

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΕΠ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Γ. ΧΑΛΚΟΣ**

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ  
ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ  
ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**



**ΚΟΥΤΣΟΥΛΗ ΔΗΜΗΤΡΑ**

**ΒΟΛΟΣ 2003**



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ**  
**ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ**  
**ΕΙΔΙΚΗ ΣΥΛΛΟΓΗ «ΓΚΡΙΖΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ»**

Αριθ. Εισ.: 2467/1  
Ημερ. Εισ.: 14-01-2004  
Δωρεά: \_\_\_\_\_  
Ταξιθετικός Κωδικός: ΠΤ ΟΕ  
2003  
ΚΟΥ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



004000070712

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

σελίδα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ..... 3

ΕΙΣΑΓΩΓΗ..... 7

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ..... 9

1.1 Χρηματιστήριο..... 9

1.2 Η Πρωτογενής και η Δευτερογενής Αγορά Κεφαλαίου..... 11

1.3 Διαδικασία εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑΑ..... 11

1.4 Ο Θεσμός των αναδοχών ..... 14

1.5 Το Ενημερωτικό Δελτίο..... 16

1.6 Προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια Αγορά , στην Παράλληλη Αγορά ,  
στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά και στην Ελληνική Αγορά  
Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών..... 17

1.7 Μετάταξη εταιρίας από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά..... 24

1.8 Μετάταξη των μετοχών από τη ΝΕΧΑ στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά  
του ΧΑΑ..... 25

1.9 Δευτερογενής Εισαγωγή ..... 25

1.10 Κατηγορίες προς εισαγωγή εταιριών ..... 26

1.11 Κόστος εισαγωγής στο ΧΑΑ..... 28

1.12 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισαγωγής εταιριών στο  
Χρηματιστήριο..... 29

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΩΝ ΝΕΟΙΣΑΧΘΕΝΤΩΝ ΣΤΟ  
ΧΑΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ..... 31

2.1 Αποτίμηση των νέων μετοχών .....	31
2.2 Η υποτίμηση των αρχικών εισαγωγών .....	34
2.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή εισαγωγής μιας μετοχής στο Χρηματιστήριο.....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ .....	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	77
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....	91
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ.....	92
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	94

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της εργασίας είναι να περιγράψει τη διαδικασία εισαγωγής μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο , να παρουσιάσει την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης κάποιων εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ καθώς και να εξετάσει πως καθορίζεται η τιμή εισαγωγής μιας μετοχής στο ΧΑΑ.

Μια εταιρία που επιθυμεί να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο πρέπει αρχικά να έχει έναν ή περισσότερους συμβούλους για την έκδοση ,τους λεγόμενους αναδόχους.Ο Κύριος Ανάδοχος βοηθά την εταιρία να συντάξει το Ενημερωτικό Δελτίο , το οποίο είναι υποχρεωμένη να εκδώσει προκειμένου να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο, καθορίζει την τιμή εισαγωγής και αναλαμβάνει την ευθύνη για την πώληση ολόκληρης της έκδοσης .

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι θεσμοθετημένες τέσσερις αγορές στις οποίες μπορεί να εισαχθεί μια εταιρία.Αρχικά υπάρχει η Κύρια Αγορά στην οποία εισάγονται μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις .Μετά είναι η Παράλληλη Αγορά στην οποία εισάγονται ταχύτερα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις.Ακολουθεί η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά στην οποία εισάγονται δυναμικές και καινοτόμες εταιρίες και τέλος υπάρχει η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών στην οποία εισάγονται αξίες οι οποίες – όχι απαραίτητα – εκδίδονται από εταιρία που έχει την έδρα της σε κάποια αναδυόμενη αγορά , είτε από εταιρίες που επενδύουν το ενεργητικό τους κυρίως σε αναδυόμενες αγορές.Επίσης είναι δυνατή η Δευτερογενής εισαγωγή εταιριών στο ΧΑΑ , δηλαδή εταιριών που έχουν την έδρα τους εκτός Ελλάδας.

Για να εισαχθεί μια εταιρία σε μια από τις παραπάνω αγορές πρέπει να πληροί κάποιες προϋποθέσεις , για παράδειγμα να έχει ένα ορισμένο ύψος ιδίων κεφαλαίων κατά την εισαγωγή της ,να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος , να υπάρχει επαρκής διασπορά των μετοχών της στο επενδυτικό κοινό κτλ.

Ένα σημαντικό θέμα που αφορά την νεοεισερχόμενη επιχείρηση είναι η τιμή εισαγωγής της μετοχής της .Στη χώρα μας η τιμή εισαγωγής μιας μετοχής σε δημόσια εγγραφή καθορίζεται υποχρεωτικά με την διαδικασία του Βιβλίου Προσφορών .

Για να βρούμε τους παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή εισαγωγής μιας μετοχής χρησιμοποιήσαμε ένα υπόδειγμα το οποίο εκτιμήσαμε με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων .Ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιήθηκε η τιμή εισαγωγής και σαν

ανεξάρτητες τέσσερις μεταβλητές που θεωρείται ότι επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό μια εταιρία και είναι τα Κέρδη ανά Μετοχή, ο Επιχειρηματικός κίνδυνος , ο Χρηματοοικονομικός κίνδυνος και το Μέγεθος της εταιρίας .Το συμπέρασμα στο οποίο καταλήξαμε είναι ότι και οι τέσσερις μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές ωστόσο η ερμηνευτικότητα του υποδείγματος βρέθηκε χαμηλή που σημαίνει ότι η τιμή εισαγωγής επηρεάζεται περισσότερο από ποιοτικούς παράγοντες τους οποίους είναι δύσκολο να ποσοτικοποιήσουμε και λιγότερο από λογιστικά στοιχεία.

Τέλος , από την εξέταση των χρηματοοικονομικών δεικτών των εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή στο χρηματιστήριο προέκυψε ότι αυτοί μειώθηκαν , γεγονός που αποδόθηκε στο ότι οι νεοεισαχθείσες εταιρίες επενδύουν τα νέα κεφαλαία τους και ότι χρειάζεται κάποιο χρονικό διάστημα μέχρι να αποδώσουν οι επενδύσεις τους και να φανούν τα θετικά αποτελέσματα από την εισαγωγή .Ακόμη διαπιστώσαμε ότι η δανειακή επιβάρυνση μετά την εισαγωγή τους έπαψε να είναι ένας από τους σημαντικούς παράγοντες για τις επιχειρήσεις ,το οποίο είναι αναμενόμενο καθώς ο βασικότερος λόγος εισαγωγής των εταιριών στο χρηματιστήριο είναι η εύκολη και φθηνή άντληση κεφαλαίων .

## SUMMARY

The purpose of this study is to describe how a company can be introduced to the Athens Stock Exchange (ASE), to present the progress of the financial situation of a certain number of companies before and after their introduction to the Greek Stock market as well as to examine how the new issues are priced.

A company that wishes to be introduced to the ASE must have one or more Underwriters for the publication. The Underwriter helps the company to write the Prospectus, to price the new issues and he has also the responsibility of selling the entire publication.

In the Athens Stock Exchange there are four markets in which a company can be introduced. Firstly, there is the Main Market which is for large enterprises. Afterwards, there is the Parallel Market for rapidly developing enterprises. Then there is the New Market which is for dynamic and innovative companies and finally there is the Greek Market of Emerging Capital markets (EAGAK). The securities that are listed on the EAGAK are issued by a company which is located in an emerging market or by companies that invest their assets mainly in emerging markets. Also it is possible the Secondary Listing, that is to say the introduction to the ASE of companies that are located and operate outside Greece.

A company, in order to be introduced to one of the previous mentioned markets must follow some rules, for example to have a certain height of net equity, to carry out tax audit, to satisfy the dispersion criterion etc.

An important matter that concerns the company which is being introduced to the ASE is the pricing of the new issues. In Greece the pricing of the new issues is being held with the Book Building process.

In order to find the factors that determine the price of the new issues we used a model in which the dependent variable was the price of the new issue and the independents were the Earnings per Share, the Risk of the company, the Financial risk and the Size of the company. The conclusion that we draw is that the four variables are statistically important, however, the amount of the dependent variable that is being explained by the independents was found low which means that the price of the new issues is influenced more by qualitative factors that is difficult to quantify and less from elements that are included in the financial statements of a company.

Finally, comparing the financial indices of a group of companies before and after their introduction to the ASE we found that they were decreased. The decrease of the indices is probably due to the fact that the new listed companies invest their new funds and there must be a time interval so that the positive results will come out.



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Είναι γεγονός ότι μόλις τα τελευταία δέκα χρόνια, οι Έλληνες Επιχειρηματίες άρχισαν να βλέπουν θετικά την είσοδο των επιχειρήσεων τους στο Χρηματιστήριο. Η συμπεριφορά αυτή οφείλεται πρώτον, στο ότι οι επιχειρήσεις στο παρελθόν συνήθιζαν να καταφεύγουν στο τραπεζικό δανεισμό προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες τους σε κεφάλαια και δεύτερον στο ότι το ελληνικό Χρηματιστήριο δεν ήταν ιδιαίτερα αναπτυγμένο, με αποτέλεσμα τα κεφάλαια που μπορούσαν να αντληθούν να είναι περιορισμένα και η τιμή εισαγωγής των νέων εταιριών να μην ικανοποιεί τους επιχειρηματίες.

Μέσα όμως σε λίγα χρόνια, οι εξελίξεις υπήρξαν ραγδαίες έτσι ώστε σήμερα να υπάρχει μια πληθώρα μεγάλων και μεσαίων εταιριών που επιδιώκουν την είσοδο τους στη Σοφοκλέους. Παρά τις τελευταίες μειώσεις, τα επιτόκια χορηγήσεων παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα και είναι σίγουρο ότι καμιά επένδυση δεν μπορεί να προχωρήσει όταν στηρίζεται σε μεγάλο ποσοστό δανειακών κεφαλαίων.

Από την άλλη πλευρά εκσυγχρονίστηκε το θεσμικό πλαίσιο του Χρηματιστηρίου, αυξήθηκε ο αριθμός των θεσμικών και μεμονωμένων επενδυτών, εισήχθησαν εταιρίες νέων κλάδων και αναβαθμίστηκε η τεχνική του υποδομή.

Μια εταιρία που εισάγεται στο Χρηματιστήριο έχει πολλές ωφέλειες από τις οποίες η σπουδαιότερη είναι η ευκολότερη άντληση νέων κεφαλαίων από το ευρύ επενδυτικό κοινό. Παράλληλα, η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο βοηθά τις εταιρίες να εκσυγχρονιστούν και να βγουν από τα παλαιά οικογενειακά πλαίσια και να γίνουν κατά αυτόν τον τρόπο πιο ανταγωνιστές.

Αυτή η εργασία σκοπεύει να παρουσιάσει την διαδικασία που απαιτείται προκειμένου οι εταιρίες να εισαχθούν στο χρηματιστήριο καθώς και την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας ομάδας εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Επίσης, εξετάζεται πώς καθορίζεται η τιμή εισαγωγής των νέων μετοχών.

Ειδικότερα :

- Στο Κεφάλαιο 1 περιγράφεται πώς μια εταιρία εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και συγκεκριμένα σε μια από τις αγορές του : την Κύρια Αγορά, την Παράλληλη Αγορά, τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά και την Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών. Αναφέρονται επίσης, οι κατηγορίες των

προς εισαγωγή εταιριών καθώς και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα από την εισαγωγή.

- Στο Κεφάλαιο 2 , παρουσιάζονται κάποιοι μέθοδοι για τον καθορισμό της τιμής διάθεσης των νέων μετοχών καθώς και το φαινόμενο της υποτίμησης των νέων εισαγωγών. Επίσης παρουσιάζεται ένα υπόδειγμα που περιγράφει τη σχέση ανάμεσα στην τιμή εισαγωγής μιας μετοχής και σε κάποιες μεταβλητές που είναι σημαντικές για τον καθορισμό της τιμής διάθεσης μιας μετοχής και είναι τα Κέρδη ανά μετοχή , το επίπεδο του Επιχειρηματικού Κινδύνου , ο Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος και το Μέγεθος της επιχείρησης.
- Στο Κεφάλαιο 3 δίνονται κάποιες γενικές πληροφορίες για τις εταιρίες τις οποίες θα εξετάσουμε καθώς και ο τρόπος που αναμένεται να χρησιμοποιήσουν αυτές οι εταιρίες τα κεφάλαια που θα αντλήσουν από το χρηματιστήριο.
- Στο Κεφάλαιο 4 γίνεται η σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών των εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο με τη χρήση της Παραγοντικής Ανάλυσης. Συγκεκριμένα βρίσκουμε τις κύριες συνιστώσες πριν και μετά την εισαγωγή. Ακόμη υπολογίζουμε τους μέσους όρους των χρηματοοικονομικών δεικτών και βλέπουμε κατά πόσο μεταβλήθηκαν.

# Κεφάλαιο 1

## Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο

### 1.1 Χρηματιστήριο

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εξελίσσεται ως ένας από τους σπουδαιότερους παράγοντες της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς εφόσον σήμερα πάνω από 300 εταιρείες είναι εισηγμένες σε αυτό. Στους παρακάτω πίνακες φαίνεται ανά έτος ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών και των μετοχικών εκδόσεων στην Κύρια και στην Παράλληλη Αγορά από το 1991 ως το 2000.

Κύρια Αγορά		
Έτη	Αριθμός εισηγμένων εταιρειών	Αριθμός μετοχικών εκδόσεων
1991	151	237
1992	156	243
1993	145	223
1994	181	262
1995	190	269
1996	198	272
1997	193	254
1998	207	259
1999	224	264
2000	234	271

Παράλληλη Αγορά		
Έτη	Αριθμός εισηγμένων εταιρειών	Αριθμός μετοχικών εκδόσεων
1991	8	16
1992	8	16
1993	5	9
1994	15	18
1995	25	29
1996	37	41
1997	44	48
1998	51	54
1999	70	72
2000	92	94

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ιδρύθηκε το 1876 ως κανονιστικά αυτόνομος δημόσιος φορέας. Το ΧΑΑ σήμερα λειτουργεί ως Ανώνυμη Εταιρεία η οποία εποπτεύεται από τον Υπουργό Οικονομικών. Παράλληλα, η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει την ελληνική αγορά κεφαλαίου έχοντας ως αντικειμενικό σκοπό της την προστασία των επενδυτών και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς αξιογράφων. Το ΧΑΑ ανήκει κατά 100% στην "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" (ΕΧΑΕ), μια εταιρία συμμετοχών η οποία ελέγχεται από το Ελληνικό Δημόσιο σε συνεργασία με τράπεζες, εισηγμένες εταιρείες, θεσμικούς επενδυτές και μέλη του χρηματιστηρίου.

Η μετοχική κεφαλαιακή διάρθρωση της ΕΧΑΕ με βάση στοιχεία του Ιουνίου του 2002 είναι:

Ελληνικό Δημόσιο	33,4%
Τράπεζες	26,10%
Εισηγμένες Εταιρείες	7,7 0%
Μέλη	9,20%
Θεσμικοί Επενδυτές	14,20%
Λοιποί Μέτοχοι	9,40%
	100%

## 1.2 Η Πρωτογενής και η Δευτερογενής Αγορά Κεφαλαίου

Η *πρωτογενής αγορά κεφαλαίου* είναι η αγορά όπου πραγματοποιούνται εκδόσεις νέων αξιογράφων. Η δημιουργία νέων αξιογράφων έχει σαν αποτέλεσμα τη μεταβίβαση κεφαλαίων από τους επενδυτές που αγοράζουν τα αξιόγραφα στους εκδότες των αξιογράφων, δηλαδή τις ανώνυμες εταιρίες. Η εισαγωγή εταιριών στο χρηματιστήριο για πρώτη φορά με διάθεση μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό θεωρείται πρωτογενής έκδοση αξιογράφων. Οι κύριοι πρωταγωνιστές σε αυτή την αγορά είναι οι εκδότριες εταιρίες, οι ανάδοχοι και οι επενδυτές.

*Δευτερογενής αγορά κεφαλαίου* είναι η χρηματιστηριακή αγορά όπου διαπραγματεύονται τα ήδη εισηγμένα αξιόγραφα. Στην περίπτωση αυτή η εισηγμένη εταιρία, μέσω της διαπραγμάτευσης των μετοχών της, δεν αντλεί καινούργια κεφάλαια ούτε εκδίδονται νέα αξιόγραφα, αλλά τα υπάρχοντα αξιόγραφα ανταλλάσσονται μεταξύ των επενδυτών. Η ύπαρξη δευτερογενούς αγοράς οφείλεται στην ανάγκη ρευστοποίησης των τίτλων.

## 1.3 Διαδικασία Εισαγωγής των Μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών

Για να γίνει η εισαγωγή των μετοχών μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο πρέπει να σχεδιαστούν λεπτομερώς όλα τα βήματα, από τη στιγμή της απόφασης για εισαγωγή μέχρι τη στιγμή της διαπραγμάτευσης και στήριξης των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά. Για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο απαιτούνται τα παρακάτω:

1. Απόφαση της Γενικής Συνέλευσης για την εισαγωγή και αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.

2. Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου για τον καθορισμό των λεπτομερειών εισαγωγής. Η απόφαση συνήθως περιλαμβάνει:

- Τον αριθμό και το είδος των νέων μετοχών (κοινές ή προνομιούχες)
- Το κεφάλαιο που αναμένεται να αντληθεί
- Την τιμή διάθεσης των νέων μετοχών
- Τον προορισμό των νέων κεφαλαίων

3.Ορισμός αναδόχου.Οι ανάδοχοι συμβουλεύουν την εταιρία για τη σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου και για θέματα τακτικής και πολιτικής ως προς την έκδοση των μετοχών .

4.Αίτηση στην εφορία για φορολογικό έλεγχο.

5.Σύνταξη του Ενημερωτικού Φυλλαδίου.

6.Αίτηση της εταιρίας για την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο συνοδευόμενη από τα απαραίτητα δικαιολογητικά .

7.Έγκριση του Ενημερωτικού Φυλλαδίου από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου.

8.Υποβολή του Ενημερωτικού Δελτίου στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς , η οποία εγκρίνει την έκδοση των νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή .

9.Καθορισμός από το Χρηματιστήριο της χρονικής περιόδου κατά την οποία θα γίνει η δημόσια εγγραφή .

10.Παράδοση στο Χρηματιστήριο καταστάσεων με τα ονόματα των νέων μετόχων για να διαπιστωθεί η κάλυψη της έκδοσης και η απαιτούμενη διασπορά .

Η έκτακτη γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρίας στη συνεδρίαση της θα πρέπει να αποφασίσει ομόφωνα για την εισαγωγή ή μη των μετοχών της εταιρίας στην αγορά του Χρηματιστηρίου .

Αφού αποφασιστεί ομόφωνα η εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας στο Χρηματιστήριο θα πρέπει να παρθούν αποφάσεις :

- Για την εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας στην κύρια ή στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου .
- Για την μείωση της ονομαστικής αξίας των μετοχών
- Για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου
- Για τη διάθεση , με ή χωρίς δημόσια εγγραφή του απαιτούμενου αριθμού υφιστάμενων μετοχών προκειμένου να επιτευχθεί η προβλεπόμενη από το νόμο διασπορά για την εισαγωγή των μετοχών στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου
- Για την εξουσιοδότηση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας να διαπραγματευτεί με τον κύριο ανάδοχο την τιμή διάθεσης των μετοχών στο Χρηματιστήριο.
- Για την κατάργηση του δικαιώματος προτιμήσεως των κατά το χρόνο της εκδόσεως μετοχών , όσον αφορά στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά .

- Για πιθανή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αφορολόγητων αποθεματικών , κέρδη χρήσεως , αναπροσαρμογής από πάγια.

Ειδικότερα , για να εγκρίνει το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου την εισαγωγή μιας εταιρίας απαιτούνται τρία στάδια : Στο πρώτο στάδιο γίνεται η έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου της προς εισαγωγή εταιρίας .Στο δεύτερο στάδιο γίνεται η έγκριση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των μετοχών της εταιρίας και στο τρίτο ξεκινά η διαπραγμάτευση των μετοχών .Αναλυτικά το κάθε στάδιο περιλαμβάνει τα εξής :

### Στάδιο1

- Ο κύριος ανάδοχος πρέπει να υποβάλλει το φάκελο με τα δικαιολογητικά της προς εισαγωγή εταιρίας .Ο φάκελος αυτός περιέχει την αίτηση της εταιρίας για την εισαγωγή των μετοχών της στην κύρια ή στην παράλληλη αγορά , αντίγραφο του καταστατικού της , επιστολή του κύριου αναδόχου όπου βεβαιώνει ότι πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας στο ΧΑΑ , οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας ελεγμένες από Ορκωτό Λογιστή καθώς και άλλα έγγραφα<sup>1</sup>.
- Οι αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ ελέγχουν την πληρότητα των δικαιολογητικών του φακέλου .Αίτηση με ελλιπή δικαιολογητικά δεν εξετάζεται .Μπορεί να γίνει συμπλήρωση του φακέλου μόνο με νέα αίτηση .Ακόμη οι αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ ελέγχουν το περιεχόμενο του κατατεθέντος ενημερωτικού δελτίου σε σχέση με το πρότυπο ενημερωτικό δελτίο.
- Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου εγκρίνει το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου ως προς την κάλυψη των αναγκών πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού .
- Ο κύριος ανάδοχος καταθέτει στο ΧΑΑ ένα αντίγραφο του τελικού ενημερωτικού δελτίου σε φυσική και σε ηλεκτρονική μορφή .
- Το ΧΑΑ ενημερώνει έγγραφα την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την έγκριση του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου και για τυχόν προϋποθέσεις που ετέθησαν .
- Δημοσιεύεται το ενημερωτικό δελτίο

---

<sup>1</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα δικαιολογητικά φακέλου για έγκριση ενημερωτικού δελτίου βλέπε άρθρο 2 ,Κατάλογοι Δικαιολογητικών της Απόφασης Αριθ.57 , ΦΕΚ 88B/ 31-1-2001



- Ο Κύριος Ανάδοχος γνωστοποιεί στο Χρηματιστήριο την περίοδο δημόσιας εγγραφής .Οι ακριβείς ημερομηνίες της δημόσιας εγγραφής καθορίζονται μετά από συνεννόηση με το Χρηματιστήριο εφόσον έχει εγκριθεί το ενημερωτικό δελτίο και η δημόσια εγγραφή από τα Διοικητικά Συμβούλια του ΧΑΑ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς .

### Στάδιο2

Ο Κύριος Ανάδοχος υποβάλλει το φάκελο με τα δικαιολογητικά για την έγκριση εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑΑ .Τα δικαιολογητικά αυτά περιλαμβάνουν στοιχεία των προσώπων που απέκτησαν ή πρόκειται να αποκτήσουν μετοχές κατά τη διαδικασία εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας στο Χρηματιστήριο .Στη συνέχεια γίνεται έλεγχος της πληρότητας των δικαιολογητικών από τις αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ και τέλος γίνεται η έγκριση της εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας από το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ.

### Στάδιο3

Σε αυτό το στάδιο ξεκινά η διαπραγμάτευση των μετοχών , όπου αυτές εισάγονται στο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών από τους εντεταλμένους υπαλλήλους του ΧΑΑ.Η έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εισηγμένης εταιρίας πραγματοποιείται εντός 15 ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία εγκρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου της εισαγωγής των μετοχών .

## **1.4 Ο Θεσμός των Αναδόχων**

Για να μπορέσει μια εταιρία να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο απαραίτητη προϋπόθεση είναι να έχει έναν ή περισσότερους συμβούλους για την έκδοση , τους λεγόμενους αναδόχους (underwriters).Στη χώρα μας οι υπηρεσίες του ανάδοχου προσφέρονται από τους ακόλουθους οργανισμούς: α) Τράπεζες και β) Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες με μετοχικό κεφάλαιο ύψους τουλάχιστον 1 δις.δρχ.



### 1.4.1 Υποχρεώσεις Αναδόχων

Οι ανάδοχοι σε συνεργασία με την εταιρία :

1. Συνεισφέρουν στη σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου, το οποίο είναι υποχρεωμένη να εκδώσει η εταιρία που πρόκειται να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο.
2. Συμμετέχουν στη διαδικασία εισαγωγής της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών.
3. Καθορίζουν την τιμή εισαγωγής .
4. Αναλαμβάνουν την ευθύνη για την πώληση ολόκληρης της έκδοσης .Σε περίπτωση που δεν καταστεί δυνατή η πώληση όλων των αξιογράφων , ο ανάδοχος είναι υποχρεωμένος να αγοράσει στην τιμή έκδοσης τα αξιόγραφα που δεν έχουν πωληθεί.
5. Προωθούν στην αγορά τα νέα αξιόγραφα και καταβάλλουν στην εταιρία το ποσό των χρημάτων από την πώληση των μετοχών (μείον τις δαπάνες έκδοσης).

Ο ανάδοχος ευθύνεται για κάθε ζημιά που υπέστησαν αυτοί που απέκτησαν κινητές αξίες σε δημόσια εγγραφή εξαιτίας πταίσματος του αναδόχου ως προς την ακρίβεια και την πληρότητα του ενημερωτικού δελτίου και τον καθορισμό της τιμής των κινητών αξιών. Διευκρινίζεται ότι η εκδότρια εταιρία και ο ανάδοχος ευθύνονται εις ολόκληρο. Κάθε συμφωνία περιορισμού ή απαλλαγής της ευθύνης της εκδότριας εταιρίας ή του αναδόχου είναι άκυρη έναντι αυτών που αποκτούν κινητές αξίες σε δημόσια εγγραφή.

### 1.4.2 Κριτήρια για την επιλογή αναδόχων

Για την επιλογή του κατάλληλου αναδόχου οι ενδιαφερόμενες εταιρίες λαμβάνουν υπόψη τα ακόλουθα :

1. Τη φήμη και τις ικανότητες των αναδόχων για την ανάληψη και ανάθεση της έκδοσης .
2. Την ικανότητα προώθησης της έκδοσης και τη δημιουργία αγοράς για τα αξιόγραφα της εταιρίας .
3. Τις γνώσεις των στελεχών για θέματα σχετικά με την αποτίμηση αξιογράφων και άλλα συναφή θέματα.
4. Την εμπειρία από εκδόσεις παρόμοιων εταιριών.

Από την πλευρά τους, οι ανάδοχοι για να αναλάβουν μια νέα έκδοση εξετάζουν τον κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρία , τη δυνατότητα ανάπτυξης της εταιρίας , την τεχνολογία που διαθέτει , τις ικανότητες των στελεχών , τους στόχους και τα οικονομικά αποτελέσματα των τελευταίων ετών .

## 1.5 Το Ενημερωτικό Δελτίο

Στο<sup>2</sup> ενημερωτικό δελτίο περιλαμβάνονται στοιχεία απαραίτητα για την αξιολόγηση της εταιρίας από το επενδυτικό κοινό .Τα πιο σημαντικά είναι τα εξής :

- 1.Ιστορικό της εταιρίας. Στο τμήμα αυτό αναφέρονται η επωνυμία , το έτος ίδρυσης ,το αντικείμενο και ο σκοπός της λειτουργίας της και η έδρα.
- 2.Παραγωγικές εγκαταστάσεις , εξοπλισμός και λοιπά πάγια στοιχεία .Στο τμήμα αυτό περιέχονται λεπτομέρειες για τις κύριες εγκαταστάσεις της εταιρίας.
- 3.Παραγωγική διαδικασία , προϊόντα και δίκτυο διανομής .Παρέχονται πληροφορίες για τα προϊόντα που παράγει η εταιρία και τις εγκαταστάσεις στις οποίες παράγονται .Αναφέρονται επίσης στοιχεία για το μερίδιο αγοράς που κατέχει η εταιρία για κάθε προϊόν και άλλες λεπτομέρειες για τη διάρθρωση του δικτύου διανομής της εταιρίας.
- 4.Μετοχικό κεφάλαιο .Παρατίθενται στοιχεία για την εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας από την ίδρυση της μέχρι σήμερα.
- 5.Διοίκηση της εταιρίας .Παρατίθενται σύντομα βιογραφικά σημειώματα των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και η διάρθρωση αυτού .
- 6.Απασχολούμενο προσωπικό.Τα στοιχεία αφορούν τον αριθμό των ατόμων που απασχολούνται στην εταιρία .
- 7.Χρησιμοποίηση των νέων κεφαλαίων .Δίνονται λεπτομέρειες για τον τρόπο χρησιμοποίησης των κεφαλαίων που πρόκειται να αντληθούν από την πώληση των νέων μετοχών .
- 8.Δικαιώματα μετόχων .Αναφέρονται τα δικαιώματα των μετόχων που κατέχουν είτε κοινές , είτε προνομιούχες μετοχές.
- 9.Ανάλυση οικονομικών στοιχείων .Αναλύονται βασικά οικονομικά στοιχεία όπως :κέρδη , χρηματοοικονομική διάρθρωση , ρευστότητα , μερίσματα , παρακρατηθέντα κέρδη , σταθερότητα κερδών και μερισμάτων κ.λπ.Κατά κανόνα η ανάλυση αναφέρεται σε οικονομικά στοιχεία των τελευταίων πέντε ετών .
- 10.Μακροχρόνια στοιχεία .Αναλύονται οι στόχοι της εταιρίας και οι προοπτικές για την επόμενη πενταετία.
- 11.Προβλέψεις πωλήσεων και οικονομικών αποτελεσμάτων ,Αφού ληφθούν υπόψη τα επενδυτικά προγράμματα της εταιρίας , ο ανταγωνισμός , η κατάσταση της αγοράς

---

<sup>2</sup> Καραθανάσης (1999), σσ. 272,273

και άλλοι σημαντικοί παράγοντες , παρέχονται στοιχεία για την εξέλιξη αποτελεσμάτων της εταιρίας για κάθε ένα από τα επόμενα –πέντε χρόνια .

12.Τιμή διάθεσης των μετοχών .Παρέχονται πληροφορίες για τον τρόπο καθορισμού της τιμής των μετοχών .

Το Ενημερωτικό Δελτίο εκδίδεται υπό τη μορφή εντύπου και διατίθεται από το Χρηματιστήριο , τα γραφεία των αναδόχων και τα γραφεία της εκδότριας εταιρίας , αφού βεβαίως πρώτα έχει εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ καθώς και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς .

## **1.6 Προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στην Κύρια Αγορά , στην Παράλληλη Αγορά, στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά και στην Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών .**

Σήμερα στο ΧΑΑ είναι θεσμοθετημένες τέσσερις αγορές αξιογράφων : η Κύρια , η Παράλληλη, η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά και η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών.Επίσης, είναι δυνατή η Δευτερογενής Εισαγωγή εταιριών εισηγμένων σε χρηματιστήρια εκτός Ελλάδος.Παρακάτω περιγράφονται οι αγορές καθώς και οι όροι εισαγωγής των εταιριών σε αυτές .

### **1.6.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρείας στην Κύρια Αγορά**

Στην Κύρια ή Επίσημη Αγορά συμμετέχουν κυρίως μεγάλου μεγέθους εταιρίες .Μια εταιρία υποψήφια προς εισαγωγή στην κύρια αγορά πρέπει να πληροί τις εξής προϋποθέσεις :

1.Να διαθέτει ίδια κεφάλαια ύψους τουλάχιστον 11.738.811,45 ευρώ (4 δισεκ.δρχ.) κατά τη στιγμή της υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής .

2.Να έχει δημοσιεύσει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις , ως ανώνυμη εταιρία για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και σύμφωνη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου του ΧΑΑ , επιτρέπεται παρέκκλιση από τον παραπάνω κανόνα , επιτρέποντας την εισαγωγή εταιριών με μικρότερη χρονική διάρκεια όταν η παρέκκλιση αυτή γίνεται προς το συμφέρον της εταιρίας ή των επενδυτών .Σε κάθε

περίπτωση , θεωρείται δεδομένο ότι η πληροφόρηση προς το επενδυτικό κοινό είναι επαρκής ώστε να είναι σε θέση να σχηματίσει γνώμη για την εταιρεία και τις μετοχές των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο ΧΑΑ. Οι οικονομικές καταστάσεις και οι αντίστοιχες ενοποιημένες πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή .

3. Να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής . Προκειμένου περί εταιριών που συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις , πρέπει να διενεργηθεί και φορολογικός έλεγχος των εταιριών που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις . Εάν η εταιρία έχει έδρα εκτός Ελλάδας , ο απαιτούμενος έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους , ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις της.

4. Απαιτείται επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρίας στους Έλληνες ή Ευρωπαίους επενδυτές. Όπου, ως επαρκής διασπορά ορίζεται ότι το 25 % του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας κατά την εισαγωγή της στο ΧΑΑ πρέπει να είναι διεσπαρμένο στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Για την εκτίμηση πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ επενδυτικό κοινό πρέπει οι προς εισαγωγή μετοχές να είναι κατανεμημένες σε τουλάχιστον 2000 πρόσωπα και κανείς από αυτούς να μην διαθέτει περισσότερο από το 2% του συνολικού αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο ΧΑΑ. Σημειώνεται ότι εφόσον η εταιρία πληροί τους οριζόμενους όρους διασποράς μπορεί να εισαχθεί στο χρηματιστήριο χωρίς να προηγηθεί δημόσια εγγραφή (υφιστάμενων ή /και νέων μετοχών).

5. Να εκδώσει ενημερωτικό φυλλάδιο το περιεχόμενο του οποίου υπόκειται στην έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου.

6. Να υπάρχει σύμβαση με κύριο ανάδοχο ο οποίος θα εγγυάται την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου. Ο ανάδοχος ανακοινώνει το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ένα εύρος τιμών της μετοχής , όπου η ανώτατη τιμή δεν μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη σε ποσοστό μεγαλύτερο του 10%. Η τιμή έναρξης διαπραγμάτευσης της μετοχής προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά την δημόσια εγγραφή που διενεργείται υποχρεωτικά με τη διαδικασία του Βιβλίου Προσφορών<sup>3</sup>.

7. Οι μετοχές της εταιρίας να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

---

<sup>3</sup> Η διαδικασία του Βιβλίου Προσφορών περιγράφεται παρακάτω στο Κεφάλαιο 2

### 1.6.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά

Στην Παράλληλη Αγορά συμμετέχουν ταχύτερα αναπτυσσόμενες μικρότερες εταιρίες .Μια εταιρία υποψήφια προς εισαγωγή στην παράλληλη αγορά πρέπει να πληροί τις εξής προϋποθέσεις :

1.Να διαθέτει ίδια κεφάλαια ύψους τουλάχιστον 2.934.702,86 ευρώ ( 1δισ δρχ ) κατά την ημερομηνία της υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής.

2.Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις , ως ανώνυμη εταιρία για δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο ΧΑΑ και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της .Οι οικονομικές καταστάσεις και οι αντίστοιχες ενοποιημένες πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή .

3.Να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για όλες τις χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής. Προκειμένου περί εταιριών που συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις , πρέπει να διενεργηθεί και φορολογικός έλεγχος των εταιριών που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

4.Η εταιρία πρέπει να διαθέσει με δημόσια εγγραφή στο κοινό νέες ή υφιστάμενες μετοχές της .Ποσοστό τουλάχιστον 80% του συνόλου των μετοχών που διατίθενται προέρχεται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ενώ το 20% μπορεί να προέρχεται από διάθεση υφιστάμενων μετοχών .Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει εφόσον κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής έχει ολοκληρωθεί αύξηση κεφαλαίου με μετρητά ,τουλάχιστον κατά το ποσό που απαιτείται για την επίτευξη επαρκούς διασποράς , την οποία έχει καλύψει κατά 100% ο ανάδοχος ή ομάδα αναδόχων .

5.Μέρος των εκδιδόμενων νέων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να μην διατίθενται με δημόσια εγγραφή υπό ορισμένες προϋποθέσεις .

6.Η εταιρία κατά την εισαγωγή της πρέπει να παρουσιάζει επαρκή διασπορά των μετοχών της .Η διασπορά θεωρείται επαρκής όταν οι μετοχές που είναι αντικείμενο εισαγωγής , είναι κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό (1000 μέτοχοι που κατέχουν κάτω από 2%) σε ποσοστό τουλάχιστον 20% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας .

7.Να υφίσταται σύμβαση με ανάδοχο που να εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθεμένου από την αύξηση δια δημόσιας εγγραφής κεφαλαίου της εταιρίας.Ο ανάδοχος ανακοινώνει το αργότερο την προηγούμενη της ενάρξεως της δημόσιας εγγραφής ένα εύρος τιμών της μετοχής που σύμφωνα με το ισχύον πλαίσιο η ανώτατη



τιμή δεν μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη σε ποσοστό μεγαλύτερο του 10% .Η τιμή προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά την δημόσια εγγραφή που διενεργείται με την διαδικασία του Βιβλίου Προσφορών .

8.Οι μετοχές της εταιρίας να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

### 1.6.3 Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά

Με το νόμο 2733/99 συστάθηκε η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA) στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην οποία εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών και καινοτόμων εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.

Στόχος της δημιουργίας της ΝΕ.Χ.Α είναι να βοηθηθούν στην άντληση κεφαλαίων νέες δυναμικές αναπτυσσόμενες καινοτόμες μικρομεσαίες επιχειρήσεις που διαθέτουν ιδέες και που θέλουν κεφάλαια για να αναπτυχθούν , επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας που επικεντρώνονται στην ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών και επιχειρήσεις άλλων κλάδων της οικονομίας οι οποίες εισέρχονται σε νέα φάση ανάπτυξης , κυρίως λόγω της υιοθέτησης σύγχρονων τρόπων διακυβέρνησης και πρωτοποριακών μεθόδων παραγωγής προϊόντων ή παροχής υπηρεσιών .

Τα κριτήρια εισαγωγής στη ΝΕ.Χ.Α είναι πιο χαλαρά από τα αντίστοιχα της Κύριας και της Παράλληλης Αγοράς καθώς το σπουδαιότερο στοιχείο για την εισαγωγή στη ΝΕΧΑ είναι οι επιχειρήσεις να είναι δυναμικές και καινοτόμες και να υπάρχει πολύ καλό επενδυτικό πλάνο , που να αποδεικνύει τη μακροχρόνια ανάπτυξη της εταιρίας .

#### Δυναμικές και Καινοτόμες Εταιρίες

Το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ με απόφαση του καθορίζει ποιες επιχειρήσεις είναι δυναμικές και καινοτόμες , με βάση τα εξής κριτήρια :

- 1) τον ρυθμό ανάπτυξης των μεγεθών της εταιρίας και την τάση βελτίωσης της αποδοτικότητας των ιδίων και συνολικών κεφαλαίων της κατά την τελευταία πριν την εισαγωγή διετία ,
- 2) την προβλεπόμενη τάση βελτίωσης των τεχνικοοικονομικών στοιχείων στην επόμενη μετά την εισαγωγή τριετία ,
- 3) το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης το οποίο καθορίζει την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης της επιχείρησης ,
- 4) την κατάρτιση , τα προσόντα και το βαθμό εξειδίκευσης του ανθρώπινου δυναμικού ,

- 5)τη χρήση προηγμένων συστημάτων ή τεχνολογιών ,
- 6)την παραγωγή νέων προϊόντων ή την παροχή νέων υπηρεσιών .

#### Προϋποθέσεις εισαγωγής στη ΝΕ.Χ.Α

Για την εισαγωγή μιας εταιρίας στη ΝΕ.Χ.Α πρέπει να πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις :

1.Η αιτούσα εταιρία πρέπει να λειτουργεί ως Ανώνυμη Εταιρία και τα ίδια κεφάλαια της πρέπει να ανέρχονται σε 586.940,57 ευρώ (200 εκατομμύρια δραχμές) τουλάχιστον , για την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής στο ΧΑΑ .Το ποσό αυτό μπορεί να αναπροσαρμόζεται με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών , ύστερα από γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου του ΧΑΑ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς .

2.Οι οικονομικές καταστάσεις της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν δημοσιευθεί για δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αίτησης εισαγωγής και να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή .Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις , οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση , πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή .Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του ΧΑΑ επιτρέπεται κατ' εξαίρεση η εισαγωγή μετοχών εταιρίας , που έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για μια μόνο οικονομική χρήση , εφόσον κριθεί ότι πρόκειται για εταιρία με ιδιαίτερο δυναμισμό ή για εταιρία που παρουσιάζει εξαιρετικά καινοτόμο επενδυτικό σχέδιο .

3.Εταιρία που υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της για πρώτη φορά στη ΝΕ.Χ.Α , πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις, για τις οποίες , κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης , έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις .

4.Μέτοχος της εταιρίας που κατέχει μετοχές η ονομαστική αξία των οποίων αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 5% του μετοχικού της κεφαλαίου δεσμεύεται , πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής , ότι δεν θα διαθέσει με οποιοδήποτε τρόπο το 80% των μετοχών του για χρονικό διάστημα τριών ετών από την εισαγωγή της στη ΝΕ.Χ.Α .Σε κάθε περίπτωση πριν από την υποβολή της αιτήσεως εισαγωγής πρέπει να έχει δεσμευτεί τουλάχιστον το 80% του συνόλου των μετοχών της εταιρίας .Καθ' όλη τη διάρκεια της παραπάνω δέσμευσης απαγορεύεται η διάθεση μετοχών , για τις οποίες ο μέτοχος έχει αναλάβει τη δέσμευση αυτή .

5.Για την εισαγωγή μετοχών στη ΝΕ.Χ.Α διατίθενται , με δημόσια εγγραφή, στο κοινό τουλάχιστον εκατό χιλιάδες μετοχές , αξίας τουλάχιστον 250.000.000 δραχμών .Από τη διάθεση των μετοχών αυτών ποσοστό τουλάχιστον 80% προέρχεται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας .

6.Το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου του ΧΑΑ για την εισαγωγή , πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό εντός της Ελληνικής Επικράτειας ή της επικράτειας άλλου κράτους – μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης .Η διασπορά των μετοχών μιας εταιρίας θεωρείται επαρκής , εφόσον οι μετοχές , για τις οποίες έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής , είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό 20% τουλάχιστον του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε 150 φυσικά και νομικά πρόσωπα τουλάχιστον , καθένα από τα οποία δεν μπορεί να κατέχει ποσοστό πάνω από 2% του αριθμού των προς εισαγωγή μετοχών .Η εταιρία υποχρεούται να υποβάλλει στο Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ κατάσταση των μετοχών ή των προσώπων στα οποία κατανέμονται οι μετοχές κατά τη δημόσια εγγραφή .

7.Η νομική κατάσταση της εταιρίας πρέπει να είναι σύμφωνη με τους όρους και κανονισμούς στους οποίους υπόκειται όσον αφορά την ίδρυση και την καταστατική λειτουργία της .

8.Η εταιρία υποβάλλει επενδυτικό σχέδιο το οποίο συντάσσεται με ευθύνη του αναδόχου .

#### **1.6.4 Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.)**

Η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών συστάθηκε το 1997.Η Ε.ΑΓ.Α.Κ αποτελεί μια ακόμη οργανωμένη αγορά του ΧΑΑ.Προϋπόθεση για την εισαγωγή αποτελεί η υποβολή ενημερωτικού δελτίου το οποίο εξετάζεται και εγκρίνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία εγκρίνει τη δημόσια εγγραφή .Στη συνέχεια ,το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου εξετάζει την ικανοποίηση ή μη των προϋποθέσεων και όρων που αφορούν τις αξίες και τους εκδότες και είναι αντίστοιχοι αυτών που ισχύουν για την εισαγωγή στις άλλες αγορές του ΧΑΑ .Οι αξίες που εισάγονται στην Ε.ΑΓ.Α.Κ είναι υποχρεωτικά άυλες και η διαπραγμάτευση τους γίνεται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) , σύμφωνα με τις ίδιες μεθόδους διαπραγμάτευσης που ακολουθούνται για τις άλλες αγορές του ΧΑΑ.



Ωστόσο , η Ε.ΑΓ.Α.Κ διαφέρει από τις άλλες αγορές ως προς τις αξίες που εισάγονται σε αυτήν, οι οποίες σχετίζονται με αναδυόμενες αγορές , υπό την έννοια ότι είτε εκδίδονται συνήθως – αλλά όχι απαραίτητα – από εταιρία που έχει την έδρα της σε κάποια αναδυόμενη αγορά , είτε εκδίδονται από εταιρίες που επενδύουν το ενεργητικό τους κυρίως σε αναδυόμενες αγορές .Την Ε.ΑΓ.Α.Κ διαχειρίζεται το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης .Σε αυτό υποβάλλονται οι φάκελοι για την εισαγωγή των κινητών αξιών στο ΧΑΑ .Η απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ .

Τρία είδη κινητών αξιών εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην Ε.ΑΓ.Α.Κ : α) Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ) , β) Μεριδία Ελληνικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (ΕΚΑΑ) ,γ) Μετοχές Εταιριών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων Αναδυόμενων Αγορών (ΕΧΑΑ) .Παρακάτω περιγράφονται αυτές οι αξίες.

#### Τα Ελληνικά Πιστοποιητικά ( ΕΛΠΙΣ )

Τα ΕΛΠΙΣ είναι διαπραγματεύσιμες αξίες που αντιπροσωπεύουν μετοχές που έχουν εκδοθεί από αλλοδαπή εταιρία (παριστώμενες μετοχές).Οι παριστώμενες μετοχές μπορεί να είναι ή να μην είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο του εξωτερικού.Σε περίπτωση πάντως εισαγωγής αυτών στο ΧΑΑ τα ΕΛΠΙΣ παύουν να υπάρχουν και θα πρέπει να ανταλλαγούν με τις παριστώμενες μετοχές.Κύριος των παριστώμενων μετοχών είναι ο Έκδότης των ΕΛΠΙΣ αλλά για λογαριασμό των επενδυτών που έχουν αποκτήσει ΕΛΠΙΣ (δικαιούχοι των ΕΛΠΙΣ) . Ο δικαιούχος των ΕΛΠΙΣ έχει όλα τα δικαιώματα που απορρέουν από τις παριστώμενες μετοχές (π.χ. δικαίωμα προτίμησης, δικαίωμα στο μέρισμα , δικαίωμα ψήφου κτλ).

Ο Εκδότης των ΕΛΠΙΣ – πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί μόνιμα στην Ελλάδα και έχει λάβει άδεια έκδοσης ΕΛΠΙΣ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς - αποτελεί το κεντρικό πρόσωπο στην διαδικασία έκδοσης , διάθεσης και εισαγωγής των ΕΛΠΙΣ στην ΕΑΓΑΚ.Εκδóτρια των παριστώμενων μετοχών μπορεί να είναι οποιαδήποτε αλλοδαπή κεφαλαιουχική εταιρία , η οποία θα πρέπει να πληροί τις ανάλογες προϋποθέσεις για την εισαγωγή των τίτλων της στην Κύρια ή Παράλληλη Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών.

#### Τα Μεριδία ΕΚΑΑ (Ελληνικά Κεφάλαια Αναδυόμενων Αγορών)

Τα Μεριδία ΕΚΑΑ είναι ομάδα περιουσίας που συνίσταται σε μετρητά και κινητές αξίες και διαιρείται σε ισάξια μερίδια .Η λειτουργία τους προσομοιάζει με αυτή του

αμοιβαίου κεφαλαίου , με τη βασική διαφορά ότι τα Μεριδία ΕΚΑΑ εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ .

Η Διαχειρίστρια εταιρία ΕΚΑΑ, αποτελεί το κεντρικό πρόσωπο στη διαδικασία έκδοσης , διάθεσης και εισαγωγής των ΕΚΑΑ .Στη δημόσια εγγραφή ,η Διαχειρίστρια λειτουργεί ως ανάδοχος , καθορίζει την τιμή διάθεσης των μετοχών και έχει την ευθύνη σύνταξης του ενημερωτικού δελτίου .Τουλάχιστον , το 25% των μεριδίων πρέπει να είναι κατανεμημένο σε τουλάχιστον 2000 πρόσωπα , εξαιρουμένων αυτών που κατέχουν άνω του 2% των μεριδίων ΕΚΑΑ.

### Μετοχές Εταιριών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων Αναδυόμενων Αγορών (ΕΧΑΑ)

Οι Εταιρίες Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων Αναδυόμενων Αγορών είναι ειδικές εταιρίες επενδύσεων που επενδύουν κυρίως σε αναδυόμενες αγορές και οι οποίες θα πρέπει να έχουν κεφάλαιο τουλάχιστον 5.869.405,72 ευρώ .Ως προς τις προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών ΕΧΑΑ στην ΕΑΓΑΚ ισχύουν οι διατάξεις για την εισαγωγή μετοχών στο ΧΑΑ.

## **1.7 Μετάταξη εταιρίας από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά**

Πολλές εταιρίες μετά από ένα χρονικό διάστημα παραμονής και διαπραγμάτευσης στην Παράλληλη Αγορά , επιτυγχάνουν τους αρχικούς στόχους εισαγωγής και αναπτύσσονται σε βαθμό ώστε να μπορούν να μεταφερθούν από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ.Η μετάταξη των μετοχών από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ γίνεται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του ΧΑΑ , ύστερα από αίτηση της εκδότριας εταιρίας και εφόσον πέρα από τις προϋποθέσεις και τους όρους εισαγωγής των μετοχών στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ , πληρούνται και τα εξής :

- Η εταιρία πρέπει να έχει παραμείνει στην Παράλληλη Αγορά τουλάχιστον δύο έτη από την εισαγωγή της .
- Η εταιρία πρέπει να έχει κάνει χρήση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν με δημόσια εγγραφή σύμφωνα με τα δημοσιευθέντα στο ενημερωτικό δελτίο.
- Κατά την παραμονή στην Παράλληλη Αγορά τα κέρδη εκμεταλλεύσεως της εταιρίας πρέπει να παρουσιάζουν ικανοποιητική εξέλιξη .Επίσης η εταιρία δεν

πρέπει να έχει υποπέσει σε παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας κατά τη διάρκεια διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην Παράλληλη Αγορά.

## **1.8 Μετάταξη εταιρίας από τη NEXA στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.**

Η μετάταξη των μετοχών από τη NEXA στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ είναι εφικτή με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου εφόσον ,πέραν των προϋποθέσεων που απαιτούνται για την εισαγωγή στις αγορές αυτές , συντρέχουν αθροιστικά και οι εξής προϋποθέσεις :

- Η εταιρία έχει παραμείνει στη NEXA τουλάχιστον τρία έτη από την εισαγωγή της
- Έχει πραγματοποιήσει το επενδυτικό της σχέδιο και
- Δεν έχει υποπέσει σε σοβαρές ή επανειλημμένες παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

## **1.9 Δευτερογενής Εισαγωγή**

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μπορούν να εισάγουν τις μετοχές τους όχι μόνο ημεδαπές εταιρίες αλλά και αλλοδαπές , δηλαδή εταιρίες των οποίων η έδρα και η δραστηριότητα βρίσκεται εκτός Ελλάδας .

Συγκεκριμένα, εάν οι ενδιαφερόμενες εταιρίες έχουν την έδρα τους σε κάποιο κράτος – μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης , τότε αυτές μπορούν να εισάγουν τις μετοχές τους στο ΧΑΑ ακόμη και αν δεν έχουν πρώτα εισαχθεί σε κάποιο άλλο χρηματιστήριο .Εάν , όμως οι ενδιαφερόμενες εταιρίες έχουν την έδρα τους σε τρίτο κράτος (εκτός της ΕΕ) , δεν μπορούν να εισαχθούν στο ΧΑΑ παρά μόνο εφόσον έχουν εισαχθεί προηγουμένως σε Χρηματιστήριο Αξιών της χώρας της έδρας της εταιρίας ή της χώρας κυκλοφορίας αυτών .Διευκρινίζεται , ότι για την δευτερογενή εισαγωγή των μετοχών στο ΧΑΑ , ισχύουν οι προϋποθέσεις εισαγωγής που ισχύουν σε κάθε περίπτωση εισαγωγής μετοχών ελληνικών εταιριών στο ΧΑΑ.

Ωστόσο , το ΧΑΑ δύναται, σε περίπτωση που οι αλλοδαπές εταιρίες ζητήσουν παρέκκλιση από ισχύουσες προϋποθέσεις εισαγωγής στο ΧΑΑ για μετοχές ελληνικών

εταιριών καθώς και για τις υποχρεώσεις τους προς τις χρηματιστηριακές αρχές αφού εισαχθούν σε μία από τις αγορές του ΧΑΑ , να δίνει παρεκκλίσεις για συγκεκριμένους λόγους και υπό προϋποθέσεις .Σε κάθε περίπτωση το ΧΑΑ , αποβλέπει στη διασφάλιση της επαρκούς πληροφόρησης ώστε να παρασχεθούν όλες οι δυνατές κατά το νόμο πληροφορίες προκειμένου το επενδυτικό κοινό να μπορεί να σχηματίσει σαφή γνώμη για τις μετοχές της αλλοδαπής εταιρίας που θα εισαχθούν ή θα έχουν εισαχθεί στο ΧΑΑ .

## 1.10 Κατηγορίες προς εισαγωγή εταιριών

Η διοίκηση του Χρηματιστηρίου έχει δημιουργήσει 14 ειδικές κατηγορίες στις οποίες εντάσσονται ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους οι προς εισαγωγή εταιρίες.Ειδικότερα οι κατηγορίες αυτές είναι :

1<sup>η</sup> Κατηγορία : Εδώ εντάσσονται εταιρίες των οποίων το σύνολο των μετοχών τους που διατίθενται με δημόσια εγγραφή ή και ιδιωτική τοποθέτηση για να επιτευχθεί το προβλεπόμενο από το νόμο ποσοστό διασποράς (το οποίο απαιτείται για την εισαγωγή τους στην χρηματιστηριακή αγορά) προέρχεται μόνο από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου τους , για την οποία πρέπει να συντρέχουν σωρευτικά οι εξής προϋποθέσεις : α)η καταβολή της αύξησης θα έχει πιστοποιηθεί νομίμως κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης ένταξης στην κατηγορία αυτή , β) η καταβολή της αύξησης θα έχει γίνει από τον ανάδοχο της έκδοσης και γ)το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων που θα προέλθουν από την αύξηση αυτή θα ανέρχεται τουλάχιστον στο ποσό των 2,5 δις .

2<sup>η</sup> Κατηγορία : Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται εταιρίες που ανήκουν στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα , όπως τράπεζες , εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου , ασφαλιστικές εταιρίες , εταιρίες leasing κ.λπ.

3<sup>η</sup> Κατηγορία : Εδώ εντάσσονται εταιρίες της Νέας Οικονομίας, δηλαδή εταιρίες που αναπτύσσουν την κύρια οικονομική τους δραστηριότητα στους ακόλουθους κλάδους: Πληροφορική Τεχνολογία , Βιοτεχνολογία – Αγροτοτεχνολογία , Διαδίκτυο , Προηγμένη Ιατρική Τεχνολογία , Τηλεπικοινωνίες , Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης και Ψυχαγωγίας .

4<sup>η</sup> Κατηγορία : Αυτή περιλαμβάνει εταιρίες επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία.

5<sup>η</sup> Κατηγορία : Εδώ ανήκουν οι προς ιδιωτικοποίηση εταιρίες του δημόσιου τομέα .Τέτοιες θεωρούνται :

- Οι κρατικές ή δημόσιες επιχειρήσεις
- Οι τραπεζικές και άλλες ανώνυμες εταιρίες στις οποίες νομικά πρόσωπα του δημοσίου έχουν το σύνολο ή την πλειοψηφία των μετοχών του εταιρικού κεφαλαίου
- Οι θυγατρικές ανώνυμες εταιρίες των πιο πάνω νομικών προσώπων , που ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα από αυτά

6<sup>η</sup> Κατηγορία : Σε αυτήν την κατηγορία εντάσσονται οι εταιρίες των οποίων τουλάχιστον το 60% του συνολικού κύκλου εργασιών τους κατά την οικονομική χρήση που προηγείται της αιτήσεως εισαγωγής αφορά πώληση προϊόντων ή υπηρεσιών τα οποία παράγονται σε εγκαταστάσεις που βρίσκονται στη Ζώνη Δ\* του αναπτυξιακού νόμου 2601/1998, γεγονός που θα ελέγχεται και θα βεβαιώνεται από τον ανάδοχο της έκδοσης .

7<sup>η</sup> Κατηγορία : Αυτή περιλαμβάνει εταιρίες που έχουν πρωτογενή εξαγωγική – συναλλαγατοφόρο δραστηριότητα .Ως τέτοιες εταιρίες θεωρούνται αυτές των οποίων ποσοστό τουλάχιστον 40% του ετήσιου κύκλου εργασιών κατά τις τρεις τελευταίες οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής προέρχεται από συναλλαγατοφόρο δραστηριότητα .Η δραστηριότητα αυτή θα ελέγχεται και θα βεβαιώνεται από τον ανάδοχο της έκδοσης .

8<sup>η</sup> Κατηγορία : Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται οι εταιρίες των οποίων η κεφαλαιοποίηση , υπολογιζόμενη με την τιμή εισαγωγής τους , υπερβαίνει την κεφαλαιοποίηση του μέσου όρου των τριών μικρότερων εταιριών του δείκτη FTSE – 20.

9<sup>η</sup> Κατηγορία : Αυτή περιλαμβάνει εταιρίες που υποβάλλουν αίτηση εισαγωγής στην Κύρια αγορά και δεν μπορούν να υπαχθούν σε μια από τις λουπές κατηγορίες .

10<sup>η</sup> Κατηγορία : Εδώ εντάσσονται εταιρίες που υποβάλλουν αίτηση εισαγωγής στην παράλληλη αγορά και δεν μπορούν να υπαχθούν σε μια από τις λουπές κατηγορίες .

11<sup>η</sup> Κατηγορία : Αυτή περιλαμβάνει εταιρίες που ζητούν την εισαγωγή τους στη ΝΕ.Χ.Α.

12<sup>η</sup> Κατηγορία :Εδώ εντάσσονται εταιρίες οι οποίες είτε : α) διαθέτουν ήδη κατά το χρόνο της προσήκουσας αίτησης εισαγωγής , την εκάστοτε προβλεπόμενη διασπορά



και δε θα προβούν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ούτε σε διάθεση μετοχών με δημόσια εγγραφή ή /και ιδιωτική τοποθέτηση για την εισαγωγή των μετοχών τους .

β) ζητούν την μεταταξή τους στην κύρια αγορά του ΧΑΑ και πληρούν τις προϋποθέσεις για αυτήν .

γ) ζητούν την εισαγωγή ομολογιών ή ομολόγων που προέρχεται από ομολογιακό δάνειο μετατρέψιμο ή όχι σε μετοχές .

13<sup>η</sup> Κατηγορία : Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται :

α) οι εταιρίες οι οποίες έχουν την έδρα τους σε κράτος – μέλος της ΕΕ και αιτούνται την πρωτογενή ή δευτερογενή εισαγωγή κινητών αξιών τους στο ΧΑΑ .

β) οι εταιρίες οι οποίες έχουν την έδρα τους σε τρίτο , μη μέλος της ΕΕ κράτος και αιτούνται την δευτερογενή εισαγωγή κινητών αξιών τους στο ΧΑΑ .

γ) οι εταιρίες (αλλοδαπές ή ημεδαπές) που αιτούνται ταυτόχρονα ή με χρονική διαφορά το πολύ τριών μηνών , την εισαγωγή των ίδιων κινητών αξιών στο ΧΑΑ και σε χρηματιστήριο άλλου κράτους – μέλους της ΕΕ , με αμοιβαία αναγνώριση του ενημερωτικού δελτίου.

14<sup>η</sup> Κατηγορία : Αυτή περιλαμβάνει εταιρίες που ζητούν να εισαγάγουν κινητές αξίες τους στην Ε.ΑΓ.Α.Κ

Για την κατάταξη της εταιρίας σε μια κατηγορία ή τη μεταφορά της σε άλλη , απαιτείται προηγούμενη αίτηση του αναδόχου και της αιτούσας εταιρίας , στην οποία παρατίθενται όλα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την τεκμηρίωση της υπαγωγής της εταιρίας στην αιτούμενη κατηγορία .Η προτεραιότητα για την κατάταξη των εταιριών στην ίδια κατηγορία γίνεται με βάση το χρόνο της προσήκουσας υποβολής της αίτησης εισαγωγής .

## 1.11 Κόστος εισαγωγής στο ΧΑΑ

Μια εταιρία που εισάγεται στο χρηματιστήριο έχει τις εξής δαπάνες:

1.Τις Διοικητικές Δαπάνες .Αυτές περιλαμβάνουν τις δαπάνες για τις υπηρεσίες των αναδόχων , για την διαφήμιση της έκδοσης και για την συγγραφή και κυκλοφορία του ενημερωτικού δελτίου.

2.Το κόστος τιμολόγησης της έκδοσης (αφανές κόστος).Με τον όρο κόστος τιμολόγησης της έκδοσης εννοούμε τη διαφορά που υπάρχει μεταξύ της τιμής που

διαμορφώθηκε την ημέρα εισαγωγής (διαπραγμάτευσης) στο χρηματιστήριο και της τιμής έκδοσης. Αν η τιμή, όπως αυτή διαμορφώθηκε την πρώτη ημέρα εισαγωγής στο χρηματιστήριο (δευτερογενή αγορά) από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης είναι μεγαλύτερη από την τιμή έκδοσης ( την τιμή στην οποία οι επενδυτές αγόρασαν μετοχές από την πρωτογενή αγορά ) τότε υπάρχει ένα κόστος για την εταιρία.

Η εταιρία επιθυμεί να επιτύχει όσο το δυνατό υψηλότερη τιμή έκδοσης στην πρωτογενή αγορά , έτσι ώστε να εισπράξει περισσότερα χρήματα. Από την άλλη πλευρά οι ανάδοχοι τείνουν να υποεκτιμούν την μετοχή επειδή αν η τιμή της μετοχής θεωρηθεί υψηλή στην πρωτογενή αγορά υπάρχει κίνδυνος μη πώλησης όλων των μετοχών . Αν αυτό πράγματι συμβεί , τότε εκτός από το ότι οι ανάδοχοι θα υποχρεωθούν να αγοράσουν τις μετοχές που δεν έχουν αγοραστεί από το ευρύ επενδυτικό κοινό , υπάρχει κίνδυνος μείωσης της τιμής κατά την ημέρα έναρξης των διαδικασιών διαπραγμάτευσης στη δευτερογενή αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών .

## **1.12 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισαγωγής εταιριών στο Χρηματιστήριο**

Η εισαγωγή μιας εταιρίας στο ΧΑΑ συνεπάγεται για αυτήν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα , τα οποία πρέπει να αντισταθμίσει . Αρχικά , τα πλεονεκτήματα είναι :

1. Η εταιρία και τα προϊόντα της γίνονται περισσότερο γνωστά στο ευρύτερο κοινό .
2. Τα αξιόγραφα της εταιρίας , μετοχές και ομολογίες , γίνονται περισσότερο εμπορεύσιμα και η αξία τους καθορίζεται από αντικειμενικούς παράγοντες .
3. Η εταιρία αντλεί νέα ίδια κεφάλαια για τα οποία δεν επιβαρύνεται με χρηματοοικονομικά έξοδα . Η σημασία αυτού του επιχειρήματος είναι πολύ μεγάλη γιατί αφενός το ύψος των επιτοκίων είναι μεγάλο , αφ'ετέρου δε για να αποδώσει μια επένδυση απαιτείται χρονικό διάστημα 1 - 3 ετών κατά το οποίο η πληρωμή τόκων θα "έπνιγε" την απόδοση. Ακόμη η εταιρία αποκτά το δικαίωμα να αντλήσει επιπλέον κεφάλαια και από τις επόμενες αυξήσεις κεφαλαίου στις οποίες θα προχωρήσει μετά την είσοδο της στο χρηματιστήριο .
4. Η είσοδος στο Χρηματιστήριο προσδίδει κύρος σε μια εταιρία , γεγονός που τη βοηθάει στη σύναψη καλύτερων συμφωνιών με τους προμηθευτές της και τους υπόλοιπους συνεργάτες της . Ενισχύει επίσης τη θέση της εταιρίας στο εξωτερικό , διευκολύνοντας ίσως τις εξαγωγές της και τις διεθνείς της συνεργασίες. Παράλληλα, η

είσοδος μιας εταιρίας στο ΧΑΑ μπορεί κάλλιστα να αποτελέσει το πρώτο βήμα της προς τις διεθνείς κεφαλαιαγορές .

5.Μετά την είσοδο , ο κύριος μέτοχος μπορεί να πουλήσει επιπλέον τμήμα της επιχείρησης του σε σαφώς υψηλότερη τιμή.Η αγοραία αξία μιας εκτός Χρηματιστηρίου εταιρίας είναι κατά πολύ μικρότερη από μια παρόμοια εισηγμένη εταιρία.

6.Δίνεται , η δυνατότητα στον επιχειρηματία , μέσω της εισόδου μιας επιχείρησης του στο Χρηματιστήριο , να εισάγει έμμεσα και άλλες επιχειρήσεις του π.χ. σε περίπτωση που η εισηγμένη εξαγοράσει ή απορροφήσει την μη εισηγμένη .Με τον τρόπο αυτό θα αυξηθεί και η αξία της μη εισηγμένης εταιρίας στο Χρηματιστήριο.

Τα μειονεκτήματα για μια εταιρία από την εισαγωγή της στο ΧΑΑ είναι :

1.Δεν μπορεί να αποφευχθεί η πιθανή συμμετοχή ανταγωνιστών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας .

2.Υπάρχει η πιθανότητα επιθετικής εξαγοράς της επιχείρησης , δηλαδή εξαγοράς χωρίς τη θέληση της ,στο μέλλον .Αυτό βέβαια μπορεί να συμβεί μόνο όταν η επιχείρηση έχει προβεί σε πολλαπλές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου χωρίς τη συμμετοχή των υπαρχόντων μετόχων , γεγονός που συνεπάγεται τη σημαντική διεύρυνση της μετοχικής της βάσης .

3.Το γεγονός της ανάπτυξης διαφορετικών και συγκρουόμενων συμφερόντων μέσα στην ίδια την επιχείρηση ( κάθε κατηγορία μετόχων μπορεί να αντιπροσωπεύει διαφορετικά συμφέροντα ) .

4.Η επιχείρηση θα πρέπει να λειτουργεί σύμφωνα με τα πρότυπα της αγοράς που σημαίνει ότι είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει σε τακτά χρονικά διαστήματα τις οικονομικές της καταστάσεις γεγονός που συνεπάγεται υψηλά έξοδα .Επίσης, η δημοσιοποίηση αρκετών πληροφοριακών εγγράφων και στοιχείων μπορεί να αποκαλύψουν στους ανταγωνιστές επιχειρηματικές στρατηγικές και μυστικά .

5.Οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια , συνήθως δεν διοικούνται από τους ιδιοκτήτες τους αλλά από διοικητικά στελέχη που κατά κανόνα κατέχουν λίγες μόνο μετοχές της επιχείρησης .Όταν τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν λίγες μόνο μετοχές και όταν υπάρχει διασπορά των μετόχων , οι πόροι της επιχείρησης είναι πιθανόν να χρησιμοποιούνται για τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας των διευθυντικών στελεχών αντί των μετόχων .



# Κεφάλαιο 2

## Αποτίμηση των Μετοχών των Νεοεισαχθέντων στο ΧΑΑ Εταιριών

### 2.1 Αποτίμηση των νέων μετοχών

Οι μέθοδοι αποτίμησης των τιμών των μετοχών για νεοεισαγόμενες εταιρίες αποσκοπούν στο να καθορίσουν μια τιμή εισαγωγής όσο πιο κοντά στην πραγματική τιμή αγοράς , βασιζόμενες σε πραγματικά λογιστικά και προϋπολογιστικά στοιχεία. Στην Ελλάδα , όπως και σε άλλες χώρες , συνήθως χρησιμοποιούνται τρεις μέθοδοι αποτίμησης των μετοχών . Παρακάτω παρουσιάζονται αυτές οι μέθοδοι , καθώς και η διαδικασία του Book Building (Βιβλίου Προσφορών), η οποία σύμφωνα με την υπ' αριθμόν 9/201/10.10.2000 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς χρησιμοποιείται για τον καθορισμό της τιμής εισαγωγής μιας μετοχής σε δημόσια εγγραφή .

#### **1.Η Μέθοδος του Πολλαπλασιαστή Αναμενόμενων Κερδών (P/E CAPITALIZATION METHOD)**

Σε αυτή τη μέθοδο χρησιμοποιείται ο δείκτης P/E ή λόγος της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή , ο οποίος δείχνει πόσα χρόνια χρειάζεται ο επενδυτής για να ανακτήσει , μέσω των μερισμάτων (χωρίς επανεπένδυση τους), το κεφάλαιο που δαπάνησε για την αγορά μιας μετοχής.

Για να καθορίσουμε την τιμή διάθεσης μιας νέας μετοχής με το δείκτη P/E , πρέπει να πολλαπλασιάσουμε τον δείκτη P/E του κλάδου με τα αναμενόμενα κέρδη ανά μετοχή . Ο δείκτης P/E του κλάδου υπολογίζεται με βάση τον μέσο όρο των

πολλαπλασιαστών των ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου μιας περιόδου 5 ή 10 ετών , ενώ τα αναμενόμενα κέρδη προσδιορίζονται από τον μέσο όρο των κερδών του τρέχοντος έτους , των δύο προηγούμενων και των δύο επόμενων.

Βασικό μειονέκτημα του δείκτη είναι ότι είναι στατικός, αφού υπολογίζεται με βάση απολογιστικά δεδομένα που σημαίνει ότι δεν λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος , ο επιχειρηματικός και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος , οι επενδυτικές ανάγκες και η μερισματική πολιτική μιας επιχείρησης .Ωστόσο η μέθοδος αυτή δίνει μια εικόνα που έχει η αγορά για τις επιχειρήσεις.

## **2. Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής λογιστικής αξίας**

Αυτή η μέθοδος ,υπολογίζει την αξία μιας μετοχής με βάση το ιστορικό κόστος των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και όχι με βάση την αγοραία αξία τους .

Βασική παράλειψη σε αυτή τη μέθοδο είναι η αξία των ασώματων περιουσιακών στοιχείων , όπως πελατολόγιο , πατέντες κτλ. ,τα οποία αν και δεν εμφανίζονται στα βιβλία μιας επιχείρησης αποτελούν μέρος της αξίας της και πρέπει να λαμβάνονται υπόψη.

## **3.Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών χρηματικών ροών**

Με βάση τη μέθοδο προεξόφλησης των μελλοντικών χρηματικών ροών η αξία μιας μετοχής υπολογίζεται από τη σχέση

Αξία μετοχής = ( συνολική αξία επιχείρησης – τρέχουσα αξία δανείων ) / αριθμός μετοχών

όπου η συνολική αξία της επιχείρησης ισούται με το άθροισμα :

1. της παρούσας αξίας των καθαρών χρηματικών λειτουργικών ροών που προκύπτουν από την λειτουργία της επιχείρησης για μια περίοδο 5 - 8 ετών συν την αξία των επενδύσεων , συμμετοχών και άλλων περιουσιακών στοιχείων και
2. της εκτίμησης της υπολειμματικής αξίας της επιχείρησης , δηλαδή της παρούσας αξίας των πέραν της πρώτης περιόδου χρηματικών ροών .

Η μέθοδος αυτή υπερτερεί των δύο προηγούμενων μεθόδων γιατί :

- ◆ βασίζεται σε χρηματικές ροές και όχι σε λογιστικά κέρδη,
- ◆ συνυπολογίζει τη διαχρονική αξία του χρήματος και τον κίνδυνο της επένδυσης,
- ◆ δεν αγνοεί την επίδραση του πληθωρισμού.

## ΒΙΒΛΙΟ ΠΡΟΣΦΟΡΩΝ (BOOK BUILDING) ΣΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ

Το Βιβλίο Προσφορών , είναι μια διαδικασία κατά την οποία η τιμή εισαγωγής μιας μετοχής , προκύπτει μέσω δημοπρασίας .Αυτό , έχει σαν συνέπεια να ενσωματώνονται στην τιμή αυτή οι τάσεις της προσφοράς και της ζήτησης .

Οι κύριοι συμμετέχοντες σε αυτή τη διαδικασία είναι οι ανάδοχοι και οι θεσμικοί επενδυτές .Οι ανάδοχοι συμβάλλουν στο να δώσουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερη πληροφόρηση στο ευρύ επενδυτικό κοινό και στους θεσμικούς επενδυτές , οι οποίοι λαμβάνοντας αυτή την πληροφόρηση , πρέπει να προτείνουν στους πρώτους μια "δίκαιη" τιμή που πρέπει να βρίσκεται εντός προκαθορισμένου εύρους .Με βάση το ισχύον πλαίσιο το εύρος αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10%.Την τελευταία μέρα αυτής της διαδικασίας προσδιορίζεται , βάση των προσφορών η *Τιμή Έκδοσης* .Η τιμή αυτή μεταφέρεται στη διοίκηση της εταιρίας , η οποία θα πρέπει να την εγκρίνει προκειμένου να συνεχισθεί η διαδικασία .

Η χρονική διάρκεια των δημοσίων εγγραφών και τήρησης του Βιβλίου Προσφορών ορίζεται σε τέσσερις εργάσιμες ημέρες για την Κύρια Αγορά και σε τρεις εργάσιμες ημέρες για την Παράλληλη Αγορά .

Ως θεσμικοί επενδυτές εννοούνται τα Αμοιβαία Κεφάλαια , οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου , οι ΕΠΕΥ με μετοχικό κεφάλαιο άνω των 2.934.702,86 ευρώ ( 1 δις.δρχ.) τα πιστωτικά ιδρύματα , οι ασφαλιστικές εταιρίες με σύνολο ενεργητικού άνω των 17.608.217,17 ευρώ (6 δις.δρχ ) με βάση τον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό και τα ασφαλιστικά ταμεία .

Υπεύθυνος για την τήρηση του Βιβλίου Προσφορών είναι ο Κύριος Ανάδοχος , ο οποίος το αργότερο την προτεραιία της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ανακοινώνει ένα εύρος τιμών διάθεσης της μετοχής . Η τελική τιμή διάθεσης καθορίζεται και αναγγέλλεται από τον κύριο ανάδοχο , το αργότερο την επόμενη εργάσιμη ημέρα μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής και πριν της έναρξης της συνεδρίασης του ΧΑΑ της ημέρας εκείνης .

Ο Κύριος ανάδοχος προκαθορίζει τα κριτήρια , με βάση τα οποία θα καταλείψει τις μετοχές και τα οποία μπορεί να είναι ποσοτικού και ποιοτικού χαρακτήρα .Τα κριτήρια πρέπει να αναφέρονται συνοπτικά στο ενημερωτικό δελτίο της εκδότριας εταιρίας.

## 2.2 Η υποτίμηση των αρχικών εισαγωγών

Επιστημονικές μελέτες, που έχουν κατά καιρούς διεξαχθεί παγκοσμίως, έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι οι μετοχές των νεοεισερχόμενων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων παρουσιάζουν βραχυχρόνιες υπεραποδόσεις. Το φαινόμενο αυτό, της εμφάνισης των υπεραποδόσεων σε σύντομο χρονικό διάστημα που παρουσιάζουν οι μετοχές των νέων εισαγωγών καλείται *υποτίμηση*. Η υποτίμηση γίνεται τόσο σε αγορές με τέλεια όσο και σε αγορές με ατελή πληροφόρηση.

Παρακάτω παρουσιάζονται κάποιες θεωρίες που προσπαθούν να εξηγήσουν το φαινόμενο της υποτίμησης των νέων εισαγωγών σε συνθήκες τέλει και ατελούς πληροφόρησης.

### 2.2.1 Υποτίμηση σε αγορές με τέλεια πληροφόρηση

*Αγορές με τέλεια πληροφόρηση* είναι οι αγορές όπου όλοι οι συμβαλλόμενοι έχουν το ίδιο επίπεδο πληροφόρησης σχετικά με την αξία των τίτλων. Όταν όλοι οι συμβαλλόμενοι σε μια εισαγωγή έχουν την ίδια πληροφόρηση, τότε είναι επόμενο η εισαγωγή των μετοχών να γίνεται σε πλήρη τιμή, δηλαδή η τιμή έκδοσης να ισούται με την προσδοκώμενη αγοραία τιμή (τιμή αγοράς). Και αυτό γιατί εάν η τιμή έκδοσης οριστεί υψηλότερα από την τιμή αγοράς κανένας επενδυτής δεν θα έχει κίνητρο να αγοράσει, ενώ εάν η τιμή οριστεί χαμηλότερα η εκδότρια εταιρία δεν έχει συμφέρον να εκδώσει τις μετοχές. Εντούτοις, η υποτίμηση των αρχικών εισαγωγών είναι επιθυμητή ακόμη και κάτω από συνθήκες που αγγίζουν τα όρια της τέλει πληροφόρησης. Οι θεωρίες που εξηγούν αυτό το φαινόμενο είναι:

#### ➤ Η υποτίμηση σαν είδος συμπληρωματικής αμοιβής

Υπό ορισμένες συνθήκες η διαφορά ανάμεσα στην τιμή εισαγωγής και στην τιμή στον εκδότη δεν μπορεί να διαφοροποιηθεί τόσο ώστε να καλύψει το αναμενόμενο κόστος εισαγωγής των νέων μετοχών με διαφορετικούς βαθμούς κινδύνου και κόστους. Σε αυτές τις περιπτώσεις οι ανάδοχοι χρησιμοποιούν την υποτίμηση για να επηρεάσουν το πραγματικό κόστος αναδοχής και να το φέρουν στο επίπεδο της αμοιβής που δικαιολογεί το κόστος έκδοσης. Δηλαδή οι ανάδοχοι υποτιμούν τους νέους τίτλους για να εξισορροπήσουν την αμοιβή με το πραγματικό κόστος.

➤ Η υποτίμηση ως ασφάλιση έναντι νομικών κινδύνων .

Αυτή τη θεωρία ανέπτυξε ο Tinic , ο οποίος εξηγεί την υποτίμηση των αρχικών εισαγωγών με βάση την ευθύνη που έχουν οι ανάδοχοι για την ορθότητα των πληροφοριών του ενημερωτικού δελτίου .Πιο συγκεκριμένα , οι επενδυτές έχουν δικαίωμα να μηνύσουν τους αναδόχους σε περίπτωση που υπέστησαν ζημιές από επενδύσεις σε αρχικές εισαγωγές εξαιτίας λανθασμένων πληροφοριών του ενημερωτικού δελτίου .Οι ανάδοχοι για να μπορέσουν να καλύψουν αυτό τον κίνδυνο όταν η αμοιβή αναδοχής δεν είναι αρκετή , καθώς και την μείωση της επαγγελματικής τους υπόληψης , έχουν κίνητρο να υποτιμήσουν τους νέους τίτλους .Η υποτίμηση των νέων τίτλων παρέχει μια αφανή αμοιβή στους αναδόχους γιατί το κόστος αναδοχής είναι μειωμένο για υποτιμημένους τίτλους και μειώνεται έτσι και η πιθανότητα νομικής εμπλοκής .Παρόλα αυτά η θεωρία αυτή δεν έχει βρει γενική αποδοχή.

➤ Η υποτίμηση ως αποτέλεσμα μονοψωνίου .

Αυτή η θεωρία υποστηρίζει ότι η αγορά των αναδόχων δεν είναι πλήρως ανταγωνιστική με αποτέλεσμα οι ανάδοχοι να επωφελούνται με επιπλέον αμοιβή για την αναδοχή μέσω της υποτίμησης των νέων τίτλων .Η θεωρία αυτή όμως δεν εξηγεί γιατί οι ανάδοχοι δεν αποκομίζουν υψηλότερες αμοιβές με την επιλογή μεγαλύτερων εμφανών διαφορών .

### 2.2.2 Η υποτίμηση σε αγορές με ατελή πληροφόρηση

*Αγορές με ατελή πληροφόρηση* είναι οι αγορές όπου οι συμβαλλόμενοι διαθέτουν διαφορετική και ανομοιογενή πληροφόρηση για το τι συμβαίνει στην αγορά .Υπό συνθήκες ατελούς πληροφόρησης υπάρχουν δύο κατηγορίες θεωριών που εξηγούν την υποτίμηση των νέων εισαγωγών :

1. οι θεωρίες σήμανσης και
2. οι θεωρίες ασύμμετρης πληροφόρησης

Οι δύο θεωρίες διαφέρουν ως προς το κίνητρο της υποτίμησης .Ειδικότερα, στις θεωρίες σήμανσης η μετοχή υποτιμάται απλά για να "σημανθεί" η αξία της εταιρίας , ενώ στις θεωρίες ασύμμετρης πληροφόρησης η υποτίμηση λαμβάνει χώρα για να διευκολυνθεί η διάθεση των νέων μετοχών στην αγορά .

## Θεωρίες Σήμανσης

Σύμφωνα με αυτήν την προσέγγιση, εταιρίες με επενδύσεις υψηλής καθαρής παρούσας αξίας , που μπορούν να αντεπεξέλθουν στις απώλειες μιας υποτίμησης προχωρούν σε υποτίμηση των αρχικών εισαγωγών προκειμένου να δείξουν στους επενδυτές ότι είναι σε θέση να καλύψουν την ζημιά από την υποτίμηση και συγχρόνως να καλύψουν τους μετόχους .Σκοπός τους δηλαδή ,είναι να "σημάνουν" την αξία της επιχείρησης τους στους επενδυτές , οι οποίοι δεν έχουν την κατάλληλη πληροφόρηση .Με αυτή την πολιτική προσδοκούν να διαθέσουν μελλοντικά τους τίτλους τους σε καλύτερες τιμές και με μεγαλύτερη ανταπόκριση σε σύγκριση με τις ομοειδής εταιρίες που δεν μπορούν να πράξουν ανάλογα .

Τέτοιες είναι οι εταιρίες χαμηλής ποιότητας , οι οποίες υποτιμώντας την αξία της μετοχής τους δεν έχουν την δυνατότητα να καλύψουν μια αντίστοιχη απώλεια καθώς υπάρχει αυξημένη πιθανότητα οι επενδυτές να εκτιμήσουν την πραγματική αξία των εταιριών αυτών πριν οι ίδιες προλάβουν να καρπωθούν τα θετικά αποτελέσματα της σήμανσης μέσω της υποτίμησης .

Ωστόσο , σχετικές έρευνες δείχνουν ότι η υποτίμηση δεν συσχετίζεται σημαντικά με την πιθανότητα μεταγενέστερων εκδόσεων τίτλων , μειώνοντας έτσι σημαντικά την εγκυρότητα των υποθέσεων σήμανσης.

## Θεωρίες ασύμμετρης πληροφόρησης

Οι θεωρίες ασύμμετρης πληροφόρησης υφίστανται μεταξύ :

- εκδοτών και αναδόχων ,
- επενδυτών ,
- εκδοτών και επενδυτών ,
- αναδόχων και επενδυτών.

### 1.Ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ εκδοτών και αναδόχων

Η θεωρία αυτή στηρίζεται στο ότι οι ανάδοχοι λόγω της εμπειρίας τους και των γνώσεων τους για την αγορά , έχουν καλύτερη πληροφόρηση σε σύγκριση με τους εκδότες των μετοχών .Αυτό το συγκριτικό πλεονέκτημα , τους επιτρέπει να υποτιμούν



τις νέες εισαγωγές ενώ ταυτόχρονα να χρεώνουν αμοιβή αναδοχής ίση με εκείνη που θα χρέωναν εάν οι μετοχές είχαν εισαχθεί σε πλήρη τιμή. Έτσι εισπράττουν περισσότερα χρήματα μιας και το κόστος αναδοχής είναι μικρότερο για υποτιμημένους τίτλους. Παράλληλα αυτή η προσέγγιση θεωρεί ότι οι αναδοχές με μεγαλύτερη ασυμμετρία πληροφόρησης υπόκεινται σε μεγαλύτερη υποτίμηση.

Η θεωρία ελέγχθηκε πρακτικά, χρησιμοποιώντας εταιρίες των ίδιων των αναδόχων που εισήχθησαν στο χρηματιστήριο. Στην περίπτωση αυτή ο ανάδοχος και ο εκδότης είναι το ίδιο νομικό πρόσωπο που σημαίνει ότι δεν υπάρχει ασυμμετρία πληροφόρησης. Το συμπέρασμα ήταν ότι οι αρχικές αποδόσεις ήταν αρνητικές, δηλαδή και οι αρχικές εισαγωγές εταιριών αναδόχων υπόκεινται σε υποτίμηση. Συνεπώς η θεωρία δεν επιβεβαιώθηκε.

## 2. Ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ επενδυτών.

### *Η υπόθεση της "κακοτυχίας του νικητή"*

Σύμφωνα με την υπόθεση της κακοτυχίας του νικητή, στην αγορά υπάρχουν δύο είδη επενδυτών, οι πληροφορημένοι και οι απληροφόρητοι. Οι πληροφορημένοι επενδυτές γνωρίζοντας περισσότερα για τις μετοχές στην αγορά μπορούν να καταλάβουν ποιες εισάγονται υποτιμημένες και ποιες ανατιμημένες και κατά συνέπεια να προτιμήσουν να αγοράσουν τις υποτιμημένες αποφεύγοντας τις ανατιμημένες. Το αποτέλεσμα θα είναι οι απληροφόρητοι επενδυτές να έχουν μια αυξημένη συμμετοχή στις ανατιμημένες μετοχές και μειωμένη στις υποτιμημένες και μια κατά μέσο όρο αρνητική απόδοση που θα τους ωθήσει να αποσυρθούν από την αγορά νέων τίτλων, δημιουργώντας αβεβαιότητα για την απορρόφηση τους. Αυτή η κατάσταση οδηγεί τους ανάδοχους να υποτιμήσουν τους νέους τίτλους ώστε να κάνουν δυνατή τη συμμετοχή και των απληροφόρητων επενδυτών. Η υποτίμηση γίνεται μέχρι το σημείο όπου οι επενδυτές θα έχουν μια απόδοση η οποία θα είναι ίση με το επιτόκιο επενδύσεων χωρίς κίνδυνο.

Η θεωρία αυτή ελέγχθηκε πρακτικά και επιβεβαιώθηκε.

### *Η υπόθεση των επιρροών*

Η θεωρία αυτή υποστηρίζει ότι υπάρχουν αναποφάσιστοι και αποφασισμένοι επενδυτές. Οι αναποφάσιστοι παρακινούνται να αγοράσουν μετοχές βλέποντας τους αποφασισμένους που αγοράζουν πρώτοι τους νέους τίτλους. Έτσι οι ανάδοχοι, για να

προσελκύσουν τους αναποφάσιστους προχωρούν σε υποτίμηση των νέων μετοχών. Το φαινόμενο των επιρροών είναι πιο έντονο όταν οι αναποφάσιστοι είναι αποκομμένοι από αυτούς που αγοράζουν πρώτοι τους νέους τίτλους .

Δεν έχουν γίνει σχετικές έρευνες που να επιβεβαιώνουν αυτή τη θεωρία.

### 3. Ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ εκδοτών και επενδυτών .

*Η υπόθεση του προστατευόμενου κεφαλαίου υπόληψης του αναδόχου*

Η επιχείρηση που εισέρχεται στο χρηματιστήριο ,όπως είναι φυσικό, έχει περισσότερη πληροφόρηση για την πραγματική αξία των νεοεκδιδόμενων τίτλων σε σχέση με τους επενδυτές , όμως δεν έχει αρκετή αξιοπιστία στο να φανερώσει η ίδια την πραγματική της αξία , γι' αυτό το λόγο αναγκάζεται να προσλάβει αναδόχους που θα πιστοποιήσουν την αξία της .Οι ανάδοχοι από την πλευρά τους δεν έχουν πλήρη πληροφόρηση για την αξία των τίτλων, ενώ συγχρόνως ενδιαφέρονται να διατηρήσουν την υπόληψη τους ως πιστοποιητές της αξίας των τίτλων και να αυξήσουν τα έσοδα τους μέσω της αναδοχής νέων εταιριών .Η λύση είναι να υποτιμήσουν τους νέους τίτλους γιατί έτσι έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να παραμείνουν αξιόπιστοι.

*Η υπόθεση της προστατευόμενης φήμης του αναδόχου*

Οι ανάδοχοι ενδιαφέρονται να διατηρήσουν την φήμη και την υπόληψη τους στην αγορά γι'αυτό επιδιώκουν να αναλάβουν την εισαγωγή στο χρηματιστήριο εταιριών υψηλής ποιότητας , αποφεύγοντας τις εταιρίες χαμηλής ποιότητας.Δύο παράγοντες είναι σημαντικοί στην ανάλυση αυτή : το γεγονός ότι αναγνωρισμένοι ανάδοχοι απαιτούν μια μεγαλύτερη αμοιβή αναδοχής και ότι υποτιμούν λιγότερο τις εισαγωγές που αναλαμβάνουν λόγω της καλής φήμης που ήδη διαθέτουν .

### 4. Ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ αναδόχων και επενδυτών

Η θεωρία αυτή στηρίζεται στην υπόθεση ότι οι επενδυτές έχουν καλύτερη πληροφόρηση από τους αναδόχους .Όταν ο ανάδοχος , ελέγχει την κατανομή των τίτλων , όπως συμβαίνει στις ΗΠΑ , οι επενδυτές έχουν κίνητρο να μεταφέρουν τις πληροφορίες που κατέχουν στους αναδόχους .Ο έλεγχος πάνω στην κατανομή των νέων τίτλων είναι πολύ σημαντικός καθώς το σύνολο των εκδιδόμενων μετοχών είναι

συγκεκριμένο και συνεπώς κάθε επενδυτής υπόκειται στην κρίση του αναδόχου ως προς εάν θα του διατεθούν τίτλοι και πόσοι. Η κρίση αυτή του αναδόχου μπορεί να επηρεαστεί από την αποκάλυψη εκ μέρους των επενδυτών χρήσιμων πληροφοριών που επιτρέπουν ένα καθορισμό τιμής εισαγωγής ο οποίος να αντικατοπτρίζει πληρέστερα την προσδοκώμενη τιμή αγοράς. Οι επενδυτές από την πλευρά τους ωφελούνται από την αποκάλυψη των πληροφοριών που κατέχουν εφόσον θα ανταμειφθούν από τον ανάδοχο με νέους τίτλους και συγχρόνως δεν έχουν λόγο να αποφύγουν την απόκρυψη της καθώς διακινδυνεύουν να μείνουν έξω από την διανομή. Αυτό που συμβαίνει είναι ένα είδος ανταλλαγής έγκυρης πληροφόρησης εκ μέρους των πληροφορημένων επενδυτών και νέων μετοχών εκ μέρους των αναδόχων σε τιμή που δεν αντανακλά πλήρως την αντίστοιχη πληροφόρηση των επενδυτών αλλά επιτρέπει μια υποτίμηση των τίτλων που αποτελεί ένα καθαρό κέρδος για τους επενδυτές.

Όταν ο ανάδοχος δεν ελέγχει την κατανομή των τίτλων, όπως συμβαίνει στην Ελλάδα οι επενδυτές δεν έχουν κίνητρο να αποκαλύψουν τυχόν πληροφορίες που διαθέτουν. Στην περίπτωση αυτή η υποτίμηση είναι μεγαλύτερη προκειμένου οι μικροεπενδυτές να αποφύγουν τον κίνδυνο ενάντιων επιλογών.

## **2.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή εισαγωγής μιας μετοχής στο χρηματιστήριο**

Η τιμή εισαγωγής μιας μετοχής στο Χρηματιστήριο επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες και μεγέθη.

Σε αυτή την ενότητα θα εξετάσουμε τη σχέση ανάμεσα στην τιμή εισαγωγής μιας μετοχής και σε κάποιες μεταβλητές οι οποίες είναι σπουδαίες για τον υπολογισμό της τιμής διάθεσης της μετοχής μιας εταιρίας καθώς και για την περαιτέρω πορεία της μετοχής στη δευτερογενή αγορά. Οι μεταβλητές αυτές είναι τα Κέρδη ανά Μετοχή (ΚΑΜ), ο Επιχειρηματικός Κίνδυνος, ο Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος και το Μέγεθος των εταιριών.

Για την ανάλυση θα χρησιμοποιήσουμε το υπόδειγμα της πολλαπλής παλινδρόμησης το οποίο θα εκτιμήσουμε με τη Μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων. Η ανάλυση αφορά τις τιμές εισαγωγής ενός δείγματος 47 εταιριών που

εισήχθησαν στην Παράλληλη Αγορά μέχρι την 31/3/1998. Οι εταιρίες και οι τιμές διάθεσης παρουσιάζονται στο Παράρτημα.

### 2.3.1 Το Υπόδειγμα

Το υπόδειγμα που θα χρησιμοποιήσουμε είναι το :

$$TIMIEIS = F ( KAM, STDEV, FRISK, SIZE )$$

όπου TIMIEIS είναι η τιμή εισαγωγής της μετοχής στο χρηματιστήριο

KAM είναι ο μέσος όρος των κερδών ανά μετοχή

STDEV είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος που μετρείται με την τυπική απόκλιση

FRISK είναι ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος και

SIZE είναι το μέγεθος της εταιρίας

### 2.3.2 Οι Μεταβλητές

Στο υπόδειγμα περιλαμβάνονται πέντε μεταβλητές , η εξαρτημένη και τέσσερις ανεξάρτητες.

Ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιείται η τιμή εισαγωγής της μετοχής κάθε εταιρίας .Ανεξάρτητες μεταβλητές είναι :

α. Η μεταβλητή Κέρδη ανά Μετοχή: Για τον υπολογισμό αυτής της μεταβλητής χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη προ τόκων και φόρων τα οποία διαιρέθηκαν με το σταθμισμένο αριθμό μετοχών για κάθε ένα από τα τρία χρόνια πριν την εισαγωγή .Έτσι υπολογίστηκαν τα κέρδη ανά μετοχή κάθε εταιρίας για την τριετία πριν την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο από τα οποία χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος.

β. Η μεταβλητή Επιχειρηματικός Κίνδυνος: Για την μεταβλητή αυτή χρησιμοποιήθηκε η μέση τυπική απόκλιση των KAM , η οποία εκφράζει την μεταβλητικότητα των KAM. Η μέση τυπική απόκλιση υπολογίστηκε ως η τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης των KAM , η οποία δίνεται από τον τύπο

$$\sigma^2 = [ (E_{t-3} - E)^2 + (E_{t-2} - E)^2 + (E_{t-1} - E)^2 ] / 3$$

γ. Η μεταβλητή Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος: Για αυτή τη μεταβλητή χρησιμοποιήθηκε ο λόγος Ίδια Κεφάλαια προς το Σύνολο των Κεφαλαίων , ο οποίος δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων αποτελούν τα ίδια κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των μετόχων από το σύνολο των κεφαλαίων της εταιρίας.

δ. Η μεταβλητή Μέγεθος της εταιρίας : η μεταβλητή αυτή ορίζεται ως ο λόγος του ενεργητικού μιας εταιρίας προς το σύνολο των κοινών μετοχών της .

### 2.3.3 Οι υποθέσεις του υποδείγματος

1. Η υπόθεση της ομοσκεδαστικότητας . Σύμφωνα με την υπόθεση της ομοσκεδαστικότητας η διακύμανση των καταλοίπων είναι σταθερή για όλες τις τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών , δηλαδή  $\text{var}(u_i) = E(u_i^2) = \sigma^2$  . Όταν η υπόθεση αυτή δεν ισχύει έχουμε το φαινόμενο της ετεροσκεδαστικότητας (heteroskedasticity). Αυτό συμβαίνει όταν η διακύμανση των καταλοίπων συμεταβάλλεται με τις τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών ή όταν το υπόδειγμα που εκτιμάται δεν περιλαμβάνει όλες τις ουσιώδεις ερμηνευτικές μεταβλητές . Η ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας συνεπάγεται ότι οι εκτιμητές ελαχίστων τετραγώνων είναι αμερόληπτοι , γραμμικοί και συνεπείς δεν είναι όμως αποτελεσματικοί . Ο έλεγχος αυτής της υπόθεσης θα γίνει με το White's Heteroskedasticity Test .

2. Η υπόθεση της αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων . Η ύπαρξη αυτοσυσχέτισης σημαίνει ότι τα κατάλοιπα συσχετίζονται μεταξύ τους , δηλαδή η τιμή του διαταρακτικού όρου σε μια παρατήρηση εξαρτάται από την τιμή του διαταρακτικού όρου σε μια οποιαδήποτε άλλη παρατήρηση . Το αποτέλεσμα από την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης είναι ότι οι εκτιμητές ελαχίστων τετραγώνων δεν είναι οι καλύτεροι (Best Linear Unbiased Estimators, BLUE) . Ο έλεγχος της αυτοσυσχέτισης θα γίνει με το Durbin Watson Test .

3. Η υπόθεση της κανονικότητας των καταλοίπων . Εδώ ελέγχεται εάν τα κατάλοιπα ακολουθούν την κανονική κατανομή . Η παραβίαση της υπόθεσης περί κανονικής κατανομής έχει μεγάλη σημασία αναφορικά με το βαθμό αξιοπιστίας των εκτιμηθέντων συντελεστών του υποδείγματος . Ο έλεγχος της κανονικότητας θα γίνει με το τεστ Jarque – Bera και με την εξέταση του ιστογράμματος των καταλοίπων .

4. Η υπόθεση της πολυσυγγραμικότητας . Έλεγχος πολυσυγγραμικότητας δεν θα γίνει διότι η διαδικασία της παλινδρόμησης υποθέτει ότι μπορεί να υπάρχει πολυσυγγραμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών και το λαμβάνει υπόψη της καθιστώντας μη στατιστικά σημαντικούς τους συντελεστές εκείνους που εμφανίζουν πρόβλημα πολυσυγγραμικότητας.

### 2.3.4 Ανάλυση των αποτελεσμάτων της παλινδρόμησης

Η παλινδρόμηση για την εκτίμηση του υποδείγματος έγινε στο πρόγραμμα Eviews και τα αποτελέσματα φαίνονται στο παρακάτω πίνακα

Dependent Variable: TIMIEIS				
Method: Least Squares				
Sample: 1 47				
Included observations: 47				
TIMIEIS=C(1)*KAM+C(2)*STDEV+C(3)*FRISK+C(4)*SIZE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	1.499199	0.844530	1.775186	0.0829
C(2)	1.481070	1.153479	1.284002	0.2060
C(3)	1182.703	206.3703	5.730976	0.0000
C(4)	0.279313	0.077208	3.617691	0.0008
R-squared	0.217151	Mean dependent var		1339.362
Adjusted R-squared	0.162534	S.D. dependent var		468.8024
S.E. of regression	429.0159	Akaike info criterion		15.04213
Sum squared resid	7914349.	Schwarz criterion		15.19959
Log likelihood	-349.4901	Durbin-Watson stat		2.073735

Αρχικά θα πρέπει να ελέγξουμε κατά πόσο ισχύουν οι υποθέσεις που αναφέραμε.

➤ Έλεγχος για την ετεροσκεδαστικότητα

Ο έλεγχος γίνεται χρησιμοποιώντας το White's Heteroskedasticity Test. Τα αποτελέσματα του τεστ φαίνονται στον πίνακα



White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.743438	Probability	0.717008	
Obs*R-squared	11.53511	Probability	0.643582	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Sample: 1 47				
Included observations: 47				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1387272.	744277.3	1.863918	0.0715
KAM	-2380.124	3656.417	-0.650944	0.5197
KAM^2	-1.426727	5.264677	-0.271000	0.7881
KAM*STDEV	-1.178184	27.43027	-0.042952	0.9660
KAM*FRISK	1957.475	4561.930	0.429089	0.6707
KAM*SIZE	1.752729	1.258165	1.393083	0.1732
STDEV	7486.143	5870.940	1.275118	0.2114
STDEV^2	-5.384445	24.95087	-0.215802	0.8305
STDEV*FRISK	-10169.76	9183.177	-1.107433	0.2764
STDEV*SIZE	-1.250384	1.986064	-0.629579	0.5334
FRISK	-3174836.	2427314.	-1.307963	0.2002
FRISK^2	2137091.	1912041.	1.117702	0.2720
FRISK*SIZE	1041.320	522.8841	1.991493	0.0550
SIZE	-776.8388	347.6826	-2.234333	0.0326
SIZE^2	0.001974	0.070222	0.028106	0.9778
R-squared	0.245428	Mean dependent var	168390.4	
Adjusted R-squared	-0.084697	S.D. dependent var	232568.9	
S.E. of regression	242217.8	Akaike info criterion	27.88695	
Sum squared resid	1.88E+12	Schwarz criterion	28.47742	
Log likelihood	-640.3433	F-statistic	0.743438	
Durbin-Watson stat	2.164775	Prob(F-statistic)	0.717008	

Η μηδενική υπόθεση είναι ότι δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα. Η τιμή του τεστ δίνεται από την τιμή του Obs \* R – squared η οποία στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι 11,53511. Αυτή τη τιμή θα τη συγκρίνουμε με την τιμή της  $\chi^2$  κατανομής σε επίπεδο 0,95 για 14 βαθμούς ελευθερίας (όσοι είναι οι παλινδρομητές) που δίνεται από τους πίνακες και είναι 23,685. Παρατηρούμε ότι η τιμή του τεστ είναι μικρότερη από την κριτική τιμή άρα δεχόμαστε την αρχική υπόθεση που σημαίνει ότι δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα.

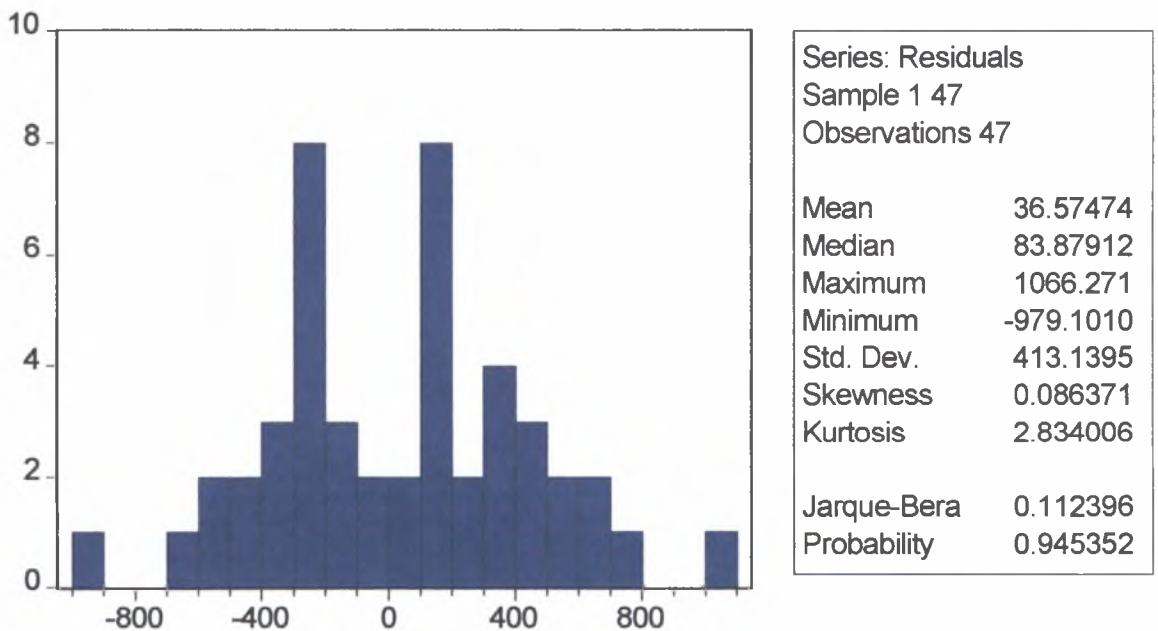
#### ➤ Έλεγχος για την υπόθεση της αυτοσυσχέτισης

Για τον έλεγχο της αυτοσυσχέτισης θα χρησιμοποιήσουμε το Durbin – Watson Test. Από τον πίνακα της παλινδρόμησης έχουμε ότι το  $d = 2,073735$ . Την τιμή αυτή

πρέπει να τη συγκρίνουμε με τις κριτικές τιμές από τους πίνακες .Οι παρατηρήσεις είναι 47 και οι ανεξάρτητες μεταβλητές 4 άρα από τους πίνακες έχουμε ότι  $d_1 = 1,34$   $d_u = 1,72$  ,  $4 - d_u = 2,28$  και  $4 - d_1 = 2,66$  .Το  $d = 2,073735$  βρίσκεται ανάμεσα στο  $d_u$  και στο  $4 - d_u$  ( $1,72 < 2,073735 < 2,28$ ) που σημαίνει ότι τα κατάλοιπα δεν αυτοσυσχετίζονται μεταξύ τους.

➤ Έλεγχος κανονικότητας των καταλοίπων

Ο έλεγχος αυτός θα γίνει με το Jarque – Bera Test και το ιστόγραμμα των καταλοίπων , το οποίο βασίζεται στην κύρτωση , που αποτελεί μέτρο του πάχους των άκρων της κατανομής και στο συντελεστή συμμετρίας , που αποτελεί μέτρο της συμμετρίας της κατανομής .Όταν ισχύει η υπόθεση της κανονικότητας το κριτήριο αυτό κατανέμεται όπως η  $\chi^2$  κατανομή με δύο βαθμούς ελευθερίας .Σε μια κανονική κατανομή η κύρτωση έχει τιμή 3 ενώ ο συντελεστής συμμετρίας είναι ίσος με το μηδέν.



Από το πίνακα βλέπουμε ότι ο συντελεστής συμμετρίας είναι 0,086371 και η κύρτωση είναι 2,834006 δηλαδή ο συντελεστής συμμετρίας είναι κοντά στο μηδέν και η κύρτωση της κατανομής κοντά στο 3 .

Η μηδενική υπόθεση είναι ότι ο διαταρακτικός όρος ακολουθεί την κανονική κατανομή .Η τιμή από το τεστ είναι 0,112396.Αυτή τη τιμή πρέπει να τη συγκρίνουμε με τη τιμή της  $\chi^2$  κατανομής για δύο βαθμούς ελευθερίας, δηλαδή με το 5,991(για  $\alpha=0,95$ ) .Η τιμή του τεστ είναι μικρότερη που σημαίνει ότι δεχόμαστε την μηδενική υπόθεση και τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά.

Συμπεραίνουμε ότι ισχύουν οι υποθέσεις του υποδείγματος και δεν υπάρχει κάποιο πρόβλημα , οπότε μπορούμε να σχολιάσουμε τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης .

Θα ξεκινήσουμε πρώτα από το συντελεστή προσδιορισμού  $R^2$  ο οποίος δείχνει κατά όσο η εξαρτημένη μεταβλητή ερμηνεύεται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές .Από το πίνακα βλέπουμε ότι το  $R^2$  είναι 0,215171 ή 21,5171%.Αυτό σημαίνει ότι η τιμή εισαγωγής ερμηνεύεται κατά 21,5171% από τις ανεξάρτητες μεταβλητές , ποσοστό ιδιαίτερα χαμηλό .

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τη στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών των ερμηνευτικών μεταβλητών χρησιμοποιώντας το κριτήριο t – statistic.Η κριτική τιμή του t – statistic για 43 βαθμούς ελευθερίας ( $n - k$ ) είναι 1,68 .Συγκρίνοντας τις τιμές του t – statistic για τις ερμηνευτικές μεταβλητές της παλινδρόμησης με την κριτική τιμή 1,68 διαπιστώνουμε ότι όλες οι μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές εκτός από τη μεταβλητή του επιχειρηματικού κινδύνου .

Η εξίσωση της παλινδρόμησης είναι :

$$TIMIEIS = 1,499199 * KAM + 1,481070*STDEV + 1182,703*FRISK+0,2793 SIZE + u$$

Όμως επειδή ο συντελεστής της ερμηνευτικής μεταβλητής STDEV δεν είναι στατιστικά σημαντικός αυτός λαμβάνει την τιμή μηδέν και η εξίσωση τελικά γίνεται :

$$TIMIEIS = 1,499199 * KAM + 1182,703 * FRISK + 0,2793 SIZE + u$$

Ο συντελεστής της μεταβλητής KAM είναι 1,499199 που σημαίνει ότι εάν η μεταβλητή KAM αυξηθεί ή μειωθεί κατά μια ποσοστιαία μονάδα τότε η τιμή εισαγωγής θα αυξηθεί η θα μειωθεί κατά 1,499199 ποσοστιαίες μονάδες,εφόσον η τιμή των άλλων μεταβλητών παραμείνει σταθερή .Υπάρχει δηλαδή θετική σχέση ανάμεσα στα KAM και στην τιμή εισαγωγής .Μια αύξηση των KAM θα αυξήσει την τιμή εισαγωγής , ενώ μια μείωση των KAM θα έχει ως αποτέλεσμα η τιμή εισαγωγής να μειωθεί .

Ο συντελεστής της μεταβλητής του χρηματοοικονομικού κινδύνου ισούται με 1182,703. Αυτό σημαίνει ότι εάν η μεταβλητή του χρηματοοικονομικού κινδύνου αυξηθεί ή μειωθεί κατά μια ποσοστιαία μονάδα η τιμή εισαγωγής θα αυξηθεί ή θα μειωθεί κατά 1182,703 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα (με τον όρο ότι οι άλλες μεταβλητές παραμένουν σταθερές). Υπάρχει δηλαδή θετική σχέση ανάμεσα στον χρηματοοικονομικό κίνδυνο και στην τιμή εισαγωγής.

Ομοίως μια αύξηση ή μείωση κατά μια ποσοστιαία μονάδα στο μέγεθος της επιχείρησης θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση ή μείωση κατά 0,2793 ποσοστιαίες μονάδες της τιμής εισαγωγής, με την προϋπόθεση βέβαια ότι η τιμή των άλλων μεταβλητών δεν μεταβάλλεται.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε συμπεραίνουμε ότι υπάρχουν τρεις στατιστικά σημαντικές ερμηνευτικές μεταβλητές, τα Κέρδη ανά μετοχή, το μέγεθος της επιχείρησης και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος οι οποίες έχουν θετική σχέση με την τιμή εισαγωγής.

Επειδή ο συντελεστής προσδιορισμού  $R^2$  είναι χαμηλός θα αφαιρέσουμε μια ερμηνευτική μεταβλητή από το υπόδειγμα για να δούμε μήπως έτσι θα έχουμε καλύτερα αποτελέσματα. Αρχικά θα αφήσουμε έξω από το υπόδειγμα την μεταβλητή του επιχειρηματικού κινδύνου. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος τώρα είναι τα ΚΑΜ, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος και το μέγεθος της επιχείρησης.

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης είναι :

Dependent Variable: TIMIEIS				
Method: Least Squares				
Sample: 1 47				
Included observations: 47				
TIMIEIS=C(1)*KAM+C(2)*FRISK+C(3)*SIZE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	2.328782	0.547867	4.250637	0.0001
C(2)	1130.841	203.8654	5.547001	0.0000
C(3)	0.246464	0.073381	3.358702	0.0016
R-squared	0.187136	Mean dependent var		1339.362
Adjusted R-squared	0.150188	S.D. dependent var		468.8024
S.E. of regression	432.1667	Akaike info criterion		15.03720
Sum squared resid	8217793.	Schwarz criterion		15.15530
Log likelihood	-350.3742	Durbin-Watson stat		2.095434

Θα συνεχίσουμε ελέγχοντας τις υποθέσεις, όπως κάναμε και προηγουμένως.

➤ Έλεγχος αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων .

Το Durbin – Watson είναι  $d = 2,095434$  .Από τους πίνακες για 3 ανεξάρτητες μεταβλητές και 47 παρατηρήσεις έχουμε ότι το κατώτατο όριο είναι  $d_l = 1,38$  και το ανώτατο  $d_u = 1,67$  .Ακόμη  $4 - d_u = 2,33$  και  $4 - d_l = 2,62$  .Διαπιστώνουμε ότι η τιμή από το τεστ βρίσκεται ανάμεσα στο  $d_u$  και στο  $4 - d_u$  άρα τα κατάλοιπα δεν αυτοσυσχετίζονται μεταξύ τους .

➤ Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας

Τα αποτελέσματα του White's Heteroskedasticity Test παρουσιάζονται στον πίνακα

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.028537	Probability	0.436256	
Obs*R-squared	9.405557	Probability	0.400710	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Sample: 1 47				
Included observations: 47				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	979853.8	720477.7	1.360006	0.1821
KAM	1031.959	2568.491	0.401776	0.6902
KAM^2	-3.996190	2.955508	-1.352116	0.1845
KAM*FRISK	-2201.598	3259.813	-0.675376	0.5036
KAM*SIZE	1.394310	0.549317	2.538262	0.0155
FRISK	-2091537.	2320486.	-0.901336	0.3732
FRISK^2	1433700.	1844081.	0.777460	0.4418
FRISK*SIZE	833.8989	507.8937	1.641877	0.1091
SIZE	-662.4830	313.1186	-2.115757	0.0412
SIZE^2	-0.004174	0.040333	-0.103495	0.9181
R-squared	0.200118	Mean dependent var	174846.7	
Adjusted R-squared	0.005552	S.D. dependent var	258147.1	
S.E. of regression	257429.4	Akaike info criterion	27.94118	
Sum squared resid	2.45E+12	Schwarz criterion	28.33483	
Log likelihood	-646.6178	F-statistic	1.028537	
Durbin-Watson stat	2.151003	Prob(F-statistic)	0.436256	

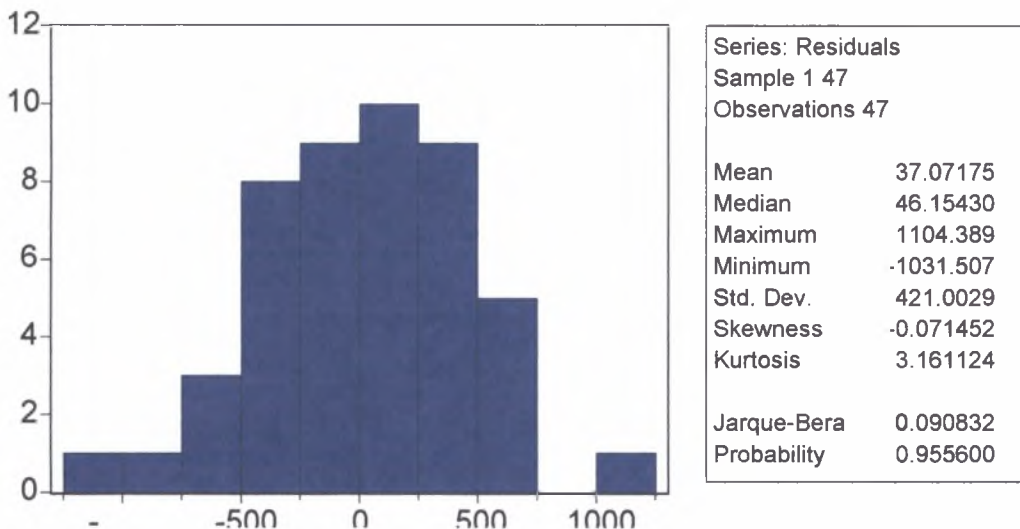
Η μηδενική υπόθεση είναι ότι δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα .Η τιμή του τεστ είναι 9,40557 .Αυτή τη τιμή πρέπει να τη συγκρίνουμε με την τιμή της  $\chi^2$  κατανομής σε επίπεδο 0,95 για 9 βαθμούς ελευθερίας ( όσοι είναι και οι παλινδρομητές ).Εάν η τιμή από το τεστ είναι μεγαλύτερη τότε θα απορρίψουμε την μηδενική υπόθεση και θα έχουμε πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας .Αντίθετα εάν η τιμή του τεστ είναι



μικρότερη από αυτήν από τους πίνακες τότε θα δεχθούμε την μηδενική υπόθεση και δεν θα υπάρχει πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας. Η κριτική τιμή από τους πίνακες είναι 16,919 . Παρατηρούμε ότι η τιμή του τεστ είναι μικρότερη (  $9,40557 < 16,919$  ) άρα δεχόμαστε την μηδενική υπόθεση και δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα .

#### ➤ Έλεγχος Κανονικότητας

Η μηδενική υπόθεση είναι ότι ο διαταρακτικός όρος ακολουθεί την κανονική κατανομή . Η τιμή από το τεστ είναι 0,090832 . Ενώ η τιμή της  $\chi^2$  για δύο βαθμούς ελευθερίας και για  $\alpha = 0,95$  είναι 5,991 . Διαπιστώνουμε ότι η κριτική τιμή είναι μεγαλύτερη από αυτή του τεστ άρα δεχόμαστε την  $H_0$  και δεν υπάρχει πρόβλημα.



Οι υποθέσεις δηλαδή του υποδείγματος ισχύουν οπότε μπορούμε να συνεχίσουμε αναλύοντας τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης . Αρχικά το R –Squared είναι 0,187136 ή 18,7136% που σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή ερμηνεύεται μόνο κατά το 18,7136% από τις ανεξάρτητες μεταβλητές . Το υπόλοιπο ποσοστό 81,2864 % μένει ανερμήνευτο , εξηγείται δηλαδή από άλλους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν το υπόδειγμα μέσω του διαταρακτικού όρου .

Η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών των ερμηνευτικών μεταβλητών θα ελεγχθεί με το κριτήριο t – statistic . Η τιμή του t από τους πίνακες για  $n - k = 47 - 3 = 44$  βαθμούς ελευθερίας είναι 1,684 . Η τιμή του τεστ για τις ερμηνευτικές μεταβλητές Κέρδη ανά Μετοχή , Χρηματοοικονομικό Κίνδυνο και Μέγεθος της επιχείρησης είναι 4,943637 , 5,976548 και 4,486384 αντίστοιχα. Παρατηρούμε ότι για όλες τις



μεταβλητές η τιμή του τεστ είναι μεγαλύτερη από τις κριτικές τιμές από τους πίνακες , που σημαίνει ότι οι ερμηνευτικές μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές .

Η εξίσωση παλινδρόμησης είναι :

$$TIMIES = 2,328782 * KAM + 1130,841 * FRISK + 0,246464 * SIZE + u$$

Ο συντελεστής των KAM είναι 2,328782 . Παρατηρούμε ότι είναι μεγαλύτερος από το μηδέν , άρα υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στα KAM και στην τιμή εισαγωγής . Ειδικότερα , μια αύξηση ή μια μείωση των KAM κατά μια ποσοστιαία μονάδα, όταν όλες οι άλλες μεταβλητές παραμένουν σταθερές , θα οδηγήσει σε μια αύξηση ή μείωση της τιμής εισαγωγής κατά 2,328782 ποσοστιαίες μονάδες . Αυτή η θετική σχέση ισχύει και για τις άλλες δύο ερμηνευτικές μεταβλητές.

Συμπεραίνουμε δηλαδή ότι και οι τρεις ερμηνευτικές μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές και μάλιστα η σχέση τους με την τιμή εισαγωγής είναι θετική . Με βάση το  $t - statistic$  την μεγαλύτερη επίδραση στην τιμή εισαγωγής την έχει η μεταβλητή του χρηματοοικονομικού κινδύνου . Τέλος , παρατηρούμε ότι το  $R^2$  συνεχίζει να είναι χαμηλό.

Θα συνεχίσουμε την ανάλυσή μας αφαιρώντας αυτή τη φορά τη μεταβλητή KAM . Δηλαδή οι ερμηνευτικές μεταβλητές που θα χρησιμοποιήσουμε είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος και το μέγεθος της επιχείρησης . Ο πίνακας που προκύπτει από την παλινδρόμηση είναι :

Dependent Variable: TIMIES				
Method: Least Squares				
Sample: 1 47				
Included observations: 47				
TIMIES=C(1)*STDEV+C(2)*FRISK1+C(3)*SIZE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	3.047578	0.760776	4.005879	0.0002
C(2)	1324.429	194.8984	6.795484	0.0000
C(3)	0.373948	0.057198	6.537835	0.0000
R-squared	0.159780	Mean dependent var		1339.362
Adjusted R-squared	0.121588	S.D. dependent var		468.8024
S.E. of regression	439.3786	Akaike info criterion		15.07030
Sum squared resid	8494357.	Schwarz criterion		15.18840
Log likelihood	-351.1521	Durbin-Watson stat		2.123240

Ξεκινάμε πάλι ελέγχοντας τις τρεις υποθέσεις .

➤ Έλεγχος της υπόθεσης της ομοσκεδαστικότητας των καταλοίπων.

Χρησιμοποιούμε το τεστ ετεροσκεδαστικότητας του White. Τα αποτελέσματα φαίνονται στον πίνακα

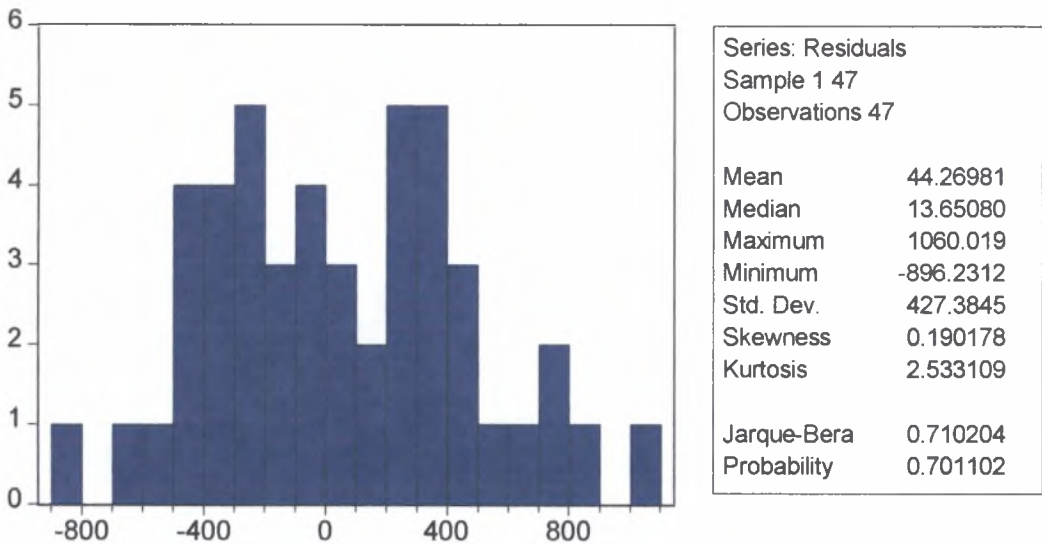
White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.354608	Probability	0.243719	
Obs*R-squared	11.64835	Probability	0.233867	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Sample: 1 47				
Included observations: 47				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1602775.	570681.2	2.808529	0.0079
STDEV	4307.467	4407.308	0.977346	0.3347
STDEV^2	-7.361618	5.760531	-1.277941	0.2092
STDEV*FRISK	-7571.254	6798.480	-1.113669	0.2726
STDEV*SIZE	0.447715	0.590169	0.758623	0.4529
FRISK	-4094225.	1993883.	-2.053393	0.0472
FRISK^2	2907887.	1650887.	1.761408	0.0864
FRISK*SIZE	1364.296	456.3704	2.989449	0.0049
SIZE	-962.6852	293.0547	-3.285002	0.0022
SIZE^2	0.095850	0.037078	2.585083	0.0138
R-squared	0.247837	Mean dependent var	180731.0	
Adjusted R-squared	0.064879	S.D. dependent var	232582.7	
S.E. of regression	224911.4	Akaike info criterion	27.67110	
Sum squared resid	1.87E+12	Schwarz criterion	28.06475	
Log likelihood	-640.2709	F-statistic	1.354608	
Durbin-Watson stat	1.852798	Prob(F-statistic)	0.243719	

Η τιμή από το τεστ είναι 11,64835. Αυτή την τιμή την συγκρίνουμε με την τιμή της  $\chi^2$  κατανομής για 9 βαθμούς ελευθερίας, όσοι δηλαδή είναι και οι παλινδρομητές, και σε επίπεδο σημαντικότητας  $\alpha = 0,95$ . Από τους πίνακες βλέπουμε ότι η κριτική τιμή είναι 16,919. Παρατηρούμε ότι η κριτική τιμή είναι μεγαλύτερη από την τιμή του τεστ ( $16,919 > 11,64835$ ) που σημαίνει ότι δεχόμαστε την μηδενική υπόθεση ( $H_0$ : δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα) και δεν υπάρχει πρόβλημα.

➤ Έλεγχος για την αυτοσυσχέτιση των καταλοίπων.

Από τον πίνακα βλέπουμε ότι  $d = 2,123240$ . Το κατώτατο όριο είναι  $d_l = 1,38$  και το ανώτατο όριο  $d_u = 1,67$  και  $4 - d_u = 2,33$ ,  $4 - d_l = 2,62$ . Παρατηρούμε ότι  $d_u < d < 4 - d_u$ , δεν υπάρχει δηλαδή πρόβλημα αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων.

➤ Έλεγχος για την κανονικότητα των καταλοίπων .



Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι η τιμή του τεστ Jarque – Bera είναι 0,710204 και είναι μικρότερη από την τιμή της  $\chi^2$  κατανομής για δύο βαθμούς ελευθερίας (5,991) που σημαίνει ότι δεχόμαστε την μηδενική υπόθεση ότι τα κατάλοιπα δηλαδή ακολουθούν την κανονική κατανομή .

Διαπιστώνουμε ότι οι υποθέσεις του υποδείγματος πληρούνται που σημαίνει ότι δεν υπάρχει κάποιο πρόβλημα άρα μπορούμε να αναφερθούμε στα αποτελέσματα της παλινδρόμησης.

Το  $R^2$  είναι 0,159780 ή 15,9780 % που σημαίνει ότι η τιμή εισαγωγής ερμηνεύεται μόνο κατά 15,9780 % από τις ανεξάρτητες μεταβλητές .Χρησιμοποιώντας την στατιστική t διαπιστώνουμε ότι η τιμή από το τεστ και για τις τρεις ερμηνευτικές μεταβλητές είναι μεγαλύτερη από την κριτική τιμή των πινάκων άρα και οι τρεις είναι στατιστικά σημαντικές.

Η εξίσωση παλινδρόμησης είναι :

$$TIMIEIS = 3,047578 STDEV + 1324,429 FRISK + 0,373948 * SIZE + u$$

Ο συντελεστής της μεταβλητής STDEV ( δηλαδή του επιχειρηματικού κινδύνου ) είναι 3,047578 που σημαίνει ότι μια αύξηση ή μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου κατά μια ποσοστιαία μονάδα θα οδηγήσει σε μια αύξηση ή μείωση αντίστοιχα της τιμής εισαγωγής κατά 3,047578 ποσοστιαίες μονάδες με την προϋπόθεση ότι οι τιμές των άλλων μεταβλητών παραμένουν σταθερές.Υπάρχει δηλαδή θετική σχέση ανάμεσα στον επιχειρηματικό κίνδυνο και στην τιμή εισαγωγής .

Ομοίως θετική σχέση υπάρχει ανάμεσα στην τιμή εισαγωγής και στις άλλες δύο ερμηνευτικές μεταβλητές. Μια αύξηση ή μείωση του χρηματοοικονομικού κινδύνου κατά μια ποσοστιαία μονάδα θα οδηγήσει σε μια αύξηση ή μείωση αντίστοιχα της τιμής εισαγωγής κατά 13240429 ποσοστιαίες μονάδες. Τέλος μια αύξηση ή μείωση στο μέγεθος της επιχείρησης κατά μια ποσοστιαία μονάδα θα έχει ως αποτέλεσμα να αυξηθεί ή να μειωθεί αντίστοιχα η τιμή εισαγωγής κατά 0,373948 ποσοστιαίες μονάδες.

Από τα παραπάνω οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι και οι τρεις ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος είναι στατιστικά σημαντικές και η σχέση τους με την τιμή εισαγωγής είναι θετική. Ωστόσο το  $R^2$  και σε αυτή την περίπτωση είναι χαμηλό που σημαίνει ότι η τιμή εισαγωγής ερμηνεύεται από άλλους παράγοντες που υπεισέρχονται στο υπόδειγμα μέσω του διαταρακτικού όρου.

### 2.3.5 Συμπέρασμα

Από την ανάλυση που προηγήθηκε διαπιστώνουμε ότι και οι τέσσερις ερμηνευτικές μεταβλητές, δηλαδή τα Κέρδη ανά Μετοχή (ΚΑΜ), ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος και το μέγεθος των εταιριών σχετίζονται θετικά με την τιμή εισαγωγής. Ακόμη όλες οι ερμηνευτικές μεταβλητές με εξαίρεση μόνο την μεταβλητή του επιχειρηματικού κινδύνου στο πρώτο υπόδειγμα βρέθηκαν ότι είναι στατιστικά σημαντικές.

Ωστόσο και στα τρία υποδείγματα ο συντελεστής προσδιορισμού ήταν χαμηλός, γεγονός που σημαίνει ότι η τιμή εισαγωγής επηρεάζεται περισσότερο από κάποιους άλλους παράγοντες οι οποίοι δεν συμπεριλήφθησαν στην ανάλυση. Οι παράγοντες αυτοί για παράδειγμα μπορεί να είναι οι προοπτικές του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρία, η θέση της εταιρίας στον κλάδο και γενικότερα στην αγορά, η διοίκηση της εταιρίας, ο εξαγωγικός της προσανατολισμός ή ακόμη και η κατάσταση της οικονομίας και οι γενικότερες κοινωνικοπολιτικές συνθήκες που επικρατούν. Συμπεραίνουμε δηλαδή ότι η τιμή εισαγωγής μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο δεν είναι συνάρτηση μόνο των στοιχείων που περιλαμβάνονται στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρίας αλλά και άλλων πληροφοριών που έχουν να κάνουν με την γενικότερη εικόνα της εταιρίας και οι οποίες είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν.

# Κεφάλαιο 3

## Παρουσίαση των εταιριών

Σε αυτό το κεφάλαιο , γίνεται μια σύντομη περιγραφή των εταιριών που θα χρησιμοποιήσουμε παρακάτω στην ανάλυση μας .Συγκεκριμένα, αναφέρονται πληροφορίες σχετικά με την ίδρυσή τους , τους σκοπούς τους καθώς και για το πώς θα χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια που θα αποκτήσουν με την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο .Σημειώνουμε ότι όλα όσα αναφέρονται παρακάτω για τις εταιρίες προέρχονται από τα Ενημερωτικά Δελτία Εισαγωγής των εταιριών στη Παράλληλη και στην Κύρια Αγορά καθώς και από τις ιστοσελίδες των εταιριών στο Διαδίκτυο.

### ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΣ

ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

*A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία.*

Η εταιρία ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1988 στη Χίο έχοντας σαν κύριο αντικείμενο τις ιχθυοκαλλιέργειες .Η διάρκεια της έχει οριστεί μέχρι το 2038 .Σκοπός της είναι :

- Η καλλιέργεια τσιπούρας , λαβρακιού , γαρίδας και γενικότερα κάθε είδους ψαριού στη θάλασσα και στην ξηρά , στη Χίο και σε άλλες περιοχές.
- Η δημιουργία ιχθυογεννητικών σταθμών παραγωγής γόνου ψαριών και κάθε είδους αλιευμάτων .
- Η δημιουργία παραγωγής μονάδων ζώντων οργανισμών κατάλληλων για την εκτροφή των ιχθύων .
- Η δημιουργία μονάδων παρασκευής πάσης φύσεως ιχθυοτροφών και ζωοτροφών .
- Η συσκευασία και εμπορία κάθε είδους αλιευμάτων και ιχθυοτροφών.

- Το άνοιγμα καταστημάτων πωλήσεως των προϊόντων της εταιρίας στη Χίο , την υπόλοιπη Ελλάδα και το εξωτερικό και η ανάληψη πάσης φύσεως εμπορικών αντιπροσωπειών σχετικών με τα παραπάνω προϊόντα.

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας προβλέπεται να χρησιμοποιηθούν κατά 75% περίπου για την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων και κατά 25% για την ενίσχυση των κεφαλαίων κίνησης της εταιρίας.

### ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε.

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η " Ιχθυοτροφεία Σελόντα " ιδρύθηκε το 1990 .Προέκυψε από την συγχώνευση των "Ιχθυοτροφεία Σελόντα Ε.Π.Ε." που ιδρύθηκε το 1981 και της " Σελόντα Ιχθυοτροφική Ε.Π.Ε." που ιδρύθηκε το 1986. Ήταν η πρώτη ελληνική επιχείρηση του κλάδου των ιχθυοκαλλιεργειών , η οποία υπέβαλλε πρόγραμμα που εγκρίθηκε το 1982 η επιδότηση του από το Γεωργικό Ταμείο της Κοινότητας .

Η δραστηριότητα της εταιρίας αφορά την καλλιέργεια ευρύαλων ψαριών ,ιδιαίτερα της τσιπούρας και του λαβρακιού .Παράλληλα με τη βασική διαδικασία παραγωγής , η εταιρία έχει και δευτερογενείς δραστηριότητες , όπως η εργαστηριακή υποστήριξη του ιχθυογεννητικού σταθμού και της μονάδας πάχυνσης σε σχέση με τις ασθένειες , η συλλογή στοιχείων περιβάλλοντος και διαβίωσης του ιχθυοπληθυσμού με ειδικό ηλεκτρονικό εξοπλισμό , που σε μεγάλο μέρος έχει εξελιχθεί από τους επιστήμονες της εταιρίας .

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας θα χρησιμοποιηθούν ως εξής :

- Ποσοστό 30% θα διατεθεί για την παραγωγή νέων καλλιεργούμενων θαλάσσιων ειδών .
- Ποσοστό 20% θα δαπανηθεί για την εξαγορά του μεγαλύτερου μέρους εταιρίας ιχθυοτροφών ( Aqualim Hellenique S.A.) που ασχολείται με τη διατροφή των ψαριών.



- Ποσοστό 20% θα επενδυθεί για τη μείωση του κόστους του τελικού προϊόντος διασφαλίζοντας ταυτόχρονα την ταχύτερη και υγιεινή προσέγγιση του αλιεύματος στον τελικό καταναλωτή μέσω συμμετοχής στη δημιουργία συσκευαστηρίου και κέντρου διανομής .
- Ποσοστό 10% θα δαπανηθεί για την υλοποίηση του επενδυτικού προγράμματος της θυγατρικής ιχθυοκαλλιεργητικής μονάδας πάχυνσης Ακουαλάιφ Ε.Π.Ε.

## ΥΔΑΤΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.Β.Ε. – RIOPECA

### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η "ΥΔΑΤΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.Β.Ε. – RIOPECA" ήταν το δημιούργημα μιας ομάδας ελλήνων του εξωτερικού που έθεσαν στόχο τη δημιουργία μιας σύγχρονης μονάδας ιχθυοκαλλιεργειών , η οποία επιχορηγήθηκε από την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Βασική δραστηριότητα της εταιρίας είναι η παραγωγή γόνου , για την οποία διαθέτει τον μεγαλύτερο ιχθυογεννητικό σταθμό στην Ευρώπη και παράλληλα , αλλά εξ' ίσου μείζονος σημασίας, η εκτροφή έτοιμου προϊόντος ( ψαριών ) σε δικές της μονάδες.

### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα νέα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την εισαγωγή της εταιρίας στο χρηματιστήριο θα χρησιμοποιηθούν ως εξής:

- Ποσοστό περίπου 60% θα χρησιμοποιηθεί για την αποπληρωμή μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων.
- Ποσοστό 18% θα δαπανηθεί για την ανάπτυξη νέας μονάδας εκτροφής στην Αρκαδία , δυναμικότητας 350 τόνων έτοιμου προϊόντος , η οποία προορίζεται και για την εκτροφή νέων ειδών .
- Ποσοστό 5% θα χρησιμοποιηθεί για συμπληρωματικές επενδύσεις στον ιχθυογεννητικό σταθμό .
- Ποσοστό 7% θα επενδυθεί στην ανάπτυξη της παραγωγής της λιμνοθάλασσας του Παλαιοποτάμου στο Μεσολόγγι.
- Ποσοστό 10% των κεφαλαίων θα χρησιμοποιηθεί για την εξαγορά ή τη συμμετοχή σε εμπορικά δίκτυα εσωτερικού και εξωτερικού , έτσι ώστε να

διασφαλιστεί η διακίνηση του έτοιμου τελικού προϊόντος και να μειωθούν δραστικά τα έξοδα διάθεσης .

## ΚΤΗΝΟΤΡΟΦΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

### ΚΡΕΑΤΟΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΚΑΒΑΛΑΣ Α.Ε. ( ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε.)

#### *A. Γενικές Πληροφορίες για την εταιρία*

Η ΚΡΕΑΤΟΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΚΑΒΑΛΑΣ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1985 και η διάρκεια της ορίστηκε σε 50 χρόνια . Σκοπός της εταιρίας είναι η ίδρυση προτύπων μονάδων βοοτροφικών εκμεταλλεύσεων για εμπορία και εκμετάλλευση των προϊόντων και υποπροϊόντων αυτών και η διενέργεια εισαγωγών και εξαγωγών και εν γένει η εμπορία ζώντων ζώων και νωπών κρεάτων .

Το βασικό αντικείμενο εργασιών της εταιρίας είναι η παραγωγή κρέατος και ιδιαίτερα η εκτροφή και πάχυνση μόσχων.

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας θα χρησιμοποιηθούν σε ποσοστό 60% για την χρηματοδότηση ενός νέου επενδυτικού προγράμματος της εταιρίας και κατά το υπόλοιπο 40% για τη βελτίωση του κεφαλαίου κίνησης.

## ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

### Α.Ε.Β.Ε. ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΚΟΡ- ΦΙΛ

#### *A.Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η ΚΟΡ- ΦΙΛ ιδρύθηκε το 1966 ως Ε.Π.Ε. και ανήγειρε κλωστήριο ακρυλικών και συμμίκτων νημάτων πεννιέ στην Κόρινθο , που άρχισε να λειτουργεί το 1968 .Το 1974 μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία .Η ΚΟΡ-ΦΙΛ για να ανταποκριθεί καλύτερα στις ανάγκες της πελατείας της προέβαινε και στη βαφή νημάτων .

Ο υποκλάδος στον οποίο ανήκει το συγκρότημα ΚΟΡ-ΦΙΛ/ΤΙΝ- ΦΙΛ ασχολείται με την παραγωγή και εμπορία ακρυλικών και συμμίκτων νημάτων πεννιέ που αποτελούν την πρώτη ύλη της πλεκτοβιομηχανίας .Οι γενικότερες διακυμάνσεις της

κλωστοϋφαντουργίας εμφανίζονται και στον εν λόγω υποκλάδο, αλλά έχουν μικρότερο εύρος και τις περιόδους ύφεσης γρήγορα διαδέχονται οι καλές περίοδοι .

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας θα χρησιμοποιηθούν εξ ολοκλήρου για συμμετοχή σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΤΙΝ-ΦΙΛ ( θυγατρική της ΚΟΡ-ΦΙΛ), με σκοπό την μερική χρηματοδότηση του επενδυτικού της προγράμματος .

### ΕΛΛΑΤΕΞ Α.Ε. ΣΥΝΘΕΤΙΚΑΙ ΙΝΕΣ

#### *A.Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1969 και λειτουργεί με την επωνυμία "Ανώνυμος Εταιρία ΕΛΛΑΤΕΞ – ΣΥΝΘΕΤΙΚΑΙ ΙΝΕΣ " .Η διάρκεια της εταιρίας έχει οριστεί έως την 23<sup>η</sup> Ιουνίου 2019 .Η εταιρία ανήκει στον Όμιλο ΕΤΜΑ που κατέχει σήμερα μια από τις πρώτες θέσεις στην Ελληνική Κλωστοϋφαντουργία , και είναι ο μοναδικός παραγωγός στην χώρα μας , που δεν βασίζεται στα παραδοσιακά νήματα , όπως το βαμβάκι και το μαλλί . Ο όμιλος αποτελείται από την ΕΤΜΑ Α.Ε. και τις θυγατρικές ΕΛΛΑΤΕΞ Α.Ε., ΠΟΛΥΕΤΜΑ Α.Ε. και ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.

Σκοπός της εταιρίας σύμφωνα με το άρθρο 3 του καταστατικού της είναι :

- Η παραγωγή οποιασδήποτε φύσεως συνθετικών νημάτων από πολυμερικές ενώσεις .
- Η βιομηχανική επεξεργασία πάσης φύσεως συνθετικών νημάτων .
- Η συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις με παρόμοιους σκοπούς.

Τα προϊόντα που παράγει η ΕΛΛΑΤΕΞ χαρακτηρίζονται από την υψηλή ποιοτική τους στάθμη και καλύπτουν τις ανάγκες τόσο της εσωτερικής αγοράς ( σε ποσοστό 70%) ,όσο και τις ανάγκες μεγάλων πελατών στη Δ.Ευρώπη , όπου εξάγει το 60% περίπου της παραγωγής της .

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα αντληθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση των νέων παραγωγικών της επενδύσεων , την επέκταση του εμπορικού της δικτύου , την αποπληρωμή τραπεζικών της δανείων και την κάλυψη των αναγκών της σε κεφάλαιο κίνησης .

## ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΔΗΣΗΣ

### ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

#### *A. Γενικές Πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία συνεστήθη στις 22 Ιουνίου 1982 με την επωνυμία "ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ " και με διακριτικό τίτλο " RIDENCO A.E." .Η σημερινή της επωνυμία είναι " ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ " , ενώ ο διακριτικός της τίτλος παραμένει " RIDENCO A.E." .Η έδρα της είναι στο Δήμο Αμαρουσίου Αττικής ενώ η διάρκεια της έχει οριστεί μέχρι την 31/12/2035.Σκοπός της εταιρίας είναι :

- Η εμπορία (χονδρική και λιανική), κατασκευή και επεξεργασία κάθε τύπου και φύσεως ειδών υποδήσεως και ενδύσεως, καλλυντικών, αθλητικών ειδών και γενικά ειδών νεωτερισμού, ωρολογίων.
- Η αντιπροσώπευση αλλοδαπών και ημεδαπών οίκων , παραγόντων ή εμπορευόμενων τα παραπάνω είδη .
- Η παροχή υπηρεσιών προβολής πωλήσεων εμπορευμάτων , οργάνωση εκθέσεων , οργάνωση , προβολή και εκμετάλλευση εμπορικών κέντρων ως και εκθεσιακών χώρων.

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα προέλθουν από τη διάθεση των νέων μετοχών θα διατεθούν για την εξόφληση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού και για την ανάπτυξη των εργασιών της εταιρίας με έμφαση στην ίδρυση νέων καταστημάτων λιανικής πώλησης .

### ΕΛΒΕ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.

#### *A. Γενικές Πληροφορίες για την εταιρία*

Η ΕΛΒΕ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1987 με την εισφορά της καθαρής περιουσίας και μετρητών της εταιρίας ΕΛΒΕ Ε.Π.Ε. .Η διάρκεια της εταιρίας έχει οριστεί σε 50 χρόνια .Η εταιρία δραστηριοποιείται στην παραγωγή έτοιμων ενδυμάτων από υφασμένο ύφασμα .Μέρος της παραγωγής γίνεται για λογαριασμό τρίτων και μέρος αφορά ιδιοπαραγωγή .

*B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Ένα μεγάλο μέρος από τα νέα κεφάλαια θα χρησιμοποιηθεί για την μετεγκατάσταση του βιομηχανοστασίου της εταιρίας από το κέντρο της Καβάλας στις παρυφές της πόλης , όπου θα κατασκευαστεί νέο εργοστάσιο .Το υπόλοιπο ποσό θα χρησιμοποιηθεί ως κεφάλαιο κίνησης .

**ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ Α.Ε. ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΟ ΥΠΟΔΗΜΑΤΩΝ***A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η "ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ Α.Ε. ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΟ ΥΠΟΔΗΜΑΤΩΝ " ιδρύθηκε το 1962 και η διάρκεια της έχει οριστεί σε 50 έτη .Σκοπός της είναι η κατασκευή και πώληση υποδημάτων , δερμάτινων ειδών παντός είδους και κάθε συναφής προς τα προϊόντα και την πρώτη ύλη τους εργασία και η εν γένει ενέργεια κάθε συναφούς εργασίας και η συμμετοχή σε παρεμφερείς επιχειρήσεις .

*B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρώσει η εταιρία από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο θα χρησιμοποιηθούν ως εξής:

- ποσοστό 20% θα διατεθεί για την συμπλήρωση του υφιστάμενου μηχανολογικού εξοπλισμού του εργοστασίου ,με σκοπό την αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας κατά 40% ώστε να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση που θα προκύψει από την επέκταση του δικτύου λιανικής και χονδρικής πώλησης και να μειωθεί το κόστος παραγωγής .
- ποσοστό 40% θα διατεθεί για την περαιτέρω επέκταση του δικτύου λιανικής και χονδρικής πώλησης .

**ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ****ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε.***A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ιδρύθηκε αρχικά ως ομόρρυθμος στις 21/10/1953 από τους Αντώνη Κορασίδη,Γεώργιο Κορασίδη και Κωνσταντίνο Χρυσόχου .Στις 13/5/1986 μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία "ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ" και με τον διακριτικό τίτλο " ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε. " .Η διάρκεια της εταιρίας έχει οριστεί σε 50

έτη ( μέχρι το 2036 ) και έδρα της είναι ο Πειραιάς .Σκοπός της εταιρίας σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού της είναι :

- Η εμπορία , λιανικώς και χονδρικώς , ηλεκτρικών οικιακών συσκευών και πάσης φύσεως ηλεκτρονικών.
- Η προμήθεια , εμπορία και εγκατάσταση παντός είδους ασύρματων ηλεκτρονικών τηλεπικοινωνιακών συσκευών .
- Η αντιπροσώπευση ημεδαπών και αλλοδαπών επιχειρήσεων που επιδιώκουν τον ίδιο ή παρεμφερή σκοπό με αυτόν της εταιρίας .

Η εταιρία κατέχει μια εκ των ηγετικών θέσεων στην αγορά και τα είδη της διατίθενται μέσω του δικτύου των υποκαταστημάτων της στον τελικό καταναλωτή.

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Η εταιρία θα χρησιμοποιήσει το 62,5 % των νέων κεφαλαίων για να μειώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και το υπόλοιπο 37,5 % για να χρηματοδοτήσει το επενδυτικό της πρόγραμμα .

### ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ με τη σημερινή της μορφή ιδρύθηκε το 1990 και η διάρκεια της ορίστηκε σε 50 χρόνια .Αποτελεί τη μετεξέλιξη παλαιάς οικογενειακής επιχείρησης με δραστηριότητα στην ελληνική και διεθνή αγορά μετάλλων , η οποία ιδρύθηκε το 1908 και σήμερα διοικείται από την τρίτη γενιά της οικογένειας Μυτιληναίου .Σκοπός της εταιρίας σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού της είναι :

- Η συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων , η ίδρυση θυγατρικών επιχειρήσεων οποιασδήποτε νομικής μορφής , ο έλεγχος και η διαχείριση των επιχειρήσεων αυτών .
- Η εμπορία , εισαγωγή , διανομή και εξαγωγή συρμάτων , καλωδίων , σωλήνων και συρματόσχοινων , αλυσίδων και σχοινιών κάθε τύπου , μετάλλων και σιδήρων γενικά , η κατασκευή και επεξεργασία των ανωτέρω προϊόντων
- Η εταιρία έχει τη δυνατότητα να παρέχει εγγυήσεις υπέρ τρίτων νομικών ή φυσικών προσώπων με τα οποία έχει συναλλαγές και εφόσον αυτό εξυπηρετεί τον εταιρικό σκοπό .



### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρώσει η εταιρία από της εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο , θα χρησιμοποιηθούν για την επέκταση των εγκαταστάσεων της και την ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης.

YALCO , ΣΩΚΡΑΤΗΣ Δ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ & ΥΙΟΣ Α.Ε.

#### *A. Γενικές Πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία "ΣΩΚΡΑΤΗΣ Δ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ & ΥΙΟΣ Α.Ε. ΕΜΠΟΡΙΟ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΥΑΛΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΩΝ ΟΙΚΙΑΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ", με διακριτικό τίτλο "YALCO" , είναι εμπορική εταιρία και ιδρύθηκε το 1972. Η διάρκεια της εταιρίας είναι μέχρι το 2071. Η εταιρία διαθέτει πλήρεις εγκαταστάσεις ( γραφεία , έκθεση , αποθήκες ) τόσο στη Βόρειο Ελλάδα ( Θεσσαλονίκη ) όσο και στη Νότιο Ελλάδα ( Αθήνα ). Σκοπός της εταιρίας είναι :

- Η εισαγωγή και εξαγωγή υαλικών και ειδών οικιακής χρήσης και ομοειδών ή παράλληλων με αυτά διακινουμένων εμπορευμάτων , η αγορά και πώληση τέτοιων ειδών για λογαριασμό της εταιρίας ή για λογαριασμό τρίτων .
- Η αντιπροσώπευση οίκων του εξωτερικού ή εσωτερικού σε σχέση με τα πιο πάνω εμπορεύματα.
- Η βιομηχανοποίηση , επεξεργασία , εξευγενισμός και συσκευασία όλων των πιο πάνω ειδών και ομοειδών ή συναφών εμπορευμάτων .
- Η παροχή αποθηκευτικών υπηρεσιών .
- Η συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις που ασχολούνται με τα ανωτέρω αντικείμενα ή που έχουν παρεμφερείς σκοπούς και η συμμετοχή σε επιχειρήσεις χονδρικής – λιανικής πώλησης καταναλωτικών ειδών εν γένει.

### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρώσει η εταιρία θα διατεθούν ως εξής :

- Ποσοστό 30% για αποπληρωμή μέρους των τραπεζικών δανείων της εταιρίας
- Ποσοστό 25% για το σχηματισμό κεφαλαίου κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα
- Ποσοστό 20% για εξαγορές μικρών μονάδων του χώρου , ανάπτυξη του δικτύου πωλήσεων και διεύρυνση των αντιπροσωπειών και συνεργασιών με οίκους του εξωτερικού
- Ποσοστό 15 % για ανακατασκευή των εκθεσιακών χώρων και

- Ποσοστό 10% για επενδύσεις σε hardware και software , λοιπού επικοινωνιακού εξοπλισμού , καθώς και για λοιπές οργανωτικές βελτιώσεις.

## ΟΜΙΛΟΣ ΡΕΜΕΚ ΦΑΡΜΑΚΑ – ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ Α.Ε.

### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ΡΕΜΕΚ ιδρύθηκε το 1959 με την επωνυμία "ΡΕΜΕΚ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΑ Α.Ε." και δραστηριοποιείται τόσο στην παραγωγή φαρμάκων όσο και στην πώληση καλλυντικών και φαρμάκων που έχουν παράγει άλλες εταιρίες.

Η ΡΕΜΕΚ παράγει το μεγαλύτερο μέρος των φαρμακευτικών προϊόντων που εμπορεύεται .Τα χημικά προϊόντα που χρησιμοποιούνται για τη παρασκευή των φαρμάκων τα προμηθεύεται από τις πιο αξιόπιστες εταιρίες του εξωτερικού.

### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα αντληθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας θα διατεθούν ως εξής :

- Ποσοστό 60% θα διατεθεί για την μείωση των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων της εταιρίας , που αυξήθηκαν σημαντικά λόγω των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία και της προκαταβολής για την εξαγορά της εταιρίας καλλυντικών Βένους Α.Ε.
- Ποσοστό 22% θα διατεθεί για την συμπλήρωση των παραγωγικών και διοικητικών εγκαταστάσεων του κεντρικού κτηρίου της εταιρίας .
- Ποσοστό 14% για την καταβολή του οφειλόμενου υπολοίπου για την εξαγορά του 93% της εταιρίας Βένους Α.Ε.
- Ποσοστό 40% θα διατεθεί για την αντικατάσταση του μηχανογραφικού συστήματος με σύστημα ηλεκτρονικών υπολογιστών και προγραμμάτων Oracle.

## ΗΛΙΟΦΙΝ Α.Ε. ΒΑΦΕΙΑ ΦΙΝΙΡΙΣΤΗΡΙΑ ( των ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ )

### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Το 1955 ο Χαρ.Βογιατζόγλου ίδρυσε την " Ο.Ε.Χαρ Βογιατζόγλου & Υιός " η οποία το 1967 μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία .Από το 1976 μετονομάστηκε σε "ΒΑΦΕΙΑ ΦΙΝΙΡΙΣΤΗΡΙΑ ΗΛΙΟΦΙΝ Α.Ε."

Η ΗΛΙΟΦΙΝ ανήκει στον κλάδο των Βαφείων – Φινιριστηρίων που κατατάσσεται στον ευρύτερο κλάδο των Υφαντικών Βιομηχανιών και αποτελείται από σημαντικό αριθμό παραγωγικών μονάδων .Από τις 60 περίπου μονάδες , οι μισές αποτελούν τμήματα καθετοποιημένων κλωστοϋφαντουργικών επιχειρήσεων, ενώ οι υπόλοιπες , μεταξύ των οποίων και η ΗΛΙΟΦΙΝ, είναι αυτοτελείς και κατά κανόνα επεξεργάζονται προϊόντα τρίτων .

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Ποσοστό 77% από τα νέα κεφάλαια θα διατεθούν για την χρηματοδότηση του επενδυτικού προγράμματος και ποσοστό 23% για την κάλυψη πρόσθετων αναγκών σε κεφάλαια κίνησης που θα προέλθουν από την αύξηση της δραστηριότητάς της και για την περαιτέρω βελτίωση της κεφαλαιακής συγκρότησης και της ρευστότητας της.

### ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

#### GENEP A.E.

##### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η GENEP ιδρύθηκε το 1980 με την επωνυμία "GENEP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ" και με τον διακριτικό τίτλο "GENEP A.E." Έχει έδρα το δήμο Αθηναίων και η διάρκεια της είναι μέχρι το 2045 .Η δραστηριότητα της εταιρίας αφορά :

- την εκτέλεση πάσης φύσεως τεχνικών και οικοδομικών έργων
- την συμμετοχή σε υπάρχουσες επιχειρήσεις
- την αγορά και μεταπώληση ακινήτων και
- την αγορά οικοπέδων ή οικοδομών για την ανέγερση παντός είδους κτισμάτων.

Η GENEP A.E. από την ίδρυση της το Μάιο του 1980, προχώρησε γρήγορα στην ανάληψη νέων έργων , την επέκταση του μηχανολογικού της εξοπλισμού καθώς και την επάνδρωση με πρόσθετο προσωπικό υψηλής επιστημονικής και επαγγελματικής κατάρτισης .Έτσι είναι από τις πρώτες εταιρίες , κάτοχος εργοληπτικού πτυχίου Η' τάξεως.



### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθούν ως εξής:

- Ποσοστό 20% θα διατεθεί σε επενδύσεις σε νέο μηχανολογικό εξοπλισμό.
- Ποσοστό 8% θα διατεθεί για την αγορά εξοπλισμού υψηλής τεχνολογίας και για την εφαρμογή συστήματος διασφάλισης ποιότητας .
- Ποσοστό 10% θα διατεθεί για την χρηματοδότηση νέων δραστηριοτήτων στο εσωτερικό και εξωτερικό , μέσω θυγατρικών εταιριών ή μέσω συμμετοχών σε άλλες εταιρίες .
- Ποσοστό 22% θα διατεθεί για την αυτοχρηματοδότηση των έργων που η ΓΕΝΕΡ έχει αναλάβει , είτε σκοπεύει να αναλάβει στο μέλλον ή για επενδύσεις σε νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες και
- Ποσοστό 40% θα διατεθεί για την κάλυψη αναγκών της εταιρίας σε κεφάλαια κίνησης.

### *EKTEP A.E.*

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η EKTEP A.E. ιδρύθηκε το 1959 σαν προσωπική εταιρία και το 1962 πήρε τη μορφή της εταιρίας περιορισμένης ευθύνης. Λειτουργεί με τη σημερινή νομική μορφή της ανώνυμης εταιρίας , από το 1973 με έδρα τον δήμο Αγ.Παρασκευής , όπου η εταιρία έχει το κέντρο της διεύθυνσης και διαχείρισης της . Η πλήρης επωνυμία της εταιρίας είναι EKTEP ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ - ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ - ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ - ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ και ο διακριτικός της τίτλος EKTEP A.E.

Μερικοί από τους σκοπούς της εταιρίας σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της είναι:

- Η ανάληψη και εκτέλεση , στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό , πάσης φύσεως δημοτικών , δημοσίων και ιδιωτικών τεχνικών έργων , όπως οικοδομικών , οδοποιίας , γεφυροποιίας , λιμενικών και υδραυλικών .
- Η αγορά ακινήτων με σκοπό την μεταπώληση .
- Η ανέγερση ή /και αγορά ή /και εκμίσθωση ξενοδοχείων και γενικά τουριστικών εγκαταστάσεων και συναφών επιχειρήσεων .

### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα προέλθουν από την εισαγωγή της εταιρίας στο χρηματιστήριο θα χρησιμοποιηθούν ως εξής :

- Ποσοστό 40% θα διατεθεί για την αγορά αναγκαίου σύγχρονου και καινούργιου μηχανολογικού εξοπλισμού .
- Ποσοστό 60% θα διατεθεί για την κάλυψη των αναγκών κεφαλαίου κίνησης.

## ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.

### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία με τη σημερινή νομική της μορφή και με το διακριτικό τίτλο ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε. ιδρύθηκε το 1976 .Ο πλήρης τίτλος της εταιρίας είναι : " Ανώνυμη Εταιρία Κατασκευών Τεχνικών Έργων , Εμπορικών , Βιομηχανικών και Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων ΔΙΕΚΑΤ " και στους σκοπούς της περιλαμβάνονται :

- Η ανάληψη και εκτέλεση κάθε μορφής και τύπου έργων στον ιδιωτικό ή το δημόσιο τομέα , τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό , περιλαμβανομένων και των σχετικών μελετών , όπου αυτό απαιτείται.
- Η αξιοποίηση και εκμετάλλευση ακινήτων .
- Η συμμετοχή σε κάθε είδους βιομηχανικές , ναυτιλιακές και ξενοδοχειακές επιχειρήσεις.

Είναι κάτοχος του ανώτερου εργοληπτικού πτυχίου ( Ζ΄ τάξεως ) που χορηγεί το Υπουργείο Δημοσίων Έργων για έργα Οικοδομικά – Ηλεκτρομηχανολογικά – Οδοποιίας –Ενεργειακά καθώς και της Δ΄ τάξεως για έργα λιμενικά και υδραυλικά .  
Κύρια δραστηριότητα της εταιρίας είναι η κατασκευαστική .

### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθούν ως εξής :

- Ποσοστό 40% θα διατεθεί για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία , τα οποία θα βοηθήσουν στο να βελτιωθεί η αποδοτικότητα και η ανταγωνιστικότητα της εταιρίας .
- Ποσοστό 60 % θα διατεθεί για την κάλυψη των αναγκών κεφαλαίου κίνησης , που θα προέλθουν από την αναμενόμενη επέκταση των δραστηριοτήτων της εταιρίας , λόγω ανάληψης μεγάλων έργων .

Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε.

*A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε. ιδρύθηκε το 1976 και έδρα της είναι ο δήμος Νέου Ψυχικού Αττικής .Η διάρκεια της έχει οριστεί μέχρι το έτος 2093 με δυνατότητα παράτασης .Σκοπός της εταιρίας είναι :

- Η μελέτη , επίβλεψη και εκτέλεση στο εσωτερικό ή εξωτερικό κάθε φύσης και κατηγορίας τεχνικών έργων του Δημοσίου και Ιδιωτικού τομέα .
- Η μελέτη , επίβλεψη και ανέγερση οικοδομών για λογαριασμό της εταιρίας ή για λογαριασμό τρίτων , επί οικοπέδων είτε ιδιοκτησίας της εταιρίας , είτε ιδιοκτησίας τρίτων , με το σύστημα αντιπαροχής και με σκοπό την πώληση διαμερισμάτων , γραφείων , καταστημάτων κλπ ή την εκμίσθωση και εκμετάλλευση αυτών .
- Η ανάληψη αντιπροσωπίων διαφόρων ελληνικών ή αλλοδαπών εμπορικών και βιομηχανικών οίκων εμπορίας ή παραγωγής υλικών , μηχανημάτων , εξαρτημάτων εργαλείων και κάθε φύσης υλικών που χρησιμοποιούνται στα τεχνικά έργα .

*B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα νέα κεφάλαια που θα συγκεντρώσει η εταιρία θα χρησιμοποιηθούν ως εξής :

- Ποσοστό 60% θα διατεθεί για την αύξηση των κεφαλαίων κίνησης της εταιρίας έτσι ώστε να είναι ικανή να ανταποκριθεί στις πολλαπλές ανάγκες που δημιουργούνται από την αύξηση της δραστηριότητας της , αλλά και για να μπορέσει να αναλάβει μεγάλα έργα .
- Ποσοστό 40% θα διατεθεί για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία .

Σημείωση : Τη Δευτέρα , 26 Αυγούστου 2002 έπαυσε η διαπραγμάτευση των 13.331.040 κοινών ονομαστικών μετοχών της εταιρίας Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε. και διεγράφησαν από τον Ηλεκτρονικό Πίνακα Συναλλαγών του ΧΑΑ λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση από την εταιρία ΑΤΤΙ – ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡ.ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.

*A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1977 και σκοπός της είναι :



- Η ανάληψη και εκτέλεση , στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό κάθε είδους τεχνικών έργων , δημοσίων ή ιδιωτικών , όπως έργων οδοποιίας , γεφυροποιίας κλπ.
- Η ανέγερση πολυκατοικιών ή άλλων οικοδομών προς μεταπώληση.
- Η παραγωγή και εμπορία κάθε είδους δομικών υλικών και υλικών τεχνικών έργων γενικά .
- Η εκτέλεση πάσης φύσεως μελετών , επιβλέψεων , ερευνών ή λειτουργίας τεχνικών έργων .

Σημαντικό πλεονέκτημα της εταιρίας είναι η εξειδίκευση της στα εξής :

- Στην μελέτη , κατασκευή και λειτουργία εγκαταστάσεων καθαρισμού αστικών λυμάτων και βιομηχανικών αποβλήτων .
- Στην μελέτη , κατασκευή και λειτουργία εγκαταστάσεως επεξεργασίας πόσιμου ύδατος και
- Στην κατασκευή θαλάσσιων και λιμενικών έργων .

### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Ένα μεγάλο ποσοστό από τα νέα κεφάλαια της εταιρίας θα διατεθεί για την ενίσχυση των εγκαταστάσεων και του μηχανολογικού εξοπλισμού της εταιρίας ενώ τα υπόλοιπα θα χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης που θα προέλθουν από την ανάληψη νέων σημαντικών έργων .

## ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

### ALTEC Α.Ε.Β.Ε. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η "ALTEC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ" ιδρύθηκε το 1986 και η έδρα της βρίσκεται στο Δήμο Αμαρουσίου .Αντικείμενο της είναι η συναρμολόγηση ηλεκτρονικών υπολογιστών , η εμπορία ειδών πληροφορικής , η επισκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών και η προαγωγή της έρευνας στους τομείς της σύγχρονης ηλεκτρονικής τεχνολογίας .

Η ALTEC έχει καθιερώσει από χρόνια στην αγορά ένα προϊόν με το δικό της όνομα , το ALTEC PC, το οποίο κατέχει σημαντικό μερίδιο αγοράς με συνεχή τάση

αύξησης .Ακόμη διαθέτει ένα ισχυρό δίκτυο διανομής και συνεργάζεται με 1000 περίπου επιλεγμένα κέντρα πώλησης σε όλη την Ελλάδα.

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων .*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από τη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων και για την βελτίωση του κεφαλαίου κίνησης .

### INTERTECH A.E. – ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1988 με την επωνυμία " ΜΕΓΑΣΟΦΤ , ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ" .Το 1990 άλλαξε η επωνυμία της σε "INTERTECH A.E. - ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ" .

Η INTERTECH είναι μια από τις μεγαλύτερες εταιρίες της χώρας μας , στους τομείς των επικοινωνιών , του αυτοματισμού γραφείου ,της πληροφορικής και των επαγγελματικών συστημάτων ήχου και εικόνας , με ιδιαίτερη έμφαση στην αγορά των φαξ , των τηλεφωνικών κέντρων , της κινητής και ασύρματης τηλεφωνίας , των περιφερειακών ηλεκτρονικών υπολογιστών και των φωτοαντιγραφικών .

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ,θα χρησιμοποιηθούν για την ενίσχυση των αναγκών κεφαλαίου κίνησης , για την εκπαίδευση και εξειδίκευση του προσωπικού , για τη συντήρηση συσκευών κινητής τηλεφωνίας και άλλων προϊόντων υψηλής τεχνολογίας , για τη βελτίωση του δικτύου πωλήσεων και την ανάπτυξη του δικτύου τεχνικής υποστήριξης.

### SINGULAR A.E.

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1987 με την επωνυμία "SINGULAR Ανώνυμος Εταιρία Μηχανογραφικών Εφαρμογών" .Η έδρα της είναι ο δήμος Αθηναίων έχει διάρκεια μέχρι την 30/6/2086.Οι κυριότεροι σκοποί της εταιρίας είναι :

- Η μηχανογράφηση επιχειρήσεων .
- Η συναρμολόγηση και παραγωγή ηλεκτρονικών υπολογιστών , μηχανογραφικών συστημάτων και παρεμφερών ειδών σε βιομηχανική ή

βιοτεχνική κλίμακα καθώς και η εισαγωγή , εξαγωγή εκμίσθωση και εν γένει εμπορία και εκμετάλλευση τους .

- Η παροχή υπηρεσιών συντηρήσεως ηλεκτρονικών υπολογιστών .
- Η εκπαίδευση , ενημέρωση και εξοικείωση στελεχών επιχειρήσεων , επαγγελματιών , σπουδαστών και μαθητών στις μεθόδους και την τεχνική του μάνατζμεντ καθώς και στην λειτουργία και χρήση ηλεκτρονικών υπολογιστών.

Τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της εταιρίας είναι:

- Υψηλή ποιότητα και αξιοπιστία των προϊόντων της .
- Πανελλαδικό δίκτυο διανομής και υποστήριξης .
- Ποιότητα και αμεσότητα παροχής ολοκληρωμένων υπηρεσιών υποστήριξης .
- Καινοτομία .
- Χρονική πρωτοπορία στην ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών και αλλαγών στην αγορά .

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν θα χρησιμοποιηθούν ως εξής :

- Ποσοστό 65% για την ενίσχυση των κεφαλαίων κίνησης της εταιρίας , για την εξαγορά άλλων εταιριών του τομέα πληροφορικής και για την πρόσληψη επιπλέον επιστημονικού δυναμικού .
- Ποσοστό 35% για την πραγματοποίηση επενδύσεων μηχανολογικού εξοπλισμού ( hardware ) και λογισμικού ( software) υψηλής τεχνολογίας .

### ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

METROLIFE ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ Α.Ε.

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η METROLIFE Ε.Α.Ε.Ζ. ξεκίνησε το 1987 και αποκλειστική δραστηριότητα της είναι οι ασφάλειες ζωής .Αποτελεί τη μετεξέλιξη της METROLIFE ΕΛΛΑΣ Εταιρία Ασφαλιστικών Αντιπροσωπειών η οποία ιδρύθηκε από μια ομάδα έμπειρων ασφαλιστών και στελεχών της ασφαλιστικής αγοράς το 1981.Η METROLIFE ήταν η πρώτη πολυμετοχική εταιρία μεταξύ των αμιγών ασφαλιστικών εταιριών ζωής.

### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα αντληθούν από την εισαγωγή της εταιρίας στο χρηματιστήριο , θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση του ευρύτερου επενδυτικού και αναπτυξιακού προγράμματος της εταιρίας .Ειδικότερα :

- Ποσοστό 40% θα διατεθεί για τον εκσυγχρονισμό και την επέκταση του δικτύου πωλήσεων της METROLIFE με τη δημιουργία νέων υποκαταστημάτων σε πανελλαδική κλίμακα , τη δημιουργία και την ανάπτυξη πρωτοποριακών ασφαλιστικών και χρηματοοικονομικών προϊόντων και προγραμμάτων καθώς και για την δραστηριοποίηση της εταιρίας σε νέες αγορές του εσωτερικού και κυρίως του εξωτερικού.
- Ποσοστό 30% θα χρησιμοποιηθεί για την ανάπτυξη των υπαρχουσών θυγατρικών εταιριών , την ίδρυση νέων θυγατρικών εταιριών στο χώρο , την εξαγορά ή την κάλυψη μέρους του κόστους εξαγοράς υφιστάμενων επιχειρήσεων με ανάλογο αντικείμενο .
- Ποσοστό 15% θα χρησιμοποιηθεί για την προμήθεια του απαιτούμενου τεχνολογικού εξοπλισμού , καθώς και την ανάπτυξη του αντίστοιχου λογισμικού , για την πλήρη μηχανοργάνωση και την on –line διασύνδεση ολόκληρου του δικτύου της εταιρίας .
- Ποσοστό 15% θα διατεθεί για την κάλυψη μέρους του κόστους ανέγερσης των ιδιόκτητων εγκαταστάσεων της εταιρίας , όπου θα συγκεντρωθούν όλες οι διοικητικές υπηρεσίες της .

Σημείωση : Την Πέμπτη , 20 Ιουνίου 2002 ,έπαυσε η διαπραγμάτευση των 35.710.580 κοινών ονομαστικών μετοχών της εταιρίας METROLIFE ΕΜΠΟΡΙΚΗ Ε.Α.Ε.Ζ. και διεγράφησαν από τον Ηλεκτρονικό Πίνακα Συναλλαγών του ΧΑΑ , λόγωσυγχώνευσης με απορρόφηση από την εταιρία Ο ΦΟΙΝΙΞ – ΓΕΝ.ΑΣΦ. ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε..

### **ΚΟΥΜΠΙΑΣ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ Α.Ε.**

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1977 με έδρα το δήμο Αμαρουσίου .Η διάρκεια της έχει οριστεί σε 50 χρόνια .Σκοπός της εταιρίας είναι η παροχή ασφαλιστικών συμβουλευτικών και μεσιτικών υπηρεσιών , όπως και η μελέτη και διαχείριση ασφαλιστικών κινδύνων ( risk management ).

Η εταιρία δραστηριοποιείται στην αγορά μέσω των θυγατρικών της μεσιτικών εταιριών .Στον τομέα της παροχής ασφαλιστικών συμβουλών η εταιρία κατέχει σημαντική θέση και είναι από τις λίγες που δραστηριοποιούνται σε διεθνή επίπεδα .

Σημείωση : Η Κούμπας σήμερα λειτουργεί ως εταιρία συμμετοχών .

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα αντληθούν από την εισαγωγή στο ΧΑΑ θα διατεθούν ως εξής :

- Ποσοστό 35% θα χρησιμοποιηθεί για την αποπεράτωση του νέου ανεγερθέντος κτιρίου της εταιρίας στο Μαρούσι Αττικής .
- Ποσοστό 15% θα χρησιμοποιηθεί για την επέκταση της μηχανογράφησης και την προμήθεια του σχετικού εξοπλισμού .
- Ποσοστό 50% θα χρησιμοποιηθεί για την αποπληρωμή μέρους των τραπεζικών υποχρεώσεων της εταιρίας.

### ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ

IMPERIO FORWARDING AGENT S.A.

#### *A.Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η IMPERIO ιδρύθηκε το 1974 και έχει έδρα τον Πειραιά .Δραστηριοποιείται στο χώρο των Διεθνών Μεταφορών καθώς και στην παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών logistics .Η IMPERIO παρέχει διαμεταφορικό έργο που καλύπτει όλους τους τρόπους διακίνησης εμπορευμάτων : οδική , θαλάσσια καθώς και αεροπορική μεταφορά .Το έμπειρο και άρτια καταρτισμένο στελεχικό δυναμικό της σε άμεση συνεργασία με το ευρύ δίκτυο ανταποκριτών υψηλών προδιαγραφών , που δημιούργησε σε Ευρώπη ,ΗΠΑ ,Μέση και Άπω Ανατολή παρέχουν υπηρεσίες υψηλής αξιοπιστίας και μεγάλης αποτελεσματικότητας.

### ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING A.E.

#### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η "Πειραιώς Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε." ιδρύθηκε το 1993 .Η διάρκεια της εταιρίας ορίστηκε σε 99 χρόνια .Σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού της σκοπός της εταιρίας είναι :

- Η διενέργεια χρηματοδοτικών μισθώσεων , δηλαδή η παραχώρηση έναντι μισθώματος της χρήσης κινητού πράγματος που προορίζεται για τη χρήση

των αντισυμβαλλομένων της ,παρέχοντας τους συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσουν το πράγμα , είτε να ανανεώνουν την μίσθωση για ορισμένο χρόνο .

#### *B .Χρήση των νέων κεφαλαίων .*

Ποσοστό 70% από τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την εισαγωγή της εταιρίας στο χρηματιστήριο θα χρησιμοποιηθεί σταδιακά για την απόκτηση μηχανολογικού εξοπλισμού και άλλων πάγιων στοιχείων προοριζομένων προς εκμίσθωση. Ενώ το υπόλοιπο 30% θα διατεθεί για τη μείωση των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων της εταιρίας.

### ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΚΤΥΠΩΣΕΩΝ

#### INTEPTYPI A.E.

##### *A. Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η INTEPTYPI A.E. ιδρύθηκε το 1988 και η έδρα της βρίσκεται στο Ελληνικό .Σκοπός της εταιρίας είναι η εκτέλεση εκδοτικών και εκτυπωτικών εργασιών .Η εταιρία εξειδικεύεται κυρίως στην εκτύπωση εντύπων υψηλών ποιοτικών προδιαγραφών , όπως διαφημιστικά φυλλάδια , ημερολόγια , πολυτελείς εκδόσεις βιβλίων κ.λ.π.

Η INTEPTYPI έχει αποκτήσει ιδιαίτερη τεχνογνωσία και τεχνολογία στα προϊόντα που αναφέραμε, διαθέτοντας κατάλληλο μηχανολογικό εξοπλισμό ,αλλά και έμπειρους εργαζόμενους , που είναι σε θέση να φέρουν εις πέρας τις πολύπλοκες εργασίες που αναλαμβάνει η εταιρία, καθώς και να τις παραδώσουν μέσα στα στενά χρονικά περιθώρια που απαιτεί συνήθως ο πελάτης .

##### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα νέα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν θα χρησιμοποιηθούν για την ολοκλήρωση του επενδυτικού της προγράμματος , καθώς και για την εξόφληση των δανειακών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση πρόσφατων επενδύσεων .



## ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΛΑΣΤΙΚΩΝ

### FLEXOPACK A.E.B.E.Π.

#### *A.Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1979 ως Ομόρρυθμη εταιρία με την επωνυμία Σταμάτιος Σπυρ.Γκινოსάτης και Σία Ο.Ε.Το 1988 μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία FLEXOPACK ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ .Η διάρκεια της είναι 50 χρόνια και σκοπός της είναι :

- Η εισαγωγή και εμπορία θερμοπλαστικών πολυμερών , η περαιτέρω επεξεργασία αυτών για την παραγωγή ετοιμών προϊόντων και διάθεση αυτών στην αγορά του εσωτερικού και εξωτερικού .
- Η αντιπροσώπευση οίκων εσωτερικού και εξωτερικού

Η FLEXOPACK δραστηριοποιείται κυρίως στον τομέα πλαστικών ειδών συσκευασίας υψηλής τεχνολογίας .Εξειδικεύεται στην παραγωγή film συσκευασίας πολλαπλών στοιβάδων από τη ποιότητα και τη σύνθεση των οποίων προκύπτουν οι διαφορετικοί τύποι προϊόντων που ανέρχονται στους 400.

#### *B. Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα αντληθούν από την εισαγωγή της εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά θα χρησιμοποιηθούν ως εξής :

- Ποσοστό 60% θα χρησιμοποιηθεί για την αγορά νέου μηχανολογικού εξοπλισμού .
- Ποσοστό 37% θα χρησιμοποιηθεί για την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων δανείων που σύναψε η εταιρία το α΄ εξάμηνο το 1995.
- Ποσοστό 3% θα διατεθεί για την αγορά εξοπλισμού και ερευνητικών οργάνων που θα ενισχύσουν το τμήμα έρευνας και ανάπτυξης της εταιρίας.

### ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ ΑΓΡΙΝΙΟΥ Α.Ε.

#### *A.Γενικές πληροφορίες για την εταιρία*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1976 με τη μορφή της Ε.Π.Ε. και το 1991 μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρία.Η κύρια δραστηριότητα της είναι η παραγωγή μεταλλικών και πλαστικών ειδών συσκευασίας .Η διάρκεια της ορίστηκε για 50 χρόνια .

Οι δραστηριότητες της χωρίζονται σε εμπορικές και παραγωγικές.Οι παραγωγικές δραστηριότητες αφορούν την παραγωγή προϊόντων πλαστικής και μεταλλικής

συσκευασίας. Οι εμπορικές αφορούν κυρίως την εισαγωγή και πώληση στην ελληνική αγορά πλαστικών φύλλων θερμοκηπίου .

Η Μεταλλοπλαστική δραστηριοποιείται κυρίως στην κατηγορία "Βαρέλια και δοχεία" και είναι η μεγαλύτερη εταιρία στον τομέα παραγωγής μεγάλου μεγέθους βιομηχανικής πλαστικής συσκευασίας .

#### *B.Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση βιομηχανικών επενδύσεων .Μέχρις ότου πραγματοποιηθεί η εκταμίευση για τις επενδύσεις αυτές , τα κεφάλαια θα χρησιμοποιηθούν προσωρινά για τη μείωση του βραχυχρόνιου δανεισμού ή θα τοποθετηθούν στην κεφαλαιαγορά.

### ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΥΓΕΙΑΣ

EUROMEDICA ΙΑΤΡΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε.

#### *A.Γενικές πληροφορίες για την εταιρία.*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1987 από μια ομάδα διακεκριμένων ιατρών , μεταξύ των οποίων και αρκετοί καθηγητές πανεπιστημίου .Σκοπός της εταιρίας ήταν η δημιουργία ενός Διαγνωστικού Κέντρου με υψηλές προδιαγραφές , που να κάνει προσιτή στο γιατρό και τον ασθενή την σύγχρονη τεχνολογία της εργαστηριακής ιατρικής , παρέχοντας τα πλέον αξιόπιστα αποτελέσματα και ταυτόχρονα άψογη εξυπηρέτηση .

#### *B.Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Τα νέα κεφάλαια θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση των επενδύσεων της εταιρίας που αφορούν στη :

- Δημιουργία ενός διαγνωστικού κέντρου στο Λεκανοπέδιο της Αττικής (40% των νέων κεφαλαίων)
- Επέκταση των δραστηριοτήτων της εταιρίας ή συμμετοχή σε υφιστάμενες επιχειρήσεις (60% των κεφαλαίων ) .

Στον πίνακα που ακολουθεί αναφέρονται οι εταιρίες και οι ημερομηνίες εισαγωγής τους στο ΧΑΑ.

ΟΝΟΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ
ALTEC ABEE	02/08/1995
ΓΕΝΕΡ Α.Ε.	18/03/1996
ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε	09/12/1994
ΕΚΤΕΡ Α.Ε.	23/11/1994
ΕΛΒΕ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε	10/07/1995
ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ Α.Ε.	19/03/1996
EUROMEDICA Α.Ε.	15/06/1994
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ Α.Ε.	31/12/1991
ΙΝΤΕΡΤΕΚ Α.Ε. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	09/10/1995
ΙΝΤΕΡΤΥΠ Α.Ε.	02/02/1994
ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε.	24/06/1994
ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΚΟΡ-ΦΙΛ Α.Ε.Β.Ε.	07/11/1990
ΚΟΥΜΠΙΑΣ	21/03/1996
ΚΡΕ.ΚΑ.Α.Ε.	05/12/1994
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ ΑΓΡΙΝΙΟΥ Α.Ε.	18/08/1994
ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.Α.Ε.Ζ.	30/12/1994
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ Α.Ε	01/09/1994
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.	31/07/1995
ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	29/03/1995
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ	28/12/1995
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	03/07/2996
ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε.	26/03/1996
RIDENCO Α.Ε.Β.Ε.	28/05/1991
ΡΕΜΕΚ ΦΑΡΜΑΚΑ -ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ Α.Ε.	11/01/1996

Σ.ΣΙΓΑΛΛΑΣ Α.Τ.Ε.	14/12/1994
SINGULAR Α.Ε.	04/05/1994
ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ .ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.	25/09/1995
ΥΑΛCO ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ Α.Ε.	13/11/1995
ΥΔΑΤ/ΓΙΕΣ ΔΥΤ. ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.Β.Ε. RΙΟΡΕSCΑ	08/01/1996
FLEXOPACK Α.Ε.Β.Ε.Π.	02/04/1996

## Κεφάλαιο 4

# Σύγκριση των εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή

Όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή, σκοπός αυτής της εργασίας είναι να παρουσιάσει την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας ομάδας εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ. Αυτό θα γίνει με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών καθώς αυτοί μας επιτρέπουν να συνοψίζουμε μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων προκειμένου να αξιολογήσουμε και να συγκρίνουμε την επίδοση των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα θα υπολογίσουμε κάποιους χρηματοοικονομικούς δείκτες των εταιριών για τα τρία χρόνια πριν την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ και για τα δύο χρόνια που ακολούθησαν.

Οι εταιρίες που θα εξετάσουμε παρουσιάστηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο. Είναι στο σύνολό τους 30 εταιρίες οι οποίες εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο μέχρι τον Ιούλιο του 1996.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε στην ανάλυσή μας είναι :

1. Δείκτες ρευστότητας. Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συγκεκριμένα θα χρησιμοποιηθούν οι εξής δείκτες:

$$\text{Έμμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Μεταβ. Λογαρ. Ενεργητικού}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Μεταβατικοί Λογ. Παθητικού}}$$

$$\text{Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Έσοδα Χρήσεως Εισπρακτέα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρ.} + \text{Έξοδα Χρ. Δουλευμένα} - \text{Έσοδα Επομ. Χρ.}}$$

$$\text{Δομή Ενεργητικού} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Κεφάλαιο Κίνησης} = \frac{\text{Κυκλοφορούν - Βραχυπρόθεσμες}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2. Δείκτες Δραστηριότητας. Οι Δείκτες Δραστηριότητας μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των διαφόρων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Στην ανάλυση θα χρησιμοποιήσουμε τους εξής δείκτες δραστηριότητας:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κύκλος εργασιών}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνόλου Ενεργητικού} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Απαιτήσεων}}$$

3. Δείκτες αποδοτικότητας. Αυτοί οι δείκτες δείχνουν το πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Οι δείκτες αποδοτικότητας που θα χρησιμοποιήσουμε είναι:



$$\text{Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι Έξοδα (1- Φορολογικός Συντελεστής)}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Αποδοτικότητα Πωλήσεων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι Έξοδα (1- Φορολογικός Συντελεστής)}}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

4. Δείκτες δομής κεφαλαίων. Αυτοί οι δείκτες μετρούν το βαθμό χρηματοδότησης της επιχείρησης με ξένα κεφάλαια.

$$\text{Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

$$\text{Βραχεία προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Μακρά προς ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

5. Δείκτες Ανάπτυξης

$$\text{Ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης ενεργητικού} = \frac{\text{Ενεργητικό Χρ.2- Ενεργητικό Χρ.3}}{\text{Ενεργητικό Χρ.3}}$$

Πωλήσεις 2 - Πωλήσεις3

Ετήσιος ρυθμός αύξησης πωλήσεων=

---

 Πωλήσεις 3

Υπάρχουν δύο προβλήματα όσον αφορά τους δείκτες. Πρώτον, πολλοί από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες συσχετίζονται υψηλά μεταξύ τους που σημαίνει ότι έχουμε το φαινόμενο της πολυσυγγραμικότητας. Το δεύτερο πρόβλημα είναι ότι οι περισσότεροι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή. Για την επίλυση αυτών των προβλημάτων θα δημιουργήσουμε ένα νέο σύνολο ανεξάρτητων μεταβλητών χρησιμοποιώντας την Παραγοντική Ανάλυση (Factor Analysis) μέσω της μεθόδου Ανάλυσης σε Κύριες Συνιστώσες (Principal Component Analysis).

Η Ανάλυση Κυρίων Συνιστωσών παίρνει ένα σύνολο συσχετισμένων μεταβλητών, στη συγκεκριμένη περίπτωση χρηματοοικονομικών δεικτών, και το μειώνει σε ένα μικρότερο σύνολο ασυσχέτιστων κυρίων συνιστωσών.

Τα βήματα που θα ακολουθήσουμε είναι :

1. Μετασχηματισμός των αρχικών μεταβλητών σε ένα νέο προσανατολισμό ιδίων διαστάσεων, ο οποίος εκθέτει τα χαρακτηριστικά αμοιβαίων ορθογώνιων διαστάσεων με ακολουθιακά μέγιστη διακύμανση.
2. Μείωση των διαστάσεων του μετασχηματισμένου χώρου μη λαμβάνοντας υπόψη τις διαστάσεις με τη χαμηλότερη διακύμανση.
3. Εύρεση ενός νέου προσανατολισμού του νέου χώρου ώστε οι διαστάσεις που παρέμειναν να είναι περισσότερο ερμηνεύσιμες.
4. Ερμηνεία των προσανατολισμένων διαστάσεων σε όρους των μεταβλητών με τη μεγαλύτερη συσχέτιση με κάθε διάσταση.

Οι νέες μεταβλητές που προκύπτουν έτσι είναι ασυσχέτιστες μεταξύ τους, είναι γραμμικοί συνδυασμοί των αρχικών μεταβλητών και παράγονται με φθίνουσα τάξης σπουδαιότητα. Δηλαδή η πρώτη κύρια συνιστώσα εξηγεί το μεγαλύτερο μέρος της μεταβλητικότητας των αρχικών μεταβλητών, ακολουθεί η δεύτερη η οποία εξηγεί το μεγαλύτερο μέρος της μεταβλητικότητας που μένει ανεξήγητο από την πρώτη και ούτω καθεξής μέχρι να συμπληρωθεί ένα σύνολο  $p$  κυρίων συνιστωσών που να εξηγεί το σύνολο της μεταβλητικότητας των αρχικών μεταβλητών.

Επιπλέον, οι κύριες συνιστώσες ακολουθούν ασυμπτωτικές κανονικές κατανομές, λύνοντας με αυτό τον τρόπο και το δεύτερο πρόβλημα.

Θα ξεκινήσουμε την ανάλυση πρώτα για την περίοδο πριν την εισαγωγή των εταιριών στο χρηματιστήριο ( t-3 ).

Component Matrix						
	Component					
	1	2	3	4	5	6
EMLIQU	-.351	-.782	.343	7.672E-02	.204	.124
AMLIQU	-.411	-7.388E-02	.789	.154	-.223	-.207
DOMI	.780	-4.281E-02	.455	.260	4.395E-02	.267
KK	-.158	-.706	.535	.169	.335	.147
KTAPAIT	-.160	-.195	-.398	-.679	.387	.172
KPAPOTH	.327	-.425	-.489	.568	.214	.224
KTEN	.261	5.914E-02	.238	-.840	.241	.227
KTPAG	.608	-8.748E-02	.433	-3.520E-02	.469	8.651E-02
PROFSKEF	-.560	.601	.282	-8.370E-02	.190	.380
PROFSAL	-.580	.458	.105	.534	.109	.203
PROFKIN	-.192	.817	.158	.134	.308	.258
XRMOXL	.791	.314	-2.494E-02	7.147E-02	.114	-.169
COBLSN	.860	.366	.142	.155	-.153	.185
MKIK	.108	4.796E-02	6.835E-02	.163	.526	-.627
DENEN	-.154	.384	5.739E-02	-9.917E-03	.489	-.470
DEVSALES	-.162	-7.919E-02	-.578	.378	.430	.213

Ο component matrix παρουσιάζει τις έξι συνιστώσες που προέκυψαν με τα loadings της κάθε μεταβλητής τα οποία δείχνουν το βαθμό συσχέτισης της κάθε μεταβλητής με την κάθε συνιστώσα .Παρατηρούμε ότι ορισμένες μεταβλητές συσχετίζονται με περισσότερες από μια συνιστώσες , κάτι που δυσκολεύει την ανάλυση γιατί θέλουμε μια μεταβλητή να μην συσχετίζεται με παραπάνω από μια συνιστώσα .Για αυτό το λόγο γίνεται περιστροφή (rotation) του αρχικού component matrix ώστε να προκύψει ένας νέος πίνακας όπου κάθε μεταβλητή θα εξαρτάται από μια κύρια συνιστώσα .Η

περιστροφή γίνεται με τη μέθοδο Varimax Rotation που σκοπός της είναι η εύρεση ορθογώνιων γραμμικών μετασχηματισμών των συνιστωσών , με τρόπο ώστε ο πίνακας που θα προκύψει να αποτελείται από όσο το δυνατόν απλούστερες συνιστώσες .

Variable	Communalities	Eigenvalue	%Variance	Cumulative
EMLIQU	.915	3.609	22.558	22.558
AMLIQU	.913	2.973	18.581	41.139
DOMI	.958	2.353	14.709	55.848
KK	.972	2.124	13.275	69.123
KTAPAIT	.863	1.560	9.750	78.873
KPAPOTH	.944	1.263	7.894	86.767
KTEN	.943	.660	4.123	90.890
KTPAG	.794	.545	3.404	94.294
PROFSKEF	.942	.461	2.880	97.174
PROFSAL	.895	.200	1.249	98.423
PROFKIN	.909	.122	.765	99.188
XRMOXL	.771	5.548E-02	.347	99.535
COBLSN	.976	3.780E-02	.236	99.771
MKIK	.715	2.206E-02	.138	99.909
DENEN	.634	1.426E-02	8.914E-02	99.998
DEVSALES	.739	2.999E-04	1.874E-03	100.000

Η πρώτη στήλη του πίνακα περιέχει τους συμβολισμούς των χρηματοοικονομικών δεικτών .Ο όρος communality στη δεύτερη στήλη δείχνει το βαθμό συσχέτισης της κάθε μεταβλητής με τον κάθε παράγοντα και ισούται με το άθροισμα των τετραγώνων των loadings όλων των συνιστωσών για κάθε μεταβλητή. Στην τέταρτη στήλη του πίνακα αναφέρεται ο όρος eigenvalue ο οποίος είναι το άθροισμα των τετραγώνων των loadings όλων των μεταβλητών για κάθε συνιστώσα.

Ένα ερώτημα που προκύπτει είναι πόσοι παράγοντες πρέπει να διατηρηθούν για περαιτέρω ανάλυση .Ως κριτήριο για αυτή την απόφαση θα πάρουμε τον kaizer

Normalization Rule σύμφωνα με τον οποίο θα διατηρήσουμε εκείνους τους παράγοντες με eigenvalue >1. Τον κανόνα πληρούν έξι συνιστώσες με τις οποίες θα συνεχίσουμε την ανάλυση. Στη συνέχεια παρουσιάζεται ο rotated component matrix.

Rotated Component Matrix						
	Component					
	1	2	3	4	5	6
EMLIQU	-.169	.925	-.151	4.016E-02	2.282E-02	-7.339E-02
AMLIQU	-9.098E-02	.505	.190	-.660	-.418	5.997E-02
DOMI	.950	.130	-7.675E-02	-1.509E-02	-.120	-.134
KK	.126	.975	-7.224E-02	1.646E-02	-5.034E-03	2.418E-02
KTAPAIT	-.332	2.800E-02	-7.476E-02	.214	.837	1.250E-02
KPAPOTH	.215	.130	-.288	.863	-.211	-9.765E-02
KTEN	.268	-3.967E-03	2.461E-02	-.352	.863	-4.982E-02
KTPAG	.774	.264	-3.962E-02	-1.158E-02	.256	.241
PROFSKEF		1.527E-02	.922	-.201	.129	-4.076E-02
PROFSAL	-.179	6.293E-02	.788	.133	-.445	4.626E-02
PROFKIN	.136	-.261	.891	-1.173E-02	7.575E-04	.169
XRMOXL	.685	-.451	-.171	6.036E-02	4.366E-04	.255
COBLSSEN	.866	-.434	-3.059E-02	-2.753E-02	-.111	-.153
MKIK	.104	5.717E-02	-9.775E-02	6.046E-02	-7.831E-02	.826
DENEN	-8.206E-02	-.112	.266	-6.527E-02	5.168E-02	.733
DEVSALES	-.190	3.167E-02	.158	.818	-1.231E-02	9.272E-02

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι υπάρχει υψηλή θετική συσχέτιση ανάμεσα στον πρώτο παράγοντα και στις μεταβλητές Βραχέα προς συνολικά κεφάλαια, Δομή Ενεργητικού, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Χρηματοοικονομική Μόχλευση. Δεδομένου ότι οι μεταβλητές Βραχέα προς Συνολικά κεφάλαια και Χρηματοοικονομική Μόχλευση ανήκουν στους δείκτες Δομής κεφαλαίων και ο δείκτης Δομή Ενεργητικού είναι μια μορφή δομής των

περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρίας θα ονομάσουμε τον πρώτο παράγοντα *Δομή Περιουσιακής και Κεφαλαιακής Διάρθρωσης*.

Για τον δεύτερο παράγοντα παρατηρούμε ότι οι μεταβλητές με την μεγαλύτερη θετική συσχέτιση είναι η Έμμεση Ρευστότητα και το Κεφάλαιο Κίνησης .Συνεπώς αυτό τον παράγοντα θα τον ονομάσουμε *Ρευστότητα*.

Ο τρίτος παράγοντας συσχετίζεται θετικά με τον δείκτη της αποδοτικότητας Συνόλου Κεφαλαίων της Αποδοτικότητας των Πωλήσεων και της Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων.Άρα ο συγκεκριμένος παράγοντας αντιπροσωπεύει την *Αποδοτικότητα* μιας εταιρίας.

Ο τέταρτος παράγοντας συσχετίζεται θετικά με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων και τον ρυθμό αύξησης των πωλήσεων.Οι δύο αυτοί δείκτες ανήκουν σε διαφορετικές κατηγορίες.Ο πρώτος ανήκει στους δείκτες Δραστηριότητας ενώ ο δεύτερος στους δείκτες Ανάπτυξης .Παράλληλα, ο πέμπτος παράγοντας συσχετίζεται σε σημαντικό βαθμό με τον δείκτη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού ο οποίος ανήκει στους δείκτες Δραστηριότητας.Άρα ο τέταρτος παράγοντας είναι αντιπροσωπευτικός της Ανάπτυξης μιας εταιρίας και ο πέμπτος είναι αντιπροσωπευτικός της Δραστηριότητας μιας εταιρίας.

Τέλος ο έκτος παράγοντας προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τη μεταβλητή Μακρά προς Ίδια Κεφάλαια , άρα αντιπροσωπεύει την Δανειακή Επιβάρυνση μιας εταιρίας.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι έξι κύριες συνιστώσες με τα ονόματα τους ανάλογα με τις μεταβλητές που τις προσδιορίζουν.

Αριθμός Κύριας Συνιστώσας	Όνομα Κύριας Συνιστώσας	Eigenvalue	Ποσοστό διακύμανσης που εξηγείται
1	Δομή περιουσιακής και κεφαλαιακής Διάρθρωσης	3,609	22,558
2	Ρευστότητα	2,973	18,581
3	Αποδοτικότητα	2,353	14,709
4	Ανάπτυξη	2,124	13,275
5	Δραστηριότητα	1,560	9,750
6	Δανειακή επιβάρυνση	1,263	7,894



Στην τελευταία στήλη του παραπάνω πίνακα αναγράφεται το ποσοστό διακύμανσης που εξηγούν οι έξι κύριες συνιστώσες που προκύπτουν. Η πρώτη κύρια συνιστώσα εξηγεί το 22,558% της συνολικής διακύμανσης, η δεύτερη το 18,581%, η τρίτη το 14,709% , η τέταρτη το 13,275 % , η πέμπτη το 9,750%, η έκτη το 7,894%.

Αυτές είναι οι κύριες συνιστώσες για την περίοδο πριν την εισαγωγή.

Θα συνεχίσουμε με την περίοδο μετά την εισαγωγή στο χρηματιστήριο (t+2) . Η διαδικασία που ακολουθείται είναι η ίδια.

Ο component matrix είναι:

Component Matrix				
	Component			
	1	2	3	4
EMLIQU	.705	-.559	6.724E-02	-.256
AMLIQU	.846	-.471	7.439E-02	-2.919E-02
DOMI	.644	.319	.489	-.336
KK	.807	-.419	.114	-.257
KTAPAIT	-.312	5.913E-02	-.820	-.235
KPAPOTH	-.629	-5.718E-02	.298	-.497
KTEN	.674	.305	-.561	-4.462E-02
KTPAG	.767	.552	7.514E-02	-.145
PROFSKEF	.762	-7.512E-02	7.267E-02	.453
PROFSAL	1.080E-02	-.182	.593	.679
PROFKIN	.660	.527	-.204	.213
XRMOXL	5.147E-02	.910	.153	-.221
COBLSEN	-.227	.816	.396	-5.513E-02
MKIK	.173	.797	.101	-.132
DENEN	-.369	.316	1.068E-02	.538
DEVSALES	.282	.376	-.441	.396

Variable	Communality	Eigenvalue	%Variance	Cumulative
EMLIQU	.880	5.131	32.069	32.069
AMLIQU	.944	3.905	24.406	56.476
DOMI	.869	2.127	13.296	69.772
KK	.907	1.799	11.243	81.015
KTAPAIT	.828	.990	6.186	87.201
KPAPOTH	.735	.809	5.055	92.256
KTEN	.864	.487	3.042	95.299
KTPAG	.920	.364	2.277	97.575
PROFSKEF	.796	.188	1.177	98.752
PROFSAL	.847	.102	.639	99.391
PROFKIN	.801	5.023E-02	.314	99.705
XRMOXL	.903	2.056E-02	.129	99.833
COBLSN	.878	1.536E-02	9.601E-02	99.929
MKIK	.693	9.775E-03	6.109E-02	99.991
DENEN	.525	1.503E-03	9.396E-03	100.000
DEVSALES	.572	7.089E-06	4.430E-05	100.000

Παρατηρούμε ότι εδώ οι μεταβλητές που πληρούν τον kaizer Normalization Rule είναι τέσσερις.

Ο πίνακας που προέκυψε μετά την περιστροφή είναι:

Rotated Component Matrix				
	Component			
	1	2	3	4
EMLIQU	.906	-.202	.110	7.457E-02
AMLIQU	.864	-.171	.343	.224
DOMI	.566	.701	5.594E-02	.233
KK	.926	-4.428E-02	.187	.107
KTAPAIT	-.269	-.233	9.692E-02	-.832
KPAPOTH	-.160	8.618E-02	-.825	-.147
KTEN	.299	.222	.749	-.405
KTPAG	.399	.712	.504	1.187E-02
PROFSKEF	.394	-2.074E-02	.664	.446
PROFSAL	-.143	-.169	4.127E-02	.892

PROFKIN	.120	.446	.767	-5.385E-03
XRMOXL	-.244	.907	7.811E-02	-.123
COBLSSEN	-.451	.796	-.146	.137
MKIK	-.153	.790	.198	-7.791E-02
DENEN	-.669	5.267E-03	.150	.234
DEVSALES	-.215	8.722E-02	.711	-.116

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι ο πρώτος παράγοντας συσχετίζεται θετικά με τους εξής δείκτες : τον δείκτη Έμμεση Ρευστότητα, Άμεση Ρευστότητα και Κεφάλαιο Κίνησης .ΟΙ δείκτες αυτοί ανήκουν στην κατηγορία των Δεικτών ρευστότητας επομένως θα ονομάσουμε αυτόν τον παράγοντα *Ρευστότητα* .

Ο δεύτερος παράγοντας έχει υψηλή συσχέτιση με τους δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης , Βραχεία προς Συνολικά Κεφάλαια και Μακρά προς Ίδια Κεφάλαια , άρα είναι αντιπροσωπευτικός της *Δομής των Κεφαλαίων* μιας εταιρίας.

Ο τρίτος παράγοντας συσχετίζεται με την Κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού και την Αύξηση τω πωλήσεων και συνεπώς θα τον ονομάσουμε *Δραστηριότητα*.

Τέλος ο τέταρτος παράγοντας συσχετίζεται με την αποδοτικότητα των πωλήσεων οπότε θα τον ονομάσουμε *Αποδοτικότητα*.

Αριθμός Κύριας Συνιστώσας	Όνομα Κύριας Συνιστώσας	Eigenvalue	Ποσοστό διακύμανσης που εξηγείται
1	Ρευστότητα	5,131	32,069
2	Δομή Κεφαλαίων	3,905	24,406
3	Δραστηριότητα	2,127	13,296
4	Αποδοτικότητα	1,799	11,243

Στην τελευταία στήλη του πίνακα αναγράφεται το ποσοστό διακύμανσης που εξηγούν οι τέσσερις κύριες συνιστώσες. Η πρώτη εξηγεί το 32,069%, η δεύτερη το 24,406%, η τρίτη το 13,296%, η τέταρτη το 11,243%.

Παρατηρούμε ότι στις κύριες συνιστώσες πριν την εισαγωγή στο χρηματιστήριο περιλαμβάνεται η Δανειακή Επιβάρυνση κάτι που δεν ισχύει για την περίοδο μετά την εισαγωγή αφού η επιχείρηση μειώνει το δανεισμό της καθώς κύριος σκοπός της εταιρίας είναι να αντλήσει επενδυτικά κεφάλαια άμεσα από το επενδυτικό κοινό και όχι έμμεσα διαμέσου ενός χρηματοοικονομικού διαμεσολαβητή (π.χ.

τράπεζες).Ομοίως στις κύριες συνιστώσες πριν την εισαγωγή στο χρηματιστήριο περιλαμβάνεται η Ανάπτυξη ενώ δεν περιλαμβάνεται στις συνιστώσες μετά την εισαγωγή.Αυτό πιθανώς συμβαίνει γιατί οι εταιρίες έχουν επενδύσει τα κεφαλαία τους και χρειάζεται κάποιο χρονικό διάστημα για να φανούν τα θετικά αποτελέσματα.

#### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στη συνέχεια υπολογίσαμε το μέσο όρο κάθε χρηματοοικονομικού δείκτη για το διάστημα πριν την εισαγωγή και μετά την εισαγωγή.Αυτό έγινε ως εξής : πρώτα υπολογίσαμε για την περίοδο πριν την εισαγωγή το μέσο όρο κάθε δείκτη για κάθε εταιρία και στη συνέχεια αθροίστηκαν οι μέσοι όροι των δεικτών όλων των εταιριών και προέκυψε ο τελικός μέσος όρος για το διάστημα αυτό.Ομοίως υπολογίστηκαν και οι μέσοι όροι για τη ν περίοδο μετά την εισαγωγή.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ
Έμμεση Ρευστότητα	1,53	1,64
Άμεση Ρευστότητα	1,23	1,26
Δομή Ενεργητικού	0,67	0,61
Κεφάλαιο Κίνησης	15,74	15,60
Κ.Τ.Απαιτήσεων	3,75	2,62
Κ.Τ.Αποθεμάτων	0,13	0,22
Κ.Τ.Ενεργητικού	1,33	0,88
Κ.Τ.Παγίων	10,37	6,04
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων	15,72	10,15
Αποδοτικότητα Πωλήσεων	16,08	2,52
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	27,40	16,36
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	3,37	2,71
Βραχεία προς Συνολικά Κεφάλαια	51,27	45,63
Μακρά προς Ίδια	12,30	6,74

Κεφάλαια		
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Ενεργητικού	42,75	33,45
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	54,25	12,77

Στον παραπάνω πίνακα φαίνονται οι μέσοι όροι των δεικτών .Παρατηρούμε ότι όσον αφορά τους δείκτες Ρευστότητας αυτοί δεν παρουσιάζουν κάποια σημαντική διαφοροποίηση , δηλαδή η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο δεν επηρεάζει τις επιχειρήσεις ως προς την ικανοποίηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων τους.

Για τους δείκτες Δραστηριότητας παρατηρούμε ότι υπάρχει μεταβολή και κατά μέσο όρο μειώνονται.Η μείωση αυτή μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους .Για παράδειγμα η μείωση του δείκτη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα απαιτήσεων , που σημαίνει αύξηση των ημερών είσπραξης από τους πελάτες της εταιρίας, μπορεί να οφείλεται στο ότι η εταιρία που εισήχθη στο χρηματιστήριο και έχει ευκολότερη πρόσβαση σε κεφάλαια έχει τη δυνατότητα να εφαρμόζει χαλαρότερη πιστωτική πολιτική στους πελάτες της με σκοπό την αύξηση των πωλήσεων.

Σημαντική μείωση παρουσιάζει ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (μειώνεται από 10,37 σε 6,04 ) που δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις μιας εταιρίας και ισούται με το λόγο του κύκλου εργασιών προς το πάγιο ενεργητικό .Μια πιθανή αιτία μείωσης του δείκτη μπορεί να είναι η αύξηση του παγίου ενεργητικού , δηλαδή η νεοεισερχόμενη επιχείρηση να χρησιμοποιήσει τα νέα κεφάλαια για επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Οι δείκτες Αποδοτικότητα μειώθηκαν επίσης σε σημαντικό βαθμό και αυτό γιατί πιθανότατα οι επιχειρήσεις επένδυσαν τα νέα κεφάλαια και όπως είναι φυσικό χρειάζεται κάποιο χρονικό διάστημα για να αποδώσουν .

Οι δείκτες Δομής Κεφαλαίων παρουσιάζουν και αυτοί μείωση κάτι το οποίο είναι αναμενόμενο αφού βασικός λόγος εισαγωγής των εταιριών στο χρηματιστήριο είναι η μείωση του δανεισμού .

Τέλος , οι δείκτες ανάπτυξης εμφανίζουν αρνητική μεταβολή με την έννοια ότι ο ρυθμός αύξησης του ενεργητικού και των πωλήσεων των εταιριών είναι μεν θετικός αλλά μικρότερος στο διάστημα μετά την εισαγωγή .

Παρατηρούμε από τα παραπάνω ότι οι περισσότεροι δείκτες μετά την εισαγωγή των εταιριών στο χρηματιστήριο μειώθηκαν .Οι εταιρίες με την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο στοχεύουν στην ευκολότερη και φθηνότερη άντληση κεφαλαίων. Τα νέα κεφάλαια που αποκτούν τα επενδύουν και γενικότερα τα χρησιμοποιούν για την ανάπτυξη τους ,είναι λοιπόν φυσικό το αρχικό χρονικό διάστημα μετά την εισαγωγή τους οι δείκτες να παρουσιάζουν κάποια μείωση ,χρειάζεται δηλαδή κάποιο χρονικό διάστημα για να φανούν τα θετικά αποτελέσματα από την εισαγωγή.



## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι μέρος του συνολικού χρηματοδοτικού συστήματος της χώρας μας , καθώς παρέχει τα μέσα και τις υπηρεσίες για την μεταβίβαση χρηματικών πόρων από τις αποταμιεύσεις των επενδυτών στις επιχειρήσεις , οι οποίες με αυτά τα κεφάλαια υλοποιούν τα επενδυτικά τους προγράμματα .Ο κύριος λόγος λοιπόν που μια εταιρία επιθυμεί να εισαχθεί στο χρηματιστήριο είναι η ευκολότερη άντληση κεφαλαίων και η μείωση του δανεισμού της , το οποίο έγινε φανερό και από την ανάλυση που προηγήθηκε .ενώ δηλαδή πριν την εισαγωγή στο χρηματιστήριο η δανειακή επιβάρυνση βρέθηκε ότι ήταν ένας σημαντικός παράγοντας για τις εταιρίες μετά την εισαγωγή στο χρηματιστήριο έπαψε να είναι.

Παράλληλα από τη ανάλυση που προηγήθηκε διαπιστώνουμε ότι οι περισσότεροι από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες των εταιριών μετά την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο μειώθηκαν.Αυτό δεν σημαίνει ότι η εισαγωγή στο χρηματιστήριο τις επηρέασε αρνητικά .Η μείωση αυτή οφείλεται πιθανότατα στο γεγονός ότι τα κεφάλαια που άντλησαν οι επιχειρήσεις τα χρησιμοποίησαν σε επενδύσεις των οποίων τα αποτελέσματα χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να φανούν.Το θέμα είναι κατά πόσο η νεοεισερχόμενη επιχείρηση μπορεί να αντεπεξέλθει στα αρχικά αυξημένα κόστη για να μπορέσει αργότερα να καρπωθεί τα μακροχρόνια οφέλη των επενδύσεων της και εμμέσως τα οφέλη από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο.

Συμπεραίνουμε δηλαδή ότι η εισαγωγή στο χρηματιστήριο προσφέρει σε μια εταιρία τα κεφάλαια που της είναι απαραίτητα για την παραπέρα πορεία της , το τελικό αποτέλεσμα όμως εξαρτάται από το πόσο η διοίκηση της θα κάνει σωστή χρήση αυτών των κεφαλαίων .

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. Ευθύμογλου Π. και Οικονόμου Γ. , *Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης* ,τεύχος Α , Θεσσαλονίκη 1992.
- 2.Θωμαδάκης Σ. και Ξανθάκης Μ., *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, Εκδόσεις Σάκκουλας, Αθήνα 1990.
3. Καραθανάσης Γ. , *Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές* , Εκδόσεις Ευγ.Μπένου ,Αθήνα 1999.
- 4.Κασκαρέλης Ι., *Ένδεκα Μαθήματα Οικονομετρίας*, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 2000.
- 5.Κιντής Α., *Οικονομετρία*, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 1982.
- 6.Κοτζαμάνης Σ. ,*Ο Κόσμος των Επενδύσεων* ,Εκδόσεις Finance Invest , Αθήνα 1998.
- 7.Τζωάννος Ι. , *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Το Οικονομικό, Αθήνα 1992.
- 8.Τσακλάγκανος Α., *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη, 1999.
- 9.Τσιμπρής Μ., *Η Νομοθεσία της Κεφαλαιαγοράς* , 1994.
10. Απόφαση αριθμ.57, ΦΕΚ 88B/31- 1- 2001,*Τροποποίηση διατάξεων της απόφασης 20/5-3-99 του ΔΣ του ΧΑΑ :* " Διαδικασίες και δικαιολογητικά εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών " προσθήκη νέων και κωδικοποίηση τους σε ενιαίο κείμενο.
11. Απόφαση αριθμός 77, ΦΕΚ 1504/ Β/8-11-2001,*Τροποποίηση των διατάξεων της απόφασης 46/2000 :* " Εξέταση αιτήσεων εισαγωγής στο ΧΑΑ "προσθήκη νέων και κωδικοποίησή της σε ενιαίο κείμενο.
12. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. , *Αλλαγές στο Ελεγκτικό – Θεσμικό και Λειτουργικό πλαίσιο του Χρηματιστηρίου* , Ετήσια Οικονομική Επισκόπηση , Τεύχος 2, Απρίλιος 1999.
- 13.Θεσμικό Πλαίσιο Λειτουργίας Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς (ΝΕ.Χ.Α.) Α'Ν.2733/99 ( Βασικός νόμος για τη ΝΕ.Χ.Α.)
- 14.Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών , *Εισαγωγή στο ΧΑΑ*, Ιούλιος 2002.
- 15.Χρηματιστήριο Αθηνών: Διεύθυνση Μάρκετινγκ, *Θέματα της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς* , Δεκέμβριος 2002.

16. Κανέλλα Αικατερίνη , *Η πορεία των νεοεισερχόμενων εταιριών στο Χρηματιστήριο υπό το πρίσμα της ασύμμετρης πληροφόρησης : η περίπτωση του ΧΑΑ της περιόδου 1994 –1995* , Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών , Σεπτέμβριος 1996.
17. Καραμήτσος Α. , *Το Χρηματιστήριο των μικρών : το κόστος εισαγωγής και οι κίνδυνοι της αγοράς* , <http://tovima.dolnet.gr>
18. *Μειονεκτήματα Εισαγωγής Εταιριών στο Χρηματιστήριο* , Ευρωενωσιακόν Οικονομικόν Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων , Τόμος 39<sup>ος</sup> , Τεύχος 321, Μάρτιος – Απρίλιος 2000.
19. *Η δημιουργία της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς και η Διαδικασία Εισαγωγής στο ΧΑΑ. Χρηματιστηριακές Αρχές.* , Ευρωενωσιακόν Οικονομικόν Δελτίον Διοικήσεως Επιχειρήσεων , Τόμος 39<sup>ος</sup> , Τεύχος 321, Μάρτιος – Απρίλιος 2000.
20. *ASE Factbook 2002* , <http://www.ase.gr/content/en/about/publications/factbook2002pdf>.
21. *Βασικές Προϋποθέσεις Εισαγωγής Εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά* , [http://www.ase.gr/content/gr/helpdesk/question .asp?130](http://www.ase.gr/content/gr/helpdesk/question.asp?130)
22. *Βασικές Προϋποθέσεις Εισαγωγής Εταιρίας στην Κύρια Αγορά* , <http://www.ase.gr/content/gr/helpdesk/question.asp?129>
23. *Ενημερωτικό Φυλλάδιο για την Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ )* <http://www.ase.gr/content/gr/markets/eagak>
24. *Η Παράλληλη εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετοχών εισηγμένων σε χρηματιστήρια εκτός Ελλάδας*, <http://www.ase.gr/content/gr/markets/secondary>
25. *Μετάταξη εταιρίας από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά* , <http://www.ase.gr/content/gr/helpdesk/question.asp?131>
26. *Μετάταξη των μετοχών από τη ΝΕΧΑ στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ*, [http://www.ase.gr/ content/gr/helpdesk/question.asp?134](http://www.ase.gr/content/gr/helpdesk/question.asp?134)
27. Σκούτας Π., *Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά* , [http://an-kyklos .gr/news.html](http://an-kyklos.gr/news.html)
28. Barry C., Jennings R., *The Initial price performance of initial public offerings of common stock* , Financial Management , Spring 1993
29. Carter R., Manaster S., *Initial Public Offerings and underwriter reputation*, Journal of Finance ,45,Sept.1990

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των εταιριών

Παρακάτω παρουσιάζονται οι δείκτες των εταιριών . Οι στήλες αντιπροσωπεύουν τους οικονομικούς δείκτες ενώ οι σειρές τις εταιρίες. Οι 30 πρώτες σειρές αντιπροσωπεύουν τις τιμές των δεικτών για τα τρία χρόνια πριν την εισαγωγή , οι ακόλουθες 30 για τα δύο χρόνια κτλ.. Η Μεταβλητή filter είναι ψευδομεταβλητή και χρησιμοποιείται για τον διαχωρισμό των δεικτών για το διάστημα πριν και μετά την εισαγωγή.

	EMLIQU	AMLIQU	DOMI	KK	ΚΤΑΡΑΙΤ	ΚΤΑΡΟΤΗ	ΚΤΕΝ	ΚΤΡΑΓ	PROFSKEF
ALTEC	1.24	0.79	0.94	0.18	2.97	0.19	1.74	45	0.15
SINGULAR	0.99	0.95	0.59	0	2.99	0.01	1.52	3.7	0.28
INTERTECH	1.57	1.03	0.94	0.38	3.55	0.17	1.96	31.15	0.11
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	1.11	1.06	0.87	0.09	2.45	0.01	1.89	14.45	0.03
REMEC	1.09	0.77	0.69	0.01	2.24	0.16	1.12	4.6	0.12
FLEXORACK	1.65	1.1	0.49	0.2	4.29	0.13	1.3	2.56	0.08
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	1.39	1.1	0.57	0.17	1.81	0.15	0.77	1.8	0.11
YALCO	1.15	0.71	0.8	0.11	2.92	0.19	1.5	7.64	0.08
ΕΛΛΑΤΕΞ	1.03	0.66	0.82	0.03	2.71	0.21	1.37	7.78	0.08
ΕΛΒΕ	1.28	0.98	0.49	0.1	4.04	0.06	1.59	3.43	0.21
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.93	0.4	0.87	-0.07	4.26	0.33	1.45	14.35	0.05
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	3.63	5.67	0.75	0.58	0.89	-	0.24	0.95	0.02
ΓΕΝΕΡ	1.42	1.01	0.73	0.22	8.63	0.06	3.84	14.29	0.22
ΕΚΤΕΡ	1.53	1.78	0.82	0.27	2.92	-	2.21	25.49	0.24
ΔΙΕΚΑΤ	1.84	1.66	0.91	0.42	3.94	0.05	1.89	20.49	0.24
ΣΙΓΑΛΑΣ	1.95	1.39	0.61	0.17	2.11	0	1.18	7.65	0.08
EUROMEDICA	0.96	0.91	0.44	-0.02	10.89	0.01	2.68	4.78	0.38
IMPERIO	0.99	0.99	0.38	0	7.79	-	1.83	3.24	0.11
METROLIFE	5.81	5.71	0.59	0.49	1.29	-	0.63	1.81	0
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	1.02	0.83	0.29	0.01	9.33	0.05	1.1	1.58	0.15
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.75	1.16	0.24	-0.05	1.15	-	0.08	0.12	0.08

ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	0.77	0.55	0.47	-0.13	4.97	0.1	1.25	2.35	0.18
ΚΟΥΜΠΑΣ	1.02	1.02	0.36	-0.03	1.39	-	0.37	0.62	0.04
ΡΙΟΡΕΣΚΑ	1.18	0.88	0.55	0.09	1.57	0.23	0.62	1.39	0.23
ΝΗΡΕΥΣ	1.44	0.27	0.42	0.13	8.28	0.57	0.59	1.04	0.05
ΣΕΛΟΝΤΑ	1.87	1.32	0.67	0.31	1.18	0.35	0.55	1.64	0.24
ΚΡΕΚΑ	1.46	0.37	0.5	0.16	26.98	0.15	2.52	5.1	0.17
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	1.51	1.07	0.68	0.23	2.72	0.15	1.29	3.99	0.06
RIDENCO	1.17	0.61	0.85	0.13	2.03	0.46	0.88	5.87	0.06
ΚΟΡ-ΦΙΛ	1.16	0.67	0.87	0.12	2.21	0.33	1.09	8.35	0.15
ALTEC	1.09	0.66	0.94	0.07	2.66	0.22	1.54	42.04	0.1
SINGULAR	1.2	1.12	0.6	0.11	3.71	0.02	1.88	4.79	0.21
INTERTECH	1.43	0.96	0.96	0.29	3.07	0.15	1.89	51.25	0.12
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	1.1	1.04	0.84	0.08	2.16	0.03	1.62	11.51	0.04
REMEC	0.94	0.69	0.64	-0.1	2.34	0.15	1.11	3.87	0.12
FLEXORACK	1.69	1.23	0.44	0.18	4.05	0.1	1.13	2.01	0.09
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	1.55	1.29	0.62	0.22	1.4	0.15	0.69	1.83	0.11
YALCO	1.23	0.86	0.82	0.15	2.59	0.14	1.55	9.25	0.14
ΕΛΛΑΤΕΞ	1	0.59	0.79	0	3.06	0.21	1.44	6.84	0.09
ΕΛΒΕ	1.05	0.75	0.54	0.02	4.78	0.08	1.85	4.4	0.18
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.88	0.39	0.82	-0.12	6.06	0.22	1.9	11.4	0.05
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	2.26	2.19	0.86	0.48	1.91	0.03	0.8	5.88	0.26
ΓΕΝΕΡ	2.29	1.92	0.84	0.48	3.14	0.07	1.94	12.45	0.34
ΕΚΤΕΡ	2.85	2.91	0.82	0.52	4.89	-	1.96	14.95	0.29
ΔΙΕΚΑΤ	1.29	1.1	0.91	0.21	3.14	0.07	1.95	21.61	0.11
ΣΙΓΑΛΑΣ	2.03	1.89	0.8	0.39	0.5	0.16	0.34	1.9	0.14
EUROMEDICA	1.53	1.47	0.62	0.21	10.08	0.01	2.26	5.97	0.37
IMPERIO	1.36	1.36	0.41	0.11	5.81	-	1.29	2.29	0.18
METROLIFE	5.3	5.25	0.59	0.47	1.34	-	0.67	1.85	0.02
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	1.08	0.86	0.37	0.03	6.24	0.06	1.33	2.16	0.18



ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.26	0.3	0.15	-0.42	4.73	-	0.29	0.34	0.1
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	1.04	0.73	0.45	0.02	3.81	0.1	1.21	2.19	0.13
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.75	0.75	0.24	-0.13	1.41	-	0.29	0.41	0.09
RIOPESCA	1.29	0.99	0.63	0.15	1.93	0.16	0.9	2.43	0.31
ΝΗΡΕΥΣ	1.15	0.5	0.47	0.08	5.5	0.25	1.07	2.02	0.11
ΣΕΛΟΝΤΑ	2.16	1.65	0.69	0.37	1.82	0.21	0.78	2.55	0.28
ΚΡΕΚΑ	1.58	0.86	0.65	0.26	5.78	0.2	1.65	4.7	0.16
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	1.43	0.87	0.57	0.17	3.05	0.22	1.02	2.36	0.06
RIDENCO	1.2	0.58	0.88	0.15	2.79	0.39	1.17	10	0.12
ΚΟΡ-ΦΙΑ	1.16	0.71	0.87	0.12	1.89	0.33	1.01	8.11	0.07
ALTEC	1.07	0.81	0.92	0.05	2.47	0.12	1.7	33.62	0.13
SINGULAR	1.29	1.21	0.62	0.15	3.76	0.02	1.99	5.28	0.22
INTERTECH	1.43	0.97	0.96	0.29	3.88	0.14	2.2	53.32	0.14
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	1.18	0.98	0.84	0.13	4.53	0.05	3	21.04	0.12
REMEC	0.77	0.6	0.56	-0.21	2.02	0.12	0.9	2.24	0.13
FLEXORACK	1.34	0.9	0.49	0.13	3.35	0.15	1.08	2.13	0.1
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	1.66	1.36	0.65	0.26	1.33	0.17	0.69	2.01	0.13
YALCO	1.2	0.81	0.8	0.13	2.26	0.17	1.3	6.75	0.12
ΕΛΜΑΤΕΞ	1.27	0.75	0.78	0.17	3.25	0.19	1.54	7.41	0.13
ΕΛΒΕ	1.21	0.89	0.64	0.1	3.05	0.07	1.59	4.92	0.23
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.92	0.5	0.84	-0.07	4.56	0.21	1.71	11.86	0.05
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	1.76	1.49	0.68	0.29	4.16	0.08	1.28	4.54	0.27
ΓΕΝΕΡ	2.75	2.55	0.93	0.59	1.85	0.04	1.49	21.12	0.4
ΕΚΤΕΡ	3.47	3.56	0.9	0.64	1.14	-	0.92	9.3	0.45
ΔΙΕΚΑΤ	2.86	2.47	0.92	0.59	2.87	0.07	1.86	21.95	0.36
ΣΙΓΑΛΑΣ	3.18	3.02	0.7	0.44	0.56	0.08	0.35	2.43	0.39
EUROMEDICA	0.96	0.91	0.39	-0.02	6.65	0.01	1.35	2.22	0.21
IMPERIO	2.29	2.27	0.56	0.33	4.57	-	1.75	4.11	0.22
METROLIFE	4.83	4.78	0.61	0.48	1.79	-	0.76	2.24	0.03
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	1.26	0.87	0.47	0.11	6.52	0.09	1.55	2.98	0.18

ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.4	0.47	0.23	-0.32	3.77	-	0.27	0.36	0.09
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	1.11	0.8	0.48	0.06	3.12	0.08	1.18	2.27	0.12
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.49	0.49	0.21	-0.29	1.22	-	0.26	0.34	0.12
ΡΙΟΡΕΣΚΑ	1.22	1.02	0.71	0.13	1.18	0.16	0.69	2.4	0.18
ΝΗΡΕΥΣ	1.22	0.7	0.61	0.12	2.5	0.3	0.84	2.14	0.19
ΣΕΛΟΝΤΑ	2.64	1.85	0.7	0.43	1.52	0.32	0.65	2.25	0.24
ΚΡΕΚΑ	1.54	0.52	0.53	0.19	10.09	0.23	1.56	3.47	0.21
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	1.23	0.39	0.38	0.06	11.67	0.2	1.25	2.05	0.17
RIDENCO	1.33	0.62	0.89	0.22	2.75	0.46	1.02	9.17	0.26
ΚΟΡ-ΦΙΛ	1.39	0.85	0.76	0.21	1.97	0.31	0.91	8.28	0.07
ALTEC	1.04	0.83	0.86	0.02	1.75	0.14	1.19	9.75	0.09
SINGULAR	3.51	3.19	0.62	0.45	2.5	0.04	1.12	3.13	0.12
INTERTECH	1.58	1.24	0.94	0.33	3.52	0.08	2.36	76.01	0.16
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	1.07	0.58	0.85	0.06	5.95	0.15	2.64	19.14	0.11
REMEC	0.94	0.77	0.58	-0.12	1.91	0.19	0.63	1.85	0.07
FLEXORACK	1.98	1.67	0.55	0.27	2.95	0.09	0.87	2.07	0.11
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	1.42	1.03	0.57	0.17	1.3	0.3	0.52	1.23	0.05
YALCO	1.3	0.85	0.8	0.18	1.89	0.22	1.06	5.48	0.08
ΕΛΜΑΤΕΞ	1.79	1.31	0.75	0.34	2.42	0.14	1.34	5.65	0.12
ΕΛΒΕ	1.33	0.82	0.64	0.16	2.01	0.28	0.81	2.66	0.08
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.9	0.45	0.79	-0.1	5.25	0.23	1.67	8.48	0.09
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	3.21	2.49	0.58	0.4	1.17	0.34	0.36	0.98	0.07
ΓΕΝΕΡ	1.85	1.71	0.82	0.33	0.94	0.11	0.62	7.03	0.15
ΕΚΤΕΡ	2.87	2.81	0.65	0.42	0.39	-	0.2	0.63	0.19
ΔΙΕΚΑΤ	2.19	1.52	0.82	0.44	4.04	0.19	1.32	7.54	0.22
ΣΙΓΑΛΑΣ	2.08	1.69	0.79	0.37	0.91	0.13	0.57	4.92	0.12
EUROMEDICA	1.46	1.39	0.4	0.13	3.25	0.03	0.55	0.92	0.08
IMPERIO	3.32	3.32	0.69	0.49	3.57	-	1.15	4.02	0.18
METROLIFE	5.78	6	0.52	0.43	0.22	-	0.11	0.26	0.03
INTEPTYΠ	1.05	0.79	0.31	0.02	5.41	0.07	1.09	1.68	0.05

ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.17	0.19	0.09	-0.47	4.75	-	0.38	0.42	0.1
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	1.38	0.94	0.45	0.13	4.02	0.07	1.41	2.61	0.16
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.61	0.61	0.2	-0.12	2.78	-	0.54	0.69	0.12
RIOPESCA	2.09	1.27	0.69	0.36	1.1	0.6	0.44	1.46	0.13
ΝΗΡΕΥΣ	0.97	0.38	0.51	-0.01	2.94	0.59	0.53	1.19	0.09
ΣΕΛΟΝΤΑ	2.2	1.25	0.41	0.22	1.75	0.62	0.28	0.49	0.15
ΚΡΕΚΑ	2.19	1.29	0.49	0.27	5.2	0.15	1.34	2.94	0.14
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	0.9	0.3	0.42	-0.04	3.73	0.62	0.45	0.82	0.03
RIDENCO	1.15	0.71	0.71	0.09	1.44	0.45	0.6	2.35	0.11
ΚΟΡ-ΦΙΛ	1.03	0.75	0.74	0.02	1.56	0.23	0.83	4.69	0.1
ALTEC	1.42	1.23	0.8	0.23	1.11	0.12	0.77	4.26	0.14
SINGULAR	2.15	1.98	0.61	0.33	2.02	0.04	1.07	2.98	0.11
INTERTECH	2.11	1.47	0.92	0.48	4.35	0.12	2.37	30.24	0.14
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	1.38	0.86	0.91	0.25	4.95	0.13	2.5	28.04	0.12
REMEC	1.02	0.77	0.66	-0.08	1.98	0.17	0.76	3.42	0.09
FLEXORACK	1.78	1.36	0.54	0.23	2.56	0.13	0.89	2.06	0.1
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	1.54	1.2	0.58	0.2	1.27	0.25	0.52	1.28	0.04
YALCO	1.3	0.79	0.84	0.19	2.05	0.26	1.11	7.06	0.08
ΕΛΜΑΤΕΞ	1.61	1.23	0.73	0.29	2.09	0.15	1.12	4.31	0.11
ΕΛΒΕ	1.17	0.64	0.66	0.09	1.74	0.4	0.66	2.51	0.08
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.97	0.5	0.77	-0.03	3.71	0.24	1.45	7.03	0.08
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	2.88	1.74	0.52	0.34	1.18	0.57	0.35	0.82	0.07
ΓΕΝΕΡ	2.14	1.86	0.86	0.45	0.84	0.22	0.52	5.31	0.1
ΕΚΤΕΡ	3.07	2.87	0.56	0.37	0.11	-	0.05	0.15	0.16
ΔΙΕΚΑΤ	2.37	2.2	0.76	0.44	3.09	0.04	1.31	6.01	0.23
ΣΙΓΑΛΑΣ	2.28	1.83	0.73	0.35	0.69	0.1	0.41	2.98	0.11
EUROMEDICA	0.36	0.35	0.17	-0.3	2.13	0.03	0.33	0.4	0.12
IMPERIO	1.19	1.2	0.6	0.1	3.3	-	1.12	3.06	0.16
METROLIFE	3.95	4.09	0.41	0.3	0.02	-	0.01	0.01	0.08
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	1.13	0.93	0.46	0.05	3.85	0.05	1.34	2.62	0.06

ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.08	0.09	0.05	-0.6	11.11	-	0.39	0.42	0.04
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	1.53	1.09	0.45	0.15	3.42	0.07	1.23	2.3	0.07
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.75	0.75	0.28	-0.09	1.66	-	0.43	0.61	0.11
ΡΙΟΡΕΣΚΑ	2.01	1.3	0.7	0.35	1.28	0.43	0.57	1.93	0.11
ΝΗΡΕΥΣ	1.33	0.61	0.64	0.16	1.77	0.66	0.51	1.68	0.09
ΣΕΛΟΝΤΑ	1.72	0.63	0.35	0.15	2.89	0.76	0.29	0.45	0.2
ΚΡΕΚΑ	1.39	1.06	0.57	0.16	3.27	0.1	1.36	3.4	0.14
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	0.82	0.19	0.32	-0.08	7.67	0.71	0.34	0.68	0.01
ΡΙΔΕΝΚΟ	1.14	0.59	0.75	0.08	1.39	0.75	0.47	2.16	0.09
ΚΟΡ-ΦΙΑ	0.99	0.7	0.77	-0.01	1.37	0.28	0.74	4.25	0.1

	PROFSAL	PROFIK	XRMOXL	COBL/SEN	MK/IK	DENEN	DEVSALES	FILTER
ALTEC	0.08	0.32	4.54	0.76	0.08	0.61	0.52	0
SINGULAR	0.19	0.72	3.63	0.59	0.46	0.37	0.4	0
INTERTECH	0.06	0.18	6.07	0.55	1.42	0.3	0.37	0
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	0.02	0.06	4.48	0.78	-	4.93	3945.05	0
REMEC	0.11	0.17	4.23	0.67	0.36	0.11	0.13	0
FLEXORACK	0.06	0.1	1.5	0.3	0.05	0.03	0.09	0
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	0.14	0.05	1.81	0.39	0.05	-	-	0
YALCO	0.06	0.12	4.13	0.69	0.2	0.2	0.24	0
ΕΛΛΑΤΕΞ	0.06	0.01	6.13	0.79	0.22	0.07	0.08	0
ΕΛΒΕ	0.13	0.2	2.07	0.4	0.22	0.26	0.3	0
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.03	0.32	18.78	0.95	-	0.39	0.24	0
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	0.08	0.02	1.26	0.17	-	0.54	0.11	0
ΓΕΝΕΡ	0.06	0.42	2.06	0.51	-	0.6	0.09	0
ΕΚΤΕΡ	0.11	0.65	2.71	0.55	-	0.02	0.35	0
ΔΙΕΚΑΤ	0.13	0.4	1.98	0.49	-	0.06	4.53	0
ΣΙΓΑΛΑΣ	0.06	0.08	1.77	0.43	-	-	-	0

EUROMEDICA	0.14	0.71	1.84	0.46	-	0.38	0.36	0
IMPERIO	0.06	0.27	2.71	0.38	0.61	2.13	0.42	0
METROLIFE	0	0	1.75	0.11	0	0.52	0.54	0
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	0.14	0.27	2.84	0.28	1	1.55	0.16	0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.92	0.12	1.57	0.29	-	-	-	0
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	0.15	0.36	3.13	0.6	0.04	0.37	0.24	0
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.12	0.07	2.2	0.39	-	-0.04	0.23	0
RIOPESCA	0.37	0.53	2.95	0.46	0.56	0.44	1.52	0
ΝΗΡΕΥΣ	0.09	0.08	1.81	0.29	0.29	0.02	3.47	0
ΣΕΛΟΝΤΑ	0.43	0.37	1.56	0.36	-	0.74	-	0
ΚΡΕΚΑ	0.07	0.13	1.67	0.34	0.09	0.02	0.16	0
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	0.05	0.02	1.81	0.45	-	-0.18	-0.09	0
RIDENCO	0.07	0.06	3.65	0.72	-	0.71	0.94	0
ΚΟΡ-ΦΙΛ	0.14	0.33	4.8	0.74	0.19	0.02	-0.01	0
ALTEC	0.07	0.17	7.59	0.87	-	1.01	0.77	0
SINGULAR	0.11	0.33	2.23	0.5	0.1	0	0.24	0
INTERTECH	0.07	0.09	3.11	0.66	-	0.43	0.38	0
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	0.03	0.08	4.42	0.77	-	0.03	-0.12	0
REMEC	0.11	0.2	3.92	0.74	-	0.02	0.01	0
FLEXORACK	0.08	0.1	1.55	0.26	0.13	0.49	0.3	0
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	0.16	0.09	1.81	0.4	0.04	0.05	-0.06	0
ΥΑΛCO	0.09	0.3	3.73	0.67	0.12	0.34	0.39	0
ΕΛΛΑΤΕΞ	0.06	0.06	5.94	0.79	0.19	-0.02	0.03	0
ΕΛΒΕ	0.1	0.31	2.51	0.52	0.14	0.37	0.59	0
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.02	0.35	15.66	0.93	-	0.28	0.68	0
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	0.32	0.4	1.62	0.38	-	1.06	5.93	0
ΓΕΝΕΡ	0.18	0.53	1.58	0.37	-	0.64	-0.17	0
ΕΚΤΕΡ	0.15	0.4	1.47	0.3	-	-0.24	-0.33	0
ΔΙΕΚΑΤ	0.06	0.29	3.41	0.7	-	0.77	0.83	0
ΣΙΓΑΛΑΣ	0.41	0.15	1.68	0.4	-	0.23	-0.64	0

EUROMEDICA	0.17	0.63	1.69	0.41	-	0.63	0.37	0
IMPERIO	0.14	0.25	1.46	0.3	-	0.29	-0.09	0
METROLIFE	0.03	0.04	1.9	0.12	-	0.36	0.44	0
INTEPTYΠ	0.13	0.32	2.52	0.34	0.61	0.23	0.49	0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.36	0.23	2.86	0.57	0.01	0.93	5.55	0
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	0.11	0.17	2.84	0.42	0.45	0.02	-0.01	0
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.31	0.15	1.98	0.37	-	-0.05	-0.24	0
RIOPESCA	0.35	0.67	2.73	0.48	0.36	0.38	1	0
ΝΗΡΕΥΣ	0.1	0.2	2.07	0.39	0.22	0.45	1.61	0
ΣΕΛΟΝΤΑ	0.36	0.41	1.49	0.32	-	0.53	1.18	0
ΚΡΕΚΑ	0.1	0.2	1.93	0.38	0.13	0.85	0.21	0
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	0.06	0.07	1.65	0.39	-	0.48	0.17	0
RIDENCO	0.1	0.23	3.83	0.73	-	0.42	0.87	0
ΚΟΡ-ΦΙΛ	0.07	0.09	4.53	0.75	0.12	0.22	0.13	0
ALTEC	0.08	0.38	7.59	0.87	-	0.64	0.81	0
SINGULAR	0.11	0.33	2.03	0.47	0.02	0.37	0.46	0
INTERTECH	0.06	0.2	3.07	0.66	-	0.04	0.21	0
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	0.04	0.29	3.49	0.71	-	-0.01	0.83	0
REMEC	0.14	0.33	4.45	0.78	-	0.39	0.13	0
FLEXORACK	0.1	0.15	1.76	0.36	0.1	0.36	0.3	0
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	0.19	0.14	1.7	0.39	0.03	0.03	0.03	0
YALCO	0.09	0.24	3.37	0.67	-	0.12	-0.06	0
ΕΛΛΑΤΕΞ	0.09	0.16	2.78	0.61	0.05	0.09	0.17	0
ΕΛΒΕ	0.14	0.44	2.43	0.55	0.08	0.37	0.18	0
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.03	0.55	17.24	0.92	0.39	0.57	0.41	0
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	0.21	0.41	1.65	0.4	-	0.63	1.61	0
ΓΕΝΕΡ	0.27	0.61	1.58	0.34	-	1.53	0.94	0
ΕΚΤΕΡ	0.49	0.59	1.37	0.26	-	0.84	-0.14	0
ΔΙΕΚΑΤ	0.19	0.51	1.47	0.32	-	1.05	0.96	0
ΣΙΓΑΛΑΣ	1.1	0.43	1.37	0.27	-	0.43	0.47	0



EUROMEDICA	0.15	0.35	1.7	0.41	-	0.8	0.07	0
IMPERIO	0.13	0.29	1.35	0.24	-	0.29	0.76	0
METROLIFE	0.04	0.07	2.48	0.13	-	0.35	0.55	0
INTEPTYΠ	0.12	0.32	2.22	0.36	0.37	0.22	0.42	0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.32	0.14	2.7	0.55	0.01	0.93	0.82	0
ΧΑΤΖΗΔΑΝΝΟΥ	0.1	0.07	2.6	0.42	0.33	0.06	0.03	0
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.47	0.21	2.04	0.5	-	0.16	0.03	0
RIOPESCA	0.26	0.42	3.11	0.58	0.26	0.52	0.17	0
ΝΗΡΕΥΣ	0.23	0.36	2.46	0.49	0.22	0.54	0.21	0
ΣΕΛΟΝΤΑ	0.37	0.34	1.39	0.27	-	0.2	0.01	0
ΚΡΕΚΑ	0.14	0.28	1.65	0.35	0.08	0.18	0.11	0
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	0.14	0.2	1.47	0.32	-	0.09	0.33	0
RIDENCO	0.25	0.5	3.02	0.67	-	0.45	0.27	0
ΚΟΡ-ΦΙΑ	0.08	-0.01	4.77	0.55	1.13	0.13	0.02	0
ALTEC	0.08	0.27	6.76	0.83	0.13	-	-	1
SINGULAR	0.11	0.15	1.24	0.17	-	-	-	1
INTERTECH	0.07	0.38	2.62	0.61	-	-	-	1
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	0.04	0.35	5.01	0.79	-	-	-	1
REMEC	0.11	0.14	3.28	0.69	-	-	-	1
FLEXORACK	0.13	0.14	1.44	0.28	0.02	-	-	1
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	0.09	0.06	1.68	0.4	-	-	-	1
YALCO	0.08	0.17	2.81	0.62	-	-	-	1
ΕΛΛΑΤΕΞ	0.09	0.17	1.76	0.41	0.01	-	-	1
ΕΛΒΕ	0.1	0.15	2.22	0.47	0.11	-	-	1
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.06	0.44	10.58	0.88	0.08	-	-	1
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	0.18	0.07	1.22	0.18	-	-0.13	-0.58	1
ΓΕΝΕΡ	0.24	0.25	1.99	0.49	-	-	-	1
ΕΚΤΕΡ	0.95	0.22	1.3	0.23	-	0.15	-0.63	1
ΔΙΕΚΑΤ	0.17	0.34	1.6	0.37	-	-	-	1
ΣΙΓΑΛΑΣ	0.21	0.16	1.74	0.42	-	-	-	1

EUROMEDICA	0.14	0.1	1.38	0.27	-	0.62	0.18	1
IMPERIO	0.16	0.22	1.27	0.21	-	0.68	0.11	1
METROLIFE	0.24	0.07	2.74	0.09	-	-	-	1
INTEPTYΠ	0.05	0.04	1.63	0.29	0.14	-	-	1
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.28	0.22	2.9	0.56	0.04	0.19	0.65	1
ΧΑΤΖΗΔΑΝΝΟΥ	0.11	0.22	1.61	0.32	-	-	-	1
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.21	0.15	1.48	0.32	0	-	-	1
RIOPESCA	0.3	0.2	1.54	0.33	-	-	-	1
ΝΗΡΕΥΣ	0.16	0.13	2.48	0.52	0.16	-	-	1
ΣΕΛΟΝΤΑ	0.54	0.19	1.24	0.18	-	-	-	1
ΚΡΕΚΑ	0.11	0.19	1.47	0.22	0.14	0.28	0.3	1
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	0.06	0.04	1.91	0.46	0.01	1.5	0.19	1
RIDENCO	0.17	0.05	2.88	0.62	0.08	-	-	1
ΚΟΡ-ΦΙΑ	0.11	-0.02	4.29	0.72	0.17	-	-	1
ALTEC	0.18	0.29	2.71	0.57	0.17	1.22	0.43	1
SINGULAR	0.1	0.14	1.48	0.29	0.03	0.23	0.18	1
INTERTECH	0.06	0.23	1.82	0.43	-	0.43	0.44	1
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	0.05	0.22	2.99	0.65	-	0.67	0.58	1
REMEC	0.12	0.17	3.8	0.74	-	0.26	0.51	1
FLEXORACK	0.11	0.14	1.49	0.31	0.01	0.13	0.15	1
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	0.08	0.04	1.63	0.37	-	0.01	0.02	1
ΥALCO	0.08	0.19	3.01	0.65	-	0.22	0.28	1
ΕΛΜΑΤΕΞ	0.1	0.18	1.85	0.44	0	0.18	-0.01	1
ΕΛΒΕ	0.12	0.16	2.55	0.57	0.08	0.41	0.15	1
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	0.06	0.47	11.27	0.8	1.12	0.51	0.31	1
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	0.2	0.08	1.26	0.18	0.03	-0.01	-0.03	1
ΓΕΝΕΡ	0.19	0.16	2.71	0.42	0.55	0.44	0.22	1
ΕΚΤΕΡ	2.96	0.11	1.25	0.2	-	-0.02	-0.74	1
ΔΙΕΚΑΤ	0.17	0.33	1.49	0.33	0	0.2	0.19	1
ΣΙΓΑΛΑΣ	0.26	0.08	1.63	0.37	-	-0.01	-0.29	1

EUROMEDICA	0.37	0.13	2.21	0.48	0.15	0.91	0.14	1
IMPERIO	0.15	0.33	2.03	0.5	-	0.17	0.14	1
METROLIFE	-10.97	-0.27	3.21	0.11	-	1.05	-0.86	1
INTEPTYΠ	0.05	0.1	1.85	0.41	0.08	0.16	0.43	1
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	0.11	0.08	3.46	0.64	0.05	0.18	0.24	1
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	0.06	0.1	1.55	0.3	-	0	-0.13	1
ΚΟΥΜΠΑΣ	0.26	0.15	1.59	0.37	0	0.1	-0.12	1
RIORESCA	0.2	0.16	1.58	0.35	-	0.1	0.41	1
ΝΗΡΕΥΣ	0.17	0.13	2.61	0.48	0.33	0.48	0.43	1
ΣΕΛΟΝΤΑ	0.69	0.25	1.28	0.2	-	0.27	0.3	1
ΚΡΕΚΑ	0.11	0.24	1.85	0.41	0.08	0.4	0.42	1
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	0.02	0.01	1.78	0.4	0.07	0.37	0.04	1
RIDENCO	0.19	0.02	3.58	0.67	0.16	0.25	-0.03	1
ΚΟΡ-ΦΙΛ	0.13	-0.04	4.63	0.78	0.02	0.18	0.05	1

### Η Τιμή Διάθεσης

Παρακάτω παρουσιάζονται οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν για το υπόδειγμα καθορισμού της τιμής διάθεσης μιας μετοχής στο χρηματιστήριο.

ΕΤΑΙΡΙΑΣ	ΤΙΜΗ	ΔΙΑΘΕΣΗΣ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΑΜ	ΜΕΣΗ ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	Μ.Ο.ΧΡΗΜΑΤΟΔ.ΚΙΝΔ.	Μ.Ο.ΜΕΓΕΘΟΥΣ
ALTEC	1600	311	128	0,16	3280	
GENEP	2100	155	86	0,58	1694	
ΔΙΕΚΑΤ	1500	311	207	0,49	712	
ΕΚΤΕΡ	1000	180	69	0,59	551	
ΕΛΒΕ	1150	166	49	0,43	733	

ΕΛΛΑΤΕΞ	1250	80	0,23	2123
EUROMEDICA	750	32	0,58	1022
INTERTECH	1200	76	0,27	2356
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	1000	22	0,4	629
ΚΟΡ - ΦΙΑ	1000	66	0,21	2172
ΚΟΥΜΠΑΣ	1500	135	0,48	1848
ΚΡΕΚΑ	700	28	0,58	556
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	1400	103	0,67	493
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	1100	15	0,56	1182
METROLIFE	950	19	0,5	1809
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	1000	32	0,61	830
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	1200	67	0,25	1213
ΝΗΡΕΥΣ	1150	72	0,48	851
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	3000	263	0,45	3071
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	1600	98	0,15	1239
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	1100	101	0,06	2797
REMEC	1200	23	0,24	1141
RIDENKO	1500	80	0,29	1057
ΣΕΛΟΝΤΑ	1100	9	0,68	574
ΣΙΓΑΛΑΣ	1000	44	0,63	1503
SINGULAR	1600	14	0,41	790
YALCO	1100	71	0,27	2405
RIOPESCA	1200	52	0,34	712
FLEXORACK	1200	27	0,63	631
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	700	80	0,35	2377
ΙΜΠΕΡΙΟ	1900	81	0,6	747
D.I.S.	1700	48	0,39	1860
FOLLI-FOLLIE	2600	21	0,28	4807
ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ	1600	24	0,3	719
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ	1400	4	0,49	2874

ΑΛΚΟ	1250	120	59	0,33	1068
ΕΝΔΥΣΗ	750	147	5	0,74	424
ΣΠΥΡΟΥ	1350	124	69	0,51	1205
ΒΕΡΝΙΚΟΣ	1500	131	34	0,28	1975
ΚΑΡΔΑΣΙΛΙΑΡΗΣ	1200	182	37	0,35	944
ΕΤΑΝΕ	1850	358	59	0,53	1596
ΙΑΚΠΦ	1900	144	85	0,3	491
JUMBO	850	189	70	0,21	1489
ΠΑΙΡΗΣ	1150	210	18	0,33	1197
SYSWARE	1900	617	518	0,15	1447
ΓΚΑΛΗΣ	650	49	18	0,88	298
SEAFARM	1550	129	21	0,35	851