και σε ειδικά συμφωνημένους όρους. Πολλές χώρες¹⁴, προκειμένου να ενισχυθεί η ναυπηγική τους βιομηχανία, προβαίνουν στην ανάπτυξη ειδικών χρηματοδοτικών σχεδίων σε συνεργασία με χρηματοδοτικούς φορείς με ευνοϊκούς όρους και χαμηλά επιτόκια.

1.4 Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης

Οι μορφές ναυτιλιακής χρηματοδότησης μπορούν να διακριθούν με βάση δύο βασικά κριτήρια¹⁵, αυτά του χρόνου και της πηγής χρηματοδότησης¹⁶. Η πρώτη διάκριση στηρίζεται στο χρόνο και αποτελείται από δύο κατηγορίες, τις παραδοσιακές και τις εξειδικευμένες μεθόδους χρηματοδότησης. Οι παραδοσιακές ενέχουν το λεγόμενο δανειστικό ρίσκο- lender's risk- ενώ οι εξειδικευμένες μορφές χρηματοδότησης αναφέρονται στον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο επενδυτής –investor's risk. Συγκεκριμένα¹⁷:

1.4.1.Παραδοσιακές Μέθοδοι Χρηματοδότησης

- Μεσοπρόθεσμα δάνεια αγοράς μεταχειρισμένων πλοίων- medium term loans.
- Χρηματοδότηση κατασκευής πλοίων-new building finance.
- Εγγυητικές επιστολές σχετιζόμενες με τη χρηματοδότηση νεο-κατασκευών –letters of guarantee

¹⁴ Βλέπε υποσημείωση 1

¹⁵ Βλέπε υποσημείωση 1

¹⁶ Εσωτερικές πηγές όπως αυτοχρηματοδότηση ή ίδια κεφάλαια και εξωτερικές πηγές όπως χρηματοδότηση από τον δημόσιο τομέα, εταιρίες ναυτιλιακής χρηματοδότησης, χρηματοδοτική μίσθωση, τραπεζικός δανεισμός κτλ. Επίσης υποσημείωση 1

¹⁷ Σαμπράκος Ε., 2003, Αξιολόγηση των επενδύσεων στην Ναυτιλία- Σημειώσεις για τους μεταπτυχιακούς φοιτητές του ΠΜΣ στη Ναυτιλία, σελ 43

- Αναχρηματοδοτήσεις –refinancing.
- Κυλιόμενες πιστωτικές γραμμές με δυνατότητα μετατροπής τους σε μεσομακροπρόθεσμα δάνεια- revolving lines with option to term loans.
- Κοινοπρακτικά δάνεια- syndicated loans.
- Ανοικτή γραμμή χρηματοδότησης- credit lines.
- Χρηματοδότηση με δυνατότητα χρονικής αναπροσαρμογής της επαναπληρωμής-wrap around finance .
- Χρηματοδότηση με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο –finance with fixed or floating interest rate.
- Χρηματοδότηση σε περισσότερα από ένα νομίσματα-multicurrency loans .
- Αλληλόχρεος ανοικτός λογαριασμός –overdraft account .
- Χρηματοδοτήσεις από ναυπηγεία –yard finance.
- Χρηματοδοτήσεις κρατικών ναυτιλιακών εταιριών-state control companies- ή μεγάλων βιομηχανικών συγκροτημάτων-industrial carriers.

1.4.2. Εξειδικευμένες μορφές χρηματοδότησης ή άντλησης ιδίων κεφαλαίων

- Ενδιάμεση χρηματοδότηση- mezzanine finance.
- Χρηματοδοτική μίσθωση-leasing.
- Εξειδικευμένα προγράμματα χρηματοδότησης με φορολογικά κίνητρα.
- Ιδιωτικές τοποθετήσεις-private placements.
- Χρηματοδότηση μικτών επιχειρήσεων- joint venture finance.

- Εισαγωγή εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας σε κάποιο διεθνές χρηματιστήριο, με την οποία θα απασχοληθεί η παρούσα διπλωματική εργασία.
- Εξειδικευμένα ναυτιλιακά αμοιβαία κεφάλαια –specialized shipping related mutual funds.
- Έκδοση High Yield Bonds¹⁸ - ομολογίες υψηλού κινδύνου .
- Project Financing .

¹⁸Δρ Ηλίας Βισβίκης, Νοέμβριος 2003, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, παρουσίαση του άρθρου Comparison of Risks Across Shipping Related Companies, άρθρο των Kavussanos- Skielse- Forrest, 2003, Maritime Policy and Management vol 30, No 2, 1-16..

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

Η ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ- ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΟΝΤΟΠΟΡΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΜΕ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

2.1 Εισαγωγή

Η αγορά κεφαλαίου¹⁹ αποτελεί την αγορά για τα χρηματοοικονομικά προϊόντα εκείνα που έχουν μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα (πέραν του χρόνου). Πρόκειται για ένα σύνολο θεσμικών υπηρεσιών που δημιουργούν ένα περιβάλλον που διευκολύνει τη μεταβίβαση κεφαλαίων μεταξύ των οικονομικών μονάδων. Ένα από τα προϊόντα που είναι σε διαπραγμάτευση σε αυτήν την αγορά είναι οι μετοχές. Ο φυσικός χώρος στον οποίο λαμβάνουν χώρα οι συναλλαγές επί των μετοχών είναι φυσικά το χρηματιστήριο κάθε χώρας.

Έχει αποδειχθεί ότι η αγορά κεφαλαίου μπορεί να αποτελέσει έναν από τους κυρίαρχους φορείς οικονομικής ανάπτυξης, αν αποκλειστεί φυσικά η κερδοσκοπία. Με αυτήν την έννοια, το χρηματιστήριο, έχει συμβάλει καθοριστικά, τα τελευταία χρόνια, στην οικονομική ανάπτυξη που έχει συντελεσθεί στις υπό ανάπτυξη χώρες²⁰. Αποτέλεσμα αυτού είναι η ραγδαία άνοδος των πελατών- επενδυτών του σε απόλυτους αριθμούς.

2.2 Κεφαλαιαγορά

Ο όρος κεφαλαιαγορά αναφέρεται στο θεσμό μέσω του οποίου διακινούνται χρηματικά κεφάλαια με μακροχρόνιο (άνω των 5 ετών) επενδυτικό ορίζοντα

¹⁹ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών,2004, Εγχειρίδιον- Αγορά Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, κεφάλαιο Δεύτερο.

²⁰ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών,2004, Εγχειρίδιον- Αγορά Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, Εισαγωγή.

χρησιμοποιώντας μια ποικιλία χρηματοοικονομικών προϊόντων²¹. Η διαπραγμάτευση αυτών των προϊόντων γίνεται στις οργανωμένες αγορές. Ο βασικός ρόλος της κεφαλαιαγοράς συνίσταται στην μεταφορά οικονομικών πόρων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες με σκοπό τη μακροχρόνια αξιοποίησή τους από τις δεύτερες. Αυτές με τη σειρά τους καταβάλλουν ένα μέρος της απόδοσης αλλά και μετακυλίσουν ένα μέρος του κινδύνου της αξιοποίησης των πόρων στις πρώτες. Στην πράξη το ρόλο των πλεονασματικών μονάδων εκπληρώνουν κυρίως ιδιώτες ή θεσμικοί επενδυτές (κυρίως ασφαλιστικά ταμεία, ,κρατικές μονάδες κ.τ.λ.) και αυτών των ελλειμματικών επιχειρήσεις..

Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που διαπραγματεύονται σε αυτήν την αγορά είναι οι μετοχές και τα μακροχρόνια ομόλογα επιχειρήσεων, καθώς και τα παράγωγα αυτών, ενώ ο χώρος διαπραγμάτευσής τους είναι φυσικά το χρηματιστήριο. Οι χρηματιστηριακές εταιρίες, ως μέλη του κάθε χρηματιστηρίου αναλαμβάνουν τη διεκπεραίωση των συναλλαγών και το κεντρικό αποθετήριο αξιών την εκκαθάρισή τους.

Ειδικότερα όταν μία επιχείρηση αποφασίζει να εκδώσει νέες μετοχές, στην πράξη εκχωρεί ένα τίτλο ιδιοκτησίας της σε καινούργιους επενδυτές. Η αναζήτηση των νέων επενδυτών μπορεί να γίνει εντός της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς μέσω της διάθεσης μετοχών σε οποιονδήποτε τυχόν ενδιαφέρεται να επενδύσει στην εν λόγω εταιρία, δηλαδή μέσω δημόσιας εγγραφής. Σε αυτήν την περίπτωση η εταιρία πρέπει να δώσει την ευκαιρία σε αυτούς που θα αγοράσουν τις μετοχές της να μπορούν να διαχειρίζονται με όποιο τρόπο επιθυμούν, την επένδυσή τους. Οπότε, η εταιρία η οποία θα προχωρήσει σε δημόσια

²¹ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών,2004, Εγχειρίδιον- Αγορά Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, κεφάλαιο Δεύτερο.

εγγραφή θα πρέπει να εισαγάγει τις μετοχές της στη χρηματιστηριακή αγορά, όπου υπάρχει οργανωμένο πλαίσιο αγοραπωλησίας και είναι ο χώρος στον οποίο αγοραστές και πωλητές μπορούν να διαπραγματευτούν τα χρεόγραφα που εκδόθηκαν από τις επιχειρήσεις.

2.3 Βασικές Αρχές Λειτουργίας της Χρηματιστηριακής Αγοράς

Η κεφαλαιαγορά μέσω του χρηματιστηρίου που αποτελεί κεντρικό θεσμό της, επιτελεί δύο βασικές λειτουργίες²²:

- 1 Τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις, η οποία εκφράζεται με την έκδοση νέων τίτλων (πρωτογενής αγορά).
- 2 Τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης σε μία οργανωμένη αγορά (δευτερογενής αγορά) των τίτλων που εκδόθηκαν.

Οι βασικοί στόχοι της χρηματιστηριακής αγοράς είναι²³:

- Η προώθηση της ανάπτυξης των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας.
- Η δυνατότητα για αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, δεδομένου ότι χρησιμοποιούνται πρόσθετοι επιχειρηματικοί πόροι πέραν των ίδιων πόρων της επιχείρησης.
- Η εξασφάλιση και βελτίωση της εμπορευσιμότητας των επενδύσεων σε μετοχικές αξίες συντελώντας έτσι στην ελκυστικότητα αυτής της κατηγορίας επενδύσεων.
- Η διεύρυνση του αριθμού των ιδιοκτητών των παραγωγικών μονάδων με προφανή κοινωνικό όφελος από τη βελτιστοποίηση της διευρυμένης κατανομής των κερδών-ζημιών που προέρχονται από την παραγωγική διαδικασία των επιχειρήσεων. Η

²² Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, 2004, Εγχειρίδιον- Αγορά Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, κεφάλαιο Δεύτερο.

²³ βλέπε υποσημείωση 22

αποτελεσματικότητα της δευτερογενούς αγοράς²⁴ εξαρτάται κυρίως από την επιτυχή λειτουργία των μηχανισμών διαμόρφωσης των τιμών που εφαρμόζει, οι οποίοι στηρίζονται:

- I. Στην ευρύτερη δυνατή διάχυση της πληροφόρησης για κάθε γεγονός που μπορεί να επηρεάσει τις τιμές μέσω εφημερίδων, ηλεκτρονική ιστοσελίδα κάθε χρηματιστηρίου κ.τ.λ.
- II. Στην εφαρμογή κανόνων διαφάνειας και ανταγωνισμού για τους οποίους υπεύθυνες είναι οι αρχές της κεφαλαιαγοράς που έχουν σαν αποκλειστικό ρόλο την παρακολούθηση της τήρησης των κανόνων λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και της συνεχούς βελτίωσης τους.
- III. Στη διαμόρφωση διαφορετικών προσδοκιών από τους επενδυτές οι οποίοι μπορούν να συναλλάσσονται βάσει αυτών. Οι προσδοκίες αυτές στηρίζονται στην αξιολόγηση τόσο της διαθέσιμης σε αυτούς(επενδυτές) πληροφόρησης, σε συνδυασμό με τη γνώση των κανόνων της αγοράς όσο και των άλλων επενδυτικών ευκαιριών που τους παρέχονται.

Βάσει των παραπάνω και δεδομένου ότι στο χρηματιστήριο κατά τεκμήριο συμμετέχουν οι πιο δραστήριες επιχειρήσεις²⁵ της χώρας αλλά και οι προσδοκίες των επενδυτών για αυτές, το χρηματιστήριο θα πρέπει να αποτελεί μία αντιπροσωπευτική εικόνα του συνόλου της οικονομίας..

²⁴ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών,2004, Εγχειρίδιον- Αγορά Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, κεφάλαιο Δεύτερο

²⁵ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών,2004, Εγχειρίδιον- Αγορά Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, κεφάλαιο Δεύτερο

2.4 Διεθνής Βιβλιογραφία σχετικά με την εισαγωγή εταιριών Ποντοπόρου ναυτιλίας σε κάποιο χρηματιστήριο.

Στη διεθνή βιβλιογραφία σχετικά με τη σύγκριση των κριτηρίων εισαγωγής εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας στα χρηματιστήρια, λαμβάνοντας ως περίοδο ύπαρξης προηγούμενων ερευνών τον ορίζοντα 2000-2004²⁶, τα αποτελέσματα που βρέθηκαν ήταν περιορισμένα. Δύο από τους μεγαλύτερους ναυτιλιακούς οργανισμούς παροχής στοιχείων, Drewry και Clarksons, απάντησαν πως έχουν γίνει μελέτες αλλά αφορούν πελάτες τους, οπότε και τα στοιχεία που έχουν προκύψει δεν είναι προς δημοσιοποίηση.

Έρευνα της Leggate²⁷ σχετικά με την ναυτιλία στην Ευρωπαϊκής Ένωσης και τις μεγάλες απαιτήσεις κεφαλαίου που αυτή χρειάζεται, καταλήγει πως για την περίοδο 2000-2005, η συγκεκριμένη ναυτιλία θα χρειαστεί περίπου \$ 40 δις, κυρίως λόγω της αντικατάστασης του ολοένα και περισσότερου γηρασμένου στόλου. Ταυτόχρονα, καταλήγει πως το τραπεζικό σύστημα αρχίζει και υιοθετεί πιο αυστηρό πλαίσιο σχετικά με την παροχή δανείων, λόγω των εμπειριών που αυτό αποκόμισε τα προηγούμενα χρόνια. Για τους δύο παραπάνω λόγους, δηλαδή για το υψηλό ποσό χρηματοδότησης και το αυστηρότερο πλαίσιο που οι ίδιες οι τράπεζες εφαρμόζουν. Το συγκεκριμένο άρθρο καταλήγει πως η ναυτιλιακή βιομηχανία στο σύνολό της θα στραφεί και σε άλλους τρόπους χρηματοδότησης, όπως είναι η εισαγωγή στο χρηματιστήριο, έκδοση ομολογιακών

²⁶ Η παραπάνω περίοδος έρευνας έχει ληφθεί από το συγγραφέα, προκειμένου να συμπεριληφθούν τόσο η εμφάνιση του θεσμικού πλαισίου Ε.Ε.ΠΝ 2000- Χ.Α.Α. όσο και τα τελευταία αποτελέσματα μελετών που έχουν πραγματοποιηθεί και έχουν σχέση με το αντικείμενο της παρούσης διπλωματικής, καθώς βρέθηκαν επιστημονικά άρθρα σε journals όπως το Maritime Policy & Management, International Journal of Maritime Economics, JSTOR (<http://uk.jstor.org>) τα οποία είχαν ημερομηνία έκδοσης παλαιότερη. Σκοπός είναι η παρεχόμενη πληροφόρηση να παρουσιάζει την τωρινή πραγματικότητα.

²⁷ H.K.Leggate, Maritime Policy & Management, 2000, A European perspective on bond finance for the maritime industry, VOL 27 ,No 4.

δανείων, (ερευνώντας στη συγκεκριμένη έρευνα τα ομολογιακά δάνεια). Η ναυτιλιακή βιομηχανία του 21^{ου} αιώνα θα αντιμετωπίσει πρόβλημα στην εξεύρεση πόρων προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις της, θα πρέπει όμως να αλλάξει τρόπο σκέψης και φιλοσοφίας ως προς τη λειτουργία της και θα πρέπει να λειτουργεί με περισσότερο χρηματοοικονομικά κριτήρια, δίδοντας έμφαση στην εξωτερική της εικόνα και στη δημοσιοποίηση των οικονομικών της στοιχείων, προκειμένου να κερδίσει την εμπιστοσύνη των μεγάλων χρηματοπιστωτικών και επενδυτικών-χρηματιστηριακών ιδρυμάτων και κυρίως των χρηματιστηρίων, που μέχρι σήμερα η εμπιστοσύνη αυτή βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Στην έρευνα των Cullicane - Gong²⁸ γίνεται προσπάθεια της καταγραφής της μη ορθής αποτίμησης της αξίας των μετοχών του κλάδου μεταφορών στην Κίνα και το Hong Kong. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως οι εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας είναι πιο ευάλωτες στη διακύμανση της ναυλαγοράς με αποτέλεσμα να επηρεάζονται άμεσα τα λειτουργικά έσοδα της εταιρίας, πράγμα το οποίο κατατάσσει τις συγκεκριμένες εταιρίες σε εταιρίες υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου. Οι εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας, (για τη συγκεκριμένη γεωγραφικά περιοχή αλλά γενικεύει το συγκεκριμένο αποτέλεσμα), είναι ελάχιστα γνωστές στο ευρύ επενδυτικό κοινό από τις υπόλοιπες εμπορικές ή αεροπορικές εταιρίες που κατά κύριο λόγο θεωρούνται εταιρίες που επικρατεί η μυστικοπάθεια και η ιδιωτικότητα. Επιπλέον η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι βιομηχανία υψηλής επικινδυνότητας, χωρίς δυνατότητα πρόβλεψης της μελλοντικής της πορείας και θεωρείται «αναξιόπιστη» για το ευρύ χρηματιστηριακό κοινό. Διαχωρίζουν τις εταιρίες που

²⁸ Kevin Cullicane- Xihe Gong, Maritime Policy & Management, 2002, The mispricing of transportation initial public offerings in the Chinese mainland and Hong Kong, Vol 29, No 2.

δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο και στην επιβατηγό ναυτιλία²⁹, αποδεικνύοντας πως η επιβατηγός ναυτιλία θεωρείται πιο αξιόπιστη και σταθερή, ως προς τη συμπεριφορά της, καθώς μπορούν να προβλεφθούν τα μελλοντικά της έσοδα (λόγω της ύπαρξης αξιόπιστων στοιχείων κίνησης παρελθόντων ετών) σε σχέση με την ποντοπόρο ναυτιλία.

Η μελέτη των Kavussanos, Skielse και Forrest³⁰ ερευνά τη συμπεριφορά της απόδοσης των μετοχών και του συστηματικού κινδύνου των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών και εκείνων που σχετίζονται με τη ναυτιλία σε σχέση με εταιρίες διαφορετικής οικονομικής δραστηριότητας αλλά και μεταξύ των διαφόρων υπό-κλάδων της ναυτιλίας. Σκοπός της έρευνας είναι να διερευνήσει το προφίλ απόδοσης –κινδύνου των μετοχών των παραπάνω εταιριών. Υπάρχει κατηγοριοποίηση των εταιριών ανάλογα με τα οικονομικά τους αποτελέσματα σε αμιγώς ναυτιλιακές εταιρίες, σε ναυτιλιακές εταιρίες με μικρή διαφοροποίηση δραστηριότητας και μεγάλη διαφοροποίηση δραστηριότητας. Η εν λόγω εξεταζόμενη περίοδος είναι μεταξύ 1996-1999, και το γενικό συμπέρασμα για τις υπό εξέταση μετοχές είναι πως τα β etas³¹ είναι είτε σε ίδια επίπεδα είτε σε χαμηλότερα σε σχέση με διαφορετικούς κλάδους οικονομικής δραστηριότητας.

Τέλος, η έρευνα των Gulielmos - Mitroussi (2003, University of Piraeus) ασχολείται με το κατά πόσο είναι εφικτός ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και της διοίκησης στην ελληνόκτητη ναυτιλιακή βιομηχανία, κατά πόσο ενδιαφέρονται οι Έλληνες πλοιοκτήτες να

²⁹ Η ναυτιλία σε σταθερά δρομολόγια μπορεί να κάνει σχετικά καλές προβλέψεις λόγω της σταθερής ίδιας ζήτησης.

³⁰ Kavussanos Manolis- Skielse Jueli Arne- Forrest Mathew, Maritime Policy & Management, 2003, International comparison of market risks across shipping related industries, Vol 30, No2.

³¹ Είναι δείκτης μέτρησης του συστηματικού κινδύνου της τιμής της μετοχής σε σχέση με τη τιμή του δείκτη της αγοράς. Ορίζεται ως η μεταβλητότητα της τιμής της μετοχής σε σχέση με τον δείκτη της αγοράς. Σημείο αναφοράς είναι η μονάδα, αν ο β eta είναι μεγαλύτερος της μονάδας η τιμή της μετοχής κινείται με την ίδια φορά που κινείται και ο δείκτης της αγοράς, αν είναι μικρότερος της μονάδας τότε η τιμή της μετοχής κινείται προς την αντίθετη κατεύθυνση.

εισάγουν τις μετοχές των ναυτιλιακών τους εταιριών στο χρηματιστήριο, ποια είναι τα θετικά και αρνητικά της συγκεκριμένης διαδικασίας, και ποία είναι η σημερινή πραγματικότητα. Αποδεικνύει σε παγκόσμιο επίπεδο πως λιγότερο του 1 % του αριθμού ναυτιλιακών εταιριών έχουν εισάγει τις μετοχές τους σε κάποιο χρηματιστήριο (257 εταιρίες). Η συγκεκριμένη έρευνα εκτιμά πως ποσοστό μικρότερο του 1% της ελληνόκτητης ναυτιλίας θα ενδιαφερθεί να εισάγει τις μετοχές των εταιριών τους στο χρηματιστήριο, καθώς επιθυμούν την ανωνυμία των μετοχών των εταιριών τους, κάτι που έρχεται σε αντιδιαστολή με τη φύση του χρηματιστηρίου και του θεσμικού πλαισίου Ε.Ε.Π.Ν. του χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε., θεωρούν πως θα χάσουν τον έλεγχο των επιχειρήσεών τους, λόγω της διασποράς του μετοχικού κεφαλαίου, κάτι που έρχεται σε αντίθεση με την μέχρι τώρα οικογενειακή δομή της ελληνικής ναυτιλιακής εταιρίας και γενικότερα οι Έλληνες θεωρούν την ναυτιλιακή ενασχόληση δραστηριότητα μυστική διαπραγματευόμενη στοιχεία που δεν είναι προς δημοσιοποίηση, κάτι που είναι σε ευθεία αντίθεση με τη δομή του χρηματιστηρίου.

Με βάση την παραπάνω καταγεγραμμένη βιβλιογραφία, που έχει συγγενική σχέση με το θέμα της παρούσης διπλωματικής εργασίας, θα αναλυθεί η εισαγωγή εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας στα χρηματιστήρια Αθηνών, Λονδίνου, Σιγκαπούρης και Νέας Υόρκης.

2.5 Εισαγωγή- Κριτήρια

Προκειμένου να πραγματοποιηθεί η σύγκριση των κριτηρίων εισαγωγής εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας στα διεθνή χρηματιστήρια, πρέπει να χρησιμοποιηθούν συγκεκριμένα κριτήρια ως σημείο αναφοράς, και βάσει αυτών των κριτηρίων να προκύψουν οι διαφορές μεταξύ των τεσσάρων υπό εξέταση θεσμικών πλαισίων των χρηματιστηρίων. Τα κριτήρια που θα χρησιμοποιηθούν είναι τα ίδια με αυτά που χρησιμοποιούν α) Ο οργανισμός των Ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων³² (Federation of European Securities Exchanges), β) Η παγκόσμια οργάνωση των Επιτροπών Κεφαλαιαγορών³³ (International Organization of Securities Commissions) και γ) Ο διεθνής αναγνωρισμένος οργανισμός FTSE³⁴ - Financial Times Stock Exchange.

Τα κριτήρια που θέτει τόσο ο οργανισμός των Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων όσο και η παγκόσμια οργάνωση των Επιτροπών Κεφαλαιαγορών (συνολικά περιέχονται 30 κριτήρια καλύπτοντας κάθε πτυχή της χρηματιστηριακής αγοράς³⁵) έχουν τριπλό στόχο: α) την προστασία του επενδυτικού κοινού, β) να διασφαλιστεί το γεγονός ότι οι χρηματιστηριακές αγορές δουλεύουν με διαφάνεια, γ) ο κίνδυνος του συστηματικού κινδύνου³⁶. Ο οργανισμός FTSE έχει ως σκοπό τη δημιουργία και τη διαχείριση δεικτών στα περισσότερα χρηματιστήρια του κόσμου³⁷. έχοντας δίκτυο καταστημάτων στο Λονδίνο, στη Νέα Υόρκη, στο Χονγκ- Κονγκ, στο Τόκιο, στο Beijing κλ.π. Ο οργανισμός

³² Βλέπε www.fese.be

³³ Βλέπε www.iosco.org

³⁴ Βλέπε www.ftse.com.

³⁵ IOSCO, May 2003, Objectives and Principles of Securities Regulation

³⁶ Είναι ο κίνδυνος που αφορά το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς και επηρεάζεται άμεσα από τον πληθωρισμό, τα επιτόκια δανεισμού, τη νομισματική πολιτική κάθε χώρας, κ.τ.λ.

³⁷ Παγκόσμια υπολογίζει σε καθημερινή βάση περισσότερους από 60.000 δείκτες. Οι πιο γνωστοί δείκτες είναι οι FTSE UK Series που περιλαμβάνουν και τον FTSE 100.ο πλέον ανερχόμενος δείκτης είναι ο FTSE Global Equity Index που περιλαμβάνει 7000 εισηγμένες εταιρίες από 48 χώρες, www.ftse.com.

FTSE δεν είναι χρηματοπιστωτικός οργανισμός, δεν είναι εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Ανά τακτά χρονικά διαστήματα δημοσιοποιεί μελέτες, σύμφωνα με τις οποίες κατηγοριοποιεί τόσο το χρηματοπιστωτικό σύστημα κάθε χώρας σε παγκόσμιο επίπεδο, όσο και της δομής και λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς.

2.6 Κριτήρια Θεσμικών Πλαισίων Χρηματιστηρίων

Τα κριτήρια που θα χρησιμοποιηθούν για τη σύγκριση των κριτηρίων εισαγωγής είναι τα εξής³⁸:

- Ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου.
- Πλήρης, έγκαιρη³⁹, ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών⁴⁰ προς κάθε ενδιαφερόμενο της χρηματιστηριακής αγοράς που θα επηρεάσει τις αποφάσεις των επενδυτών.
- Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης⁴¹.
- Ύπαρξη λογιστικών μεθόδων διεθνώς αναγνωρισμένων.
- Κόστος εισαγωγής εταιριών σε κάποιο χρηματιστήριο.
- Εισαγωγή εταιριών αλλοδαπής.
- Ύπαρξη εποπτικών αρχών του χρηματιστηρίου στην εν λόγω χώρα.

³⁸ Συνδυασμός των κριτηρίων αξιολόγησης των χρηματιστηρίων και των κεφαλαιαγορών, όπως αυτά περιγράφονται στη μελέτη του IOSCO- International Organization Of Securities Commissions, May 2003, Objectives and Principles of Securities, FTSE Organization www.ftse.org/indices_marketdata/global_classification/class_rules.

³⁹ Βλέπε Federation of European Securities Exchanges, Directive 2003/6/EC Of the European Parliament and of the council of 28 January 2003.

⁴⁰ Αναφέρεται σε οποιαδήποτε μεταβολή ποσοστού κατοχής μετοχών, βλέπε IOSCO, May 2003, Objectives and Principles of Securities Commissions, page 23.

⁴¹ Αναφέρεται στην ύπαρξη κανόνων λειτουργίας και διαχείρισης που πρέπει να διέπουν την κάθε εισηγμένη εταιρία με σκοπό την απρόσκοπτη λειτουργία της εταιρίας, ανεξάρτητα από το ποσοστό κατοχής μετοχών ορισμένων προσώπων. Ταυτόχρονα αναφέρεται σε ανώτατα ποσοστά κατοχής μετοχών συγκεκριμένων προσώπων που έχουν θέση κλειδί στη διοίκηση της εταιρίας. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε IOSCO, May 2003, Objectives and Principles of Securities page 25.

- Κεφαλαιοποίηση κλάδου οικονομικής δραστηριότητας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση⁴².

Με βάση τα παραπάνω κριτήρια σύγκρισης του θεσμικού πλαισίου, θα ακολουθήσει η ανάλυση των θεσμικών πλαισίων του τεσσάρων χρηματιστηρίων, αναλύοντας κάθε κριτήριο σε κάθε ένα από αυτά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

3.1 Εισαγωγή

Οι χρηματιστηριακές πράξεις ξεκίνησαν ανεπίσημα στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια του δεύτερου μισού του 19^{ου} αιώνα⁴³. Οι πρώτοι που πραγματοποίησαν συναλλαγές συναλλάγματος και αξιογράφων στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης και των Αθηνών, ήταν Έλληνες έμποροι και εφοπλιστές. Το 1876 ιδρύεται το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών- ΧΑΑ- και θεσπίζεται το πρώτο θεσμικό πλαίσιο το οποίο στηρίζεται στο γαλλικό εμπορικό κώδικα. Από τότε μέχρι σήμερα το Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε., όπως ονομάζεται σήμερα, έχει υποβληθεί σε αλλεπάλληλες αλλαγές και προσθήκες νέων κανονιστικών αποφάσεων, νέας νομοθεσίας και νέων αγορών⁴⁴ διαπραγμάτευσης. Παρόλη τη δυναμική που έχει αναπτύξει τα τελευταία χρόνια τόσο σε θέματα εκσυγχρονισμού όσο

⁴² Χρηματιστηριακή αξία-market value- ή κεφαλαιοποίηση-capitalization- μίας μετοχής, ή ενός κλάδου ή ενός χρηματιστηρίου, ορίζεται το γινόμενο των κυκλοφορούντων μετοχών με την τιμή κλεισίματος της εν λόγω μετοχής. Περισσότερες πληροφορίες βρίσκονται στο Εγχειρίδιον- Αγορά μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, κεφάλαιο 7^ο-Μετοχές και Δείκτες-, Απρίλιος 2004, www.ase.gr.

⁴³ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Ιούνιος 2001, Τα 125 χρόνια του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών 1876-2001.

⁴⁴ Νέα Χρηματιστηριακή αγορά, Ελληνική αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών, Ελληνικά Πιστοποιητικά, Μετοχές εταιριών διαχείρισης χαρτοφυλακίων αναδυόμενων αγορών, για περισσότερες πληροφορίες βλέπε, Αγορά μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, Μάιος 2001, κεφάλαιο 5

και καινούργιων χρηματιστηριακών προϊόντων, π.χ. νέα προϊόντα στην αγορά παραγώγων, δεν υπάρχει εισηγμένη εταιρία σε αυτό που να έχει αμιγή δραστηριότητα στην ποντοπόρο ναυτιλία. Μόλις πρόσφατα⁴⁵ εμφανίστηκε το θεσμικό πλαίσιο εισαγωγής εταιριών επενδύσεων ποντοπόρου ναυτιλίας⁴⁶. Συγκεκριμένα στο θεσμικό πλαίσιο περί εταιρίας επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία αναφέρεται :

1. Η εισαγωγή στο χρηματιστήριο κινητών αξιών εταιριών που δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία, άμεσα ή έμμεσα, κατά κύρια ή συμπληρωματική δραστηριότητα, επιτρέπεται μόνο εφόσον η εκδότρια εταιρία έχει συσταθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου⁴⁷, που αναφέρεται στη σύσταση εταιρίας επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία.
2. Απαγορεύεται στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες να επενδύουν, άμεσα ή έμμεσα σε ποντοπόρα πλοία ή σε εταιρίες διαχειρίστριες ποντοπόρων πλοίων ή να διαχειρίζονται οι ίδιες ποντοπόρα πλοία. Ως επένδυση σε ποντοπόρο πλοίο νοείται και ο εφοπλισμός αυτού.

Υπό το συγκεκριμένο πρίσμα της ύπαρξης ειδικού θεσμικού πλαισίου για τις εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, θα αναλυθούν τα κριτήρια του κεφαλαίου τρία.

3.2 Ελάχιστες Προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου

Προκειμένου να εισαγάγει μία εταιρία ποντοπόρου ναυτιλίας τις μετοχές στο χρηματιστήριο, πρέπει να πληρεί το σύνολο των προϋποθέσεων του θεσμικού πλαισίου

⁴⁵Κανονιστική απόφαση ΧΑΑ Νόμος Υπ' Αριθμόν 2843/2000 (όπως ισχύει σε κωδικοποιημένη μορφή μετά την τροποποίηση διατάξεών του από το ν 2992/2002)- θεσμικό πλαίσιο Εταιριών Επενδύσεων στην ποντοπόρο Ναυτιλία- Ε.Ε.Π.Ν.

⁴⁶ Ε.Ε.Π.Ν. , βλέπε υποσημείωση 45

⁴⁷ ΕΕΠΝ, βλέπε υποσημείωση 38

ΕΕΠΝ, έχοντας ελάχιστη προϋπόθεση ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας το ποσό των 29.350.000 ευρώ, ποσό το οποίο μπορεί να αυξάνεται με απόφαση του υπουργού Εθνικής Οικονομίας, που εκδίδεται μετά από γνώμη παρεχόμενη από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι μετοχές της ΕΕΠΝ και των θυγατρικών της είναι ονομαστικές.

Η αποτίμηση της αξίας των μετοχών γίνεται από ορκωτούς ελεγκτές από κοινού, από τους οποίους, ο ένας μπορεί να είναι διεθνώς αναγνωρισμένος ελεγκτικός οίκος, ο οποίος έχει τις προϋποθέσεις πραγματοποίησης ελέγχου με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής της ΕΕΠΝ στο χρηματιστήριο, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων σε ενοποιημένη βάση δεν επιτρέπεται να υπολείπεται του ποσοστού 30% επί της συνολικής λογιστικής αξίας. Για όλα τα πλοία της ΕΕΠΝ, καθόλη τη διάρκεια λειτουργίας της, ισχύουν οι ειδικές ασφαλιστικές καλύψεις της ανώτατης κλάσης με βάση την ισχύουσα στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας πρακτική, από διεθνώς ανεγνωρισμένου κύρους ασφαλιστές ή ασφαλιστικές εταιρίες και από αλληλοασφαλιστικές ενώσεις: ασφάλιση σκάφους και μηχανής κατά κινδύνων πυρός και κατά των συνήθως θαλάσσιων κινδύνων με βάση την πλήρη κάλυψη όλων των κινδύνων, περιλαμβανομένων και κινδύνων λόγω υψηλότερης εκτίμησης της αξίας του πλοίου, ασφάλιση κατά κινδύνων πολέμου σύμφωνα με τις ρήτρες πολέμου του Ινστιτούτου του Λονδίνου με βάση την συμφωνημένη αξία, με ασφαλιστικώς ακάλυπτα ποσά ευλόγου ύψους και με λοιπούς ικανοποιητικούς όρους. Προστασία και αποζημιώσεις αστικής ευθύνης κατά κινδύνων συμπεριλαμβανομένου και του ποσοστού το οποίο δεν καλύπτεται στην περίπτωση σύγκρουσης από τη συνήθη ρήτρα σύγκρουσης- running down clause-, ασφάλιση υπεραναμονής και νομικής προστασίας με διεθνούς κύρους ασφαλιστική επιχείρηση, ασφάλιση αστικής ευθύνης από ρύπανση από πετρέλαιο, που περιλαμβάνει εάν το

ασφαλιζόμενο πλοίο είναι πετρελαιοφόρο και πιστοποιητικό αστικής ευθύνης για πλήρη κάλυψη κατά κινδύνων από ρύπανση.

Σε περίπτωση που πρόκειται να διακινηθεί εντός ή εγγύς της δικαιοδοσίας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, πρέπει επιπλέον να συνάπτεται ασφάλιση κατά κινδύνων ρυπάνσεως ΗΠΑ σε σχέση με την ευθύνη για ρύπανση από πετρέλαιο, καθώς και να υφίσταται ισχύον πιστοποιητικό οικονομικής ευθύνης. Εάν κάποιο από τα πλοία παραμείνει για παρατεταμένη περίοδο σε λιμένα, πρέπει να είναι ασφαλισμένο τουλάχιστον κατά κινδύνων λιμένα. Οι πλοιοκτήτριες εταιρίες εφόσον έχουν ενυπόθηκα πλοία, πρέπει να τηρούν επακριβώς όλες τις ασφαλιστικές υποχρεώσεις που απορρέουν από τα δανεικά συμβόλαια.

Η ΕΕΠΝ υποχρεούται να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο χρηματιστήριο εντός δύο ετών από τη σύσταση ή τη μετατροπή της. Η εισαγωγή των μετοχών της πραγματοποιείται εφόσον η ΕΕΠΝ έχει επενδύσει κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής της και κατά το χρόνο της εισαγωγής των μετοχών της στο χρηματιστήριο, σύμφωνα με το ενεργητικό της, τουλάχιστο το 60% του συνολικού ενεργητικού. Εάν εντός δύο ετών από τη σύσταση ή τη μετατροπή της δεν υποβάλλει αίτηση για την εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο, ή εάν η αίτηση απορριφθεί, τίθεται σε εκκαθάριση και ανακαλείται η άδεια σύστασης, σύμφωνα με τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας.

Ο ανάδοχος ελέγχει την αξιοπιστία και την εμπειρία των ελεγχόντων μετόχων και των προσώπων που πρόκειται να διοικήσουν την ΕΕΠΝ καθώς και την καταλληλότητα των προσώπων αυτών για τη διασφάλιση της σωστής διαχείρισης της ΕΕΠΝ.

3.2.1 Ενημερωτικό Δελτίο Ε.Ε.Π.Ν.

Το ενημερωτικό δελτίο περιλαμβάνει βιογραφικά σημειώματα των φυσικών προσώπων που ελέγχουν, αμέσως ή εμμέσως, ποσοστό άνω του 5% του κεφαλαίου της εταιρίας, καθώς και των μελών του διοικητικού συμβουλίου αυτής. Από την υποχρέωση κοινοποίησης των ονομάτων των μετόχων μέχρι και των φυσικών προσώπων εξαιρούνται τα πιστωτικά ιδρύματα όπως και οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο ή άλλη οργανωμένη αγορά. Θα δηλώνεται επίσης εάν τα πρόσωπα αυτά, αν τα ίδια είναι ή υπήρξαν ιδιοκτήτες ή μέτοχοι, αμέσως ή εμμέσως, σε ποσοστό άνω του 10% ή μέλη διοικήσεως ή εγγυητές υποχρεώσεων, ελληνικών ή αλλοδαπών επιχειρήσεων, άλλων από την εκδότρια εταιρία και τις θυγατρικές αυτής, οι οποίες έχουν ή είχαν περιέλθει σε κατάσταση παύσης πληρωμών ή έχουν ή είχαν υπαχθεί σε διαδικασία πτώχευσης, αναγκαστικής διαχείρισης, ειδικής εκκαθάρισης ή άλλης ανάλογης διαδικασίας είτε στην Ελλάδα είτε στην αλλοδαπή. Επίσης απαιτείται να δηλωθεί κατά πόσο οι ιδρυτές της ΕΕΠΝ είχαν ή έχουν αμέσως ή εμμέσως συμμετοχή σε ποσοστό 10% ή μεγαλύτερο, σε ιδιωτικές ναυτιλιακές εταιρίες ή ναυτιλιακές εταιρίες που εισηγήθηκαν σε χρηματιστήριο/α ή σε άλλη αγορά, καθώς επίσης και στοιχεία της πορείας της αντίστοιχης κινητής αξίας για το μετά την εισαγωγή της στην οργανωμένη αγορά διάστημα.

Στο ενημερωτικό δελτίο αναφέρονται υποχρεωτικά οι παράγοντες κινδύνου που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις προοπτικές της εταιρίας, ιστορική εξέλιξη αποδόσεων άλλων διαπραγματεύσιμων κινητών αξιών που τυχόν έχουν εκδοθεί είτε από την εταιρία είτε από συνδεδεμένες εταιρίες με αυτήν, συνθήκες που ενδέχεται να οδηγήσουν σε σύγκρουση συμφερόντων ως προς την ΕΕΠΝ ή τις θυγατρικές της, και κάθε άλλο στοιχείο που κατά την κρίση των αναδόχων συνιστά παράγοντα κινδύνου που θα μπορούσε να

επηρεάσει τις προοπτικές της εταιρίας. Με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου του Χρηματιστηρίου, μπορεί να εξειδικεύονται τα κριτήρια και οι ειδικές υποχρεώσεις των ανωτέρω και να καθορίζονται οι ειδικές λεπτομέρειες για την εφαρμογή των διατάξεων, καθώς επίσης και να ορίζεται το ειδικότερο περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου. Η εισαγωγή της ΕΕΠΝ στο χρηματιστήριο επιτρέπεται ακόμη και πριν από την συμπλήρωση της πρώτης οικονομικής χρήσης.

Όλα τα πλοία της ΕΕΠΝ οφείλουν να παρακολουθούνται καθόλη τη διάρκεια λειτουργίας της εταιρίας από νηογνώμονα αναγνωρισμένο από την Ευρωπαϊκή Ένωση και εξουσιοδοτημένο από το Ελληνικό κράτος και να έχουν την ανώτατη κλάση στο νηογνώμονα αυτό για πλοία της ίδιας κατηγορίας. Επιπλέον απαγορεύεται η μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων από και προς την ΕΕΠΝ και όλες τις θυγατρικές της εταιρίες, προς ή από τον ιδρυτή, ελέγχοντα μέτοχο, μέλος του διοικητικού συμβουλίου, γενικό διευθυντή της ΕΕΠΝ, συγγενείς των προσώπων αυτών μέχρι 3 βαθμού, εξ αίματος ή εξ αγχιστείας, νομικά πρόσωπα ελεγχόμενα αμέσως ή εμμέσως από τα παραπάνω πρόσωπα. Το διοικητικό συμβούλιο του χρηματιστηρίου μπορεί με απόφασή του να εξαρτά την εισαγωγή και την διαπραγμάτευση κινητών αξιών της ΕΕΠΝ στο χρηματιστήριο, από κάθε ειδικό όρο που κρίνει απαραίτητο για την προστασία των επενδυτών και ο οποίος συναρτάται με τη φύση και τις ιδιαιτερότητες της ποντοπόρου ναυτιλίας. Σε περίπτωση που ο αριθμός των πλοίων της ΕΕΠΝ μειωθεί σε λιγότερα από τρία, η αρμόδια αρχή δύναται να διαγράψει τις μετοχές της από το χρηματιστήριο.

Η καθημερινή διαχείριση των πλοίων της ΕΕΠΝ μπορεί να γίνεται από μία ή περισσότερες εταιρίες διαχείρισεως που έχουν εγκατάσταση στην Ελλάδα και ασκείται με τη διεθνή ναυτιλιακή πρακτική. Οι εταιρίες διαχείρισεως πρέπει να λειτουργούν σύμφωνα

με τις διεθνείς συμβάσεις και να είναι εφοδιασμένες με το προβλεπόμενο από τον κώδικα ασφαλούς διαχείρισεως έγγραφο συμμορφώσεως και να διαθέτουν επαρκή εμπειρία και εξειδίκευση για την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης σε πλοιοκτήτριες εταιρίες. Με την αίτηση εισαγωγής των μετοχών της ΕΕΠΝ στο χρηματιστήριο Αθηνών υποβάλλεται και αντίγραφο των τυχόν συμφωνητικών διαχείρισης, τα πλήρη στοιχεία των εταιριών διαχείρισης και των φυσικών προσώπων που τις διοικούν, καθώς και το ύψος της αμοιβής της διαχειρίστριας εταιρίας.

Η αιτούσα εταιρία πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο υποβολής της αιτήσεως έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Εάν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση.

Τέλος, πρέπει να έχει ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της. Η διασπορά θεωρείται επαρκής όταν οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανομημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό μέχρι ποσοστού 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Επιπλέον απαιτείται η κατανομή των μετοχών σε δύο χιλιάδες τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών.

3.3 Πλήρης, έγκαιρη, ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών προς κάθε ενδιαφερόμενο της χρηματιστηριακής αγοράς

Η ΕΕΠΝ οφείλει να δημοσιεύει στο τέλος κάθε ημερολογιακού εξαμήνου και εντός δύο μηνών από της λήξεως του εξαμήνου τούτου, εξαμηνιαία έκθεση για τη δραστηριότητά της και τα αποτελέσματα αυτής. Η έκθεση αυτή υποβάλλεται στην

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και δημοσιεύεται σε δύο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες των Αθηνών και σε μία πανελλήνιας κυκλοφορίας εφημερίδα. Το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί με απόφασή του, να ορίζει περαιτέρω το ειδικότερο περιεχόμενο της εξαμηνιαίας καταστάσεως επενδύσεων της εταιρίας.

Πέραν της ανωτέρω εξαμηνιαίας κατάστασης της ΕΕΠΝ, οφείλει να δημοσιεύει τις οικονομικές καταστάσεις, όποτε αυτό ζητηθεί από τη διοίκηση του χρηματιστηρίου.

Οποιαδήποτε εξέλιξη που αφορά άμεσα ή έμμεσα σε αλλαγές στη διοίκηση και στην εμπορική δραστηριότητα της εταιρίας, οφείλουν να γίνονται γνωστές άμεσα στη διοίκηση του χρηματιστηρίου και ταυτόχρονα να εκδίδονται δελτία τύπου (από την εισηγμένη εταιρία) προς τις ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες.

3.4 Εταιρική Διακυβέρνηση

Οι βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης⁴⁸ θα πρέπει να προστατεύουν τα δικαιώματα των μετόχων, όπως η έγκυρη και επαρκής πληροφόρηση, συμμετοχή και ψήφος στις γενικές συνελεύσεις, επαρκής εξασφάλιση των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας με τρόπο που να κατοχυρώνει την εκπροσώπηση τους και τη δυνατότητα ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης. Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να ακολουθεί τις αρχές και τις υποδείξεις τόσο της διοίκησης του χρηματιστηρίου Αθηνών όσο και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Όλοι οι μέτοχοι πρέπει να έχουν δικαίωμα να συμμετέχουν ισότιμα και αποδοτικά στις γενικές συνελεύσεις, να είναι κατάλληλα ενημερωμένοι για τις αποφάσεις που θα

⁴⁸ Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα, 1999, Αθήνα, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

πρέπει να λάβουν σχετικά με θεμελιώδεις αλλαγές στην επιχείρηση, όπως έγκριση ή τροποποίηση του καταστατικού, έγκριση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου κ.λ.π.

Οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να εγγυώνται στους μετόχους ότι η λειτουργία της επιχείρησης χαρακτηρίζεται από δικαιοσύνη και διαφάνεια. Πρέπει να υπάρχει ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων και των μειοψηφούντων και αλλοδαπών μετόχων. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να εγγυώνται τη στρατηγική καθοδήγηση της επιχείρησης, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διοίκησης και την ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου έναντι της επιχείρησης και των μετόχων.

Τέλος, πρέπει να δημοσιοποιούνται οι αμοιβές των εκτελεστικών διευθυντών αναλυτικά και αιτιολογημένα στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Η αμοιβή των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών θα πρέπει να ελέγχεται από επιτροπή ελέγχου, η οποία θα απαρτίζεται κατά πλειοψηφία από μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου, θα εκλέγεται από τη γενική συνέλευση των μετόχων και η σύνθεσή της θα ανακοινώνεται στην ετήσια τακτική γενική συνέλευση.

3.5 Λογιστικά Πρότυπα

Εκτός της εξαμηνιαίας κατάστασης, η ΕΕΠΝ υποχρεούται να δημοσιεύει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Οι κατιδίαν οικονομικές καταστάσεις της ΕΕΠΝ καθώς και οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, καταρτίζονται υποχρεωτικά σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα από ορκωτό ελεγκτή ειδικευμένο σε θέματα ναυτιλίας και εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ ή ευρώ.

3.6 Κόστος Εισαγωγής.

Η διαδικασία εισαγωγής μετοχών στο χρηματιστήριο ενέχει κόστος για τις εισηγμένες εταιρίες. Το εφάπαξ ποσό που καταβάλλεται ως δικαίωμα εγγραφής κατά την εισαγωγή μετοχικών τίτλων για τη συγκεκριμένη περίπτωση είναι το εξής:

- Ποσοστό 0,08% για αξία εισαγόμενων τίτλων μέχρι του ποσού 1.467.351.430,66 ευρώ.
- Ποσοστό 0,04% για ποσό από 1.467.351.430,67 ευρώ μέχρι 2.934.702.861,32.
- Ποσοστό 0,02% για ποσό 2.934.702.861,33 ευρώ και άνω.
- Κατώτατο όριο κόστους είναι το ποσό 5.869 ευρώ.

3.6.1 Τριμηνιαίες Συνδρομές

Οι ανώνυμες εταιρίες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί ή εισάγονται σε μία από τις αγορές του χρηματιστηρίου καταβάλλουν τριμηνιαίες συνδρομές. Για την κύρια αγορά προκύπτει:

- Ποσοστό 0,01% εφόσον η αξία των εισηγμένων τίτλων δεν ξεπερνά το ποσό των 2.934.702,86 ευρώ.
- Ποσοστό 0,008% για ποσό από 2.934.702,87 ως 8.804.108,58 ευρώ.
- Ποσοστό 0,006% για ποσό από 8.804.108,58 έως 14.673.514,31 ευρώ.
- Ποσοστό 0,004% για ποσό από 14.673.514,31 ευρώ έως 29.347.028,61.
- Ποσοστό 0,003% για ποσό από 29.347.028,61 έως 58.694.057,23 ευρώ.
- Ποσοστό 0,002% για ποσό από 58.694.057,23 έως 146.735.143,07 ευρώ.
- Ποσοστό 0,0012% για ποσό από 146.735.143,07 έως 293.470.286,13 ευρώ.
- Ποσοστό 0,0006% για ποσό άνω των 293.470.286,13.

Το κόστος σε κάθε περίπτωση δεν μπορεί να είναι μικρότερο από 763,02 ευρώ.

3.7 Εισαγωγή Εταιριών Αλλοδαπής

Εταιρίες με έδρα και δραστηριότητα εκτός Ελλάδας μπορούν να εισαγάγουν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών⁴⁹.

Συγκεκριμένα, εάν οι ενδιαφερόμενες εκδότριες εταιρίες έχουν έδρα σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι κινητές αξίες των εταιριών αυτών μπορούν να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο ακόμα και εάν δεν έχουν εισαχθεί προηγουμένως σε άλλο χρηματιστήριο. Εάν όμως οι ενδιαφερόμενες εκδότριες εταιρίες έχουν έδρα σε τρίτο κράτος, δεν επιτρέπεται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο των κινητών αξιών τους παρά μόνο εφόσον έχουν εισαχθεί προηγουμένως σε χρηματιστήριο αξιών της χώρας της έδρας της εταιρίας ή της χώρας κυρίας κυκλοφορίας αυτών.

Διευκρινίζεται ότι για τη δευτερογενή εισαγωγή των κινητών αξιών στο χρηματιστήριο, ισχύουν οι προϋποθέσεις εισαγωγής που ισχύουν σε κάθε περίπτωση εισαγωγής κινητών αξιών ελληνικών εταιριών στο χρηματιστήριο. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι αλλοδαπές εταιρίες υπό το καθεστώς που ισχύει στη χώρα που είναι η έδρα τους, διευκρινίζεται ότι το χρηματιστήριο Αθηνών δύναται να κάνει δεκτές παρεκκλίσεις ως προς τα δικαιολογητικά που προσκομίζονται, εφόσον δεν προβλέπονται αντίστοιχα στη χώρα έδρα της εταιρίας.

Ως προς την εκκαθάριση των συναλλαγών που λαμβάνουν χώρα στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, ισχύουν τα ίδια όπως και για την εκκαθάριση κινητών αξιών

⁴⁹ Σύμφωνα με το προεδρικό διάταγμα 350/1985 που καθορίζει τις προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, επίσης βλέπε υποσημείωση 45

ελληνικών εταιριών που έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο. Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών με ειδική διαδικασία ρυθμίζει τα της μεταφοράς κινητών αξιών από το χρηματιστήριο Αθηνών σε άλλο χρηματιστήριο όταν πρόκειται για δευτερογενή εισαγωγή και αντιστρόφως σε περίπτωση που κάποιος επενδυτής επιθυμεί να μεταφέρει αυτές από το ένα χρηματιστήριο στο άλλο.

3.8 Ύπαρξη Εποπτικών Αρχών

Η εφαρμογή της χρηματιστηριακής νομοθεσίας εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς⁵⁰, η οποία είναι και υπεύθυνη για την επιβολή ποινών, τόσο σε θεσμικούς επενδυτές όσο και σε μέλη⁵¹ του χρηματιστηρίου Αθηνών

3.9 Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου.

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δεν υπάρχει εισηγμένη εταιρία ποντοπόρου ναυτιλίας. Υπάρχουν ορισμένες εταιρίες επιβατηγού ναυτιλίας που δεν αφορούν όμως το αντικείμενο της παρούσης εργασίας. Η μοναδική εταιρία που έχει καταθέσει αίτηση εισαγωγής και πληρεί τα κριτήρια του θεσμικού πλαισίου των εταιριών επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία, είναι η θυγατρική εταιρία «Αργοναύτης Εταιρία Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία» (με ημερομηνία υποβολής αίτησης 20/02/2004), που ελέγχεται κατά ποσοστό 100% από την επίσης εισηγμένη εταιρία «Καθημερινή Α.Ε.»⁵².

⁵⁰ Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, www.hcmc.gr

⁵¹ Αναφέρεται στις χρηματιστηριακές εταιρίες, εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, εταιρίες διαχείρισης χαρτοφυλακίων

⁵² Ηλεκτρονική Διεύθυνση www.ase.gr-Δελτίο Τύπου, 20/02/2004

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΟΝΔΙΝΟΥ

4.1 Εισαγωγή

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου περιλαμβάνει 4 κατηγορίες αγορών, ανάλογα με τη δραστηριότητα των προς εισαγωγή εταιριών, οι οποίες είναι οι εξής⁵³: 1) **Main Market**, είναι η κύρια αγορά του χρηματιστηρίου και περιλαμβάνει εταιρίες τόσο από το Ηνωμένο Βασίλειο όσο και της αλλοδαπής. Σήμερα είναι εισηγμένες 1.770 εταιρίες με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο και 430 εταιρίες με έδρα την αλλοδαπή, 2) **Techmark**, συγκεντρώνει εταιρίες που είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά και ασχολούνται με καινοτόμες τεχνολογίες, 3) **Techmark Medicine**, είναι η εξειδικευμένη αγορά που συγκεντρώνει εταιρίες που καινοτομούν στον τομέα της υγείας και είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά και 4) **AIM**, είναι η παγκόσμια αγορά του Χρηματιστηρίου για νέες και αναπτυσσόμενες εταιρίες.

4.2 Ελάχιστες Προϋποθέσεις Εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου

Προκειμένου μία εταιρία ποντοπόρου ναυτιλίας να εισέλθει στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου⁵⁴, πρέπει να πληρεί όλα τα κριτήρια εισαγωγής που ισχύουν για όλες τις εταιρίες, ανεξαρτήτως δραστηριότητας. Πιο συγκεκριμένα, υπάρχουν κανόνες που θέτει η UKLA-

⁵³ London Stock Exchange, 2004, A Practical Guide to Listing, www.londonstockexchange.com

⁵⁴ London Stock Exchange, 2004, A practical Guide to Listing, Chapter 2, www.londonstockexchange.com

United Kingdom Listing Authority⁵⁵- που πρέπει να τηρηθούν και αφού έχουν εκπληρωθεί, τότε η εταιρία μπορεί να καταθέσει αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Οι τρεις συγκεκριμένες απαιτήσεις είναι:

- 3 χρόνια , ύπαρξη λογιστικών καταστάσεων, όπως αυτές ορίζονται από τη UKLA
- Ελάχιστη διασπορά των μετοχών σε ποσοστό 25%
- Ελάχιστη χρηματιστηριακή αξία- κεφαλαιοποίηση 700.000 GBP = 1.060.606 ευρώ (1 ευρώ = 0,66 GBP λίρα Αγγλίας, σύμφωνα με δελτίο ισοτιμιών αναφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας 23/06/04)

Η UKLA ορίζει συγκεκριμένους κανόνες που πρέπει να πληρεί κάθε εταιρία που ενδιαφέρεται να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής. Επιπλέον, η κάθε ενδιαφερόμενη εταιρία θα πρέπει να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο προκειμένου οι μετοχές της να ξεκινήσουν να διαπραγματεύονται. Εκτός αυτών, η επενδυτική κοινότητα του Ηνωμένου Βασιλείου πρέπει να θεωρήσει πως η υπό εισαγωγή εταιρία είναι μία ελκυστική επένδυση με ευοίωνες προοπτικές ανάπτυξης. Σε αντίθετη περίπτωση η διαδικασία εισαγωγής των μετοχών μπορεί να τεθεί σε κίνδυνο , να μην καλυφθεί το απαιτούμενο ποσό καθώς δεν θα υπάρξει το αντίστοιχο ενδιαφέρον από θεσμικούς ή μη επενδυτές.

Όλα τα παραπάνω παίζουν σημαντικό ρόλο στην απόφαση των επενδυτών, τόσο θεσμικών όσο και ιδιωτών, καθώς δεν πρόκειται να εμπιστευθούν τα χρήματά τους σε μία εταιρία που δεν έχει κερδίσει το σεβασμό των επίσημων οργάνων του χρηματιστηρίου αλλά και των παραγόντων της κεφαλαιαγοράς.

⁵⁵ UK Listing Authority, 2004, www.fsa.gov.uk/ukla

Σύσταση: η εταιρία πρέπει να έχει συσταθεί σύμφωνα με τους σχετικούς νόμους του Ηνωμένου Βασιλείου, το οποίο σημαίνει ότι είναι της μορφής public limited company⁵⁶. Σε περίπτωση που η εν λόγω εταιρία έχει έδρα τρίτο κράτος, τότε αν η έδρα ανήκει σε χώρα της ευρωπαϊκής ένωσης, μπορεί να διατηρήσει το υπάρχων καθεστώς της, διαφορετικά πρέπει να συμμορφωθεί με τις υποδείξεις της UKLA. Σε κάθε περίπτωση όμως, η UKLA κρίνει την αξιοπιστία του κράτους μέλους της ευρωπαϊκής ένωσης που εδρεύει η εν λόγω εταιρία..

Αρχείο εταιρίας: Η εταιρία πρέπει να έχει ξεχωριστές καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως που καλύπτουν την ίδια περίοδο των τριών χρόνων. Επίσης, στην περίπτωση που η εταιρία έχει προχωρήσει σε εξαγορές κατά την περίοδο των 3 χρόνων, αυτές πρέπει να εμφανίζονται.

Διευθυντές: Οι διευθυντές της εταιρίας και η ανώτατη διοίκηση πρέπει να αποδεικνύουν ότι έχουν επαρκή γνώση και εμπειρία προκειμένου να διοικούν κάθε τομέα της εν λόγω επιχείρησης και πρέπει να λειτουργούν ανιδιοτελώς για την ανάπτυξη της επιχείρησης.

Κεφάλαιο Κίνησης: Η εταιρία πρέπει να έχει αρκετό κεφάλαιο κίνησης, ανάλογα με την περίπτωση φυσικά, προκειμένου να είναι σε θέση να καλύψει τις ανάγκες της για τους επόμενους 12 μήνες.

Μετοχές στο ευρύ κοινό: Από τη στιγμή που η εταιρία έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο του Λονδίνου, τότε τουλάχιστο το 25% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας πρέπει να είναι διασκορπισμένο στο ευρύ κοινό.

⁵⁶ Βλέπε υποσημείωση 53 και 54. Νομική μορφή Α.Ε.

Κεφαλαιοποίηση- Market capitalization: Η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστο 700.000 λίρες=1.060.606 ευρώ(1 ευρώ= 0,66GBP λίρα Αγγλίας) και υπό λογικές συνθήκες αναμένεται να είναι κατά πολύ μεγαλύτερη.

Κανονιστικές αποφάσεις αγοράς: Κάθε εταιρία πρέπει να συμμορφώνεται με τους κανόνες της UKLA Listing Rules προτού προχωρήσει στην αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο του Λονδίνου και οι σύμβουλοι –ανάδοχοι της εταιρίας είναι εκείνοι που θα συμβουλεύουν την εταιρία σχετικά με τα απαραίτητα έγγραφα που πρέπει να υποβάλλονται τη δεδομένη χρονική στιγμή. Ανεξάρτητα όμως από το εάν συμμορφώνεται ή όχι μία εταιρία με τις αποφάσεις και τις απαιτήσεις της UKLA, από τη στιγμή που ξεκινά η διαπραγμάτευση των μετοχών της και επενδυτική κοινότητα δεν εμπιστεύεται τις κινήσεις ή την διοίκηση της εταιρίας, υπάρχει το ενδεχόμενο να μην είναι επιτυχής η διαδικασία εισαγωγής των μετοχών.

Διοίκηση Εταιρίας: Το επενδυτικό κοινό επιλέγει εταιρίες που έχουν αξιόπιστο διοικητικό συμβούλιο και μία σταθερή σχέση μεταξύ της εν λόγω εταιρίας και των πελατών της , η οποία συμπληρώνεται από κερδοφόρα κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως για την τριετία, όπως αναφέρθηκε προηγούμενα. Αυτό δεν είναι αναγκαίο όμως, καθώς πολλές εταιρίες που ασχολούνται με νέες τεχνολογίες και νέες υπηρεσίες επιλέγουν το χρηματιστήριο ως πηγή εσόδων προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις ανάγκες τους.

Βιώσιμο επενδυτικό σχέδιο εταιρίας: Κανείς δεν πρόκειται να επενδύσει σε μία εταιρία χωρίς να είναι ξεκάθαρο από την ίδια την εταιρία που θα τοποθετήσει τα μελλοντικά της έσοδα. Το επενδυτικό σχέδιο, που είναι βασικό στοιχείο του διαφημιστικού φυλλαδίου της υπό εισαγωγή εταιρίας, πρέπει να εξηγείται λεπτομερώς, να υπάρχουν στοιχεία κόστους και εσόδων και να βασίζεται στη λογική.

Διοίκηση ποιότητας και προϊστορία της εταιρίας: Οι υποψήφιοι επενδυτές θα ερευνήσουν την τεχνογνωσία και την εμπειρία του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας. Θέλουν να είναι σίγουροι πως το διοικητικό συμβούλιο είναι σε θέση να φέρει εις πέρας τα καθημερινά προβλήματα της εταιρίας και διαθέτει τη γνώση προκειμένου να φέρει εις πέρας το επενδυτικό σχέδιο της εταιρίας.

4.2.1. Στάδια μέχρι την αίτηση εισαγωγής⁵⁷

4.2.2 Διορισμός Συμβούλων

Η πρώτη κίνηση που γίνεται από εταιρία που πρόκειται να υποβάλλει αίτηση προς εισαγωγή στο χρηματιστήριο του Λονδίνου είναι να διορίσει συμβούλους- αναδόχους για την διαδικασία της εισαγωγής. Επίσης θα χρειαστεί εταιρικός εκπρόσωπος ο οποίος μπορεί να είναι από την εταιρία των συμβούλων ή όχι. Επιπλέον σύμβουλοι που θα χρειαστούν στη διαδικασία υποβολής αίτησης είναι οι ορκωτοί λογιστές, δικηγόροι και άτομα που εκτελούν χρέη επικοινωνίας με τα μέσα ενημέρωσης.

Οι σύμβουλοι που θα διορίσει η υπό εισαγωγή εταιρία είναι σημαντική απόφαση καθώς είναι απαραίτητη η καλή γνώση εκείνων που θα φέρουν σε πέρας όλη τη διαδικασία. Η διαδικασία αυτή, του διορισμού συμβούλων, πρέπει να ξεκινήσει τουλάχιστο ένα χρόνο πριν, προτού να σκεφθεί να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής η εν λόγω εταιρία, αν και στο τέλος μπορεί να χρειαστεί πολύ λιγότερο χρονικό διάστημα μέχρι την τελική εισαγωγή. Οι νομικοί σύμβουλοι και οι λογιστές της εταιρίας μπορεί να έχουν την κατάλληλη εμπειρία προκειμένου να αναλάβουν διαδικασίες που απαιτούνται για να υποβληθεί η αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Εάν αυτό δε συμβαίνει, τότε οι

⁵⁷ Admission Disclosure Standards, April 2002, London Stock Exchange και London Stock Exchange, 2004, A practical guide to Listing, www.londonstockexchange.com

διορισμένοι σύμβουλοι θα υποδείξουν στην εν λόγω εταιρία ανεγνωρισμένες εταιρίες που μπορούν να προσφέρουν τέτοιες υπηρεσίες.

Η καλή συνεργασία μεταξύ της υπό εισαγωγή εταιρίας και των συμβούλων της πρέπει να είναι σε καλά πλαίσια καθώς πολλές φορές η συνεργασία αυτή συνεχίζεται και ύστερα από την ολοκλήρωση της εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας στο χρηματιστήριο. Επιπλέον, η διαδικασία αυτή θα κοστίζει χρόνο και χρήμα, οπότε η επιλογή πρέπει να γίνει λαμβάνοντας υπόψη όλους τους παραπάνω παράγοντες..

Κατά τη διάρκεια της εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας στο χρηματιστήριο, η εταιρία θα εμπιστευθεί σε μεγάλο βαθμό όλες τις διαδικασίες στους διορισμένους συμβούλους. Κατά τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή η διοίκηση της εταιρίας θα έχει περιορισμένο έλεγχο πάνω στις συγκεκριμένες διαδικασίες καθώς δεν διαθέτουν πολλές εταιρίες τη συγκεκριμένη τεχνογνωσία,. Αυτό δε σημαίνει όμως πως πρέπει να είναι απλώς θεατές της διαδικασίας, οφείλουν τη γνωρίσουν μέρη της διαδικασίας καθώς θα φανούν χρήσιμα μελλοντικά.

4.2.3 The Sponsor⁵⁸

Η θέση του sponsor είναι πολύ σημαντική κατά τη διάρκεια της εισαγωγής καθώς αναλαμβάνει μεγάλο εύρος καθηκόντων, όπως το να συμβουλεύει την εταιρία σχετικά με επαγγελματίες συμβούλους κτλ. Μία τράπεζα επενδύσεων, επενδυτικό γραφείο ή κάποιος άλλος οργανισμός όπως εταιρίας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών μπορεί να αναλάβει το συγκεκριμένο ρόλο. η UKLA παρέχει λίστα με τους υποψήφιους sponsors και είναι διαθέσιμη στο ευρύ κοινό στην ιστοσελίδα της www.fsa.gov.uk/ukla.

⁵⁸ London Stock Exchange,2004, A Practical Guide to Listing-The sponsor , www.londonstockexchange.com

Το γεγονός ότι μία εταιρία αναλαμβάνει τη θέση του sponsor για μία άλλη εταιρία, αυτό προϋποθέτει ένα βαθμό αφοσίωσης στην εν λόγω εταιρία. Η υπό εισαγωγή εταιρία θα ενδιαφερθεί πολύ για την εμπειρία του sponsor, σε πόσες διαδικασίες εισαγωγής έχει λάβει μέρος και πόσες από αυτές είχαν θετική και αποδοτική κατάληξη, αλλά και ο sponsor θα επιδιώξει να διερευνήσει κατά κάποιο τρόπο την υπό εισαγωγή εταιρία, προτού υπάρξει συμφωνία μεταξύ των δύο μερών. Συνήθως ετοιμάζεται από την υπό εισαγωγή εταιρία ένας φάκελος που περιέχει εν συντομία τα συνολικά στοιχεία και την ιστορία της επιχείρησης.

Ο κύριος ρόλος του sponsor τόσο απέναντι στην εταιρία όσο και στην αρχή UKLA είναι ο όγκος των υποχρεώσεων που αναλαμβάνει, όπως η αξιολόγηση που κάνει συνολικά για την εταιρία και αν είναι σε θέση να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο, σε σχέση με τη δομή της εταιρίας, τις κεφαλαιακές ανάγκες της εταιρίας. Εν συνεχεία θα υποβάλλει προτάσεις σχετικά με την αναδιάρθρωση της εταιρίας και του διοικητικού συμβουλίου. Καθώς πλησιάζει η ημερομηνία εισαγωγής, θα υποβάλλει αίτηση σχετικά με την ονομαστική αξία των μετοχών.

4.2.4. Corporate Broker ⁵⁹-Εταιρικός Μεσίτης

Ο εταιρικός μεσίτης λειτουργεί ως αντιπρόσωπος της εταιρίας τόσο με την κεφαλαιαγορά- χρηματιστήριο όσο και με το επενδυτικό κοινό. Πολλές φορές υπάρχει και τμήμα μετόχων στην εισηγμένη εταιρία που ασχολείται με τις παραπάνω διαδικασίες. Το

⁵⁹ London Stock Exchange, 2004, A Practical Guide to Listing- Corporate Broker, www.londonstockexchange.com

συγκεκριμένο πρόσωπο- εταιρία θα αξιολογεί τις τρέχουσες καταστάσεις στην κεφαλαιαγορά και θα παρέχει σημαντική ενημέρωση στο κοινό. Το ρόλο αυτό μπορεί να τον εκτελεί και ο χορηγός. Σε κάθε περίπτωση όμως ο χορηγός θα είναι εκείνος που θα συμβουλευσει την εταιρία για τη θέση του εταιρικού μεσίτη, καθώς πρέπει να ληφθεί υπόψη και η αμοιβή του..

4.2.5.Reporting Accountant⁶⁰- Λογιστής Αναφορών.

Ο ρόλος του λογιστή αναφορών στη διαδικασία εισαγωγής είναι ξεχωριστός από αυτόν των εσωτερικών λογιστών της εταιρίας, αλλά μπορεί να ανατεθεί σε λογιστές της εταιρίας που θα λειτουργούν όμως ως ανεξάρτητη ομάδα. Ο χορηγός θα προτείνει ανεξάρτητους λογιστές αναφορών για μεγαλύτερη διαφάνεια και αξιοπιστία. Ο ρόλος τους είναι να ελέγξουν τα οικονομικά αρχεία και στοιχεία και τα εσωτερικά συστήματα της εταιρίας, τα οποία στοιχεία θα επηρεάσουν σε πολύ μεγάλο βαθμό την απόφαση των θεσμικών επενδυτών στο αν επενδύσουν ή όχι στην συγκεκριμένη εταιρία.

Υπάρχουν οι μακροσκελείς και οι σύντομες εκθέσεις, η διαφορά των οποίων είναι πολύ απλή. Οι πρώτες αναφέρονται στη λεπτομερή κατάσταση και στη διοίκηση της εταιρίας ιστορικά. Δεν είναι προς δημοσίευση ,αλλά από εκεί προκύπτει το υλικό το οποίο θα συμπεριληφθεί στο prospectus της εταιρίας και θα δημοσιοποιηθεί. Επίσης είναι η βάση για τις σύντομες εκθέσεις, οι οποίες δημοσιοποιούνται ως μέρος του prospectus. Οι reporting accountants θα ετοιμάσουν και ένα report για τον sponsor σχετικά με την κεφαλαιακή δομή της εταιρίας για διάστημα 12-18 μηνών, ύστερα από την εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας στο χρηματιστήριο. Τέλος αυτοί συμβουλεύουν σχετικά με

⁶⁰ London Stock Exchange,2004, A Practical Guide to Listing- Reporting Accountants, www.londonstockexchange.com

επιπτώσεις που μπορεί να έχει η εισαγωγή της εταιρίας σε σχέση με τη φορολογία, και μπορεί για το συγκεκριμένο να ζητήσουν τη γνώμη ειδικών.

4.2.6. Δικηγόροι⁶¹

Οι περισσότερες διαδικασίες εισαγωγής εταιριών προϋποθέτουν την ύπαρξη δύο ξεχωριστών ομάδων δικηγόρων, μία που συμβουλεύει την εταιρία και τους υπάρχοντες μετόχους και μία που συμβουλεύει τον χορηγό. Οι ευθύνες των δικηγόρων της εταιρίας, που έχουν σημαντική ευθύνη, περιλαμβάνουν τις αλλαγές στη δομή της εταιρίας, ύστερα από την εισαγωγή, αλλαγές στα συμβόλαια των διευθυντών και ίσως αλλαγή στη νομική μορφή της εταιρίας. Ειπώθηκε παραπάνω πως η νομική μορφή των εταιριών πρέπει να είναι ανώνυμη εταιρία. Επίσης αναλαμβάνουν το δύσκολο έργο της επαλήθευσης κάθε σημείου που αναφέρεται στο prospectus της υπό εισαγωγή εταιρίας, καθώς μπορεί να κληθούν να αποδείξουν κάτι το οποίο αναφέρεται στο prospectus. Επιπλέον οι δικηγόροι της εταιρίας θα συνεργαστούν με τους δικηγόρους του χορηγού σε σχέση με τα ζητήματα που θα υπάρχουν μεταξύ εταιρίας-χορηγού-υπαρχόντων μετόχων, καλύπτοντας θέματα όπως φορολογία κλπ. Σε περίπτωση που ο χορηγός έχει επισημάνει αλλαγές που πρέπει να γίνουν στο διοικητικό συμβούλιο ή στο σχήμα και την ευελιξία της εταιρίας, αυτές οι αλλαγές πρέπει να λάβουν χώρα όσο το δυνατόν γρηγορότερα. Η UKLA επιθυμεί πάντοτε οι υπό εισαγωγή εταιρίες να έχουν στις δομές τους ένα σταθερό και συμπαγές σχήμα για ένα λογικό χρονικό διάστημα, π.χ. ένα 10 μηνό προτού εισέλθει η εταιρία στο χρηματιστήριο.

4.2.7 Επιλογή Μεθόδου Εισαγωγής⁶²

⁶¹ London Stock Exchange, 2004, A Practical Guide to Listing- Lawyers , www.londonstockexchange.com

Η επιλογή μεθόδου εισαγωγής είναι πολύ σημαντική καθώς υπάρχει διαφορά μεταξύ των μεθόδων τόσο στη δυσκολία που αντιμετωπίζεται όσο και στο κόστος εισαγωγής των μετοχών. Σύμφωνα με τη φύση της δραστηριότητας της εταιρίας και των κεφαλαιακών αναγκών, υπάρχουν τρεις τρόποι εισαγωγής μετοχών στο χρηματιστήριο του Λονδίνου:

1. **Public Offer:** σύμφωνα με αυτή τη διαδικασία ο χορηγός της εταιρίας θα προσφέρει τις μετοχές της εταιρίας σε ιδιώτες ή σε θεσμικούς επενδυτές. Επιπλέον θα διευθετήσει τη διαδικασία αγοράς των μετοχών από συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σε περίπτωση που υπάρξουν αδιάθετες μετοχές. Η δημόσια εγγραφή είναι ο ακριβότερος τρόπος εισαγωγής μετοχών και χρησιμοποιείται από εταιρίες μεγάλης λογιστικής αξίας και αυξάνει τη ρευστότητα των μετοχών της εταιρίας καθώς και ιδιώτες επενδυτές μπορούν να αγοράσουν μετοχές της συγκεκριμένης εταιρίας.

2. **Placing:** Με αυτό τον τρόπο οι μετοχές προσφέρονται σε συγκεκριμένους αγοραστές, συνήθως θεσμικούς επενδυτές. Αυτό επιτρέπει στην εταιρία να συγκεντρώσει κεφάλαια με μικρότερο κόστος και μεγαλύτερη ελευθερία, σε σχέση με τη συνολική διαδικασία. Δίνει τη δυνατότητα στην υπό εισαγωγή εταιρία να επιλέξει κατά κάποιο τρόπο τους θεσμικούς επενδυτές που θα κατέχουν μέρος των μετοχών της. Από την άλλη όμως η ρευστότητα των μετοχών της θα είναι περιορισμένη καθώς οι κάτοχοι των μετοχών είναι δεδομένοι και δεν εισέρχονται ιδιώτες επενδυτές από το ευρύ κοινό.

3. **Introduction :** Με αυτή τη μέθοδο μία εταιρία εισάγει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο χωρίς να αντλεί κεφάλαια και είναι ο πλέον εύκολος τρόπος και

⁶² London Stock Exchange,2004, A Practical Guide to Listing- Flootation Process , www.londonstockexchange.com

οικονομικότερος από τους υπόλοιπους δύο. Γενικά μία εταιρία που επιλέγει το συγκεκριμένο τρόπο πρέπει να αποδείξει πως υπάρχει διασπορά του 25% των μετοχών της στο ευρύ κοινό το οποίο είναι καλώς κατανεμημένο. Δεν καταβάλεται το κόστος αγοραπωλησίας μετοχών και το ελάχιστο κόστος διαφήμισης στο επενδυτικό κοινό σχετικά με τη διαδικασία εισαγωγής και παρουσίασης της εταιρίας, το οποίο θα κρατήσει το συνολικό κόστος εισαγωγής των μετοχών σε ελάχιστα επίπεδα, σε σχέση με τις υπόλοιπες μεθόδους. Το αρνητικό της συγκεκριμένης μεθόδου βρίσκεται στο γεγονός πως η μη ανάγκη δημοσιοποίησης όλης της διαδικασίας και παρουσίασης της εταιρίας στο ευρύ κοινό, μπορεί να περιορίσει μελλοντικά τη ρευστότητα των μετοχών της, το προφίλ της εταιρίας, σε σχέση με τις υπόλοιπες μεθόδους εισαγωγής μετοχών.

4.3 Πλήρης, έγκαιρη, ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών προς κάθε ενδιαφερόμενο της χρηματιστηριακής αγοράς

Η εταιρία πρέπει να είναι σε θέση να εκτελεί όλες τις εργασίες της χωρίς καμία εξάρτηση σε σχέση με κάποιο μέτοχο ή πρόσωπο ή μέτοχο που έχει συμφέρον να ελέγχει μέρος της διοίκησης της εταιρίας, δηλαδή γενικά οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που κατέχει παραπάνω από το 30% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας, ή προσώπου εκείνου που μπορεί να επηρεάζει-ελέγχει τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας. Πρέπει να υπάρχουν διαφανείς διαδικασίες⁶³ σε όλα τα επίπεδα διοίκησης, στους λογαριασμούς της εταιρίας και στον έλεγχο που μπορεί να έχουν πρόσωπα στην εταιρία

Προκειμένου να διατηρηθεί ένα υψηλό επίπεδο ποιότητας στη συνολική εικόνα του χρηματιστηρίου, κάθε εισηγμένη εταιρία οφείλει να αντιμετωπίζει με τον ίδιο τρόπο όλους

⁶³ London Stock Exchange, 2004, A practical guide to Listing, Life as a Public Company, www.londonstockexchange.com.

τους επενδυτές. Αυτό πραγματοποιείται με την άμεση δημοσιοποίηση προς την UKLA οποιουδήποτε εταιρικού γεγονότος μπορεί να μεταβάλλει την εικόνα που έχει η χρηματιστηριακή αγορά για την συγκεκριμένη εταιρία. Γιαυτό το λόγο και δίδεται μεγάλη βαρύτητα στην ποιότητα των στελεχών του διοικητικού συμβουλίου, καθώς πρέπει να γνωρίζουν τα συγκεκριμένα πρόσωπα με λεπτομέρεια τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τους απέναντι στην UKLA και στο σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς.

Επίσης, όλοι οι διευθυντές και τα πρόσωπα της εταιρίας που έχουν πρόσβαση σε ευαίσθητες πληροφορίες της εταιρίας πρέπει να συμμορφωθούν με τον κώδικα Model - Υπόδειγμα⁶⁴, ο οποίος έχει σχεδιαστεί προκειμένου να αποτρέπει τα συγκεκριμένα άτομα να αγοράσουν ή να πουλήσουν μετοχές της εταιρίας, έχοντας πληροφορίες σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών αυτής, συμφωνίες ή όχι εμπορικής φύσεως κ.λ.π. Για χρονική περίοδο 2 μηνών προτού ανακοινωθούν τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας απαγορεύεται στα παραπάνω πρόσωπα να προβούν σε οποιαδήποτε αγορά ή πώληση μετοχών. Σε περίπτωση που κάποιο από τα παραπάνω πρόσωπα επιθυμεί να προβεί σε αγοραπωλησία μετοχών, πρέπει να έχει προηγουμένα τη σύμφωνη γνώμη είτε της διοίκησης του χρηματιστηρίου, είτε της εποπτεύουσας αρχής UKLA, για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Αν φυσικά σε οποιαδήποτε απότομη μεταβολή της τιμής της μετοχής διαπιστωθεί πως εμπλέκονται άνθρωποι της διοίκησης του χρηματιστηρίου, τότε η διοίκηση του χρηματιστηρίου ή η UKLA μπορεί να επιβάλλει πρόστιμα, ανάλογα με το παράπτωμα.

⁶⁴ London Stock Exchange, 2004, A practical Guide to Listing, Dealing Restrictions and the Model Code.

4.4 Εταιρική Διακυβέρνηση⁶⁵

Οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης⁶⁶ έχουν ξεκινήσει να εφαρμόζονται από τα μέσα του 1990 στο χρηματιστήριο του Λονδίνου, και σκοπός τους είναι η καταγραφή όλων των διαδικασιών, δείχνοντας σε ποιο βαθμό η εν λόγω εταιρία βρίσκεται σε συμμόρφωση με τους κανόνες. Σημαντικό είναι ο διαχωρισμός της ιδιότητας του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου της εταιρίας, η ανάγκη για ανεξάρτητους διευθυντές και αποτελεσματικούς εσωτερικούς ελέγχους, καθώς και η ύπαρξη εσωτερικών επιτροπών που ασχολούνται με την εφαρμογή των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι επενδυτές ενδιαφέρονται για τις επαγγελματικές σχέσεις που έχουν οι διευθυντές με την εταιρία και ο βαθμός ικανοποιητικής λειτουργίας αυτής είναι δείγμα πίστης στην εταιρία. Ο διορισμός των ανεξάρτητων συμβούλων-διευθυντών στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας είναι καλό σημάδι υγιούς εταιρικής διακυβέρνησης. Με την τοποθέτηση αυτή, επιτυγχάνονται δύο ρόλοι, πρώτον ότι η εταιρία αποκτά στρατηγικό πλεονεκτήματα έναντι τρίτων καθώς έχει εξειδικευμένο προσωπικό στη διοίκησή της και δεύτερο μπορεί να ελίσσεται ανάλογα των καταστάσεων της αγοράς και να εφαρμόζει τις καλύτερες πρακτικές στη διοίκηση της εταιρίας.

Υπάρχει η επιτροπή εσωτερικού ελέγχου που αποτελείται από τέσσερα μη εκτελεστικά μέλη, με εμπειρία στο αντικείμενο αυτό, χωρίς να έχουν κάποια μετοχική σχέση με την εταιρία. Σκοπός της συγκεκριμένης επιτροπής είναι να διαπιστώνει την επάρκεια και την αποτελεσματικότητα του συστήματος και να υποβάλλει τις προτάσεις

⁶⁵ London Stock Exchange, 2004, A Practical Guide to Listing-Corporate Governance, www.londonstockexchange.com

⁶⁶ Ο πλήρης κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης ονομάζεται Combined Code και αποτελεί μέρος του Listing Rules του London Stock Exchange

της στο διοικητικό συμβούλιο. Οι παράγοντες που λαμβάνει υπόψη για την καλύτερη διαχείριση του συστήματος διοίκησης είναι το κόστος, η κατάλληλη χρησιμοποίηση των υπαρχόντων ελεγκτών και η δυνατότητα που έχουν στο να συμμορφώνονται με τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. Ο εσωτερικός έλεγχος επιτρέπει στην εταιρία να κινηθεί κοντύτερα στους στόχους της.

Ο σχεδιασμός της στρατηγικής γίνεται από το διοικητικό συμβούλιο καθώς και ο προϋπολογισμός του νέου έτους, και ο διευθύνων σύμβουλος υποβάλλει σχετική έκθεση. Μηνιαίες αναφορές δείχνουν την πορεία του έργου. Η επιτροπή ελέγχου συλλέγει τα στοιχεία τόσο από τους εσωτερικούς ελεγκτές όσο και από τους εξωτερικούς ελεγκτές, με σκοπό να λάβει τα κατάλληλα μέτρα διοίκησης.

Η εν λόγω εταιρία πρέπει να είναι σε συνεχή επικοινωνία με τους μετόχους της, και κυρίως τους βασικούς μετόχους, καθώς αυτοί είναι που χρηματοδοτούν και δίνουν κύρος στην εταιρία. Οποιαδήποτε πληροφορία που θα αλλάξει την οικονομική κυρίως κατάσταση της εταιρίας πρέπει να δημοσιοποιηθεί αμέσως τόσο στο χρηματιστήριο όσο και στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

4.5 Λογιστικά Πρότυπα

Η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει λογιστικές καταστάσεις ορκωτών λογιστών για μία περίοδο τριών χρόνων, που η εν λόγω περίοδος να τελειώνει ένα εξάμηνο τουλάχιστο πρωτότερα, προτού δηλαδή ξεκινήσει η διαπραγμάτευση των μετοχών. Σε περίπτωση πρωτογενούς εισαγωγής τα λογιστικά πρότυπα πρέπει να ακολουθούν την πρακτική UK

GAAP⁶⁷, US GAAP⁶⁸, IAS⁶⁹. Στην περίπτωση δευτερογενούς εισαγωγής, τα λογιστικά πρότυπα πρέπει να ακολουθούν τις παραπάνω πρακτικές. Υπάρχει όμως και η δυνατότητα να γίνουν αποδεκτές οποιεσδήποτε άλλες λογιστικές πρακτικές, αφού φυσικά υπάρξει η σύμφωνη γνώμη της Uk Listing Authority.

4.6 Κόστος Εισαγωγής

Το κόστος εισαγωγής χωρίζεται σε δύο κατηγορίες, το κόστος εισαγωγής όταν η εταιρία εισάγει-αυξάνει το μετοχικό της κεφάλαιο και το ετήσιο κόστος, το οποίο πληρώνεται ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Κάθε τύπος κόστους πληρώνεται στην UKLA προκειμένου να καλυφθούν τα έξοδα της συγκεκριμένης ανεξάρτητης αρχής, και στο χρηματιστήριο για να καλύψει τις δραστηριότητές του προσφέροντας την οργάνωση και την υποστήριξη σε κάθε επίπεδο της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η εισαγωγή μίας εταιρίας στην κύρια αγορά του χρηματιστηρίου του Λονδίνου θα κοστίσει τουλάχιστο 500.000 λίρες πριν από τις διαδικασίες εισαγωγής, διορισμός συμβούλων κτλ. Αυτό το νούμερο μπορεί να αυξηθεί σημαντικά αν ληφθεί υπόψη το κόστος εγγραφής των μετοχών. Επιπλέον θα υπάρξει σημαντικό κόστος για συμβουλές λογιστικής φύσης και νομικής φύσης.

Από τη στιγμή της εισαγωγής, οι εισηγμένες εταιρίες οφείλουν να αποκαλύπτουν καίριες πληροφορίες που θα έχουν αντίκτυπο στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής στην αγορά μέσω του οργανισμού Regulatory Information Service-RIS, το κόστος της εν λόγω υπηρεσίας πληρώνεται απευθείας από την εισηγμένη εταιρία στο συγκεκριμένο οργανισμό.

⁶⁷ United Kingdom Generally Accepted accounting principles.

⁶⁸ United States General Accepted Accounting Principles.

⁶⁹ International Accounting Standards.

Αν και το συνολικό κόστος εισαγωγής και συνεχών υποχρεώσεων μιας εισηγμένης εταιρίας διαφέρει σε μεγάλο βαθμό ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες, συνήθως επικρατεί ο γενικός κανόνας πως το συνολικό κόστος βρίσκεται μεταξύ του 4-8% της συνολικής αξίας πώλησης των μετοχών, αν και το ποσοστό αυτό μπορεί να είναι και μεγαλύτερο, ιδιαίτερα για μικρές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, καθώς το κόστος σχετικά με τα λογιστικά, και τα έξοδα δικηγόρων είναι σταθερό.

Είναι πολύ δύσκολο να δοθεί συγκεκριμένο ποσό κόστους ανά συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, καθώς αυτό εξαρτάται από πολλές παραμέτρους⁷⁰, όπως το μέγεθος και η φύση της οικονομικής δραστηριότητας, η χρήση των δικηγόρων που χρησιμοποιεί η εταιρία για οποιαδήποτε εργασία με τη διοίκηση του χρηματιστηρίου κ.λ.π.

4.7 Εισαγωγή Εταιριών της Αλλοδαπής

Στο χρηματιστήριο του Λονδίνου επιτρέπεται εισαγωγή εταιριών της αλλοδαπής. Σήμερα είναι εισηγμένες 430 εταιρίες με έδρα την αλλοδαπή⁷¹. Η UKLA ορίζει συγκεκριμένους κανόνες που πρέπει να πληρεί κάθε εταιρία που ενδιαφέρεται να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής. Η υποψήφια εταιρία πρέπει να έχει συσταθεί σύμφωνα με τους σχετικούς νόμους του Ηνωμένου Βασιλείου, το οποίο σημαίνει να είναι νομικής μορφής Α.Ε.⁷². Σε περίπτωση που η εν λόγω εταιρία έχει έδρα τρίτο κράτος, τότε αν η έδρα ανήκει σε χώρα ευρωπαϊκής ένωσης, μπορεί να διατηρήσει το υπάρχον καθεστώς της, διαφορετικά πρέπει να συμμορφωθεί με τις υποδείξεις της UKLA. Σε κάθε περίπτωση όμως, η ukla κρίνει την αξιοπιστία του κράτους μέλους της ευρωπαϊκής ένωσης που εδρεύει η εν λόγω εταιρία.. Σε περίπτωση που εισαχθεί εταιρία ,η οποία προηγούμενα έχει

⁷⁰ London Stock Exchange, 2004, A practical guide to listing- Ongoing Costs

⁷¹ London Stock Exchange, 2004, A practical Guide to Listing, Introduction

⁷²Βλέπε υποσημείωση 53 και 54. Νομική μορφή Α.Ε.

εισαγάγει τις μετοχές της σε άλλο χρηματιστήριο, και με δεδομένο πως η UKLA έχει δώσει την έγκρισή της να εισάγει τις μετοχές της στο Λονδίνο, τότε η εν λόγω εταιρία βρίσκεται υπό την δικαιοδοσία του χρηματιστηρίου της αλλοδαπής. Σε κάθε περίπτωση οι διαδικασίες εισαγωγής θα διευκρινίζονται κατά περίπτωση.

4.8 Ύπαρξη εποπτικών αρχών

Η UK Listing Authority⁷³ (εποπτική αρχή) είναι υπεύθυνη για την εισαγωγή των μετοχών στο Ηνωμένο Βασίλειο. Σχετικά με τις υπό εισαγωγή μετοχές και σχετικά με το αν η εν λόγω εταιρία έχει εισαγάγει προηγούμενα τις μετοχές της σε άλλο χρηματιστήριο, η εισαγωγή θα είναι πρωτογενής, δευτερογενής ή εξειδικευμένη⁷⁴. Πρωτογενής εισαγωγή των μετοχών σημαίνει πως η UKLA η πρωτογενής εκδότρια αρχή ή κύριος ρυθμιστής της όλης διαδικασίας εισαγωγής. Δευτερογενής εισαγωγή σημαίνει πως η UKLA είναι η δευτερεύουσα ρυθμιστική αρχή, η εν λόγω εταιρία έχει εισαγάγει τις μετοχές της προηγούμενα σε άλλο χρηματιστήριο και είναι υπό τη δικαιοδοσία τρίτου. Εξειδικευμένη εισαγωγή παρατηρείται στην περίπτωση όπου οι εν λόγω μετοχές της εταιρίας έχουν κάποια ιδιαιτερότητα, π.χ. Eurobonds.

Οι διαφορετικοί τρόποι εισαγωγής⁷⁵ μία εταιρίας επιτρέπουν στο χρηματιστήριο του Λονδίνου να είναι ευέλικτο, και να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις κάθε υπονήφιας προς εισαγωγή εταιρίας, κάνοντας παράλληλα το χρηματιστήριο του Λονδίνου ελκυστικό προς τους επενδυτές.

⁷³ UK Listing Authority, www.fsa.gov.uk/

⁷⁴ Στο παράρτημα της παρούσης εργασίας βρίσκονται οι απαιτήσεις από τη UKLA για κάθε είδους εισαγωγή μετοχών στο Ηνωμένο Βασίλειο.

⁷⁵ Βλέπε παράγραφο 4.2.2

4.9 Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου

Στο χρηματιστήριο του Λονδίνου οι εισηγμένες εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας βρίσκονται στον κλάδο με την ονομασία Shipping & Ports . Ακολουθεί πίνακας με τις εταιρίες, ποσό κεφαλαιοποίησης της κάθε μίας από αυτές, καθώς και το συνολικό ποσοστό του κλάδου της ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου του Λονδίνου⁷⁶.

Πίνακας 1. Εισηγμένες εταιρίες Ποντοπόρου Ναυτιλίας στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, 2004

Όνομα Εταιρίας	Market Capital m σε λίρες	Market
Bidcorp	43,44	Uk listed
Braemar Seascope Group	47,48	Uk listed
Evergreen Marine Corp	27,05	Overseas
Fisher James & Sons	150,6	Uk Listed
Frontline	49,24	Overseas
Ocean Wilson HLDGS	63,48	Overseas
Peninsular & Orient Steam	1.595,23	Uk Listed
Strintzis Lines Shipping SA	0	Overseas
Yangming Marine Transport Corp	56,57	Overseas
Total Shipping Capitalization	2033,09m	
Total Market Capitalization	184.439,2 m	
%	1,1	

Επεξεργασία Στοιχείων Πίνακα 1:Μιχάλης Γκιώνης, Μάιος 2004
www.londonstockexchange.com

⁷⁶ Τα στοιχεία προέρχονται από την ιστοσελίδα www.londonstockexchange.com/statistics και είναι της τελευταίας δημοσιευμένης περιόδου Απριλίου 2004

Στην επίσημη ενημέρωση που είχαμε από την ιστοσελίδα www.londonstockexchange.com, δεν δίδεται το ποσό κεφαλαιοποίησης για την εταιρία Strintzis Lines Shipping S.A.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗΣ

5.1 Εισαγωγή

Οποιοσδήποτε εκδότης μετοχών μπορεί να κάνει αίτηση για εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης⁷⁷, είτε για την αγορά SGX Mainboard⁷⁸ είτε για την αγορά SGX Sesdaq⁷⁹. Η εισαγωγή μπορεί να είναι πρωτογενής ή δευτερογενής. Η διοίκηση του χρηματιστηρίου έχει απόλυτη ελευθερία βούλησης σχετικά με την αποδοχή ή όχι της αίτησης και την εισαγωγή ή όχι των μετοχών της εν λόγω εταιρίας στο χρηματιστήριο. Η διοίκηση μπορεί να δεχτεί αιτήσεις για εισαγωγή χωρίς όρους, ή μπορεί να επιβάλλει όρους εισαγωγής ή μπορεί να απορρίψει αιτήσεις για εισαγωγή, όπως αυτή

⁷⁷ Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2, www.sgx.com.

⁷⁸ Οι εταιρίες που θέλουν να εισάγουν τις μετοχές τους στη συγκεκριμένη αγορά, πρέπει να πληρούν ορισμένα πρότυπα ,όπως αυτά παρουσιάζονται στην παράγραφο 5.2, πίνακας 2.

⁷⁹ βλέπε υποσημείωση 77

κρίνει σκόπιμα. Επίσης διατηρεί το δικαίωμα να μεταβάλλει τους όρους εισαγωγής κατά περίπτωση, όπως αυτή κρίνει αναγκαίο κατά περίπτωση. Το χρηματιστήριο θα λάβει υπόψη του έναν αριθμό παραγόντων, όπως τα απόλυτα οικονομικά στοιχεία όπως αυτά προκύπτουν από τους αριθμούς, καθώς και ποιοτικούς συντελεστές, π.χ. φήμη εταιρίας. Ενώ το μέγεθος της υποψήφιας προς εισαγωγή εταιρίας είναι σημαντικός παράγοντας για την εισαγωγή ή όχι, μεγάλη σημασία δίνεται στην ακεραιότητα των ανθρώπων που διοικούν την εταιρία και στους μεγαλομετόχους, η θέση της εταιρίας στον κλάδο δραστηριότητάς της και η ανάλογη σταθερότητα που αυτή έχει. Το χρηματιστήριο μπορεί να υποδείξει τελείως διαφορετικούς κανόνες εισαγωγής, που δεν σχετίζονται με το εν λόγω θεσμικό πλαίσιο εισαγωγής, για εταιρίες με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά.

5.2 Ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου

Προκειμένου να εισαγάγει μία εταιρία ποντοπόρου ναυτιλίας τις μετοχές της στο χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης, πρέπει να πληρεί τις παρακάτω προϋποθέσεις⁸⁰ διασποράς (free float) του ποσοστού των μετοχών και κατανομής (distribution).

⁸⁰ Singapore –SGX– ,2004, Listing Manual, Chapter 2-SGX General Requirements, www.sgx.com

Επειδή προκύπτουν ορισμένες διαφορές σχετικά με τις δύο αγορές Mainboard και Sesdaq, θα αναλυθούν ορισμένες βασικές έννοιες, όπως αυτές παρουσιάζονται στο Listing Manual του χρηματιστηρίου.

5.2.1.SGX MAINBOARD

Ποσοτικά Κριτήρια Εισαγωγής-Quantitative Criteria⁸¹

Μία εταιρία πρέπει να πληρεί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Αθροιστικά ενοποιημένα κέρδη προ φόρων σε ποσό τουλάχιστο \$ 7,5 εκατομμυρίων για τρία χρόνια και τουλάχιστο προ φόρων κέρδη \$1 εκατομμυρίων για κάθε ένα από τα παραπάνω τρία χρόνια.
2. Αθροιστικό ενοποιημένο πρό φόρων κέρδος σε ποσό τουλάχιστο \$10 εκατομμυρίων για το ένα ή τα δύο παραπάνω χρόνια.
3. Κεφαλαιοποίηση εταιρίας για το ποσό τουλάχιστο \$80 εκατομμυρίων, υπολογισμένο στη βάση της τιμής έκδοσης της μετοχής.

5.2.2.Profit Test⁸²

Σε σχέση με τα παραπάνω (2) και (3), τα παρακάτω θα ισχύουν:

1. Η εταιρία θα πρέπει να βρίσκεται στον κλάδο δραστηριότητας για μεγάλο χρονικό διάστημα και κάτω από το ίδια διοίκηση-management για την χρονική περίοδο για την οποία υποβάλλονται οι λογιστικές καταστάσεις προς έγκριση.
2. Εάν η εταιρία ή όμιλος έχει πραγματοποιήσει χαμηλά κέρδη ή ζημιές για τα 2 χρόνια που προηγούνται της αίτησης εξαιτίας συγκεκριμένων παραγόντων, που η φύση τους είναι

⁸¹ Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2- Quantitative Criteria, www.sgx.com.

⁸² Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2- Profit Test, www.sgx.com.

προσωρινή και οι συγκεκριμένοι παράγοντες είτε έχουν σταματήσει να υπάρχουν είτε προβλέπεται πως θα υποχωρήσουν κατά τη διάρκεια υποβολής της αίτησης, η υποβληθείσα αίτηση θεωρείται έγκυρη και θα εξεταστεί το αίτημα εισαγωγής.

3. Σχετικά με τα κέρδη, εκείνα τα ποσά που δεν προέρχονται από την κύρια ναυτιλιακή δραστηριότητα της εταιρίας δεν θα συμπεριληφθούν στη γενική οικονομική εικόνα της εταιρίας.

4. Το χρηματιστήριο δεν θα κάνει δεκτή αίτηση εισαγωγής κάποιας εταιρίας, η οποία έχει αλλάξει ή προτίθεται να αλλάξει οικονομικό έτος προϋπολογισμού χωρίς τη σύμφωνη γνώμη του χρηματιστηρίου, προκειμένου να καρπωθεί τα οποιαδήποτε οφέλη από την παρουσίαση εικονικών αποτελεσμάτων λόγω εποχιακών καθαρά γεγονότων ή κερδών.

5.2.3.Διευθυντές και Διοίκηση- Management⁸³

1. Οι διευθυντές και οι προϊστάμενοι θα πρέπει να έχουν κατάλληλη και αποδεδειγμένη εμπειρία και γνώση για τη διοίκηση της εταιρίας

2. Ο χαρακτήρας και η ακεραιότητα των διευθυντών, των διοικούντων και των κατόχων μετοχών της εταιρίας, θα είναι παράγοντας αξιολόγησης της αίτησης εισαγωγής της εταιρίας.

3. Το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας θα πρέπει να έχει τουλάχιστον δύο μη εκτελεστικά μέλη που είναι ανεξάρτητα και δεν συνδέονται με οποιονδήποτε τρόπο και οποιαδήποτε σχέση με την εν λόγω εταιρία

5.2.4.Chain Listing⁸⁴

⁸³ Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2 – Directors and Management, www.sgx.com.

⁸⁴ Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2- Chain Listing , www.sgx.com.

Θυγατρική εταιρία ή υπό συγχώνευση εταιρία κάποιας άλλης εταιρίας που είναι ήδη εισηγμένη στο χρηματιστήριο, και ενδιαφέρεται για εισαγωγή και των δικών της μετοχών,(π.χ. η θυγατρική εταιρίας), δεν πρόκειται να γίνει δεκτή στην περίπτωση που παρουσιάσει οικονομικά και περιουσιακά στοιχεία, όπως αυτά αναφέρονται στις προηγούμενες παραγράφους, με την ήδη εισηγμένη εταιρία.

5.2.5.Sesdaq⁸⁵

Η SGX Sesdaq είναι η αγορά εκείνη που προσφέρει εναλλακτική οδό για χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της ναυτιλιακής εταιρίας. Μία εταιρία που κάνει αίτηση εισαγωγής στη συγκεκριμένη αγορά, δεν έχει την προϋπόθεση πως πρέπει να πληρεί ένα ελάχιστο όριο απόδοσης σε όλα τα επίπεδά της, αλλά πρέπει να πληρεί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Τις απαιτήσεις όπως αυτές παρουσιάζονται στον Πίνακα 2 παράγραφος 5.2
2. Για δευτερογενή εισαγωγή, η εταιρία πρέπει να έχει τουλάχιστον 1,000 μετόχους παγκόσμια.

5.2.6.Ποσοτικά Κριτήρια⁸⁶

Στην περίπτωση που η εταιρία δεν έχει αρχείο στοιχείων της, κυρίως οικονομικών, θα πρέπει να αποδείξει ότι διαθέτει κεφάλαια που θα της επιτρέψουν να χρηματοδοτήσει το επενδυτικό της σχέδιο ή την ανάπτυξη νέων υπηρεσιών που εκείνη επιθυμεί, για τα οποία έχουν γίνει προηγούμενα οικονομικές μελέτες που δείχνουν τη βιωσιμότητα του έργου.

⁸⁵ Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2- SGX Sesdaq Listings, www.sgx.com.

⁸⁶ Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2-Sesdaq Listing- Quantitative Criteria, www.sgx.com.

Οι προϋποθέσεις σχετικά με τους διευθυντές και την περίπτωση chain listing, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ισχύουν και στην συγκεκριμένη αγορά.

5.3 Πλήρης, έγκαιρη, ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών

Η κάθε εισηγμένη εταιρία έχει την υποχρέωση⁸⁷ να αποκαλύπτει οποιαδήποτε πληροφορία που αφορά είτε την ίδια είτε κάποια θυγατρική, εισηγμένη και μη, προκειμένου να αποφεύγονται παρανοήσεις σχετικά με την οικονομική κατάσταση της εταιρίας, πληροφορίες που θα επηρεάσουν άμεσα την τιμή της μετοχής της εταιρίας. Απαγορεύεται να δημοσιοποιούνται πληροφορίες σχετικά με διαπραγματεύσεις της εν λόγω εταιρίας και κάποιας τρίτης εταιρίας μέχρι το στάδιο που θα επέλθει συμφωνία, καθώς οποιαδήποτε προηγούμενη ενημέρωση μπορεί να επηρεάσει θετικά ή αρνητικά τόσο την εικόνα της εταιρίας όσο και την τιμή της μετοχής.

5.4 Κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης

Στο χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης υπάρχουν τόσο κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης⁸⁸ όσο και το Moratorium⁸⁹. Οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες που αφορούν αρμοδιότητες του Α)Θέματα Διοικητικού Συμβουλίου, Β) θέματα αμοβών , c)Λογιστικές καταστάσεις και εσωτερικός έλεγχος, d) επικοινωνία με τους μετόχους. Για την κάθε μία από τις παραπάνω τέσσερις κατηγορίες κανόνων, αναφέρονται γενικές αρχές – που βρίσκονται σε εναρμόνιση με τις γενικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης της παγκόσμιας ένωσης κεφαλαιαγορών IOSCO-.

Επιπλέον, σκοπός του Moratorium είναι να διατηρήσει τη δέσμευση των ιδρυτών-βασικών μετόχων, ότι λειτουργούν με τέτοιο τρόπο προφυλάσσοντας τα συμφέροντα της

⁸⁷ Singapore, 2004, Listing Manual, Chapter 7- Continuing Obligation

⁸⁸ Singapore, March 2001, Corporate Governance Committee

⁸⁹ Singapore, 2004, Listing Manual, Chapter 2 Moratorium

εταιρίας, ευθυγραμμίζοντας παράλληλα τα συμφέροντά τους με εκείνα του επενδυτικού κοινού. Οι βασικοί μέτοχοι είναι όλοι εκείνοι, οι οποίοι:

- Μέτοχοι που έχουν έλεγχο στην εταιρία και οι συνεργάτες αυτών
- Ειδικοί σύμβουλοι που έχουν στην κατοχή τους 5% ή παραπάνω του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.

Οι βασικοί μέτοχοι πρέπει να ενημερώνουν οποιαδήποτε αγορά ή πώληση των μετοχών τους στο χρηματιστήριο. Η χρονική περίοδος που διαρκεί δεν πρέπει να είναι λιγότερη από:

- Στην περίπτωση της αγοράς mainboard, με δεδομένο ότι τηρούνται οι ποσοτικές προϋποθέσεις του πίνακα 2, τότε οι promoters οφείλουν να διατηρήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο ανεπηρέαστο τουλάχιστο για 6 μήνες αφού έχει πραγματοποιηθεί η εισαγωγή της εταιρίας.
- Στην περίπτωση της αγοράς mainboard, και με δεδομένο πως τηρούνται τα νούμερα της κεφαλαιοποίησης όπως αυτά αναφέρονται στον πίνακα 2, ή στην περίπτωση της αγοράς Sesdaq, οι βασικοί μέτοχοι πρέπει να διατηρήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο για τουλάχιστο 6 μήνες και τουλάχιστο το 50% του μετοχικού τους κεφαλαίου για τους επόμενους 6 μήνες, προσαρμοσμένο πάντοτε στις αλλαγές (πχ split, reverse split).
- Στην περίπτωση απλών επενδυτών που κατέχουν 5% του μετοχικού κεφαλαίου το οποίο έχει αγοραστεί με ίδια κεφάλαια και σε χρονικό διάστημα μικρότερο του δωδεκάμηνου από την ημερομηνία εισαγωγής της εν λόγω εταιρίας στο χρηματιστήριο, το ποσοστό συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο θα υπόκειται στο moratorium για περίοδο τουλάχιστο 6 μηνών από την ημερομηνία εισαγωγής και θα βασίζεται στη

μαθηματική φόρμουλα $M = \frac{V_{IPO} - V_{CP}}{V_{IPO}} \times P$, όπου M = οι μετοχές που υπόκεινται στο moratorium, V_{CP} =το συνολικό ποσό που πληρώθηκε για την απόκτηση των μετοχών το τελευταίο δωδεκάμηνο πριν από την ημερομηνία εισαγωγής της εταιρίας, V_{IPO} =η αξία του μετοχικού κεφαλαίου του συγκεκριμένου επενδυτή που αποκτήθηκε στο δωδεκάμηνο πριν από την ημερομηνία εισαγωγής της εταιρίας, βασισμένη στην ονομαστική αξία και στην περίπτωση που δεν υπάρχει ονομαστική αξία, σε τιμή που έχει δώσει το χρηματιστήριο, P =ο συνολικός αριθμός των μετοχών που έχουν πληρωθεί από το συγκεκριμένο επενδυτή για το δωδεκάμηνο που έχει προηγηθεί της ημερομηνίας εισαγωγής της εταιρίας.

5.5 Λογιστικά Πρότυπα

Accounting Standards⁹⁰

Για πρωτογενή εισαγωγή οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας που προσκομίζονται με την αίτηση εισαγωγής, καθώς και οι μελλοντικές περιοδικές οικονομικές καταστάσεις πρέπει να ακολουθούν τη διαδικασία S.A.S. (Singapore accounting standards), ή I.A.S.(International accounting standards) ,ή US G.A.A.P. (US generally accepted accounting principles). Οικονομικές καταστάσεις που έχουν ετοιμαστεί σύμφωνα με τη διαδικασία IAS ή US GAAP, δεν χρειάζεται να εναρμονιστούν με τη μέθοδο SAS.

Για δευτερογενή εισαγωγή μετοχών, οι οικονομικές καταστάσεις που υποβάλλονται με την αίτηση εισαγωγής καθώς και οι μελλοντικές περιοδικές οικονομικές καταστάσεις , πρέπει να εναρμονιστούν με τη μέθοδο S.A.S., ή I.A.S., ή US GA.A.P.

5.6 Κόστος Εισαγωγής⁹¹

⁹⁰ Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2-Accounting Standards , www.sgx.com.

Κάθε εισηγμένη εταιρία θα πληρώσει αρχικό κόστος για την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο, επιπλέον κόστος για οποιαδήποτε εργασία και ετήσιο κόστος παραμονής στην χρηματιστηριακή αγορά της Σιγκαπούρης.

Mainboard: το αρχικό κόστος εισαγωγής θα κυμανθεί από S\$25.000 μέχρι S\$100.000 ανάλογα με τον αριθμό μετοχών της εταιρίας-μονάδα μέτρησης τα S\$100 million. Σχετικά με το επιπλέον κόστος αυτό θα κυμανθεί από S\$5.000 μέχρι S\$100.000-μονάδα μέτρησης τα S\$100 million, ανάλογα με τη φύση των εργασιών που θα ζητηθεί από την εταιρία. Το ετήσιο κόστος παραμονής στην αγορά της Σιγκαπούρης θα κυμανθεί από S\$10.000 μέχρι S\$25.000-μονάδα μέτρησης S\$25 million

Sesdaq: το αρχικό κόστος είναι σταθερό για κάθε εισαγωγή στο ποσό των S\$10.000. Το επιπλέον κόστος είναι σταθερό στο ποσό των S\$3.000 για κάθε είδος μετοχής. Το ετήσιο κόστος παραμονής στην αγορά της Σιγκαπούρης είναι σταθερό ποσό της τάξεως του S\$5.000.

5.7 Εισαγωγή εταιριών της αλλοδαπής⁹²

Εταιρίες με έδρα τρίτες χώρες μπορούν να κάνουν αίτηση προς εισαγωγή των μετοχών τους είτε στην αγορά Mainboard είτε Sesdaq. Η εισαγωγή των μετοχών μπορεί να είναι πρωτογενής ή δευτερογενής. Στην περίπτωση πρωτογενούς εισαγωγής, η εν λόγω εταιρία πρέπει να πληρεί όλα τα χαρακτηριστικά, όπως αυτά φαίνονται στον πίνακα 2, ανάλογα με την αγορά στην οποία ενδιαφέρεται να εισάγει τις μετοχές. Στην περίπτωση δευτερογενούς εισαγωγής, η εν λόγω εταιρία πρέπει ήδη να είναι εισηγμένη σε κάποιο

⁹¹ Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 1-Listing Fees and other charges , www.sgx.com

⁹² Singapore (SGX),2004, Listing Manual, Chapter 2- Listing Requirements for foreign Issuers , www.sgx.com

άλλο χρηματιστήριο (home exchange) ή να πρόκειται να εισάγει τις μετοχές της σε κάποιο άλλο χρηματιστήριο, που θα προηγηθεί της εισαγωγής στο χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης, και στην περίπτωση αυτή βρίσκεται υπό την χρηματιστηριακή εποπτεία κάποιας άλλης αρχής, στην οποία έχει κάνει πρωτογενή εισαγωγή. Σε αυτή την περίπτωση η εν λόγω εταιρία δεν είναι υποχρεωμένη να βρίσκεται σε συμφωνία με όλες τις κανονιστικές αποφάσεις του χρηματιστηρίου, με δεδομένο πάντοτε, ότι:

1. Δημοσιοποιεί όλες τις πληροφορίες και τα έγγραφα στην αγγλική γλώσσα στο χρηματιστήριο ταυτόχρονα με τη δημοσιοποίησή τους στο home exchange.
2. Να πληροφορεί το χρηματιστήριο για κάθε έκδοση επιπλέον μετοχών και την απόφαση που έχει πάρει το home exchange σχετικά με την παραπάνω κίνηση της εταιρίας.
3. Να συμμορφώνεται με τις γενικές κανονιστικές αποφάσεις του χρηματιστηρίου SGX, πριν ή μετά την εισαγωγή της εταιρίας.

Όλες οι μετοχές, για τη δευτερογενή εισαγωγή, θα εκφράζονται σε δολάρια Σιγκαπούρης, εκτός και αν η διοίκηση του χρηματιστηρίου συμφωνήσει στην έκδοση τρίτου νομίσματος, ή εκτός αν η νομισματική αρχή της Σιγκαπούρης αποφασίσει κάτι διαφορετικό. Οι υπό εισαγωγή εταιρίες, καλούνται να έρθουν πρώτα σε συνεννόηση με τη διοίκηση του χρηματιστηρίου για το συγκεκριμένο θέμα του νομίσματος των υπό έκδοση μετοχών.

5.8 Έπαρξη εποπτικών αρχών

Η εποπτεύουσα αρχή του χρηματιστηρίου της Σιγκαπούρης και της διαδικασίας εισαγωγής των μετοχών οποιασδήποτε εταιρίας είναι η Νομισματική Αρχή της

Σιγκαπούρης. Σύμφωνα με την τελευταία έκθεση της ανεξάρτητης αρχής FTSE⁹³⁹⁴ για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Σιγκαπούρης και τη συνολική λειτουργία της εποπτείας που ασκεί η Νομισματική Αρχή δεν βρίσκεται σε τόσο ικανοποιητικά επίπεδα – η ένδειξη Pass αναφέρεται σε χώρες που έχουν καλά διαρθρωμένη εποπτική αρχή του χρηματοπιστωτικού και χρηματιστηριακού συστήματος, ενώ η Σιγκαπούρη έχει την ένδειξη Restricted.

5.9 Κεφαλαιοποίηση του κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου.

Στο χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης βρίσκονται οι εξής εισηγμένες εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας.

Πίνακας 3: Εισηγμένες εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας στο Χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης, 2004

Όνομα Εταιρίας	Market Capital in Singapore \$ m
CH Offshore	105.856.292
Cosco Corporation	46.834.596
Freight Links Express Holdings	18.999.829
Labroy Marine Limited	185.512.660
Neptune Orient Lines	1.234.940.581
Spore Shipping Corporation LTD	69.762.654
Total Shipping Capitalization	1.661.906.609,00
Total Market Capitalization	402.55b
%	0,41%

Επεξεργασία στοιχείων Πίνακα 3: Μιχάλης Γκιώνης Πηγή: www.sgx.com, 2004

⁹³ Βλέπε κεφάλαιο 3

⁹⁴ www.ftse.gov - Provisional quality of Markets Criteria- Asia Pacific, May 2004

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

6.1 Εισαγωγή

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είναι η μεγαλύτερη κεφαλαιαγορά στον κόσμο⁹⁵ έχοντας εισηγμένες 2.800 εταιρίες σε παγκόσμιο επίπεδο και με συνολική χρηματιστηριακή αξία κοντά στα \$18 τρισεκατομμύρια. Οι 470 Non US Companies (συμπεριλαμβάνονται όλοι οι κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας) υπολογίζεται ότι έχουν κεφαλαιοποίηση της τάξης των \$6 τρισεκατομμυρίων.⁹⁶ Ο κλάδος του χρηματιστηρίου που περιλαμβάνει τις εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας είναι ο Marine Transport. Οι εταιρίες διαχείρισης λιμένων και μαρίνων κατατάσσονται στον κλάδο Transportation Services, και τα ναυπηγεία στον κλάδο Shipbuilding. Τέλος, η επιβατηγός ναυτιλία ή εταιρίες με μικρότερα σκάφη αναψυχής, πχ εταιρία ενοικίασης ιστιοπλοϊκών, βρίσκονται στον κλάδο Recreational Products and Services.

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης έχει απόλυτη ελευθερία κινήσεων σχετικά με την εισαγωγή⁹⁷ νέων εταιριών σε αυτό, γιατί το λόγο μπορεί να αρνηθεί εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρίας ή να ζητήσει επιπλέον στοιχεία ή να εφαρμόσει περισσότερο σκληρή χρηματιστηριακή νομοθεσία βασισμένη σε οποιοδήποτε γεγονός κρίνει η διοίκηση του χρηματιστηρίου, ανεξαρτήτως τόπου και χρόνου, που δημιουργούν αρνητικές

⁹⁵ Βλέπε www.nyse.com/listed Companies.

⁹⁶ Βλέπε υποσημείωση 95.

⁹⁷ New York Stock Exchange- NYSE-, 2004, Listing Standards, Listing Company Manual, Introduction, www.nyse.com.

εντυπώσεις στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Όλα τα παραπάνω , μπορούν να συμβούν, ακόμα και στην περίπτωση που πληρούνται οι όροι εισαγωγής μίας εταιρίας στο χρηματιστήριο.

6.2 Ελάχιστες Προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου

Πρέπει να διευκρινιστεί πως στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης γίνεται σαφής διαχωρισμός ανάμεσα στις εταιρίες που έχουν έδρα τις Ηνωμένες Πολιτείες και σε εκείνες που έχουν διαφορετική έδρα. Στη περίπτωση εταιριών με Τρίτη έδρα-εταιρία αλλοδαπής-, το χρηματιστήριο Νέας Υόρκης επιβάλλει περισσότερους κανονισμούς και προϋποθέσεις.

6.2.1.Εταιρίες Εσωτερικού⁹⁸

Τα ελάχιστα αριθμητικά στοιχεία που πρέπει να πληρεί η υπό εισαγωγή εταιρία είναι τα εξής⁹⁹:

1. Ο αριθμός των μετόχων των 100 κομματιών ή των μετόχων που έχουν μετοχές στον αριθμό διαπραγμάτευσής τους –στην περίπτωση που είναι λιγότερα από 100- πρέπει να είναι 2,000, ή ,
2. ο συνολικός αριθμός των μετόχων πρέπει να είναι 2,200 και ο μηνιαίος μέσος όρος διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι 100,000 μετοχές, ή ,

⁹⁸ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Domestic Companies, www.nyse.com

⁹⁹ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Domestic Companies, www.nyse.com

3. ο συνολικός αριθμός των μετόχων είναι 500 και ο μηνιαίος μέσος όρος διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι 1,000,000 για τους τελευταίους 12 μήνες , και ο αριθμός των μετοχών που έχουν δημόσια εκδοθεί να είναι 1,100,000.

Στην περίπτωση που η μονάδα διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι λιγότερο από 100 μετοχές, η απαίτηση του αριθμού των μετοχών που θα εκδοθούν δημόσια , θα μειωθεί ανάλογα. Οι μετοχές που κατέχονται από τους διευθυντές, προϊστάμενους, ή βαθμό συγγενείας πρώτου βαθμού, και κατέχουν ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου 10% ή περισσότερο, αυτό το ποσοστό των μετοχών εξαιρείται τότε από τον υπολογισμό των μετοχών που εκδίδονται δημόσια.

Μία υποψήφια εταιρία πρέπει να έχει ενοποιημένη χρηματιστηριακή αξία σε μετοχές της αξίας των \$60,000,000 για τις περιπτώσεις δημόσιας εγγραφής – Initial Public Offer, I.P.O.-, αν πρόκειται για θυγατρική εταιρία, διαφορετικά το ποσό αυτό αυξάνεται στα \$100,000,000 για όλες τις άλλες περιπτώσεις.

Δημόσια εγγραφή, κατά τη διοίκηση του χρηματιστηρίου, είναι η προσφορά των μετοχών μίας εταιρίας, προτού γίνει η εισαγωγή της εταιρίας στο χρηματιστήριο. Οι μετοχές που κατέχουν οι διευθυντές, οι προϊστάμενοι ή συγγενικά πρόσωπα πρώτου βαθμού και έχουν βαθμό συγκέντρωσης 10% ή περισσότερο, εξαιρούνται από τον υπολογισμό του συνολικού αριθμού των μετοχών που διατίθενται δημόσια. Εάν μία εταιρία έχει υψηλό αριθμό συγκέντρωσης των μετοχών της, ή οι διαφορετικές δυνάμεις της χρηματιστηριακής αγοράς έχουν επηρεάσει αρνητικά τη χρηματιστηριακή αξία της εν λόγω εταιρίας, που ούτως ή άλλως θα κάνει αίτηση για εισαγωγή, και η χρηματιστηριακή της αξία δεν είναι μικρότερη σε ποσοστό του 10% των \$60,000,000 ή των \$100,000,000,

το χρηματιστήριο γενικά θα θεωρήσει το ποσό των \$60,000,000 ή των \$100,000,000 σαν εναλλακτικό μέτρο εισαγωγής της εταιρίας στο χρηματιστήριο.

Στην περίπτωση εταιριών που έχουν συσταθεί σύμφωνα με την νομοθεσία του Καναδά, Μεξικό ή των Ηνωμένων Πολιτειών, τότε το χρηματιστήριο θα συμπεριλάβει όλους τους μετόχους της Βόρειας Αμερικής και τον όγκο συναλλαγών μετοχών της βόρειας Αμερικής, σε συμφωνία πάντοτε με τις παραπάνω ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής. Στην περίπτωση που υπάρχουν μετοχές που διαπραγματεύονται σε μορφή American Depository Receipts- A.D.R¹⁰⁰, ο όγκος των κανονικών μετοχών θα θεωρηθεί ισοδύναμος με αυτό των A.D.R.

Τα προ φόρων κέρδη¹⁰¹ από συνεχείς εμπορικές δραστηριότητες της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστο \$2,500,000 για το τελευταίο οικονομικό έτος και ταυτόχρονα \$2,000,000 για κάθε ένα από τα προηγούμενα δύο χρόνια, ή \$6,500,000 σε ενοποιημένη βάση για τα τρία τελευταία οικονομικά έτη της εταιρίας με ένα ελάχιστο ποσό των \$4,500,000 για το πιο πρόσφατο οικονομικό έτος και θετικές ταμειακές ροές για τα προηγούμενα δύο χρόνια.

Εκτός από τα ελάχιστα αριθμητικά στοιχεία που πρέπει να πληρεί η εν λόγω εταιρία, επιπλέον παράγοντες λαμβάνονται υπόψη. Η εταιρία πρέπει να έχει συμφέρον που αποδεικνύεται, π.χ. επενδυτικό σχέδιο. Αν και τα περιουσιακά στοιχεία και τα κέρδη και η ενοποιημένη χρηματιστηριακή αξία είναι σημαντικοί παράγοντες, μεγάλη έμφαση δίδεται στο εθνικό συμφέρον που εκπροσωπεί μία εταιρία, ο χαρακτήρας της αγοράς και τα

¹⁰⁰ Πρόκειται για μετοχές εκείνων των εταιριών που έχουν έδρα διαφορετική των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής

¹⁰¹ New York Stock Exchange (NYSE), 2004, Listing Standards, Listing Company Manual, Domestic Companies-Financial, www.nyse.com

προϊόντα της, η σταθερότητα της εταιρίας στην αγορά και η θέση της στη ναυτιλιακή βιομηχανία και εάν βρίσκεται σε κατάσταση κινήσεων που θα επιτρέψουν να διατηρήσει, αν όχι και να ισχυροποιήσει, τη θέση της στην αγορά τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

6.2.2.Πρότυπο Θυγατρικής Εταιρίας¹⁰²

Στην περίπτωση εισαγωγής θυγατρικής εταιρίας (εταιρίας με έδρα τις Ηνωμένες Πολιτείες) πρέπει να ικανοποιούνται τα εξής:

1. Χρηματιστηριακή αξία των \$500,000,000 ή υψηλότερη, όπως προκύπτει από γραπτή διαβεβαίωση από τον ανάδοχο, την εταιρία ή τον σύμβουλο έκδοσης μετοχών
2. Ο όμιλος ή η θυγατρική εταιρία είναι μία εισηγμένη εταιρία με ισχυρά οικονομικά στοιχεία, όπως προκύπτει από γραπτή βεβαίωση από την εταιρία ή τον οικονομικό της σύμβουλο, αφαιρούμενο φυσικά το ποσό από το ισοζύγιο του ομίλου ή της εταιρίας αντίστοιχα.
3. Ελάχιστο χρονικό διάστημα εργασιών είναι το δωδεκάμηνο, αν και δεν είναι απόλυτο κατά το ίδιο χρονικό διάστημα η θυγατρική εταιρία να ήταν μία ξεχωριστή οντότητα, απλώς να είχε σαφώς ξεχωριστή δραστηριότητα.
4. Ο όμιλος και η θυγατρική εταιρία δηλώνουν πως ο έλεγχος στις εμπορικές και οικονομικές δραστηριότητες της εν λόγω εταιρίας θα διατηρηθεί όπως έχει ή σε διαφορετική περίπτωση θα έχει σημαντικό ποσοστό ελέγχου, σε ενδεχόμενη αποχώρηση από τη συγκεκριμένη εταιρία. Για τη δεύτερη περίπτωση, αυτό σημαίνει πως ο όμιλος διατηρεί τον έλεγχο που έχει στη θυγατρική τόσο στον εμπορικό όσο και στον οικονομικό τομέα και θα πρέπει να κατέχει ποσοστό των μετοχών με δικαίωμα ψήφου σε ποσοστό

¹⁰² New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Domestic Companies- Affiliated Company Standard, www.nyse.com

20% είτε άμεσα είτε έμμεσα. Επίσης πρέπει να υπάρχει εκπροσώπηση στο διοικητικό συμβούλιο, συμμετοχή στη στρατηγική της εταιρίας, συναλλαγές οικονομικού χαρακτήρα, διοικητικό προσωπικό.

6.2.3.Εταιρίες με έδρα διαφορετική των Ηνωμένων Πολιτειών¹⁰³

Οι προϋποθέσεις – Alternate Listing Standards- που ισχύουν στη συγκεκριμένη περίπτωση έχουν σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να ενθαρρύνουν την εισαγωγή εταιριών με έδρα διαφορετικό από αυτό των Ηνωμένων Πολιτειών και να εισαγάγουν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Οι προϋποθέσεις για εταιρίες εσωτερικού απαιτούν για ελάχιστα νούμερα διασποράς μετοχών μόνο στην επικράτεια των Ηνωμένων Πολιτειών ή στην περίπτωση της Βόρειας Αμερικής , στην επικράτεια της Βόρειας Αμερικής. Τα Alternate Listing Standards δίνουν βαρύτητα στην διασπορά και διανομή των μετοχών σε παγκόσμιο επίπεδο, παρά στην επικράτεια των Ηνωμένων Πολιτειών.

Επιπλέον με τα ελάχιστα νούμερα που πρέπει να έχει κάποια εταιρία, η διοίκηση του χρηματιστηρίου έχει καταρτίσει κανονιστικές αποφάσεις και απαιτήσεις , πολλές από αυτές σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και σε θέματα δημοσιοποίησης λογιστικών καταστάσεων ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Για παράδειγμα για πολλές χώρες ισχύει η δημοσιοποίηση λογιστικών καταστάσεων ανά εξάμηνο σε αντίθεση με το τετράμηνο.

Αν και πολλές φορές υπάρχουν διαφορετικές χρηματιστηριακές νομοθεσίες , η διοίκηση του χρηματιστηρίου έχει καταλήξει σχετικά με τις ξένες εταιρίες, ότι οι κανονισμοί εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν σε Τρίτη χώρα, ή το διαφορετικό

¹⁰³ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Non US Companies, www.nyse.com

χρονικό διάστημα που δημοσιοποιούνται οι εν λόγω οικονομικές καταστάσεις, να μην είναι εμπόδια για την εισαγωγή της εν λόγω εταιρίας. Επιπλέον, το χρηματιστήριο θα επιτρέψει την εισαγωγή των μετοχών της ακολουθώντας πολλές πρακτικές που ισχύουν στη χώρα έδρα της εταιρίας σχετικά με τη διανομή των επίσημων καταστάσεων, απαιτώντας όμως οι μέτοχοι να έχουν τουλάχιστο επίσημη πληροφόρηση από την εταιρία τουλάχιστον μία φορά το χρόνο-annual report, που περιλαμβάνει και τις οικονομικές καταστάσεις, οι μέτοχοι να έχουν τη δυνατότητα να λάβουν αυτό το ετήσιο ενημερωτικό και οι οικονομικές πληροφορίες της εταιρίας που περιλαμβάνονται στο ετήσιο ενημερωτικό φυλλάδιο να είναι αποδεκτές από τη διοίκηση του χρηματιστηρίου, χρησιμοποιώντας γενικά αποδεκτές λογιστικές μεθόδους. Τα Alternate Listing Standards για non US Companies εφαρμόζονται στην περίπτωση όπου υπάρχει ευρεία, ρευστή αγορά στη χώρα έδρα της εταιρίας.

Τα ελάχιστα αριθμητικά στοιχεία που πρέπει να πληρεί η εταιρία είναι:

- Αριθμός μετόχων, που κατέχουν 100 μετοχές ή περισσότερες να είναι 5,000 παγκόσμια
- Αριθμός μετοχών που έχουν εκδοθεί να είναι 2,5 εκατομμύρια παγκόσμια και άνω.
- Χρηματιστηριακή αξία μετοχών της εταιρίας να είναι \$100 εκατομμύρια παγκόσμια και άνω.
- Για περιπτώσεις εισαγωγής θυγατρικών εταιριών η χρηματιστηριακή αξία πρέπει να είναι \$60 εκατομμύρια παγκόσμια και άνω.

Οι μετοχές που κατέχουν οι διευθυντές, οι προϊστάμενοι ή συγγενικά πρόσωπα πρώτου βαθμού και κατέχουν ποσοστό 10% ή περισσότερο, το ποσοστό αυτό των μετοχών αφαιρείται από το συνολικό αριθμό των μετοχών, όπως φαίνεται παραπάνω.

Σε περίπτωση δημόσιας εγγραφής το χρηματιστήριο θα βασιστεί σε γραπτή δέσμευση από τον ανάδοχο της εταιρίας σχετικά με την αναμενόμενη αξία των μετοχών που θα επιτευχθεί μέσω της δημόσιας εγγραφής, έτσι ώστε αυτή να είναι σε συμφωνία με τις προϋποθέσεις εισαγωγής.

Μία υποψήφια προς εισαγωγή εταιρία πρέπει να πληρεί ένα από τα παρακάτω οικονομικά κριτήρια¹⁰⁴:

- Κέρδη προ φόρων από συνεχή δραστηριότητα στον κλάδο, με αφαίρεση αποσβέσεων πρέπει να είναι τουλάχιστον.
- \$100,000,000 σε ενοποιημένη βάση για τα τρεις τελευταίες οικονομικές χρήσεις και ταυτόχρονα για τις δύο τελευταίες οικονομικές χρήσεις πρέπει να είναι τουλάχιστον \$25,000,000.
- Επιπλέον ρυθμίσεις θα γίνονται σε περίπτωση υποτίμησης του ξένου νομίσματος της χώρας στην οποία έχει έδρα η εν λόγω εταιρία. Σε περίπτωση υποτίμησης του ξένου νομίσματος της χώρας που έχει έδρα η εν λόγω εταιρία κατά 10% έναντι του δολαρίου σε περίοδο εξαμήνου, τότε πρόσθετες ρυθμίσεις μπορεί να υπάρξουν. Τροποποιήσεις δεν θα γίνονται στην περίπτωση που υπάρχει υποτίμηση νομίσματος, που προκύπτει λόγω οικονομικών συγκυριών και έχουν ως αποτέλεσμα κέρδη ή ζημιές στις ισοτιμίες που θεωρούνται λογικές κατά το συγκεκριμένο διάστημα.

¹⁰⁴ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Non US Companies- Minimum Numerical Standards, www.nyse.com

- Μία εταιρία με όχι μικρότερη από \$500,000,000 χρηματιστηριακή αξία και έσοδα των \$100,000,000 τους τελευταίους 12 μήνες, πρέπει να προκύπτουν από την κύρια δραστηριότητα της εταιρίας και πρέπει να φαίνονται στις ταμειακές ροές της εταιρίας και ταυτόχρονα στα λειτουργικά έσοδα, αφαιρούνται αλλαγές στα λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία, ποσό που είναι τουλάχιστον \$100,000,000 σε ενοποιημένη βάση για τα τρία τελευταία χρόνια, όπου σε κάθε από τα δύο τελευταία χρόνια το ποσό αυτό είναι τουλάχιστον \$25,000,000. Διευθέτηση των λογιστικών προτύπων στην πρακτική των US GAAP θα πραγματοποιείται μόνο στην περίπτωση που αυτό είναι σκόπιμο για να γίνει κατανοητό η ύπαρξη κερδών \$100,000,000 σε ενοποιημένη βάση, ή ,
- Για εταιρίες με όχι μικρότερη χρηματιστηριακή αξία \$1 δις και με έσοδα όχι λιγότερα από \$100 εκατομμύρια στα πιο πρόσφατα οικονομικά χρόνια, δεν υπάρχουν επιπλέον οικονομικές απαιτήσεις.

6.2.4.Πρότυπο θυγατρικής εταιρίας¹⁰⁵ εξωτερικού

Πρέπει να ικανοποιούνται τα εξής:

- Κεφαλαιοποίηση \$500 εκατομμυρίων ή μεγαλύτερη ,όπως προκύπτει με γραπτή διαβεβαίωση από τον ανάδοχο, εταιρία ή τον σύμβουλο έκδοσης.
- Τουλάχιστο ένα δωδεκάμηνο δραστηριότητας, αν και δεν είναι αναγκαίο στο διάστημα αυτό να είναι ξεχωριστή εταιρία.
- Ο όμιλος ή η θυγατρική εταιρία είναι εισηγμένη εταιρία με καλή θέση και προοπτικές στον κλάδο της, όπως προκύπτει με γραπτή βεβαίωση από την εταιρία ή τον οικονομικό της σύμβουλο.

¹⁰⁵ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Non US Companies- Affiliated Company Standards , www.nyse.com

- Ο όμιλος/ θυγατρική εταιρία θα διατηρεί τον κεντρικό έλεγχο της εταιρίας ή θα έχει σημαντικό έλεγχο στην υπό εισαγωγή εταιρία. Δηλαδή θα έχει συμμετοχή στη στρατηγική της εταιρίας και θα κατέχει άμεση ή έμμεσα το 20% ή περισσότερο των μετοχών με δικαίωμα ψήφου. Επίσης θα έχει αντιπροσώπευση στο διοικητικό συμβούλιο, θα ελέγχει τις οικονομικές συναλλαγές.

Σε περιπτώσεις εταιριών με έδρα εκτός Ηνωμένων Πολιτειών, μπορεί να υπάρχει το πρόβλημα στο να αποδείξουν την επαρκή διασπορά των μετοχών τους και αν υπάρχουν τα νούμερα των μετόχων. Στην περίπτωση αυτή, κάποιο μέλος του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης μπορεί να βοηθήσει σε αυτή την καταγραφή, αλλά και να υποστηρίξει τη ρευστότητα και το βάθος της αγοράς για τη συγκεκριμένη εταιρία.

6.2.5.A.D.R. –American Depository Receipt¹⁰⁶

Στην περίπτωση εταιριών με έδρα διαφορετική από αυτή των Ηνωμένων Πολιτειών, η εν λόγω εταιρία πρέπει να εγγυηθεί-υποστηρίξει (χορηγός) για τις μετοχές της αλλά και για την εταιρία συνολικά, ερχόμενη σε συμφωνία με μία Αμερικάνικη τράπεζα και να παρέχει στους μετόχους της (ADR Holders) τέτοιες υπηρεσίες όπως πληρωμές μερισμάτων, μεταφορά ιδιοκτησίας μέρους της εταιρίας και διανομή των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας καθώς και ανακοινώσεις, όπως γενικές συνελεύσεις μετόχων κτλ. Αυτού του είδους η συμφωνία μεταξύ της εν λόγω εταιρίας και της Αμερικάνικης Τράπεζας είναι απαραίτητη. Πολλές φορές τέτοιου είδους εταιρίες αποφασίζουν να κάνουν γνωστό στο ευρύ επενδυτικό κοινό του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης την προσωπικότητα των ιδιοκτητών της εταιρίας, των μελών του διοικητικού συμβουλίου της

¹⁰⁶ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Non US Companies- Sponsored American Depository Receipts or Shares (ADR'S), www.nyse.com

εταιρίας, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε απευθείας σχέση με Αμερικανούς επενδυτές, πελάτες ή τροφοδότες.

6.3 Πλήρης, έγκαιρη, ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών

6.3.1.Εταιρίες εσωτερικού¹⁰⁷

Επιπλέον στοιχεία που θα βοηθήσουν το χρηματιστήριο να κατανοήσει την κατανομή των μετοχών της εταιρίας είναι τα εξής:

1. Αναγνώριση των 10 μεγαλύτερων κατόχων μετοχών.
2. Λίστα ονομάτων των μελών του χρηματιστηρίου που κατέχουν 1,000 ή περισσότερες μετοχές.
3. Όγκος συναλλαγών της μετοχής της εταιρίας και το εύρος της τιμής της μετοχής για τα προηγούμενα 2 χρόνια.
4. Περιγραφή κατά ομάδες των παρακάτω, που έχουν στην κυριότητά τους ή ελέγχουν έμμεσα μετοχές,
 - Διευθυντές ή προϊστάμενοι και συγγενικά πρόσωπα πρώτου βαθμού καθώς και οι οικογένειές τους.
 - Άλλου είδους μέτοχοι που έχουν 10% ή περισσότερο.
 - Μετοχές που έχουν τραπεζικά ιδρύματα .
 - Υπολογισμός των ατόμων-υπαλλήλων της εταιρίας ,που δεν έχουν διευθύνουσα θέση, ο αριθμός των μετοχών που έχουν και πόσες είναι αυτές συνολικά.

¹⁰⁷ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Domestic Companies-Confidential Review of Eligibility , www.nyse.com

- Μετοχές της εταιρίας που κατέχονται από ιδρύματα, οργανισμούς μη κερδοσκοπικούς που έχουν γίνει από υπαλλήλους της εταιρίας κλ.π. Επίσης ποιες μετοχές έχουν δικαίωμα ψήφου, ποιόι τις κατέχουν από τους υπαλλήλους, αν μπορούν υπάλληλοι της εταιρίας να λάβουν μετοχές της εταιρίας με ποίο τρόπο και τι ποσοστό καθώς και αν υπάρχει περίπτωση να μεταφερθούν δικαιώματα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις στους υπαλλήλους μελλοντικά.

6.3.2.Εταιρίες εξωτερικού¹⁰⁸

Επιπλέον στοιχεία που θα βοηθήσουν το χρηματιστήριο να κατανοήσει την κατανομή των μετοχών της εταιρίας που έχουν εκδοθεί. Η πληροφόρηση πρέπει να περιλαμβάνει τόσο τις περιπτώσεις μετόχων στις Ηνωμένες Πολιτείες όσο και αυτών με έδρα διαφορετική χώρα. Τα στοιχεία είναι τα εξής:

1. Αναγνώριση των 10 μεγαλύτερων κατόχων μετοχών.
2. Λίστα ονομάτων των μελών του χρηματιστηρίου που κατέχουν 1,000 ή περισσότερες μετοχές.
3. Μία λίστα των χρηματιστηρίων ή άλλων αγορών στις οποίες διαπραγματεύονται οι μετοχές της εταιρίας καθώς και ο όγκος συναλλαγών και το εύρος της τιμής της μετοχής για τα τελευταία 5 χρόνια.
4. Μετοχές που κατέχουν ή ελέγχουν διευθυντές, προϊστάμενοι και οι οικογένειες αυτών.
5. Άλλοι μέτοχοι που κατέχουν 10% του μετοχικού κεφαλαίου.
6. Οποιοσδήποτε περιορισμός υπάρχει σχετικά με τις μετοχές της εταιρίας και οι λεπτομέρειες του συγκεκριμένου περιορισμού.

¹⁰⁸ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Non US Companies- Confidential Review Of Eligibility , www.nyse.com

7. Υπολογισμός ιδιοκτησίας σε υπαλλήλους της εταιρίας.
8. Ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας που ελέγχεται από ιδρύματα, μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς ή παρόμοιους οργανισμούς που ελέγχονται από υπαλλήλους της εταιρίας.
9. Εάν η εταιρία έχει μερίδια σε άλλες εταιρίες, λεπτομερειακή ανάλυση της ιδιοκτησίας.
10. Μία λίστα με τους κύριους τραπεζίτες που συνεργάζονται με την εν λόγω εταιρία καθώς και αναλυτική καταγραφή των μετοχών που έχουν οι τραπεζίτες σε ποσοστό μεγαλύτερο του 5%.
11. Η ταυτότητα οποιοδήποτε οργανισμού που ελέγχει άμεσα ή έμμεσα την εν λόγω εταιρία συνολικά ή κατά ένα ποσοστό. Περιγραφή του αντίκτυπου που έχει αυτή η σχέση στη φορολογία, στους λογαριασμούς, στο συνάλλαγμα κ.λ.π.
12. Καταγραφή των διευθυντών της εταιρίας , των προϊστάμενων κατά όνομα και τίτλο εργασίας.
13. Συνολικός αριθμός εργαζομένων στην εταιρία και καταγραφή των εργασιακών σχέσεων που επικρατούν.

6.4 Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης¹⁰⁹

Οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης πρέπει να ακολουθούν συγκεκριμένους κανόνες διοίκησης της εταιρίας. Εταιρίες της αλλοδαπής έχουν τη δυνατότητα να ακολουθήσουν τις πρακτικές που ισχύουν στη χώρα –έδρα της εταιρίας, δεν πρέπει όμως να έρχονται σε αντίθεση αυτοί οι κανόνες με το πνεύμα των κανόνων διακυβέρνησης του εν λόγω χρηματιστηρίου. Οι κανόνες αυτοί είναι:

¹⁰⁹ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Corporate Governance , www.nyse.com

1. Οι εισηγμένες εταιρίες πρέπει να έχουν πληθώρα ανεξάρτητων διευθυντών , έτσι ώστε να μην υπάρχει έννομο συμφέρον κατάχρησης.
2. Ανεξάρτητοι είναι οι διευθυντές όταν δεν έχουν καμία οικονομική σχέση με την εν λόγω εταιρία, δεν είναι μέτοχοι , ή συνέταιροι ή έχουν κάποιο συμφέρον σε Τρίτη εταιρία η οποία ελέγχει κατά κάποιο τρόπο την εν λόγω εταιρία.
3. Ένας διευθυντής που λαμβάνει ή λαμβάνει κάποιο συγγενικό του πρόσωπο περισσότερα από \$100,000 το χρόνο σε απευθείας αποζημίωση από την εισηγμένη εταιρία, και το ποσό αυτό δεν είναι προηγούμενες οφειλές της εταιρίας προς τον διευθυντή, τότε αυτός ο διευθυντής δεν είναι ανεξάρτητος εκτός και εάν η σχέση αυτή έχει σταματήσει για χρονικό διάστημα τριών χρόνων προηγούμενα.
4. Ένας διευθυντής που σχετίζεται με οποιονδήποτε τρόπο , ή κάποιο συγγενικό του πρόσωπο με τον τωρινό ή τον προηγούμενο ελεγκτή των διαδικασιών της εταιρίας, τότε αυτός ο διευθυντής δεν είναι ανεξάρτητος.
5. Ένας διευθυντής όταν είναι υπάλληλος ή κάποιο συγγενικό του πρόσωπο είναι προϊστάμενος σε μία άλλη εταιρία η οποία δέχεται ή κάνει πληρωμές στην εισηγμένη εταιρία σε ένα οικονομικό έτος χρήσης, και το ποσό αυτό είναι μεγαλύτερο του \$1 εκατομμυρίων ή περίπου 2% στο ποσό των καθαρών κερδών της άλλης εταιρίας, τότε αυτός ο διευθυντής δεν είναι ανεξάρτητος, εκτός και αν αυτή η σχέση έχει σταματήσει προ τριετίας. Προκειμένου τα μη διοικητικά στελέχη να γίνουν περισσότερο εξειδικευμένο και να αποκτήσουν διοικητικές ικανότητες, πρέπει ανά τακτά χρονικά διαστήματα να έρχονται σε επαφή μεταξύ τους και να ανταλλάσσουν απόψεις.
6. Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να έχει επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία να ελέγχει αν εφαρμόζονται οι παραπάνω κανόνες.

7. Η επιτροπή θα έχει καταγράψει το σκοπό και τις υπευθυνότητές της, και θα πρέπει να εντοπίζει ικανά στελέχη της εταιρίας και εισηγείται για αυτά να γίνουν μέλος του διοικητικού συμβουλίου, να αναπτύσσει τις πρακτικές της εταιρικής διακυβέρνησης, να επιβλέπει και να αξιολογεί το διοικητικό συμβούλιο.
8. Η επιτροπή να συντάσσει ετήσια αξιολόγηση της επιτροπής.
9. Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να έχει επιτροπή αποζημιώσεων που να αποτελείται από ανεξάρτητα μέλη.
10. Να κάνει συστάσεις σχετικά με αποζημιώσεις που δεν έχει άμεση ευθύνη η εταιρία.
11. Να συντάσσει αναφορά σχετικά με τις αποζημιώσεις και να το υποβάλλει μαζί με το ετήσιο ενημερωτικό φυλλάδιο, σύμφωνα με τους κανονισμούς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών.
12. Ετήσια αξιολόγηση των μελών της επιτροπής αποζημίωσης.
13. Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να έχει εσωτερική ελεγκτική επιτροπή, και να αποτελείται τουλάχιστον από τρία μέλη.
14. Επιπλέον τα μέλη της συγκεκριμένης επιτροπής πρέπει να είναι ανεξάρτητα , όπως αναφέρθηκε στους πρώτους κανόνες του παρόντος.
15. Σκοπός της επιτροπής ελέγχου είναι να ελέγχει το διοικητικό συμβούλιο, την ακεραιότητα των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας, την συμμόρφωση της εταιρίας με τις κανονιστικές αποφάσεις του χρηματιστηρίου και των νόμων γενικότερα, να ελέγχει τα ίδια μέλη της συγκεκριμένης επιτροπής, να επιβλέπει την εφαρμογή όλων των παραπάνω κανόνων, να ετοιμάζει μία αναφορά εσωτερικού ελέγχου και να υποβάλλεται στην ετήσια ενημέρωση της εταιρίας προς το χρηματιστήριο.

16. Τουλάχιστο μία φορά το χρόνο καταγραφή όλων των διαδικασιών του εσωτερικού ελέγχου, την ποιότητα υπηρεσιών της εταιρίας, καταγραφή της πρόσφατης ημερομηνίας ελέγχου ποιότητας, παροχή βοήθειας στις αρχές, κυβερνητικής ή επιστημονικές για οποιοδήποτε λόγο που υπάρχει παρατυπία, και καταγραφή όλων των σχέσεων μεταξύ των ανεξάρτητων ελεγκτών και της εταιρίας.
17. Συζήτηση για τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και τετραμηνιαία συζήτηση με τη διοίκηση της εταιρίας και τον ανεξάρτητο ελεγκτή.
18. Συζήτηση για τα αποτελέσματα της εταιρίας, καθώς και οι παρεχόμενες πληροφορίες προς τρίτους.
19. Συζήτηση τόσο για την πολιτική της εταιρίας όσο και για τη διαχείριση κινδύνου.
20. Ενημέρωση ανά τακτά χρονικά διαστήματα του διοικητικού συμβουλίου για οποιοδήποτε σοβαρό θέμα.
21. Οι εισηγμένες εταιρίες είναι υποχρεωμένες να υιοθετήσουν τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης.
22. Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να γνωστοποιεί στο χρηματιστήριο μία φορά το χρόνο πως εφαρμόζει τους παραπάνω κανόνες, σε διαφορετική περίπτωση πρέπει να το κοινοποιήσει αμέσως στη διοίκηση του χρηματιστηρίου.

6.5 Λογιστικά Πρότυπα¹¹⁰

Προκειμένου μία εταιρία να εισάγει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, οφείλει να ακολουθεί την πρακτική των US GAAP, είτε αφορά εταιρία εσωτερικού –που πρέπει να πληρεί τα αντίστοιχα κριτήρια εισαγωγής, (παράγραφος 6.2-

¹¹⁰ New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Domestic Companies- Accounting Standards, www.nyse.com

είτε εταιρία εξωτερικού –που πρέπει να πληρεί τα αντίστοιχα κριτήρια εισαγωγής, παράγραφος 6.2). Σε περίπτωση που η ενδιαφερόμενη εταιρία επιθυμεί να τροποποιήσει μέρος των λογιστικών της καταστάσεων, αυτό μπορεί να συμβεί ύστερα από τη σύμφωνη γνώμη της Αμερικάνικης Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς- US SEC, US Securities and Exchange Commission- και να ακολουθεί τη λογιστική πρακτική όπως αυτή αποτυπώνεται στη λογιστική βιβλιογραφία, όπως εκδίδεται από την FASB- Financial Accounting Standards Board, APB- Accounting Principles Board, EITF- Emerging Issues Task Force, AICPA- American Institute Of Certified Public Accountants καθώς και κανονιστικές αποφάσεις που εκδίδει η SEC¹¹¹.

6.6 Κόστος Εισαγωγής¹¹²

θα πρέπει να γίνει διαχωρισμός του κόστους εισαγωγής σε εταιρίες εσωτερικού και αλλοδαπής και ύστερα από αυτό, διαχωρισμός του κόστους σε αρχικό κόστος και διαρκές κόστος παραμονής στο χρηματιστήριο.

Εταιρίες εσωτερικού: Το ελάχιστο ποσό εισαγωγής είναι \$ 150.000 (το ανώτατο ποσό \$500.000) και ταυτόχρονα μαζί με το συγκεκριμένο ποσό χρεώνεται επιπλέον το ποσό \$36.800 το οποίο καλύπτει έξοδα διαδικασίας εισαγωγής (ονομάζεται back door listing). Το κόστος εισαγωγής θα καλύψει μόνο το κόστος που θα προκύψει από την έκδοση των μετοχών της υποψήφιας εταιρίας και θα πληρωθεί απευθείας στη διοίκηση του χρηματιστηρίου. Το ποσό του κόστους εισαγωγής είναι το εξής:

- 1^ο και 2^ο εκατομμύριο μετοχών κόστος \$14.750.
- 3^ο και 4^ο εκατομμύριο μετοχών κόστος \$7.400.

¹¹¹ US SEC, US securities and Exchange Commission ,www.sec.gov.

¹¹² New York Stock Exchange (NYSE),2004, Listing Standards ,Listing Company Manual, Listing Fees, www.nyse.com

- 5^ο μέχρι 300^ο εκατομμύριο μετοχών κόστος \$3.500.
- Παραπάνω από 300 εκατομμύρια μετοχών κόστος \$1.900.

Κόστος της τάξης των \$15.000 θα υπάρχει σε περίπτωση που η εταιρία αλλάξει τη νομική της δομή, π.χ. μετατραπεί σε holding company.

Το ποσό των \$2.500 καλείται αρχικό κόστος και καλύπτει καταρχήν το κόστος υποβολής της αίτησης, και κατά δεύτερο λόγο οποιαδήποτε μεταβολή έχει η εισηγμένη εταιρία, όπως αλλαγή ονομασίας, αλλαγή τύπου μετοχών, καθώς θα πρέπει να υπάρξει αλλαγή στα αρχεία του χρηματιστηρίου.

Διαρκές κόστος: το ελάχιστο ετήσιο κόστος είναι \$35.000. Για οποιαδήποτε επικοινωνία υπάρχει μεταξύ εισηγμένης εταιρίας και χρηματιστηρίου, που είναι συμπληρωματική προηγούμενης εργασίας που καλύπτεται στο ετήσιο κόστος, θα χρεώνεται το ποσό των \$430. Τέτοια εργασία μπορεί να είναι για συμπληρωματικές οικονομικές καταστάσεις.

Εταιρίες Αλλοδαπής- Overseas Companies: Υπάρχει αρχικό και διαρκές κόστος που σχετίζεται με τις συγκεκριμένες εταιρίες. Το ελάχιστο ποσό εισαγωγής είναι \$150.000 και το ανώτατο \$250.000. Η διαβάθμιση είναι η εξής:

- Αρχικό κόστος \$36.800.
- 1^ο και 2^ο εκατομμύριο μετοχών κόστος \$14.750.
- 3^ο και 4^ο εκατομμύριο μετοχών κόστος \$7400.
- 5^ο μέχρι 300^ο εκατομμύριο μετοχών κόστος \$3.500.
- παραπάνω από 300 εκατομμύρια μετοχών κόστος \$1.900.

Σχετικά με το διαρκές κόστος, το ποσό αυτό είναι \$35.000 και καλύπτει την παραμονή των μετοχών ενός τύπου στο χρηματιστήριο. Σε περίπτωση που η εταιρία έχει

περισσότερους από έναν τύπο μετοχών, για κάθε τύπο μετοχών θα πληρώνει \$20.000 ετησίως. Το υπόλοιπο κόστος που υπάρχει για επικοινωνία με το χρηματιστήριο –όπως αναλύθηκε στο κόστος εταιριών εσωτερικού- ισχύει και σε αυτήν την περίπτωση.

6.7 Εισαγωγή εταιριών αλλοδαπής

Επιτρέπεται η εισαγωγή εταιριών της αλλοδαπής, με δεδομένο ότι πληρούν τα κριτήρια όπως αυτά αναλύονται στην παράγραφο 7.2 περί εταιριών αλλοδαπής.

6.8 Ύπαρξη εποπτικών αρχών

Η US SEC (US Securities and Exchange Commission) είναι υπεύθυνη για την ομαλή λειτουργία του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, καθώς και εφαρμογής όλων των κανονιστικών αποφάσεων που αυτό έχει. Έχει σημαντικό ρόλο στην τήρηση των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης¹¹³, καθώς δίδει μεγάλη βαρύτητα τόσο στην ποιότητα αυτών όσο και στην εφαρμογή τους.

Σύμφωνα με την έκθεση¹¹⁴ του οργανισμού FTSE η επιτροπή κεφαλαιαγοράς της Νέας Υόρκης θεωρείται από τις πλέον αυστηρές σε παγκόσμιο επίπεδο.

6.9 Κεφαλαιοποίηση του κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου.

Ο κλάδος του χρηματιστηρίου που περιλαμβάνει τις εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας ονομάζεται Marine Transport. Οι εταιρίες διαχείρισης λιμένων και μαρίνων βρίσκονται

¹¹³ US SEC, www.sec.gov/Corporategovernance, May 2004

¹¹⁴ FTSE, www.ftse.gov, Provisional Quality of Markets Criteria-Americas. May 2004

στον κλάδο Transportation Services, και τα ναυπηγεία στον κλάδο Ναυπηγείων. Η επιβατηγός ναυτιλία ή εταιρίες με μικρότερα σκάφη αναψυχής, πχ εταιρία ενοικίασης ιστιοπλοϊκών, βρίσκονται στον κλάδο Recreational Products and Services.

Πίνακας 4: Εισηγμένες εταιρίες Ποντοπόρου Ναυτιλίας στη Νέα Υόρκη, 2004

Όνομα Εταιρίας	Market Capital in \$ m
CP Ships Limited	1.658
Frontline Ltd	2.874
International Shipholding Corporation	86.1
Kirby Cosporation	904
Maritrans Inc	117
Omi Corporation	948
Overseas Shipholding Group	1.168
Sea Containers Ltd	232
Stelmar Shippinh Ltd	544
Teekay Shipping Corporation	216
Tsakos Energy Navigation Limited	513
Total Shipping Capitalization	9.777,00
Total Market Capitalization	18 trillion
%	0,054

Επεξεργασία στοιχείων Πίνακα 4: Μιχάλης Γκιώνης, Πηγή: New York Stock Exchange, 2004

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

7.1 Σύγκριση κριτηρίων εισαγωγής εταιριών Ποντοπόρου ναυτιλίας στα χρηματιστήρια Αθηνών, Λονδίνου, Σιγκαπούρης, Νέας Υόρκης.

Στα προηγούμενα κεφάλαια έχουν αναλυθεί διεξοδικά, οι ισχύουσες νομοθεσίες των χρηματιστηρίων κατά κριτήριο αξιολόγησης, όπως αυτά ορίζονται¹¹⁵ από (α) οργανισμός των Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων –Federation of European Securities, (β) η παγκόσμια οργάνωση των Επιτροπών Κεφαλαιαγορών- International Organization Of Securities Commissions- και (γ) ο διεθνής αναγνωρισμένος χρηματοοικονομικός οργανισμός FTSE.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα ταξινομηθούν κατά κριτήριο, βάσει της ανάλυσης που έχει γίνει στα προηγούμενα κεφάλαια, τα συγκεκριμένα χρηματιστήρια. Σε οποιοδήποτε σημείο τους παρόντος κεφαλαίου αναφέρονται οικονομικά στοιχεία, αυτά είναι όλα εκφρασμένα στην νομισματική μονάδα του ευρώ, σύμφωνα με τις τελευταίες ισοτιμίες της Τράπεζας της Ελλάδος¹¹⁶.

7.2 Ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου

Σύμφωνα με την ανάλυση που προηγήθηκε, η ταξινόμηση των χρηματιστηρίων με βάση τις ελάχιστες αριθμητικές αλλά και τις ιδιαίτερες προϋποθέσεις εισαγωγής είναι οι εξής:

1. **Σιγκαπούρη:** το ελάχιστο κριτήριο εισαγωγής για την αγορά Sesdaq είναι η ύπαρξη μετοχικού κεφαλαίου 500.000 μετοχών ή διασπορά μετοχικού κεφαλαίου σε

¹¹⁵ βλέπε κεφάλαιο δύο

¹¹⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, 23-06-2004, Δ/νση Χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων, Τμήμα Πράξεων Συν/τος, Δελτίο Ισοτιμιών αναφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23/06/2004, ποσότητα νομίσματος ανά 1 ευρώ, USD =1,20 , GBP λίρα Αγγλίας=0,66, SGD δολάριο Σιγκαπούρης= 2,07

ποσοστό 15%. Η μικρότερη σε κεφαλαιοποίηση εισηγμένη εταιρία είναι η Freight Links Express Holdings με ποσό κεφαλαιοποίησης 9.499.914 ευρώ. Για την περίπτωση της αγοράς Mainboard ορίζεται ελάχιστο ποσό κεφαλαιοποίησης 150.000.000 ευρώ και ενοποιημένα κέρδη προ φόρων για τρία χρόνια σε ποσό τουλάχιστο 3.750.000 ευρώ και τουλάχιστο 500.000 ευρώ για κάθε ένα από τα τρία χρόνια.

2. **Λονδίνο**, ελάχιστο ποσό κεφαλαιοποίησης της εταιρίας πρέπει να είναι 1.060.606 ευρώ, ύπαρξη λογιστικών καταστάσεων για τρία χρόνια και διασπορά κεφαλαίου 25%. Η μικρότερη σε κεφαλαιοποίηση εισηγμένη εταιρία έχει κεφαλαιοποίηση 22.500.000 ευρώ (Evergreen Marine Corp). Προκειμένου να εισαγάγει μία εταιρία τις μετοχές της, πρέπει να προσλάβει συμβούλους, sponsor, corporate broker, Reporting accountant, Lawyers, διαδικασία που περιπλέκει τη συνολική διαδικασία εισαγωγής.

3. **Νέα Υόρκη**, για τις εταιρίες εσωτερικού ορίζεται ελάχιστο ποσό κεφαλαιοποίησης 83.333.333 ευρώ και ύπαρξη 2.200. μετόχων και παράλληλα ύπαρξη κερδών προ φόρων για τα τελευταία τρία χρόνια σε ενοποιημένη βάση του ποσού των 5.416.666 ευρώ από τα οποία κέρδη το ποσό των 3.750.000 ευρώ να προκύπτει από το τελευταίο έτος προς της αίτησης εισαγωγής. Για εταιρίες εξωτερικού ορίζεται ποσό κεφαλαιοποίησης το ποσό των 83.333.333 ευρώ και ύπαρξη 2.500.000 μετοχών καθώς και κέρδη προ φόρων σε ενοποιημένη βάση για 3 τελευταία χρόνια του ποσού των 83.333.333 ευρώ από τα οποία κέρδη , το ποσό των 20.833.333 ευρώ να εμφανίζεται στα δύο τελευταία. Η μικρότερη σε κεφαλαιοποίηση εισηγμένη εταιρία είναι η Maritrans με ποσό κεφαλαιοποίησης 97.500.000 ευρώ.

4. **Αθήνα**, αν λάβω ως κριτήριο σύγκρισης τα ελάχιστα αριθμητικά στοιχεία εισαγωγής τότε -ελάχιστο ποσό κεφαλαιοποίησης 29.350.000 ευρώ- τότε πρέπει να καταταγεί στην

Τρίτη θέση του παρόντος. Δύο λόγοι τοποθετούν το συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο στην τελευταία θέση: α) η μη ύπαρξη εισηγμένων εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας στο χρηματιστήριο Αθηνών και β) η ύπαρξη ειδικών απαιτήσεων που πρέπει να πληρούν οι υποψήφιες εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας λόγω του ειδικού θεσμικού πλαισίου Ε.Ε.Π.Ν – εταιριών επενδύσεων ποντοπόρου ναυτιλίας. Τέτοιες ειδικές απαιτήσεις, δεν υπάρχουν στις προϋποθέσεις εισαγωγής των υπολοίπων τριών χρηματιστηρίων. Ενδεικτικά αναφέρονται τα εξής : ασφάλιση σκάφους και μηχανής, ασφάλιση κατά πολεμικών κινδύνων, προστασία αποζημιώσεως αστικής ευθύνης συμπεριλαμβανομένων και του ποσού που δεν καλύπτεται στην περίπτωση συγκρούσεων, ασφάλιση υπεραναμονής, ασφάλιση αστικής ευθύνης από ρύπανση πετρελαίου καθώς και πλήρη κάλυψη κατά κινδύνων από ρύπανση και για ποσό μέχρι του ανώτατο εμπορικά διαθέσιμου ορίου με τους συνηθισμένους και γενικά αποδεκτούς όρους, σε περίπτωση κίνησης του πλοίου προς τις Ηνωμένες Πολιτείες ύπαρξη ασφάλιση κατά κινδύνων ρύπανσης των ακτών των Ηνωμένων Πολιτειών, σε περίπτωση όπου το πλοίο μείνει για παρατεταμένη περίοδο σε λιμένα τότε πρέπει να είναι ασφαλισμένο κατά κινδύνων λιμένα, υποβολή αίτησης εισαγωγής εντός δύο ετών από τη σύσταση της ΕΕΠΝ,καθώς σε διαφορετική περίπτωση τίθεται σε εκκαθάριση και ανακαλείται η άδεια σύστασης.

7.3 Πλήρης, έγκαιρη , ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών

Με βάση την ανάλυση που προηγήθηκε στα αντίστοιχα κεφάλαια για την πλήρη, έγκαιρη και ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών, μπορούμε να καταλήξουμε στην εξής κατάταξη με σημείο αναφοράς την ύπαρξη συγκεκριμένων μέτρων που διαθέτει το κάθε χρηματιστήριο:

1. **Νέα Υόρκη**, υπάρχει λεπτομερής κατάσταση¹¹⁷ όλων των πληροφοριών που πρέπει να δίδει στη δημοσιότητα κάθε εισηγμένη εταιρία- τόσο εσωτερικού όσο και εξωτερικού δίδοντας-, μεγαλύτερη βαρύτητα στις εταιρίες εξωτερικού, όπως λίστα ονομάτων των μελών του χρηματιστηρίου που κατέχουν 1,000 ή περισσότερες μετοχές, αναγνώριση των 10 μεγαλύτερων μετόχων, όγκος συναλλαγών της μετοχής της εταιρίας και το εύρος της τιμής της μετοχής για προηγούμενα 2 χρόνια, δημοσιοποίηση στοιχείων μετόχων που έχουν στην κυριότητά τους μεγαλύτερο ποσοστό του 10% του μετοχικού κεφαλαίου, μετοχές που έχουν τραπεζικά ιδρύματα, οργανισμοί μη κερδοσκοπικοί κ.λ.π . Σημαντικό ρόλο στη διαφάνεια έχει η ύπαρξη ισχυρής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, που στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι πολύ ευαίσθητη σε θέματα δημοσιοποίησης πληροφοριών που σχετίζονται άμεσα με την μελλοντική οικονομική εξέλιξη της εταιρίας.

2. **Λονδίνο**, η UKLA διαδραματίζει σημαντικό ρόλο και απαιτεί την πλήρη δημοσίευση στοιχείων που θα επηρεάσουν την επενδυτική κοινότητα του Λονδίνου. Σημαντικός στοιχείο είναι η ύπαρξη του Model Code¹¹⁸(δίδει μεγάλη βαρύτητα στα άτομα που έχουν πρόσβαση σε ευαίσθητες πληροφορίες της εταιρίας και σύμφωνα με το συγκεκριμένο κώδικα απαγορεύεται η αγοραπωλησία μετοχών από τα συγκεκριμένα παραπάνω άτομα της εταιρίας για χρονική περίοδο 2 μηνών πρωτού ανακοινωθούν τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας ή περιόδων που προηγούνται διαπραγματεύσεις ή συμφωνίες εμπορικής φύσεως). Ταυτόχρονα δίδεται μεγάλη βαρύτητα,από τα εμπλεκόμενα μέλη κατά τη διάρκεια της εισαγωγής,στην ποιότητα του χαρακτήρα των διευθυντικών στελεχών και των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Δίδονται γενικές αυστηρές αρχές βάση των

¹¹⁷ Βλέπε παράγραφος 6.3

¹¹⁸ Βλέπε υποσημείωση 64

οποίων πρέπει να δημοσιοποιούνται όλες οι πληροφορίες που θα επηρεάσουν τις αποφάσεις του επενδυτικού κοινού.

3. **Αθήνα**, η δημοσιοποίηση πληροφοριών βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο, το θεσμικό πλαίσιο επιβάλλει την ανακοίνωση αποτελεσμάτων ανά εξάμηνο και χρόνο, και ταυτόχρονα υποχρεώνει τις εισηγμένες εταιρίες να ενημερώνουν έγκαιρα τη διοίκηση του χρηματιστηρίου για οποιαδήποτε εταιρική μεταβολή των μετόχων με ποσοστό 5% ή μεγαλύτερο.

4. **Σιγκαπούρη**, το θεσμικό πλαίσιο βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο, η έλλειψη όμως ισχυρής εποπτικής αρχής¹¹⁹ δεν διασφαλίζει την προστασία του επενδυτικού κοινού. Δίδει βαρύτητα στην απαγόρευση δημοσιοποίησης πληροφοριών της εν λόγω εταιρίας κατά τη διάρκεια διαπραγμάτευσης για την επίτευξη εμπορικής συμφωνίας.

7.4 Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης σκοπό έχουν την προστασία του επενδυτικού κοινού και συγκεκριμένα της μειοψηφίας αυτού ,που συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένης εταιρίας. Επιπλέον δίδεται βαρύτητα στη διαφάνεια των διαδικασιών λειτουργίας της εν λόγω εταιρίας μέσω καθορισμένων μέτρων, στις αμοιβές των διευθυντών και του διοικητικού συμβουλίου, στις εμπορικές σχέσεις που έχουν άτομα της διοίκησης της εν λόγω εταιρίας με εταιρίες-τροφοδοσίας της συγκεκριμένης . Η σύγκριση του συγκεκριμένου κριτηρίου έδωσε τα εξής αποτελέσματα με σημείο αναφοράς την αυστηρότητα των κανόνων:

1. **Νέα Υόρκη** , έχει πλήρη λίστα με λεπτομερείς διαδικασίες-αναφέρονται 22 σημεία βασικών αρχών εταιρικής - που πρέπει να ακολουθεί κάθε εισηγμένη εταιρία. Ορίζεται πως

¹¹⁹ Βλέπε παράγραφο 5.8

οι διευθυντές πρέπει να είναι ανεξάρτητοι με το ιδιοκτησιακό καθεστώς της εταιρίας, δεν έχουν μετοχική σχέση με αυτήν, απαγορεύεται η ύπαρξη συγγενικής σχέσης μεταξύ διευθυντού και ατόμου που ελέγχει εσωτερικά την εταιρία, δημοσιοποιούνται οι αμοιβές των διευθυντών και των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Επίσης ορίζεται η ύπαρξη επιτροπής που καταγράφει όλες τις δραστηριότητες της εταιρίας και αναθέτει τον έλεγχο αυτών σε συγκεκριμένα άτομα. Τα συγκεκριμένα άτομα συντάσσουν ετήσια έκθεση προς την επιτροπή εσωτερικού ελέγχου Η US SEC είναι ιδιαιτέρως αυστηρή στην εφαρμογή των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης.

2. **Λονδίνο**, χρησιμοποιεί κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης από το 1990, δίνει μεγάλη έμφαση στην ποιότητα των στελεχών του διοικητικού συμβουλίου, στην αναγνώριση των υποχρεώσεων και των δικαιωμάτων τους απέναντι στη χρηματιστηριακή αγορά. Δίδει μεγάλη σημασία στον διαχωρισμό των εξουσιών μεταξύ προέδρου και διευθύνοντα συμβούλου. Ορίζεται τετραμελής επιτροπή εσωτερικού ελέγχου των διαδικασιών λειτουργίας της εταιρίας με εμπειρία στο αντικείμενο χωρίς να έχουν μετοχική σχέση με την εταιρία. Σκοπός της συγκεκριμένης επιτροπής είναι η καλύτερη οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας, το κόστος της διοίκησης της εταιρίας, η κατάλληλη χρησιμοποίηση των υπάρχοντων ελεγκτών. Απαραίτητες είναι οι μηνιαίες αναφορές που δείχνουν την εξέλιξη της πορείας του επενδυτικού σχεδίου της εισηγμένης εταιρίας. Τέλος, δίδεται βαρύτητα στη συνεχή επικοινωνία μεταξύ της διοίκησης της εταιρίας και των βασικών μετόχων, καθώς αυτοί είναι που χρηματοδοτούν και δίνουν κύρος στην εταιρία.

3. **Αθήνα**, διαθέτει κώδικα κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, η εφαρμογή του οποίου είναι υποχρεωτική, στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ωστόσο ο συγκεκριμένος κώδικας δίδει γενικές αρχές και δεν ορίζει με σαφήνεια τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα

των κύριων μετόχων της εταιρίας, τη συμπεριφορά αυτών έναντι της μειοψηφίας των μετόχων, το δικαίωμα ψήφου και ελέγχου της διοίκησης της εν λόγω εταιρίας. Ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης ορίζει την απαραίτητη δημοσιοποίηση των αμοιβών των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

4. **Σιγκαπούρη**, διαθέτει κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος όμως δίδει γενικές αρχές στα πλαίσια των γενικών αρχών της παγκόσμιας Ένωσης Κεφαλαιαγορών, δίνοντας παραδείγματα προς μίμηση τόσο των κωδικών εταιρικής διακυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών ή της Αυστραλίας. Δεν δίνει συγκεκριμένες κατευθύνσεις και οδηγίες που πρέπει να ακολουθήσει κάθε εισηγμένη εταιρία.

8.5 Λογιστικά Πρότυπα

Στο συγκεκριμένο κριτήριο δεν μπορεί να υπάρξει ταξινόμηση, καθώς και τα 4 χρηματιστήρια αποδέχονται διεθνώς αναγνωρισμένα λογιστικά πρότυπα. Η Αθήνα αποδέχεται διεθνή λογιστικά πρότυπα – IAS International Accounting Standards-, το Λονδίνο αποδέχεται¹²⁰ UK GAAP, US GAAP, IAS, η Σιγκαπούρη αποδέχεται¹²¹ S.A.S.,I.A.S. και US GAAP.

Τέλος η Νέα Υόρκη αποδέχεται μόνο US GAAP¹²²

7.6 Ύπαρξη Εποπτικών Αρχών

Βάσει των στοιχείων των παραγράφων 3.8, 4.8, 5.8, 6.8 η κατάταξη, με σημείο αναφοράς την πληρότητα και την αυστηρότητα των κανονιστικών αποφάσεων των

¹²⁰ Βλέπε παράγραφο 4.5

¹²¹ Βλέπε παράγραφο 5.5

¹²² Βλέπε παράγραφο 6.5

επιτροπών κεφαλαιαγορών που ενσωματώνονται στη χρηματιστηριακή νομοθεσία της υπό εξέταση χώρας, είναι η εξής:

1. **Νέα Υόρκη**, η US SEC θεωρείται από τις αυστηρότερες σε παγκόσμιο επίπεδο, σύμφωνα και με μελέτες του οργανισμού FTSE¹²³. Δίδει μεγάλη βαρύτητα στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιριών και γενικότερα στην δημοσιοποίηση οποιωνδήποτε πληροφοριών που θα επηρεάσουν την απόφαση του επενδυτικού κοινού σε σχέση με τη χρηματοδότηση της συγκεκριμένης εταιρίας. Οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης και τα οικονομικά-ευαίσθητα στοιχεία της εισηγμένης εταιρίας που πρέπει να δημοσιοποιούνται ορίζονται επακριβώς στην παράγραφο 6.3 και 6.4 .
2. **Λονδίνο**, η εποπτεύουσα αρχή UKLA θεωρείται από τις πλέον αυστηρές του κόσμου¹²⁴ ωστόσο δεν δίνει μεγάλη έμφαση στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης όπως δίνει η US SEC. Σημαντικός κώδικας είναι ο Model Code –βλέπε υποσημείωση 64- που επιβάλλεται και ελέγχεται από την UKLA και σκοπό έχει να αποτρέψει συγκεκριμένα άτομα που έχουν πρόσβαση σε ευαίσθητες πληροφορίες της εταιρίας να προβούν σε αγοραπωλησία μετοχών για χρονική περίοδο που προηγείται διμήνου της ανακοινώσεως των οικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρίας. Επιπλέον απαγορεύεται η αγοραπωλησία μετοχών σε περιόδους που η εν λόγω εταιρία βρίσκεται σε διάρκεια διαπραγματεύσεων εμπορικής φύσεως ή οικονομικών συμφωνιών.
3. **Αθήνα**, η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και ο έλεγχος που ασκεί βρίσκονται σε ικανοποιητικό επίπεδο, σύμφωνα με τις εκθέσεις¹²⁵ του οργανισμού FTSE.

¹²³ FTSE, May 2004, www.ftse.com/Indices_market data/global_classification/overview

¹²⁴ Βλέπε υποσημείωση 123

¹²⁵ Βλέπε υποσημείωση 123

4. **Σιγκαπούρη**, ο έλεγχος των εποπτικών αρχών προς τη χρηματιστηριακή αγορά αλλά και το ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι περιορισμένης έκτασης-restricted¹²⁶.

7.7 Εισαγωγή εταιριών της Αλλοδαπής

Και στα 4 χρηματιστήρια επιτρέπεται η εισαγωγή εταιριών της αλλοδαπής. Σε κάθε περίπτωση δευτερογενούς εισαγωγής, κρίνεται η αξιοπιστία του χρηματιστηρίου πρωτογενούς εισαγωγής. Σε διαφορετική περίπτωση, για πρωτογενή εισαγωγή, ακολουθούνται πιστά τα κριτήρια εισαγωγής του θεσμικού πλαισίου, όπως αυτά ταξινομήθηκαν στην παράγραφο 7.2.

7.8 Κόστος εισαγωγής

Στα Listing Manuals κάθε χρηματιστηρίου δίνονται τα ποσοστά του κόστους, που συνοδεύει κάθε εισαγωγή εταιρίας στο εν λόγω χρηματιστήριο. Τονίζουν όμως σε κάθε περίπτωση πως το κόστος αυτό είναι ενδεικτικό, με την έννοια πως οι διαδικασίες που ακολουθούνται σε κάθε περίπτωση εισαγωγής εταιρίας είναι τελείως διαφορετικές, π.χ. μία εταιρία μπορεί να έχει συμμορφωθεί με τα λογιστικά πρότυπα που επιθυμεί το χρηματιστήριο οπότε δε φέρει το συγκεκριμένο κόστος, σε σχέση με κάποια άλλη εταιρία που θα πρέπει να προσαρμόσει τις λογιστικές της καταστάσεις των τελευταίων τριών ετών στο συγκεκριμένο λογιστικό πρότυπο.

Επειδή κάθε χρηματιστήριο χρησιμοποιεί διαφορετική μονάδα μέτρησης του κόστους, πχ το Λονδίνο δίδει εφάπαξ κόστος εισαγωγής και ανάλογα των διαδικασιών αυτό το κόστος θα αυξάνεται, η Αθήνα δίνει ποσοστό επί του τελικού ποσού κεφαλαιοποίησης και εισαγωγής της εταιρίας στο χρηματιστήριο, θα χρησιμοποιηθεί ένα πρότυπο μέγεθος εταιρίας με κεφαλαιοποίησης 83.333.333 ευρώ –κατώτατο ποσό

¹²⁶ Βλέπε υποσημείωση 123 καθώς και παράγραφο 4.8

κεφαλαιοποίησης που δέχεται το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης για εισαγωγή, έτσι ώστε η εν λόγω υποθετική εταιρία να μπορεί αν εισάγει τις μετοχές της και στα 4 χρηματιστήρια- και βάσει αυτού του μεγέθους θα υπολογιστεί το κόστος εισαγωγής. Όλες οι εκτιμήσεις είναι σε νόμισμα ευρώ , σύμφωνα με τις ισοτιμίες¹²⁷ όπως αυτές ανακοινώθηκαν την 23-06-2004 από την Τράπεζας της Ελλάδος.

Χρηματιστήριο Αθηνών:

83.333.333 ευρώ \times 0,08%=66.666 ευρώ αρχικό κόστος

83.333.333 ευρώ \times 0,03%=25.000 ευρώ τρίμηνη συνδρομή \times 4 περιόδους= 100.000 E

Συνολικό Κόστος Αρχικό + Ετήσιο= 66.666+100.000=166.666ευρώ

Χρηματιστήριο Λονδίνου:

Ελάχιστο κόστος για κάθε εισαγωγή 500.000 GBP= 757.575 ευρώ initial cost

Στο χρηματιστήριο του Λονδίνου δεν δίδεται λεπτομερής τιμοκατάλογος για κάθε παρεχόμενη υπηρεσία εισαγωγής μετοχών καθώς και παραμονής στην χρηματιστηριακή αγορά .Η επίσημη απάντηση που δίδεται είναι πως αυτό εξαρτάται από τις εργασίες που κάνει η κάθε εισηγμένη εταιρία και οι εμπλεκόμενοι φορείς –sponsor,lawyer κτλ-χρεώνουν την κάθε περίπτωση ξεχωριστά. Προκειμένου για εισαγωγή εταιρίας δίδεται ένα ποσοστό της τάξης 4-8% της συνολικής ονομαστικής αξίας πώλησης-issue price- των μετοχών, που είναι το κατώτατο και ανώτατο ποσό εισαγωγής.

83.333.333 \times 4%=3.333.333ευρώ

83.333.333 \times 8%=6.666.666 ευρώ

¹²⁷ Βλέπε υποσημείωση 116

Χρηματιστήριο Σιγκαπούρης

Το χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης έχει δύο αγορές εισαγωγής, ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση της υποψήφιας εταιρίας την Mainboard (ανάλογα με το ποσό κεφαλαιοποίησης) και τη Sesdaq (ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών χωρίς να προσδιορίζεται το ποσό κεφαλαιοποίησης). Το κόστος εισαγωγής για την εν λόγω εταιρία με ποσό κεφαλαιοποίησης 83.333.333 ευρώ είναι το εξής:

12.500 ευρώ/ 50 m κεφαλαιοποίησης ευρώ =20.750 ευρώ αρχικό κόστος ,

2.500ευρώ /50m κεφαλαιοποίησης ευρώ =4.150 ευρώ επιπλέον κόστος , και ,

5.000 ευρώ/17.5 m ευρώ κεφαλαιοποίησης= 2371 ευρώ ετήσιο κόστος.

Συνολικό κόστος = 20.750+4150+2371=27271 ευρώ

Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης

Θα πρέπει να γίνει διαχωρισμός αν η εν λόγω εταιρία αναφοράς είναι εσωτερικού ή αλλοδαπής καθώς ισχύουν διαφορετικά τιμολόγια.

Εταιρία Εσωτερικού

Κατώτατο σταθερό κόστος εισαγωγής=125.000ευρώ.

Ανώτατο σταθερό κόστος εισαγωγής = 416.000 ευρώ.

Το ελάχιστο ποσό εισαγωγής-αρχικό κόστος- είναι 125.000ευρώ. επιπλέον.

Αρχικό κόστος = 30.666 ευρώ.

Κόστος αίτησης= 2.083 ευρώ.

Ετήσιο κόστος =29.166 ευρώ.

Κόστος επικοινωνίας με τη διοίκηση,πχ κάποια υποβολή κάποιας ανακοίνωσης=358 ευρώ.

Συνολικό κόστος αρχικό + ετήσιο =199.773ευρώ ,

Εταιρία Αλλοδαπής

Κατώτατο κόστος = 125.000ευρώ .

Ανώτατο κόστος= 208.333 ευρώ .

Αρχικό κόστος = 30.666 .

Κόστος αίτησης= 2.083 ευρώ .

Κόστος ετησίως ανά τύπο μετοχής = 16.666 ευρώ .

Κόστος Επικοινωνίας με το χρηματιστήριο= 358 ευρώ .

Συνολικό κόστος αρχικό + ετήσιο =174.773 ευρώ

Με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα , η κατάταξη των χρηματιστηρίων με πρώτο εκείνο που παρουσιάζει το χαμηλότερο κόστος είναι η εξής:

1. Χρηματιστήριο Σιγκαπούρης (27.271 ευρώ).
2. Χρηματιστήριο Αθηνών (166.666 ευρώ).
3. Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης (εταιρία εσωτερικού 199.733 ευρώ και εταιρία εξωτερικού 174.773 ευρώ) .
4. Χρηματιστήριο Λονδίνου (προσεγγιστικά 3.333.333 ευρώ, 4-8% επί της λογιστικής αξίας της εταιρίας, δηλ μετοχικό κεφάλαιο επί ονομαστικής τιμής μετοχής-issue price) .

Να τονισθεί πως το ποσό του κόστους εισαγωγής και παραμονής κάποιας εισηγμένης εταιρίας είναι ενδεικτικό, αναφέρεται ρητώς σε κάθε Listing Manual του κάθε χρηματιστηρίου, και το ακριβές ποσό καθορίζεται για κάθε υποψήφια προς εισαγωγή εταιρία.

7.9 Κεφαλαιοποίηση του κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου.

Τα οικονομικά στοιχεία κεφαλαιοποίησης είναι εκφρασμένα σε μονάδα νομίσματος¹²⁸ ευρώ .

Χρηματιστήριο Αθηνών

Δεν υπάρχει κλάδος οικονομικής δραστηριότητας με εισηγμένη εταιρία ποντοπόρου ναυτιλίας¹²⁹.

Χρηματιστήριο Λονδίνου

Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας: *3.083 million ευρώ.*

Κεφαλαιοποίηση Χρηματιστηρίου Λονδίνου : *279.448,3 million ευρώ.*

Ποσοστό κεφαλαιοποίησης ποντοπόρου/συνολικής κεφαλαιοποίησης: *1,1 %.*

Χρηματιστήριο Σιγκαπούρης

Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας : *830.953.304 ευρώ.*

Κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίου Σιγκαπούρης : *201.275.000.000 ευρώ.*

Ποσοστό Κεφαλαιοποίησης Ποντοπόρου/συν.κεφαλαιοποίηση: *0,4 %.*

Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης

Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας: *8.147.500.000 ευρώ .*

Κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίου Νέας Υόρκης : *15 τρις ευρώ .*

Ποσοστό Κεφαλαιοποίησης Ποντοπορου/ συν. Κεφαλαιοποίηση: *0,054% .*

¹²⁸ Βλέπε υποσημείωση 116

¹²⁹ Βλέπε παράγραφο 4.9

Πίνακας 5: Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου Ναυτιλίας- συνολική κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίων- ποσοστό κεφαλαιοποίησης κλάδου ποντοπόρου σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση, 2004

	NYSE	London	Singapore
Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας	8.147.500.000	3.083.000.000	830.953.304
Συνολική κεφαλαιοποίηση	15 trillion	279.448.300.000	201.953.304.000
ποσοστό %	0,054	1,1	0,4
τιμές σε ευρώ 1 ευρώ = 1,2 USD= 0,66GBP=2 SGD			

Επεξεργασία στοιχείων πίνακα 5 : Μιχάλης Γκιώνης, Μαΐος 2004, πηγές : παράγραφοι 4.9,5.9, 6.9 .

7.10 Επίλογος

Η παρούσα διπλωματική εργασία ασχολήθηκε με τη σύγκριση των κριτηρίων εισαγωγής εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας στα Χρηματιστήρια Αθηνών, Λονδίνου, Σιγκαπούρης, Νέας Υόρκης. Τα κριτήρια αυτά αναλύθηκαν στο τρίτο κεφάλαιο και τα οποία είναι:

- Ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου
- Πλήρης έγκαιρη και ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών
- Κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης
- Λογιστικά Πρότυπα
- Κόστος εισαγωγής

- Εισαγωγή εταιριών της αλλοδαπής
- Ύπαρξη εποπτικών αρχών
- Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του κάθε χρηματιστηρίου.

Σύμφωνα με δηλώσεις ανθρώπων από το χώρο της ελληνόκτητης ναυτιλίας, η ελληνόκτητη ναυτιλία κατέχει και διαχειρίζεται το 18% της παγκόσμιας χωρητικότητας (Αλεξανδράτος, Πρόεδρος Ναυτικού Επιμελητηρίου Ελλάδος, Ιούνιος 2004, ένθετο περιοδικό Ναυτιλία- Ναυτεμπορική). Ταυτόχρονα υπάρχει ενδιαφέρον από την πλευρά των ναυτιλιακών εταιριών ελληνικών συμφερόντων για εισαγωγή των εταιριών τους στο χρηματιστήριο, όμως μόλις τρεις έχουν εισαχθεί (στα υπό εξέταση χρηματιστήρια). Στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. δεν υπάρχει εισηγμένη εταιρία και το πρόβλημα φαίνεται πως βρίσκεται στο θεσμικό πλαίσιο Ε.Ε.Π.Ν.(2002), πλαίσιο που δεν υπάρχει στα υπόλοιπα τρία χρηματιστήρια. Η ελληνόκτητη ναυτιλιακή δραστηριότητα βασίζεται στην οικογενειακή δομή, στη μη δημοσιοποίηση πληροφοριών που σχετίζονται με τη ναυτιλιακή δραστηριότητα, στα γρήγορα αντανακλαστικά του εφοπλιστή- πλοιοκτήτη για επίτευξη οικονομικών συμφωνιών, ευελιξία στη διοίκηση της εταιρίας του και στο αίσθημα πως ο ίδιος αποφασίζει για την πορεία της εταιρίας τους. Τα παραπάνω έρχονται σε αντίθεση με τη φιλοσοφία του θεσμικού πλαισίου Ε.Ε.Π.Ν. , που υποχρεώνει την εισηγμένη εταιρία για τα ακριβώς αντίθετα, το οποίο δεν ταιριάζει στη φιλοσοφία του Έλληνα εφοπλιστή.

Δεύτερο χαρακτηριστικό που δημιουργεί πρόβλημα στην εισαγωγή εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών, είναι το ποσό των ιδίων κεφαλαίων που είναι από τα πλέον υψηλά μεταξύ των τεσσάρων χρηματιστηρίων και οι απαιτήσεις δημοσιοποίησης ανά εξάμηνο της πορείας των οικονομικών μεγεθών της εταιρίας, γεγονός που βρίσκεται σε αντίθεση με την

έως τώρα δραστηριότητα των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών. Ταυτόχρονα, η έλλειψη τεχνογνωσίας τόσο από την πλευρά των ναυτιλιακών επιχειρήσεων σχετικά με τη διαδικασία εισαγωγής στο χρηματιστήριο και τις απαιτήσεις που αναλαμβάνει η εταιρία κατά την παραμονή της σε αυτό, όσο και από την πλευρά του χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αφού δεν υπάρχει μέχρι τώρα εισηγμένη εταιρία ποντοπόρου ναυτιλίας σε αυτό, δυσχεραίνει το πρόβλημα εισαγωγής εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας, περισσότερο στην πλευρά των εφοπλιστών – πλοιοκτητών, καθώς η χρηματιστηριακή δραστηριότητα είναι πέρα της ναυτιλιακής δραστηριότητας που γνωρίζουν καλά, και είναι διστακτικοί ως προς το αποτέλεσμα του εγχειρήματος «εισαγωγή στο χρηματιστήριο»

Καταλήγοντας, η ναυτιλία εξαιτίας των μεγάλων απαιτήσεων κεφαλαίου¹³⁰ που χρειάζεται καθώς και του αυστηρότερου πλαισίου που υιοθετούν οι τράπεζες για την παροχή δανείων, θα στραφεί και σε άλλους τρόπους χρηματοδότησης –ένας από αυτούς είναι η εισαγωγή σε κάποιο χρηματιστηρίου-. Πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στην εξωτερική εικόνα του κλάδου της ναυτιλίας, στη δημοσιοποίηση των οικονομικών του στοιχείων προκειμένου να κερδίσει-ο κλάδος της ποντοπόρου ναυτιλίας- την εμπιστοσύνη των επενδυτικών-χρηματιστηριακών οργανισμών.

¹³⁰ βλέπε υποσημείωση 23

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ευχαριστίες	σελ.2
Εισαγωγή.....	σελ.3

Κεφάλαιο Πρώτο **Χαρακτηριστικά Ναυτιλιακής Αγοράς**

1.Εισαγωγή	σελ.5
1.1 Ιδιαιτερότητες Ναυτιλιακής Αγοράς	σελ.6
1.2 Ποντοπόρος Ναυτιλία και Διεθνές Περιβάλλον	σελ.8
1.3 Χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων στη ναυτιλιακή βιομηχανία	σελ.9
1.4 Μορφές Ναυτιλιακής Χρηματοδότησης.	σελ. 11
1.4.1. Παραδοσιακές Μέθοδοι Χρηματοδότησης	σελ. 11
1.4.2. Εξειδικευμένες μορφές χρηματοδότησης ή άντλησης Κεφαλαίων	σελ.12

Κεφάλαιο Δεύτερο

Η αγορά Κεφαλαίου –Χρηματοδότηση εταιρίας Ποντοπόρου Ναυτιλίας με εισαγωγή σε Χρηματιστήριο- Κριτήρια Σύγκρισης

2.1 Εισαγωγή	σελ.14
2.2 Η κεφαλαιαγορα	σελ. 14
2.3 βασικές αρχές λειτουργίας χρηματιστηριακής αγοράς	σελ.16
2.4 Διεθνής Βιβλιογραφία σχετικά με την εισαγωγή εταιριών ποντοπόρου σε κάποιο χρηματιστήριο.	σελ.18
2.5 Εισαγωγή - Κριτήρια.....	σελ. 22
2.6 Κριτήρια Θεσμικών Πλαισίων Χρηματιστηρίων	σελ.23

Κεφάλαιο Τρίτο

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

3.1 Εισαγωγή	σελ.24
3.2 Ελάχιστες Προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου	σελ 25
3.2.1 Ενημερωτικό Δελτίο Εταιρία Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία	σελ.28
3.3 Πλήρης , έγκαιρη, ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών	σελ 30
3.4 Εταιρική Διακυβέρνηση	σελ 31
3.5 Λογιστικά Πρότυπα	σελ 32
3.6 Κόστος Εισαγωγής.	σελ.33
3.6.1. Τριμηνιαίες Συνδρομές	σελ.33
3.7 Εισαγωγή εταιριών Αλλοδαπής	σελ 34
3.8 Ύπαρξη εποπτικών αρχών	σελ 35
3.9 Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου	σελ.35

Κεφάλαιο Τέταρτο

Χρηματιστήριο Λονδίνου

4.1 Εισαγωγή	σελ 36
4.2 Ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου	σελ 36
4.2.1. Στάδια μέχρι την αίτηση εισαγωγής	σελ 40
4.2.2. Διορισμός Συμβούλων	σελ 40
4.2.3. The Sponsor	σελ 41
4.2.4. Corporate Broker	σελ 42
4.2.5. Reporting Accountant	σελ 43
4.2.6. Lawyers	σελ 44
4.2.7 Επιλογή Μεθόδου Εισαγωγής	σελ 44
4.3 Πλήρης, έγκαιρη, ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών προς κάθε ενδιαφερόμενο της χρηματιστηριακής αγοράς	σελ 46
4.4 Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης	σελ 48
4.5 Λογιστικά Πρότυπα	σελ 49
4.6 Κόστος Εισαγωγής	σελ 50
4.7 Εισαγωγή εταιριών αλλοδαπής	σελ 51
4.8 Ύπαρξη εποπτικών αρχών	σελ 52
4.9 Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου	σελ 53

Κεφάλαιο Πέμπτο

Χρηματιστήριο Σγκαπούρης

5.1 Εισαγωγή	σελ 54
5.2 Ελάχιστες Προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου	σελ 55
5.2.1. SGX Mainboard-Ποσοτικά Κριτηρια	σελ 57
5.2.2. SGX Mainboard-Profit Test	σελ 57
5.2.3. SGX Mainboard-Διευθυντές και Διοικηση	σελ 58
5.2.4. SGX Mainboard –Chain Listing	σελ 58
5.2.5. SGX Sesdaq	σελ 59
5.2.6. SGX Sesdaq- Ποσοτικά κριτήρια	σελ 59
5.3 Πλήρης, έγκαιρη, ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών	σελ 60
5.4 Κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης	σελ 60
5.5 Λογιστικά Πρότυπα	σελ 62
5.6 Κόστος εισαγωγής	σελ 62
5.7 Εισαγωγή εταιριών της αλλοδαπής	σελ 63
5.8 Ύπαρξη εποπτικών αρχών	σελ 64
5.9 Κεφαλαιοποίηση του κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου.	σελ 65

Κεφάλαιο Έκτο

Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης

6.1 Εισαγωγή	σελ 66
6.2 Ελάχιστες Προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου	σελ 67

6.2.1. Εταιρίες Εσωτερικού	σελ.67
6.2.2. Πρότυπο Θυγατρικής Εταιρίας	σελ.70
6.2.3. Εταιρίες με έδρα διαφορετική των Ηνωμένων Πολιτειών	σελ.71
6.2.4. Πρότυπο θυγατρικής εταιρίας εξωτερικού	σελ.74
6.2.5. A.D.R.-American Depositary Receipts	σελ.75
6.3 Πλήρης , έγκαιρη , ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών	σελ.76
6.3.1. Εταιρίες Εσωτερικού	σελ.76
6.3.2.Εταιρίες Εξωτερικού	σελ.77
6.4Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης	σελ.78
6.5Λογιστικά Πρότυπα	σελ.81
6.6 Κόστος Εισαγωγής	σελ.82
6.7Εισαγωγή εταιριών της Αλλοδαπής	σελ.84
6.8Υπαρξη εποπτικών αρχών	σελ.84
6.9 Κεφαλαιοποίηση του κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου.	σελ.84

Κεφάλαιο Έβδομο - Συμπεράσματα

7.1 Σύγκριση κριτηρίων εισαγωγής εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας στα χρηματιστήρια Αθηνών, Λονδίνου , Σιγκαπούρης, Νέας Υόρκης.	σελ.86
7.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής, ευελιξία θεσμικού πλαισίου	σελ.86
7.3 Πλήρης, έγκαιρη , ταυτόχρονη δημοσιοποίηση πληροφοριών	σελ.88
7.4 Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης	σελ.90
7.5 Λογιστικά Πρότυπα.....	σελ.92
7.6 Υπαρξη Εποπτικών Αρχών	σελ.92
7.7 Εισαγωγή εταιριών της Αλλοδαπής	σελ.94
7.8 Κόστος εισαγωγής.....	σελ.94
7.9 Κεφαλαιοποίηση του κλάδου ποντοπόρου ναυτιλίας σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου.	σελ.98
7.10. Επίλογος	σελ.99

Βιβλιογραφία

Παρουσίαση Διπλωματικής στην τριμελή επιτροπή

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

- Πίνακας 1:** Εισηγμένες Εταιρίες Ποντοπόρου Ναυτιλίας στο χρηματιστήριο του Λονδίνουσελ.53
- Πίνακας 2:** Διασπορά και κατανομή μετοχών στο χρηματιστήριο της Σιγκαπούρηςσελ.56
- Πίνακας 3:** Εισηγμένες Εταιρίες Ποντοπόρου Ναυτιλίας στο χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης.....σελ.65
- Πίνακας 4:** Εισηγμένες Εταιρίες Ποντοπόρου Ναυτιλίας στη Νέα Υόρκησελ.85
- Πίνακας 5:** *Κεφαλαιοποίηση κλάδου ποντοπόρου Ναυτιλίας- συνολική κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίων- ποσοστό κεφαλαιοποίησης κλάδου ποντοπόρου σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση*σελ.99

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ - ΠΗΓΕΣ

Επιστημονικά Βιβλία και Listing Manuals Χρηματιστηρίων

- **Χρηματιστήριο Αθηνών**, 2004,Εγχειρίδιον- Αγορά μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, www.ase.gr
- **Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**, 2004, Αρχές Εταρικής Διακυβέρνησης, www.hcmc.gr
- **London Stock Exchange**, 2004, A practical Guide to Listing, www.londonstockexchange.com.
- **Uk Listing Authority**, 2004,Requirements for Listed Companies, www.fsa.gov.uk/ukla
- **New York Stock Exchange**, 2004, Listing Standards for Us Companies and Non Us Companies, www.nyse.com.
- **New York Stock Exchange** ,2004, Corporate Governance Rules, www.nyse.com.
- **Singapore Stock Exchange**, 2004,Listing Manual- Securities Trading,www.sgx.com
- **FTSE**,Independent Global Index Company, www.ftse.gov

- **Βλάχος Γ.Π.**, Νικολαΐδης Μ, 1999, εκδόσεις Τζέι & Τζέι Ελλάς, Βασικές Αρχές της Ναυτιλιακής Επιστήμης, Τόμος Α
- **Βλάχος Γ.Π.- Γεωργαντόπουλος Ελ.**, 1997, εκδόσεις Τζέι& Τζέι, Ναυτιλιακή Οικονομική
- **Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος**, 1998, εκδόσεις Σταμούλης, Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων
- **Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος**, 2001, εκδόσεις Σταμούλης, Η Διοίκηση της Διαχείρισης και της Παραγωγής στις Ναυτιλιακές Επιχειρήσεις.
- **Σαμπράκος Ε.** , 2003, Αξιολόγηση των Επενδύσεων στη Ναυτιλία- Σημειώσεις για τους Μεταπτυχιακούς φοιτητές του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Ναυτιλία.
- **Dr. Ilias Visvikis**, 2003, Comparison of Risks Across Shipping Related Companies, Presentation at the University of Piraeus- Department of Maritime Studies
- **Dr Ilias Visvikis**, 2003, Risk and Risk Management in the Shipping Industry, Presentation at the University of Piraeus- Department of Maritime Studies.
- **Γκιζιάκης Κ**, 2003, εκδόσεις Σταμούλη, Εισαγωγή στις Ναυλώσεις.
- **Γουλιέλμος .Μ. Αλέξανδρος**, 1999, εκδόσεις Σταμούλη, Management Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων- Τόμος Β.
- **Θωμαδάκης Σταύρος- Ξανθάκης Μανώλης**, 1990, Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου
- **Stopford Martin**, 1997, Maritime Economics

Άρθρα

- **Kavussanos M.- Skielse- Juell A. – Forrest M.** 2003, international comparison of market risks across shipping related industries, *Maritime Policy & Management*, Vol 30, No2
- **Leggate H.K.**, 2000, A European perspective on bond Finance for the Maritime Industry, *Maritime Policy and Management*, Vol 27, No4
- **Cullinane K.- Gong X.**, 2002, The mispricing of transportation initial public offerings in the Chinese mainland and Hong Kong, *Maritime Policy & Management*, Vol29, No2
- **James, C.F.**, 1929, Financing the Merchant Shipping Industry, *The Journal of Business of the University of Chicago*, Vol2, No2
- **Kavussanos M.**, Business Risk Measurement and Mnagement in the Cargo Carrying Sector of the Shipping Industry, *Shipping Investment and Finance*, Chapter 30
- **Goulielmos M. Alexander- Mitroussi Kiriaki**, 2003, University of Piraeus, offprint, Can we xpect the Separation of Ownership and management to happen in the Greek Shipping Industry?
- **IOSCO**, International Organization of Securities Commissions, September 2003, Fees and Commissions within the CIS and Asset Management Sector-A Report Of The Technical Committee.
- **IOSCO**, International Organization of Securities Commissions, October 2003, Methodology For Assessing Implementation Of The Iosco-Objectives and Principles of Securities Regulation

- **IOSCO**, International Organization of Securities Commissions, May 2003, Objectives and Principles of Securities Regulation
- **FESE**, Federation of European Securities Exchanges, April 2003, Directives 34/C Of The European Parliament and of the Council on the admission of securities to official stock exchange listing and on information to be published on those securities.
- **FESE**, Federation of European Securities Exchanges, June 2003, Directive 6/EC Of the European Parliament and of the Council on insider and market manipulation-market abuse
- **FESE**, Federation of European Securities Exchanges, April 1989, Directive 298 /EEC, Coordinating Requirements for the drawing up, scrutiny and distribution of the prospectus to be published when transferable securities are offered to the public.
- **FESE**, Federation of European Securities Exchanges, September 2002, Council Directive on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities
- **FTSE**, June 2002, Ground Rules for the Management of the Ftse Global Classification System www.ftse.com.
- **FTSE**, May 2004, Provisional Quality of Markets Criteria- Americas, www.ftse.com.
- **FTSE**, May 2004, Provisional Quality of Markets Criteria- Europe Developed, www.ftse.com
- **FTSE**, May 2004, Provisional Quality of Markets Criteria- Asia Pacific, www.ftse.com
- **FTSE** ,May2004,www.ftse.com/Indices_marketdata/global_classification/overview

- TSE ,May2004,www.ftse.com/Indices_marketdata/global_classification/class_rules

Άλλες Πηγές

- **Adland Roar**, Research Department – Clarksons
- **Sirkoglou Theo**, Department of Futures, SSY
- **Πέγκυ Παπασταύρου** – Νομικό Τμήμα Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών
- **Σιδηρόπουλος Ανδρέας** , Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Αθηνών
- **Graham Dallas**, Senior Manager, International Business Development- London Stock Exchange
- **Svetlana Rozanova**, Manager, International Business Development, London Stock Exchange
- **Graham Sarah**, International Business Development, London Stock Exchange
- **Sierrant George**, Managing Director- International, New York Stock Exchange
- **Candice Tia**, Listing Department, Singapore Exchange Limited
- **Teruko Yoshikawa** ,Institutions and Traders Department, Singapore Exchange Limited
- **Smith Neville**, Lloyds List