

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ  
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΙΣΟΔΟ ΤΟΥΣ ΣΤΟ  
ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ (Χ.Α.Α.)



**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ  
ATHENS STOCK EXCHANGE**

**ΚΟΝΤΑΞΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ :  
ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΧΑΛΚΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ  
2004**



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

Αριθ. Εισ.: 4133/1  
Ημερ. Εισ.: 25-11-2004  
Δωρεά: Συγγραφέα  
Ταξιθετικός Κωδικός: ΠΤ – ΟΕ  
2004  
ΚΟΝ

## Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	6
1.1 Κεφαλαιαγορά.....	6
1.2 Χρηματιστήριο.....	7
1.3 Ιστορική αναδρομή της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς.....	8
1.4 Ο σκοπός και η σημασία του Χ.Α.Α.....	9
1.4.1 Η διάρθρωση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το 2004.....	9
1.5 Πρωτογενής και Δευτερογενής αγορά κεφαλαίου.....	11
1.6 Άμεση και έμμεση κεφαλαιαγορά.....	12
1.7 Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών ανωνύμων εταιριών.....	12
1.7.1 Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια Αγορά.....	12
1.7.2 Διαδικασίες εισαγωγής μετοχών στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α.....	14
1.7.3 Διαδικασίες εισαγωγής μετοχών.....	15
1.7.4 Τα στάδια (αναλυτικά) για μια εταιρεία που εισέρχεται για πρώτη φορά στο Χ.Α.Α.....	17
1.7.5 Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής στη Παράλληλη Αγορά.....	20
1.7.6 Μετάταξη των μετοχών μιας εταιρίας από την Παράλληλη στην Κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου.....	21
1.8 Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.).....	22
1.8.1 Πλεονεκτήματα και οφέλη από τη δημιουργία της ΝΕ.Χ.Α.....	22
1.8.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής στη ΝΕ.Χ.Α.....	23
1.8.3 Μετάταξη των μετοχών μιας εταιρίας από τη ΝΕ.Χ.Α. στην Κύρια ή στην Παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α.....	24
1.9 Ελληνική αγορά αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.).....	24
1.9.1 Ομοιότητες και διαφορές της Ε.ΑΓ.Α.Κ. από τις άλλες αγορές του ΧΑ.....	25
1.9.2 Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ).....	26
1.9.3 Ελληνικά Κεφάλαια Αναδυόμενων Αγορών (Μερίδια ΕΚΑΑ).....	26
1.9.4 Μετοχές των εταιριών διαχείρισης κεφαλαίων αναδυομένων αγορών (ΕΧΑΑ).....	27
1.10 Κατηγορίες μετοχών.....	27

1.11	Είδη χρηματιστηριακών συναλλαγών.....	28
1.12	Τι είναι χρηματιστηριακός δείκτης.....	29
1.12.1	Ο δείκτης FTSE/ASE-20.....	29
1.12.2	Ο Δείκτης FTSE/ASE Mid-40.....	31
1.13	Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της εισαγωγής μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....		36
2.1	Ο Ιανουάριος στο Χ.Α.Α.....	36
2.2	Το φαινόμενο της διακύμανσης τιμών ανάλογα με την ημέρα της εβδομάδας. (Day of the Week Effect on the Greek stock market).....	37
2.3	Θεωρίες που ερμηνεύουν την αποτυχία των αγορών και εφαρμογή τους στο πραγματικό κόσμο.....	40
2.3.1	Ερμηνεία ανά θεωρεία.....	41
2.3.2	Ανακεφαλαίωση και συμπεράσματα.....	45
2.3.3	Προτάσεις, μέτρα πρόληψης.....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....		48
3.1	Αποτίμηση των μετοχών.....	48
3.1.1	Η μέθοδος του πολλαπλασιαστή αναμενόμενων κερδών P/E (Capitalization Method).....	48
3.1.2	Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών χρηματικών ροών.....	50
3.1.3	Μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής λογιστικής αξίας.....	51
3.1.4	Η μέθοδος του δείκτη τιμή προς λογιστική αξία P/BV.....	51
3.2	Μέθοδοι αναγνώρισης υποτιμημένων ή υπερτιμημένων μετοχών, σύμφωνα με τους δείκτες P/E και P/BV.....	52
3.3	Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή της μετοχής.....	53
3.3.1	Παράγοντες που αφορούν την εταιρία.....	54
3.3.2	Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο/υποκλάδο.....	54
3.3.3	Οικονομικοί και νομισματικοί παράγοντες.....	54
3.3.4	Πολιτικοί, ψυχολογικοί παράγοντες και προσδοκίες.....	54
3.3.5	Διεθνής παράγοντες.....	55
3.4	Πρακτική εφαρμογή σε υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης με εκτίμηση OLS.....	55

3.4.1 Το υπόδειγμα και οι υποθέσεις του.....	56
3.4.2 Ανάλυση αποτελεσμάτων παλινδρόμησης.....	59
3.4.3 Συμπεράσματα.....	69
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	70
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	94
5.1 Σύγκριση των οικονομικών χαρακτηριστικών των εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α.....	94
5.1.1 Μεθοδολογία.....	98
5.1.2 Αποτελέσματα της Principal Component Analysis.....	99
5.1.3 Συμπεράσματα και σύγκριση αποτελεσμάτων.....	105
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	108
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	109
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	111

## Εισαγωγή

Το Χρηματιστήριο αποτελεί ένα βασικό κοινωνικό-οικονομικό θεσμό που στηρίζεται και λειτουργεί σε μια συγκροτημένη αγορά και το οποίο έχει αναχθεί σε «μοχλό» συσσώρευσης πλούτου, ανακατανομής των πόρων και συμμετοχής των εργαζομένων αλλά και των ευρύτερων λαϊκών στρωμάτων ως επενδυτών στην προστιθέμενη αξία και υπεραξία που δημιουργείται. Το δίπτυχο αυτό δίνει επιγραμματικά την έννοια της νέας οικονομίας. Εκατοντάδες εκατομμύρια επενδυτών παραμένουν μακροπρόθεσμα στο Χρηματιστήριο σ'ολόκληρο τον κόσμο, καθώς είναι στατιστικά αποδεδειγμένο ότι σ'αυτό επιτυγχάνονται σχετικά υψηλές αποδόσεις, με προσεκτικές επιλογές και υπεύθυνη παρουσία σ'αυτό. Σε κανονικές συνθήκες, το Χρηματιστήριο αποτελεί “καθρέπτη” των εξελίξεων και των μακροπρόθεσμων προοπτικών των επιχειρήσεων και γενικότερα της οικονομίας. Το Χρηματιστήριο αποτελεί τομέα σύγκλισης του ατομικού με το κοινωνικό όφελος, λόγω των ωφελειών που αποκομίζουν από αυτό πολλές κατηγορίες πολιτών και τομείς της οικονομίας και των δυνατοτήτων που δίνει στους νέους να αποκτήσουν κατάλληλη εξειδίκευση για απασχόληση και επαγγελματική σταδιοδρομία σε πολλούς φορείς που ασχολούνται σήμερα με τις χρηματιστηριακές συναλλαγές.

Σε μια εποχή όπου η επένδυση στο Χρηματιστήριο αποκτά ολοένα και περισσότερους οπαδούς, η δημιουργία μιας σωστής χρηματιστηριακής συμπεριφοράς και σκέψης θα πρέπει να είναι η βασική προτεραιότητα. Ο επενδυτής σήμερα οφείλει να κτίσει το δικό του κώδικα αρχών πάνω στο οποίο θα στηρίξει τα πρώτα, αλλά και τα μετέπειτα επενδυτικά του βήματα, ώστε να φθάσει στον επιθυμητό στόχο που είναι η επίτευξη του μέγιστου κέρδους. Ο “ώριμος” σύγχρονος επενδυτής πρέπει να έχει επίγνωση της δομής, της λειτουργίας και της δυναμικής του Χρηματιστηρίου.

Ανεξαρτήτως γνώσεων ή επιπέδου μόρφωσης, το Χρηματιστήριο είναι σήμερα ένας χώρος ανοικτός για όλους και ιδιαίτερα για τους λογικούς και ψύχραιμα σκεπτόμενους και μπορεί να αποτελέσει το μέσο για την επίτευξη υψηλότερων αποδόσεων από κάθε άλλη μορφή επένδυσης. Στην παρούσα εργασία αρχικά θα παρουσιάσουμε κάποια βασικά στοιχεία που πρέπει να γνωρίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος για το θεσμό του Χρηματιστηρίου και στην συνέχεια θα γίνει σύγκριση και αποτίμηση μιας ομάδας εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. Ειδικότερα θα διερευνήσουμε την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης τριάντα εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α.

Συγκεκριμένα, στο Κεφάλαιο 1 κάνουμε μια εισαγωγή για το θεσμό του Χρηματιστηρίου και αναφέρουμε ποίοι είναι οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής των εταιριών σε κάθε μια από τις αγορές του Χ.Α.Α.. Στη συνέχεια αναφέρουμε λίγα λόγια για τους δείκτες ftse/ase-20 και ftse/ase mid-40 και το κεφάλαιο κλείνει με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που μπορεί να έχουν οι εταιρίες από την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο.

Στο Κεφάλαιο 2, παρουσιάζουμε πώς οι τιμές επηρεάζονται από τους διάφορους μήνες τους έτους, αναφέρουμε το φαινόμενο της διακύμανσης των τιμών των μετοχών ανάλογα με την ημέρα της εβδομάδας και διάφορες θεωρίες που ερμηνεύουν την αποτυχία των αγορών.

Στο Κεφάλαιο 3, αναφέρουμε κάποιες από τις μεθόδους αποτίμησης των μετοχών και παρουσιάζουμε ένα υπόδειγμα που δείχνει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στην τιμή εισαγωγής μιας μετοχής και σε κάποιες μεταβλητές που είναι σημαντικές για τον καθορισμό της τιμής διάθεσης μιας μετοχής (π.χ. τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ο επιχειρηματικός κίνδυνος και το μέγεθος της επιχείρησης).

Στο Κεφάλαιο 4, παρουσιάζουμε τις εταιρίες που θα χρησιμοποιήσουμε στην ανάλυσή μας και κάποια βασικά χαρακτηριστικά τους και

Τέλος στο Κεφάλαιο 5, κάνουμε σύγκριση των αριθμοδεικτών των εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. και υπολογίζουμε και τους μέσους όρους των αριθμοδεικτών προκειμένου να δούμε κατά πόσο μεταβλήθηκαν.

# Κεφάλαιο 1

## 1.1 Κεφαλαιαγορά

Η αγορά Κεφαλαίου ή Κεφαλαιαγορά είναι η αγορά όπου λαμβάνουν χώρα αγοραπωλησίες χρηματοπιστωτικών τίτλων (μέσων) που έχουν μεγάλη διάρκεια λήξης και φέρουν σχετικά υψηλό κίνδυνο αποπληρωμής. Στην αγορά αυτή διαπραγματεύονται τίτλοι που χρησιμοποιούνται για επενδυτικούς σκοπούς και εξυπηρετούν ουσιαστικά τις ανάγκες για μακροχρόνια κεφάλαια των οικονομικών μονάδων που μετέχουν σε αυτές. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών τίτλων που χρησιμοποιούνται στις αγορές αυτές είναι τα εξής<sup>1</sup> :

- ☞ Παρουσιάζουν αρκετά μεγάλο κίνδυνο, όταν π.χ τα αξιόγραφα έχουν την μορφή μετοχών
- ☞ Ο βαθμός ρευστότητας τους είναι μικρότερος σε σχέση με τα αντίστοιχα αξιόγραφα που βρίσκονται στις χρηματαγορές
- ☞ Έχουν μεγάλη χρονική διάρκεια ή δεν έχουν χρονική λήξη

Τα κυριότερα χρηματοπιστωτικά μέσα των αγορών κεφαλαίου είναι τα εξής :

- i. Μετοχές
- ii. Ομόλογα και ομολογίες που εκδίδουν οι Τράπεζες, το Δημόσιο και οι επιχειρήσεις

Οι αγορές των μετοχών αποτελούν το κύριο μέρος των κεφαλαιαγορών. Μέσα από τις αγορές αυτές οι επιχειρήσεις όπως θα δούμε και παρακάτω πιο αναλυτικά αντλούν κεφάλαια για χρηματοδότηση των επενδύσεών τους (κυρίως των κεφαλαιουχικών επενδύσεων). Για το λόγο αυτό οι αγορές ονομάζονται «κεφαλαιαγορές», επειδή ακριβώς χρηματοδοτούν την αύξηση του κεφαλαίου στην οικονομία.

---

<sup>1</sup> Π.Α. Κιόχος - Γ.Δ. Παπανικολάου - Α.Π. Κιόχος : Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια. σελ.47



Στη συγκεκριμένη εργασία θα ασχοληθούμε με την ανάλυση των μετοχών και όχι των ομολόγων.

## 1.2 Χρηματιστήριο

Το πρώτο πράγμα που πρέπει να γνωρίζει ένας επενδυτής είναι η έννοια του Χρηματιστηρίου, όπως ποια είναι τα βασικά χαρακτηριστικά του, πώς λειτουργεί και ποια η σπουδαιότητά του. Το Χρηματιστήριο αποτελεί ένα βασικό κοινωνικό-οικονομικό θεσμό που στηρίζεται και λειτουργεί σε μια συγκροτημένη αγορά, όπου συναλλάσσονται ελεύθερα τα λεγόμενα «χρηματιστηριακά προϊόντα». Δηλαδή Χρηματιστήρια είναι τα καταστήματα και οι οργανισμοί όπου διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) σε κινητές αξίες και εμπορεύματα των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης. Τα χρηματιστήρια ανάλογα με τη σύσταση και τη λειτουργία τους διακρίνονται σε επίσημα και ελεύθερα<sup>2</sup>.

*Επίσημα Χρηματιστήρια* : Είναι αυτά που ιδρύονται από το Κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του. Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν στην Ευρώπη σήμερα είναι επίσημα (π.χ. Ελλάδα, Μ.Βρετανία, Γαλλία, Ιταλία, Γερμανία κλπ.).

*Ελεύθερα Χρηματιστήρια* : Είναι αυτά που ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία των εταιριών χωρίς να επεμβαίνει το Κράτος (ούτε στην εποπτεία δεν επεμβαίνει).

Τα Χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται διακρίνονται σε *Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων* και *Χρηματιστήρια Αξιών*.

Στη χώρα μας λειτουργούν δύο Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων του Πειραιώς (1924) και της Θεσσαλονίκης (1925), ενώ υπάρχει ένα μόνο Χρηματιστήριο Αξιών το οποίο βρίσκεται στην Αθήνα και λειτουργεί από το 1876. Στα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων (Commodities Exchanges), κλείνονται συμφωνίες και συνάπτονται συμβάσεις αγοραπωλησιών προϊόντων, με βάση το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Στο ΧΑΑ διεξάγονται συναλλαγές τίτλων (ομόλογα, μετοχές) και όχι συναλλάγματος, όπως γίνεται σε άλλα χρηματιστήρια στο εξωτερικό καθώς οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.

---

<sup>2</sup>Π.Α. Κιόχος - Γ.Δ. Παπανικολάου - Α.Π. Κιόχος, ο.π., σελ.79

### **1.3 Ιστορική Αναδρομή της Ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς**

*Το 1864* στην Ερμούπολη της Σύρου γίνονταν ελεύθερες διαπραγματεύσεις και συναλλαγές σε ξένα νομίσματα, που διέφεραν από τις επίσημες. Εκδιδόταν μάλιστα και η εφημερίδα με το τίτλο «Χρηματιστήριο» χωρίς να υπάρχει χρηματιστηριακή αγορά.

*Το 1870* στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου, πάνω από το καφενείο η «Η Ωραία Ελλάς», βρισκόταν η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών. Στον χώρο αυτό συγκεντρώνονταν οι έμποροι και διαπραγματεύονταν τις ομολογίες των δύο Εθνικών δανείων, αργότερα ο χώρος αυτός μετονομάστηκε σε Χρηματιστήριο και τα μέλη της εξέλεξαν και πρόεδρο.

Το ΧΑΑ ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του *1876* με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου (επί κυβερνήσεως Κουμουνδούρου) και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις μετοχές της Εθνικής Τραπέζης και τις ομολογίες των Εθνικών δανείων.

*Το 1880* το ΧΑΑ άρχισε να λειτουργεί επίσημα αφού πρώτα εξελέγη η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου. Πρώτοι επενδυτές ήταν έμποροι και ναυτικοί.

Με το Βασιλικό Διάταγμα στις *12/16 Ιουνίου 1909* ορίζεται το Χρηματιστήριο ως ο μοναδικός οργανωμένος χώρος για την εκτέλεση συναλλαγών σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου ή σε τίτλους τραπεζών ή άλλων Ανωνύμων Εταιρειών.

*Το 1988* (με το Νόμο 1806) εισάγονται νέες ρυθμίσεις για την λειτουργία του Χ.Α.Α., με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του. Διευρύνεται το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. καθορίζονται οι αρμοδιότητές του καθώς επίσης την ίδια χρονιά προσδιορίζεται το νομοθετικό πλαίσιο για την δημιουργία της Παράλληλης Αγοράς και η λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων.

*Το 1993* (Νόμος 2166) ενισχύεται ο ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και το *1994* (Νόμος 2188) εισάγεται η απλοποίηση των αξιόγραφων του Ελληνικού Δημοσίου. Το *1995* (Νόμος 2324) μετατρέπεται το Χ.Α.Α. σε Ανώνυμη Εταιρία και δίνεται μεγαλύτερη ευελιξία στη λειτουργία του.

*Το 1997* (Νόμος 2471) εισάγεται το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών, το οποίο αποσκοπούσε στην κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση, που προκύπτουν από οικονομική αδυναμία των χρηματιστηριακών εταιριών. Επίσης το ίδιο έτος αλλά με άλλο Νόμο (Νόμος 2533) συνέρχεται το Χρηματιστήριο

Παραγώγων προϊόντων, η Παράλληλη Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών, καθορίζεται η διαδικασία μετοχοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών και ρυθμίζονται θέματα που αφορούν την διαφάνεια των συναλλαγών.

Το 1999 με Υπουργική Απόφαση (Αριθμ. 2063/Β.69/1999) αναμορφώνεται το πλαίσιο εισαγωγής των μετοχών και ομολογιών ανωνύμων εταιριών στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α., και με τον Νόμο 2733 συνίσταται η ΝΕΧΑ.

#### **1.4 Ο Σκοπός και η Σημασία του Χ.Α.Α.**

Ο σκοπός και η σημασία του Χ.Α.Α. συνίσταται στα εξής :

α) Το ευρύ επενδυτικό κοινό αλλά και οι επιχειρήσεις μπορούν να τοποθετήσουν τα ρευστά διαθέσιμα τους σε μετοχές και ομολογίες που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ με σκοπό να τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα,

β) Για την χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στην έκδοση μετοχών ή ομολογιών για την άντληση κεφαλαίων, με αποτέλεσμα να αποφεύγεται η προσφυγή των επιχειρήσεων στον τραπεζικό δανεισμό που είναι δαπανηρότερος.

γ) Εκτός από τις επιχειρήσεις και το επενδυτικό κοινό στο Χ.Α.Α. καταφεύγουν και οι Δήμοι, οι Δημόσιοι Οργανισμοί, το Κράτος κ.α. με σκοπό την συγκέντρωση χρημάτων για την πραγματοποίηση έργων που θα βοηθήσουν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

Συνεπώς στο Χ.Α.Α. επιτυγχάνεται η εύκολη, γρήγορη, ασφαλής εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η διάδοση κινητών αξιών στο επενδυτικό κοινό, γεγονός που συμβάλλει στη γρήγορη ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας και στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του λαού της.

##### **1.4.1 Η διάρθρωση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το 2004**

Σήμερα το Χ.Α.Α. είναι ανώνυμη εταιρία που εποπτεύεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, ενώ ο τρόπος λειτουργίας του ρυθμίζεται από νόμους και αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία έχει ως κύρια αρμοδιότητα την εξασφάλιση του επαρκούς ελέγχου, της πληροφόρησης, και της ομαλής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς με σκοπό την διαφύλαξη των συμφερόντων των επενδυτών.

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
2001	250	281
2002	253	280
2003	254	285
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
2001	99	102
2002	95	97
2003	101	104

## **1.5 Πρωτογενής και Δευτερογενής Αγορά Κεφαλαίου**

*Πρωτογενής αγορά (primary market)* είναι η αγορά<sup>3</sup> όπου εκδίδονται νέες σειρές αξιογράφων είτε απ'αυθείας από τον εκδότη είτε μέσω ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, π.χ. τράπεζες. Η δημιουργία των νέων αξιογράφων έχει ως αποτέλεσμα την μεταβίβαση κεφαλαίων από τους επενδυτές που αγοράζουν τα αξιόγραφα στους εκδότες των αξιογράφων, δηλαδή τις Ανώνυμες Εταιρίες. Όταν πρωτοεισάγονται μετοχές εταιριών στο Χρηματιστήριο, θεωρείται πρωτογενής έκδοση αξιογράφων. Στην πρωτογενή αγορά ο χρηματοπιστωτικός διαμεσολαβητής είναι συνήθως ο « εγγυητής » ή « ανάδοχος ». Έτσι λοιπόν οι κύριοι πρωταγωνιστές σε αυτή την αγορά είναι οι εκδότριες εταιρίες, οι επενδυτές και οι ανάδοχοι. Σημειωτέον ότι με τη σύγχρονη επικοινωνιακή τεχνολογία και την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η πρωτογενής χρηματιστηριακή αγορά έχει διεθνοποιηθεί. Έτσι ελληνικές εταιρίες μπορούν να εκδώσουν και να διαθέσουν τμήμα ή το σύνολο των νέων εκδόσεών τους σε ξένα Χρηματιστήρια και αντίστοιχα οι Έλληνες επενδυτές έχουν την δυνατότητα προμήθειας χρηματιστηριακών τίτλων, που είναι εγκαταστημένες και λειτουργούν σε άλλες χώρες.

*Δευτερογενής αγορά* είναι η αγορά όπου γίνονται οι συναλλαγές επί των αξιογράφων που ήδη κυκλοφορούν στην αγορά. Δηλαδή στην δευτερογενή αγορά τα αξιόγραφα που ήδη έχουν εκδοθεί προσκομίζονται από τους κατόχους τους για να ρευστοποιηθούν στο Χρηματιστήριο. Η διάκρισή της από την πρωτογενή αγορά είναι η διαφορά φάσης της χρηματιστηριακής διαδικασίας (καθότι δεν αντλούνται νέα κεφάλαια ούτε εκδίδονται νέα αξιόγραφα ). Οι επενδυτές ενδιαφέρονται κυρίως για τις αναμενόμενες αποδόσεις και τον κίνδυνο που συνοδεύει τους χρηματιστηριακούς τίτλους, σε συνδυασμό με την εμπορευσιμότητα και τη ρευστότητα τους και όχι τόσο για τις ταξινομήσεις που γίνονται για τεχνικούς λόγους.

---

<sup>3</sup> Σπύρος Ι. Σπύρου, Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Οικονομικό Παν/μιο Αθηνών 2002

## **1.6 Άμεση και Έμμεση Κεφαλαιαγορά**

Πριν δώσουμε τον ορισμό για την *άμεση* και *έμμεση* αγορά κεφαλαίου θα δούμε από πού προέρχεται η ζήτηση και η προσφορά κεφαλαίου.

Η προσφορά κεφαλαίου προέρχεται από τα διάφορα επενδυτικά ιδρύματα ( π.χ. Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου), τους ιδιώτες, τις Ασφαλιστικές Εταιρίες, τα διάφορα Ταμεία Συντάξεων κ.α. Η ζήτηση κεφαλαίων προέρχεται από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, το δημόσιο, τη τοπική αυτοδιοίκηση, την κτηματική πίστη κ.α.

*Άμεση* κεφαλαιαγορά έχουμε όταν τα άτομα και οι φορείς έρχονται άμεσα σε επαφή για τη ζήτηση και προσφορά κεφαλαίων, όπως γίνεται στο Χρηματιστήριο. Αντίθετα όταν υπάρχει η μεσολάβηση κάποιου ενδιάμεσου οργανισμού π.χ. τράπεζες επενδύσεων, έχουμε *έμμεση* κεφαλαιαγορά.

## **1.7 Όροι και Προϋποθέσεις Εισαγωγής Μετοχών Αωνόμων Εταιριών στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά**

Στο Χρηματιστήριο Αξιών λειτουργούν πέντε αγορές αξιόγραφων. Η κύρια ή επίσημη αγορά, η παράλληλη αγορά, η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA), η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.) και η Δευτερογενής Εισαγωγή Μετοχών εισηγμένων σε Χρηματιστήρια εκτός Ελλάδος (secondary listing). Η *κύρια αγορά* είναι κυρίως για τις μεγάλες εταιρίες, ενώ η *παράλληλη αγορά* για τις μεσαίες. Προκειμένου να εισέλθουν οι επιχειρήσεις αυτές στη χρηματιστηριακή αγορά (για την άντληση κεφαλαίων) έχουν τεθεί αρκετοί όροι και προϋποθέσεις που είναι απαραίτητα κριτήρια για την εισαγωγή τους.

### **1.7.1 Όροι και Προϋποθέσεις Εισαγωγής στην Κύρια Αγορά**

Μια εταιρία υποψήφια για εισαγωγή στη κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου θα πρέπει να πληροί τις εξής προϋποθέσεις:

- Ⓒ Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστον 11.738.811,45 € (4δισεκ. δραχμές) για την εισαγωγή της. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες.
- Ⓒ Η εταιρία θα πρέπει να δημοσιεύσει ή καταθέσει, ως Ανώνυμη Εταιρία, τις οικονομικές καταστάσεις<sup>4</sup> της των τελευταίων τριών (3) ετών, οι οποίες θα πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό λογιστή καθώς και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
- Ⓒ Να έχει επιτύχει η εταιρία ικανοποιητικά κέρδη τα τρία προηγούμενα χρόνια. Εξαιρούνται οι νεοσύστατες εταιρίες ή εταιρίες που έχουν διάρκεια ζωής μικρότερο των τριών χρόνων και οι εταιρίες που για ειδικούς λόγους δεν παρουσίασαν κέρδη σε ένα από τα τρία χρόνια πριν της αίτησης εισαγωγής.
- Ⓒ Η εταιρία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της. Αν η εταιρία δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ο απαιτούμενος έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους.
- Ⓒ Να δεσμεύεται εγγράφως να αυξήσει το Μετοχικό της Κεφάλαιο τουλάχιστον κατά 15% με έκδοση νέων μετοχών οι οποίες θα διατεθούν με δημόσια εγγραφή. Το ποσοστό αυτό υπολογίζεται επί του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας αυξημένο κατά το τυχόν ποσό που δεν διατίθεται με δημόσια εγγραφή.
- Ⓒ Η εταιρία θα πρέπει να εκδώσει ενημερωτικό δελτίο (prospectus) σύμφωνα με τις διατάξεις Π.Δ.348/85, το περιεχόμενο του οποίου πρέπει να εγκριθεί από το Δ.Σ του Χρηματιστηρίου.
- Ⓒ Οι μετοχές που θα διατεθούν με ιδιωτική τοποθέτηση, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το 5% των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.
- Ⓒ Να υπάρχει ανάδοχος τράπεζα που σε περίπτωση που δεν αγοραστούν οι μετοχές από το επενδυτικό κοινό να είναι υποχρεωμένη να τις απορροφήσει.

---

<sup>4</sup> Οι οικονομικές καταστάσεις που υποβάλλονται είναι οι εξής : 1) Ισολογισμός τέλους χρήσης 2) Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσης 3) Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων 4) Προσάρτημα του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

- © Na πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό. Επαρκής θεωρείται όταν οι μετοχές είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό μέχρι ποσοστού τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών. 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 κανένας από αυτούς να μην κατέχει περισσότερο από το 2% του συνολικού αριθμού μετοχών.
- © Η τιμή διάθεσης των μετοχών καθορίζεται από τον ανάδοχο, είτε πριν την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, είτε μετά το πέρας αυτής εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται η διαδικασία του βιβλίου προσφορών (book building).
- © Ο ανάδοχος μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών μπορεί να επεμβαίνει και να διενεργεί χρηματιστηριακές πράξεις προκειμένου να σταθεροποιήσει την χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών, εφόσον βέβαια το έχει δηλώσει ρητώς στο ενημερωτικό δελτίο. Η δυνατότητα αυτή παρέχεται για τρεις (3) μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών.

### **1.7.2 Διαδικασίες Εισαγωγής Μετοχών στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α.**

Εφόσον πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις που αναφέραμε για την εισαγωγή των μετοχών στο Χ.Α.Α., το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας αποφασίζει μέσα σε έξι (6) μήνες την εισαγωγή ή όχι της εταιρείας για διαπραγμάτευση. Αν μέσα σε αυτούς τους έξι (6) μήνες ζητηθούν συμπληρωματικές πληροφορίες ο χρόνος για τη λήψη της σχετικής απόφασης από το Δ.Σ. ξεκινάει από την στιγμή που θα καταβληθούν τα συμπληρωματικά στοιχεία και μετά.

Από τη στιγμή που αποφασίζει μια επιχείρηση να εισαχθεί στο Χ.Α.Α. μέχρι το σημείο να διαπραγματευθούν και να στηριχθούν οι μετοχές της, θα πρέπει να αναλυθούν και να σχεδιαστούν σημαντικά βήματα. Παρακάτω θα δούμε τις κινήσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή μετοχών στο Χ.Α.Α. :

1. Η Συνέλευση πρέπει να αποφασίσει 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 – προνομιούχες)
  - Το κεφάλαιο που υπολογίζεται ότι θα αντληθεί
  - Την τιμή διάθεσης των νέων μετοχών
  - Τον προορισμό των κεφαλαίων
3. Ορισμός αναδόχου. Οι ανάδοχοι συμβουλεύουν την εταιρεία για την σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου και για θέματα τακτικής και πολιτικής.
  4. Σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου
  5. Αίτηση στην εφορία για φορολογικό έλεγχο.
  6. Αίτηση της εταιρίας για την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο συνοδευόμενη από τα απαραίτητα δικαιολογητικά
  7. Έγκριση του ενημερωτικού δελτίου από το Δ.Σ 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 την χρονική περίοδο κατά την οποία θα λάβει μέρος η δημόσια εγγραφή
  10. Τέλος, προκειμένου να διαπιστωθεί η κάλυψη της έκδοσης και η απαιτούμενη διασπορά, δίνονται καταστάσεις με τα ονόματα των νέων μετόχων στο Χρηματιστήριο.

Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε τις διαδικασίες που πρέπει να τηρούνται στις διάφορες περιπτώσεις εισαγωγής μετοχών στον Χρηματιστήριο, όπως καθορίζονται με την αριθμ. 20/5-3-1999 απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α.. Μετά από τη σύντομη παρουσίαση των διαδικασιών που θα ακολουθήσει, θα αναλύσουμε τα βήματα και τα στάδια μιας εταιρείας που μπαίνει για πρώτη φορά στο Χρηματιστήριο (βλ. §1.7.4).

### **1.7.3 Διαδικασίες Εισαγωγής Μετοχών**

#### 1) Εισαγωγή μετοχών εταιρείας για πρώτη φορά στο Χρηματιστήριο

##### α) Διαδικασία

Στάδιο 1: Έγκριση ενημερωτικού δελτίου εν όψει εισαγωγών μετοχών εταιρείας για πρώτη φορά στο ΧΑΑ

Στάδιο 2: Έγκριση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των μετοχών της εταιρείας.

Στάδιο 3: Έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών (σύμφωνα με την 18/15-1-1999 απόφαση του Δ.Σ του ΧΑΑ).

β) Χρονικός περιορισμός

2) Εισαγωγή μετοχών ύστερα από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ήδη εισηγμένων εταιρειών

α) Διαδικασία

Στάδιο 1: Έγκριση ενημερωτικού δελτίου εν όψει εισαγωγών νέων μετοχών που θα προέρχονται από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με καταβολή μετρητών.

Στάδιο 2: Αποκοπή του δικαιώματος προτίμησης, προσαρμογή της τιμής των μετοχών,

έναρξη διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων.

Στάδιο 3: Έγκριση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των νέων μετοχών της εταιρείας.

Στάδιο 4: Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α.

3) Εισαγωγή δωρεάν μετοχών από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών

α) Διαδικασία

Στάδιο 1: Αποκοπή δικαιώματος, προσαρμογή τιμής, έγκριση εισαγωγής.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών

β) Χρονικός περιορισμός

4) Εισαγωγή δωρεάν μετοχών από μεταβολή ονομαστικής αξίας μετοχής (split)

α) Διαδικασία

Στάδιο 1: Αποκοπή δικαιώματος, προσαρμογή τιμής, έγκριση εισαγωγής.

Στάδιο 2: Εισαγωγή των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο και έναρξη διαπραγμάτευσής

τους.

β) Χρονικός περιορισμός

5) Σφράγιση/Αντικατάσταση υφισταμένων μετοχών λόγω αλλαγής της ονομαστικής αξίας της μετοχής.

α) Διαδικασία

Στάδιο 1: Ενημέρωση του Δ.Σ του Χ.Α.Α. για την αντικατάσταση/σφράγιση των τίτλων

της εκδότριας εταιρείας.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α.

#### 6) Εισαγωγή μετοχών από μετατροπή Ομολογιών

##### α) Διαδικασία

Στάδιο 1: Έγκριση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των μετοχών που προκύπτουν από μετατροπή ομολογιών.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α.

#### 7) Εισαγωγή μετοχών που προκύπτουν από μετατροπή μετοχών άλλης κατηγορίας.

##### α) Διαδικασία

Στάδιο 1: Έγκριση από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. της εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των νέων

μετοχών που προήλθαν από μετατροπή.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α.

#### 8) Έγκριση ενημερωτικού δελτίου και εισαγωγή νέων μετοχών που προκύπτουν από συγγώνευση με απορρόφηση εταιρειών.

##### α) Διαδικασία

Στάδιο 1: Έγκριση ενημερωτικού δελτίου της εταιρείας και της εισαγωγής των μετοχών

στο Χ.Α.Α.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης.

#### **1.7.4 Τα στάδια (αναλυτικά) για μια εταιρεία που εισέρχεται για πρώτη φορά στο Χ.Α.Α.**

Η διαδικασία εισαγωγής χωρίζεται σε τρία στάδια. Στο πρώτο στάδιο γίνεται η έγκριση του ενημερωτικού δελτίου εν όψει της εισαγωγής των μετοχών μιας εταιρείας για πρώτη φορά στο Χ.Α.Α., στο δεύτερο στάδιο γίνεται η έγκριση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των μετοχών της εταιρείας και τέλος στο τρίτο στάδιο ξεκινά η διαπραγμάτευση των μετοχών.

Ο κατάλογος με τα απαιτούμενα δικαιολογητικά παρατίθεται χωριστά για κάθε στάδιο.

##### α) Διαδικασία

Στάδιο 1 :

- Υποβολή φακέλου με τα δικαιολογητικά της προς εισαγωγή εταιρείας από τον Κύριο Ανάδοχο. Ο φάκελος περιέχει την αίτηση της εταιρείας για την εισαγωγή, αντίγραφο του καταστατικού της, επιστολή του

αναδόχου όπου επιβεβαιώνει ότι πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στο Χ.Α.Α.

- ☐ Έλεγχος από τις αρμόδιες υπηρεσίες του Χ.Α.Α. του περιεχομένου του κατατεθέντος ενημερωτικού δελτίου σε σχέση με το πρότυπο ενημερωτικό δελτίο, καθώς και έλεγχος της πληρότητας του των δικαιολογητικών του φακέλου (φάκελοι με ελλιπή δικαιολογητικά δεν εξετάζονται).
- ☐ Εκτίμηση, εφόσον υπάρχουν δικαστικής φύσεως εκκρεμότητες της εταιρείας, των επιπτώσεων που μπορεί να επιφέρει τυχόν αρνητική τους έκβαση. Η εκτίμηση αυτή περιλαμβάνεται υποχρεωτικά στο ενημερωτικό δελτίο και συνιστά τμήμα των τελικών συμπερασμάτων του νομικού ελέγχου.
- ☐ Έγκριση από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου, ως προς την κάλυψη των αναγκών πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού, καθώς και έγγραφη ενημέρωση από το Χ.Α.Α. του Κύριου Αναδόχου και της εταιρείας για τυχόν προϋποθέσεις που τέθηκαν από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. κατά την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου.
- ☐ Κατάθεση από το κύριο ανάδοχο στο Χ.Α.Α. ενός αντιγράφου του εγκεκριμένου από το Δ.Σ. ενημερωτικού δελτίου. Το αντίτυπο αυτό θα μονογράφεται από τους εκπροσώπους της εταιρείας και από τον κύριο ανάδοχο. Επίσης έγγραφη ενημέρωση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς από το Χ.Α.Α. σχετικά με την έγκριση του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου και δημοσίευση σύμφωνα με το Π.Δ.52/92 (άρθρο 11 παρ.3)
- ☐ Γνωστοποίηση στο Χ.Α.Α. από την εταιρεία και τον κύριο ανάδοχο του περιεχομένου του διαφημιστικού υλικού μέσω του οποίου αναγγέλλεται η πρόσκληση προς το επενδυτικό κοινό (αρ. 11 Π.Δ. 52/92). Η γνωστοποίηση πρέπει να γίνεται πριν δημοσιευθεί το εν λόγω υλικό και εγκαίρως ώστε να είναι εφικτό το Χ.Α.Α. να διατυπώσει τυχόν παρατηρήσεις.

- ❏ Τέλος προσδιορισμός από τους κύριους αναδόχους της περιόδου δημόσιας εγγραφής. Οι ημερομηνίες δημόσιας εγγραφής καθορίζονται μετά από συνεννόηση με το Χρηματιστήριο.

#### Στάδιο 2:

- ❏ Ο κύριος ανάδοχος υποβάλλει τον φάκελο με τα δικαιολογητικά για την έγκριση εισαγωγής των μετοχών στο Χ.Α.Α. Γίνεται έλεγχος από τις αρμόδιες υπηρεσίες του Χ.Α.Α. για τη πληρότητα των δικαιολογητικών και έγκριση από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. για την εισαγωγή των μετοχών στο Χ.Α.Α.
- ❏ Διαβίβαση στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών του μετοχολογίου της εταιρείας σε μαγνητικό μέσο. Διαβίβαση στο Εθνικό Τυπογραφείο της απόφασης για έγκριση εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στο Χ.Α.Α.
- ❏ Έγκριση από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α., προκειμένου περί διαθέσεως υφισταμένων μετοχών, για τη μεταβίβασή τους, σύμφωνα με τα οριζόμενα στη μέθοδο 4 της υπ' αριθμ. 18/15.1.99 απόφασης του Δ.Σ. του Χ.Α.Α.

#### Στάδιο 3:

- ❏ Σε αυτό το τελευταίο στάδιο αρχίζει η διαπραγμάτευση των μετοχών οι οποίες εισάγονται στο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ).

#### β) Χρονικός περιορισμός

Ο κύριος ανάδοχος οφείλει να ολοκληρώνει τη σχετική διαδικασία και οι μετοχές της εταιρείας να διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. εντός 15ημέρου από την απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. για την εισαγωγή των μετοχών και σε κάθε περίπτωση εντός μηνός από τη λήξη της Δημόσιας Εγγραφής. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις το Δ.Σ. του Χ.Α.Α., κατόπιν αιτιολογημένου αιτήματος του κυρίου αναδόχου, μπορεί να επιτρέπει την παράταση της ανωτέρας προθεσμίας.

### 1.7.5 Όροι και Προϋποθέσεις Εισαγωγής στη Παράλληλη Αγορά

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στη Παράλληλη Αγορά είναι κάπως διαφορετικές από αυτές της Κύριας Αγοράς, αλλά η τυπική διαδικασία εισαγωγής είναι η ίδια<sup>5</sup>. Δεν υπάρχει διαφορά μεταξύ Κύριας και Παράλληλης Αγοράς του Χρηματιστηρίου ως προς τον τρόπο λειτουργίας, διαπραγμάτευσης των τίτλων, φορολογικής μεταχείρισης, κλπ. Οι βασικές προϋποθέσεις για την εισαγωγή εταιριών στην Παράλληλη αγορά είναι οι εξής :

- ⓐ Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστον 2.934.702,86 € (ή 1 δισεκ. δραχμές).
- ⓐ Η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει τις ετήσιες καταστάσεις της ως ανώνυμη εταιρία για δύο (2) τουλάχιστον προηγούμενες οικονομικές χρήσεις, ελεγμένες από ορκωτό λογιστή.
- ⓐ Η εκδότρια εταιρία που υποβάλλει αίτηση προκειμένου να εισαγάγει για πρώτη φορά μετοχές της στη Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο υποβολής της αιτήσεως έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.
- ⓐ Η απόφαση για την εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά λαμβάνεται από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. με πλειοψηφία των 3/5 του συνόλου των μελών του.
- ⓐ Η εταιρία δεσμεύεται εγγράφως ότι θα διαθέσει σε δημόσια εγγραφή μετοχές που προέρχονται μόνο από αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και αντιπροσωπεύουν σε ονομαστική αξία το 15% τουλάχιστον του ποσού που προκύπτει από το άθροισμα του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και του τυχόν ποσού της αυξήσεως που διατίθενται σε δημόσια εγγραφή.
- ⓐ Για να υπάρχει επαρκής διασπορά μετοχών θα πρέπει να βρίσκονται στα χέρια τουλάχιστον 300 φυσικών ή νομικών προσώπων.

---

<sup>5</sup> Η εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά διέπεται από τις διατάξεις του αρ. 32 του Ν.1806/1988, το Π.Δ.489/26-9-89 και την Απόφαση ΥΠΕΘΟ 119 ΕΚ 50454/15-12-89 όπως συμπληρώθηκε αργότερα και τροποποιήθηκε με το Ν. 2651/1998.

- Ⓢ Η έκδοση μετοχών με σκοπό την εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά πραγματοποιείται μόνο μέσω τραπεζών ή επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ).
- Ⓢ Προηγούμενη δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου (Π.Δ. 348/1985), όπου μπορεί να αναγγέλλεται και η τιμή έκδοσης τρεις τουλάχιστον εργάσιμες μέρες πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής και διετής παραμονή της εταιρίας στη Παράλληλη Αγορά για δυνατότητα μετάταξης στη Κύρια Αγορά.
- Ⓢ Οι εισηγμένες στην Παράλληλη Αγορά εταιρίες έχουν υποχρέωση να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες καταστάσεις σύμφωνα με το Π.Δ. 350/1985 και υπόκεινται στις ίδιες διατάξεις του Κανονιστικού Δικαίου του Χ.Α.Α. με τις εισηγμένες εταιρίες στην κύρια αγορά.
- Ⓢ Οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν στην Παράλληλη Αγορά πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

#### **1.7.6 Μετάταξη των μετοχών μιας εταιρίας από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου**

Για τα μετάταξη των μετοχών από την Παράλληλη στη Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου ύστερα από απόφαση της εταιρίας, εκτός των προϋποθέσεων και όρων εισαγωγής των μετοχών στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου, θα πρέπει να πληρούνται και οι παρακάτω πρόσθετες προϋποθέσεις :

- Η εταιρία προκειμένου να εισέλθει στη Κύρια Αγορά θα πρέπει να παραμείνει στην Παράλληλη Αγορά τουλάχιστον για δύο (2) 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,
- Και τέλος, η εταιρία δεν θα πρέπει να έχει υποπέσει σε σοβαρές ή επανειλημμένες παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας κατά τη διάρκεια διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην Παράλληλη Αγορά.

## **1.8 Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.)**

Στην ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά δημιουργήθηκαν νέες ανάγκες, ιδιαίτερα μετά τη τοποθέτηση της στις ανεπτυγμένες αγορές, που θα πρέπει να καλυφθούν με νέες αποφάσεις των χρηματιστηριακών αρχών. Μεγάλες αλλαγές έχουν γίνει τελευταία στο ελληνικό Χρηματιστήριο, βελτιώνοντας σημαντικά τη θέση του στην παγκόσμια αγορά των επενδύσεων. Μια πολύ σημαντική καινοτομία για το ελληνικό Χρηματιστήριο είναι η δημιουργία μιας νέας χρηματιστηριακής αγοράς, της ΝΕ.Χ.Α., διαμορφώνοντας τις συνθήκες για να ανοίξουν τη πόρτα της Σοφοκλέους εταιρίες μικρομεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Αξίζει να σημειωθεί ότι τη στιγμή που μια εταιρία καταθέτει αίτηση στο Χρηματιστήριο Αξιών θα πρέπει να έχει ισολογισμό προηγούμενης χρήσης με τα κεφάλαια που απαιτεί η εισαγωγή, όπως είδαμε παραπάνω. Έτσι όσες εταιρίες κυρίως της Παράλληλης αγοράς είχαν πέρυσι το ύψος των κεφαλαίων που απαιτείτο δεν μπορούν να καταθέσουν για φέτος αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο. Έτσι λοιπόν, σκοπός των χρηματιστηριακών αρχών είναι να τονωθεί το ενδιαφέρον για την ΝΕ.Χ.Α., αφού όλες οι εταιρίες προκειμένου να μην χάσουν την χρονιά θα οδηγηθούν προς τα εκεί.

### **1.8.1 Πλεονεκτήματα και Οφέλη από τη δημιουργία της ΝΕ.Χ.Α.**

Τα οφέλη από τη δημιουργία της Νέας Αγοράς για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, το επενδυτικό κοινό, καθώς και για το Χρηματιστήριο και την Εθνική Οικονομία γενικότερα είναι τα εξής :

- 1) Όσον αφορά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εκτιμάται ότι θα ωφεληθούν από το γεγονός ότι λόγω της εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο θα έχουν την δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια και να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους με φθηνότερο χρήμα από αυτό που προσφέρει η τραπεζική αγορά. Ιδιαίτερα ωφελημένες θα είναι εκείνες οι επιχειρήσεις που εισάγουν καινοτομίες, οι οποίες δύσκολα χρηματοδοτούνται από την τραπεζική αγορά, καθώς οι επενδύσεις αυτές θεωρείται ότι έχουν μεγάλο κίνδυνο (ρίσκο).



- 2) Με τη δημιουργία της Νέας Αγοράς το Χρηματιστήριο θα αποκτήσει μεγαλύτερο εύρος επιλογών για το επενδυτικό και έτσι θα έχει καλύτερες προοπτικές για περαιτέρω ανάπτυξη, που θα συμβάλει και στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.
- 3) Η δημιουργία της Νέας Αγοράς θα συμβάλει στη μελλοντική σύνδεσή της με το ευρωπαϊκό δίκτυο των αντίστοιχων χρηματιστηριακών αγορών των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

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

Για την εισαγωγή μετοχών στην ΝΕ.Χ.Α. πρέπει να πληρούνται οι εξής προϋποθέσεις:

- ☉ Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας προς εισαγωγή πρέπει για τη οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εγγραφής να είναι τουλάχιστον 586.940,57 € (200 εκατ. δραχμές).
- ☉ Η υποψήφια εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ως Ανώνυμη Εταιρία τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις πριν την αίτηση εισαγωγής, οι οποίες θα πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή. Αν μια επιχείρηση έχει δημοσιεύσει μία μόνο οικονομική χρήση, μπορεί να γίνει εξαίρεση και να εισαχθούν οι μετοχές της αν με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. αποδειχθεί ότι πρόκειται για δυναμική και καινοτόμο επιχείρηση.
- ☉ Η εταιρία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις, για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.
- ☉ Πριν τη υποβολή της αίτησης εισαγωγής θα πρέπει να έχει δεσμευτεί τουλάχιστον το 80% του συνόλου των μετοχών της εταιρίας. Επίσης αν κάποιος μέτοχος της εταιρίας κατέχει μετοχές των οποίων η ονομαστική τους αξία είναι τουλάχιστον το 5% του μετοχικού κεφαλαίου, πρέπει να δεσμευθεί ότι δεν θα διαθέσει το 80% των μετοχών του για χρονικό διάστημα τριών (3) ετών από την εισαγωγή τους στην ΝΕ.Χ.Α.
- ☉ Οι μετοχές που προορίζονται για την ΝΕ.Χ.Α. διατίθενται με δημόσια εγγραφή στο κοινό τουλάχιστον 100.000 μετοχές αξίας τουλάχιστον 733.675,72 € (250 εκατ.δραχμές). Τουλάχιστον το 80% των μετοχών αυτών θα πρέπει να προέρχεται από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

- Ⓢ Θα πρέπει να υπάρχει επαρκής διασπορά το μετοχών, επαρκής θεωρείται όταν οι μετοχές είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό τουλάχιστον σε ποσοστό 20% και σε 150 φυσικά και νομικά πρόσωπα.
- Ⓢ Η νομική κατάσταση της εταιρίας πρέπει να είναι σύμφωνη με τους όρους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται όσον αφορά την λειτουργία και ίδρυσή της.
- Ⓢ Ο ανάδοχος έχει την κύρια ευθύνη του επενδυτικού σχεδίου που υποβάλει για την επιχείρηση.

### **1.8.3 Μετάταξη των μετοχών μιας εταιρίας από τη ΝΕ.Χ.Α. στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α.**

Είναι δυνατή η μετάταξη των μετοχών μιας εταιρίας από τη ΝΕ.Χ.Α. στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. εφόσον με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α.Α., εκτός από τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή τους στις αγορές αυτές, ισχύουν αθροιστικά και οι παρακάτω πρόσθετες προϋποθέσεις :

- Ⓢ Η εταιρία να έχει παραμείνει στη ΝΕ.Χ.Α. τουλάχιστον τρία (3) έτη από την εισαγωγή της,
- Ⓢ Να έχει πραγματοποιήσει το επενδυτικό της σχέδιο και
- Ⓢ Να μην έχει υποπέσει σε σοβαρές ή επανειλημμένες παραβιάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

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

Η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.) συστάθηκε το 1997 με το Νόμο 2533/1997. Το θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία της συμπληρώθηκε με μια σειρά Υπουργικών Αποφάσεων, καθώς και Κανονιστικών Αποφάσεων των Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ). Η λειτουργία της Ε.ΑΓ.Α.Κ υποστηρίζεται από το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης. Στην Ε.ΑΓ.Α.Κ. εισάγονται προς διαπραγμάτευση τριών ειδών κινητές αξίες:

1. Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ).

2. Μερίδια Επενδυτικών Κεφαλαίων Αναδυομένων Αγορών (ΕΚΑΑ).

3. Μετοχές Εταιρειών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων Αναδυομένων Αγορών (ΕΧΑΑ).

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασή της, μετά από γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου του ΧΑ, δύναται να προσθέσει και άλλες κατηγορίες αξιών, οι οποίες θα επιτρέπεται να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην ΕΑΓΑΚ.

### **1.9.1 Ομοιότητες και διαφορές της Ε.ΑΓ.Α.Κ. από τις άλλες αγορές του ΧΑ**

Η Ε.ΑΓ.Α.Κ. αποτελεί μία ακόμη οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ), δηλαδή την Παράλληλη Αγορά Αναδυομένων Αγορών. Οι άλλες αγορές του ΧΑ είναι η Κύρια, η Παράλληλη και η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕΧΑ). Οι προς διαπραγμάτευση κινητές αξίες εισάγονται στην Ε.ΑΓ.Α.Κ. με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου (Δ.Σ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών, εφόσον έχει εξετάσει την ικανοποίηση ή μη των προϋποθέσεων και 6 όρων εισαγωγής που αφορούν ειδικότερα το κάθε είδος κινητής αξίας και τους εκδότες (βλέπε παρακάτω ανά κινητή αξία).

Η διαπραγμάτευση των αξιών που εισάγονται στην Ε.ΑΓ.Α.Κ. γίνεται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ), σύμφωνα με τις ίδιες μεθόδους διαπραγμάτευσης που ακολουθούνται για τις άλλες αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών (υπ' αριθμ. 18/1999, 60/2001, 63/2001, 66/2001 και 70/2001 Αποφάσεις του Δ.Σ. του ΧΑ, όπως ισχύουν), και στον ίδιο τόπο και χρόνο. Οι αξίες που εισάγονται και διαπραγματεύονται στην Ε.ΑΓ.Α.Κ. είναι υποχρεωτικά άυλες ενώ η εκκαθάρισή τους πραγματοποιείται από το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) μέσω του Συστήματος Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ).

Ωστόσο, η Ε.ΑΓ.Α.Κ. διαφέρει από τις υπόλοιπες τρεις αγορές, ως προς τις αξίες που εισάγονται σε αυτήν. Εκτός από τα ΕΛΠΙΣ, που δύνανται να εισαχθούν και στην Κύρια Αγορά του ΧΑ, στην Ε.ΑΓ.Α.Κ. εισάγονται και δύο νέες κινητές αξίες που δε μπορούν να εισαχθούν σε καμία από τις άλλες αγορές: οι μετοχές ΕΧΑΑ και τα μερίδια ΕΚΑΑ. Όλες οι αξίες που εισάγονται στην Ε.ΑΓ.Α.Κ. σχετίζονται με αναδυόμενες αγορές υπό την έννοια ότι είτε παριστούν μετοχές που εκδίδονται από εταιρεία που έχει την έδρα της σε κάποια αναδυόμενη αγορά (ΕΛΠΙΣ), είτε εκδίδονται από εταιρείες που επενδύουν το ενεργητικό τους κυρίως σε αναδυόμενες αγορές (μερίδια ΕΚΑΑ, μετοχές ΕΧΑΑ).

### **1.9.2 Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ)**

Τα ΕΛΠΙΣ είναι διαπραγματεύσιμες κινητές αξίες που αντιπροσωπεύουν μετοχές (τίτλοι παραστατικοί μετοχών), οι οποίες έχουν εκδοθεί από αλλοδαπή εταιρεία (παριστώμενες μετοχές). Ειδικότερα, ως ΕΛΠΙΣ νοείται το σύνολο των ενοχικών δικαιωμάτων που προκύπτουν υπέρ του δικαιούχου του ΕΛΠΙΣ από τη σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού. Με τη σύμβαση ΕΛΠΙΣ ο μεν εκδότης του πιστοποιητικού, ο οποίος είναι κύριος μετοχών αλλοδαπής εταιρίας, υποχρεούται να διαχειρίζεται τις μετοχές στο όνομά του, αλλά για λογαριασμό του δικαιούχου, ο δε δικαιούχος να πληρώνει το αντάλλαγμα που έχει συμφωνηθεί.

Οι παριστώμενες μετοχές της αλλοδαπής εταιρείας μπορούν, είτε να είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο ή άλλη οργανωμένη αγορά του εξωτερικού, είτε να μην είναι εισηγμένες. Πάντως, σε περίπτωση εισαγωγής των μετοχών της αλλοδαπής εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, η σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού λύεται και ο Εκδότης υποχρεούται να μεταβιβάσει την κυριότητα των μετοχών αμελλητί στο δικαιούχο.

Τα ΕΛΠΙΣ, είναι άυλες κινητές αξίες, ονομαστικές ή ανώνυμες. Τα ΕΛΠΙΣ και οι παριστώμενες μετοχές πρέπει να έχουν εκδοθεί νόμιμα και να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Κύριος των παριστώμενων μετοχών είναι ο Εκδότης των ΕΛΠΙΣ αλλά για λογαριασμό των επενδυτών που έχουν αποκτήσει ΕΛΠΙΣ (δικαιούχοι των ΕΛΠΙΣ), ο οποίος οφείλει να διατηρεί την κυριότητα της αντίστοιχης ποσότητας παριστώμενων μετοχών καθ' όλη τη διάρκεια που αυτά υφίστανται. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ο δικαιούχος των ΕΛΠΙΣ να έχει όλα τα δικαιώματα που απορρέουν από τις παριστώμενες μετοχές (δικαίωμα προτίμησης, δικαίωμα στο μέρισμα, σε δωρεάν μετοχές κ.λπ.). Σε κάθε περίπτωση η έκδοση ΕΛΠΙΣ προϋποθέτει την έγκριση της εκδότριας εταιρείας των μετοχών στις οποίες αντιστοιχούν τα ΕΛΠΙΣ.

### **1.9.3 Ελληνικά Κεφάλαια Αναδυόμενων Αγορών (Μερίδια ΕΚΑΑ)**

Η λειτουργία ενός ΕΚΑΑ προσομοιάζει με αυτή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, με τη βασική διαφορά ότι τα μερίδια ΕΚΑΑ εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο. Το ΕΚΑΑ είναι ομάδα περιουσίας που συνίσταται σε μετρητά και κινητές αξίες και διαιρείται σε ισάξια μερίδια (μερίδια ΕΚΑΑ). Τα περιουσιακά του

στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου στους μεριδιούχους του. Τα ΕΚΑΑ τελούν υπό τη διαχείριση πιστωτικών ιδρυμάτων (Διαχειρίστρια ΕΚΑΑ) ενώ δεν διαθέτουν νομική προσωπικότητα. Τα μερίδια ΕΚΑΑ είναι άυλες κινητές αξίες, ονομαστικές ή ανώνυμες.

#### **1.9.4 Μετοχές των Εταιριών Διαχείρισης Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (ΕΧΑΑ)**

Η ΕΧΑΑ είναι ειδική Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) υπό την έννοια ότι επενδύει κατά κύριο λόγο σε αναδυόμενες αγορές και συνιστάται σύμφωνα με τα άρθρα 1 έως 16 του Νόμου 1969/1991. Επίσης πρέπει να έχουν μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 5.869.405,72 € το οποίο συγκροτείται από εισφορές κινητών αξιών και μετρητών.

#### **1.10 Κατηγορίες Μετοχών**

Οι μετοχές διακρίνονται σε κοινές (common shares) και προνομιούχες (preferred shares). Τα χαρακτηριστικά των οποίων θα τα αναλύσουμε παρακάτω.

*Κοινές Μετοχές :*

- ✦ Ο επενδυτής αποκτά εταιρική ιδιότητα ως “μέτοχος”, με συμμετοχή στον επιχειρηματικό κίνδυνο και ισότιμο δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη και στις ζημιές της επιχείρησης,
- ✦ Η συμμετοχική ιδιότητα έπεται των υποχρεώσεων του παθητικού (χρέη προς τρίτους) των επιχειρήσεων,
- ✦ Οι κοινές ανώνυμες μετοχές είναι ομοιογενείς, ενιαίες, ισόποσες, αδιαίρετες και ισότιμες, δηλαδή έχουν την ίδια χρηματιστηριακή αξία στην αγορά,
- ✦ Οι κάτοχοι κοινών μετοχών έχουν δικαίωμα ψήφου στην Γενική Συνέλευση των μετόχων, εκλογής μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, έγκρισης του ισολογισμού και τροποποίησης του καταστατικού,
- ✦ Έχουν μεταβαλλόμενη και όχι σταθερή αξία, η οποία διαμορφώνεται καθημερινά από την προσφορά και την ζήτηση.

## Προνομιούχες Μετοχές :

- ✦ Είναι είτε ονομαστικές είτε ανώνυμες,
- ✦ Συνήθως δεν έχουν δικαίωμα ψήφου και συμμετοχής στην διαχείριση της εταιρίας,
- ✦ Οι κάτοχοί τους έχουν δικαίωμα ανάληψης του πρώτου μερίσματος ( 6% συνήθως επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής) πριν από τους μετόχους των κοινών μετοχών,
- ✦ Λήψη μερίσματος ακόμη και σε περίπτωση που αποφασιστεί μη διανομή μερίσματος για τις κοινές μετοχές εξαιτίας ανυπαρξίας κερδών,
- ✦ Προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών καθώς είναι μετατρέψιμες σε κοινές μετοχές σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών.

### 1.11 Είδη Χρηματιστηριακών Συναλλαγών

Τα πιο συνηθισμένα είδη χρηματιστηριακών συναλλαγών και συμβάσεων είναι τα παρακάτω<sup>6</sup> :

- ✦ *Συναλλαγές τις μετρητοίς.* Η σύναψη της αγοραπωλησίας χρειάζεται μια απλή εντολή στο χρηματιστηριακό γραφείο και η εκτέλεση και η ολοκλήρωσή της είναι σύντομη.
- ✦ *Αγορές με πιστωτική διευκόλυνση.* Αυτές οι συναλλαγές δίνουν τη δυνατότητα μεγαλύτερων αγορών από τα ποσά που διαθέτουν οι επενδυτές ( buying on margin ). Οι λογαριασμοί margin σήμερα έχουν λάβει σημαντικές διαστάσεις<sup>7</sup>.
- ✦ *Βραχυπρόθεσμες ή προθεσμιακές πωλήσεις.* Ο επενδυτής σε αυτή τη περίπτωση προβαίνει πρώτα σε πώληση και μετά σε αγορά. Ο βραχυπρόθεσμος πωλητής προμηθεύεται από έναν χρηματιστή τους τίτλους που προπουλάει και στη συνέχεια προβαίνει σε αγορά για την κάλυψη της βραχυπρόθεσμης θέσης του. Εφόσον ο αγοραστής αποφασίσει άμεση διάθεση, ο χρηματιστής θα πρέπει να δανειστεί προσωρινά τους υπόψη τίτλους από άλλο χρηματιστή. Για τη

<sup>6</sup> Βλ. Alexander Gordon J., William F.Sharpe, Jeffery V. Bailey,1993, σελ.23

<sup>7</sup> Χριστόπουλος Κ., Εισαγωγή στις Χρηματαγορές & Κεφαλαιαγορές, The Finecon Institute, 2003

διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς και της αποφυγής κερδοσκοπικών πράξεων “αέρα” και στρέβλωσης των τιμών, οι αγοραπωλησίες διέπονται από μια σειρά κανόνων και περιορισμών.

- ✦ *Διασφαλιστικές συμβάσεις.* Οι συμβάσεις αυτές είναι σε προσυμφωνημένη τιμή με δικαίωμα επιλογής (option) για τη πραγματοποίησή τους ή όχι. Οι συμβάσεις αυτές υπάγονται στα λεγόμενα “παράγωγα χρηματιστηριακά προϊόντα”.

## **1.12 Τι είναι Χρηματιστηριακός Δείκτης**

Ένας χρηματιστηριακός δείκτης είναι ένα καλάθι επιλεγμένων μετοχών από το σύνολο των εταιριών που είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά. Καθώς οι μετοχές που αποτελούν τον δείκτη προοδεύουν, οι ανοδικές τάσεις αντικατροπίζονται στον δείκτη.

Στην Ελλάδα, τον δείκτη που παρακολουθούν και χρησιμοποιούν οι επενδυτές προκειμένου να εκτιμήσουν τις τιμές των μετοχών της αγοράς και της τάσεις της είναι ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Βέβαια υπάρχουν και επιμέρους δείκτες όπως ο FTSE/ASE-20, FTSE/ASE Mid-40, FTSE/ASE Small Cap-80<sup>8</sup>.

### **1.12.1 Ο Δείκτης FTSE/ASE-20**

Ο Δείκτης FTSE/ASE-20 δημιουργήθηκε τον Σεπτέμβριο του 1997 από τον διεθνή οργανισμό FTSE International και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ο FTSE/ASE-20 βασίζεται στις είκοσι (20) μεγαλύτερες εταιρίες του Χ.Α.Α. με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση και εμπορευσιμότητα.

Ο σχεδιασμός και η λειτουργία του βασίστηκε σε αυστηρές προδιαγραφές, ώστε να αντικατροπίζει με πιστότητα την πορεία είκοσι (20) εταιριών από διαφορετικούς κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, αλλά και γενικότερα την πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου.

---

<sup>8</sup> Οι δείκτες αυτοί ονομάζονται και “Φούτζι”(από το αγγλικό Footsie), καθότι υπάγονται σε ένα καταχωρημένο εμπορικό σήμα του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου και του εκδοτικού συγκροτήματος Financial Times και χρησιμοποιούνται από το ΧΑΑ με σχετική άδεια.

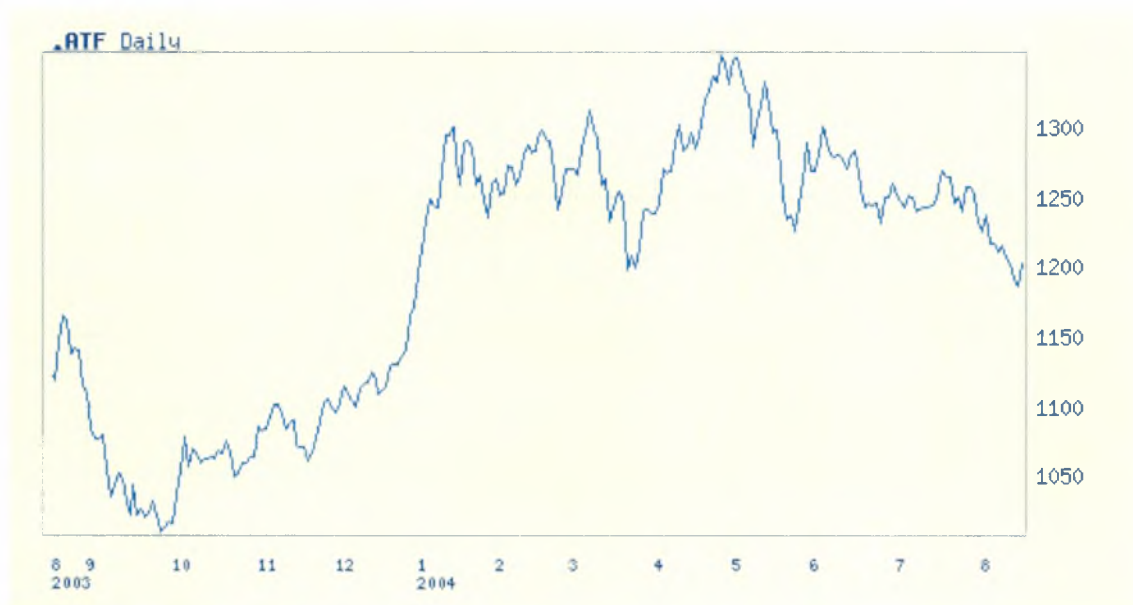
Οι εταιρίες που απαρτίζουν τον δείκτη στις 15 Σεπτεμβρίου 2004<sup>9</sup> είναι οι εξής :

<b>Ελληνική Ονομασία Μετοχής</b>	<b>Ποσοστό Τεμαχίων %</b>
ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (Κ.Ο)	100
COCA-COLA ΒΕΕ Α.Ε. (Κ.Α)	40
COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠ/ΝΙΕΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	40
HYATT REGENCY ΞΕΝ/ΚΗ ΚΑΙ ΤΟΥΡ. Α.Ε. (Κ.Ο)	50
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	20
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ ΤΙΤΑΝ (Κ.Ο)	75
ΒΙΟΧΑΛΚΟ Ε.Β. ΧΑΛΚΟΥ ΚΑΙ ΑΛΟΥΜΙΝ. (Κ.Α)	75
ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. (Κ.Ο.)	75
ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ Α.Ε. (Κ.Ο)	50
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	100
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (Κ.Ο)	40
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. (Κ.Ο)	75
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	75
ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. (Κ.Ο)	75
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε. (Κ.Ο)	40
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛ. ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε. (Κ.Ο)	20
ΟΠΑΠ Α.Ε. (Κ.Ο)	50
ΟΤΕ Α.Ε. (Κ.Ο)	75
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕFG EUROBANK ERGASIAS Α.Ε. (Κ.Ο)	75
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	100

<sup>9</sup> Πηγή : Εφημερίδα Ναυτεμπορική



Παρακάτω βλέπουμε και τη πορεία των μετοχών που απαρτίζουν τον δείκτη FTSE/ASE-20 για μια περίοδο 12 μηνών (από 1/8/03 έως 17/8/04).



ΠΗΓΗ : Ναυτεμπορική

Η σύνθεση των δεικτών μεταβάλλεται συνεχώς ανάλογα με τη μεταβολή της κεφαλαιοποίησης και τη πορεία των μετοχών στην αγορά. Για το λόγο αυτό μπορεί να εισέλθει μια άλλη μετοχή με καλύτερα αποτελέσματα στη θέση της άλλης<sup>10</sup>.

### 1.12.2 Ο Δείκτης FTSE/ASE Mid-40

Η αρμόδια συμβουλευτική επιτροπή των Δεικτών FTSE/ASE ενέκρινε στις 8 Δεκεμβρίου 1999 τη σύνθεση του νέου Δείκτη FTSE/ASE Mid-40. Ο δείκτης αυτός αποτελείται από 40 εταιρίες μεσαίου και μεγάλου μεγέθους και αποτελεί τη συνέχεια του αρχικού δείκτη blue chips μετοχών FTSE/ASE-20.

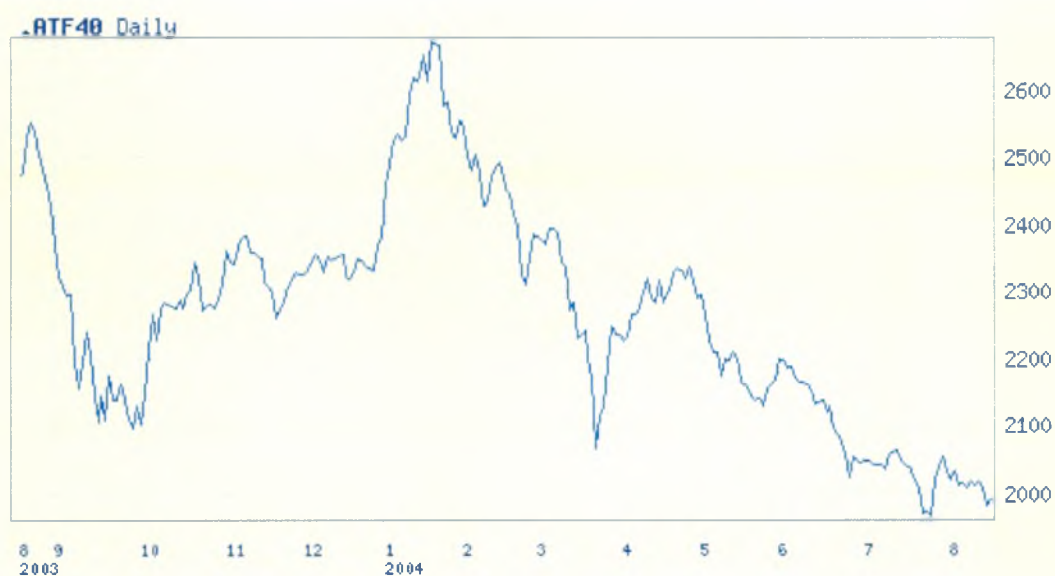
<sup>10</sup> Για συνεχή ενημέρωση της σύνθεσης του Δείκτη FTSE/ASE : <http://www.ftse.com>

Οι εταιρίες του Δείκτη FTSE/ASE Mid-40 είναι οι παρακάτω :

<b>Ελληνική Ονομασία Μετοχής</b>	<b>Ποσοστό Τεμαχίων %</b>
ELBISCO A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Κ.Α)	30
F.G. EUROPE A.E. (Κ.Ο)	40
FOLLI-FOLLIE A.B.E.E. (Κ.Ο)	50
GOODYS A.E. (Κ.Ο)	40
J. & P.-ΑΒΑΞ Α.Ε. (Κ.Ο)	40
MARFIN FINANCIAL GROUP A.E. ΣΥΜ/ΧΩΝ (Κ.Ο)	75
NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Β.Ε.Ε. (Κ.Ο)	75
S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε. (Κ.Ο)	50
Α.Γ.Ε.Τ. ΗΡΑΚΛΗΣ (Κ.Ο)	30
ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (Κ.Ο)	30
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	40
ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε. (Κ.Ο)	30
ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ Α.Ε. (Κ.Ο)	75
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	75
ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. (Κ.Ο)	30
ΔΕΛΤΑ SINGULAR Α.Ε. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ (Κ.Ο)	75
ΔΗΜ/ΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε. (Κ.Ο)	40
Ε.ΥΔ.Α.Π. Α.Ε. (Κ.Ο)	30
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (Κ.Ο)	100
ΕΘΝΙΚΗ ΑΞΙΟΠ. ΑΚΙΝ.&ΕΚΜ/ΣΕΩΣ ΑΠΟΘ. Α.Ε (Κ.Ο)	30
ΕΛΑΪΣ Α.Ε. ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ (Κ.Ο)	40
ΕΛΒΑΛ Α.Ε. ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞ/ΣΙΑΣ ΑΛΟΥΜΙΝ. (Κ.Α)	40
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε. (Κ.Α)	20
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜ/ΧΩΝ (Κ.Ο)	100
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Κ)	75
ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. (Κ.Ο)	30

ΙΑΣΩ Α.Ε. (Κ.Ο)	100
ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε. (Κ.Ο)	75
Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε. (Κ.Ο)	50
ΜΕΤΚΑ Α.Ε. (Κ.Ο)	40
ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (Κ.Ο)	30
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Κ.Ο)	75
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	30
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Ε. (Κ.Ο)	30
ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ) (Κ.Α)	40
ΤΕΡΝΑ Α.Ε. (Κ.Ο)	40
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε. (Κ.Ο)	75
ΤΥΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	50
ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε. (Κ.Ο)	30
ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΒΕΚΤΩΡ) (Κ.Α)	30

Η πορεία του δείκτη FTSE/ASE Mid-40 στη διάρκεια 12 μηνών (από 1/8/03 έως 17/8/04) είναι η παρακάτω



ΠΗΓΗ : Ναυτεμπορική

### **1.13 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Εισαγωγής μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο**

Η εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χ.Α.Α. προσδίδει σε αυτήν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Κάθε εταιρία αναλύει και αξιολογεί το όφελος ή το κόστος που μπορεί να της επιφέρει η επικείμενη εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο και αναλόγως πράττει. Παρακάτω θα παραθέσουμε εν συντομία τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα με τα οποία βρίσκονται αντιμέτωπες οι επιχειρήσεις.

*Πλεονεκτήματα :*

- Η εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο διευκολύνει τους ιδιοκτήτες της να αποφεύγουν την τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια μόνο επιχείρηση. Έτσι επιτυγχάνεται διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου, που οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου με άμεσο αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.
- Οι μετοχές μιας επιχείρησης μη εισηγμένης στο Χρηματιστήριο έχουν πολύ περιορισμένη δυνατότητα ρευστοποίησης. Η εισαγωγή της επιχείρησης στο Χρηματιστήριο επιτυγχάνει ουσιαστικά αύξηση του βαθμού ρευστότητας της μετοχής,
- Πέρα από τη βελτίωση του βαθμού ρευστότητας της μετοχής, η ύπαρξη μιας καθορισμένης αγοραστικής αξίας της μετοχής διευκολύνει σε περίπτωση συγχωνεύσεων,
- Η εταιρία και τα προϊόντα της γίνονται περισσότερο γνωστά στο κοινό,
- Η είσοδος μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο της προσδίδει κύρος, γεγονός που ενισχύει τη θέση της εταιρίας στο εξωτερικό, διευκολύνοντας ίσως τις εξαγωγές της και τις διεθνείς συνεργασίες καθώς επίσης την βοηθάει στη σύναψη καλύτερων συμφωνιών με τους συνεργάτες της,
- Η εισαγωγή της επιχείρησης στο Χρηματιστήριο επιτυγχάνει διαχωρισμό της ιδιοκτησίας από τη διοίκηση και την ανέλιξη στα υψηλά διοικητικά καθήκοντα εξειδικευμένων στελεχών,
- Δίνεται η δυνατότητα στον επιχειρηματία, μέσω της εισόδου μιας επιχείρησής του στο Χρηματιστήριο, να εισάγει έμμεσα και άλλες επιχειρήσεις του, π.χ. η εισηγμένη να εξαγοράσει την μη εισηγμένη.

### *Μειονεκτήματα :*

- Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνοδεύεται με τη δημοσιοποίηση αρκετών πληροφοριακών εγγράφων και στοιχείων που ενδεχομένως μπορεί να αποκαλύψουν στους ανταγωνιστές στρατηγικές και μυστικά,
- Οι εισηγμένες εταιρίες υπόκεινται σε ετήσια χρηματιστηριακή συνδρομή,
- Δεν μπορεί να αποφευχθεί η συμμετοχή ανταγωνιστών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας
- Επειδή κάθε κατηγορία μετόχων αντιπροσωπεύει διαφορετικά συμφέροντα, υπάρχει περίπτωση ανάπτυξης συγκρουόμενων συμφερόντων μέσα στην ίδια την επιχείρηση (η συνύπαρξη μεγαλομετόχων και μικρομετόχων είναι δυνατόν να δημιουργήσει συνθήκες εκμετάλλευσης),
- Υπάρχει πιθανότητα επιθετικής εξαγοράς της επιχείρησης, δηλαδή εξαγοράς της χωρίς τη θέλησή της, στο μέλλον. Αυτό μπορεί να γίνει αν η εταιρία έχει προβεί σε πολλές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου χωρίς τη συμμετοχή των παλαιών μετόχων, γεγονός που οδηγεί σε σημαντική διεύρυνση της μετοχικής της βάσης,
- Οι σύγχρονες επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, συνήθως δεν διοικούνται από τους ιδιοκτήτες αλλά από διοικητικά στελέχη που ενεργούν με τρόπο έτσι ώστε να μεγιστοποιούν την δική τους χρησιμότητα και όχι των μετόχων.

## Κεφάλαιο 2

Σε αυτό το μέρος της εργασίας μας θα παρουσιάσουμε κάποια χαρακτηριστικά της Ελληνικής Αγοράς, όπως αυτά προκύπτουν από διάφορες έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί, προκειμένου να γίνει γνωστό το περιβάλλον και οι συνθήκες στις οποίες λαμβάνει χώρα η διαπραγμάτευση των μετοχών των εταιριών και να γίνουν κατανοητές οι ιδιαιτερότητες της Ελληνικής Αγοράς. Θα δείξουμε το φαινόμενο διακύμανσης τιμών ανάλογα με την ημέρα της εβδομάδας<sup>11</sup>, καθώς επίσης και τι συμβαίνει μήνα με το μήνα στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Το δεύτερο μέρος της εργασίας θα κλείσει με την διατύπωση θεωριών που ερμηνεύουν την αποτυχία των αγορών και την εφαρμογή τους στο πραγματικό κόσμο.

### 2.1 Ο Ιανουάριος στο Χ.Α.Α.

Σύμφωνα με τη μελέτη<sup>12</sup> που έγινε για τη μέτρηση της διαφοράς αποδόσεων από μήνα σε μήνα, χρησιμοποιήθηκαν οι τιμές κλεισίματος κάθε μήνα του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α. για να βρεθούν οι μηνιαίες μεταβολές της αγοράς και στη συνέχεια υπολογίστηκε η μέση η μέση απόδοση κάθε μήνα μεταξύ Ιανουαρίου 1991 και Οκτωβρίου 1999. Τα αποτελέσματα που βρέθηκαν από τις μετρήσεις αυτές παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα.

Μέση απόδοση του Γενικού Δείκτη Χ.Α.Α. ανά μήνα, 1991-1999

Ιανουάριος	0,0918
Φεβρουάριος	0,0859
Μάρτιος	0,0260
Απρίλιος	0,0252
Μάιος	-0,0082
Ιούνιος	-0,0111
Ιούλιος	0,0440
Αύγουστος	0,0019
Σεπτέμβριος	-0,0108

<sup>11</sup> Alexakis P. Xanthakis M., Day of the Week Effect on the Greek Stock Market, Applied Financial Economics, 1995, p. 43-50

<sup>12</sup> Σ. Ι. Σπύρου, *Ελευθεροτυπία*, 18/12/1999



Οκτώβριος	-0,0346
Νοέμβριος	0,0243
Δεκέμβριος	0,0423

Βλέπουμε ότι ο Ιανουάριος είναι ο μήνας με τη μεγαλύτερη μέση απόδοση (9,18%) και ακολουθεί ο Φεβρουάριος με μέση απόδοση 8,5%. Οι δυο αυτοί μήνες έχουν σχεδόν την διπλάσια απόδοση από τον μήνα με την τρίτη υψηλότερη απόδοση (Ιούλιος με 4,4%). Παραδόξως, ο Δεκέμβριος αντί να έχει αρνητική απόδοση όπως σε άλλα χρηματιστήρια έχει την τέταρτη υψηλότερη απόδοση (4,2%). Άρα, στο Χ.Α.Α. οι δυο μήνες με την υψηλότερη απόδοση είναι ο Ιανουάριος και ο Φεβρουάριος.

Προκειμένου να δούμε εάν οι υψηλές αποδόσεις του Ιανουαρίου δημιουργούνται τις πρώτες ημέρες μετά το νέο έτος, ξανά-υπολογίστηκε η απόδοση του Ιανουαρίου αφαιρώντας την πρώτη εβδομάδα. Η μέση απόδοση που βρέθηκε του Ιανουαρίου έπεσε στο 4,15% από 9,18%. Άρα από ότι καταλαβαίνουμε η απόδοση του Ιανουαρίου οφείλεται στις πέντε πρώτες μέρες. Η τάση αυτή για υψηλές αποδόσεις στην αρχή του έτους στο Χ.Α.Α. δεν είναι φαινόμενο που συναντάται μόνο στις μικρές μετοχές, όπως σε άλλες αγορές. Αυτό μπορούμε εύκολα να το συμπεράνουμε παρατηρώντας ότι ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α.Α. είναι σταθμισμένος ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση κάθε μετοχής. Δηλαδή μεγάλες εταιρίες έχουν μεγάλη βαρύτητα στον δείκτη. Αφού οι μετρήσεις μας έγιναν στον Γενικό Δείκτη, το φαινόμενο αυτό στο Χ.Α.Α. προέρχεται κυρίως από τις μεγάλες εταιρίες.

## **2.2 Το φαινόμενο της διακύμανσης τιμών ανάλογα με την ημέρα της εβδομάδας. (Day of the Week Effect on the Greek stock market).**

Η έρευνα αυτή διεξάχθηκε από τους Παναγιώτη Αλεξάκη και Μανώλη Ξανθάκη και αναφέρεται στην ύπαρξη κάποιου προτύπου που ακολουθούν οι αποδόσεις των μετοχών, οι οποίες φαίνεται να επηρεάζονται από τη συγκεκριμένη ημέρα της εβδομάδας στην οποία γίνεται η διαπραγμάτευση. Το φαινόμενο αυτό έχει επιβεβαιωθεί κυρίως από τις Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς και από τον Καναδά, Ιαπωνία και Αυστραλία. Πιο συγκεκριμένα έχει βρεθεί ότι η Παρασκευή χαρακτηρίζεται από υψηλές θετικές αποδόσεις μετοχών, ενώ η Δευτέρα με χαμηλές αποδόσεις μετοχών και πολλές φορές αρνητικές.

Η εξήγηση του φαινομένου αυτού αποδίδεται σε θεσμικά χαρακτηριστικά των εθνικών κεφαλαιαγορών των διαφόρων χωρών, όπως είναι οι διαδικασίες διακανονισμών και πιο συγκεκριμένα οι καθυστερήσεις ανάμεσα στη διαπραγμάτευση και στο διακανονισμό των μετοχών, λάθη στις μετρήσεις, pricing mistakes καθώς και η μερισματική πολιτική των εταιριών. Ωστόσο, οι ίδιοι οι ερευνητές αμφισβητούν την εγκυρότητα των αιτιών αυτών για την δικαιολόγηση του φαινομένου. Οι ερευνητές Jacobs και Levy προσπάθησαν να δουν από μια άλλη σκοπιά το φαινόμενο αυτό και υποστήριξαν την ύπαρξή του στην ανθρώπινη φύση και συμπεριφορά σε συνδυασμό με την τάση που υπάρχει για τα καλά νέα να ανακοινώνονται γρήγορα, ενώ η ανακοίνωση των κακών νέων να αναβάλλεται. Αυτό ερμηνεύεται ως εξής : νέα που αφορούν κέρδη των εταιριών (καλά νέα) τείνουν να ανακοινώνονται τις πρώτες ημέρες της εβδομάδας, ενώ τα άσχημα νέα προτιμάται να ανακοινώνονται μετά το κλείσιμο των αγορών, έτσι ώστε ένα μέρος από τη δυσμενή επίδρασή τους να απορροφηθεί μέσα στο Σαββατοκύριακο.

Θα δούμε τώρα κατά πόσο το φαινόμενο αυτό εμφανίζεται στην ελληνική κεφαλαιαγορά, η οποία χαρακτηρίζεται και από κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά (τα χαρακτηριστικά αυτά είναι έντονα μέχρι το 1988). Έχει βρεθεί ότι οι διακυμάνσεις του Δείκτη Τιμών των μετοχών οφείλονται περισσότερο σε κοινωνικοπολιτικούς παράγοντες παρά στην οικονομική δραστηριότητα και στα κέρδη των εταιριών. Οι παράγοντες αυτοί σχετίζονται με την πολιτική αστάθεια, τη στάση των κομμάτων απέναντι στην οικονομία, αλλαγές στο πολιτικό περιβάλλον, καθώς και στις συνθήκες της αγοράς εργασίας. Αποτέλεσμα των παραγόντων αυτών, είναι ο αυξημένος κίνδυνος και η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει την ελληνική αγορά.

Εκτός από την αστάθεια που υπάρχει στο πολιτικό περιβάλλον της χώρας, αστάθεια υπάρχει και στο οικονομικό περιβάλλον η οποία γίνεται εμφανής μέσω των υψηλών μεταβλητών επιτοκίων, το έλλειμα του δημοσίου τομέα και την έλλειψη ομαλότητας στις κυβερνητικές ανακοινώσεις για την πορεία σοβαρών οικονομικών θεμάτων. Ένα ακόμη ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ελληνικής αγοράς είναι ότι ο Γενικός Δείκτης Τιμών επηρεάζεται κατά το μεγαλύτερο μέρος του από την πορεία των τραπεζών, οι οποίες εκείνη την περίοδο ( μέχρι το 1988) ανήκαν στο κράτος και οι αλλαγές της διοίκησης και της πολιτικής της κάθε τράπεζας άλλαζε συχνά, γεγονός που επηρέαζε πολύ και την αγορά.

Από την πλευρά του επενδυτή, η συμπεριφορά του μπορεί να περιγραφεί ως εξής : ο επενδυτής περιμένει το τέλος της εβδομάδας για να είναι σίγουρος ότι τίποτα σοβαρό



δεν συνέβη στην οικονομία την εβδομάδα που πέρασε, ενώ το σοκ από κάποια δυσμενή γεγονότα έχουν απορροφηθεί μέσα στο Σαββατοκύριακο. Έτσι, ο επενδυτής την πρώτη ημέρα της εβδομάδας δρα με αισιοδοξία με αποτέλεσμα να οδηγούμαστε σε άνοδο των τιμών των μετοχών.

Η λήψη κάποιων νέων απαραίτητων μέτρων που θεσπίστηκαν μετά το 1988 οδήγησαν στην εκλογίκευση της αγοράς. Μερικά από τα μέτρα που θεσπίστηκαν είναι : η αυτόνομη λειτουργία της Κεφαλαιαγοράς χωρίς κυβερνητικές παρεμβάσεις, η δημιουργία του αποθετηρίου τίτλων και της Παράλληλης αγοράς, η εισαγωγή χρηματιστών και χρηματιστηριακών εταιριών, η λήψη μέτρων για τη εξασφάλιση της διαφάνειας της αγοράς και η εισαγωγή νέων μεταβιβάσιμων τίτλων. Αποτέλεσμα αυτών ήταν να αυξηθεί ο αριθμός των επενδυτών και να γίνουν περισσότερο συνειδητοποιημένοι με το θεσμό του χρηματιστηρίου. Επίσης όλο και περισσότερες εταιρίες αποφάσιζαν να εισέλθουν στο χρηματιστήριο, με αποτέλεσμα σιγά σιγά η ελληνική αγορά να αποκτά χαρακτηριστικά των αναπτυγμένων αγορών του κόσμου.

Βασιζόμενοι στα παραπάνω, οι Αλεξιάκης και Ξανθάκης περιμένουν ότι στην ελληνική αγορά η επίδραση της “Ημέρας της Εβδομάδας” θα έχει δύο μορφές : για την περίοδο πριν το 1988 που οι αποδόσεις για τις Δευτέρες θα είναι θετικές, ενώ για την περίοδο μετά το 1988 οι αποδόσεις για τις Δευτέρες θα τείνουν να είναι χαμηλές ή ακόμη και αρνητικές, όπως συμβαίνει στις περισσότερες αγορές.

Παρακάτω θα δούμε τον πίνακα με τη μέση απόδοση ανάλογα με την ημέρα της εβδομάδας. Χρησιμοποιώντας τις τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α., οι καθημερινές αποδόσεις που βρέθηκαν είναι οι εξής :

Ημέρες	Μέση Απόδοση Ημέρας	Τυπική Απόκλιση
Δευτέρα	0,0005	0,019907
Τρίτη	0,000748	0,017201
Τετάρτη	0,001297	0,015084
Πέμπτη	0,00016	0,016916
Παρασκευή	0,001878	0,14904

Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι οι αποδόσεις του Γενικού Δείκτη την Δευτέρα είναι μικρότερες από κάθε άλλη ημέρα της εβδομάδας, με μια μέση απόδοση 0,05% (εκτός της Πέμπτης που έχει μέση απόδοση 0,016%) ενώ οι αποδόσεις της Παρασκευής είναι οι υψηλότερες με μια μέση απόδοση της τάξης του 0,18%. Επίσης η Δευτέρα είναι η ημέρα με την μεγαλύτερη αβεβαιότητα καθώς έχει την μεγαλύτερη τυπική απόκλιση των αποδόσεων, ενώ η Παρασκευή έχει την μικρότερη τυπική απόκλιση και άρα την μικρότερη αβεβαιότητα. Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε (χωρίς να είμαστε απόλυτα σίγουροι καθώς χρειάζεται πολύ βαθύτερη ανάλυση) ότι η Παρασκευή είναι η ημέρα με τις μεγαλύτερες αποδόσεις, ενώ η Δευτέρα με τις μικρότερες ή ακόμα και αρνητικές αποδόσεις.

### **2.3 Θεωρίες που ερμηνεύουν την αποτυχία των αγορών και εφαρμογή τους στο πραγματικό κόσμο**

Η αποτυχία των αγορών (crash) οφείλεται σε ορθολογική αντίδραση τους σε πραγματικά γεγονότα ή είναι το αποτέλεσμα ενός παράλογου πανικού; Απάντηση στο παραπάνω ερώτημα δίνουν τέσσερις θεωρίες οι οποίες ερμηνεύουν την αποτυχία μιας αγοράς είτε βάσει επιστημονικής τεκμηρίωσης με την παρατήρηση, την ποσοτικοποίηση και την ποιοτική ερμηνεία δεδομένων της αγοράς είτε βάσει μη ορθολογικών συμπεριφορών που ερμηνεύονται από εξωγενείς κατά κανόνα ψυχολογικούς παράγοντες.

Οι θεωρίες που επιχειρούν την ερμηνεία ενός κραχ με βάση την επιστημονική ανάλυση των εμπειρικών δεδομένων είναι οι εξής τρεις<sup>13</sup> :

**α. η θεωρία των κακών ειδήσεων (bad news theory)**

**β. η θεωρία του φόβου της αποτυχίας της αγοράς (fear of market failure theory)**

**γ. η θεωρία της υπέρμετρης κάλυψης του κινδύνου (excess hedging theory)**

ενώ η διεθνής βιβλιογραφία και εμπειρία καταγράφει και μια τέταρτη θεωρία, βάσει μη ορθολογικής συμπεριφοράς, γνωστή ως

**δ. η θεωρία της κερδοσκοπικής φούσκας (speculative bubble).**

---

<sup>13</sup> David Blake “ Is there a rational explanation why markets fail?” (1989)

### 2.3.1 Η ερμηνεία ανά θεωρία

Ξεκινώντας με την τελευταία θεωρία πρέπει να επισημάνουμε πως η ενίοτε αδυναμία των αγορών να λειτουργήσουν ομαλά, ήτοι η αδυναμία αποφυγής μίας συνεχούς και αδιάλειπτης καθόδου των τιμών, ίσως να μην αποδίδεται σε ορθολογικά αίτια αλλά να οφείλεται απλά και μόνο στο “ξεφούσκωμα” μιας **κερδοσκοπικής φούσκας (speculative bubble)**. Αυτό είναι το συμπέρασμα στο οποίο καταλήγει σχετική ενδιαφέρουσα ανάλυση του Burton Malkiel<sup>14</sup> η οποία εξηγεί την αγοραία συμπεριφορά που οδηγεί σε ορθολογικώς μη εξηγητέα φαινόμενα<sup>15</sup>, και αποκαλείται “η θεωρία του περισσότερου αδαούς/ the greater fool theory”. Πιο συγκεκριμένα, το φαινόμενο της φούσκας παρατηρείται στις περιπτώσεις όπου παρ’ όλο οι τιμές των διαπραγματευόμενων χρεογράφων βρίσκονται σε επίπεδο πολύ υψηλότερο από αυτό που προσδιορίζει η εσωτερική αξία τους, εξακολουθούν να ανεβαίνουν. Πολλοί επενδυτές, αν και γνωρίζουν ότι οι τιμές των μετοχών στις οποίες επενδύουν είναι υπερτιμημένες εν τούτοις, συνεχίζουν να επενδύουν σε αυτές διότι πιστεύουν ότι μπορούν να τις πουλήσουν, αποκομίζοντας πολύ μεγαλύτερο κέρδος, σε άλλους επενδυτές οι οποίοι τελικά αποδεικνύονται περισσότερο αδαείς (greater fools). Η διαδικασία αυτή συνεχίζεται έως ότου η “κερδοσκοπική φούσκα”, χωρίς προφανή αιτία, αρχίζει να ξεφουσκώνει, ήτοι δεν υφίστανται πλέον αδαείς επενδυτές πρόθυμοι να αγοράσουν υπερτιμημένα χρεόγραφα. Το γεγονός αυτό προκαλεί πανικό με συνέπεια την επιθυμία του συνόλου των επενδυτών για άμεση πώληση, σε οποιαδήποτε τιμή, των χαρτοφυλακίων, αντίδραση η οποία με την σειρά της προκαλεί κάθετη πτώση των τιμών των μετοχών. Είναι αναμφισβήτητο ή περίπου αυταπόδεικτο ότι στην περίοδο της έντονης καθόδου (αλλά και στην περίοδο της έντονης ανόδου) η αγορά κινείται σε διάταξη ‘σμήνους’ σαν κάποιο αόρατο χέρι να κατευθύνει τη σκέψη της. Η πτώση συνεχίζεται μέχρι την εξίσωση των τιμών των μετοχών με τις εσωτερικές τους αξίες. Όταν συμβεί αυτό, τότε ο κύκλος του εν λόγω φαινομένου έχει ολοκληρωθεί.

Μέχρι και σήμερα, πολλοί αναλυτές επιχειρηματολογούν υπέρ του ότι η κρίση της παγκόσμιας χρηματιστηριακής αγοράς το 1987 εξηγείται στην πλειονότητα των

---

<sup>14</sup> Burton Malkiel “A Random Walk Down Wall Street” (1973)

<sup>15</sup> Στο παρελθόν έχουν καταγραφεί πολλά τέτοια παραδείγματα: ο παραλογισμός της Ολλανδικής Τουλίπας (the Tulip Bulb Craze 1630), η Φούσκα της Νότιας Θάλασσας (the South Sea Bubble 1720), ο Παραλογισμός της Αγοράς Ακινήτων στη Φλόριδα (Florida Real Estate Craze 1920), το Μεγάλο Κραχ του 1929 (Great Crash 1929), Gambling Stock Craze (τέλος δεκαετίας 70), η Μαύρη Δευτέρα τον Οκτώβριο του 87 στη Wall Street (Crash of ’87) κ.α.

περιπτώσεων με βάση τη θεωρία της κερδοσκοπικής φούσκας. Η αλματώδης αύξηση του ΓΔΤ (Γενικού Δείκτη Τιμών) του ελληνικού χρηματιστηρίου το καλοκαίρι του 1999 και η πτώση που ξεκίνησε το φθινόπωρο του ίδιου έτους, επίσης θα μπορούσε να εξηγηθεί με βάση τη θεωρία της κερδοσκοπικής φούσκας. Οι τιμές στο ΧΑ άγγιζαν επίπεδα όπου εξαντλήθηκε κάθε προσδοκία επίτευξης περαιτέρω πραγματικών κερδών και παράλληλα μειούμενων συντελεστών προεξόφλησης. Η διαδικασία αυτή κάπως θα έπρεπε να διακοπεί, αν δεν συνέβαινε στις αρχές Σεπτεμβρίου θα συνέβαινε λίγο αργότερα.

Η θεωρία της κερδοσκοπικής πομφολύγας υιοθετείται από πολλούς σε διάφορες εκδοχές, με χαρακτηριστικό παράδειγμα τον πρόεδρο της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών Allan Greenspan, ο οποίος είχε χαρακτηριστικά διατυπώσει την άποψη ότι “...το κραχ του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης το 1987 συνιστά ένα ατύχημα που περίμενε να συμβεί...”.

Η κερδοσκοπική πομφολύξ εν τούτοις εξηγεί την αποτυχία των αγορών βάσει μη ορθολογικής συμπεριφοράς των επενδυτών, έστω και αν αυτή παρατηρείται μια φορά κάθε πενήντα χρόνια. Οι υποστηρικτές της υπόθεσης της αποτελεσματικής αγοράς (efficient markets hypothesis) όμως (Leland 1987) υποστηρίζουν πως οι επενδυτές ενεργούν πάντα ορθολογικά, θέση την οποία τεκμηριώνουν με την βοήθεια των τριών θεωριών τις οποίες αναλύουμε παρακάτω.

Η πρώτη είναι η **θεωρία των κακών ειδήσεων (bad news theory)** η οποία σε συνάρτηση με την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (efficient markets hypothesis) εξηγεί ότι οι τιμές των χρεογράφων αντανακλούν, κατά κανόνα, αμέσως και πλήρως όλη την διαθέσιμη πληροφόρηση. Ως εκ τούτου, η λήψη “κακών” ειδήσεων το κρίσιμο διάστημα που προηγείται της αποτυχίας (crash) μιας αγοράς έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση της εκλαμβανόμενης μεταβλητότητας (volatility) της (λογιζόμενη ως η τυπική απόκλιση θεωρητικού χαρτοφυλακίου) η οποία, δεδομένου ότι η μερισματική πολιτική μένει αμετάβλητη, οδηγεί σε μείωση των τιμών των χρεογράφων, όπως προκύπτει από τον τύπο που ακολουθεί :

$$r = \frac{D}{P} + g$$

όπου :  $r$  = συντελεστής συνολικής απόδοσης

$D/P$  = μερισματική απόδοση

$g$  = μακροχρόνιος συντελεστής ανάπτυξης

Η θεωρία της πρόσληψης κακών ειδήσεων με βάση τα δεδομένα, εκ των υστέρων, μπορεί να αποτελέσει μια ικανοποιητική ερμηνεία της κρίσης (Black Monday) του 1987 στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Αναφορικά δε με την κρίση στην Αμερικανική αγορά του 1987 ο καθηγητής Merton Miller (1991) είχε γράψει “... τις εβδομάδες που προηγήθηκαν της κρίσης σειρά μικρών μη σημαντικών εξωγενών γεγονότων αθροιστικά σήμαναν πιθανή αλλαγή σε αυτό που εθεωρείτο καλό πολιτικό και οικονομικό κλίμα με αποτέλεσμα πολλοί επενδυτές ταυτόχρονα να θεωρήσουν ότι έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους “υπερβολικά” μεγάλη ποσότητα από χρεόγραφα υψηλού επενδυτικού κινδύνου...”.

Η δεύτερη είναι η **θεωρία του φόβου της αποτυχίας της αγοράς (fear of market failure theory)** σύμφωνα με την οποία οι επενδυτές αμφισβητούν την ικανότητα των υφιστάμενων μηχανισμών να διασφαλίσουν ότι η αγορά θα παραμείνει ανοικτή και ικανή να αντεπεξέλθει πλήρως και αποτελεσματικά σε ενδεχόμενο κύμα εντολών. Πιο συγκεκριμένα, ο φόβος των επενδυτών είναι διττός: από την μία, υπάρχει η αίσθηση ότι οι ειδικοί διαπραγματευτές (market makers) δεν έχουν την απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια να λειτουργήσουν, όπως προβλέπεται, ως γέφυρα μεταξύ αγοράς και πώλησης και ως εκ τούτου να στηρίξουν και σταθεροποιήσουν την αγορά η οποία αντιμετωπίζει κίνδυνο αποσταθεροποίησης, παράλληλα ο φόβος υπερφόρτωσης του συστήματος (αυτόματων) συναλλαγών και πιθανής αδυναμίας του να εκτελέσει το σύνολο των εντολών επιτείνει την ανησυχία των επενδυτών οι οποίοι σπεύδουν μαζικά να πουλήσουν, με στόχο να προλάβουν μια πιθανή αποτυχία ή/ και κατάρρευση της αγοράς. Η συγκεκριμένη συμπεριφορά συνδυαζόμενη με μία, έστω και τυχαία αλλά πραγματική, αδυναμία των προαναφερθέντων μηχανισμών να λειτουργήσουν προκαλεί πανικό που τελικά οδηγεί σε αποτυχία (crash) της αγοράς. Αν και η θεωρία του φόβου της αποτυχίας της αγοράς έχει επίσης βρει εφαρμογή στην κρίση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης αλλά και του Hong Kong, το 1987, όπου η αγορά πρακτικά ήταν κλειστή για τέσσερις ημέρες, η Ιαπωνική κρίση που ξέσπασε στη χρηματιστηριακή αγορά του Τόκιο το 1989 και οδήγησε το δείκτη Nikkei από 39.000 σε διάστημα τριών ετών στις 17.000 μονάδες δεν ερμηνεύεται από την ως άνω θεωρία, διότι και κεφαλαιακή επάρκεια υπήρχε στην αγορά και το σύστημα συναλλαγών σε καμία περίπτωση δεν διέτρεξε κίνδυνο υπερφόρτωσης ή / και κατάρρευσης.

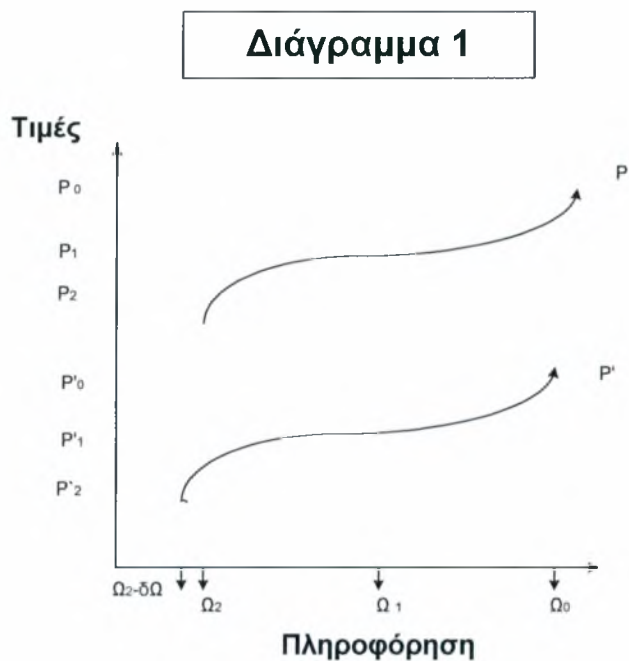
Τέλος, η **θεωρία της υπέρμετρης κάλυψης του κινδύνου (excess hedging theory)** είναι η τρίτη ορθολογική ερμηνεία της αποτυχίας των αγορών η οποία αποδίδει την αποτυχία τους σε συγκεκριμένες στρατηγικές κάλυψης κινδύνου (hedging strategies) Πιο συγκεκριμένα, με βάση την εν λόγω θεωρία, οι επενδυτές διακρίνονται σε επενδυτές των οποίων η επενδυτική δραστηριότητα και συμπεριφορά βασίζονται στην πληροφόρηση σχετικά με τα χρεόγραφα και τις τιμές στις οποίες αυτά διαπραγματεύονται (information motivated) και στους επενδυτές οι οποίοι διαμορφώνουν τα χαρτοφυλάκια τους με μόνο κριτήριο τη μεταβολή των τιμών των χρεογράφων (information-free). Οι τελευταίοι διακρίνονται περαιτέρω σε αυτούς που έχουν ως κύριο αντικείμενο την ασφάλιση χαρτοφυλακίων και γενικώς την πώληση χρεογράφων όταν οι τιμές πέφτουν και σε εκείνους οι οποίοι ασχολούνται με την αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίων έτσι ώστε να διατηρείται σταθερή σχέση μεταξύ στοιχείων ενεργητικού και συνεπώς αγοράζουν όταν οι τιμές πέφτουν. Η κεντρική ιδέα της θεωρίας είναι πως η συνεχής ροή της πληροφορίας προκαλεί μικρές μεταβολές στις τιμές. Ειδικότερα, όταν η πληροφόρηση περιλαμβάνει συστηματικά αρνητικές ειδήσεις, τότε προφανώς παρατηρείται οριακή πτώση των τιμών. Στην πρόοδο του μηχανισμού λήψης πληροφόρησης και μεταβολής τιμών καταγράφεται ένα οριακό σημείο πέραν του οποίου η λήψη οποιασδήποτε σημαντικής αρνητικής πληροφόρησης προκαλεί μαζικές πωλήσεις από τους επαγγελματίες διαχειριστές χαρτοφυλακίων οι οποίοι έχουν σαν στόχο την κάλυψη του κινδύνου (portfolio insurers), εξέλιξη η οποία τελικώς οδηγεί σε αυτό που ονομάζεται αποτυχία της αγοράς (κραχ).

Το αξιοσημείωτο είναι ότι, ενώ πρακτικά στο όριο μια αρνητική μεν, αλλά όχι σημαντική πληροφορία προκαλεί το κραχ, ήτοι τις μαζικές πωλήσεις με συνεπακόλουθο την κατάρρευση των τιμών, σε αυτό το οριακό σημείο το αντίστροφο, δηλαδή μια θετική είδηση, δεν μπορεί να αναστρέψει την κατάσταση. Επειδή λοιπόν η κατάσταση δεν μπορεί να αναστραφεί άμεσα το ακολουθούμενο κραχ τεχνικά είναι γνωστό και ως καταστροφή<sup>16</sup> (catastrophe) ενώ το οικονομικό μοντέλο ερμηνείας του ονομάζεται “Θεωρία της Καταστροφής”. Στη διαγραμματική απεικόνιση βλέπουμε πως οι τιμές, όταν το σύνολο της αρνητικής πληροφόρησης

---

<sup>16</sup> Η έννοια της καταστροφής συμπίπτει με την απώλεια της σταθερότητας σε ένα δυναμικό σύστημα. Η θεωρία της καταστροφής άνθησε στις δεκαετίες '70 και '80, υιοθετείται και από άλλες, πλην της οικονομικής, επιστήμες και έχει τη βάση της στην ποιοτική επίλυση διαφορικών εξισώσεων.

( $\Omega$ ) λάβει τιμή οριακά μικρότερη του  $\Omega_2$ , ( $\Omega_2 - \delta\Omega$ ), στην κυριολεξία κατακρημνίζονται: από το επίπεδο  $P_2$  μεταπίπτουν στο επίπεδο  $P'_2$  (Διάγραμμα1).



### 2.3.2 Ανακεφαλαίωση και συμπεράσματα

Ανακεφαλαιώνοντας λοιπόν έχουμε περιγράψει τέσσερις θεωρίες ερμηνείας αποτυχίας της αγοράς (κραχ) εκ των οποίων οι τρεις έχουν ως δεδομένο την ορθολογική συμπεριφορά των επενδυτών στη βάση της ανάλυσης των δεδομένων αγοράς ενώ υπάρχει και η θεωρία η οποία ερμηνεύει την αποτυχία της αγοράς στην βάση ψυχολογικών επιρροών ή / και ιδιόμορφων συμπεριφορών. Συνεπώς, το ερώτημα που ακολουθεί είναι ποια από τις τέσσερις θεωρίες είναι η ορθότερη; Τα δεδομένα από τις διεθνείς κρίσεις όπως καταγράφονται στη πάροδο του χρόνου “επαληθεύουν” εκ των υστέρων είτε μεμονωμένα είτε συνδυαστικά όλες τις ως άνω περιγραφείσες θεωρίες. Συμπερασματικά και εκ του ασφαλούς μπορούμε να ισχυριστούμε πως η κρίση που ξέσπασε σε κάθε επιμέρους χρηματιστηριακή αγορά, είτε την ίδια χρονική περίοδο είτε σε διαφορετική, ερμηνεύεται τουλάχιστον με μια από τις παραπάνω θεωρίες ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε αγοράς. Ως εκ τούτου μπορούμε να παρατηρήσουμε πως η θεωρία της υπέρμετρης κάλυψης του κινδύνου (excess hedging theory) φαίνεται να ερμηνεύει ικανοποιητικά το κραχ

του Οκτωβρίου του 1987 της Νέας Υόρκης, όπου οι θεσμικοί επενδυτές υιοθετούν την πρακτική ασφάλισης χαρτοφυλακίου (portfolio insurance), θεωρία όμως η οποία δεν έχει εφαρμογή σε άλλες αγορές όπου η ασφάλιση χαρτοφυλακίου γενικώς δεν υιοθετείται σαν πρακτική. Παράλληλα, μπορούμε εκ των υστέρων να παρατηρήσουμε πως η αποτυχία της αγοράς στη Νέα Υόρκη, έστω και προσωρινά, στο ρόλο του “αποτελεσματικού διανομέα” μετοχικού κεφαλαίου, στα τέλη της δεκαετίας του ‘90 ερμηνεύεται στη βάση μη ορθολογικής συμπεριφοράς γνωστή ως φούσκα του διαδικτύου (Internet Bubble)<sup>17</sup>. Τα γεγονότα που χαρακτήρισαν την κρίση της Ιαπωνικής αγοράς, τέλος, φαίνονται να βρίσκουν λογική εξήγηση στη θεωρία των κακών ειδήσεων (bad news theory).

### 2.3.3 Προτάσεις, μέτρα πρόληψης

Έχοντας αναλύσει πιθανές ερμηνείες της αποτυχίας μιας χρηματιστηριακής αγοράς θα πρέπει να δούμε τι μπορούμε να αποκομίσουμε από τα ιστορικά καταγεγραμμένα κραχ και τι μπορούμε να κάνουμε για να μειώσουμε την πιθανότητα να συμβούν ξανά. Προφανώς είναι αδύνατο να υπάρξει νομοθεσία η οποία να απαγορεύει την δημιουργία οποιασδήποτε πομφόλυγας ακόμα και όταν αυτή είναι δημιουργήμα ειδικών θεσμικών επενδυτών. Πολύ περισσότερο, είναι αδύνατο να απαγορευθεί με νόμο ο πανικός που παρατηρείται ακόμα και σε επαγγελματίες επενδυτές όταν η κατάρρευση της αγοράς έχει ξεκινήσει ή επί το λαϊκότερο όταν “σκάει η φούσκα”<sup>18</sup>. Λαμβάνοντας όμως υπόψη τις ορθολογικές ερμηνείες τέτοιων φαινομένων, τα οποία έχουν ιστορικά καταγραφεί στις διεθνείς ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές, μπορούμε να πάρουμε πολλά μαθήματα μερικά από τα οποία συνοπτικά αναφέρουμε:

1. Είναι αδήριτη ανάγκη μια χρηματιστηριακή αγορά να έχει μέλη με θεσμοθετημένο ρόλο διατήρησης της ομαλής λειτουργίας της. Τα μέλη αυτά είναι οι ειδικοί διαπραγματευτές (market makers) οι οποίοι πρέπει να διαθέτουν απαραίτητως κεφαλαιακή επάρκεια που να τους δίνει την δυνατότητα να σταθεροποιούν μια ευμετάβλητη ή πολύ περισσότερο μια αγορά που απειλείται με κατάρρευση.
2. Αδήριτη ανάγκη επίσης είναι η εισαγωγή και ανάπτυξη εργαλείων όπως το περιθώριο πίστωσης (margin). Σε περίπτωση παρατηρούμενης αυξημένης

<sup>17</sup> Burton Malkiel “The Efficient Market Hypothesis and Its Critics” (2003)

<sup>18</sup> “... αλλά ουδείς εισαγγελέας θα κατηγορήσει τους νεόκοπους επενδυτές για τη μαζική τους παραφροσύνη...” Απόσπασμα από άρθρο της εφημερίδας το ΒΗΜΑ με τίτλο “Κέρδος... ανίκατον μάχαν” 19/10/1999



μεταβλητότητας στην αγορά σκόπιμο είναι να χρησιμοποιούνται εργαλεία όπως το περιθώριο πίστωσης (margin) κατά τέτοιο τρόπο που:

- α. Να αυξάνεται η ρευστότητα της αγοράς - πιθανό μέτρο η αύξηση του περιθωρίου πίστωσης στις κατηγορίες επαγγελματιών επενδυτών που έχουν σαν στρατηγική την ανάληψη κινδύνου και την διατήρηση ανοικτών θέσεων (speculators) και
  - β. παράλληλα να αποθαρρύνονται οι μεγάλοι παίκτες, όπως π.χ. οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων, από το να προβαίνουν σε σπασμωδικές κινήσεις, ενδεχομένως με περιορισμό του περιθωρίου πίστωσης.
3. Όταν παρατηρείται υπέρμετρη αύξηση της μεταβλητότητας (volatility) σε μια αγορά θα πρέπει επίσης να εξετάζεται το ενδεχόμενο επιβολής ορίων μεταβολής τιμών (price limits) ή και αν ακόμα υπάρχουν να εξετάζεται το ενδεχόμενο να τεθούν αυστηρότερα όρια.
  4. Στο πλαίσιο αυξημένης διαφάνειας, τέλος, είναι επιθυμητό η πληροφορία που διαχέεται στους φορείς της αγοράς να είναι αναβαθμισμένη. Να γίνεται γνωστό δηλαδή ποιο είναι το κίνητρο μιας πράξης συναλλαγής. Ειδικότερα να γνωστοποιείται στην αγορά εκ των προτέρων αν η πράξη συναλλαγής στην οποία πρόκειται να προβούν οι επαγγελματίες επενδυτές και ιδιαίτερα οι θεσμικοί επενδυτές είναι προϊόν επεξεργασίας του συνόλου της υφιστάμενης πληροφορίας ή, στο πλαίσιο στρατηγικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου (program trading), αποτέλεσμα της εξέλιξης των τιμών.

## Κεφάλαιο 3

### 3.1 Αποτίμηση των μετοχών

Αποτίμηση μιας μετοχής σημαίνει ότι γίνεται μελέτη αξιολόγησης της μετοχής και σύγκριση της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με την πραγματική αξία της, όπως αυτή αξιολογείται από τα οικονομικά δεδομένα της μετοχής και της εταιρίας. Σκοπός της αξιολόγησης αυτής είναι να δει ο επενδυτής αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά προκειμένου να εκτιμήσει αν τον συμφέρει η σημερινή τιμή της μετοχής για αγορά και διακράτηση ή διαφορετικά ποια τιμή θεωρεί συμφέρουσα, προκειμένου να προβεί σε αγορά ή πώληση του τίτλου. Τις μεθόδους θα τις παρουσιάσουμε αναλυτικά παρακάτω.

#### 3.1.1 Η μέθοδος του Πολλαπλασιαστή Αναμενόμενων Κερδών P/E (Capitalization Method).

Ο λόγος τιμής προς κέρδη, γνωστός σαν λόγος P/E και σαν υπόδειγμα PER ή “πολλαπλασιαστής κερδών”, που έχει ευρεία εφαρμογή στη πράξη, έχει ορισμένα ειδικά χαρακτηριστικά. Ο λόγος αυτός συγκρίνει την τρέχουσα τιμή ενός μετοχικού τίτλου με τα πιο πρόσφατα κέρδη ανά μετοχή. Ο ιστορικός τύπος P/E εκτιμάται ως εξής :

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή προηγούμενης χρήσης}}$$

Με γνωστή τη τρέχουσα τιμή της μετοχής και τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης χρήσης, εκτιμάται απλά ο λόγος P/E. Ο οποίος:

- ✘ Δείχνει τη τιμή που επικρατεί στην αγορά για κάθε ευρώ από τα κέρδη της επιχείρησης, δηλαδή, πόσο είναι διατεθειμένοι οι επενδυτές να πληρώσουν για κάθε ευρώ από τα κέρδη της επιχείρησης,
- ✘ Δείχνει πόσα χρόνια χρειάζεται ο επενδυτής για να ανακτήσει μέσω των μερισμάτων το κεφάλαιο που δαπάνησε για την αγορά μιας μετοχής. Αν έτσι το ποσοστό διανομής κερδών είναι D/E, η διάρκεια αυτή θα είναι P/D (αφού  $P/E : D/E = P \times E / D \times E$  άρα P/D). Για παράδειγμα αν το P/E μιας μετοχής είναι 20 και γίνεται διανομή του 50% των κερδών της εταιρίας, η διάρκεια ανάκτησης θα είναι 40 χρόνια (20:0,50)
- ✘ Είναι στατικός (μειονέκτημα) καθώς υπολογίζεται με βάση απολογιστικά δεδομένα, αυτό σημαίνει ότι δεν λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος, ο επιχειρηματικός και χρηματοοικονομικός κίνδυνος, οι επενδυτικές ανάγκες και η μερισματική πολιτική μιας επιχείρησης.
- ✘ Δείχνει στατικά την αποδοτικότητα του κεφαλαίου μιας εταιρίας, ως αντιστροφή του P/E. Έτσι, ένα P/E 20 σημαίνει καταρχήν απόδοση 5% ( $1/20 \times 100$ ), ενώ ένα P/E 40 σημαίνει απόδοση 2,5% ( $1/40 \times 100$ )
- ✘ Σαν στατιστικό μέγεθος παρουσιάζει συνήθως σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ εταιριών, αλλά ακόμη και μέσα στον ίδιο κλάδο, όπως και διαχρονικά
- ✘ Η διαφοροποίηση του P/E διαχρονικά μεταξύ των επιχειρήσεων εκφράζει κανονικά τις διαφορετικές προοπτικές για το ρυθμό προόδου των κερδών. Έτσι, εταιρίες με υψηλότερο P/E στηρίζονται σε προσδοκίες για ταχύτερους ρυθμούς αύξησης της κερδοφορίας τους στο μέλλον, δηλαδή οι επενδυτές προβλέπουν μελλοντική αύξηση των κερδών και προβαίνουν σε προεξόφληση των θετικών αυτών προοπτικών.

Όπως είδαμε ο λόγος P/E παρουσιάζει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Η εμπειρική έρευνα δείχνει να επιβεβαιώνει ότι μετοχές με χαμηλά P/E (φτηνές μετοχές) επιτυγχάνουν υψηλότερες επιδόσεις, ενώ μετοχές με σχετικά υψηλά P/E συχνά δεν έχουν μεγάλες αποδόσεις (ακριβές μετοχές). Έτσι, σήμερα αμφισβητείται η επάρκεια του λόγου P/E, ως βάση επενδυτικής στρατηγικής και συνίστανται να αποφεύγεται η διαμόρφωση υπερσυγκεντρωτικών χαρτοφυλακίων σε τίτλους με χαμηλό P/E και να λαμβάνονται υπόψη οι προοπτικές και ο βαθμός κεφαλαιοποίησης των επιχειρήσεων. Έχει

παρατηρηθεί ότι ο λόγος P/E δεν έχει επαρκή θεωρητική στήριξη και κατά συνέπεια είναι δυσχερής η ολοκληρωμένη ερμηνεία της συμπεριφοράς του και η χρήση του ως αποκλειστικού κριτηρίου επιλογής από τον επενδυτή<sup>19</sup>. Εφόσον, δηλαδή, ο λόγος P/E εκλαμβάνεται ως “ταυτότητα”, αυτό που δείχνει στον επενδυτή είναι απλά και μόνο ποια τιμή θα πρέπει να καταβάλει κατά μονάδα κερδών για να αποκτήσει ένα συγκεκριμένο μετοχικό τίτλο.

### 3.1.2 Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών χρηματικών ροών. (Ροών που αναμένονται από ένα τίτλο)

Η εσωτερική αξία των χρηματιστηριακών τίτλων στηρίζεται στις προοπτικές των ταμειακών εισροών του επενδυτή από τη διακράτηση των τίτλων. Οι προβλεπόμενες εισροές ανάγονται σε τρέχουσα αξία μέσω “προεξόφλησης” τους, όπως λέγεται. Η κυριότερη σε εφαρμογή μέθοδος προεξόφλησης χρηματικών ροών είναι αυτή της Καθαρής Παρούσας Αξίας<sup>20</sup>. Ισχύει ο παρακάτω τύπος :

$$\text{Εκτιμώμενη Τιμή Μετοχής} = \sum \frac{\text{Χρηματικές Ροές}}{(1+k)^n}$$

όπου : k = ο κατάλληλος συντελεστής προεξόφλησης

Τα πλεονεκτήματα της μεθόδου αυτής εξαρτώνται από τρεις παράγοντες : πρώτο, από τα συλλεγόμενα στοιχεία, δεύτερο, από την εκτίμηση των μελλοντικών χρηματικών ροών και τρίτο, από την απαιτούμενη απόδοση που χρησιμοποιείται ως συντελεστής προεξόφλησης και κεφαλαιοποίησης.

Οι δύο μέθοδοι που αναφέραμε (P/E και προεξόφληση ροών) είναι πρακτικά χρήσιμο να χρησιμοποιούνται συμπληρωματικά<sup>21</sup>.

<sup>19</sup> Jones Charles P., Investments : Analysis and Management, John Wiley & Sons, New York, 1998, σελ : 364

<sup>20</sup> Το κριτήριο με τη μεγαλύτερη εφαρμογή προεξόφλησης μελλοντικών χρηματικών ροών είναι της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ). Αν μια επένδυση έχει ΚΠΑ>0 τότε γίνεται δεκτή, διαφορετικά απορρίπτεται. Εκτός από την ΚΠΑ υπάρχουν και άλλα κριτήρια όπως ο Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης (ΕΣΑ) και σπανιότερα το Κριτήριο Ανάκτησης Κεφαλαίου (ΚΑΚ). Περισσότερες πληροφορίες Γ. Φωτόπουλος, “Ανάλυση των Επιχειρήσεων”, Πανεπιστημιακές εκδόσεις Θεσσαλίας, 2002

<sup>21</sup> Βλέπε, Jones Charles P., 1998, σελ: 370

### 3.1.3 Μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής λογιστικής αξίας

Η μέθοδος αυτή υπολογίζει την αξία ενός μετοχικού τίτλου όχι με βάση την αγοραία αξία του, αλλά με βάση το ιστορικό κόστος των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Βασικό μειονέκτημα όμως της μεθόδου αυτής είναι ότι δεν συμπεριλαμβάνεται η αξία ορισμένων ασώματων περιουσιακών στοιχείων. Όπως το πελατολόγιο, η φήμη, οι πατέντες κ.α. τα οποία αν και δεν εμφανίζονται στα βιβλία μιας επιχείρησης αποτελούν σημαντικό μέρος της αξίας της και θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη.

### 3.1.4 Η μέθοδος του δείκτη Τιμή προς Λογιστική Αξία P/BV

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει τη σχέση της τιμής προς τη λογιστική αξία της μετοχής, δηλαδή :

$$\frac{P}{BV} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}$$

Η λογιστική αξία της μετοχής είναι το αποτέλεσμα που προκύπτει από τη διαίρεση της συνολικής λογιστικής αξίας της εταιρίας με τον αριθμό των μετοχών της. Προσδιορίζεται εύκολα με τη βοήθεια του τελευταίου δημοσιευμένου ισολογισμού της εταιρίας. Ο λόγος του δείκτη, μας δείχνει πόσες φορές η τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη από τη λογιστική αξία. Θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι μικρότερος του 3 ( $P/BV < 3$ ).

Για παράδειγμα, έστω μια εταιρία X έχει λογιστική αξία 10.000.000 €, τότε η λογιστική αξία της μετοχής της, στην τιμή των 10 € είναι 5 € ( $10.000.000 \text{ €} / 2.000.000 \text{ μετοχές}$ ) και συνεπώς ο δείκτης P/BV θα είναι 2 (καθώς  $10 \text{ €} / 5 \text{ €} = 2$ ).

Ο δείκτης αυτός προσπαθεί να απεικονίσει το κατά πόσο η τιμή μιας μετοχής αντικατοπτρίζει την αξία της εταιρίας. Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη, ενώ αντιθέτως, όταν είναι μεγαλύτερος από την μονάδα θεωρείται υπερτιμημένη<sup>22</sup>.

<sup>22</sup> Στην πραγματικότητα, οι έννοιες υποτίμηση και υπερτίμηση αναφέρονται στην εσωτερική αξία της μετοχής, αφού η τιμή της μετοχής καθορίζεται αποκλειστικά από την προσφορά και τη ζήτηση στο χρηματιστήριο.

Όσο πλησιέστερος προς τη μονάδα είναι ο δείκτης τόσο ελκυστικότερη θεωρείται η αγορά της, διότι η τιμή αντιστοιχεί στη πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωσή της φαίνεται ότι εξαρτάται από υγιείς παράγοντες. Από εμπειρική έρευνα έχει διατυπωθεί το συμπέρασμα ότι οι αποδόσεις τίτλων με χαμηλό λόγο τιμής/λογιστικής αξίας είναι σημαντικά υψηλότερες από τις μέσες αποδόσεις<sup>23</sup>.

### **3.2 Μέθοδοι αναγνώρισης υποτιμημένων ή υπερτιμημένων μετοχών, σύμφωνα με τους δείκτες P/E και P/BV.**

Οι δύο αυτοί δείκτες όταν χρησιμοποιούνται ταυτόχρονα δίνουν σημαντικές πληροφορίες στους επενδυτές που θέλουν να τοποθετηθούν σωστά στην αγορά. Υπάρχουν οι εξής τέσσερις περιπτώσεις που διακρίνονται :

#### *1<sup>η</sup> Περίπτωση : Υποτιμημένη Μετοχή*

Όταν η μετοχή έχει :

- Χαμηλό P/E έναντι του μέσου όρου του κλάδου της,
- Χαμηλό P/BV σε σχέση πάντα με το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει

Τότε, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη καθώς η τιμή της υπολείπεται των μεγεθών που έχει.

#### *2<sup>η</sup> Περίπτωση : Υπερτιμημένη Μετοχή*

Όταν η μετοχή έχει :

- Υψηλό P/E σε σχέση με τους μέσους όρους του κλάδου
- Υψηλό P/BV

Σε αυτή τη περίπτωση η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη, καθώς η χρηματιστηριακή αγορά έχει αξιολογήσει καλύτερα τα μεγέθη της εταιρίας από ότι πραγματικά είναι.

#### *3<sup>η</sup> Περίπτωση : Μετοχή με Περιθώριο Ανατίμησης*

Όταν η μετοχή εμφανίζει :

- Χαμηλό P/E
- Υψηλό P/BV

---

<sup>23</sup> Rosenberg Barr et al., Persuasive Evidence of Market Inefficiency, Journal of Portfolio Management 11, Spring 1985, σελ : 9-17

Τότε η μετοχή της εταιρίας φαίνεται να έχει αρκετά περιθώρια να ανατιμηθεί καθώς μπορεί να διαθέσει λίγα ίδια κεφάλαια και τα υπόλοιπα με δανεισμό. Ωστόσο πραγματοποιείται πολύ καλή χρήση αυτών των συνολικών κεφαλαίων με αποτέλεσμα να εμφανίζονται αρκετά ικανοποιητικά κέρδη.

*4<sup>η</sup> Περίπτωση : Μετοχή με Περιορισμένο Περιθώριο Ανόδου*

Όταν η μετοχή εμφανίζει :

- Υψηλό P/E
- Χαμηλό P/BV

Αυτό σημαίνει ότι η μετοχή δεν έχει μεγάλα περιθώρια ανόδου, καθώς η εταιρία διαθέτει αρκετά ίδια κεφάλαια στα οποία δεν γίνεται βέλτιστη χρήση, με αποτέλεσμα να υπάρχει συρρίκνωση των αποτελεσμάτων και ουσιαστική χρηματοοικονομική δυσλειτουργία της εταιρίας.

### **3.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή της μετοχής.**

Στο σημείο αυτό θα παρουσιάσουμε τους παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την τιμή μιας μετοχής και στη συνέχεια θα εξετάσουμε τη σχέση ανάμεσα στην τιμή εισαγωγής μιας μετοχής με 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 παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών είναι πάρα πολλοί και συνήθως ομαδοποιούνται στις εξής κατηγορίες :

- α) Παράγοντες που αφορούν την εταιρία
- β) Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο και ιδιαίτερα τον υποκλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρία
- γ) Παράγοντες οικονομική και νομισματικοί
- δ) Παράγοντες πολιτικοί, ψυχολογικοί και γενικότερα οι προσδοκίες
- ε) Διεθνείς παράγοντες

Οι βασικότεροι παράγοντες σε κάθε μια από τις παραπάνω κατηγορίες είναι οι εξής :

### **3.3.1 Παράγοντες που αφορούν την εταιρία**

- α) Ο ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή
- β) Η ποιότητα της διοίκησης (management) και του ανθρώπινου δυναμικού καθώς και της οργανωτικής δομής της εταιρίας
- γ) Δυναμικό Μάρκετινγκ
- δ) Εισαγωγή νέων καινοτομιών και σύγχρονης τεχνολογίας και τεχνογνωσίας καθώς και παραγωγή νέων προϊόντων
- ε) Εργασιακές σχέσεις
- στ) Μερισματική πολιτική
- ζ) Μέγεθος της εταιρίας
- η) Επιχειρηματικός κίνδυνος
- θ) Χρηματοοικονομικός κίνδυνος κ.α.

### **3.3.2 Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο/υποκλάδο**

- α) Η κατάσταση και οι προοπτικές του κλάδου/υποκλάδου
- β) Η εξέλιξη της βιομηχανικής παραγωγής του κλάδου/υποκλάδου
- γ) Η κατάσταση και η πορεία των δύο ή τριών ηγέτιδων εταιριών του κλάδου/υποκλάδου
- δ) Οι ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο/υποκλάδο

### **3.3.3 Οικονομικοί και νομισματικοί παράγοντες**

- α) Οικονομική κατάσταση της χώρας (ΑΕΠ κ.λπ.)
- β) Επίπεδο πληθωρισμού
- γ) Φορολογική πολιτική επί των εισοδημάτων από χρηματιστηριακούς τίτλους
- δ) Το επίπεδο ρευστότητας της αγοράς και ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος

### **3.3.4 Πολιτικοί, ψυχολογικοί παράγοντες και προσδοκίες**

- α) Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας και την χρηματιστηριακή αγορά
- β) Οι ψυχολογικοί παράγοντες και οι προσδοκίες επηρεάζουν σημαντικά την αγορά



### 3.3.5 Διεθνείς παράγοντες

Διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκές κρίσεις επηρεάζουν την τιμή της μετοχής ο καθένας σε μεγαλύτερη ή μικρότερη έκταση. Οι παράγοντες αυτοί αναλύονται και προεξοφλούνται στην τιμή της μετοχής, δηλαδή η αγορά αναλύει και ζυγίζει όλους τους παραπάνω παράγοντες και τελικά προσδιορίζει την τιμή της μετοχής.

## 3.4 Πρακτική εφαρμογή σε υπόδειγμα πολλαπλής παλινδρόμησης με εκτίμηση OLS

Στο σημείο αυτό θα εξετάσουμε τη σχέση ανάμεσα στην τιμή εισαγωγής μιας μετοχής με κάποιες από τις παραπάνω μεταβλητές για τον υπολογισμό της τιμής διάθεσης της μετοχής μιας εταιρίας, καθώς και για την περαιτέρω πορεία της μετοχής στη δευτερογενή αγορά. Για την ανάλυσή μας θα χρησιμοποιήσουμε ένα υπόδειγμα παλινδρόμησης, το οποίο μπορεί να εκτιμηθεί με διάφορους τρόπους. Συνήθως χρησιμοποιείται :

- ✦ η Μέθοδος των Ελαχίστων Τετραγώνων (Least Squares Method, OLS) και
- ✦ η Μέθοδος της Μέγιστης Πιθανοφάνειας ( Maximum Likelihood Method).

Στη συγκεκριμένη εργασία θα εκτιμήσουμε το υπόδειγμα με την Μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων, γνωστή και ως Ordinary Least Squares (OLS), η οποία θεωρείται πιο δυναμική και δημοφιλής διαδικασία για κυρίως δύο λόγους :

1. Είναι σχετικά απλή στην εφαρμογή της, και
2. οι εκτιμητές που προκύπτουν από αυτήν τη μέθοδο έχουν πολλές επιθυμητές ιδιότητες.

Το υπόδειγμα που θα χρησιμοποιήσουμε περιλαμβάνει πέντε μεταβλητές, μια εξαρτημένη που είναι η τιμή εισαγωγής της μετοχής (PRICES) και τις εξής τέσσερις ανεξάρτητες :

1. Κέρδη ανά Μετοχή : για τον υπολογισμό της μεταβλητής αυτής χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη προ φόρων και τόκων τα οποία διαιρέθηκαν με το σταθμισμένο αριθμό μετοχών για κάθε ένα από τα τρία χρόνια (t-3) πριν την εισαγωγή. Έτσι υπολογίστηκαν τα ΚΑΜ κάθε εταιρίας για την τριετία πριν την εισαγωγή τους από τα οποία χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος.

2. Ο Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος : για τον υπολογισμό της μεταβλητής αυτής χρησιμοποιήθηκε ο λόγος Ίδια κεφάλαια/Σύνολο Κεφαλαίων. Ο λόγος αυτός 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.
3. Επιχειρηματικός Κίνδυνος : για τον υπολογισμό της χρησιμοποιήθηκε η μέση τυπική απόκλιση των ΚΑΜ, η οποία εκφράζει τη μεταβλητότητα των ΚΑΜ. Η μέση τυπική απόκλιση υπολογίστηκε ως η τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης των ΚΑΜ :

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

4. Μέγεθος της εταιρίας : η μεταβλητή αυτή υπολογίζεται με βάση τον λόγο

Ενεργητικό
-----
Σύνολο Κοινών Μετοχών

Η ανάλυση που θα ακολουθήσει αφορά τις τιμές ενός δείγματος 47 εταιριών που εισήχθησαν στην Παράλληλη αγορά μέχρι τις 31-3-1998.

### 3.4.1 Το υπόδειγμα και οι υποθέσεις του.

Το υπόδειγμα που θα χρησιμοποιήσουμε θα έχει την παρακάτω μορφή :

$$PRICES = \beta (KAM, STDEV, FRISK, SIZE)$$

Όπου, PRICES: η τιμή εισαγωγής της μετοχής στο Χρηματιστήριο,

KAM: ο μέσος όρος των κερδών ανά μετοχή,

FRISK: ο επιχειρηματικός κίνδυνος,

STDEV: ο επιχειρηματικός κίνδυνος, που μετριέται με την τυπική απόκλιση,

SIZE: το μέγεθος της εταιρίας.

Αφού παλινδρομήσουμε τις ανεξάρτητες μεταβλητές πάνω στην εξαρτημένη, παίρνουμε τα κατάλοιπα (residuals) και κάνουμε έλεγχο αυτοσυσχέτισης (autocorrelation), ετεροσκεδαστικότητας (heteroskedasticity) και έλεγχο κανονικότητας. Έλεγχο πολυσυγγραμικότητας (multicollinearity) δεν κάνουμε, τον

λόγο θα τον αναφέρουμε παρακάτω. Η εκτίμηση του υποδείγματος θα γίνει στο πρόγραμμα Eviews.

### 1. Υπόθεση της αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων

Οι εκτιμητές των ελαχίστων τετραγώνων είναι BLUE (Best Linear Unbiased Estimators) όταν :

- Οι διαταρακτικοί όροι του υποδείγματος δεν συσχετίζονται μεταξύ τους και κάθε διαταρακτικός όρος έχει μέσο μηδέν και σταθερή διακύμανση,
- Οι ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος δεν είναι στοχαστικές και επομένως είναι ανεξάρτητες του διαταρακτικού όρου, και
- Οι ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος είναι γραμμικά ανεξάρτητες μεταξύ τους.

Η ύπαρξη αυτοσυσχέτισης σημαίνει ότι τα κατάλοιπα αυτοσυσχετίζονται μεταξύ τους, δηλαδή η τιμή του διαταρακτικού όρου σε μια παρατήρηση εξαρτάται από τη τιμή του διαταρακτικού όρου σε μια άλλη παρατήρηση. Οι βασικοί λόγοι ύπαρξης αυτοσυσχέτισης είναι τέσσερις :

- Παραλειπόμενες μεταβλητές στο υπόδειγμα,
- Μη ορθή εξειδίκευση της μαθηματικής μορφής του υποδείγματος,
- Η ύπαρξη σφάλματος μέτρησης της εξαρτημένης μεταβλητής,
- Η ύπαρξη μεταβλητών με χρονικές υστερήσεις στο υπόδειγμα.

Ο έλεγχος της αυτοσυσχέτισης θα γίνει με το Durbin-Watson Test<sup>24</sup>.

### 2. Υπόθεση της ομοσκεδαστικότητας

Όταν η διακύμανση του διαταρακτικού όρου παραμένει σταθερή, ο διαταρακτικός όρος χαρακτηρίζεται από ομοσκεδαστικότητα (homoskedasticity). Τις περισσότερες περιπτώσεις η υπόθεση αυτή δεν ισχύει γιατί η διακύμανση δεν είναι σταθερή οπότε ο διαταρακτικός όρος είναι ετεροσκεδαστικός ή χαρακτηρίζεται από ετεροσκεδαστικότητα (heteroskedasticity). Άλλος λόγος είναι αν στο υπόδειγμα που εκτιμάμε δεν περιλαμβάνονται όλες οι ουσιώδεις ερμηνευτικές μεταβλητές. Η ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας οδηγεί ότι οι εκτιμητές OLS είναι αμερόληπτοι (unbiased), συνεπείς (consistent), γραμμικοί (linear) αλλά δεν είναι αποτελεσματικοί (efficient), ούτε BLUE (καλύτεροι γραμμικοί αμερόληπτοι εκτιμητές) ούτε MLE (εκτιμητές

---

<sup>24</sup> Άλλοι μέθοδοι διάγνωσης της αυτοσυσχέτισης είναι : το κριτήριο h του Durbin, το Box-Pierce Test, LM-Test, Von-Neumann Test κ.α. Βλέπε σημειώσεις Οικονομετρίας Ι, Χάλκος Γ.

μέγιστης πιθανοφάνειας). Ο έλεγχος της ομοσκεδαστικότητας θα γίνει με το White's Heteroskedasticity Test<sup>25</sup>.

### 3. Υπόθεση της Κανονικότητας των καταλοίπων

Ο έλεγχος βασίζεται στα κατάλοιπα που προκύπτουν από την OLS και εξετάζεται αν τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά, δηλαδή αν ακολουθούν την κανονική κατανομή. Η υπόθεση αυτή έχει μεγάλη σημασία αναφορικά με το βαθμό αξιοπιστίας των εκτιμηθέντων συντελεστών του υποδείγματος. Ο έλεγχος της υπόθεσης αυτής γίνεται με το κριτήριο Jarque-Bera.

### 4. Υπόθεση της Πολυσυγγραμμικότητας

Έλεγχος πολυσυγγραμμικότητας δεν θα γίνει γιατί η διαδικασία της παλινδρόμησης υποθέτει ότι μπορεί να υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών και το λαμβάνει υπόψη της καθιστώντας μη στατιστικά σημαντικούς τους συντελεστές εκείνους που έχουν πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας. Παρόλο αυτά θα αναφέρουμε τις μεθόδους με τις οποίες γίνεται ο έλεγχος αυτού του φαινομένου. Όπως τα κριτήρια<sup>26</sup> του Frisch, του Klein, του Theil, του Farrar-Flauber καθώς και με το  $R^2$  και την t-στατιστική κ.α.

---

<sup>25</sup> Άλλοι μέθοδοι εκτίμησης της ετεροσκεδαστικότητας είναι : Goldfeld-Quandt test, Park test, Glesjer test, Breusch-Pagan test. Βλέπε σημειώσεις Οικονομετρίας Ι, Χάλκος Γ.

<sup>26</sup> Ανδρικόπουλος Α., Οικονομετρία-Θεωρία και Εμπειρικές Εφαρμογές, Εκδόσεις Μπένου, 2000

### 3.4.2 Ανάλυση αποτελεσμάτων παλινδρόμησης

Τα αποτελέσματα που παίρνουμε παρακάτω είναι όπως αναφέραμε από το πρόγραμμα Eviews.

Dependent Variable: PRICES

Method: Least Squares

Sample: 1 47

Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KAM	1.499199	0.844530	1.775186	0.0829
STDEV	1.481070	1.153479	1.284002	0.2060
FRISK	1182.703	206.3703	5.730976	0.0000
SIZE	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	

#### ■ Έλεγχος Αυτοσυσχέτισης

Έστω  $H_0$ : δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση των καταλοίπων

και  $H_1$ : τα κατάλοιπα αυτοσυσχετίζονται

Για να γίνει έλεγχος αυτοσυσχέτισης χρησιμοποιούμε το Durbin-Watson test. Βλέπουμε από τα παραπάνω αποτελέσματα ότι η τιμή του  $d$  του Durbin-Watson είναι 2,073. Συγκρίνουμε την τιμή αυτή με τις κριτικές τιμές του πίνακα  $d_U$  και  $d_L$ . Ο αριθμός του δείγματος είναι  $N=47$  και οι ανεξάρτητες μεταβλητές που έχουμε είναι  $k=4$ , άρα σύμφωνα με τον πίνακα του Durbin-Watson  $d_U=1.63$ ,  $d_L=1.27$  και  $4-d_U=2.37$ ,  $4-d_L=2.73$  Άρα καθώς το  $d$  βρίσκεται ανάμεσα στο  $d_U=1.63$  και  $4-d_U=2.37$  ( $1.63 < 2.073 < 2.37$ ) δεχόμαστε  $H_0$ : δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση των καταλοίπων.

## ■ Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας

Ο έλεγχος γίνεται με το White's Heteroskedasticity Test. Τα αποτελέσματα που παίρνουμε από το Eviews είναι τα παρακάτω :

### 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	

$H_0$ : δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα

$H_1$ : υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα

Συγκρίνουμε το  $N \cdot R^2$  με την τιμή της  $\chi^2$  κατανομής. Η τιμή  $N \cdot R^2$  όπως βλέπουμε από τα αποτελέσματα του πίνακα (στα αποτελέσματα αναφέρεται ως Obs\*R-squared) είναι 11,535. Για 14 βαθμούς ελευθερίας όσοι είναι και οι παλινδρομητές και για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 95% (0,95) η τιμή από τους πίνακες της κατανομής  $\chi^2$  είναι 23,685. Καθώς  $N \cdot R^2 < \chi^2 \Rightarrow 11,535 < 23,685$  δεχόμαστε την  $H_0$ , άρα δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα.

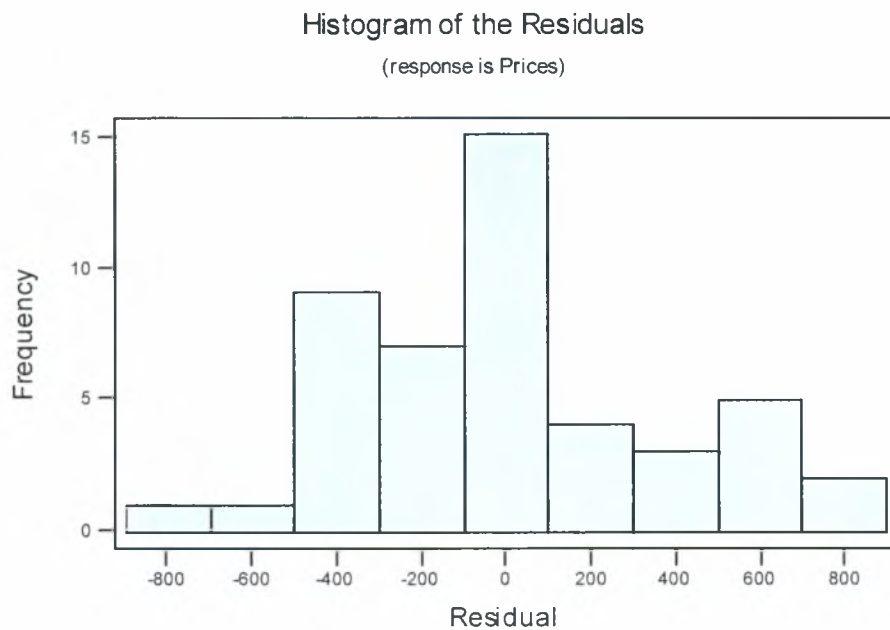
## ■ Έλεγχος κανονικότητας

Ο έλεγχος γίνεται με το κριτήριο Jarque-Bera.

Έστω  $H_0$ : υπάρχει κανονικότητα

και  $H_1$ : δεν υπάρχει κανονικότητα

Αν ισχύει η  $H_0$  η στατιστική Jarque-Bera ακολουθεί την  $X^2$  κατανομή με βαθμούς ελευθερίας 2. Τότε η κύρτωση (kurtosis) έχει τιμή τρία ( $k=3$ ) και η συμμετρία (skewness) είναι ίση με μηδέν ( $S=0$ ).



Από τα παραπάνω αποτελέσματα βλέπουμε ότι ο συντελεστής κύρτωσης είναι 2.834, ο οποίος είναι κοντά στο τρία (3) και η συμμετρία είναι 0.086, η οποία είναι κοντά στο μηδέν (0). Συγκρίνουμε την τιμή του J-B (0,11) με την τιμή από τον πίνακα της κατανομής  $X^2$  με δυο βαθμούς ελευθερίας και επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 95%. Καθώς  $J-B < X^2 \Rightarrow 0.11 < 5.991$  δεχόμαστε την  $H_0$ .

## Έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας των συντελεστών και σχολιασμός των αποτελεσμάτων

Χρησιμοποιώντας τους συντελεστές από τα αποτελέσματα παλινδρόμησης, η εξίσωση παλινδρόμησης παίρνει τη μορφή :

$$\text{Prices} = 1,499 * \text{KAM} + 1,481 * \text{STDEV} + 1182,703 * \text{FRISK} + 0,2793 * \text{SIZE} + U$$

Καθώς τα πρόσημα είναι όλα θετικά, υπάρχει θετική σχέση μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών με την εξαρτημένη.

Η καλή προσαρμογή του υποδείγματος εκφράζεται ποσοτικά με τον συντελεστή προσδιορισμού ( $R^2$ ) ο οποίος μετράει την προσαρμοστικότητα του μοντέλου παλινδρόμησης. Αν το μοντέλο έχει τέλεια προσαρμοστικότητα τότε ο συντελεστής πλησιάζει τη μονάδα. Αν το μοντέλο δεν εξηγεί καμία από τις διακυμάνσεις στα δεδομένα τότε  $R^2=0$ . Ο συντελεστής προσδιορισμού είναι πάντα θετικός και κυμαίνεται στο διάστημα  $0 \leq R^2 \leq 1$ . Από το πρώτο πίνακα αποτελεσμάτων βλέπουμε ότι το  $R^2=0,2171$  ή 21.71% που είναι ιδιαίτερα χαμηλό. Αυτό σημαίνει ότι η τιμή εισαγωγής ερμηνεύεται κατά 21.71% από τις ανεξάρτητες μεταβλητές.

Για να ελέγξουμε την στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών παλινδρόμησης χρησιμοποιούμε το t-statistic. Συγκρίνουμε τις τιμές t των συντελεστών των ερμηνευτικών μεταβλητών, με την κριτική τιμή της t-statistic για βαθμούς ελευθερίας 43 ( $n-k \Rightarrow 47-4=43$ ) και στατιστική σημαντικότητα 95%, η οποία είναι  $t_{\text{πίνακα}}=1,68$ .

Ο συντελεστής των KAM είναι στατιστικά σημαντικός καθώς  $1,775 > 1,68$ . Αντίθετα ο συντελεστής του επιχειρηματικού κινδύνου είναι στατιστικά μη σημαντικός καθώς  $1,284 < 1,68$ . Τέλος οι συντελεστές του χρηματοοικονομικού κινδύνου και του μεγέθους της εταιρίας είναι στατιστικά σημαντικοί καθώς  $5,730 > 1,68$  και  $3,617 > 1,68$  αντίστοιχα.

Ο συντελεστής της KAM είναι 1,499 ο οποίος δείχνει ότι εάν αυξηθεί (ή μειωθεί) η μεταβλητή αυτή κατά μια ποσοστιαία μονάδα, η τιμή εισαγωγής θα αυξηθεί (ή θα μειωθεί αντίστοιχα) κατά 1,499 ποσοστιαίες μονάδες (παραμένοντας οι άλλες μεταβλητές σταθερές). Αντίστοιχα και με τις άλλες μεταβλητές, δηλαδή αν η μεταβλητή FRISK αυξηθεί κατά μία μονάδα η τιμή εισαγωγής θα αυξηθεί κατά 1182,703.

Καθώς όπως είδαμε ο συντελεστής της ανεξάρτητης μεταβλητής STDEV είναι στατιστικά μη σημαντικός παίρνει την τιμή μηδέν και η εξίσωση γίνεται :

$$\text{Prices} = 1,499 * \text{KAM} + 1182,703 * \text{FRISK} + 0,2793 * \text{SIZE} + U$$



Επειδή ο συντελεστής προσδιορισμού  $R^2$  όπως είδαμε είναι χαμηλός ( $R^2=21.71\%$ ) θα εκτιμήσουμε πάλι το υπόδειγμα αυτή τη φορά όμως θα αφαιρέσουμε μία μεταβλητή, π.χ. τα ΚΑΜ, για να δούμε μήπως συμπεριφέρεται καλύτερα. Οι μεταβλητές τώρα είναι τρεις (STDEV, FRISK, SIZE). Εφαρμόζουμε πάλι από την αρχή τις ίδιες διαδικασίες.

Τα αποτελέσματα της νέας παλινδρόμησης είναι τα παρακάτω :

Dependent Variable: PRICES  
 Method: Least Squares  
 Sample: 1 47  
 Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
STDEV	3.047578	0.760776	4.005879	0.0002
FRISK	1324.429	194.8984	6.795484	0.0000
SIZE	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	

#### ■ Έλεγχος αυτοσυσχέτισης

Η τιμή του Durbin-Watson είναι  $d=2,123$  ενώ οι κριτικές τιμές από τον πίνακα για  $N=47$  και  $k=3$  είναι  $d_U=1.67$ ,  $d_L=1.40$  και  $4-d_U=2.33$ ,  $4-d_L=2.60$ . Βλέπουμε ότι καθώς το  $d$  βρίσκεται ανάμεσα από το  $d_U$  και  $4-d_U$  ( $d_U < d < 4-d_U \Rightarrow 1.67 < 2.123 < 2.33$ ) δεν υπάρχει πρόβλημα αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων.

## ■ Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας

Εφαρμόζουμε White's Heteroskedasticity Test και έχουμε τα ακόλουθα αποτελέσματα :

### White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.354608	Probability	0.243719
Obs*R-squared	11.64835	Probability	0.233867

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

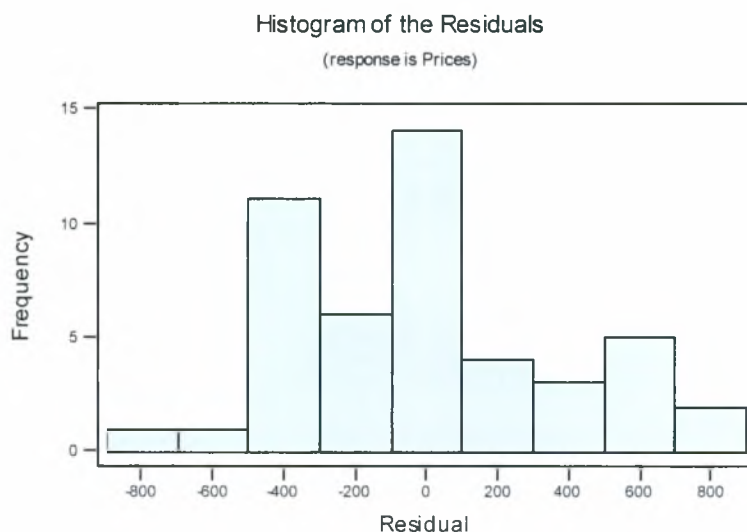
Method: Least Squares

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	

Συγκρίνουμε την τιμή  $N \cdot R^2$  με την τιμή της  $X^2$  κατανομής. Η τιμή  $N \cdot R^2$  όπως βλέπουμε από τα αποτελέσματα του πίνακα (στα αποτελέσματα αναφέρεται ως Obs\*R-squared ) είναι 11,648 ενώ η τιμή του πίνακα  $X^2$  για 9 βαθμούς ελευθερίας και 95% επίπεδο σημαντικότητας είναι 16,919. Παρατηρούμε ότι η τιμή του test είναι μικρότερη από τη τιμή του πίνακα ( $11,648 < 16,919$ ) που σημαίνει ότι δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα.



Η τιμή όπως βλέπουμε του Jarque-Bera είναι 0,710 ενώ η τιμή της κατανομής (για β.ε.=2 και 95% επίπεδο σημαντικότητας) είναι 5,991. Καθώς  $0,710 < 5,991$  δεχόμαστε την μηδενική<sup>27</sup> υπόθεση και άρα τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά.

*Έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας των συντελεστών και σχολιασμός των αποτελεσμάτων*

Η εξίσωση παλινδρόμησης είναι :

$$\text{Prices} = 3,047 \cdot \text{STDEV} + 1324,429 \cdot \text{FRISK} + 0,373 \cdot \text{SIZE} + U$$

Θετική σχέση υπάρχει μεταξύ των τριών ανεξάρτητων μεταβλητών και της τιμής εισαγωγής. Μια αύξηση ή μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου (STDEV) κατά μία μονάδα θα οδηγήσει σε αντίστοιχη αύξηση ή μείωση της τιμής εισαγωγής κατά 3,047. Η ίδια θετική σχέση επικρατεί και με τις άλλες μεταβλητές (FRISK και SIZE).

Ο συντελεστής προσδιορισμού είναι πάλι χαμηλός  $R^2 = 15.97\%$  που σημαίνει ότι η τιμή εισαγωγής ερμηνεύει κατά 15.97% τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Για τον έλεγχο της στατιστικής σημαντικότητας των συντελεστών χρησιμοποιούμε πάλι το t-statistic. Με το οποίο βλέπουμε ότι και οι τρεις συντελεστές είναι στατιστικά σημαντική καθώς :

$$t_{\text{STDEV}} = 4,00 > t_{\text{πίνακα}} = 1,68 \quad t_{\text{FRISK}} = 6,79 > t_{\text{πίνακα}} = 1,68 \quad t_{\text{SIZE}} = 6,53 > t_{\text{πίνακα}} = 1,68$$

<sup>27</sup> Υπενθυμίζουμε ότι η  $H_0$ : υπάρχει κανονικότητα ενώ  $H_1$ : δεν υπάρχει κανονικότητα

Παρατηρούμε ότι ο συντελεστής προσδιορισμού εξακολουθεί να είναι χαμηλός, γι' αυτό θα συνεχίσουμε την ανάλυσή μας αφαιρώντας αυτή τη φορά τη μεταβλητή του επιχειρηματικού κινδύνου (STDEV). Τα αποτελέσματα παλινδρόμησης που παίρνουμε είναι τα παρακάτω :

Dependent Variable: PRICES

Method: Least Squares

Sample: 1 47

Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KAM	2.328782	0.547867	4.250637	0.0001
FRISK	1130.841	203.8654	5.547001	0.0000
SIZE	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	

#### ■ Έλεγχος αυτοσυσχέτισης

Η τιμή του Durbin-Watson είναι  $d=2,095$  ενώ οι κριτικές τιμές από τον πίνακα για  $N=47$  και  $k=3$  είναι  $d_U=1,67$ ,  $d_L=1,40$  και  $4-d_U=2,33$ ,  $4-d_L=2,60$ . Βλέπουμε ότι καθώς το  $d$  βρίσκεται ανάμεσα από το  $d_U$  και  $4-d_U$  ( $d_U < d < 4-d_U \Rightarrow 1,67 < 2,095 < 2,33$ ) δεν υπάρχει πρόβλημα αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων.

## ■ Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας

Εφαρμόζουμε White's Heteroskedasticity Test και έχουμε τα ακόλουθα αποτελέσματα :

### 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

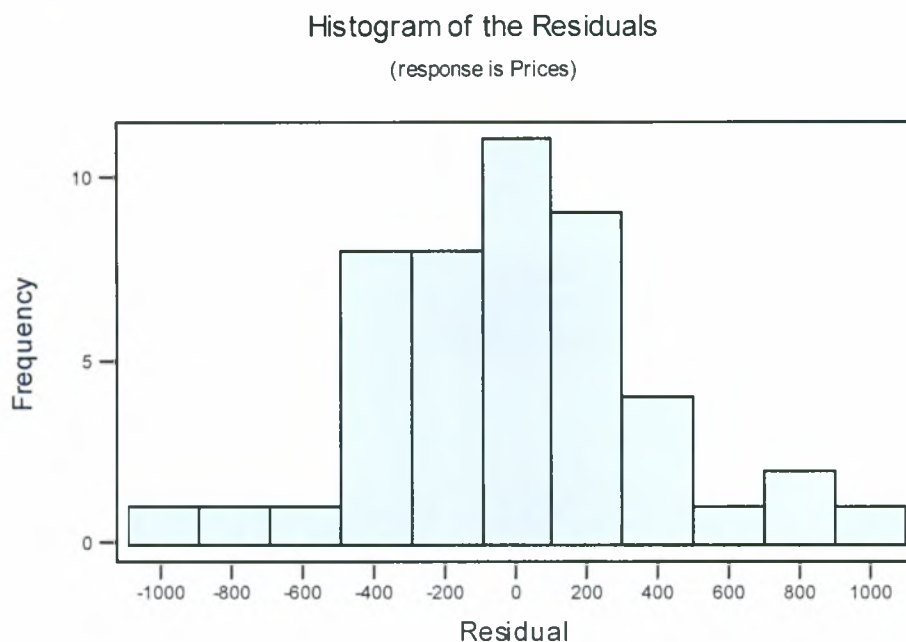
Sample: 1 47

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	

Συγκρίνουμε το  $N \cdot R^2$  με την τιμή της  $X^2$  κατανομής. Η τιμή  $N \cdot R^2$  όπως βλέπουμε από τα αποτελέσματα του πίνακα (στα αποτελέσματα αναφέρεται ως Obs\*R-squared ) είναι 9,405 ενώ η τιμή του πίνακα  $X^2$  για 9 βαθμούς ελευθερίας και 95% επίπεδο σημαντικότητας είναι 16,919. Παρατηρούμε ότι η τιμή του test είναι μικρότερη από τη τιμή του πίνακα ( $9,405 < 16,919$ ) που σημαίνει ότι δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα.

## ■ Έλεγχος κανονικότητας



Η τιμή όπως βλέπουμε του Jarque-Bera είναι 0,090 ενώ η τιμή της κατανομής (για β.ε.=2 και 95% επίπεδο σημαντικότητας) είναι 5,991. Καθώς  $0,090 < 5,991$  δεχόμαστε την μηδενική υπόθεση και άρα τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά.

*Έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας των συντελεστών και σχολιασμός των αποτελεσμάτων*

Η εξίσωση παλινδρόμησης με τους νέους συντελεστές διαμορφώνεται ως εξής :

$$\text{Prices} = 2,328 \cdot \text{KAM} + 1130,841 \cdot \text{FRISK} + 0,246 \cdot \text{SIZE} + U$$

Υπάρχει θετική σχέση μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών και της τιμής εισαγωγής, όπως και στις προηγούμενες περιπτώσεις.

Ο συντελεστής προσδιορισμού είναι πάλι χαμηλός  $R^2=18.71\%$  που σημαίνει ότι η τιμή εισαγωγής ερμηνεύει κατά 18.71% τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Το υπόλοιπο ποσοστό 81.29% μένει ανερμήνευτο, εξηγείται δηλαδή από άλλους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν το υπόδειγμα μέσω του διαταρακτικού όρου. Για τον έλεγχο της στατιστικής σημαντικότητας των συντελεστών χρησιμοποιούμε πάλι το t-statistic (με β.ε.=44 και 95% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας). Και οι τρεις συντελεστές είναι στατιστικά σημαντική καθώς :

$$t_{\text{KAM}} = 4,25 > t_{\text{πίνακα}} = 1,68 \quad t_{\text{FRISK}} = 5,54 > t_{\text{πίνακα}} = 1,68 \quad t_{\text{SIZE}} = 3,35 > t_{\text{πίνακα}} = 1,68$$

### 3.4.3 Συμπεράσματα

Τα συμπεράσματα τα οποία εξάγονται από την παραπάνω ανάλυση είναι τα εξής :  
Και οι τέσσερις ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματός μας (κέρδη ανά μετοχή, επιχειρηματικός κίνδυνος, χρηματοοικονομικός κίνδυνος και μέγεθος εταιρίας) σχετίζονται θετικά όπως είδαμε με την εξαρτημένη μεταβλητή (τιμή εισαγωγής). Στη συνέχεια αναλύσαμε την στατιστική σημαντικότητα των μεταβλητών, όπου είδαμε ότι όλοι οι συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί με εξαίρεση στο πρώτο υπόδειγμα τη μεταβλητή του επιχειρηματικού κινδύνου.

Τέλος, αυτό που κάνει ιδιαίτερη εντύπωση είναι οι χαμηλοί συντελεστές προσδιορισμού και στις τρεις περιπτώσεις. Δεν θα έπρεπε όμως να δημιουργεί απορίες καθώς στην ανάλυση που προηγήθηκε δεν συμπεριλήφθησαν σημαντικοί παράγοντες που επηρεάζουν πολύ την τιμή εισαγωγής των μετοχών των εταιριών. Τους παράγοντες αυτούς τους αναλύσαμε στην αρχή της ενότητας §3.3 Παράγοντες όπως το δυναμικό Μάρκετινγκ μιας εταιρίας, οι εργασιακές της σχέσεις, οι προοπτικές της εταιρίας αλλά και του κλάδου στον οποίο βρίσκεται, ψυχολογικοί και πολιτικοί παράγοντες καθώς και οι γενικότερες κοινωνικές συνθήκες που επικρατούν στις κοινωνίες του κόσμου δημιουργούν ένα μεγάλο φάσμα παραγόντων, το οποίο είναι δύσκολο να εκτιμηθεί οικονομικά καθώς είναι αδύνατον να ποσοτικοποιηθούν αυτού του είδους οι παράγοντες.

## Κεφάλαιο 4

Στο Κεφάλαιο αυτό θα παρουσιάσουμε τις εταιρίες με τις οποίες θα ασχοληθούμε παρακάτω και θα κάνουμε την ανάλυση μας αφού βρούμε τους αριθμοδείκτες για την κάθε εταιρία με βάση τα οικονομικά τους καταστάσεις (Ισολογισμούς, αποτελέσματα χρήσης.).

Συγκεκριμένα, θα αναφέρουμε στοιχεία σχετικά με την ίδρυση τους, τους σκοπούς τους καθώς και για το πώς θα χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια που θα αποκτήσουν από την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α..

### Εμπορικές και Βιομηχανικές

#### ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε.

##### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.» με έδρα τον Πειραιά. Η διάρκεια της εταιρίας έχει οριστεί σε 50 χρόνια (μέχρι το 2036). Σκοπός της εταιρίας σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού της είναι:

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

Η εταιρία κατέχει μια από τις ηγετικές θέσεις στην αγορά και τα είδη της διατίθενται μέσω του δικτύου των υποκαταστημάτων της στον τελικό καταναλωτή.

##### *β) 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

### *α) Γενικές πληροφορίες*

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 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 συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, η ίδρυση θυγατρικών επιχειρήσεων οποιασδήποτε νομικής μορφής, ο έλεγχος και η διαχείριση των επιχειρήσεων αυτών,
- ♣ 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 .

### *β) Χρήση των νέων κεφαλαίων*

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

## YALCO

### *α) Γενικές πληροφορίες*

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 Θεσσαλονίκη όσο και στη Αθήνα. Σκοπός της εταιρίας είναι:

- ♣ Η παροχή αποθηκευτικών υπηρεσιών,
- ♣ 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 βιομηχανοποίηση, επεξεργασία, εξευγενισμός και συσκευασία όλων των πιο πάνω ειδών και ομοειδών ή συναφών εμπορευμάτων,
- ♣ Η αντιπροσώπευση οίκων του εξωτερικού ή εσωτερικού σε σχέση με τα πιο πάνω εμπορεύματα,
- ♣ 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.

#### *β) 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 20% για εξαγορές μικρών μονάδων του χώρου, ανάπτυξη του δικτύου πωλήσεων και διεύρυνση των αντιπροσωπειών και συνεργασιών με οίκους του εξωτερικού
- ♣ Ποσοστό 25% για το σχηματισμό κεφαλαίου κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα
- ♣ 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.

### PEMEK ΦΑΡΜΑΚΑ - ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ Α.Ε.

#### *α) Γενικές πληροφορίες*

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

#### *β) 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 40% θα διατεθεί για την αντικατάσταση του μηχανογραφικού συστήματος με σύστημα ηλεκτρονικών υπολογιστών και προγραμμάτων
- ♣ 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.

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

##### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

##### *β) 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 δραστηριότητας της και για την περαιτέρω βελτίωση της κεφαλαιακής συγκρότησης και της ρευστότητας της.

### Κλωστοϋφαντουργικές Εταιρίες

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

##### *α) Γενικές πληροφορίες*

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 σύμμεικτων 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.

##### *β) 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

##### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

#### *β) 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.

Εταιρίες Ιχθυοκαλλιέργειας

### ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε.

#### *α) Γενικές πληροφορίες*

Τα «Ιχθυοτροφεία Σελόντα» ιδρύθηκαν 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.

### *β) 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) που ασχολείται με τη διατροφή των ψαριών.
- ♣ Ποσοστό 20% θα επενδυθεί για τη μείωση του κόστους του τελικού προϊόντος διασφαλίζοντας ταυτόχρονα την ταχύτερη και υγιέστερη 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 Ακουαλίφ Ε.Π.Ε.

### ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

#### *α) Γενικές πληροφορίες*

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 ψαριού στη θάλασσα και στην ξηρά, στη Χίο και σε άλλες περιοχές,
- ♣ Η συσκευασία και εμπορία κάθε είδους αλιευμάτων και ιχθυοτροφών,
- ♣ 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,
- ♣ Το άνοιγμα καταστημάτων πώλησεως των προϊόντων της εταιρίας στη Χίο , την υπόλοιπη Ελλάδα και το εξωτερικό και η ανάληψη πάσης φύσεως εμπορικών αντιπροσωπειών σχετικών με τα παραπάνω προϊόντα.

### *β) 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.

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

### *α) Γενικές πληροφορίες*

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 ιχθυοκαλλιέργειών, η οποία επιχορηγήθηκε από την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Βασική δραστηριότητα της εταιρίας είναι η παραγωγή γόνου, η οποία διαθέτει τον μεγαλύτερο ιχθυογεννητικό σταθμό στην Ευρώπη και παράλληλα, αλλά εξίσου μείζονος σημασίας, η εκτροφή έτοιμου προϊόντος ( ψαριών ) σε δικές της μονάδες.

### *β) 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 ετοιμού 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 .

## Κτηνοτροφικές Εταιρίες

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

#### *α) Γενικές Πληροφορίες*

Η ΚΡΕΑΤΟΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΚΑΒΑΛΑΣ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1985 και η διάρκεια της ορίστηκε σε 50 χρόνια. Σκοπός της εταιρίας είναι η ίδρυση πρότυπων 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.

#### *β) 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 το υπόλοιπο 40% για τη βελτίωση του κεφαλαίου κίνησης.

## Εταιρίες Ένδυσης και Υπόδησης

### PINTENKO

#### *α) Γενικές Πληροφορίες*

Η εταιρία συνεστήθη στις 22 Ιουνίου 1982 με την επωνυμία «PINTENKO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» και με διακριτικό τίτλο «RIDENCO Α.Ε.» Η σημερινή της επωνυμία είναι «PINTENKO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ», ενώ ο διακριτικός της τίτλος παραμένει «RIDENCO Α.Ε.» 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.

#### *β) 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.

#### *α) Γενικές Πληροφορίες*

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.

#### *β) 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.

#### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

### *β) 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.

## Κατασκευαστικές Εταιρίες

### ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

#### *α) Γενικές πληροφορίες*

Η ΕΚΤΕΡ Α.Ε. 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 ΕΚΤΕΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ - ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ - ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ - ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ και ο διακριτικός της τίτλος ΕΚΤΕΡ Α.Ε.

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.

#### *β) 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.

### ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡ. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.

#### *α) Γενικές πληροφορίες*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1977 και ο 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.

#### *β) 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 .

## GENEP A.E.

### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

### *β) 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 GENEP 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.

## ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.

### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

### *β) 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.

### *α) Γενικές πληροφορίες*

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 αντιπροσωπιών διαφόρων ελληνικών ή αλλοδαπών εμπορικών και βιομηχανικών οίκων εμπορίας ή παραγωγής υλικών, μηχανημάτων, εξαρτημάτων εργαλείων και κάθε φύσης υλικών που χρησιμοποιούνται στα τεχνικά έργα.

### *β) 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 κοινών ονομαστικών μετοχών της εταιρίας Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε. και διεγράφησαν από τον Ηλεκτρονικό Πίνακα Συναλλαγών του Χ.Α.Α. λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση από την εταιρία ΑΤΤΙ - ΚΑΤ Α.Τ.Ε.

Εταιρίες Πληροφορικής

### ALTEC A.E.B.E

#### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

*β) 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.

*α) Γενικές πληροφορίες*

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.

*β) 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.

### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

### *β) 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.



## METPOLIFE A.E.

### *α) Γενικές πληροφορίες*

Η METROLIFE E.A.E.Z. 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.

### *β) 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 υπάρχουσών 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 κοινών ονομαστικών μετοχών της εταιρίας MEROLIFE ΕΜΠΟΡΙΚΗ Ε.Α.Ε.Ζ και διεγράφησαν από τον Ηλεκτρονικό Πίνακα Συναλλαγών του ΧΑΑ, λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση από την εταιρία ΦΟΙΝΙΞ - ΓΕΝ.ΑΣΦ. ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε .

#### ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕ Σ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ Α.Ε.

##### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

##### *β) 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.

ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ ΑΓΡΙΝΙΟΥ Α.Ε.

*α) Γενικές πληροφορίες*

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.

*β) 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.

FLEXOPACK Α.Ε.Β.Ε.Π.

*α) Γενικές πληροφορίες*

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1979 ως Ομόρρυθμη εταιρία με την επωνυμία Σταμάτιος Σπυρ. Γκινουσάτης 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 ο σκοπός της είναι:

♣ Η εισαγωγή και εμπορία θερμοπλαστικών πολυμερών, η περαιτέρω επεξεργασία αυτών για την παραγωγή έτοιμων προϊόντων και διάθεση αυτών στις αγορές 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.

#### *β) 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.

### Εταιρίες Μεταφορών

#### IMPERIO FORWARDING AGENT S.A.

##### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

##### *β) Χρήση των νέων κεφαλαίων*

Μη διαθέσιμα στοιχεία

INTEPTYΠ Α.Ε.

*α) Γενικές πληροφορίες*

Η INTEPTYΠ Α.Ε. 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 INTEPTYΠ έχει αποκτήσει ιδιαίτερη τεχνογνωσία και τεχνολογία στα προϊόντα που αναφέραμε, διαθέτοντας κατάλληλο μηχανολογικό εξοπλισμό, αλλά και έμπειρους εργαζομένους, 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.

*β) 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.

ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING Α.Ε.

*α) Γενικές πληροφορίες*

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 αντικειμένου που προορίζεται για τη χρήση των

αντισυμβαλλομένων της, παρέχοντας τους συγχρόνως το δικαίωμα είτε να αγοράσουν το αντικείμενο, είτε να ανανεώσουν την μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

#### *β) 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.

### Εταιρίες Υπηρεσιών Υγείας

#### EUROMEDICA A.E.

##### *α) Γενικές πληροφορίες*

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.

##### *β) 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).

Ακολουθεί ο πίνακας με τις εταιρίες και τις ημερομηνίες εισαγωγής τους στο ΧΑΑ.

(Με σειρά εισαγωγής)

Επωνυμία Επιχείρησης	Ημερομηνία Εισαγωγής
ΚΟΡ-ΦΙΛ (ΚΛΩΣΤ.ΚΟΡΙΝΘΟΥ) Α.Ε.Β.Ε	07-11-1990
RIDENCO Α.Ε.Β.Ε	28-05-1991
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ Α.Ε.	31-12-1991
ΙΝΤΕΡΤΥΠ Α.Ε.	02-02-1994
SINGULAR Α.Ε	04-05-1994
EUROMEDICA Α.Ε	15-06-1994
ΙΧΘΥΟΤΡ. ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.Γ.Ε	24-06-1994
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤ. ΑΓΡΙΝΙΟΥ Α.Ε	18-08-1994
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	01-09-1994
ΕΚΤΕΡ Α.Ε	23-11-1994
ΚΡΕ.ΚΑ Α.Ε	05-12-1994
ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε	09-12-1994
ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε	14-12-1994
METROLIFE ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.Α.Ε.Ζ	30-12-1994
ΝΗΡΕΑΣ Α.Ε	29-03-1995
ΕΛΒΕ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ Α.Ε	10-07-1995
ΜΥΤΙΛΙΝΑΙΟΣ Α.Ε	31-07-1995
ALTEC ΑΒΕΕ	02-08-1995
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ ΤΕΧΝ. ΕΤΑΙΡΙΑ	25-09-1995
ΙΝΤΕΡΤΕΚ Α.Ε	09-10-1995
ΥΑΛΚΟ Α.Ε	13-11-1995
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ	28-12-1995
ΡΙΟΡΕΣΚΑ ΥΔΑΤ/ΓΙΕΣ Δ.ΕΛΛΑΔΟΣ	08-01-1996
REMEKA.E	11-01-1996
ΓΕΝΕΡ Α.Ε	18-03-1996
ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ Α.Ε	19-03-1996
ΚΟΥΜΠΙΑΣ	21-03-1996
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε	26-03-1996
FLEXORACK Α.Ε.Β.Ε.Π	02-04-1996
ΠΟΥΛΙΑΣΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε	03-07-1996

## Κεφάλαιο 5

### **5.1 Σύγκριση των οικονομικών χαρακτηριστικών των εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α.**

Η μελέτη μας θα στηριχθεί στη σύγκριση των οικονομικών χαρακτηριστικών μιας ομάδας εταιριών (τις οποίες παρουσιάσαμε στο κεφ. 4) για μια περίοδο τριών χρόνων πριν την εισαγωγή {t-3} και δύο χρόνια μετά την εισαγωγή στο Χ.Α.Α. {t+2}. Η ανάλυσή μας θα γίνει με τη χρήση αριθμοδεικτών, τους οποίους υπολογίσαμε με βάση τις λογιστικές καταστάσεις των εταιριών.

Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης<sup>28</sup>. Γι'αυτό οι μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με την χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης. Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Ο λόγος που οδήγησε στη καθιέρωση των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών που μας ενδιαφέρουν. Για να γίνει ένας αριθμοδείκτης αξία θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Η ουσιαστική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να δίνει μια ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης. Οι αριθμοδείκτες διακρίνονται βασικά στις εξής κατηγορίες<sup>29</sup> :

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίου
- Αριθμοδείκτες Ανάπτυξης

<sup>28</sup> Κορρές Γ., Σημειώσεις Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και Λογιστικής, 2000

<sup>29</sup> Σάμιτας Α., Σημειώσεις Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των Επιχειρήσεων, 2003



Στη συγκεκριμένη εργασία χρησιμοποιήσαμε τους παρακάτω χρηματοοικονομικούς δείκτες :

α) Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios)

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Έσοδα Εισπρακτέα}}{\text{Βραχυπρ. Υποχρεώσεις} - \text{Έσοδα Επ.Χρήσης} + \text{Έξοδα Δεδουλευμ}}$$

$$\text{Έμμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Μεταβατ. Λογαρ. Ενεργητικού}}{\text{Βραχυπρ. Υποχρεώσεις} + \text{Μεταβατικοί Λογαρ. Παθητικού}}$$

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

$$\text{Κεφάλαιο Κίνησης} = \frac{\text{Κυκλοφορούν} - \text{Βραχυπρ. Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

β) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios)

Χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί ο βαθμός επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης δηλαδή μετρούν αν και πόσο είναι αποδοτική η επιχείρηση.

$$\text{Αποδοτικ. Συν. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρ. Κέρδη} + \text{Τόκοι Έξοδα} (1 - \text{Φορολ. Συντελεστ.})}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

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

$$\text{Αποδοτικ. Πωλήσεων} = \frac{\text{Καθαρ. Κέρδη} + \text{Τόκοι Έξοδα} (1 - \text{Φορολογ. Συντελεστής})}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$$

γ) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios)

Χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.

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

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κύκλος Εργασιών}}$$

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

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

δ) Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίου (Leverage ratios)

Χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί ο βαθμός χρηματοδότησης της επιχείρησης με ξένα κεφάλαια.

$$\text{Βραχυπρόθεσμα Προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Μακροπρόθεσμα Προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

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

ε) Αριθμοδείκτες Ανάπτυξης (growth ratios)

$$\text{Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Ενεργητικού} = \frac{\text{Ενεργητικό Χρ.2} - \text{Ενεργητικό Χρ.3}}{\text{Ενεργητικό Χρον. 3}}$$

$$\text{Ετήσιος Ρυθμός Αύξησης Πωλήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις 2} - \text{Πωλήσεις 3}}{\text{Πωλήσεις 3}}$$

### 5.1.1 Μεθοδολογία

Αρκετοί από τους παραπάνω δείκτες που χρησιμοποιήσαμε στην ανάλυσή μας δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή και παρουσιάζουν πρόβλημα *Πολυσυγγραμικότητας* καθώς παρουσιάζουν υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους (π.χ. οι δείκτες έμμεσης και άμεσης ρευστότητας). Για την αντιμετώπιση του προβλήματος αυτού αναζητούμε ένα νέο σύνολο ερμηνευτικών μεταβλητών που είναι γραμμικά ασυσχέτιστο μεταξύ τους. Αυτό θα γίνει με τη χρήση της Παραγοντικής Ανάλυσης (Factor Analysis) μέσω της μεθόδου Ανάλυσης σε Κύριες Συνιστώσες (Principal Component Analysis), η οποία παίρνει ένα σύνολο ασυσχέτιστων μεταβλητών και το μειώνει σε ένα μικρότερο σύνολο ασυσχέτιστων κύριων συνιστωσών.

Το αποτέλεσμα της παραπάνω μεθόδου είναι ότι οι νέες μεταβλητές που θα δημιουργηθούν θα είναι ασυσχέτιστες μεταξύ τους και θα παράγονται με φθίνουσα τάξη σπουδαιότητας<sup>30</sup>. Ουσιαστικά στην ανάλυση αυτή θα διαπιστώσουμε :

- 1) κατά πόσο υπάρχουν διαφορές ανάμεσα στους οικονομικούς δείκτες των εταιριών πριν και μετά την εισαγωγή και,
- 2) ποίοι από τους δείκτες συνεισφέρουν περισσότερο στη διαφοροποίηση αυτή.

Πριν ξεκινήσουμε την ανάλυση μας για την περίοδο πριν την εισαγωγή των εταιριών στο χρηματιστήριο, θα παραθέσουμε εν συντομία τα βήματα που ακολουθούμε στην μέθοδο της Παραγοντικής Ανάλυσης :

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

---

<sup>30</sup> Δηλαδή, η κύρια πρώτη συνιστώσα εξηγεί το μεγαλύτερο μέρος της μεταβλητότητας των αρχικών μεταβλητών, η δεύτερη εξηγεί το μεγαλύτερο μέρος της μεταβλητότητας που μένει ανεξήγητο από την πρώτη και ούτω καθεξής, μέχρι να συμπληρωθεί ένα σύνολο  $p$  κύριων μεταβλητών. Γεωμετρικά ο μετασχηματισμός αποτελεί μια ορθογώνια περιστροφή των μεταβλητών στο χώρο των  $p$  διαστάσεων.

## 5.1.2 Αποτελέσματα της Principal Component Analysis

Περίοδος τριών χρόνων πριν την εισαγωγή των εταιριών στο Χ.Α.Α.

### Factor Analysis

Principal Component Factor Analysis of the Correlation Matrix

Unrotated Factor Loadings and Communalities

Variable	Factor1	Factor2	Factor3	Factor4	Factor5	Factor6
EMLIQU	-0,351	-0,782	0,343	7,672E-02	0,204	0,124
AMLIQU	-0,411	-7,388E-02	0,789	0,154	-0,223	-0,207
DOMI	0,780	-4,281E-02	0,455	0,260	4,395E-02	0,267
KK	-0,158	-0,706	0,535	0,169	0,335	0,147
KTAPAIT	-0,160	-0,195	-0,398	-0,679	0,387	0,172
KPAPOTH	0,327	-0,425	-0,489	0,568	0,214	0,224
KTEN	0,261	-5,914E-02	0,238	-0,840	0,241	0,227
KTPAG	0,608	-8,748E-02	0,433	-3,520E-02	0,469	8,651E-02
PROFSKEF	-0,560	0,601	0,282	-8,370E-02	0,190	0,380
PROFSAL	-0,580	0,458	0,105	0,534	0,109	0,203
PROFKIN	-0,192	0,817	0,158	0,134	0,308	0,258
XRMOXL	0,791	0,314	-2,494E-02	7,147E-02	0,114	-0,169
COBLSN	0,860	0,366	0,142	0,155	-0,153	0,185
MKIK	0,108	4,796E-02	6,835E-02	0,163	0,526	-0,627
DEVEN	-0,154	0,384	5,739E-02	-9,917E-03	0,489	-0,470
DEVSALES	-0,162	-7,919E-02	0,578	0,378	0,430	0,213

Variable	Communality	Eigenvalue	%Variance
EMLIQU	0,915	3,609	22,558
AMLIQU	0,913	2,973	18,581
DOMI	0,958	2,353	14,709
KK	0,972	2,124	13,275
KTAPAIT	0,863	1,560	9,750
KPAPOTH	0,944	1,263	7,894
KTEN	0,943	0,660	4,123
KTPAG	0,794	0,545	3,404
PROFSKEF	0,942	0,461	2,880
PROFSAL	0,895	0,200	1,249
PROFKIN	0,909	0,122	0,765
XRMOXL	0,771	5,548E-02	0,347
COBLSN	0,976	3,780E-02	0,236
MKIK	0,715	2,206E-02	0,138
DEVEN	0,634	1,426E-02	8,914E-02
DEVSALES	0,739	2,999E-04	1,874E-03

Στη πρώτη στήλη των αποτελεσμάτων βλέπουμε τους συμβολισμούς των αριθμοδεικτών και στη συνέχεια βλέπουμε τις έξι συνιστώσες που προέκυψαν με τα factor loadings της κάθε μεταβλητής, που αποτελούν τη συσχέτιση της κάθε μεταβλητής με την κάθε συνιστώσα. Η στήλη με τον όρο Communality αποτελεί ένα μέτρο του βαθμού συσχέτισης της κάθε μεταβλητής με τον κάθε παράγοντα και ορίζεται σαν το άθροισμα των τετραγώνων των loadings των συνιστωσών για κάθε μεταβλητή. Με τον όρο eigenvalue είναι το άθροισμα των τετραγώνων των loadings όλων των μεταβλητών για κάθε συνιστώσα.

Από τα παραπάνω αποτελέσματα βλέπουμε ότι κάποιες μεταβλητές συσχετίζονται με περισσότερους από έναν παράγοντα (ή συνιστώσα), αυτό δυσκολεύει την ανάλυση μας, γιατί δείχνει ότι οι παράγοντες δεν είναι ανεξάρτητοι μεταξύ τους. Για το λόγο αυτό στη συνέχεια γίνεται περιστροφή του Component Matrix με τη μέθοδο Varimax Rotation<sup>31</sup> ώστε κάθε μεταβλητή να εξαρτάται από μία κύρια συνιστώσα. Το πρόβλημα που δημιουργείται είναι πόσοι παράγοντες πρέπει να διατηρηθούν για περαιτέρω ανάλυση. Υπάρχουν διάφορα κριτήρια<sup>32</sup> για την απόφαση αυτή, εμείς θα χρησιμοποιήσουμε τον κανόνα Kaiser Normalization Rule σύμφωνα με τον οποίο θα διατηρηθούν εκείνες οι συνιστώσες που έχουν eigenvalue>1. Τον κανόνα αυτό πληρούν όπως βλέπουμε έξι συνιστώσες.

---

<sup>31</sup> Οι κυριότεροι μέθοδοι ορθογωνίου σχηματισμού είναι : Quartimax, Varimax και Equimax.

Η πρώτη (Quartimax) έχει σκοπό να απλοποιήσει τις γραμμές του factor matrix, η δεύτερη (Varimax) προσπαθεί να απλοποιήσει τις στήλες του πίνακα και η Equimax προσπαθεί να συνδυάσει και τα δύο.

<sup>32</sup> Τα κυριότερα είναι : α) Eigenvalues criterion : όταν είναι μεγαλύτερο 1 ο παράγοντας θεωρείται σημαντικός και πρέπει να περιληφθεί και β) Percentage of variance criterion : χρησιμοποιώντας την αθροιστική διακύμανση, ένα σετ παραγόντων που να καλύπτει το 60% της συνολικής διακύμανσης θεωρείται ικανοποιητικό.

Ο επόμενος πίνακας είναι ο Rotated Factor Matrix, ο οποίος περιέχει τις συσχετίσεις μεταξύ μεταβλητών και παραγόντων.

Rotated Factor Loadings and Communalities  
Varimax Rotation

Variable Factor6	Factor1	Factor2	Factor3	Factor4	Factor5
EMLIQU	-0,169	0,925	-0,151	4,016E-02	2,282E-02
AMLIQU	-9,098E-02	0,505	0,190	-0,660	-0,418
DOMI	0,950	0,130	-7,675E-02	-1,509E-02	-0,120
KK	0,126	0,975	-7,224E-02	1,646E-02	-5,034E-02
KTAPAIT	-0,332	2,800E-02	-7,476E-02	0,214	0,837
KPAPOTH	0,215	0,130	-0,288	0,863	-0,211
KTEN	0,268	-3,967E-03	2,461E-02	-0,352	0,863
KTPAG	0,774	0,264	-3,962E-02	-1,158E-02	0,256
PROFSKEF	-0,179	1,527E-02	0,922	-0,201	0,129
PROFSAL	-0,231	6,293E-02	0,788	0,133	-0,445
PROFKIN	0,136	-0,261	0,891	-1,173E-02	7,575E-04
XRMOXL	0,685	-0,451	-0,171	6,036E-02	4,366E-04
COBLSEN	0,866	-0,434	-3,059E-02	-2,753E-02	-0,111
MKIK	0,104	5,717E-02	-9,775E-02	6,046E-02	-7,831E-02
DEVEN	-8,206E-02	-0,112	0,266	-6,527E-02	5,168E-02
DEVSALES	-0,190	3,167E-02	0,158	0,818	-1,231E-02

Από τον παραπάνω πίνακα αποτελεσμάτων προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα αναφορικά με τις έξι συνιστώσες :

- Ο πρώτος παράγοντας (factor1) έχει υψηλή θετική συσχέτιση με τις εξής μεταβλητές : Δομή Κεφαλαίου (Domi:0,950), Βραχέα προς συνολικά κεφάλαια (coblsen:0,866), Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων (ktrpag:0,774) και Χρηματοοικονομική Μόγλευση (xtrmoxl:0,685).
- Ο δεύτερος παράγοντας (factor2) παρουσιάζει υψηλή θετική συσχέτιση με: το Κεφάλαιο Κίνησης (KK:0,975) και με την Έμμεση Ρευστότητα (emliqu:0,925)
- Ο τρίτος παράγοντας (factor3) παρουσιάζει υψηλή θετική συσχέτιση με τις μεταβλητές: Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων (profskef:0,922), την Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (profkkin:0,891) και την Αποδοτικότητα Πωλήσεων (profsal:0,788)
- Ο τέταρτος παράγοντας (factor4) συσχετίζεται θετικά και υψηλά με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων (krapoth:0,863) και με τον Ρυθμό Αύξησης Πωλήσεων (devsales:0,818)

- Ο πέμπτος παράγοντας (factor5) συσχετίζεται σημαντικά με τον δείκτη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (kten:0,863)
- Τέλος, ο έκτος παράγοντας (factor6) συσχετίζεται σημαντικά με τον δείκτη Μακροπρόθεσμα προς Ίδια Κεφάλαια (mkik:0,826).

Αυτές είναι οι έξι κύριες συνιστώσες για την περίοδο πριν την εισαγωγή των εταιριών στο Χ.Α.Α. {t-3}.

### Περίοδος δύο χρόνων μετά την εισαγωγή των εταιριών στο Χ.Α.Α.

Η μέθοδος και τα βήματα της ανάλυσης μας είναι ίδια με τα προηγούμενα, μόνο που τώρα παίρνουμε στοιχεία για την ανάλυση μας για την περίοδο δύο χρόνων αφού μπήκαν οι εταιρίες στο χρηματιστήριο.

## **Factor Analysis**

Principal Component Factor Analysis of the Correlation Matrix

### Unrotated Factor Loadings and Communalities

Variable	Factor1	Factor2	Factor3	Factor4	Communality
EMLIQU	0,705	-0,559	6,724E-02	-0,256	0,880
AMLIQU	0,846	-0,471	7,439E-02	-2,919E-02	0,944
DOMI	0,644	0,319	0,489	-0,336	0,869
KK	0,807	-0,419	0,114	-0,257	0,907
ΚΤΑΡΑΙΤ	-0,312	5,913E-02	-0,820	-0,235	0,828
ΚΡΑΡΟΤΗ	-0,629	-5,718E-02	0,298	-0,497	0,735
KTEN	0,674	0,305	-0,561	-4,462E-02	0,864
KTPAG	0,767	0,552	7,514E-02	-0,145	0,920
PROFSKEF	0,762	-7,512E-02	7,267E-02	0,453	0,796
PROFSAL	1,080E-02	-0,182	0,593	0,679	0,847
PROFKIN	0,660	0,527	-0,204	0,213	0,801
XRMOXL	5,147E-02	0,910	0,153	-0,221	0,903
COBLSSEN	-0,227	0,816	0,396	-5,513E-02	0,878
MKIK	0,173	0,797	0,101	-0,132	0,693
DEVEN	-0,369	0,316	1,068E-02	0,538	0,525
DEVSALES	0,282	0,376	-0,441	0,396	0,572



Variable	Eigenvalue	%Variance
EMLIQU	5,131	32,069
AMLIQU	3,905	24,406
DOMI	2,127	13,296
KK	1,799	11,243
ΚΤΑΡΑΙΤ	0,990	6,186
ΚΡΑΡΟΤΗ	0,809	5,055
ΚΤΕΝ	0,487	3,042
ΚΤΡΑΓ	0,364	2,277
PROFSKEF	0,188	1,177
PROFSAL	0,102	0,639
PROFKIN	5,023E-02	0,314
XRMOXL	2,056E-02	0,129
COBLSEN	1,536E-02	9,601E-02
MKIK	9,775E-03	6,109E-02
DEVEN	1,503E-03	9,396E-03
DEVSALES	7,089E-06	4,430E-05

Από ότι βλέπουμε σύμφωνα με τον κανόνα Kaiser Normalization Rule θα διατηρηθούν εκείνες οι συνιστώσες που έχουν eigenvalue>1. Τον κανόνα αυτό πληρούν όπως βλέπουμε τέσσερις συνιστώσες (EMLIQU, AMLIQU, DOMI, KK).

Ο επόμενος πίνακας είναι ο Rotated Factor Matrix, ο οποίος περιέχει τις συσχετίσεις μεταξύ μεταβλητών και παραγόντων.

Rotated Factor Loadings and Communalities  
Varimax Rotation

Variable	Factor1	Factor2	Factor3	Factor4
EMLIQU	0,906	-0,202	0,110	7,457E-02
AMLIQU	0,864	-0,171	0,343	0,224
DOMI	0,566	0,701	5,594E-02	0,233
KK	0,926	-4,428E-02	0,187	0,107
ΚΤΑΡΑΙΤ	-0,269	-0,233	9,692E-02	-0,832
ΚΡΑΡΟΤΗ	-0,160	8,618E-02	-0,825	-0,147
ΚΤΕΝ	0,299	0,222	0,749	-0,405
ΚΤΡΑΓ	0,399	0,712	0,504	1,187E-02
PROFSKEF	0,394	-2,047E-02	0,664	0,446
PROFSAL	-0,143	-0,169	4,127E-02	0,892
PROFKIN	0,120	0,446	0,767	-5,385E-03
XRMOXL	-0,244	0,907	7,811E-02	-0,123
COBLSEN	-0,451	0,796	-0,146	0,137
MKIK	-0,153	0,790	0,198	-7,791E-02
DEVEN	-0,669	5,267E-03	0,150	0,234
DEVSALES	-0,215	8,722E-02	0,711	-0,116

Από τον παραπάνω πίνακα αποτελεσμάτων προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα αναφορικά με τις τέσσερις συνιστώσες :

- Ο πρώτος παράγοντας (factor1) έχει υψηλή θετική συσχέτιση με τις εξής μεταβλητές : την Κίνηση Κεφαλαίου (KK: 0,926), την Έμμεση Ρευστότητα (emliqu:0,906) και την Άμεση Ρευστότητα (amliqu:0,864)

- Ο δεύτερος παράγοντας (factor2) παρουσιάζει υψηλή θετική συσχέτιση με: τον δείκτη Χρηματοοικονομική Μόχλευση (xrtmoxl:0,907), τα Βραχυπρόθεσμα προς Συνολικά Κεφάλαια (coblesen:0,796) και Μακροπρόθεσμα προς ίδια Κεφάλαια (mkik:0,790)
- Ο τρίτος παράγοντας (factor3) παρουσιάζει υψηλή θετική συσχέτιση με τις μεταβλητές : Αποδοτικότητα ιδίων Κεφαλαίων (profkin:0,767) και Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (kten:0,749)
- Ο τέταρτος παράγοντας (factor4) συσχετίζεται θετικά και υψηλά με την Αποδοτικότητα των Πωλήσεων (profsal: 0,892).

### 5.1.3 Συμπεράσματα και σύγκριση αποτελεσμάτων

Προκειμένου να γίνει πιο εύκολη η σύγκριση των αποτελεσμάτων που βρήκαμε και να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα, υπολογίσαμε<sup>33</sup> τον μέσο όρο (Μ.Ο) κάθε χρηματοοικονομικού δείκτη πριν και μετά την εισαγωγή στο χρηματιστήριο και τους παραθέσουμε όλους μαζί σε έναν πίνακα έτσι ώστε να γίνεται ευκολότερα η σύγκριση.

Αριθμοδείκτες	Μ.Ο. Αριθμοδεικτών για t-3	Μ.Ο. Αριθμοδεικτών για t+2
Έμμεση Ρευστότητα	1.53	1.64
Άμεση Ρευστότητα	1.23	1.26
Δομή Ενεργητικού	0.67	0.61
Κεφάλαιο Κίνησης	15.74	15.60
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων	15.72	10.15
Αποδοτικότητα Πωλήσεων	16.08	2.52
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	27.40	16.36
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	3.75	2.62
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	0.13	0.22
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	1.33	0.88
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	10.37	6.04
Βραχυπ/θεσμα προς Συνολικά Κεφάλαια	51.27	45.63
Μακροπρόθεσμα προς Ίδια Κεφάλαια	12.30	6.74
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	3.37	2.71
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Ενεργητικού	42.75	33.45
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	54.25	12.77

<sup>33</sup> Ο υπολογισμός έγινε ως εξής : πρώτα υπολογίσαμε για την περίοδο πριν την εισαγωγή τον μέσο όρο κάθε δείκτη για κάθε εταιρία και στην συνέχεια προσθέσαμε τους μέσους όρους των δεικτών όλων των εταιριών και προέκυψε ο τελικός μέσος όρος για την περίοδο t-3. Αντίστοιχα υπολογίσαμε για την περίοδο t+2.

## Συμπεράσματα

Όπως βλέπουμε από τον παραπάνω πίνακα υπάρχει διαφοροποίηση μεταξύ των αριθμοδεικτών από τη μία περίοδο στην άλλη. Σε άλλους δείκτες η διαφορά είναι μεγάλη, ενώ σε άλλους η διαφορά είναι πολύ μικρή. Θα δούμε παρακάτω τι συμβαίνει σε κάθε κατηγορία δεικτών.

*Οι δείκτες Ρευστότητας* όπως φαίνεται από τον πίνακα δεν παρουσιάζουν καμιά σημαντική διαφορά πριν και μετά την εισαγωγή των εταιριών στο Χ.Α.Α.. Αυτό δείχνει ότι η αγορά δεν μεταβάλλει την ικανότητα των εταιριών να ικανοποιήσουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους.

*Οι δείκτες Αποδοτικότητα* σημείωσαν μεγάλη μείωση (π.χ. Αποδοτικότητα Πωλήσεων από 16,08→2,52). Ο δείκτης αυτός μετράει την ικανότητα της να παράγει κέρδη από τα στοιχεία του Ενεργητικού της, ανεξάρτητα από τον τρόπο χρηματοδότησης των στοιχείων αυτών. Πιθανότατα η μείωση αυτή να οφείλεται στο ότι οι επιχειρήσεις επένδυσαν τα νέα κεφάλαια σε επενδυτικά προγράμματα τα οποία όπως είναι φυσικό χρειάζεται χρόνος για να αποδώσουν και να αποδώσουν τα αναμενόμενα κέρδη.

*Οι δείκτες Δραστηριότητας* σημειώνουν και αυτοί μείωση. Για παράδειγμα ο δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων από 3,75→2,62, για το δείκτη αυτό η μείωση μπορεί να σημαίνει ότι εφαρμόζει πιο χαλαρή πιστωτική πολιτική στους πελάτες της, καθώς τώρα που εισήχθη στο χρηματιστήριο έχει πιο εύκολη πρόσβαση σε νέα κεφάλαια. Ο δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού παρουσιάζει επίσης μείωση (από 1,33→0,88), η οποία μπορεί να οφείλεται ότι παρόλο το εντατικό πρόγραμμα επενδύσεων που μπορεί να έχει η εταιρία στα δύο χρόνια μετά την εισαγωγή της, δεν έχει αρχίσει να αποδίδει.

*Οι δείκτες Δομής Κεφαλαίου* οι οποίοι φανερώνουν το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης των εταιριών παρουσιάζουν μείωση, κάτι που είναι φυσιολογικό, γιατί ένας από τους λόγους που αποφασίζουν οι εταιρίες στο χρηματιστήριο είναι ο περιορισμός της εξάρτησης που έχει δημιουργηθεί με τις τράπεζες (τραπεζικός δανεισμός).

*Οι δείκτες Ανάπτυξης* εμφανίζουν αρνητική μεταβολή με την έννοια ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του Ενεργητικού και των πωλήσεων είναι θετικός αλλά μικρότερος στο διάστημα μετά την εισαγωγή.

Σαν ένα γενικό συμπέρασμα που μπορούμε να διατυπώσουμε μετά από τα παραπάνω αποτελέσματα της σύγκρισης, είναι ότι οι εταιρίες που εισάγονται στο χρηματιστήριο είναι μικρές εταιρίες που επιθυμούν να μειώσουν την εξάρτησή τους από τον τραπεζικό δανεισμό και αναζητούν νέους και φθηνότερους τρόπους χρηματοδότησης των επενδύσεών τους. Τα νέα κεφάλαια που αποκτούν τα επενδύουν προκειμένου να αναπτυχθούν, είναι λοιπόν επόμενο στο διάστημα που εξετάζουμε  $\{t+2\}$  να είναι νωρίς να υπάρχουν θετικά αποτελέσματα από τις επενδύσεις αυτές, γι' αυτό υπάρχει και αυτή η μείωση που παρατηρείται σε μερικούς δείκτες.

Εν κατακλείδι, μπορούμε να πούμε ότι η χρηματιστηριακή αγορά λειτουργεί σαν πόλος έλξης για τις μικρές εταιρίες οι οποίες αναζητούν φθηνότερα και ευκολότερα κεφάλαια, αλλά και για τις μεγάλες εταιρίες οι οποίες θέλουν μέσω του χρηματιστηρίου να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους και να μεγεθυνθούν. Το τελικό αποτέλεσμα όμως δεν εξαρτάται μόνο από τα νέα κεφάλαια που θα αντλήσουν, αλλά κυρίως από την ικανότητα της διοίκησης και το σωστό marketing που διαθέτει η κάθε εταιρία να κάνει σωστή χρήση των κεφαλαίων αυτών και να προώθησει τα προϊόντα της, έτσι ώστε η πορεία της να αντικατοπτρίζει την όλη προσπάθεια.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Σκοπός της εργασίας μας όπως είδαμε ήταν η σύγκριση ορισμένων βασικών οικονομικών χαρακτηριστικών των εταιριών που έχουν εισαχθεί στην αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Τα συμπεράσματα που βγάλαμε είναι ενδεικτικά για το τι επικρατεί στις επιχειρήσεις και δείχνουν ότι παράγοντας ο χρόνος διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο. Γιατί όπως είδαμε η μείωση των χρηματοοικονομικών δεικτών που εμφανίστηκε μετά την εισαγωγή των εταιριών στο Χ.Α.Α. δεν οφείλετε απαραίτητα σε κακοδιαχείριση λόγω ανικανότητας της διοίκησης, αλλά δεν υπήρχε το κατάλληλο χρονικό διάστημα προκειμένου οι επενδύσεις που έγιναν από τις επιχειρήσεις, να αποδώσουν. Ταυτόχρονα όμως με το γεγονός αυτό δημιουργείται και ένα ερώτημα. Μπορεί η νεοεισερχόμενη επιχείρηση να αντεπεξέλθει στα αρχικά αυξημένα κόστη, έτσι ώστε αργότερα να καρπωθεί τα μακροχρόνια οφέλη των επενδύσεών της ; Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι ότι εξαρτάται από τη στρατηγική της, το σχεδιασμό που έχει κάνει η εταιρία πριν εισαχθεί στην χρηματιστηριακά αγορά καθώς και από το αποτελεσματικό management (Διευθυντική ομάδα- Διοίκηση)

Το Χρηματιστήριο αποτελεί δεξαμενή που τροφοδοτείται κύρια από αποταμιεύσεις των νοικοκυριών και παρέχει υγιείς χρηματοδοτικούς πόρους στις επιχειρήσεις με χαμηλό κόστος κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων, εκσυγχρονισμού, συνεργασιών, επέκτασης, δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας, διείσδυσης σε ξένες αγορές και απόκτησης ανταγωνιστικότητας στα πλαίσια του νέου “τοπίου” τεχνολογικής “έκρηξης” και διεθνούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Από τα παραπάνω βλέπουμε ότι υπάρχουν πολλά πλεονεκτήματα που μπορεί να καρπωθεί μια επιχείρηση από την είσοδό της στην χρηματιστηριακή αγορά. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι ταυτόχρονα εξασφαλίζει και την πορεία της μέσα στην αγορά, πρέπει να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις που θα της προκύψουν και να «κοπιάσει» πολύ, έτσι ώστε η είσοδός της να δημιουργήσει θετικές επιπτώσεις γι’ αυτήν.

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ΑΝΔΡΙΚΟΠΟΥΛΟΣ Α.Α., *Οικονομετρία Θεωρία και Εμπειρικές Εφαρμογές*, εκδ. Μπένου, Αθήνα 2000.
- ΔΗΜΗΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Α.Π., *Τα Παράγωγα στο Ελληνικό Χρηματιστήριο*, εκδ. Φυκίρης, Α' έκδοση, 1999
- ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ Θ.Ε., *Επενδυτική Στρατηγική & Χρηματιστήριο*, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2000
- ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ Γ.Α., *Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Συναλλαγές*, εκδ. Μπένου 1999
- ΚΑΣΚΑΡΕΛΗΣ Ι.Α., *Ενδεκα Μαθήματα Οικονομετρίας*, εκδ. Gutenberg, Β' έκδοση, Αθήνα 2000
- ΚΙΟΧΟΣ Π.Α. - ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ Γ.Δ. - ΚΙΟΧΟΣ Α.Π., *Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια*, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2001
- ΚΟΡΡΕΣ Γ.Μ.- ΧΙΟΝΗΣ Δ.Π., *Ελληνική Οικονομία*, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003
- ΚΟΡΡΕΣ Γ.Μ., *Σημειώσεις Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και Λογιστικής*, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας, Βόλος 2001.
- ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ Β.- ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΣ Π., *Χρηματιστήριο*, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 2000
- ΣΑΜΙΤΑΣ Α., *Σημειώσεις Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των Επιχειρήσεων*, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας, Βόλος 2003
- ΣΠΥΡΟΥ Σ.Ι., *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα 2002
- ΧΑΛΚΟΣ Γ.Ε., *Στατιστική*, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα 2000
- ΧΑΛΚΟΣ Γ.Ε., *Σημειώσεις Οικονομετρίας Ι και ΙΙ*
- ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΣ Κ., *Εισαγωγές στις Χρηματαγορές & Κεφαλαιαγορές*, εκδ. The Finecon Institute, Αθήνα 2003
- ALEXAKIS P. XANTHAKIS M., *Day of the Week Effect on the Greek Stock Market, Applied Financial Economics*, 1995, p. 43-50

BARR R. et al., *Persuasive Evidence of Market Inefficiency*, *Journal of Portfolio Management* 11, Spring 1985, σελ : 9-17

BLAKE D., “ *Is there a rational explanation why markets fail?*”, 1989

CHARLES J., *Investments: Analysis and Management*, John Wiley & Sons, New York, 1998

GORDON A.J., SHARPE W.F., BAILEY J.V., *Fundamentals of Investments*, Second Edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1993

MALKIEL B., “*A Random Walk Down Wall Street*”, W.W. Norton & Company, 2004

MALKIEL B., “*The Efficient Market Hypothesis and Its Critics*”, 2003

### Εφημερίδες

Αξία

Βήμα

Ελευθεροτυπία

Ημερησία

Ναυτεμπορική

### Πηγές Διαδικτύου

[www.ftse.com](http://www.ftse.com)

[www.imerisia.gr](http://www.imerisia.gr)

[www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

[www.portfolio.gr](http://www.portfolio.gr)

[www.ase.gr](http://www.ase.gr)

[www.adex.gr](http://www.adex.gr)



# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## Οι μεταβλητές του υποδείγματος

ΕΤΑΙΡΙΕΣ	Prices	KAM	Stdev	Frisk	Size
ALTEC	1600	311	128	0,16	3280
ΓΕΝΕΡ	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	327	80	0,23	2123
EUROMEDICA	750	174	32	0,58	1022
INTERTECH	1200	497	76	0,27	2356
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	1000	91	22	0,4	629
ΚΟΡ - ΦΙΛ	1000	231	66	0,21	2172
ΚΟΥΜΠΑΣ	1500	267	135	0,48	1848
ΚΡΕΚΑ	700	85	28	0,58	556
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	1400	181	103	0,67	493
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	1100	200	15	0,56	1182
ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ	950	23	19	0,5	1809
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	1000	62	32	0,61	830
ΜΥΤΗΛΙΝΑΙΟΣ	1200	131	67	0,25	1213
ΝΗΡΕΥΣ	1150	91	72	0,48	851
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	3000	504	263	0,45	3071
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	1600	284	98	0,15	1239
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	1100	210	101	0,06	2797
REMEC	1200	135	23	0,24	1141
RIDENKO	1500	195	80	0,29	1057
ΣΕΛΟΝΤΑ	1100	194	9	0,68	574
ΣΙΓΑΛΑΣ	1000	73	44	0,63	1503
SINGULAR	1600	137	14	0,41	790
ΥΑΛCO	1100	286	71	0,27	2405
RIOPESCA	1200	240	52	0,34	712
FLEXORACK	1200	92	27	0,63	631
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	700	322	80	0,35	2377
ΙΜΠΕΡΙΟ	1900	314	81	0,6	747
D.I.S.	1700	217	48	0,39	1860
FOLLI - FOLIE	2600	311	21	0,28	4807
ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ	1600	174	24	0,3	719
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ	1400	178	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

	EMLIQU	AMLQU	DOMI	KK	KTARAIT	KTARTH	KTEN	KTRAG	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
ΜΥΤΗΛΗΝΑΙΟΣ	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
INTEPTYΠ	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
RIOPESCA	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

	EMLIQU	AMLQU	DOMI	KK	KTARAIT	KTARTH	KTEN	KTRAG	PROFSKEF
RIDENCO	1,17	0,61	0,85	0,13	2,03	0,46	0,88	5,87	0,06
ΚΟΡ-ΦΙΑ	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
ΜΥΤΗΛΗΝΑΙΟΣ	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
INTEPTYΠ	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

	EMLIQU	AMLQU	DOMI	KK	KTARAIT	KTARTH	KTEN	KTRAG	PROFSKEF
RIDENCO	1,2	0,58	0,88	0,15	2,79	0,39	1,17	10	0,12
KOP-ΦΙΛ	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
ΜΥΘΗΛΙΝΑΙΟΣ	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
ΕΛΛΑΤΕΞ	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
INTEPTYΠ	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
RIOPESCA	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

	EMLIQU	AMLQU	DOMI	KK	KTARAIT	KTARTH	KTEN	KTRAG	PROFSKEF
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
ΜΥΤΗΛΗΝΑΙΟΣ	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
ΕΛΛΑΤΕΞ	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	4,925	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
ΨΕΤΡΟΛΙΦΕ	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	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

	EMLIQU	AMLQU	DOMI	KK	KTARAIT	KTARTH	KTEN	KTRAG	PROFSKEF
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
ΜΥΤΗΛΙΝΑΙΟΣ	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
ΕΛΛΑΤΕΞ	1,64	1,23	0,73	0,29	20,9	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	0,18	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
INTEPTYΠ	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
RIOPESCA	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

	EMLIQU	AMLQU	DOMI	KK	KTARAIT	KTARTH	KTEN	KTRAG	PROFSKEF
RIDENCO	1,14	0,59	0,75	0,08	1,39	0,75	0,47	2,16	0,09
KOP-ΦΙΑ	0,99	0,7	0,77	-0,01	1,37	0,28	0,74	4,25	0,1



Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των εταιριών

	PROFSAL	PROFIK	XRMOXL	COBL/SEN	ΜΚ/Κ	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
ΜΥΤΗΛΗΝΑΙΟΣ	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	338	0,61	2,13	0,42	0
METROLIFE	0	0	1,75	0,11	0	0,52	0,54	0
INTEPTYI	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	0,74		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

	PROFSAL	PROFIK	XRMOXL	COBL/SEN	MK/IK	DENEN	DEVSALES	FILTER
ΚΟΡ-ΦΙΑ	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	2,3	0,5	0,1	0	0,24	0
INTERTECH	0,07	0,09	3,11	0,66		0,43	0,38	0
ΜΥΤΗΛΗΝΑΙΟΣ	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
YALCO	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
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	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

	PROFSAL	PROFIK	XRMOXL	COBL/SEN	MK/IK	DENEN	DEVSALES	FILTER
ΚΟΡ-ΦΙΑ	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
ΜΥΘΗΝΑΙΟΣ	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
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	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

	PROFSAL	PROFIK	XRMOXL	COBL/SEN	MK/IK	DENEN	DEVSALES	FILTER
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
ΜΥΘΛΙΝΑΙΟΣ	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
ΜΕΤΑΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	0,09	0,06	1,68	0,4				1
YALGO	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
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	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
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	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

	PROFSAL	PROFIK	XRMOXL	COBL/SEN	MK/IK	DENEN	DEVSALES	FILTER
ΚΟΡ-ΦΙΛ	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
ΜΥΘΗΛΙΝΑΙΟΣ	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
YALCO	0,08	0,19	3,01	0,65		0,22	0,28	1
ΕΛΛΑΤΕΕ	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
INTEPTYI	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
RIOPESCA	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

PROFSAL 0,13 PROFIK -0,04 XRMOXL 4,63 COBL/SEN 0,78 MK/IK 0,02 DENEN 0,18 DEVSALES 0,05 FILTER 1

KOP-ΦΙΑ

## Οι μεταβλητές του υποδείγματος

ΕΤΑΙΡΙΕΣ	Prices	KAM	Stdev	Frisk	Size
ALTEC	1600	311	128	0,16	3280
ΓΕΝΕΡ	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	327	80	0,23	2123
EUROMEDICA	750	174	32	0,58	1022
INTERTECH	1200	497	76	0,27	2356
ΙΝΤΕΡΤΥΠ	1000	91	22	0,4	629
ΚΟΡ - ΦΙΛ	1000	231	66	0,21	2172
ΚΟΥΜΠΑΣ	1500	267	135	0,48	1848
ΚΡΕΚΑ	700	85	28	0,58	556
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΙΔΗΣ	1400	181	103	0,67	493
ΜΕΤΑΛΛΟΠΛΑΣΤΙΚΗ	1100	200	15	0,56	1182
ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ	950	23	19	0,5	1809
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ	1000	62	32	0,61	830
ΜΥΘΗΛΙΝΑΙΟΣ	1200	131	67	0,25	1213
ΝΗΡΕΥΣ	1150	91	72	0,48	851
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	3000	504	263	0,45	3071
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	1600	284	98	0,15	1239
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗ	1100	210	101	0,06	2797
REMEC	1200	135	23	0,24	1141
RIDENKO	1500	195	80	0,29	1057
ΣΕΛΟΝΤΑ	1100	194	9	0,68	574
ΣΙΓΑΛΑΣ	1000	73	44	0,63	1503
SINGULAR	1600	137	14	0,41	790
ΥΑΛCO	1100	286	71	0,27	2405
RIOPESCA	1200	240	52	0,34	712
FLEXORACK	1200	92	27	0,63	631
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	700	322	80	0,35	2377
ΙΜΠΕΡΙΟ	1900	314	81	0,6	747
D.I.S.	1700	217	48	0,39	1860
FOLLI - FOLIE	2600	311	21	0,28	4807
ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ	1600	174	24	0,3	719
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ	1400	178	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



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ



004000074219