

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Τμήμα: Χρημ/κής και Τραπεζικής Διοικητικής
Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

ΘΕΜΑ : Επίδραση στις τιμές των μετοχών από την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών που προκύπτουν από Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου.

ΠΟΛΙΤΗΣ ΒΑΣΙΛΗΣ

Υπεύθυνος : Κος Ν. Τσαγκαράκης

Πειραιάς - Ιούλιος 2000



00140273

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	
ΑΡ.ΕΙΣ.	40273
COMP.	22€3 ή 22598
ΤΑΞΙΝ.	332. 6382 Π0
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ	

Ευχαριστώ θερμά τους κ.κ.
Διακογιάννη Γ., Τσαγκαράκη Ν., και
Φίλιππα Ν., για την πολύτιμη
βοήθεια και συμπαράσταση που μου
παρείχαν κατά τη διάρκεια της
συγγραφής της παρούσας
διπλωματικής διατριβής.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΣΕΛ.

1) Εισαγωγή.....	3
2) Παρουσίαση Σημαντικότερων Θεωριών και Υποθέσεων.....	6
Α) Η Θεωρία της κεφαλαικής διάρθρωσης.....	6
Β) Η Θεωρία των συγκρουόμενων συμφερόντων.....	7
Γ) Η Θεωρία επίδρασης της φορολογίας.....	8
Δ) Η Υπόθεση πίεσης της τιμής.....	10
Ε) Η Υπόθεση της ασυμμετρίας των πληροφοριών και της μετάδοσης μηνυμάτων.....	10
ΣΤ) Η Υπόθεση της αντικατάστασης.....	13
3) Παρουσίαση Σημαντικότερων Ερευνών και Σύνοψη Εμπειρικών Πορισμάτων.....	14
4) Θεσμικό Πλαίσιο.....	26
Α) Διαδικασία εισαγωγής νέων μετοχών προς διαπραγμάτευση.....	26
Β) Κατάλογοι απαιτούμενων δικαιολογητικών για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.....	38
5) Τρόποι Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου.....	45
Α) Αύξηση με καταβολή μετρητών.....	45
Β) Αύξηση με διανομή δωρεάν μετοχών.....	47
6) Περιγραφή Δείγματος.....	51
7) Περιγραφή Υποθέσεων προς Εξέταση και Μεθοδολογίας της Διατριβής.....	58
8) Εμπειρικά Αποτελέσματα.....	62
Α) Αποτελέσματα αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών.....	63
Β) Αποτελέσματα αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου μόνο με διανομή δωρεάν μετοχών.....	63
9) Διαστρωματικές παλινδρομήσεις.....	70
10) Περίληψη - Συμπεράσματα.....	71
Παραρτήματα.....	74
Βιβλιογραφία.....	94

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή

Μετοχικό Κεφάλαιο είναι ο όρος που χρησιμοποιείται για να περιγράψει το κεφάλαιο των ανωνύμων εταιριών και αποτελεί το γινόμενο του συνολικού αριθμού των μετοχών της εταιρίας επί την ονομαστική τιμή κάθε μετοχής. Κατά την αρχική σύσταση της εταιρίας το Μετοχικό της Κεφάλαιο ταυτίζεται με τα Ιδια Κεφάλαια. Μετά την έναρξη της λειτουργίας της επιχείρησης το Μετοχικό Κεφάλαιο αποτελείται από τις εισφορές των ιδρυτών κατά τη σύσταση της εταιρίας, από τις μεταγενέστερες ουσιαστικές αυξήσεις του αρχικού Μετοχικού Κεφαλαίου και από τις κεφαλαιοποιήσεις διαφόρων ποσών και λογαριασμών. Το Μετοχικό Κεφάλαιο αποτελεί σημαντικό μέρος Ιδίων Κεφαλαίων για τις ανώνυμες εταιρίες καθώς επίσης και σημαντικό μέγεθος όταν προσφεύγουν σε δανεισμό από εξωτερικές πηγές για τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

Για την κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαια, οι ανώνυμες εταιρίες πολύ συχνά πραγματοποιούν εκδόσεις νέων μετοχών. Οι εκδόσεις αυτές μεταβάλουν το Μετοχικό Κεφάλαιο της εταιρίας και ενδεχομένως επηρεάζουν την τιμή της μετοχής της. Η έκδοση νέων μετοχών μπορεί να γίνεται: είτε με καταβολή μετρητών, οπότε έχουμε ουσιαστική αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου αφού υπάρχει πραγματική εισροή κεφαλαίων στην εταιρία, είτε με τη διανομή δωρεάν μετοχών, οπότε έχουμε λογιστική - κοσμητική μεταβολή του Μετοχικού της Κεφαλαίου αφού δεν πραγματοποιείται εισροή νέων κεφαλαίων.

Η έκδοση νέων μετοχών από εισηγμένες εταιρίες και οι επιδράσεις που έχει η έκδοση αυτή στη τιμή της μετοχής τους έχουν διερευνηθεί στο παρελθόν από αρκετούς ερευνητές. Οι έρευνές τους επικεντρώνονται : α) στην ημερομηνία ανακοίνωσης της αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου, β) στην ημερομηνία αποκοπής του σχετικού δικαιώματος προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων και γ) στην ημερομηνία εισαγωγής προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών που

προήλθαν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου. Την ημερομηνία ανακοίνωσης της αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου ερευνούν οι : *Jensen και Meckling* (1976), οι *Myers και Majluf* (1984), οι *Asquith και Mullins* (1986), οι *Mikkelson και Partch* (1986), οι *Masulis και Korwar* (1986) και οι *Hudson, Jensen και Pugh* (1993) οι οποίοι εντοπίζουν μείωση της τιμής, ο *Τσαγκαράκης* (1993) βρίσκει αύξηση της τιμής, ενώ οι *Παπαϊωάννου, Τραυλός και Τσαγκαράκης* (1997) δεν βρίσκουν στατιστικά σημαντική μεταβολή στην τιμή της μετοχής. Την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων ερευνούν οι *Παπαϊωάννου, Τραυλός και Τσαγκαράκης* (1997) οι οποίοι δεν εντοπίζουν στατιστικά σημαντική μεταβολή στην τιμή της μετοχής. Την ημερομηνία εισαγωγής προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών που προήλθαν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου ερευνά ο *Scholes* (1972) και οι *Asquith και Mullins* (1986) οι οποίοι δεν εντοπίζουν μεταβολή στην τιμή, ενώ οι *Mikkelson και Partch* (1986) και οι *Hudson, Jensen και Pugh* (1993) βρίσκουν στατιστικά σημαντικές αρνητικές αποδόσεις. Όλες αυτές οι μελέτες δεν καταφέρνουν τελικά να καταλήξουν σε ένα κοινά αποδεκτό αποτέλεσμα για την επίδραση που έχει η έκδοση νέων μετοχών από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου στην τιμή της μετοχής.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής διατριβής είναι η διερεύνηση και καταγραφή της επίδρασης που παρατηρείται στις τιμές των μετοχών όταν εισάγονται προς διαπραγμάτευση οι νέες μετοχές που προέρχονται από αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου από τις εταιρίες οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. Ειδικότερα, μας ενδιαφέρουν οι εταιρίες που πραγματοποιούν αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου: α) μόνο με καταβολή μετρητών, και β) μόνο με τη διανομή δωρεάν μετοχών (χωρίς καταβολή μετρητών). Η έρευνα για τις εταιρίες αυτές επικεντρώνεται στην ημέρα εισαγωγής των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α. και εξετάζει τη χρονική περίοδο 1998 - 1999.

Οι λόγοι και τα κίνητρα για τη συγγραφή της παρούσας διπλωματικής διατριβής είναι:

α) Η ύπαρξη μικρού αριθμού ερευνών, οι οποίες, μάλιστα, δεν καταφέρνουν να καταλήξουν σε ένα κοινά αποδεκτό αποτέλεσμα για την επίδραση στις τιμές

των μετοχών από την έκδοση νέων μετοχών που προέρχονται από αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου κατά την ημέρα εισαγωγής τους προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο. Οι περισσότερες μελέτες στην ελληνική και διεθνή βιβλιογραφία που ασχολούνται με την έκδοση νέων μετοχών από εισηγμένες επιχειρήσεις, προσανατολίζονται κυρίως στις ημέρες ανακοίνωσης της έκδοσης και αποκοπής του σχετικού δικαιώματος συμμετοχής και όχι στην ημέρα εισαγωγής των νέων μετοχών που προήλθαν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου.

β) Η ιδιαιτερότητα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και του σχετικού θεσμικού πλαισίου στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, που επιτρέπουν να μεσολαβεί μια μεγάλη χρονική περίοδος από την ανακοίνωση του γεγονότος έως και την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών.

Η παρούσα διπλωματική διατριβή περιλαμβάνει:

Στο κεφάλαιο 2 αναφέρονται τα σημαντικότερα σημεία από τις θεωρητικές υποθέσεις που έχουν διατυπωθεί στο παρελθόν. Στο κεφάλαιο 3 συνοψίζονται τα πορίσματα από τις σημαντικότερες έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί σε σχέση με το συγκεκριμένο θέμα. Στο κεφάλαιο 4 παρουσιάζεται το θεσμικό πλαίσιο και οι κανονισμοί που διέπουν την έκδοση νέων μετοχών στην Ελλάδα. Στο κεφάλαιο 5 περιγράφονται και αναπτύσσονται ξεχωριστά οι δύο τρόποι έκδοσης νέων μετοχών (καταβολή μετρητών και διανομή δωρεάν μετοχών). Στο κεφάλαιο 6 περιγράφεται η δομή και τα χαρακτηριστικά του δείγματος. Στο κεφάλαιο 7 παρουσιάζονται οι θεωρητικές υποθέσεις προς εξέταση και αναπτύσσεται η συγκεκριμένη μεθοδολογία που θα χρησιμοποιηθεί στην έρευνα. Στο κεφάλαιο 8 εντοπίζονται, παρουσιάζονται και αναλύονται οι οποιεσδήποτε έκτακτες αποδόσεις στις μετοχές των εταιριών που πραγματοποιούν νέες εκδόσεις μετοχών, γύρω από την ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α (*event period*). Στο κεφάλαιο 9 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από την εφαρμογή της μεθόδου των διαστρωματικών παλινδρομήσεων μεταξύ των μέσων έκτακτων αποδόσεων των μετοχών και άλλων ανεξάρτητων μεταβλητών. Στο κεφάλαιο 10 παρατίθενται και συνοψίζονται τα συμπεράσματα που εξήχθησαν από την πραγματοποίηση της έρευνας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Παρουσίαση Σημαντικότερων Θεωριών και Υποθέσεων.

Στην διεθνή και ελληνική βιβλιογραφία εντοπίζονται θεωρητικές μελέτες και υποθέσεις που αναφέρονται στην επίδραση που έχει η ανακοίνωση (*announcement day*) και η εισαγωγή (*issue day*) προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών, στις αποδόσεις των μετοχών των εταιριών που πραγματοποιούν αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου στην πρωτογενή (*primary offerings*) και στην δευτερογενή (*secondary offerings*) αγορά.

Οι σημαντικότερες θεωρίες και υποθέσεις που αναφέρονται στη βιβλιογραφία παρουσιάζονται στη συνέχεια:

A) Η Θεωρία Επίδρασης της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (*Capital structure effect*).

Η θεωρία αυτή υποστηρίζει ότι η έκδοση νέων μετοχών θα προκαλέσει μείωση στην τιμή της μετοχής της εταιρίας που προβαίνει σε αύξηση του Μετοχικού της Κεφαλαίου. Σύμφωνα με τη θεωρία επίδρασης της Κεφαλαιακής διάρθρωσης, στην περίπτωση που η απόδοση του ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών υποχρεώσεων, η μόχλευση είναι περισσότερο ενδεδειγμένη επιλογή από την χρηματοδότηση μέσω έκδοσης νέων μετοχών, αφού με τη χρήση της αυξάνεται η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Ο ρυθμός αύξησης των μελλοντικών εσόδων της εταιρίας αποτελεί ένα μέτρο του βαθμού κατά τον οποίο μπορούν να διευρυνθούν τα κέρδη ανά μετοχή μέσω της μόχλευσης. Στον βαθμό, λοιπόν, που μια εταιρία δραστηριοποιείται σε έναν επεκτεινόμενο και πολλά υποσχόμενο κλάδο, όταν οι διοικούντες έχουν εμπιστοσύνη στις προοπτικές των επιχειρήσεών τους, στην αύξηση του κύκλου εργασιών και των κερδών και

μπορούν να διαβλέψουν τα πιθανά μεγάλα οφέλη που θα προσποριστούν από τη χρήση της μόχλευσης, τότε θα προτιμήσουν τη χρήση υψηλών δεικτών δανειακής επιβάρυνσης αφού στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση μπορεί να υποστεί τις σταθερές επιβαρύνσεις των δανειακών κεφαλαίων με λιγότερο κίνδυνο από ό,τι όταν οι πωλήσεις και τα κέρδη υπόκεινται σε αμφισβήτηση και αβεβαιότητα. Επίσης, ένα άλλο σημαντικό σημείο της θεωρίας επίδρασης της Κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι και το γεγονός ότι μια μη αναμενόμενη μείωση της μόχλευσης μειώνει τον κίνδυνο του χρέους της εταιρίας, αυξάνει την πιστοληπτική ικανότητα της δανειζόμενης επιχείρησης και βελτιώνει την πιστωτική αξιολόγηση των χρεωγράφων που έχουν ήδη εκδοθεί από εκείνη με άμεση συνέπεια τη μεταφορά του πλούτου από τους μετόχους στους κατόχους ομολογιών. Τέλος, το κόστος αναδοχής και διανομής των νέων μετοχών είναι συνήθως υψηλότερο από το κόστος αναδοχής και διάθεσης ομολογιακών τίτλων.

B) Η Θεωρία των Συγκρουόμενων Συμφερόντων μεταξύ Διοίκησης και Μετόχων (*Conflict of Interest Theory*).

Η θεωρία αυτή σχετίζεται άμεσα με την προηγούμενη θεωρία επίδρασης της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και υποστηρίζει ότι οι μέτοχοι και τα διευθυντικά στελέχη μιας επιχείρησης έχουν συμφέροντα τα οποία είναι δυνατόν να συγκρούονται μεταξύ τους. Αυτό γίνεται επειδή, σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, τα στελέχη που διοικούν την εταιρία προσπαθούν συχνά να μεγιστοποιήσουν τον πλούτο τους σε βάρος της αξίας της επιχείρησης. Θέτουν, δηλαδή, τους δικούς τους στόχους πάνω από τα συμφέροντα των μετόχων. Το φαινόμενο αυτό είναι περισσότερο έντονο σε μεγάλες επιχειρήσεις στις οποίες τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν ένα μικρό μόνο μέρος του Μετοχικού Κεφαλαίου. Παρόλο που φέρουν, δηλαδή, εξ ολοκλήρου το κόστος των αποφάσεων και των ενεργειών για τη διοίκηση της εταιρίας, εντούτοις απολαμβάνουν ένα μικρό μόνο μέρος από τα κέρδη της επιχείρησης για τα οποία ευθύνονται και τα οποία προσπαθούν να αυξήσουν. Το γεγονός αυτό είναι δυνατόν να οδηγήσει τους διευθυντές σε λιγότερο

εντατική προσπάθεια για την αύξηση των κερδών και την αποδοτικότερη διαχείριση των πόρων της επιχείρησης, ενώ μπορεί να τους ωθήσει σε χρησιμοποίηση ορισμένων από τους πόρους αυτούς για να εξυπηρετήσουν αποκλειστικά το δικό τους όφελος αγοράζοντας ακριβά αντικείμενα και κάνοντας κατάχρηση πολυτελών επιμισθίων και απολαύσεων (έπιπλα γραφείου, αυτοκίνητα, ταξίδια). Η θεωρία των συγκρουόμενων συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων υποστηρίζει επίσης ότι η αναποτελεσματικότητα των διευθυντικών στελεχών μειώνεται όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των μετοχών που κατέχουν. Από την άποψη αυτή, οποιαδήποτε αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου που μειώνει το ποσοστό που κατέχουν οι διευθυντές της επιχείρησης αναμένεται να έχει αρνητική επίδραση στην αξία της επιχείρησης και στην τιμή της μετοχής της. Όσο μεγαλύτερος είναι, δηλαδή, ο αριθμός των νέων μετοχών που εκδίδονται τόσο μεγαλύτερη είναι η αναμενόμενη αρνητική επίδραση πάνω στην τιμή της μετοχής της εταιρίας που αυξάνει το Μετοχικό της Κεφάλαιο χωρίς τα διευθυντικά της στελέχη να συμμετέχουν στην αύξηση.

Γ) Η Θεωρία Επίδρασης της Φορολογίας (*Tax effect theory*).

Οι θεωρίες επίδρασης της φορολογίας στην απόφαση για αύξηση του Μετοχικού κεφαλαίου παρουσιάζουν δύο αντικρουόμενες απόψεις σχετικά με την επίδραση που έχει τελικά η έκδοση νέων μετοχών στην τιμή της μετοχής της εταιρίας που πραγματοποιεί την έκδοση. Η πρώτη θεωρία υποστηρίζει ότι από την εισαγωγή των νέων μετοχών θα επέλθει μείωση στην τιμή της μετοχής. Αυτό οφείλεται στην δυνατότητα που έχουν οι επιχειρήσεις να εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα τους τόκους των δανειακών χρεογράφων. Αύξηση, λοιπόν, του βαθμού χρηματοοικονομικής μόγλευσης θα αυξήσει τα οφέλη που έχει η επιχείρηση από τη φορολογία (*Tax shields*) με άμεσο επακόλουθο την αύξηση τόσο των χρηματικών ροών όσο και της αξίας της επιχείρησης, δηλαδή της τιμής της μετοχής της. Αντίθετα, η μείωση του δανεισμού υποδηλώνει ότι η διοίκηση της εταιρίας αναμένει να χρησιμοποιήσει μικρότερα φορολογικά οφέλη (*Tax shields*)

γεγονός το οποίο υποδεικνύει μικρότερα αναμενόμενα κέρδη. Η ανακοίνωση, δηλαδή, μείωσης της μόχλευσης πρέπει να θεωρείται ως απαισιόδοξο μήνυμα για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης. Συμπερασματικά, η πρώτη άποψη υποστηρίζει ότι λόγω των φορολογικών πλεονεκτημάτων που παρουσιάζει η δανειακή χρηματοδότηση για την επιχείρηση, η αύξηση του Μετοχικού της Κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών μειώνει την τιμή της μετοχής της εφόσον μειώνει τον δείκτη δανειακής της επιβάρυνσης, εκμηδενίζοντας ταυτόχρονα τα παραπάνω φορολογικά πλεονεκτήματα. Η δεύτερη θεωρία υποστηρίζει ότι η επίδραση της φορολογίας δεν προκαλεί καμμία επίπτωση στην τιμή της μετοχής της εταιρίας η οποία προβαίνει σε αύξηση του Μετοχικού της Κεφαλαίου, σε χρηματοδότηση δηλαδή με ίδια κεφάλαια. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι επενδυτές, ανάλογα με το μέγεθος του εισοδήματός τους, έχουν διαφορετικές φορολογικές κλίμακες και ότι η φορολογία εισοδήματος που προέρχεται από τόκους ομολογιών είναι διαφορετική από τη φορολογία εισοδήματος που προέρχεται από κεφαλαιακές υπεραξίες μετοχών. Στην περίπτωση αυτή οι επιχειρήσεις θα χάσουν το φορολογικό πλεονέκτημα που έχουν από την έκδοση δανειακών χρεογράφων με τη δυνατότητα που τους δίνεται να αφαιρούν τους πληρωτέους τόκους από το φορολογητέο εισόδημα της επιχείρησης. Αυτό οφείλεται στο ότι προκειμένου να εκδώσουν ομολογίες με ανταγωνιστικούς όρους θα αυξήσουν τα ονομαστικά επιτόκια κατά το ύψος της φορολογικής επιβάρυνσης των κατόχων των ομολογιών. Τα φορολογικά οφέλη της επιχείρησης θα μειωθούν, λοιπόν, από τις επιπλέον φορολογικές υποχρεώσεις των πιστωτών. Επίσης, οι υπέρμαχοι της άποψης ότι η επίδραση της φορολογίας δεν προκαλεί καμμία επίπτωση στην τιμή της μετοχής της εταιρίας η οποία εκδίδει νέες μετοχές υποστηρίζουν ότι υπάρχει η δυνατότητα υποκατάστασης των φορολογικών πλεονεκτημάτων του δανεισμού με φορολογικά οφέλη άλλων μεγεθών, όπως για παράδειγμα οι αποσβέσεις.

Δ) Η Υπόθεση Πίεσης της Τιμής (*Price pressure hypothesis*).

Η υπόθεση αυτή υποστηρίζει ότι η έκδοση νέων μετοχών προκαλεί πτώση (πίεση) στην τιμή των μετοχών. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι με την αύξηση της προσφοράς μετοχών, λόγω της έκδοσης νέων, η καμπύλη ζήτησης των μετοχών δεν είναι ελαστική αλλά παρουσιάζει, έστω και προσωρινά, αρνητική κλίση επειδή οι μετοχές κάθε εταιρίας είναι μοναδικές και αναντικατάστατες για τους επενδυτές. Οι οπαδοί της υπόθεσης πίεσης της τιμής υποστηρίζουν ότι το σχετικό μέγεθος της προσφοράς των νέων μετοχών είναι ανάλογο με την μεταβολή στην τιμή της μετοχής της εταιρίας που εκδίδει τους νέους τίτλους. Όσο μεγαλύτερος, δηλαδή, είναι ο αριθμός των μετοχών που εκδίδονται τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η μείωση στην τιμή της μετοχής. Η μείωση αυτή θα λειτουργήσει ως πρόσθετο κίνητρο που θα προσελκύσει τους επενδυτές προκειμένου να πειστούν να αγοράσουν τις νέες μετοχές (*sweetener effect*).

Ε) Η Υπόθεση Ασυμμετρίας των Πληροφοριών και Μετάδοσης Μηνυμάτων (*Asymmetric Information / Signaling hypothesis*).

Η υπόθεση αυτή υποστηρίζει ότι το γεγονός της έκδοσης νέων μετοχών περικλείει σημαντικές πληροφορίες από τους managers της εταιρίας προς τους επενδυτές σε σχέση με τις μελλοντικές χρηματικές ροές της επιχείρησης, τις προοπτικές της, την πραγματοποίηση και την αποδοτικότητα των επενδύσεών της καθώς επίσης και για τα μελλοντικά σχέδια, τη στρατηγική και τους στόχους των στελεχών που την διοικούν. Η ύπαρξη πληροφοριακού περιεχομένου στις περιπτώσεις έκδοσης νέων μετοχών έχει υποστηριχθεί ότι μπορεί να επιφέρει τόσο αρνητικές όσο και θετικές συνέπειες στην τιμή των υπαρχόντων μετοχών (Υποθέσεις Αρνητικών και Ευνοϊκών μηνυμάτων).

1. Υπόθεση Αρνητικών Μηνυμάτων: Η πρώτη άποψη, η οποία είναι η επικρατέστερη και υποστηρίζεται από την μεγάλη πλειοψηφία των ερευνητών και οικονομολόγων έχει άμεση σχέση με την θεωρία της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και υποστηρίζει ότι η έκδοση νέων μετοχών αποτελεί αρνητικό και απαισιόδοξο μήνυμα για τους επενδυτές, συνεπώς θα προκαλέσει μείωση στην τιμή της μετοχής της εταιρίας που εκδίδει τις νέες μετοχές. Αυτό προκαλείται όταν υπάρχει η πεποίθηση ότι τα στελέχη που διοικούν την επιχείρηση έχουν καλύτερη (ασύμμετρη) πληροφόρηση από τους μετόχους όσον αφορά τα επιχειρηματικά και επενδυτικά σχέδια της εταιρείας. Με βάση την καλύτερη αυτή πληροφόρηση και προς όφελος, πάντα, των παλιών μετόχων, οι διευθυντές θα προχωρήσουν σε έκδοση νέων μετοχών όταν κρίνουν ότι η μετοχή της επιχείρησης είναι υπερτιμημένη. Οι παλιοί μέτοχοι ωφελούνται στην περίπτωση που οι νέες μετοχές εκδίδονται σε τιμή υψηλότερη από την πραγματική και αντικειμενική αξία της μετοχής και ζημιώνονται όταν η έκδοση γίνεται σε περίοδο που η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη. Η επιλογή, δηλαδή, του τρόπου χρηματοδότησης μιας εταιρίας αποκαλύπτει, σύμφωνα με τη θεωρία της Ασύμμετρης πληροφόρησης, τις προσδοκίες των διευθυντικών στελεχών της για τις προοπτικές της επιχείρησης που διοικούν, βάσει της καλύτερης εσωτερικής πληροφόρησης που είναι σε θέση να έχουν σε σχέση με τους εξωτερικούς επενδυτές. Υψηλότερη δανειακή χρηματοδότηση για την επιχείρηση, μεγαλύτερη, δηλαδή, χρηματοοικονομική μόγλευση, θα προκαλέσει μεγαλύτερη αστάθεια στην αποδοτικότητα της εταιρίας. Η Χρηματοοικονομική θεωρία έχει, επίσης, αποδείξει ότι η δανειακή χρηματοδότηση ενσωματώνει μεν μεγαλύτερο ρίσκο για την εταιρία, αλλά έχει ως αποτέλεσμα τα αναμενόμενα κέρδη ανά μετοχή να είναι μεγαλύτερα, λόγω μικρότερου αριθμού μετοχών, από ότι στην περίπτωση της χρηματοδότησης με μετοχικό κεφάλαιο. Στον βαθμό, λοιπόν, που οι υψηλοί δείκτες δανειακής επιβάρυνσης δεσμεύουν και περιορίζουν σημαντικά την εταιρία, αποτελούν θετικά μηνύματα αναφορικά με τις προσδοκίες των διευθυντών της για τα κέρδη και τις μελλοντικές χρηματικές ροές της. Εάν, δηλαδή, τα διευθυντικά στελέχη αναμένουν υψηλή μελλοντική κερδοφορία θα προτιμήσουν να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις και τη λειτουργία της επιχείρησης επιβαρύνοντάς την με την

υποχρέωση αποπληρωμής ενός σταθερού και συγκεκριμένου χρηματικού ποσού (το δανειακό κεφάλαιο που έλαβαν συν τους τόκους που το επιβαρύνουν) προκειμένου να περιορίσουν με αυτό τον τρόπο τη διασπορά των κερδών που αναλογούν σε κάθε μετοχή. Η έκδοση νέων μετοχών θα προκαλέσει, λοιπόν, πτώση στην τιμή της μετοχής καθώς οι «λογικοί» επενδυτές θα θεωρήσουν την έκδοση νέων μετοχών ως «κακό» νέο αφού σηματοδοτεί αρνητικά μηνύματα για τις εκτιμήσεις των διευθυντών αναφορικά με την πορεία της εταιρίας. Επίσης, οι οπαδοί της υπόθεσης Αρνητικών Μηνυμάτων υποστηρίζουν ότι η μείωση της τιμής της μετοχής θα είναι εντονότερη όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της έκδοσης των νέων μετοχών.

2. Υπόθεση Ευνοϊκών (Θετικών) Μηνυμάτων: Σε αντίθεση με την προηγούμενη αντίληψη έρχεται η άποψη ενός μικρού αριθμού ερευνητών οι οποίοι μέσα από τις μελέτες τους υποστηρίζουν ότι η έκδοση νέων μετοχών αντανακλά ευνοϊκές και θετικές πληροφορίες σχετικά με την αποδοτικότητα των επενδύσεων της επιχείρησης, τα κέρδη της και τις προοπτικές της. Κατά την προσέγγιση αυτή και ιδιαίτερα σε σχέση με τη διανομή δωρεάν μετοχών θεωρείται ότι μόνο οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις είναι σε θέση να πράξουν κάτι τέτοιο, ενώ εταιρίες που αναμένουν χαμηλή κερδοφορία αποφεύγουν εκδόσεις νέων μετοχών καθώς δεν θέλουν να θέσουν σε κίνδυνο τη δυνατότητά τους για πληρωμή μελλοντικών μερισμάτων. Η έκδοση νέων μετοχών, λοιπόν, σύμφωνα με τη θεωρία αυτή θεωρείται ως θετικό μήνυμα. Επίσης, το γεγονός της έκδοσης νέων μετοχών από μια επιχείρηση δημιουργεί δημοσιότητα στην εταιρία, προκαλεί το ενδιαφέρον των επενδυτών και οδηγεί τους οικονομικούς αναλυτές σε επανεξέταση των οικονομικών της στοιχείων και προοπτικών. Συνεπώς, μόνο οι επιχειρήσεις των οποίων οι μετοχές είναι υποτιμημένες στο Χρηματιστήριο έχουν άμεσο συμφέρον να προκαλέσουν τη προσοχή των ειδικών και την τόνωση του επενδυτικού ενδιαφέροντος ενώ, αντίθετα, οι υπερτιμημένες εταιρίες είναι προφανές ότι θέλουν να αποφύγουν αυτή τη δημοσιότητα. Η ύπαρξη, λοιπόν, αυτών των ευνοϊκών πληροφοριών στις περιπτώσεις έκδοσης νέων μετοχών είναι λογικό και επόμενο, σύμφωνα με την άποψη των οπαδών της υπόθεσης αυτής, να οδηγήσει σε αύξηση της τιμής των υπαρχόντων μετοχών της εταιρίας που πραγματοποιεί την έκδοσή.

ΣΤ) Η Υπόθεση της Αντικατάστασης (*Substitution hypothesis*).

Η υπόθεση αυτή υποστηρίζει ότι η έκδοση νέων μετοχών από μια εταιρία δεν προκαλεί καμία απολύτως μεταβολή στην τιμή της μετοχής της. Αυτό οφείλεται στο ότι η καμπύλη ζήτησης των μετοχών της εταιρίας είναι πάντα οριζόντια, η τιμή της μετοχής, δηλαδή, είναι ανεξάρτητη από το μέγεθος της ζητούμενης ποσότητας των μετοχών. Οι τιμές των μετοχών προσδιορίζονται αποκλειστικά από το μέγεθος του κινδύνου και τις αναμενόμενες αποδόσεις που συνδέονται με τις μελλοντικές χρηματικές ροές της επιχείρησης, ενώ οι μετοχές δεν είναι μοναδικές αλλά μπορούν να αντικατασταθούν, άμεσα ή έμμεσα, από άλλες μετοχές με παρόμοια χαρακτηριστικά. Συνεπώς, με δεδομένη τη δυνατότητα εύρεσης υποκατάστατων για κάθε μετοχή και την ύπαρξη αποτελεσματικών αγορών και σταθερών επενδυτικών πολιτικών και πρακτικών, οι τιμές πρέπει να είναι ανεξάρτητες από τον αριθμό των μετοχών που αποφασίζει μια εταιρία να εκδώσει ή ένας μέτοχος να πουλήσει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Παρουσίαση Σημαντικότερων Ερευνών και Σύνοψη Εμπειρικών Πορισμάτων.

Οι σημαντικότερες εμπειρικές έρευνες που διενεργήθηκαν στο παρελθόν σε σχέση με το συγκεκριμένο θέμα παρατίθενται στη συνέχεια:

Ο *Scholes (1972)* εξετάζει την προσφορά μετοχών στην δευτερογενή προσφορά (*secondary offering*), δηλαδή τις αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων προτίμησης για τους παλιούς μετόχους. Η έρευνά του επικεντρώνεται γύρω από την περίοδο εισαγωγής προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών προσπαθώντας να ερευνήσει την *Υπόθεση πίεσης της τιμής (Price pressure hypothesis)*, σύμφωνα με την οποία η αύξηση του αριθμού των προς διαπραγμάτευση μετοχών μιας εταιρίας θα επιφέρει πτώση στην τιμή της μετοχής της. Την άποψη αυτή έχουν στο παρελθόν υποστηρίξει σε σχετικές έρευνές τους οι: *David Durand, Douglas Viekers* και *John Lintner (1960)*. Το δείγμα του περιλαμβάνει: I) μηνιαίες αποδόσεις μετοχών για 1.207 περιπτώσεις αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου που διενεργήθηκαν την περίοδο 1947 – 1965, και II) ημερήσιες αποδόσεις μετοχών για 345 αυξήσεις που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ 1961 και 1965, περίοδο που όπως αναφέρει υπήρχαν διαθέσιμα περισσότερα στατιστικά στοιχεία. Η μεθοδολογία της έρευνάς του στηρίζεται στο υπόδειγμα της αγοράς (*market model*) όπως αυτό διατυπώνεται από τον *Sharpe* και εφαρμόζεται από τον *Blume*. Τα συμπεράσματα του αποδεικνύουν: α) θετικές έκτακτες αποδόσεις την περίοδο μέχρι την εισαγωγή, β) πτώση της τιμής κατά μέσο όρο 0,3% το μήνα της εισαγωγής, γ) ανυπαρξία έκτακτων αποδόσεων μετά την πραγματοποίηση της εισαγωγής, δ) η μεταβολή της τιμής κατά το μήνα της εισαγωγής των νέων μετοχών ήταν ανεξάρτητη από το μέγεθος της αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου. Συνεπώς, απορρίπτει την υπόθεση πίεσης της τιμής των μετοχών καθώς δεν καταφέρνει να εντοπίσει στατιστικά σημαντικές μεταβολές των

τιμών γύρω από την ημερομηνία εισαγωγής (*issue day*) οι οποίες να σχετίζονται άμεσα και αναλογικά με το μέγεθος της έκδοσης.

Οι **Jensen και Meckling (1976)** εξετάζουν τις επιπτώσεις που συνεπάγεται και το πληροφοριακό περιεχόμενο το οποίο κρύβει η έκδοση νέων μετοχών. Η ανάλυσή τους επικεντρώνεται περισσότερο στη διερεύνηση του προβλήματος των συγκρουόμενων συμφερόντων (*Conflict of Interests*) μεταξύ της διοίκησης της εταιρίας που πραγματοποιεί την έκδοση και των μετόχων της. Υποστηρίζουν ότι με βάση την καλύτερη πληροφόρηση και γνώση που έχουν οι διευθυντές για τις προοπτικές της εταιρίας (*Asymmetric Information Hypothesis*) η απόφαση χρηματοδότησης των σχεδίων της επιχείρησης με την έκδοση νέων μετοχών σηματοδοτεί αρνητικά μηνύματα προς τους επενδυτές. Επίσης, δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα στην ανισότητα που δημιουργείται από το γεγονός ότι τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν μόνο ένα μικρό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου, ιδιαίτερα σε μεγάλες επιχειρήσεις, συνεπώς καρπώνονται ένα μικρό μόνο ποσοστό των προσπαθειών που καταβάλλουν προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη της εταιρίας. Υπό το πρίσμα της ανισότητας αυτής, οι διευθυντές συχνά προτιμούν να χρησιμοποιούν την κοινή περιουσία των μετόχων προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τις ατομικές τους απολαύσεις εις βάρος των σκοπών και της αξίας της επιχείρησης. Έτσι, μια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που μειώνει ακόμα περισσότερο το μετοχικό ποσοστό συμμετοχής της διοίκησής οξύνει ακόμα περισσότερο το υπάρχον πρόβλημα και αναμένεται να έχει αρνητική επίπτωση στην τιμή της μετοχής. Τα συμπεράσματα της μελέτης των Jensen και Meckling ενισχύουν την άποψη ότι η έκδοση νέων μετοχών θα προκαλέσει πτώση στην τιμή της μετοχής της εταιρίας που πραγματοποιεί την έκδοση εξαιτίας των επιδράσεων που έχουν τόσο η υπόθεση της Ασυμμετρίας των Πληροφοριών και της Μετάδοσης Αρνητικών Μηνυμάτων (*Asymmetric Information / Negative Signaling hypothesis*) όσο και η Θεωρία των Συγκρουόμενων Συμφερόντων (*Conflict of Interest Theory*) μεταξύ της διοίκησης και των μετόχων.

Οι **Myers και Majluf (1984)** εξετάζουν τις επιπτώσεις που έχει μια υποθετική αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με διάθεση νέων μετοχών (*primary offering*) προκειμένου να υλοποιηθεί ένα φιλόδοξο επενδυτικό σχέδιο.

Κατασκευάζουν και χρησιμοποιούν ένα μοντέλο τριών ημερών στο οποίο υπάρχει ασύμμετρη πληροφόρηση με χρονική υστέρηση μιας ημέρας μεταξύ των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας και των εξωτερικών επενδυτών. Τα αποτελέσματά τους επικεντρώνονται στα ακόλουθα βασικά σημεία: α) όταν οι διευθυντές έχουν εσωτερική πληροφόρηση που δείχνει την τιμή της μετοχής υπερτιμημένη και χρειάζονται κεφάλαια προκειμένου να χρηματοδοτηθούν νέες επενδύσεις, θα αυξήσουν το Μετοχικό Κεφάλαιο της επιχείρησης με έκδοση νέων μετοχών. Επειδή μια τέτοια πρακτική είναι γνωστό ότι συμβαίνει, η αγορά θα θεωρήσει την αύξηση ως απαισιόδοξο νέο οπότε θα προκληθεί πτώση στην τιμή της μετοχής, β) η πτώση αυτή μπορεί να είναι τόσο μεγάλη ώστε οι νέοι μέτοχοι να αποκομίσουν περισσότερα οφέλη από την Καθαρή Παρούσα Αξία των νέων επενδύσεων σε σχέση με τους παλαιούς μετόχους, γ) στην περίπτωση αυτή, είναι προτιμότερη η χρηματοδότηση της επιχείρησης μέσω της έκδοσης δανειακών αξιογράφων, τα οποία δεν πρόκειται να υποτιμηθούν από την αγορά, παρά με έκδοση νέων μετοχών. Τα συμπεράσματά τους επιβεβαιώνουν και υποστηρίζουν, δηλαδή, την *Υπόθεση Ασύμμετρίας των Πληροφοριών και Μετάδοσης Αρνητικών Μηνυμάτων (Asymmetric Information / Signaling hypothesis)*.

Οι **Mikkelson και Partch (1985)** στην έρευνά τους εξετάζουν την επίδραση που έχει η ανακοίνωση της δευτερογενούς προσφοράς νέων μετοχών μέσω αναδόχου καθώς και την επίδραση που έχει στις αποδόσεις των μετοχών η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών που προήλθαν από την αύξηση. Το δείγμα τους αποτελείται από 467 αυξήσεις κοινού Μετοχικού Κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν τη δεκαετία 1972 – 1981 και πληρούσαν τα εξής κριτήρια: α) Η δευτερογενής προσφορά μετοχών δεν συνοδεύεται από αντίστοιχη έκδοση μετοχών στην πρωτογενή προσφορά, β) οι μετοχές των εταιριών που πραγματοποίησαν την αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου την περίοδο αυτή ήταν ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, γ) την ημέρα της ανακοίνωσης δεν υπήρχε οποιαδήποτε άλλη δημοσίευση στη *Wall Street Journal* που να αφορούσε την επιχείρηση που πραγματοποιούσε την αύξηση δ) οι περιπτώσεις αύξησης χαρακτηρίζονταν από πληρότητα πληροφοριών και στατιστικών στοιχείων. Το τελικό τους δείγμα αποτελείται από 146 περιπτώσεις έκδοσης Ονομαστικών

μετοχών και 321 περιπτώσεις Ανωνύμων μετοχών για την εξεταζόμενη περίοδο. Η μεθοδολογία τους περιλαμβάνει την εύρεση ημερήσιων έκτακτων μετοχικών αποδόσεων του δείγματός τους με τη βοήθεια του Υποδείγματος Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (CAPM) και τη χρησιμοποίηση της μεθόδου των διαστρωματικών παλινδρομήσεων. Στα αποτελέσματά τους βρίσκουν στατιστικά σημαντικές αρνητικές αποδόσεις δύο ημερών για την ημερομηνία της ανακοίνωσης: -2,87% για τις Ονομαστικές και -1,96% για τις Ανώνυμες μετοχές. Για την ημερομηνία της ανακοίνωσης της αύξησης βρίσκουν, επίσης, αρνητική σχέση μεταξύ των έκτακτων μετοχικών αποδόσεων και του σχετικού μεγέθους της πραγματοποιηθείσας αύξησης. Για την ημερομηνία της εισαγωγής δεν βρίσκουν στατιστικά σημαντικές έκτακτες αποδόσεις. Τα συμπεράσματά τους ενισχύουν τόσο την *Asymmetric Information / Signaling hypothesis* όσο και την *Price pressure hypothesis* μόνο για την ημέρα της ανακοίνωσης της έκδοσης.

Οι *Asquith και Mullins (1986)* εξετάζουν αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου στην πρωτογενή και στην δευτερογενή προσφορά, τόσο για την ημέρα ανακοίνωσης (*announcement day*) όσο και για την ημέρα της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση (*issue day*) των νέων μετοχών. Το δείγμα τους περιλαμβάνει τις περιπτώσεις αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου για 531 μετοχές που διενεργήθηκαν μεταξύ Ιανουαρίου 1963 και Δεκεμβρίου 1981. Από αυτές, οι 266 είναι κοινές μετοχές του Βιομηχανικού κλάδου ενώ οι 265 είναι κοινές μετοχές επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας. Όλες οι μετοχές του δείγματός τους ικανοποιούσαν τις παρακάτω συνθήκες: α) Οι μετοχές των εταιριών ήταν ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, αποκλείονταν δηλαδή όλες οι νέες εισαγωγές. β) Η διάθεση των μετοχών έγινε με την διαδικασία της δημόσιας εγγραφής και με την βοήθεια αναδόχου. γ) Η προσφορά μετοχών αφορούσε μόνο κοινές μετοχές. δ) Η ανακοίνωση της έκδοσης δημοσιεύθηκε στην *Wall Street Journal*. Η μεθοδολογία τους περιλαμβάνει τη χρησιμοποίηση ενός μοντέλου που ερευνά για έκτακτες μετοχικές αποδόσεις χρησιμοποιώντας ημερήσιες αποδόσεις. Χρησιμοποιούν επίσης τη μέθοδο των διαστρωματικών παλινδρομήσεων για τη διερεύνηση της επίδρασης συγκεκριμένων μεταβλητών στις έκτακτες μετοχικές αποδόσεις. Τα αποτελέσματά τους αποδεικνύουν ότι: Ι) Η ανακοίνωση της αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου με

έκδοση νέων μετοχών συνοδεύεται από σημαντική μείωση της τιμής η οποία είναι μάλιστα ανάλογη με το μέγεθος της έκδοσης που πραγματοποιείται. II) Την ημέρα της ανακοίνωσης, παρατηρείται μέση έκτακτη απόδοση για όλες τις μετοχές του Βιομηχανικού κλάδου ίση με $-2,7\%$, η οποία είναι στατιστικά σημαντική. III) Για τις εκδόσεις των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας παρατηρείται στατιστικά σημαντική έκτακτη απόδοση $-0,9\%$. IV) Για την ημερομηνία της εισαγωγής δεν υπάρχει στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών και της χρονικής στιγμής της εισαγωγής. Τα συμπεράσματά τους ενισχύουν τόσο τη θεωρία της *Price pressure hypothesis* όσο και την *Asymmetric Information / Signaling hypothesis* η ζήτηση της μετοχής, δηλαδή, παρουσιάζει έστω και πρόσκαιρα αρνητική κλίση και η αύξηση θεωρείται απαισιόδοξη είδηση και «κακό» νέο για τους λογικούς επενδυτές.

Οι *Mikkelson* και *Partch* (1986) εξετάζουν την επίδραση που έχει η αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου στην τιμή της μετοχής τόσο για την ημέρα ανακοίνωσης (*announcement day*) όσο και για την ημέρα της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση (*issue day*) των νέων μετοχών που προήλθαν από την αύξηση. Το δείγμα τους περιλαμβάνει τυχαία επιλογή όσων αυξήσεων πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 1972-1982 από εταιρίες ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο από τις οποίες όμως εξαιρούν εταιρίες τραπεζικές, ασφαλιστικές, χρηματοοικονομικές, μεταφορικές και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας. Η μεθοδολογία τους περιλαμβάνει την εύρεση ημερήσιων έκτακτων μετοχικών αποδόσεων του δείγματός τους με τη βοήθεια του Υποδείγματος Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (CAPM) και τη χρησιμοποίηση της μεθόδου των διαστρωματικών παλινδρομήσεων. Τα αποτελέσματά τους εντοπίζουν στατιστικά σημαντική μείωση της τιμής της μετοχής κατά την ανακοίνωση της έκδοσης κοινών μετοχών, ενώ για την ανακοίνωση της έκδοσης προνομιούχων μετοχών δεν βρίσκουν στατιστικά σημαντική μεταβολή στην τιμή. Επίσης, αναφορικά με τις κοινές μετοχές, βρίσκουν θετικές έκτακτες αποδόσεις την περίοδο μεταξύ της ανακοίνωσης και της πραγματοποίησης της έκδοσης, ενώ εντοπίζουν αρνητικές έκτακτες αποδόσεις όταν πραγματοποιείται η εισαγωγή των νέων μετοχών. Σε σχέση με τα συμπεράσματά τους, δεν διαπιστώνουν σημαντική επίδραση στην τιμή της μετοχής σε σχέση με το

μέγεθος της αύξησης που πραγματοποιείται έτσι ώστε να αποδείξουν την *Price pressure hypothesis*. Αντίθετα, συμφωνούν με την *Asymmetric information/Signaling hypothesis* και επιβεβαιώνουν τα αντίστοιχα ευρήματα των *Myers & Majluf*, διαπιστώνοντας ότι τα διευθυντικά στελέχη αποφασίζουν την αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου όταν εκτιμούν ότι οι μετοχές της εταιρίας που διοικούν είναι υπερτιμημένες.

Οι *Masulis και Korwar (1986)* ερευνούν τις μεταβολές τιμών των κοινών μετοχών που προκαλούνται από αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου τόσο για primary offerings αποκλειστικά όσο και για συνδυασμό primary & secondary offerings σε σχέση με την ημέρα ανακοίνωσης της αύξησης. Το δείγμα τους αποτελείται από αυξήσεις που πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 1963-1980 και πληρούσαν τα εξής κριτήρια: α) οι μετοχές των εταιριών που πραγματοποίησαν την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου ήταν ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και η ανακοίνωση της αύξησης δημοσιεύτηκε στη *Wall Street Journal*, β) για την έκδοση των νέων μετοχών χρησιμοποιείται ανάδοχος ενώ δεν υπήρχε ταυτόχρονη ανακοίνωση διάθεσης προνομιούχων μετοχών, γ) εξαιρούνται οι αυξήσεις με τη μέθοδο των δικαιωμάτων προτίμησης υπερ των παλιών μετόχων και οι περιπτώσεις διάθεσης μετοχών στη δευτερογενή αγορά αν δεν γίνεται ταυτόχρονη διάθεση και στην πρωτογενή. Το τελικό τους δείγμα αποτελείται από 1.396 μετοχές. Η μεθοδολογία τους στηρίζεται στη μέθοδο *Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων (Event Study Methodology)* όπως αυτή περιγράφεται και χρησιμοποιείται από τους *Brown & Warner*. Για την εύρεση έκτακτων αποδόσεων χρησιμοποιούν το υπόδειγμα της αγοράς και διαστρωματικές παλινδρομήσεις. Τα αποτελέσματά τους αποδεικνύουν στατιστικά σημαντική μείωση της τιμής της κοινής μετοχής όταν ανακοινώνεται αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου εξαιτίας του αρνητικού πληροφοριακού περιεχομένου που περιλαμβάνει αυτή η ανακοίνωση προς τους επενδυτές. Οι επιπτώσεις είναι, μάλιστα, μεγαλύτερες όταν από την αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μειώνεται σημαντικά το ποσοστό συμμετοχής των διευθυντικών στελεχών ενώ η μείωση της τιμής είναι επίσης μεγαλύτερη στις περιπτώσεις των βιομηχανικών εταιριών παρά στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας λόγω της μεγάλης συχνότητας αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου στις επιχειρήσεις αυτές. Τέλος,

παρατηρούν ότι οι αποδόσεις των μετοχών έχουν θετική συσχέτιση με τη μεταβολή της μόχλευσης. Τα συμπεράσματά τους αποδεικνύουν και συμφωνούν, λοιπόν, με την *Capital structure effect* καθώς επίσης και με την *Asymmetric information/Signaling hypothesis* επιβεβαιώνοντας τα αντίστοιχα ευρήματα των ερευνών των *Asquith & Mullins* και των *Myers & Majluf*.

Οι **Hudson, Jensen και Pugh (1993)** ερευνούν τις μεταβολές στις αποδόσεις των μετοχών εταιριών που πραγματοποιούν εκδόσεις νέων μετοχών στην πρωτογενή προσφορά τόσο για την ημέρα της ανακοίνωσης όσο και για την ημέρα της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών. Το δείγμα τους αποτελείται από εκδόσεις νέων μετοχών που πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 1974 έως 1989 από εταιρίες των οποίων οι υπάρχουσες μετοχές διαπραγματεύονταν στα NYSE, AMEX και NASDAQ. Η ανάλυσή τους περιλαμβάνει τόσο τις εκδόσεις οι οποίες πραγματοποιήθηκαν όσο και αυτές που αρχικά ανακοινώθηκαν αλλά τελικά ακυρώθηκαν και δεν πραγματοποιήθηκαν για διάφορους λόγους. Το τελικό τους δείγμα περιλαμβάνει 341 περιπτώσεις ανακοίνωσης έκδοσης νέων μετοχών για την εξεταζόμενη περίοδο. Από αυτές οι 323 ήταν πραγματοποιηθείσες εκδόσεις (193 στα NYSE και AMEX και 130 στον δείκτη NASDAQ) ενώ οι 18 ήταν ανακοινωθείσες εκδόσεις που ακυρώθηκαν (7 στα NYSE και AMEX και 11 στον NASDAQ). Η μεθοδολογία τους στηρίζεται στην προηγούμενη έρευνα των *Mikkelson & Partch* και περιλαμβάνει την εύρεση ημερήσιων έκτακτων μετοχικών αποδόσεων του δείγματός τους χρησιμοποιώντας το Υπόδειγμα της Αγοράς. Χωρίζουν την εξεταζόμενη περίοδο σε έξι υποπεριόδους γύρω από την ημερομηνία ανακοίνωσης και την ημερομηνία έκδοσης των νέων μετοχών. Στα αποτελέσματά τους εντοπίζουν στατιστικά σημαντικές αρνητικές αποδόσεις για την ημέρα της ανακοίνωσης της έκδοσης. Βρίσκουν ότι οι ανακοινώσεις έκδοσης νέων μετοχών πραγματοποιούνται ύστερα από σημαντικές αυξήσεις στην τιμή των υαρχόντων μετοχών, κάτι το οποίο μπορεί να είναι ένδειξη υπερτίμησής τους, οπότε το γεγονός της πτώσης της τιμής της μετοχής κατά την ανακοίνωση μπορεί να αποδοθεί στην *Asymmetric information hypothesis*. Εντοπίζουν, επίσης, ότι το μέγεθος της μείωσης της τιμής της μετοχής είναι ανάλογο με το μέγεθος της έκδοσης που πραγματοποιείται,

γεγονός το οποίο το αποδίδουν στις επιδράσεις της *Price pressure hypothesis*. Για την ημέρα της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών, παρατηρούν εξίσου σημαντικές αρνητικές αποδόσεις οι οποίες σχετίζονται όμως άμεσα με την ποσότητα των νέων μετοχών που εκδίδονται. Θεωρώντας ότι την ημέρα της εισαγωγής δεν αποκαλύπτονται νέες πληροφορίες στους επενδυτές, αποδίδουν την πτώση στις τιμές των μετοχών αποκλειστικά στην *Price pressure hypothesis*. Διαπιστώνουν, τέλος, θετικές έκτακτες αποδόσεις για την περίοδο μετά την εισαγωγή ανάλογες με τη μέση μείωση της τιμής που παρατηρήθηκε την περίοδο από την ανακοίνωση έως και την εισαγωγή. Το μέγεθος των θετικών αυτών αποδόσεων ήταν ευθέως ανάλογο με το σχετικό μέγεθος της πραγματοποιηθείσας έκδοσης αλλά όχι αντίστοιχο με το μέγεθος της επιχείρησης ή με την έκταση της ασυμμετρίας των πληροφοριών. Το εύρημα, λοιπόν, της διαπίστωσης θετικών χρηματιστηριακών αποδόσεων στην περίοδο αμέσως μετά την εισαγωγή των νέων μετοχών, ανάλογων μόνο με το μέγεθος της έκδοσης, ενισχύει ακόμα περισσότερο την *Price pressure hypothesis*.

Ο **Τσαγκαράκης (1993)** εξετάζει την επίπτωση που έχει στην τιμή της μετοχής η αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της αύξησης. Το δείγμα του περιλαμβάνει 59 περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με χρήση δικαιωμάτων προτίμησης που πραγματοποίησαν την περίοδο 1981-1990 εταιρίες των οποίων οι μετοχές ήταν εισηγμένες στο ΧΑΑ. Η μεθοδολογία του στηρίζεται στη μέθοδο *Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων (Event Study Methodology)* και χρησιμοποιεί το υπόδειγμα της Προσαρμοσμένης - με το δείκτη της αγοράς - απόδοσης (*market adjusted model*) προκειμένου να εντοπίσει ημερήσιες έκτακτες μετοχικές αποδόσεις γύρω από την ημερομηνία της ανακοίνωσης. Στα αποτελέσματά του εντοπίζει στατιστικά σημαντικές θετικές έκτακτες αποδόσεις για όλα τα δείγματα της εξεταζόμενης περιόδου της έρευνάς του. Βρίσκει, δηλαδή, ότι η ανακοίνωση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου προκαλεί αύξηση στη τιμή της μετοχής. Τα συμπεράσματά του ενισχύουν την υπόθεση των Ευνοϊκών (Θετικών) Μηνυμάτων, η ανακοίνωση, δηλαδή, της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση

νέων μετοχών αποτελεί «καλό νέο» και μεταδίδει θετικές πληροφορίες για την εταιρία προς τους επενδυτές.

Οι Παπαϊωάννου, Τραυλός και Τσαγκαράκης (1997) ερευνούν τις επιδράσεις στην τιμή των μετοχών από τη διανομή δωρεάν μετοχών από ελληνικές εταιρίες εισηγμένες στο ΧΑΑ τόσο κατά την ανακοίνωση όσο και κατά την ημέρα αποκοπής του σχετικού δικαιώματος συμμετοχής. Το δείγμα τους αποτελείται από 140 περιπτώσεις διανομής δωρεάν κοινών μετοχών ή κοινών και προνομιούχων που διενήργησαν εταιρίες εισηγμένες στην κύρια αγορά του ΧΑΑ την περίοδο 1981-1994. Η μεθοδολογία τους στηρίζεται στον έλεγχο των χρηματιστηριακών αποδόσεων χρησιμοποιώντας τη μέθοδο «Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων» (*Event study methodology*) ενώ αποστέλεται και ερωτηματολόγιο 32 ερωτήσεων για την περαιτέρω κατανόηση των λόγων που οι επιχειρήσεις αποφασίζουν δωρεάν διανομή μετοχών. Χρησιμοποιούν το υπόδειγμα της Προσαρμοσμένης - με το δείκτη της αγοράς - απόδοσης (*market adjusted model*). Τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι δεν παρατηρείται στατιστικά σημαντική μεταβολή στις χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών εταιριών που προβαίνουν σε διανομή δωρεάν μετοχών ούτε κατά την ανακοίνωσή τους ούτε και κατά την αποκοπή του δικαιώματος συμμετοχής. Επίσης, δεν παρατηρήθηκαν σημαντικές μεταβολές στα κέρδη και μερίσματα ανά μετοχή, πέρα από αυτά που δικαιολογούνται από την πορεία ολόκληρης της οικονομίας, ούτε και στον όγκο συναλλαγών πέρα από αυτόν που δικαιολογείται από τη γενικότερη πορεία του χρηματιστηρίου. Τα συμπεράσματα της έρευνας αυτής αφ' ενός καταλήγουν στο ότι οι διανομές δωρεάν μετοχών στην Ελλάδα δεν κρύβουν πληροφοριακό περιεχόμενο αφού επιβάλλονται, κατά κύριο λόγο, από τον Νόμο και αφ' ετέρου επιβεβαιώνουν τη χρηματοοικονομική θεωρία της Υπόθεσης Αντικατάστασης σύμφωνα με την οποία η διανομή δωρεάν μετοχών δεν προκαλεί καμμία απολύτως μεταβολή στην τιμή της μετοχής, αφού δεν επηρεάζει τις ταμειακές ροές της επιχείρησης, ενώ οι μετοχές της δεν είναι μοναδικές αλλά μπορούν να αντικατασταθούν, άμεσα ή έμμεσα, από άλλες μετοχές με παρόμοια χαρακτηριστικά..

Στον ΠΙΝΑΚΑ 1 συνοψίζονται τα σημαντικότερα σημεία από τις έρευνες και τα πορίσματα που παρουσιάστηκαν λεπτομερώς παραπάνω.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΩΝ ΕΜΠΕΙΡΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

ΣΥΓΓΡΑΦΕΑΣ	ΤΡΟΠΟΣ Α.Μ.Κ.	ΓΕΓΟΝΟΣ	ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΟ ΔΕΙΓΜΑ	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ
Scholes (1972)	Δευτερογενής προσφορά (Secondary Offering)	Ημερομηνία εισαγωγής	α) Μηνιαίες αποδόσεις για 1.207 περιπτώσεις για την περίοδο 1947-1965, β) Ημερήσιες αποδόσεις για 345 περιπτώσεις για την περίοδο 1961-1965.	Υπόδειγμα αγοράς (Market model)	α) Θετικές Έκτακτες Αποδόσεις (ΕΑ) μέχρι την έκδοση, β) πτώση τιμής κατά 0,3% το μήνα της έκδοσης, γ) ανυπαρξία ΕΑ μετά την έκδοση, δ) η μεταβολή της τιμής είναι ανεξάρτητη από το μέγεθος της Α.Μ.Κ.	Απορρίπτει την Υπόθεση Πίεσης της Τιμής (Price Pressure Hypothesis)
Jensen και Meckling (1976)	Πρωτογενής προσφορά (Primary Offering)	Ημερομηνία ανακοίνωσης	Υποθετικό δείγμα. Περιπτώσεις εταιριών με διαφορετικά επίπεδα βαθμών συμμετοχής της διοίκησης στο Μ.Κ. της επιχείρησης.		Η ανακοίνωση έκδοσης νέων μετοχών προκαλεί πτώση στην τιμή της μετοχής	Επιβεβαιώνουν τις: α)Υπόθεση Ασυμμετρίας των πληροφοριών (Asymmetric Information Hypothesis) β)Θεωρία Συγκρουόμενων Συμφερόντων (Conflict of Interests)
Myers και Majluf (1984)	Πρωτογενής προσφορά (Primary Offering)	Ημερομηνία ανακοίνωσης	Υποθετικό δείγμα. Περιπτώσεις ΑΜΚ σε εταιρίες με ασυμμετρία πληροφοριών μεταξύ διοίκησης και επενδυτών.	Κατασκευή μοντέλου 3 ημερών στο οποίο υπάρχει ασύμμετρη πληροφορία με χρονική υστέρηση μιας ημέρας.	Η ανακοίνωση έκδοσης νέων μετοχών προκαλεί πτώση στην τιμή της μετοχής	Επιβεβαιώνουν την Υπόθεση Ασυμμετρίας των πληροφοριών (Asymmetric Information Hypothesis)

ΣΥΓΓΡΑΦΕΑΣ	ΤΡΟΠΟΣ Α.Μ.Κ.	ΓΕΓΟΝΟΣ	ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΟ ΔΕΙΓΜΑ	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ
Mikkelson και Partch (1985)	Δευτερογενής προσφορά (Secondary Offering)	Ημερομηνία ανακοίνωσης και Ημερομηνία εισαγωγής	467 ΑΜΚ που πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 1972 -1981	Εύρεση ημερήσιων ΕΑ με τη χρησιμοποίηση του Υπόδειγματος Αποτίμησης Κεφαλαίων Στοιχείων (CAPM) & διαστρωματικές παλινδρομήσεις.	Στατιστικά σημαντική μείωση 2,9% για ονομαστικές μετοχές και -2% για ανώνυμες. Αρνητική συσχέτιση μεταξύ ΕΑ και μεγέθους ΑΜΚ μόνο για την ανακοίνωση. Για την ημέρα εισαγωγής δεν βρίσκουν στατιστικά σημαντικές ΕΑ.	Επιβεβαιώνουν μόνο για την ημέρα ανακοίνωσης: α)Υπόθεση Ασυμμετρίας των Πληροφοριών (Asymmetric Information Hypothesis) β)Υπόθεση Πίεσης Τιμής (Price Pressure)
Asquith και Mullins (1986)	Πρωτογενής προσφορά (Primary Offering) και Δευτερογενής προσφορά (Secondary Offering)	Ημερομηνία ανακοίνωσης και Ημερομηνία εισαγωγής	531 περιπτώσεις ΑΜΚ που διενεργήθηκαν μεταξύ Ιανουαρίου 1963 και Δεκεμβρίου 1981.	Χρησιμοποίηση μοντέλου που ερευνά για ΕΑ με τη χρησιμοποίηση ημερήσιων μετοχικών αποδόσεων και διαστρωματικές παλινδρομήσεις.	α) Η ανακοίνωση προκαλεί σημαντική μείωση ανάλογη με το μέγεθος της ΑΜΚ, β) την ημέρα ανακοίνωσης έχουμε για βιομηχανικό κλάδο $EA = -2.7\%$, γ) για επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας έχουμε $EA = -0.9\%$ δ) για την εισαγωγή δεν εντοπίζουν στατιστικά σημαντικές ΕΑ.	Επιβεβαιώνουν τις: α)Υπόθεση Ασυμμετρίας των Πληροφοριών (Asymmetric Information Hypothesis) β)Υπόθεση Πίεσης Τιμής (Price Pressure) μόνο για την ημέρα ανακοίνωσης
Mikkelson και Partch (1986)	Πρωτογενής προσφορά (Primary Offering)	Ημερομηνία ανακοίνωσης και Ημερομηνία εισαγωγής	Τυχαία επιλογή δείγματος από ΑΜΚ που πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 1972 - 1982 από 360 Βιομηχανικές επιχειρήσεις.	Εύρεση ημερήσιων ΕΑ με τη χρησιμοποίηση του Υπόδειγματος Αποτίμησης Κεφαλαίων Στοιχείων (CAPM) & διαστρωματικές παλινδρομήσεις.	Μείωση της τιμής κατά την ανακοίνωση έκδοσης κοινών μετοχών. Ανυπαρξία στατιστικά σημαντικής μεταβολής για προνομιούχες Θετικές ΕΑ για κοινές μετοχές μετά από ανακοίνωσης και εισαγωγής. Αρνητικές ΕΑ μετά την εισαγωγή. Δεν εντοπίζονται συσχέτιση μεταξύ ΕΑ και μεγέθους ΑΜΚ.	Απορρίπτουν την Υπόθεση Πίεσης της Τιμής (Price Pressure Hypothesis) Επιβεβαιώνουν την Υπόθεση Ασυμμετρίας των Πληροφοριών (Asymmetric Information Hypothesis)
Masulis και Korwar (1986)	Πρωτογενής προσφορά (Primary Offering) και Δευτερογενής προσφορά (Secondary Offering)	Ημερομηνία ανακοίνωσης	1.396 περιπτώσεις ΑΜΚ για την περίοδο 1963-1980 που πληρούσαν συγκεκριμένα κριτήρια επιλογής	Χρησιμοποίηση μεθόδου Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων (Event Study Methodology). Εύρεση ημερήσιων ΕΑ με το Υπόδειγμα της Αγοράς & διαστρωματικές παλινδρομήσεις	Στατιστικά σημαντική μείωση της τιμής ανάλογη με το βαθμό μείωσης του ποσοστού συμμετοχής των διευθυντών στο ΜΚ εξαιτίας της αύξησης. Εύρεση θετικής συσχέτισης των αποδόσεων των μετοχών με τη μεταβολή της μόχλευσης	Επιβεβαιώνουν τις: α)Υπόθεση Ασυμμετρίας των Πληροφοριών (Asymmetric Information Hypothesis) β)Θεωρία Επίδρασης της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure Effect)

ΣΥΓΓΡΑΦΕΑΣ	ΤΡΟΠΟΣ Α.Μ.Κ.	ΓΕΓΟΝΟΣ	ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΟ ΔΕΙΓΜΑ	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ
Hudson, Jensen και Pugh (1993)	Πρωτογενής προσφορά (Primary Offering)	Ημερομηνία ανακοίνωσης και Ημερομηνία εισαγωγής	341 περιπτώσεις ΑΜΚ για την περίοδο 1974 - 1989	Εύρεση ημερήσιων ΕΑ με τη χρησιμοποίηση του Υποδείγματος Αγοράς	Στατιστικά σημαντικές αρνητικές ΕΑ για ανακοίνωση. Το μέγεθος της μείωσης είναι ανάλογο με το μέγεθος της έκδοσης. Για την ημερομηνία εισαγωγής βρίσκουν αρνητικές ΕΑ ανάλογες με το μέγεθος της έκδοσης. Βρίσκουν θετικές ΕΑ για την περίοδο μετά την εισαγωγή ανάλογες με μέγεθος της μείωσης	Επιβεβαιώνουν τις: α)Υπόθεση Ασυμμετρίας των πληροφοριών β)Υπόθεση Πίεσης Τιμής για την ανακοίνωση. Επιβεβαιώνουν μόνο την Υπόθεση Πίεσης Τιμής για την εισαγωγή.
Τσαγκαράκης 1993	ΑΜΚ με δικαιώματα προτίμησης	Ημερομηνία ανακοίνωσης	59 περιπτώσεις ΑΜΚ εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών για την περίοδο 1981 - 1990	Χρησιμοποίηση μεθόδου Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων (Event Study Methodology). Εύρεση ημερήσιων ΕΑ με το Υπόδειγμα της Προσαρμοσμένης με το δείκτη της αγοράς απόδοσης.	Στατιστικά σημαντικές θετικές ΕΑ για το εξεταζόμενο δείγμα	Επιβεβαιώνει την Υπόθεση των Ευνοϊκών Μηνυμάτων (Signaling Hypothesis)
Παπαϊωάννου, Τραυλός και Τσαγκαράκης (1997)	ΑΜΚ με δωρεάν διανομή μετοχών (ΔΔΜ)	Ημερομηνία ανακοίνωσης και Ημερομηνία Αποκοπής	140 περιπτώσεις ΔΔΜ για εταιρίες της Κύριας Αγοράς του ΧΑΑ για την περίοδο 1981 - 1994	Χρησιμοποίηση μεθόδου Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων (Event Study Methodology). Εύρεση ημερήσιων ΕΑ με το Υπόδειγμα της Προσαρμοσμένης με το δείκτη της αγοράς απόδοσης.	Δεν εντοπίζουν στατιστικά σημαντικές ΕΑ τόσο για την ανακοίνωση όσο και για την αποκοπή	Επιβεβαιώνουν τη χρηματοοικονομική θεωρία της Υπόθεσης Αντικατάστασης (Substitution Hypothesis)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Θεσμικό Πλαίσιο

Οι διαδικασίες που πρέπει να τηρούνται και τα δικαιολογητικά που πρέπει να υποβάλλονται στις περιπτώσεις εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ορίζονται σύμφωνα με το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ και αφού έχουν ληφθεί υπόψη:

Α) οι διατάξεις της παραγράφου 7 του άρθρου 1, του Ν.2651/1998 (ΦΕΚ 248Α /3-11-98)

Β) η υπ' αριθμό 18/15.1.99 (ΦΕΚ 40Β'/27.1.99) απόφαση του Δ.Σ. του ΧΑΑ σχετικά με τις μεθόδους και διαδικασίες διαπραγμάτευσης μετοχών, και

Γ) η υπ' αριθμό 19/15.1.99 (ΦΕΚ 40Β'/27.1.99) απόφαση του Δ.Σ. του ΧΑΑ για τις υποχρεώσεις εισηγμένων εταιριών σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων, εξαγορών –αλλαγής της κύριας δραστηριότητας- απόσχιση κλάδου.

Ι. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΡΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ

1) Εισαγωγή νέων μετοχών που προκύπτουν από την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών από εταιρίες ήδη εισηγμένες στο ΧΑΑ.

α) Διαδικασία

Η διαδικασία εισαγωγής των νέων μετοχών που προκύπτουν από αύξηση του κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ήδη εισηγμένης εταιρίας χωρίζεται σε **τέσσερα στάδια**. Ο κατάλογος με τα απαιτούμενα δικαιολογητικά παρατίθεται χωριστά για κάθε στάδιο.

Στάδιο 1: Έγκριση Ενημερωτικού Δελτίου ενόψει εισαγωγής νέων μετοχών που θα προέρχονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας με καταβολή μετρητών.

- Υποβολή φακέλου Δικαιολογητικών στο Χρηματιστήριο. Το περιεχόμενο του φακέλου προσδιορίζεται από τον Κατάλογο Δικαιολογητικών Α.
- Έλεγχος από τις αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ της πληρότητας των δικαιολογητικών του φακέλου σύμφωνα με τον κατάλογο Α.
- Έλεγχος από τις αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ του περιεχομένου του κατατεθέντος Ενημερωτικού Δελτίου σε σχέση με το Πρότυπο Ενημερωτικό Δελτίο.
- Έγκριση από το Δ.Σ. του ΧΑΑ του περιεχομένου του Ενημερωτικού Δελτίου ως προς την κάλυψη των αναγκών πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού.
- Έγγραφη ενημέρωση της εταιρίας από το Χρηματιστήριο για τυχόν προϋποθέσεις που τέθηκαν από το Δ.Σ. του ΧΑΑ κατά την έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου.

Στάδιο 2: Αποκοπή του δικαιώματος προτίμησης, προσαρμογή της τιμής των μετοχών, έναρξη διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων.

i) **Αποκοπή δικαιώματος.** Η ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος ορίζεται με απόφαση του αρμοδίου οργάνου της εκδότριας εταιρίας εφόσον δεν εκκρεμεί εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση που προέρχονται από προηγούμενη αίτηση εισαγωγής και εφόσον έχουν προηγηθεί της αποκοπής:

- Η έγκριση του ενημερωτικού δελτίου από το ΔΣ του ΧΑΑ.
- Η υποβολή στο Χρηματιστήριο των δικαιολογητικών που αναφέρονται στον κατάλογο Α1, και ο έλεγχός τους από τις αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ.
- Η ενημέρωση του κοινού από την εταιρία.

ii) **Προσαρμογή της τιμής της μετοχής.** Η προσαρμογή της τιμής γίνεται την πρώτη ημέρα κατά την οποία η μετοχή διαπραγματεύεται χωρίς το δικαίωμα. Στις περιπτώσεις αύξησης κεφαλαίου με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης γίνεται προσαρμογή της τιμής της μετοχής όπως ακριβώς και στις αυξήσεις κεφαλαίου με δικαίωμα προτίμησης. Ο χρόνος προσαρμογής της τιμής προσδιορίζεται ως εξής:

α) Εάν το σύνολο της αύξησης κεφαλαίου πραγματοποιείται με κατάργηση του δικαιώματος, η προσαρμογή της τιμής της μετοχής γίνεται εντός πενθημέρου από την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου, εφόσον έχει προηγηθεί σχετική ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, και ύστερα από σχετική επιστολή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο. Το ίδιο ισχύει και στις περιπτώσεις αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου πιστωτικών ιδρυμάτων, με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων.

β) Εάν μέρος της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου γίνεται με δικαίωμα προτίμησης, η προσαρμογή της τιμής της μετοχής γίνεται κατά το χρόνο αποκοπής του δικαιώματος.

γ) Στις περιπτώσεις που η Γενική Συνέλευση εισηγμένης εταιρίας αποφασίζει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με ταυτόχρονη κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων, η εκδότρια εταιρία οφείλει να ενημερώσει αμέσως το επενδυτικό κοινό σχετικά με τις αποφάσεις της ΓΣ και τις επιπτώσεις τους στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

iii) **Έναρξη Διαπραγμάτευσης.** Η διαπραγμάτευση του δικαιώματος αρχίζει την πρώτη ημέρα μετά την αποκοπή του. Για τις ονομαστικές μετοχές η έναρξη διαπραγμάτευσης του δικαιώματος γίνεται από τη στιγμή που θα συμπληρωθεί πλήρες μετοχολόγιο, και σε κάθε περίπτωση μέσα σε ανώτατο χρονικό διάστημα 15 ημερών από την αποκοπή του δικαιώματος.

iv) **Διαδικασία διαπραγμάτευσης δικαιωμάτων.**

1. Για την έναρξη διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων, η οποία αρχίζει στις περιπτώσεις ενσώματων μετοχών την πρώτη ημέρα μετά την αποκοπή τους, απαιτείται να έχει προηγηθεί η επιστολή της εταιρίας προς το ΧΑΑ με την οποία γνωστοποιείται η ημέρα διαπραγμάτευσης, την προηγούμενη ημέρα της έναρξης διαπραγμάτευσης, σε δύο πανελλαδικής και ευρείας κυκλοφορίας πολιτικές ή οικονομικές εφημερίδες.

2. Για την έναρξη διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων, στην περίπτωση ονομαστικών ενσώματων μετοχών, μετά την αποκοπή τους, απαιτείται να προηγηθεί: α) η επιστολή της εταιρίας, με την οποία αφενός γνωστοποιείται η ημέρα έναρξης διαπραγμάτευσης, αφετέρου πιστοποιείται ότι βρίσκονται στη

διάθεση των μετόχων όλα τα αποδεικτικά συμμετοχής στην αύξηση του κεφαλαίου, β) η κατά τα παραπάνω (υπό 1.β) δημοσίευση ανακοίνωσης για την ενημέρωση του κοινού.

3. Σε περίπτωση άυλων τίτλων και μέχρι πλήρους απούλοποιήσεως των μετοχών, ονομαστικών ή ανώνυμων, για την έναρξη διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων, μετά την αποκοπή τους, απαιτείται να έχει προηγηθεί: α) η επιστολή της εταιρίας, με την οποία ορίζεται η ημέρα έναρξης της διαπραγμάτευσης και βεβαιώνεται ότι βρίσκονται στη διάθεση των μετόχων όλα τα αποδεικτικά συμμετοχής στην αύξηση του κεφαλαίου, β) η προαναφερθείσα δια του τύπου, την προηγούμενη της έναρξης διαπραγμάτευσης, ενημέρωση του κοινού.

4. Σε ό,τι αφορά στην αποκοπή μερίσματος και στην προσαρμογή της τιμής της μετοχής, απαιτείται η προηγούμενη υποβολή στο ΧΑΑ επιστολής, με την οποία γνωστοποιείται η ημερομηνία αποκοπής του μερίσματος, το ποσό, η ημερομηνία και ο τρόπος έναρξης διανομής του.

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

- Υποβολή δικαιολογητικών στο Χρηματιστήριο σύμφωνα με τον Κατάλογο Α2.
- Έλεγχος από τις αρμόδιες υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου της πληρότητας των δικαιολογητικών, σύμφωνα με τον κατάλογο Α2.
- Έγκριση εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας από το ΔΣ του Χρηματιστηρίου.

Στάδιο 4: Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο.

- Υποβολή Δικαιολογητικών στο Χρηματιστήριο, από την εκδότρια εταιρία, σύμφωνα με τον κατάλογο Α3
- Έλεγχος από τις αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ της πληρότητας των δικαιολογητικών έναρξης διαπραγμάτευσης, σύμφωνα με τον κατάλογο Α3.

- Εισαγωγή εντολής στο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών για την έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών, από τους εντεταλμένους υπαλλήλους του ΧΑΑ.

β) Χρονικός περιορισμός

Η εκδότρια εταιρία οφείλει να εισαγάγει τις νέες μετοχές της προς διαπραγμάτευση εντός ενός (1) μηνός από τη λήξη της περιόδου διαπραγμάτευσης του δικαιώματος προτίμησης.

2) Εισαγωγή νέων μετοχών που προκύπτουν από την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Δωρεάν Διανομή Μετοχών από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών.

α) Διαδικασία

Η διαδικασία εισαγωγής των δωρεάν μετοχών που προκύπτουν από τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών χωρίζεται σε δύο στάδια:

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

- i) Η ημερομηνία κατά την οποία αποκόπτεται το δικαίωμα των δωρεάν μετοχών ορίζεται με απόφαση του αρμοδίου οργάνου της εταιρίας. Της ημερομηνίας αυτής προηγούνται υποχρεωτικά τα ακόλουθα:
 - α) Υποβολή στο Χρηματιστήριο των δικαιολογητικών που αναφέρονται στον Κατάλογο Γ και έλεγχος από το αρμόδιο τμήμα του ΧΑΑ της πληρότητας και ορθότητας των δικαιολογητικών (σύμφωνα με τον κατάλογο Β).
 - β) Ενημέρωση του κοινού από την εταιρία.
- ii) Η προσαρμογή της τιμής της μετοχής λόγω αποκοπής του δικαιώματος των δωρεάν μετοχών γίνεται την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης χωρίς το δικαίωμα.
- iii) Η εισαγωγή των νέων δωρεάν μετοχών εγκρίνεται με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών.

- Έκδοση με ευθύνη της εταιρίας, των μετόχων ή / και αποθετηρίων εγγράφων που δικαιούνται οι μέτοχοι της εταιρίας.
- Δημοσίευση ανακοίνωσης στον Τύπο από την εισηγμένη εταιρία με την οποία ορίζεται ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων τίτλων στο Σύστημα Συναλλαγών του ΧΑΑ.
- Επιστολή της εισηγμένης εταιρίας προς το ΧΑΑ, με γνωστοποίηση της ημερομηνίας έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών. Στην επιστολή θα προσδιορίζεται ότι οι νέοι τίτλοι βρίσκονται στη διάθεση των επενδυτών.
- Έναρξη διαπραγμάτευσης.

Β) Χρονικός Περιορισμός

Η εκδότρια εταιρία οφείλει να εισαγάγει προς διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ τις νέες μετοχές της εντός ενός μηνός από την ημέρα λήψης της απόφασης της Γενικής Συνέλευσης.

Σε περίπτωση συνδυασμένης αύξησης με έκδοση δωρεάν μετοχών και καταβολή μετρητών και υπό την προϋπόθεση ότι οι δωρεάν μετοχές δεν συμμετέχουν στην αύξηση με μετρητά, η απόκοπή των δύο δικαιωμάτων (δωρεάν και μετρητά) θα πραγματοποιείται ταυτόχρονα εφόσον:

- Έχει εγκριθεί από το ΔΣ του ΧΑΑ το σχετικό ενημερωτικό δελτίο και έχουν εκπληρωθεί οι τυχόν προϋποθέσεις που έχουν τεθεί από το ΔΣ του ΧΑΑ.
- Έχει κατατεθεί στο αρμόδιο τμήμα του Χρηματιστηρίου αντίγραφο του εγκεκριμένου ενημερωτικού δελτίου, υπογεγραμμένο από τον νόμιμο εκπρόσωπο της εκδότριας εταιρίας
- Έχει υποβληθεί στο Χρηματιστήριο έγκριση από το Υπουργείο Ανάπτυξης και έχει καταχωρηθεί στο Μ.Α.Ε. η τροποποίηση του άρθρου του καταστατικού που αναφέρεται στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας.
- Έχει προηγηθεί η ενημέρωση του κοινού από την εταιρία με σχετική καταχώρηση σε δύο πανελλαδικής και ευρείας κυκλοφορίας πολιτικές ή οικονομικές εφημερίδες. Η δημοσίευση της ανακοίνωσης πρέπει να γίνεται το αργότερο την προηγούμενη ημέρα αποκοπής του δικαιώματος.

- Έχει αποσταλεί επιστολή προς το Χρηματιστήριο από την εταιρία με την οποία ζητείται η αποκοπή του δικαιώματος προτίμησης ή και η έναρξη διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων.

Η εκδότρια εταιρία οφείλει να εισαγάγει τις νέες δωρεάν μετοχές της προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο εντός ενός μηνός από την ημέρα αποκοπής του δικαιώματός τους.

Η εκδότρια εταιρία οφείλει να εισαγάγει τις νέες μετοχές που προέκυψαν από την αύξηση με μετρητά προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο εντός ενός μηνός από τη λήξη της περιόδου διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων προτίμησης.

3) Εισαγωγή νέων μετοχών που προκύπτουν από τη διάσπασή τους με μεταβολή της ονομαστικής τους αξίας μετοχής (split).

α) Διαδικασία

Η διαδικασία εισαγωγής των δωρεάν μετοχών που προκύπτουν από μεταβολή της ονομαστικής τιμής της μετοχής (split) χωρίζεται σε δύο στάδια. Ο κατάλογος με τα απαιτούμενα δικαιολογητικά παρατίθεται χωριστά για κάθε στάδιο.

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

i) Η ημερομηνία κατά την οποία αρχίζει η διαπραγμάτευση των υφισταμένων μετοχών με την νέα ονομαστική αξία (split) ορίζεται με απόφαση του αρμοδίου οργάνου της εταιρίας. Της ημερομηνίας αυτής προηγούνται υποχρεωτικά τα ακόλουθα:

α) Υποβολή στο Χρηματιστήριο των δικαιολογητικών που αναφέρονται στον κατάλογο Γ και έλεγχος από το αρμόδιο τμήμα του ΧΑΑ της πληρότητας και ορθότητας των δικαιολογητικών (σύμφωνα με τον κατάλογο Β).

β) Η ενημέρωση του κοινού από την εταιρία.

ii) Προσαρμογή της τιμής της μετοχής λόγω μεταβολής της ονομαστικής αξίας (split) γίνεται την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης των υφισταμένων μετοχών με τη νέα ονομαστική αξία.

iii) Εισαγωγή των νέων δωρεάν μετοχών εγκρίνεται με απόφαση Δ.Σ. του ΧΑΑ.

Στάδιο 2: Εισαγωγή των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο και έναρξης διαπραγμάτευσής τους.

- Έκδοση με ευθύνη της εταιρίας, των μετόχων ή / και αποθετηρίων εγγράφων που δικαιούνται οι μέτοχοι της εταιρίας.
- Δημοσίευση ανακοίνωσης στον Τύπο από την εισηγμένη εταιρία με την οποία ορίζεται η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων τίτλων στο Σύστημα Συναλλαγών του ΧΑΑ.
- Επιστολή της εισηγμένης εταιρίας προς το ΧΑΑ με γνωστοποίηση της ημερομηνίας έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών. Στην επιστολή θα προσδιορίζεται ότι οι νέοι τίτλοι βρίσκονται στη διάθεση των επενδυτών.
- Εναρξη διαπραγμάτευσης.

β) Χρονικός περιορισμός

Η εκδότρια εταιρία οφείλει να εισαγάγει τις νέες μετοχές της προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο εντός ενός μηνός από την ημέρα λήψης της απόφασης της Γενικής Συνέλευσης.

4) Σφράγιση / αντικατάσταση υφισταμένων μετοχών λόγω αλλαγής της ονομαστικής αξίας της μετοχής.

α) Διαδικασία

Η διαδικασία σφράγισης / αντικατάστασης των υφισταμένων μετοχών λόγω αλλαγής της ονομαστικής τιμής της μετοχής χωρίζεται σε δύο στάδια που διαφέρουν χρονικά. Ο κατάλογος με τα απαιτούμενα δικαιολογητικά παρατίθεται χωριστά για κάθε στάδιο.

Στάδιο 1: Ενημέρωση του Δ.Σ. του ΧΑΑ για την αντικατάσταση / σφράγιση των τίτλων της εκδότριας εταιρίας.

- Υποβολή φακέλου δικαιολογητικών από την εισηγμένη εταιρία προς το ΧΑΑ (Κατάλογος Β).

- Έλεγχος από το αρμόδιο τμήμα του ΧΑΑ της πληρότητας και ορθότητας των δικαιολογητικών (σύμφωνα με τον κατάλογο Β).
- Ενημέρωση του ΔΣ του ΧΑΑ για τη σφράγιση / αντικατάσταση των υφισταμένων μετοχών.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης στο ΧΑΑ των νέων μετοχών.

- Δημοσίευση ανακοίνωσης στον Τύπο από την εισηγμένη εταιρία με την οποία ορίζεται η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης στο ΧΑΑ των νέων μετοχών. Στην ανακοίνωση θα πρέπει να αναφέρεται αναλυτικά η διαδικασία που θα ακολουθούν οι επενδυτές για να αντικαταστήσουν / σφραγίσουν τις μετοχές τους.
- Επιστολή της εισηγμένης εταιρίας προς το ΧΑΑ, με γνωστοποίηση της ημερομηνίας έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών. Στην επιστολή θα αναφέρεται και η διαδικασία με την οποία θα μπορούν οι επενδυτές να αντικαθιστούν τους υπάρχοντες τίτλους μετοχών. Εφόσον η διαδικασία αντικατάστασης δεν επιτρέπει την απρόσκοπτη εκκαθάριση των συναλλαγών στο ΧΑΑ, μπορεί να αναστέλεται η διαπραγμάτευση των μετοχών προσωρινά.
- Έναρξη διαπραγμάτευσης.

5) Εισαγωγή νέων μετοχών που προκύπτουν από τη μετατροπή ομολογιών σε μετοχές.

α) Διαδικασία

Η διαδικασία της μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές χωρίζεται σε δύο στάδια. Ο κατάλογος με τα απαιτούμενα δικαιολογητικά παρατίθεται χωριστά για κάθε στάδιο.

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

- Η υποβολή φακέλου δικαιολογητικών από την εισηγμένη εταιρία προς το ΧΑΑ (Κατάλογος Δ).

- Έλεγχος από το αρμόδιο τμήμα του ΧΑΑ της πληρότητας και ορθότητας των δικαιολογητικών (σύμφωνα με τον κατάλογο Δ).
- Έγκριση από το ΔΣ του ΧΑΑ της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών.
- Έκδοση, με ευθύνη της εταιρίας, των μετοχών ή / και αποθετηρίων εγγράφων που δικαιούνται οι μέτοχοι της εταιρίας.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης στο ΧΑΑ των νέων μετοχών.

- Επιστολή της εισηγμένης εταιρίας προς το ΧΑΑ, με την οποία προσδιορίζεται η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών.
- Δημοσίευση ανακοίνωσης στον Τύπο από την εισηγμένη εταιρία της ημερομηνίας εισαγωγής και έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών.
- Έναρξη διαπραγμάτευσης με εισαγωγή εντολής στο Σύστημα Συναλλαγών από τις υπηρεσίες του ΧΑΑ.

6) Εισαγωγή νέων μετοχών που προκύπτουν από μεταροπή μετοχών άλλης κατηγορίας.

α) Διαδικασία

Η διαδικασία της μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές χωρίζεται σε δύο στάδια. Ο κατάλογος με τα απαιτούμενα δικαιολογητικά παρατίθεται χωριστά για κάθε στάδιο.

Στάδιο 1: Έγκριση από το ΔΣ του ΧΑΑ της εισαγωγής στο Χρηματιστήριο των νέων μετοχών που προήλθαν από μετατροπή.

- Υποβολή φακέλου δικαιολογητικών από την εισηγμένη εταιρία προς το ΧΑΑ (Κατάλογος Ε)
- Έλεγχος από το αρμόδιο τμήμα του ΧΑΑ της πληρότητας και ορθότητας των δικαιολογητικών (σύμφωνα με τον κατάλογο Ε).

- Έγκριση από το ΔΣ του ΧΑΑ της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών. Η εισαγωγή εγκρίνεται υπό την προϋπόθεση ότι θα εγκριθεί από το Υπουργείο Ανάπτυξης η τροποποίηση του καταστατικού της εταιρίας

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης στο ΧΑΑ των νέων μετοχών.

- Δημοσίευση ανακοίνωσης στον Τύπο από την εισηγμένη εταιρία με την οποία ορίζεται η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών στο Σύστημα Συναλλαγών του ΧΑΑ. Στην ανακοίνωση πρέπει να αναφέρεται αναλυτικά η διαδικασία που θα ακολουθούν οι επενδυτές για να αντικαταστήσουν τους τίτλους τους.
- Υποβολή από την εκδότρια εταιρία στο ΧΑΑ της εγκριτικής απόφασης του Υπουργείου Ανάπτυξης για την τροποποίηση του καταστατικού και της καταχώρησής της στο ΜΑΕ.
- Διακοπή διαπραγμάτευσης της καταργούμενης κατηγορίας μετοχών.
- Επιστολή της εισηγμένης εταιρίας προς το ΧΑΑ, με την οποία γνωστοποιείται η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών και διευκρινίζεται ότι έχει διασφαλιστεί η έγκαιρη παράδοσή τους στους επενδυτές. Εφόσον η διαδικασία μετατροπής δεν επιτρέπει την απρόσκοπτη εκκαθάριση των συναλλαγών στο ΧΑΑ, μπορεί να αναστέλεται προσωρινά η διαπραγμάτευση των μετοχών.
- Έναρξη διαπραγμάτευσης με εισαγωγή εντολής στο Σύστημα Συναλλαγών από τις υπηρεσίες του ΧΑΑ.

7) Εισαγωγή νέων μετοχών που προκύπτουν από συγχώνευση με απορρόφηση εταιριών και έγκριση Ενημερωτικού Δελτίου.

α) Διαδικασία

Η διαδικασία για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου και την εισαγωγή των νέων μετοχών που προέρχονται από συγχώνευση με απορρόφηση εταιριών χωρίζεται σε δύο στάδια που διαφέρουν χρονικά.

Στάδιο 1: Έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου της εταιρίας και της εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑΑ.

- Υποβολή Καταλόγου δικαιολογητικών Δ (καθώς και τα υποστοιχεία 6, 8, 9 και 10 του Καταλόγου δικαιολογητικών Β) στο Χρηματιστήριο.
- Έλεγχος από τις αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ της πληρότητας των δικαιολογητικών του φακέλου.
- Έλεγχος από τις αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ του περιεχομένου του κατατεθέντος Ενημερωτικού Δελτίου σε σχέση με το πρότυπο Ενημερωτικό Δελτίο και την από 15/1/99 απόφαση του ΔΣ του ΧΑΑ.
- Έγκριση από το ΔΣ του ΧΑΑ του περιεχομένου Ενημερωτικού Δελτίου και της εισαγωγής των νέων μετοχών της εταιρίας στο ΧΑΑ. Η εισαγωγή εγκρίνεται υπό την προϋπόθεση ότι θα εγκριθεί από το Υπουργείο Ανάπτυξης η συγχώνευση.
- Έλεγχος της διασποράς στο κοινό των μετοχών της απορροφώσας εταιρίας σε σχέση με το σύνολο των μετοχών της αυτής κατηγορίας, μετά την συγχώνευση.
- Έγκριση από το ΔΣ του ΧΑΑ, εάν αυτό απαιτείται, της μεταβίβασης υφισταμένων μετοχών, σύμφωνα με τη μέθοδο 4 της υπ' αριθμόν 18/15.1.99 απόφασής του, προς επίτευξη της αναγκαίας διασποράς.

Στάδιο 2: Έναρξη διαπραγμάτευσης στο ΧΑΑ.

- Υποβολή της εγκριτικής απόφασης του Υπουργείου Ανάπτυξης για τη συγχώνευση με απορρόφηση της εταιρίας και της καταχώρησής της στο ΜΑΕ. Από την επόμενη της καταχώρησης στο ΜΑΕ, οι μετοχές της απορροφούμενης εταιρίας, εφόσον είναι εισηγμένες, παύουν να διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ. Από την ημερομηνία αυτή και μέχρι να διαπιστωθεί ότι το σύνολο των αποθετηρίων είναι στη διάθεση των επενδυτών, μπορεί να ανασταλεί η διαπραγμάτευση των μετοχών της απορροφώσας εταιρίας.
- Υποβολή της πιθανής απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού περί συγκέντρωσης επιχειρήσεων.
- Επιστολή από την εταιρία στην οποία:
 - α) Ορίζεται η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών.

β) Βεβαιώνεται ότι κατά την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης θα βρίσκονται στη διάθεση όλων των μετόχων τα αποθετήρια έγγραφα ή οι μετοχές που προέκυψαν από τη συγχώνευση.

- Προσαρμογή, εάν απαιτείται, της τιμής της μετοχής της απορροφώσας εταιρίας γίνεται εντός τριημέρου από την ημερομηνία καταχώρησης της εγκριτικής απόφασης για τη συγχώνευση του Υπουργείου Ανάπτυξης στο ΜΑΕ και εφόσον έχει προηγηθεί σχετική ενημέρωση του κοινού και επιστολή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο.

II. ΚΑΤΑΛΟΓΟΙ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΩΝ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΩΝ ΓΙΑ ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.

A. Δικαιολογητικά φακέλου για έγκριση ενημερωτικού δελτίου εν όψει εισαγωγής νέων μετοχών ήδη εισηγμένης εταιρίας από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά.

Κατά την υποβολή φακέλου για την έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου εν όψει εισαγωγής των νέων μετοχών που θα προέλθουν από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά εταιρίας ήδη εισηγμένης στο ΧΑΑ, η Εταιρία υποχρεούται να υποβάλει στο Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ τα ακόλουθα δικαιολογητικά:

1. Επιστολή της εταιρίας προς το ΔΣ του ΧΑΑ σχετικά με την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Στην αίτηση θα προσδιορίζεται ο εκπρόσωπος της εταιρίας που τη δεσμεύει στην επικοινωνία της με το ΧΑΑ για τον συγκεκριμένο φάκελο.
2. Απόσπασμα των πρακτικών της Γενικής Συνέλευσης στην οποία αποφασίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.
3. Οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.
 - Τυχόν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.
 - Οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση για τις αντίστοιχες χρήσεις, οι οποίες θα πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

- Έκθεση διαχείρισης της τελευταίας χρήσης.
4. Αντίγραφο του κωδικοποιημένου καταστατικού της εταιρίας επικυρωμένο από την αρμόδια εποπτεύουσα αρχή.
 5. Αντίγραφο αίτησης στην αρμόδια ΔΟΥ για τη διενέργεια φορολογικού ελέγχου, τόσο για την εταιρία όσο και για τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές της καταστάσεις της τελευταίας χρήσης, σύμφωνα με την παρ.4 του άρθρου 9, του Ν.2324/1995.
 6. Επιστολή υπογεγραμμένη από τα μέλη του ΔΣ της εκδότριας εταιρίας με την οποία δηλώνουν ότι έχουν λάβει πλήρη γνώση και συμφωνούν με το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου.
 7. Τρία αντίγραφα του ενημερωτικού δελτίου μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις. Κάθε αντίγραφο θα φέρει στο κάτω μέρος της σελίδας ειδική σήμανση με την ημερομηνία έκδοσής του και τον αύξοντα αριθμό της έκδοσης. Κάθε νέα έκδοση ενημερωτικού δελτίου που θα προσκομίζεται στο ΧΑΑ από την εταιρία ενσωματώνοντας νέες ή τροποποιημένες πληροφορίες θα έχει τυπωμένες τις αλλαγές με ειδικό διακριτικό για να είναι εύκολα διακριτές. Η εταιρία θα δεσμεύεται έγγραφα ότι οι μόνες αλλαγές στο ενημερωτικό δελτίο είναι αυτές που φέρουν το ειδικό διακριτικό.
 8. Κατάσταση ελέγχου (check list) των περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου (ως παράρτημα 4).
 9. Κατάσταση ελέγχου (check list) των περιεχομένων του φακέλου που υποβάλλεται (ως παράρτημα 5) υπογεγραμμένη από την εκδότρια εταιρία. Για την παραλαβή του φακέλου από την γραμματεία του ΧΑΑ θα πρέπει να παρουσιάζεται πλήρως συμπληρωμένη και υπογεγραμμένη κατάσταση.
- Τα παραπάνω ισχύουν και σε περίπτωση έκδοσης Μετατρέψιμου Ομολογιακού Δανείου.

A1. Δικαιολογητικά για την αποκοπή του δικαιώματος προτίμησης.

Τα δικαιολογητικά που υποβάλλονται στο Χρηματιστήριο από την εκδότρια εταιρία προκειμένου να αποκοπεί το δικαίωμα προτίμησης είναι τα ακόλουθα:

1) Έγκριση από το Υπουργείο Ανάπτυξης και καταχώρηση στο ΜΑΕ της τροποποίησης του άρθρου του καταστατικού, που αναφέρεται στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (πλην Τραπεζών ή άλλων ειδικών περιπτώσεων για τις οποίες δεν προβλέπεται τροποποίηση του ως άνω άρθρου σε αυτό το στάδιο).

Σε περίπτωση έκδοσης Μετατρέψιμου Ομολογιακού Δανείου, αποδεικτικό καταχώρησης της σχετικής απόφασης της Γενικής Συνέλευσης στο Μητρώο Ανωτόμων Εταιριών.

2) Κατάθεση από την εταιρία στο ΧΑΑ ενός αντίγραφου του εγκεκριμένου από το ΔΣ ενημερωτικού δελτίου, υπογεγραμμένο από τον εκπρόσωπο της εκδότριας εταιρίας.

3) Έγγραφο ενημέρωση από την εκδότρια εταιρία προς το ΧΑΑ για την αποκοπή του δικαιώματος ή / και την έναρξη διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων στα οποία θα αναφέρονται τα ονόματα δύο Πανελλαδικής και ευρείας κυκλοφορίας πολιτικών ή οικονομικών εφημερίδων στις οποίες δημοσιεύεται η ανακοίνωση και οι αντίστοιχες ημερομηνίες δημοσίευσης της ανακοίνωσης. Η δημοσίευση της ανακοίνωσης πρέπει να γίνεται το αργότερο την προηγούμενη ημέρα της αποκοπής του δικαιώματος.

A2. Δικαιολογητικά για την έγκριση εισαγωγής συμπληρωματικής σειράς μετοχών από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.

Τα δικαιολογητικά που υποβάλλονται από την εκδότρια εταιρία προκειμένου να εγκριθεί από το ΔΣ του ΧΑΑ η εισαγωγή των νέων μετοχών της εταιρίας, είναι τα ακόλουθα:

1) Πρακτικό του ΔΣ της εταιρίας που να πιστοποιεί την ολοσχερή καταβολή του ποσού της αύξησης του κεφαλαίου (μετοχικό κεφάλαιο και κεφάλαιο υπέρ το άρτιο). Σε περίπτωση που διατέθηκαν μετοχές σε τρίτους μετά το πέρας της περιόδου διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων, προσκομίζεται η σχετική απόφαση του ΔΣ της εταιρίας.

- 2) Βεβαίωση τράπεζας ότι έχει κατατεθεί σε ειδικό λογαριασμό στο όνομα της εταιρίας (ο οποίος ανοίχθηκε ειδικά για το σκοπό της αύξησης) το συνολικό ποσό της αύξησης κεφαλαίου.
- 3) Αντίγραφο της απόδειξης κατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος του πόρου υπέρ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (0,02% υπολογιζόμενο επί των εσόδων έκδοσης και το ποσό αυτό προσαυξημένο με 2,4% χαρτόσημο) σύμφωνα με την 111/4-7-97 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- 4) Κατάσταση των μετόχων που πήραν μέρος στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Το μετοχολόγιο υπογράφεται από την εκδότρια εταιρία, είναι αλφαβητικό και έχει ως απαραίτητα στοιχεία: α) τον αύξοντα αριθμό, β) το κατάστημα εγγραφής, γ) το ονοματεπώνυμο και το πατρώνυμο ή την επωνυμία, δ) Α.Δ.Τ. ή αριθμό διαβατηρίου ή ΑΦΜ, ε) ποσό εγγραφής και στ) μετοχές που αναλογούν. Εφόσον κριθεί απαραίτητο, μπορεί να ζητείται να προσκομιστεί συνολικό μετοχολόγιο.

Η εκδότρια εταιρία εντός τριών εργάσιμων ημερών από τη λήξη της περιόδου διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων ενημερώνει το Χρηματιστήριο και το επενδυτικό κοινό με Δελτίο Τύπου που δημοσιεύεται σε δύο τουλάχιστον οικονομικές εφημερίδες, για το ποσοστό κάλυψης της αύξησης.

A3. Δικαιολογητικά για την έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών που προήλθαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.

Για την έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών η εταιρία με επιστολή προς το ΧΑΑ:

- 1) Ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών.
- 2) Βεβαιώνει ότι είναι στη διάθεση όλων των μετόχων, κατά την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης, τα αποθετήρια έγγραφα ή οι μετοχές που προέκυψαν από την αύξηση του κεφαλαίου.

- 3) Γνωστοποιεί ότι έχουν τακτοποιηθεί οι οικονομικές υποχρεώσεις προς το ΧΑΑ που απορρέουν από την ανωτέρω αύξηση του κεφαλαίου και προσκομίζει αντίγραφα των σχετικών παραστατικών.

Β. Δικαιολογητικά φακέλου για την προσαρμογή της τιμής της μετοχής στις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με: α) Διανομή δωρεάν μετοχών και β) Μεταβολή ονομαστικής αξίας.

Τα δικαιολογητικά που υποβάλλονται στο Χρηματιστήριο από την εκδότρια εταιρία είναι τα ακόλουθα:

1. Πρακτικό Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας με θέμα «Πιστοποίηση Καταβολής Μετοχικού Κεφαλαίου»
2. Απόσπασμα Πρακτικού Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της εταιρίας, κατά την οποία ελήφθη η απόφαση της εν λόγω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.
3. Έγκριση του Υπουργείου Ανάπτυξης και καταχώρηση στο ΜΑΕ της σχετικής τροποποίησης του Καταστατικού της εταιρίας.
4. Απόδειξη κατάθεσης Πόρου υπέρ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην Τράπεζα της Ελλάδος.
5. Έγγραφο ενημέρωση από την εκδότρια εταιρία προς το ΧΑΑ για την ημερομηνία προσαρμογής της τιμής της μετοχής στην οποία θα αναφέρονται τα ονόματα δύο πανελλαδικής και ευρείας κυκλοφορίας πολιτικών ή οικονομικών εφημερίδων στις οποίες δημοσιεύεται η ανακοίνωση καθώς και οι ημερομηνίες δημοσίευσης. Η δημοσίευση της ανακοίνωσης πρέπει να γίνεται το αργότερο την προηγούμενη ημέρα από την προσαρμογή της τιμής της μετοχής.

Σε περίπτωση διανομής δωρεάν μετοχών λόγω μείωσης της ονομαστικής αξίας των μετοχών (split), τα απαιτούμενα δικαιολογητικά είναι μόνο το Απόσπασμα Πρακτικού Γενικής Συνέλευσης και η Έγκριση του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Τα δικαιολογητικά 1 έως 4 απαιτούνται και στις περιπτώσεις σφράγισης / αντικατάστασης υφισταμένων μετοχών λόγω αλλαγής της ονομαστικής τιμής της μετοχής. Στις περιπτώσεις αυτές, εκτός των ανωτέρω δικαιολογητικών θα

προσκομίζονται: α) το σχέδιο της ανακοίνωσης που πρόκειται να δημοσιευτεί από την εκδότρια στον Τύπο σχετικά με τη διαδικασία αντικατάστασης / σφράγισης που πρόκειται να ακολουθήσει η εκδότρια, β) βεβαίωση του εκδότη ότι έχει εξασφαλίσει την επιτυχή διεκπεραίωση της περιγραφόμενης στο (α) διαδικασίας από την εταιρία εκτύπωσης των μετοχών ή το ΚΑΑ (στις περιπτώσεις αποθετηρίων εγγράφων).

Γ. Συμπληρωματικά δικαιολογητικά φακέλου σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων δια απορροφήσεως εταιριών.

Για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου, η απορροφώσα εταιρία υποβάλλει στο Χρηματιστήριο τα παρακάτω δικαιολογητικά:

1. Σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης.
2. Πρακτικά των Διοικητικών Συμβουλίων των συγχωνευομένων εταιριών που αποφάσισαν τη συγχώνευση και ενέκριναν το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης.
3. Εκθέσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των συγχωνευομένων εταιριών επί του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης (άρθρο 69, παρ. 4 του Κ.Ν. 2190/20).
4. Ισολογισμό Μετασηματισμού ελεγμένο από ορκωτό ελεγκτή.
5. Οικονομικές καταστάσεις των τριών ή πέντε τελευταίων χρήσεων των συγχωνευομένων εταιριών.
6. Φύλλα φορολογικού ελέγχου τελευταίας τριετίας για την απορροφούμενη εταιρία.
7. Εκθέσεις εκτίμησης των συγχωνευομένων εταιριών.
8. Πρακτικά των Γενικών Συνελεύσεων των συγχωνευομένων εταιριών.
9. Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των συγχωνευομένων εταιριών τουλάχιστον για την τελευταία πριν από τη συγχώνευση εταιρική χρήση, ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

Δ. Δικαιολογητικά για τη μετατροπή ομολογιών σε μετοχές.

1. Επιστολή εταιρίας προς το ΧΑΑ με αναλυτικό πίνακα των ομολογιούχων δανειστών, που μετέτρεψαν τις ομολογίες τους σε μετοχές, την ημερομηνία

μετατροπής, τον αριθμό μετοχών που λαμβάνουν και την αντίστοιχη αρίθμηση των μετοχών αυτών.

2. Πρακτικό ΔΣ της εταιρίας για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που προκύπτει από την μετατροπή ομολογιών.
3. Έγκριση του Υπουργείου Ανάπτυξης και καταχώρηση στο ΜΑΕ της τροποποίησης του καταστατικού της εταιρίας.
4. Απόδειξη κατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος του πόρου υπέρ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ε. Δικαιολογητικά για τη μετατροπή μιας κατηγορίας μετοχών σε άλλη.

1. Πρακτικά Γενικών Συνελεύσεων και των δύο κατηγοριών μετόχων που αποφάσισαν τη μετατροπή.
2. Το σχέδιο της ανακοίνωσης που πρόκειται να δημοσιευτεί από την εκδότρια στον Τύπο σχετικά με τη διαδικασία αντικατάστασης των τίτλων της υπό μετατροπή κατηγορίας.
3. Βεβαίωση του εκδότη ότι έχει εξασφαλίσει την επιτυχή διεκπεραίωση της διαδικασίας από την εταιρία εκτύπωσης των μετοχών ή το ΚΑΑ στις περιπτώσεις αποθετηρίων εγγράφων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Τρόποι Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου

Η παρούσα Διπλωματική Διατριβή θα εξετάσει δύο διαφορετικές μορφές έκδοσης νέων μετοχών:

α) Την αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με μετρητά με τη χρησιμοποίηση δικαιωμάτων προτίμησης, μια πρακτική που συναντάται και εφαρμόζεται συχνά στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Αυτή η μορφή αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου πραγματοποιείται με πραγματική εισροή κεφαλαίων στην εταιρία (Ουσιαστική).

β) Τη διανομή δωρεάν μετοχών προς τους παλιούς μετοχούς, πρακτική εξίσου προσφιλή στις εισηγμένες στο ΧΑΑ ελληνικές επιχειρήσεις. Η αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου που γίνεται με τον τρόπο αυτό είναι τυπική αφού δεν υπάρχει πραγματική εισροή κεφαλαίων αλλά μόνο λογιστικές ανακατατάξεις των κονδυλίων των ιδίων κεφαλαίων για αναγνώριση της υπεραξίας ή της μετατροπής των αποθεματικών και μερισμάτων σε Μετοχικό Κεφάλαιο.

A) Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Μετρητά.

Ο συνήθης τρόπος αύξησης των ιδίων κεφαλαίων με μετρητά είναι η συμμετοχή των παρόντων μετόχων της εταιρίας ή τρίτων επενδυτών στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Στην Ελλάδα, σύμφωνα με τον Ν.2190/1920 ορίζεται η υποχρέωση της προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, εκτός αν γίνεται έκδοση νέων μετοχών για την εισαγωγή της εταιρίας στο ΧΑΑ. Πάντως, ο ίδιος Νόμος προβλέπει ότι το δικαίωμα προτίμησης των παλαιών μετόχων μπορεί να περιοριστεί ή και να καταργηθεί εάν συντρέχουν συγκεκριμένοι λόγοι. Τη σχετική απόφαση λαμβάνει η Γενική Συνέλευση των μετόχων ύστερα από σχετική

υπόδειξη του Διοικητικού Συμβουλίου. Κατά τη διαδικασία αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά είναι απαραίτητο να προσδιοριστούν οι εξής όροι έκδοσης:

1) Τιμή Έκδοσης: Η βάση για τον προσδιορισμό της τιμής έκδοσης είναι η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών. Η τιμή έκδοσης θα πρέπει να είναι μικρότερη από την τρέχουσα τιμή της μετοχής στο ΧΑΑ, προκειμένου οι επενδυτές να έχουν πρακτικό και δεδομένο συμφέρον συμμετοχής στην αύξηση ακόμα και στη περίπτωση που κατά τη διάρκεια της περιόδου άσκησης του δικαιώματος η τιμή της μετοχής στο Χρηματιστήριο σημειώσει μεγάλη πτώση. Το μέγεθος της διαφοράς της τιμής έκδοσης σε σχέση με την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή είναι ανάλογο: α) με τη γενικότερη τάση της αγοράς, και β) με τον βαθμό μεταβλητότητας (*volatility*) της συγκεκριμένης μετοχής. Η τιμή έκδοσης καθορίζεται από τη Γ.Σ των μετόχων.

2) Αριθμός Νέων Μετοχών: Προκύπτει από τον εξής τύπο: *Αριθμός νέων μετοχών* = *Συνολικό ποσό αύξησης κεφαλαίου* / *Τιμή έκδοσης νέων μετοχών*.

3) Αριθμός Δικαιωμάτων Προτίμησης: Προκύπτει από τον εξής τύπο: *Αριθμός δικαιωμάτων για αγορά μιας μετοχής* = *Αριθμός παλιών μετοχών* / *Αριθμός νέων μετοχών*.

4) Ημερομηνία Αποκοπής: Είναι η ημέρα κατά την οποία οι μετοχές της εταιρίας οι οποίες διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ παύουν να ενσωματώνουν τα δικαιώματα προτίμησης για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Η ημερομηνία αποκοπής καθορίζεται με απόφαση της Γ.Σ. Από την ημέρα αυτή και μετά οι μετοχές διαπραγματεύονται «χωρίς δικαίωμα» ενώ τα αντίστοιχα δικαιώματα διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο ανεξάρτητα από τη μετοχή για μια ορισμένη περίοδο. Την ημερομηνία της αποκοπής η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής προσαρμόζεται με βάση τον εξής τύπο: *Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής χωρίς δικαίωμα* = $(\text{Χρημ.αξία μετοχής με δικαίωμα} \times \text{Αριθμός δικαιωμάτων για αγορά μιας μετοχής} + \text{Τιμή έκδοσης νέων μετοχών} \times \text{Αριθμός νέων μετοχών}) / (\text{Αριθμός δικαιωμάτων για αγορά μιας μετοχής} + \text{Αριθμός νέων μετοχών})$.

5) Περίοδος Άσκησης Δικαιώματος: Καθορίζεται από τη Γ.Σ. Είναι η περίοδος κατά την οποία οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να εγγραφούν για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Ο Ν.2190/1920 ορίζει ότι η περίοδος άσκησης

τον δικαιώματος δεν πρέπει να είναι μικρότερη από ένα μήνα προκειμένου να δοθεί επαρκής χρόνος στον επενδυτή να αποφασίσει για το εάν θα συμμετέχει στην αύξηση.

6) Αξία Δικαιώματος: Προκύπτει από τον εξής τύπο: *Αξία δικαιώματος = (Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής χωρίς δικαίωμα - Τιμή έκδοσης νέων μετοχών) / Αριθμός δικαιωμάτων για αγορά μιας μετοχής*. Κατά την αποκοπή, η αξία του δικαιώματος μπορεί να οριστεί ως η διαφορά μεταξύ της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής με δικαίωμα και της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής χωρίς δικαίωμα.

Από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι το δικαίωμα προτίμησης δεν αποτελεί ιδιαίτερη αξία για τον μέτοχο αλλά είναι ουσιαστικά μέρος του κεφαλαίου του. Η μείωση που παρατηρείται στη τιμή των μετοχών στο τέλος της περιόδου των εγγραφών δεν επηρεάζει τον πλούτο των παλιών μετόχων της επιχείρησης όπως συμβαίνει και στην περίπτωση της δωρεάν διανομής ή διάσπασης μετοχών.

Η χρησιμοποίηση δικαιωμάτων προτίμησης για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εξυπηρετεί δύο βασικούς σκοπούς: α) Διατηρεί αμετάβλητο το αναλογικό συμφέρον των παρόντων μετόχων (δικαίωμα ψήφου, συμμετοχής στα μελλοντικά κέρδη και στο προϊόν της εκκαθάρισης της εταιρίας), και β) Προστατεύει τους μετόχους από τη πτώση της αξίας της μετοχής εξαιτίας της έκδοσης νέων μετοχών σε τιμή μικρότερη από τη χρηματιστηριακή.

B) Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Διανομή Δωρεάν Μετοχών.

Η κεφαλαιοποίηση των κερδών της χρήσεως, των αποθεματικών και της υπεραξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων είναι οι τρεις μορφές αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που δεν συνεπάγονται εισροή μετρητών στην εταιρία. Οι διανομές δωρεάν μετοχών πραγματοποιούνται σύμφωνα με τα οριζόμενα από τον Ν.2190/1920 ο οποίος προβλέπει ότι δικαίωμα προτίμησης στη διανομή των δωρεάν μετοχών έχουν μόνο οι παλαιοί μέτοχοι ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν. Βασική διαφορά σε σχέση με τα δικαιώματα που αφορούν συμμετοχή σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών είναι ότι τα δικαιώματα που

αναφέρονται σε διανομή δωρεάν μετοχών δεν λήγουν και έχουν απεριόριστη ισχύ, ενώ αντίθετα τα δικαιώματα της αύξησης με μετρητά έχουν περιορισμένη ισχύ και μετά από την περίοδο των εγγραφών δεν έχουν καμία απολύτως αξία. Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών αποφασίζεται από το Δ.Σ. και στη συνέχεια επικυρώνεται από τη Γ.Σ. των μετόχων. Η Γ.Σ. καθορίζει επίσης τους όρους της αύξησης, τον αριθμό των νέων μετοχών που αναλογεί σε κάθε παλιά μετοχή και την ημερομηνία αποκοπής του σχετικού δικαιώματος. Παρακάτω παρατίθενται ξεχωριστά οι τρεις μορφές αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών.

α) Κεφαλαιοποίηση κερδών: Η κεφαλαιοποίηση κερδών χρήσης πραγματοποιείται με τη διανομή μερίσματος σε μετοχές (*stock dividend*). Αντί, δηλαδή, για διανομή μέρους των κερδών σε μέρισμα η επιχείρηση επιλέγει να αυξήσει τον αριθμό των μετοχών των παρόντων μετόχων. Η κεφαλαιοποίηση των κερδών μπορεί να βασιστεί στην ονομαστική τιμή της μετοχής (για μη εισηγμένες εταιρίες), ή στη χρηματιστηριακή (για εισηγμένες). Στο βαθμό που τα κέρδη της επιχείρησης έχουν ήδη αντικατοπτριστεί στη τιμή της μετοχής και επειδή η φορολόγηση είναι ουδέτερη ανάμεσα σε μερίσματα και υπεραξία, η διανομή δωρεάν μετοχών δεν αναμένεται να έχει ουσιαστική επίδραση στη τιμή της μετοχής.

β) Κεφαλαιοποίηση υπεραξίας παγίων περιουσιακών στοιχείων: Στην περίπτωση αυτή γίνεται αναπροσαρμογή των παγίων περιουσιακών στοιχείων με νομοθετική ρύθμιση προκειμένου τα πάγια να αντανακλούν την αγοραία αξία τους η οποία μπορεί να είναι σημαντικά διαφορετική σε σχέση με την ιστορική τιμή κτήσης τους, ιδιαίτερα σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού. Η αναπροσαρμογή αυτή των παγίων στοιχείων οδηγεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου η οποία δεν είναι πραγματική αλλά αποτελεί απλά λογιστική διόρθωση του μεγέθους για την επαναφορά του στην πραγματική του διάσταση.

γ) Κεφαλαιοποίηση αποθεματικών: Στην περίπτωση αυτή η εταιρία χαρακτηρίζει τα συσσωρευμένα αποθεματικά ως μετοχικό κεφάλαιο. Και σε αυτή την περίπτωση έχουμε στην ουσία λογιστικές εγγραφές οι οποίες μεταφέρουν ποσά από τους λογαριασμούς αποθεματικών στο λογαριασμό καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο. Από φορολογική άποψη, η κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών θεωρείται διανομή

μερίσματος στους μετόχους και υπόκειται σε σχετική παρακράτηση φόρου. Από την άλλη μεριά, όμως, αν τα αποθεματικά αυτά είχαν υποβληθεί κατά το σχηματισμό τους σε φόρο εισοδήματος, η εταιρία δικαιούται να απαιτήσει από το Δημόσιο την επιστροφή του φόρου που καταβλήθηκε τότε. Συνεπώς, στο βαθμό που η εταιρία δεν θέλει να επιβαρύνει τους μετόχους με καταβολή φόρου, το ποσό που θα ληφθεί από τα αποθεματικά θα είναι τόσο ώστε προσαυξανόμενο κατά τον εισπρατέο φόρο και μειούμενο κατά το φόρο μερισμάτων να δίνει το ποσό που κεφαλαιοποιείται.

Οι Λόγοι για τους οποίους μια επιχείρηση αποφασίζει την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών είναι σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία οι εξής: α) Η ανάγκη αύξησης της πιστοληπτικής της ικανότητας, β) Η διατήρηση ρευστότητας, γ) η επαναφορά της χρηματοπιστηριακής τιμής της μετοχής σε «κανονικό» επίπεδο και η διεύρυνση της διασποράς των μετοχών, δ) η ψυχολογική επίδραση στους μετόχους.

Τα πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης της επιχείρησης με έκδοση νέων κοινών μετοχών είναι τα εξής:

1. Οι κοινές μετοχές δεν δημιουργούν σταθερές δαπάνες. Δεν υπάρχει, δηλαδή, νομική υποχρέωση καταβολής μερισμάτων, αντίθετα με ότι ισχύει για τους τόκους ενός ομολογιακού δανείου. Η επιχείρηση, εάν θέλει, θα διανείμει μερίσματα στους μετόχους μόνο στην περίπτωση πραγματοποίησης κερδών κατά την εταιρική της χρήση. Στην αντίθετη περίπτωση η επιχείρηση δεν έχει καμμία υποχρέωση απέναντι στους κοινούς μετόχους της.
2. Οι κοινές μετοχές δεν έχουν τακτή ημερομηνία λήξης.
3. Το κοινό Μετοχικό Κεφάλαιο αποτελεί ασφαλιστική δικλείδα για τους δανειστές της εταιρίας, αφού οι δανειστές προηγούνται από τους κοινούς μετόχους στην καταβολή της αμοιβής των κεφαλαίων τους. Η έκδοση, λοιπόν, κοινού Μετοχικού Κεφαλαίου βελτιώνει την πιστωτική αξιολόγηση των ομολογιών της επιχείρησης αναβαθμίζοντάς τα ως αξιόγραφα χαμηλότερου επενδυτικού κινδύνου με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους των δανείων για την εταιρία.
4. Σε πολλές περιπτώσεις το κοινό Μετοχικό Κεφάλαιο μπορεί να πουληθεί ευκολότερα από ότι μια δανειακή υποχρέωση, επειδή: α) θεωρητικά έχει υψηλότερη προσδοκώμενη αποδοτικότητα σε σχέση με τις προνομιούχες μετοχές ή

τα δάνεια, β) στο βαθμό που αντιπροσωπεύει την ιδιοκτησία της επιχείρησης προστατεύει καλύτερα τους επενδυτές από τον πληθωρισμό από ότι οι προνομιούχες μετοχές ή τα δάνεια, γ) τα κεφαλαιακά κέρδη από κοινές μετοχές σε ορισμένες χώρες δεν φορολογούνται μέχρι να πραγματοποιηθούν, ενώ σε άλλες δεν φορολογούνται καθόλου.

Τα μειονεκτήματα της χρηματοδότησης της επιχείρησης με έκδοση νέων κοινών μετοχών είναι τα εξής:

1. Η πώληση κοινών μετοχών συνήθως επεκτείνει το δικαίωμα ψήφου και ελέγχου και σε νέους ιδιοκτήτες μετοχών, οι οποίοι με τον τρόπο αυτό εισέρχονται στην εταιρία. Για τον λόγο αυτό η έκδοση νέων μετοχών αποφεύγεται συνήθως σε μικρές επιχειρήσεις.
2. Στην προσδοκία πραγματοποίησης υψηλών κερδών από την επιχείρηση είναι προτιμότερη η δανειοδότηση με δανειακά κεφάλαια τα οποία έχουν σταθερό κόστος, ενώ αντίθετα η έκδοση νέων κοινών μετοχών σημαίνει ότι περισσότεροι μέτοχοι θα μοιράζονται στο μέλλον τα κέρδη της επιχείρησης.
3. Το κόστος αναδοχής και διανομής των κοινών μετοχών είναι συνήθως υψηλότερο από το κόστος αναδοχής και διανομής των προνομιούχων μετοχών και των ομολογιών.
4. Λόγω του πλεονεκτήματος ότι στην περίπτωση μη πραγματοποίησης κερδών η επιχείρηση δεν έχει καμμία υποχρέωση απέναντι στους κοινούς μετόχους της η έκδοση νέων κοινών μετοχών μπορεί να ληφθεί ως ένδειξη αδυναμίας της επιχείρησης και, κατά συνέπεια, να προκαλέσει πτώση στην τιμή της μετοχής της (*Negative signaling hypothesis*).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Περιγραφή δείγματος.

Η παρούσα εργασία, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, για την περίοδο 1998 - 1999, θα επικεντρωθεί στην ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών που προκύπτουν από Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου α) μόνο με κατανομή μετρητών και β) μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών και στον τρόπο με τον οποίο επηρεάζει η εισαγωγή αυτή τις χρηματιστηριακές αποδόσεις των μετοχών των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιριών. Ειδικότερα, για τη διεξαγωγή της έρευνάς μας συγκεντρώνουμε δύο διαφορετικά δείγματα:

- Το πρώτο δείγμα περιλαμβάνει τις εταιρίες της Κύριας Αγοράς του Χ.Α.Α. οι οποίες στο διάστημα 1998 - 1999 πραγματοποίησαν αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, αποκλειστικά.
- Το δεύτερο δείγμα περιλαμβάνει τις εταιρίες της Κύριας Αγοράς του Χ.Α.Α. οι οποίες στο διάστημα 1998 - 1999 πραγματοποίησαν εκδόσεις νέων μετοχών και προχώρησαν σε δωρεάν διανομή μετοχών χωρίς την καταβολή μετρητών από τους μετόχους.

Ειδικότερα, από την προσεκτική επεξεργασία των στατιστικών στοιχείων που συγκεντρώθηκαν προέκυψαν τα εξής αποτελέσματα που παρουσιάζονται συνοπτικά στον ΠΙΝΑΚΑ 2:

α) Το έτος 1998 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 133 περιπτώσεις έκδοσης νέων μετοχών από εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια και Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Από αυτές οι 30 αφορούσαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών (27 περιπτώσεις για την Κύρια και 3 για την Παράλληλη αγορά). Οι 75 περιπτώσεις αφορούσαν εκδόσεις νέων μετοχών μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών (55 για την Κύρια και 20 για την Παράλληλη αγορά). Οι 4 περιπτώσεις αφορούσαν αποκλειστικά έκδοση νέων μετοχών με split μετοχών (1 για την Κοινή και 3 για την Παράλληλη αγορά). Οι 22 περιπτώσεις αφορούσαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με ταυτόχρονη καταβολή μετρητών

και δωρεάν διανομή μετοχών (17 για την Κύρια και 5 για την Παράλληλη αγορά). Μία περίπτωση αφορούσε έκδοση νέων μετοχών με ταυτόχρονη καταβολή μετρητών και split μετοχών για εταιρία εισηγμένη στην Κύρια αγορά ενώ μία περίπτωση αφορούσε έκδοση με δωρεάν διανομή μετοχών και split, ταυτόχρονα, για εταιρία εισηγμένη στην Κύρια αγορά.

β) Το έτος 1999 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 232 περιπτώσεις έκδοσης νέων μετοχών από εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια και Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Από αυτές οι 85 αφορούσαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών (69 περιπτώσεις για την Κύρια και 16 για την Παράλληλη αγορά). Οι 73 περιπτώσεις αφορούσαν εκδόσεις νέων μετοχών μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών (46 για την Κύρια και 27 για την Παράλληλη αγορά). Οι 32 περιπτώσεις αφορούσαν αποκλειστικά έκδοση νέων μετοχών με split μετοχών (27 για την Κοινή και 5 για την Παράλληλη αγορά). Οι 38 περιπτώσεις αφορούσαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με ταυτόχρονη καταβολή μετρητών και δωρεάν διανομή μετοχών (30 για την Κύρια και 8 για την Παράλληλη αγορά). Οι 2 περιπτώσεις αφορούσαν έκδοση νέων μετοχών με ταυτόχρονη καταβολή μετρητών και split μετοχών για εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια αγορά, ενώ 2 περιπτώσεις αφορούσαν έκδοση με δωρεάν διανομή μετοχών και split, ταυτόχρονα, (1 για την Κύρια και 1 για την Παράλληλη αγορά).

γ) Το σύνολο των Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν μόνο με καταβολή μετρητών την εξεταζόμενη περίοδο 1998 – 1999 ήταν 115 περιπτώσεις (96 για την Κύρια και 19 για την Παράλληλη αγορά). Από τις 27 περιπτώσεις που αφορούσαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου εταιριών της Κύριας αγοράς του ΧΑΑ για το έτος 1998 βρέθηκαν επαρκή στατιστικά στοιχεία για τις 21 περιπτώσεις, συνεπώς οι υπόλοιπες 6 αποκλείονται από τη σύνθεση του τελικού δείγματος. Από τις 69 περιπτώσεις που αφορούσαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου εταιριών της Κύριας αγοράς του ΧΑΑ για το έτος 1999 βρέθηκαν επαρκή στατιστικά στοιχεία για τις 53 περιπτώσεις, συνεπώς οι υπόλοιπες 16 αποκλείονται από τη σύνθεση του τελικού δείγματος.

δ) Το σύνολο των Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν μόνο με τη δωρεάν διανομή μετοχών την εξεταζόμενη περίοδο 1998 – 1999 ήταν 148

περιπτώσεις (101 για την Κύρια και 47 για την Παράλληλη αγορά). Από τις 55 περιπτώσεις που αφορούσαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου εταιριών της Κύριας αγοράς του ΧΑΑ για το έτος 1998 βρέθηκαν επαρκή στατιστικά στοιχεία για τις 26 περιπτώσεις, συνεπώς οι υπόλοιπες 29 αποκλείονται από τη σύνθεση του τελικού δείγματος. Από τις 46 περιπτώσεις που αφορούσαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου εταιριών της Κύριας αγοράς του ΧΑΑ για το έτος 1999 βρέθηκαν επαρκή στατιστικά στοιχεία για τις 33 περιπτώσεις, συνεπώς οι υπόλοιπες 13 αποκλείονται από τη σύνθεση του τελικού δείγματος.

Μετά από την προσεκτική επεξεργασία των στατιστικών αυτών στοιχείων το τελικό μας δείγμα περιλαμβάνει 133 περιπτώσεις έκδοσης νέων μετοχών. Από αυτές:

- Οι 21 αφορούν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών από εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για το έτος 1998.
- Οι 53 αφορούν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών από εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για το έτος 1999.
- Οι 26 αφορούν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών από εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για το έτος 1998.
- Οι 33 αφορούν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών από εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για το έτος 1999.

Η σύνθεση του τελικού δείγματος προς εξέταση κατά έτος και κατά τρόπο έκδοσης νέων μετοχών παρουσιάζεται συνοπτικά στον ΠΙΝΑΚΑ 3, ενώ η κατανομή του τελικού δείγματος κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας παρουσιάζεται συνοπτικά στον ΠΙΝΑΚΑ 4.

Πηγές των στοιχείων του δείγματος αποτελούν:

- α) Οι εκδόσεις του Χ.Α.Α. για την περίοδο 1998 – 1999.
- β) Ο ελληνικός ημερήσιος πολιτικός και οικονομικός Τύπος της περιόδου που εξετάζεται.

- γ) Η βάση δεδομένων “REUTERS 2000” και “REUTERS 3000”.
- δ) Η βάση δεδομένων του Χ.Α.Α.
- ε) Η βάση δεδομένων “EFFECT FINANCE”
- στ) Τα επίσημα αρχεία του Χ.Α.Α.
- ζ) Τα αρχεία και τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία του Τμήματος Μελετών και Αναλύσεων της “Metrolife Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.”
- η) Τα αρχεία και τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία του Τμήματος Μελετών και Αναλύσεων της “Ωμέγα Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.”

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ
ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998 - 1999

	ΜΕΤΡΗΤΑ		ΔΩΡΕΑΝ		SPLIT		ΜΕΤΡ. - ΔΩΡΕΑΝ		SPLIT - ΜΕΤΡ.		SPLIT - ΔΩΡΕΑΝ		ΣΥΝΟΛΟ
	ΚΥΡΙΑ	ΠΑΡΙΛΗ	ΚΥΡΙΑ	ΠΑΡΙΛΗ	ΚΥΡΙΑ	ΠΑΡΙΛΗ	ΚΥΡΙΑ	ΠΑΡΙΛΗ	ΚΥΡΙΑ	ΠΑΡΙΛΗ	ΚΥΡΙΑ	ΠΑΡΙΛΗ	
1998	27	3	55	20	1	3	47	5	1		1		133
1999	69	16	46	27	27	5	30	8	2		1	1	232
ΣΥΝΟΛΟ	96	19	101	47	28	8	47	13	3		2	1	365

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΤΕΛΙΚΟ ΔΕΙΓΜΑ ΑΥΞΗΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΕ
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΔΩΡΕΑΝ ΔΙΑΝΟΜΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998 - 1999

	ΜΕΤΡΗΤΑ		ΔΩΡΕΑΝ ΔΙΑΝΟΜΗ		ΣΥΝΟΛΟ	
	ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ	ΔΕΙΓΜΑ	ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ	ΔΕΙΓΜΑ	ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ	ΔΕΙΓΜΑ
1998	27	21	55	26	82	47
1999	69	53	46	33	115	86
ΣΥΝΟΛΟ	96	74	101	59	197	133

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΕΛΙΚΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΚΛΑΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998 - 1999

	1998				1999			
	ΜΕΤΡΗΤΑ	ΔΩΡΕΑΝ	ΜΕΤΡΗΤΑ	ΔΩΡΕΑΝ	ΜΕΤΡΗΤΑ	ΔΩΡΕΑΝ	ΜΕΤΡΗΤΑ	ΣΥΝΟΛΟ
Αλευροποητικές			1					1
Ασφάλειες			1			2		3
Διατροφής	1		1	3		2		7
Διάφορες	3		3		7			13
Εκδόσεις					1			1
Επενδύσεις	3		1		9	1		14
Κατασκευές	2		6		12	7		27
Κλωστοϋφαντουργικές			2		8	2		12
Μέσα Μασζ. Ενημέρωσης			1					1
Μεταλλουργικές	2		2		6	4		14
Ναυτιλίας			1		1			2
Ξενοδοχεία						1		1
Ξύλου & Χάρτου					1			1
Οικ.Υλικών & Τσιμέντων			1					1
Πληροφορικής			2		1			3
Συμμετοχές	4							4
Συσκευασίας			1			1		2
Τηλεπικοινωνίες			1			2		3
Τράπεζες	4		2		6	1		13
Φαρμακ. & Καλλυντικών			2		2	1		5
Χημικές	2							2
Χρηματοδ. Μισθωσης			1		1	1		3

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Περιγραφή υποθέσεων προς εξέταση και μεθοδολογίας της διατριβής.

Μέσα από την αξιοποίηση των προηγούμενων θεωρητικών μελετών και εμπειρικών πορισμάτων και με την επεξεργασία των στοιχείων του δείγματος η έρευνά μας θα επιχειρήσει να διερευνήσει και να ελέγξει στατιστικά τις παρακάτω υποθέσεις:

$$H_0 : EA = 0$$

$$H_1 : EA \neq 0$$

όπου : EA είναι η μέση έκτακτη χρηματιστηριακή απόδοση των δειγμάτων κατά την ημερομηνία εισαγωγής προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α. των νέων μετοχών.

H_0 είναι η Μηδενική Υπόθεση.

H_1 είναι η Εναλλακτική Υπόθεση.

Με τη βοήθεια του προγράμματος “Microsoft Excel” υπολογίζουμε τις ημερήσιες αποδόσεις όλων των μετοχών των δύο επιμέρους δειγμάτων που έχουμε δημιουργήσει. Υπολογίζουμε τις ημερήσιες αποδόσεις για περίοδο 151 ημερών $\tau = -140$ έως $\tau = +10$ γύρω από την ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών ($\tau = 0$). Στη συνέχεια οι 151 ημέρες συναλλαγών χωρίζονται σε δύο υποπεριόδους:

A) Την περίοδο προσδιορισμού που περιλαμβάνει όλες τις αποδόσεις από $\tau = -140$ έως και $\tau = -41$.

B) Την περίοδο του γεγονότος που περιλαμβάνει τις αποδόσεις από $\tau = -40$ έως και $\tau = +10$.

Η μεθοδολογία που θα ακολουθήσουμε είναι αυτή της “Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων” (*event study methodology*) όπως αυτή αρχικά περιγράφεται και χρησιμοποιείται από τους Brown & Warner (1980 & 1985). Η μέθοδος αυτή, σύμφωνα με τους συγγραφείς της, επικεντρώνεται στην επίδραση που έχουν διάφορα επιχειρηματικά γεγονότα που αφορούν μια εταιρία στην τιμή της μετοχής της. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, με τη μέθοδο αυτή θα ελέγξουμε εάν παρατηρούνται στατιστικά σημαντικές μεταβολές στις χρηματιστηριακές αποδόσεις γύρω από την ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών που έχουν εκδώσει οι εταιρίες του δείγματος.

Για κάθε μετοχή χρησιμοποιούμε το υπόδειγμα της “Προσαρμοσμένης – Με το δείκτη της αγοράς – Απόδοσης” (*market-adjusted model*) για τον υπολογισμό της έκτακτης απόδοσης EA_{it} (*abnormal return*) της μετοχής i την ημέρα t και συμβολίζεται:

$$EA_{it} = A_{it} - A_{at}$$

Όπου : A_{it} είναι η πραγματική χρηματιστηριακή απόδοση της μετοχής i κατά την ημέρα t

A_{at} είναι πραγματική χρηματιστηριακή απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς κατά την ημέρα t που θεωρείται ως η αναμενόμενη απόδοση της μετοχής. Ο δείκτης που χρησιμοποιείται για την απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς είναι ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α.Α.

Κάθε απόκλιση, δηλαδή, από την αναμενόμενη απόδοση θεωρείται έκτακτη. Στη συνέχεια, για να εξουδετερώσουμε τις όποιες μεταβολές στις τιμές που προκαλούνται από αιτίες άλλες εκτός του γεγονότος που μας απασχολεί, την εισαγωγή, δηλαδή, των νέων μετοχών, υπολογίζουμε τον διαστρωματικό μέσο όρο των έκτακτων αποδόσεων των μετοχών του δείγματος. Για κάθε μια από τις ημέρες της περιόδου του γεγονότος (-40 έως +10) υπολογίζουμε τη Μέση Έκτακτη Απόδοση (MEA_t) του δείγματος κατά την ημέρα t ως εξής:

$$(MEA\tau) = \frac{\sum_{t=1}^N EA\tau}{N}$$

Οπου : $\tau = -40, -39, \dots, 0, \dots, +10$

$N =$ ο αριθμός των μετοχών στο δείγμα τη συγκεκριμένη ημέρα.

Με τον τρόπο αυτό εξουδετερώνουμε τις μεταβολές που αφορούν την επιχείρηση (*firm specific*) οι οποίες δεν σχετίζονται με το γεγονός που μας ενδιαφέρει αφού δεν πραγματοποιήθηκε την ίδια χρονική στιγμή και για τις N μετοχές του δείματός μας.

Τέλος, υπολογίζουμε τις Αθροιστικές Μέσες Έκτακτες Αποδόσεις ($AMEA_{\tau}$) (*Cummulative Abnormal Returns*) για τις ημέρες τ_1 έως τ_2 στην περίοδο του γεγονότος (-40 έως +10) για τις N μετοχές του δείγματος ως εξής:

$$(AMEA_{\tau_1, \tau_2}) = \sum_{\tau=\tau_1}^{\tau_2} (MEA\tau)$$

Για να διαπιστώσουμε εάν οι Μέσες Έκτακτες Αποδόσεις (MEA_{τ}) και οι Αθροιστικές Μέσες Έκτακτες Αποδόσεις ($AMEA_{\tau}$) είναι ίσες με μηδέν πραγματοποιούμε στατιστικούς ελέγχους με τη βοήθεια των εξής στατιστικών συντελεστών t (*t-statistics*):

$$\text{Στατιστικός } t(MEA) = MEA_{\tau} / S(MEA_{\tau})$$

$$\text{Στατιστικός } t(AMEA) = AMEA_{\tau} / [\sqrt{T} * S(MEA_{\tau})]$$

όπου: $S(MEA_{\tau})$ είναι η τυπική απόκλιση του χαρτοφυλακίου των μέσων έκτακτων αποδόσεων κατά την περίοδο προσδιορισμού. Η περίοδος προσδιορισμού περιλαμβάνει 100 ημέρες από την περίοδο $\tau = -140$

έως την περίοδο $\tau = -41$ σε σχέση με την περίοδο εισαγωγής των νέων μετοχών $\tau = 0$.

$T = \tau_2 - \tau_1 + 1$: όπου τ_1 είναι η πρώτη ημέρα της περιόδου που υπολογίζονται οι ΑΜΕΑ και τ_2 η τελευταία ημέρα.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

Εμπειρικά Αποτελέσματα.

Εφαρμόζοντας τη μεθοδολογία που παρουσιάστηκε στο κεφάλαιο 7 ερευνώνται οι επιδράσεις της εισαγωγής των νέων μετοχών που προήλθαν από Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου α) μόνο με καταβολή μετρητών, και β) μόνο με τη δωρεάν διανομή μετοχών, στις έκτακτες αποδόσεις των μετοχών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται χωρίζονται σε δύο κατηγορίες ανάλογα με τον τρόπο που πραγματοποιήθηκε η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου την περίοδο 1998 – 1999. Το τελικό δείγμα περιλαμβάνει συνολικά 133 εταιρίες του. Η πρώτη κατηγορία αποτελεσμάτων αφορά το δείγμα των 74 εταιριών που την περίοδο 1998 – 1999 πραγματοποίησαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών. Η δεύτερη κατηγορία αποτελεσμάτων αφορά το δείγμα των 59 εταιριών που την περίοδο 1998 – 1999 πραγματοποίησαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών.

Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στους ΠΙΝΑΚΕΣ 5 και 6 και αναφέρονται σε περίοδο δέκα ημερών πριν και μετά την ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών που προήλθαν από την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου. Η πρώτη στήλη περιλαμβάνει τις περιόδους του γεγονότος, από την ημέρα -10 έως $+10$ σε σχέση με την ημερομηνία εισαγωγής (ημέρα 0), η δεύτερη στήλη παρουσιάζει το συνολικό αριθμό έκτακτων αποδόσεων N που συμμετέχουν στο δείγμα την αντίστοιχη ημέρα, η τρίτη τον αριθμό των θετικών μέσων έκτακτων αποδόσεων της κάθε περιόδου, η τέταρτη τον αριθμό των αρνητικών μέσων έκτακτων αποδόσεων της κάθε περιόδου, η πέμπτη την αντίστοιχη μέση έκτακτη απόδοση (MEA) και η έκτη τον στατιστικό συντελεστή t [$t(MEA)$ από την κατανομή t student] ο οποίος ελέγχει αν οι αντίστοιχες μέσες έκτακτες αποδόσεις είναι σε στατιστικά σημαντικό επίπεδο διάφορες του μηδενός, δηλαδή αν μπορεί να

απορριφθεί ή όχι η μηδενική υπόθεση. Επιπλέον ο κάθε πίνακας παρουσιάζει αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις δύο ημερών [$AMEA (-1,0)$], έξι ημερών [$AMEA (-5,0)$] και έντεκα ημερών [$AMEA (-10,0)$] και τους αντίστοιχους στατιστικούς t .

A) Αποτελέσματα Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών.

Ο ΠΙΝΑΚΑΣ 5 παρουσιάζει την επίδραση στις τιμές των μετοχών του δείγματος από την εισαγωγή των νέων μετοχών που προήλθαν από την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών για $N = 74$.

Η μέση έκτακτη απόδοση την περίοδο 0 είναι $-1,84\%$ στατιστικά σημαντική ($t = -3,933$) σε επίπεδο σημαντικότητας $0,01$. Επίσης παρατηρείται αρνητική μέση έκτακτη απόδοση $-1,3\%$ για την περίοδο -1 η οποία είναι στατιστικά σημαντική ($t = -2,785$) σε επίπεδο σημαντικότητας $0,01$. Η αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση των δύο ημερών [$AMEA (-1,0)$] είναι $-3,14\%$, στατιστικά σημαντική ($t = -4,751$) σε επίπεδο σημαντικότητας $0,01$. Η αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση των έξι ημερών [$AMEA (-5,0)$] είναι $-3,29\%$, στατιστικά σημαντική ($t = -2,874$) σε επίπεδο σημαντικότητας $0,01$. Τέλος, δεν παρατηρείται στατιστικά σημαντική αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση για την περίοδο των έντεκα ημερών [$AMEA (-10,0)$].

B) Αποτελέσματα Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών.

Ο ΠΙΝΑΚΑΣ 6 παρουσιάζει την επίδραση στις τιμές των μετοχών του δείγματος από την εισαγωγή των νέων μετοχών που προήλθαν από την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών για $N = 59$.

Σε γενικές γραμμές δεν παρατηρούνται στατιστικά σημαντικές μέσες έκτακτες αποδόσεις για την περίοδο γύρω από την ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών. Επίσης, δεν παρατηρείται στατιστικά σημαντική αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση για την περίοδο των δύο ημερών [AMEA (-1,0)]. Αντίθετα, η αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση των έξι ημερών [AMEA (-5,0)] είναι 3,74% στατιστικά σημαντική ($t = 2,703$) σε επίπεδο σημαντικότητας 0,01. Τέλος, η αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση των έντεκα ημερών [AMEA (-10,0)] είναι 9,45% στατιστικά σημαντική ($t = 5,041$) σε επίπεδο σημαντικότητας 0,01.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

ΜΕΣΕΣ ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΜΕΑ)
 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ t [t (ΜΕΑ)] & ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΕΣ ΜΕΣΕΣ
 ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ (ΑΜΕΑ) ΔΕΚΑ ΗΜΕΡΩΝ ΠΡΙΝ
 & ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΝΕΩΝ
 ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΠΡΟΗΛΘΑΝ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ
 ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΕ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ ΓΙΑ
 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
 ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998 - 1999

N = 74

ΠΕΡΙΟΔΟΣ	N	ΘΕΤΙΚΑ	ΑΡΝΗΤΙΚΑ	ΜΕΑ	t (ΜΕΑ)
-10	73	36	37	0.005293	1.133766
-9	73	28	45	-0.001534	-0.328654
-8	73	39	34	0.003302	0.707177
-7	74	38	36	0.008157	1.747086
-6	74	39	35	0.012311	2.636851
-5	73	36	37	0.003082	0.660154
-4	73	33	40	0.002330	0.498994
-3	73	34	39	-0.001551	-0.332147
-2	73	32	41	-0.005363	-1.148795
-1	73	21	52	-0.013004	-2.785392*
0	72	20	52	-0.018365	-3.933489*
1	72	32	40	-0.003161	-0.677012
2	74	31	42	-0.003502	-0.750032
3	74	33	41	0.007165	1.534601
4	74	33	41	0.003815	0.817183
5	74	34	40	0.003399	0.728040
6	74	37	37	0.005845	1.251998
7	74	32	32	0.000220	0.047183
8	73	34	39	0.001311	0.280844
9	73	41	32	0.002012	0.431007
10	74	36	38	0.002156	0.461836

ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΕΣ ΜΕΣΕΣ ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ				t (ΑΜΕΑ)
~ Δύο ημερών ΑΜΕΑ (- 1, 0)	=		-0.031369	-4.750696*
~ Έξι ημερών ΑΜΕΑ (- 5, 0)	=		-0.032871	-2.874364*
~ Έντεκα ημερών ΑΜΕΑ (- 10, 0)	=		-0.005343	-0.345054

* Επίπεδο σημαντικότητας 0,01

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

ΜΕΣΕΣ ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΜΕΑ)
 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ t [t (ΜΕΑ)] & ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΕΣ ΜΕΣΕΣ
 ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ (ΑΜΕΑ) ΔΕΚΑ ΗΜΕΡΩΝ ΠΡΙΝ
 & ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΝΕΩΝ
 ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΠΡΟΗΛΘΑΝ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ
 ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΕ ΔΩΡΕΑΝ ΔΙΑΝΟΜΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΓΙΑ
 ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
 ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998 - 1999

N = 59

ΠΕΡΙΟΔΟΣ	N	ΘΕΤΙΚΑ	ΑΡΝΗΤΙΚΑ	ΜΕΑ	t (ΜΕΑ)
-10	58	32	26	0.007226	1.278513
-9	58	33	25	0.007207	1.275123
-8	59	34	25	0.013348	2.361663
-7	58	34	24	0.007445	1.317177
-6	57	42	15	0.021842	3.864527
-5	57	31	26	0.014565	2.576950
-4	58	36	22	0.010956	1.938370
-3	58	30	28	0.004674	0.826983
-2	59	30	29	0.004897	0.866474
-1	59	28	31	-0.000738	-0.130571
0	59	32	27	0.003068	0.542798
1	58	27	31	0.001532	0.271123
2	58	29	29	0.005235	0.926276
3	59	31	28	0.003815	0.674909
4	58	28	30	0.004906	0.868058
5	58	29	29	0.005135	0.908602
6	59	36	23	0.011788	2.085630
7	58	35	23	0.010853	1.920125
8	57	30	27	0.002482	0.439079
9	58	34	24	0.007656	1.354535
10	58	30	28	0.008919	1.577936

ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΕΣ ΜΕΣΕΣ ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ	t (ΑΜΕΑ)
~ Δύο ημερών ΑΜΕΑ (- 1, 0) =	0.002330 0.291505
~ Έξι ημερών ΑΜΕΑ (- 5, 0) =	0.037422 2.702925*
~ Έντεκα ημερών ΑΜΕΑ (- 10, 0) =	0.094491 5.040595*

* Επίπεδο σημαντικότητας 0,01

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

Διαστρωματικές Παλινδρομήσεις.

Για την πληρέστερη ανάλυση της επίδρασης που έχει η εισαγωγή των νέων μετοχών που προκύπτουν από Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου στις τιμές των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετοχών χρησιμοποιείται η μέθοδος της διαστρωματικής παλινδρόμησης. Επειδή από την εξαγωγή των εμπειρικών αποτελεσμάτων παρατηρούμε στατιστικά σημαντικές αρνητικές αποδόσεις στην ημερομηνία εισαγωγής (ημέρα 0) των νέων μετοχών που προκύπτουν από Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών, η χρησιμοποίηση της μεθόδου της διαστρωματικής παλινδρόμησης επικεντρώνεται στο επιμέρους δείγμα των 74 εταιριών που την περίοδο 1998 – 1999 πραγματοποίησαν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών.

Εξαρτημένες μεταβλητές είναι οι μέσες έκτακτες αποδόσεις στην ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών (ημέρα 0):

$$MEA(0)$$

Για κάθε επιχείρηση που συμμετέχει στο δείγμα. Η επιλογή των ανεξάρτητων μεταβλητών βασίστηκε στη σχετική ελληνική και διεθνή βιβλιογραφία.

Η εξίσωση παλινδρόμησης είναι:

$$MEA(0) = \alpha_0 + \alpha_1 ANM + \alpha_2 MMK + \alpha_3 TEA + \alpha_4 HAE + \varepsilon_i$$

Όπου:

ANM είναι ο συνολικός αριθμός των μετοχών που εκδίδονται. Η μεταβλητή αυτή εξετάζει δηλαδή το απόλυτο μέγεθος της πραγματοποιηθείσας αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου.

ΜΜΚ είναι το σχετικό μέγεθος της μεταβολής του Μετοχικού Κεφαλαίου που πραγματοποιείται. Η μεταβλητή αυτή αποτελεί τον λόγο του αριθμού των νέων μετοχών που εκδίδονται προς τον αριθμό των μετοχών που υπάρχουν πριν από την ανακοίνωση της αύξησης. Το ίδιο μέτρο σχετικού μεγέθους χρησιμοποιούν και οι Mikkelson και Partch (1985), Asquith και Mullins (1986), Masulis και Korwar (1986), Mikkelson και Partch (1986), Hudson, Jensen και Pugh (1993) και Τσαγκαράκης (1993) όταν εξετάζουν την Υπόθεση Πίεσης της Τιμής. Η υπόθεση αυτή προβλέπει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το σχετικό μέγεθος της νέας έκδοσης τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η μείωση της τιμής της μετοχής.

ΤΕΑ είναι ο λόγος της τιμής έκδοσης των νέων μετοχών που προκύπτουν από την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου προς την τιμή των μετοχών που υπήρχαν πριν από την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου. Η τιμή των μετοχών που υπήρχαν υπολογίστηκε με βάση την τιμή κλεισίματος κάθε μετοχής κατά την ημερομηνία της αποκοπής του σχετικού δικαιώματος προτίμησης για τη συμμετοχή στην Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου. Την ίδια ανεξάρτητη μεταβλητή χρησιμοποιούν οι Mikkelson και Partch (1985) και (1986) και ο Τσαγκαράκης (1993). Η χρηματοοικονομική θεωρία υποθέτει ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών που προκύπτουν από την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου τόσο περισσότερο αρνητική θα είναι και η αντίδραση της τιμής της μετοχής. Αναμένεται δηλαδή να υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ του λόγου της τιμής έκδοσης των νέων μετοχών προς την τιμή κλεισίματος κατά την ημέρα αποκοπής και των έκτακτων μετοχικών αποδόσεων.

ΗΑΕ είναι ο αριθμός των ημερών που μεσολαβούν μεταξύ της ημερομηνίας αποκοπής του σχετικού δικαιώματος προτίμησης στην Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου και της ημερομηνίας εισαγωγής προς διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ των νέων μετοχών που προέκυψαν από την πραγματοποιηθείσα αύξηση. Η ιδιαιτερότητα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και του σχετικού θεσμικού πλαισίου στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, που επιτρέπουν να μεσολαβεί μια μεγάλη χρονική

περίοδος από την αποκοπή του δικαιώματος προτίμησης έως και την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των νέων μετοχών, υπαγορεύει την ανάγκη για περαιτέρω διερεύνηση της επίδρασης που ενδέχεται να έχει η χρονική περίοδος αυτή στις έκτακτες μετοχικές αποδόσεις.

Αποτελέσματα Διαστρωματικών Παλινδρομήσεων.

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης με διαστρωματικές παλινδρομήσεις παρουσιάζονται συνοπτικά στον ΠΙΝΑΚΑ 7. Ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιείται η μέση έκτακτη απόδοση την ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών [ΜΕΑ (0)] που προέκυψαν από Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών. Στον ΠΙΝΑΚΑ 7 καταγράφονται τα αποτελέσματα για διάφορες μορφές της γενικής εξίσωσης παλινδρόμησης. Η σειρά 1 παρουσιάζει τα αποτελέσματα για όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Στη σειρά 2 έχει εξαιρεθεί η μεταβλητή ANM (α_1) η οποία δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα. Στη σειρά 3 έχει εξαιρεθεί και η μεταβλητή TEA (α_3) η οποία επίσης δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα. Στη σειρά 3, δηλαδή, περιλαμβάνονται οι ανεξάρτητες μεταβλητές MMK (α_2) και HAE (α_4) οι οποίες στις προηγούμενες εξισώσεις γραμμικής παλινδρόμησης εμφανίζουν κάποιας μορφής στατιστική σημαντικότητα. Όπως προκύπτει από τον ΠΙΝΑΚΑ 7 η εξίσωση γραμμικής παλινδρόμησης δεν έχει σε καμία μορφή της ερμηνευτική δύναμη, συνεπώς θεωρούμε ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος δεν ερμηνεύουν σε στατιστικά σημαντικό βαθμό τις έκτακτες μετοχικές αποδόσεις.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΩΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ t (στις παρενθέσεις) ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΣΩΝ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΧΑΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΗΜΕΡΑ 0) ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΓΙΑ 74 ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΜΟΝΟ ΜΕ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998 – 1999.

$$ΜΕΑ(0) = \alpha_0 + \alpha_1 ANM + \alpha_2 MMK + \alpha_3 TEA + \alpha_4 HAE + \varepsilon_i$$

	α_0	α_1	α_2	α_3	α_4	N	R ²	F
1	0,016 (0,583)	5,93E-11 (0,096)	-0,003 (-1,812)	0,008 (0,428)	-0,0006 (-1,335)	72	0,076	1,370
2	0,017 (0,617)		-0,003 (-1,913)	0,008 (0,420)	-0,0006 (-1,341)	72	0,075	1,850
3	0,021 (0,815)		-0,003 (-1,887)		-0,0006 (-1,390)	72	0,073	2,719

$ΜΕΑ(0)$ = Μέσες έκτακτες αποδόσεις στην ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών (ημέρα 0).

ANM = Είναι ο συνολικός αριθμός των μετοχών που εκδίδονται.

MMK = Είναι το σχετικό μέγεθος της μεταβολής του Μετοχικού Κεφαλαίου που πραγματοποιείται. Η μεταβλητή αυτή αποτελεί τον λόγο του αριθμού των νέων μετοχών που εκδίδονται προς τον αριθμό των μετοχών που υπάρχουν πριν από την ανακοίνωση της αύξησης.

TEA = Είναι ο λόγος της τιμής έκδοσης των νέων μετοχών προς την τιμή των μετοχών που υπήρχαν πριν από την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.

HAE = Είναι ο αριθμός των ημερών που μεσολαβούν μεταξύ της ημερομηνίας αποκοπής και της ημερομηνίας εισαγωγής των νέων μετοχών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

Περίληψη - Συμπεράσματα.

Η παρούσα διπλωματική διατριβή επιχειρήσε να διερευνήσει και να καταγράψει τις επιδράσεις που παρατηρούνται στις τιμές των μετοχών όταν εισάγονται προς διαπραγμάτευση οι νέες μετοχές που προέρχονται από Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου από τις εταιρίες οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. Ειδικότερα, η έρευνά μας επικεντρώθηκε σε εταιρίες που τη χρονική περίοδο 1998 - 1999 πραγματοποίησαν αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου: α) μόνο με καταβολή μετρητών, και β) μόνο με τη διανομή δωρεάν μετοχών (χωρίς καταβολή μετρητών). Η έρευνα για τις εταιρίες αυτές εξέτασε τις έκτακτες μετοχικές αποδόσεις κατά την ημέρα εισαγωγής των νέων μετοχών στο Χ.Α.Α. Για την πραγματοποίηση της έρευνας συγκεντρώθηκαν δύο διαφορετικά δείγματα. Το πρώτο δείγμα αποτελούνταν από 74 εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια αγορά του ΧΑΑ που την περίοδο 1998 - 1999 πραγματοποίησαν Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών. Το δεύτερο δείγμα αποτελούνταν από 59 εταιρίες εισηγμένες στην Κύρια αγορά του ΧΑΑ που την περίοδο 1998 - 1999 πραγματοποίησαν Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών. Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε στηρίχθηκε στη μέθοδο Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων (*Event Study Methodology*) και χρησιμοποίησε το υπόδειγμα της Προσαρμοσμένης - με το δείκτη της αγοράς - απόδοσης (*market adjusted model*) προκειμένου να εντοπίσει ημερήσιες έκτακτες μετοχικές αποδόσεις γύρω από την ημερομηνία της εισαγωγής των νέων μετοχών που προέκυψαν από την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου. Επίσης χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της διαστρωματικής παλινδρόμησης προκειμένου να διερευνηθεί η επίδραση που έχουν ανεξάρτητες μεταβλητές στις έκτακτες μετοχικές αποδόσεις του δείγματος.

Για το δείγμα των 74 εταιριών που πραγματοποίησαν Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με καταβολή μετρητών η έρευνα εντοπίζει στατιστικά σημαντικές αρνητικές μέσες έκτακτες αποδόσεις γύρω από την ημερομηνία εισαγωγής των

νέων μετοχών. Στον βαθμό που το γεγονός της εισαγωγής των νέων μετοχών δεν περικλείει συγκεκριμένα μηνύματα (θετικά ή αρνητικά) ή κάποιο ιδιαίτερο πληροφοριακό περιεχόμενο της διοίκησης προς τους μετόχους, όπως θα μπορούσε να υποστηριχθεί για την ημερομηνία ανακοίνωσης της αύξησης, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι αρνητικές μέσες έκτακτες αποδόσεις οφείλονται αποκλειστικά στην Υπόθεση Πίεσης της Τιμής (*Price Pressure Hypothesis*). Το συμπέρασμα αυτό επιβεβαιώνεται ακόμα περισσότερο με τη μέθοδο της διαστρωματικής παλινδρόμησης στην οποία βρίσκουμε, στατιστικά σημαντική, αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ανεξάρτητης μεταβλητής που σχετίζεται με το μέγεθος της πραγματοποιούμενης αύξησης και της εξαρτημένης μεταβλητής των μέσων έκτακτων μετοχικών αποδόσεων, παρόλο που το μοντέλο, συνολικά, δεν έχει σημαντική ερμηνευτική δύναμη. Η μείωση της τιμής της μετοχής είναι μεγαλύτερη όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της Αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου που πραγματοποιείται. Η εισαγωγή, δηλαδή, νέων μετοχών από Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών προκαλεί πτώση (πίεση) στην τιμή των μετοχών. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι με την αύξηση της προσφοράς μετοχών, λόγω της έκδοσης νέων, η καμπύλη ζήτησης των μετοχών δεν είναι ελαστική αλλά παρουσιάζει, έστω και προσωρινά, αρνητική κλίση επειδή οι μετοχές κάθε εταιρίας είναι μοναδικές και αναντικατάστατες για τους επενδυτές. Τα συμπεράσματα αυτά ταυτίζονται απόλυτα με τα αντίστοιχα ευρήματα των *Hudson, Jensen και Pugh* (1993) οι οποίοι επιβεβαιώνουν την Υπόθεση Πίεσης της Τιμής βρίσκοντας αρνητικές αποδόσεις γύρω από την ημερομηνία εισαγωγής, ανάλογες μάλιστα με το σχετικό μέγεθος της πραγματοποιηθείσας αύξησης. Την Υπόθεση Πίεσης της Τιμής, σε σχέση όμως με την επίδραση που έχει στις έκτακτες μετοχικές αποδόσεις κατά την ημερομηνία της ανακοίνωσης της Αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου, επιβεβαιώνουν επίσης στις έρευνές τους οι *Mikkelson και Partch* (1985) και *Asquith και Mullins* (1986). Τα ευρήματα της παρούσας έρευνας έρχονται σε αντίθεση με τα συμπεράσματα των *Scholes* (1972), *Mikkelson και Partch* (1985) και (1986), *Asquith και Mullins* (1986) οι οποίοι απορρίπτουν την Υπόθεση Πίεσης της Τιμής για την ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών που

προήλθαν από την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου καθώς δεν καταφέρνουν να εντοπίσουν στατιστικά σημαντικές αρνητικές αποδόσεις.

Για το δείγμα των 59 εταιριών που πραγματοποίησαν Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο με δωρεάν διανομή μετοχών η έρευνα δεν καταφέρει να εντοπίσει στατιστικά σημαντικές αρνητικές μέσες έκτακτες αποδόσεις γύρω από την ημερομηνία εισαγωγής των νέων μετοχών ούτε και στατιστικά σημαντική αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση δύο ημερών [AMEA (-1,0)]. Τα αποτελέσματα αυτά ενισχύουν και επιβεβαιώνουν την Υπόθεση της Αντικατάστασης (*Substitution Hypothesis*) που υποστηρίζει ότι η έκδοση νέων μετοχών από μια εταιρία με δωρεάν διανομή μετοχών προς τους μετόχους της δεν προκαλεί καμμία απολύτως μεταβολή στην τιμή της μετοχής της. Οι διανομές αυτές αποτελούν αποκλειστικά κοσμητικές – λογιστικές μεταβολές του Μετοχικού Κεφαλαίου της επιχείρησης οι οποίες δεν επιφέρουν καμμία βελτίωση στις ταμειακές της ροές ή στις χρηματοιστηριακές της συναλλαγές και επομένως δεν έχουν επίδραση στην περιουσία των μετόχων. Τα ευρήματα αυτά ταυτίζονται απόλυτα με τα αντίστοιχα ευρήματα της έρευνας των Παπαϊωάννου, Τραυλού και Τσαγκαράκη (1997) οι οποίοι ερευνώντας τις επιδράσεις στην τιμή των μετοχών από τη διανομή δωρεάν μετοχών από ελληνικές εταιρίες εισηγμένες στο ΧΑΑ, τόσο κατά την ανακοίνωση όσο και κατά την ημέρα αποκοπής του σχετικού δικαιώματος συμμετοχής, δεν καταφέρνουν να βρουν στατιστικά σημαντικές έκτακτες αποδόσεις. Η έρευνα, πάντως, εντοπίζει στατιστικά σημαντικές θετικές αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις έξι ημερών [AMEA (-5,0)] και έντεκα ημερών [AMEA (-10,0)]. Αντίστοιχα ευρήματα που έχουν παρατηρηθεί σε ορισμένες ανάλογες μελέτες στις Η.Π.Α. χαρακτηρίζονται από τους ερευνητές ως επιστημονικά «παράδοξο» αποτέλεσμα.

III. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

1. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

ΦΑΚΕΛΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ

1. Αίτηση της Εταιρίας προς το ΔΣ του Χ.Α.Α. για την εισαγωγή των μετοχών της στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. Στην αίτηση προσδιορίζονται: α) ο εκπρόσωπος της εταιρίας που την δεσμεύει στην επικοινωνία της με το ΧΑΑ κατά τη διαδικασία εισαγωγής, νομίμως προς τούτο εξουσιοδοτημένος από τα αρμόδια καταστατικά της όργανα, β) ο Κύριος Ανάδοχος.
2. Επικυρωμένο αντίγραφο των πρακτικών της Γενικής Συνέλευσης στην οποία αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετοχών προς διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ και η (τυχόν) αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, σε περίπτωση διάθεσης υφισταμένων μετοχών, ο Κύριος Ανάδοχος υποβάλλει κατάσταση των μετόχων, οι οποίοι θα διαθέσουν μετοχές τους.
3. Αντίγραφο του κωδικοποιημένου καταστατικού της εταιρίας επικυρωμένο από την αρμόδια εποπτεύουσα αρχή.
4. Επιστολή του Κυρίου Αναδόχου προς το ΔΣ του ΧΑΑ στη οποία: α) Κάνει γνωστό ότι έχει υπογραφεί η σχετική συμφωνία για την ανάθεση καθηκόντων στον Κύριο Ανάδοχο, β) Διατυπώνει θέση για το αν πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις εισαγωγής των μετοχών στο Χρηματιστήριο από την εταιρία. Στην περίπτωση κατά την οποία δεν πληρούνται κάποιες προϋποθέσεις για τις οποίες παρέχεται από τη νομοθεσία δυνατότητα εξαίρεσης, οι προϋποθέσεις αυτές προσδιορίζονται επακριβώς και εξηγούνται αναλυτικά οι λόγοι οι οποίοι δικαιολογούν την εξαίρεση. γ) Βεβαιώνει ότι τα έσοδα έκδοσης υπερβαίνουν το ποσό των 400 εκατ. δρχ. όπως αυτό εκάστοτε ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου, και δ) Ορίζει τον εξουσιοδοτημένο εκπρόσωπό του που θα επικοινωνεί με το ΧΑΑ για τον συγκεκριμένο φάκελο.
5. Οικονομικές καταστάσεις⁷ της Εταιρίας ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
 - 5.1 Τυχόν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
 - 5.2 Οικονομικές καταστάσεις των Εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση για τις αντίστοιχες χρήσεις, οι οποίες θα πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
 - 5.3 Σε κάθε περίπτωση επισυνάπτονται οι οικονομικές καταστάσεις των θυγατρικών εταιριών των τριών (3) τελευταίων χρήσεων.
 - 5.4 Εκθέσεις διαχείρισης του ΔΣ της εταιρίας.

⁷ 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

Απαιτούνται **ΕΠΙΚΥΡΩΜΕΝΑ ΑΝΤΙΓΡΑΦΑ** των τριών (3) τελευταίων χρήσεων για την Παράλληλη Αγορά και των πέντε (5) τελευταίων χρήσεων για την Κύρια Αγορά, εφόσον υπάρχουν.

6. Φύλλα ελέγχου φορολογίας της εταιρίας της τελευταίας τριετίας.
7. Στην περίπτωση κατάρτισης ενοποιημένων ισολογισμών κατά την τελευταία χρήση, για τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση προσκομίζονται αντίστοιχα φύλλα ελέγχου φορολογίας για την τελευταία τριετία.
8. Νομικός και οικονομικός-λογιστικός έλεγχος από ανεξάρτητους ελεγκτές, εφόσον έχουν πραγματοποιηθεί.
9. Επιστολή από τους Ορκωτούς ελεγκτές των δύο τελευταίων χρήσεων με την οποία ενημερώνεται το ΔΣ του Χ.Α.Α.:
- α) εάν η εκδότρια εταιρία διαθέτει αξιόπιστο σύστημα εσωτερικού ελέγχου,
- β) εάν υπήρξαν διαφωνίες μεταξύ της διοίκησης της εταιρίας και των ιδίων.
10. Επιστολή με την οποία τα μέλη του ΔΣ της εκδότριας εταιρίας δηλώνουν ότι έχουν λάβει πλήρη γνώση και συμφωνούν με το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου.
11. Κατάσταση Ελέγχου (check list) των περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου (ως *Παράρτημα 2*), υπογεγραμμένη από τον Κύριο Ανάδοχο.
12. Τρία αντίγραφα του ενημερωτικού δελτίου μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις, νομικό, λογιστικό - οικονομικό έλεγχο. Κάθε αντίγραφο θα φέρει στο κάτω μέρος της κάθε σελίδας (footer) ειδική σήμανση με την ημερομηνία έκδοσής του και τον αυξαντα αριθμό της έκδοσης. Κάθε νέα έκδοση ενημερωτικού δελτίου που θα προσκομίζεται στο ΧΑΑ από τον ανάδοχο ενσωματώνοντας νέες ή τροποποιημένες πληροφορίες θα έχει τυπωμένες τις αλλαγές με ειδικό διακριτικό για να είναι εύκολα διακριτές. Ο Κύριος Ανάδοχος στο διαβιβαστικό του έγγραφο θα σημειώνει ότι οι μόνες αλλαγές στο ενημερωτικό δελτίο είναι αυτές που φέρουν το ειδικό διακριτικό.
13. Προσδιορισμός από τον κύριο ανάδοχο στο Παράρτημα 1, του κλάδου οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με την ανάλυση της ΕΣΥΕ (ΣΤΑΚΟΔ 91), στην οποία υπάγεται η κύρια δραστηριότητα της αιτούσης εταιρίας. Σε περίπτωση που η Εταιρία ανήκει σε κλάδο για τον οποίο υπάρχουν ειδικές ρυθμίσεις (π.χ. ασφαλιστικές εταιρίες, κατασκευαστικές εταιρίες, ναυτιλιακές εταιρίες κ.λπ.) υποβάλλονται και τα δικαιολογητικά που προκύπτουν από τις εν λόγω αποφάσεις.

2. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ⁸

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ *	Σελίδες από ____ έως ____	
ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ *		
1. Στοιχεία Αποτελεσμάτων τελευταίας Ζετίας ή Ζετίας *	Σελίδες από ____ έως ____	
- Αναμορφωμένα Αποτελέσματα, Πίνακας Αναμορφωμένων Αποτελεσμάτων	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>
1.1 Στοιχεία ανά μετοχή τελευταίας Ζετίας ή Ζετίας *	Σελίδες από ____ έως ____	
- Αναμορφωμένα στοιχεία ανά μετοχή τελευταίας Ζετίας ή Ζετίας *	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>
2. Στοιχεία Ισολογισμού και Δείκτες τελευταίας Ζετίας ή Ζετίας	Σελίδες από ____ έως ____	
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΝΤΑΞΗ ΤΟΥ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥΣ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ *	Σελίδες από ____ έως ____	<input type="checkbox"/>
<i>Συμπεράσματα Νομικού Ελέγχου</i>		
<i>Εκκρεμείς Δικαστικές Υποθέσεις</i>	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>
<i>Εκτίμηση επιπτώσεων τυχόν αρνητικής έκβασης δικαστικών υποθέσεων στην οικονομική θέση της εταιρίας.</i>	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>
1. ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ		
1. Γενικά *	Σελίδες από ____ έως ____	
2. Διαδικασία διάθεσης και κατανομής των νέων μετοχών *	Σελίδες από ____ έως ____	
2.1 Στη περίπτωση που η εταιρία εκδίδει κοινές και προνομιουχές μετοχές θα πρέπει στο ενημερωτικό δελτίο να γίνεται αναφορά ως προς την ευχέρεια που θα μπορεί να έχει το επενδυτικό κοινό να εγγράφεται για όποια κατηγορία μετοχών επιθυμεί.	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>
2 ^α <u>Προσφορά υφισταμένων μετοχών κυριότητας</u> <u>Γενικά</u> <u>Τιμές διάθεσης</u> <u>Διαδικασία διάθεσης και κατανομής των μετοχών</u>		
3. Ανάδοχοι – Δαπάνες έκδοσης *	Σελίδες από ____ έως ____	
4. Δικαίωμα αναδόχων – Σταθεροποίηση τιμής της μετοχής	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>
5. Προορισμός των νέων κεφαλαίων *	Σελίδες από ____ έως ____	
5.1 Προϋπολογισμός Επενδύσεων	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>
5.1.1 Λεπτομερής αναφορά διάθεσης των νέων κεφαλαίων, ξεχωριστά για κάθε επένδυση	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>
5.2 Χρονοδιάγραμμα Υλοποίησης Επενδύσεων	Σελίδες από ____ έως ____ N/A	<input type="checkbox"/>

⁸ Σε περίπτωση που η εταιρία ανήκει σε κλάδο για τον οποίο υπάρχουν ειδικές ρυθμίσεις (π.χ. Ασφαλιστικές εταιρίες, Κατασκευαστικές εταιρίες, Ναυτιλιακές εταιρίες κ.λπ.) ο εν λόγω πίνακας Περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου συμπληρώνεται αναλυτικά με όλα τα στοιχεία που απαιτούνται από τις εν λόγω αποφάσεις.

N/A: Μη Εφαρμόσιμο

* Συμφωνία με πρότυπο ενημερωτικό δελτίο

- 5.3 Αναφορά Προγράμματος Επενδύσεων που υπάγονται σε αναπτυξιακούς νόμους ή επιδοτούνται γενικώς και σχετίζονται ως προς τη χρηματοδότησή τους με τα αντληθέντα κεφάλαια από το Χ.Α.Α.

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

II. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

- 1 Γενικά *

Σελίδες από ___ έως ___

- 2 Φορολογία μερισμάτων *

Σελίδες από ___ έως ___

III. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΔΟΤΡΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ Α.Ε.

1. Γενικές πληροφορίες *

Σελίδες από ___ έως ___

2. Ιστορικό *

Σελίδες από ___ έως ___

3. Περιγραφή αντικειμένου εργασιών *

Σελίδες από ___ έως ___

- 3.1 Ανάλυση κύκλου εργασιών ανά κατηγορία προϊόντων

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- 3.2 Αναφορά σε τυχόν εμπορικά σήματα, διπλώματα ευρεσιτεχνίας, άδειες λειτουργίας, συμβάσεις συνεργασίας και περίοδος ισχύος

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- 4 Παραγόμενα προϊόντα – Παραγωγική διαδικασία *

Σελίδες από ___ έως ___

5. Δίκτυο πωλήσεων και διανομής *

Σελίδες από ___ έως ___

6. Πάγια περιουσιακά στοιχεία – Εγγυήσεις και Εμπράγματα Ασφάλειες *

Σελίδες από ___ έως ___

- 6.1 Προσημειώσεις, υποθήκες

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- 6.2 Εγγυήσεις

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- 6.3 Ασφαλιστήρια συμβόλαια

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

7. Εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου *

Σελίδες από ___ έως ___

8. Ίδια κεφάλαια – Λογιστική αξία μετοχής *

Σελίδες από ___ έως ___

9. Μέτοχοι *

Σελίδες από ___ έως ___

- 10 Διοίκηση – Διεύθυνση Εργασιών *

Σελίδες από ___ έως ___

- 10.1 Αναφορά στις αμοιβές που έλαβαν τα μέλη του Δ.Σ. της εταιρίας κατά την τελευταία χρήση για την ιδιότητά τους αυτή αλλά και για τυχόν άλλες υπηρεσίες τους και οι αμοιβές τους σε περίπτωση υπαλληλικής σχέσης με την εταιρία σε χρήμα ή είδος, καθώς και οιαδήποτε συναλλαγή μεταξύ των μελών του Δ.Σ. και της εταιρίας άνω των

- 11 Συμμετοχές των Μελών του Δ.Σ. και των Κυρίων
Μετόχων στο Διοικητικό Συμβούλιο άλλων εταιριών *
- 12 Οργανόγραμμα *
- 13 Προσωπικό *
- 14 Επενδύσεις 19Χ1 – 19Χ3 ή 19Χ5 *

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

IV. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ

1. Προσδιορισμός κλάδου ΕΣΥΕ *
2. Γενικά στοιχεία κλάδου *
3. Ανταγωνισμός – Προοπτικές *
4. Θέση της εταιρίας στον κλάδο *

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

V. ΑΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

1. Δραστηριότητα

1.1 Πίνακας Εξέλιξης Κύκλου Εργασιών ανά Δραστηριότητα τελευταίας Ζετίας ή Ζετίας *

Σελίδες από ___ έως ___

- 1.1.1 Επιμερισμός κύκλου εργασιών
(εσωτερικού, εξωτερικού,
βιομηχανική, εμπορική δραστηριότητα,
χονδρική-λιανική-υπηρεσιών)

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

2. Εξέλιξη εργασιών – αποτελεσμάτων (τελευταία Ζετία ή Ζετίας)

Σελίδες από ___ έως ___

2.1 Σχολιάζονται οι βασικοί λογαριασμοί της Κατάστασης Αποτελεσμάτων και επισημαίνονται οι σημαντικότερες διαφοροποιήσεις στην εξέλιξη των μεγεθών Γίνεται αιτιολόγηση της εξέλιξης και όχι απλή περιγραφή

Σελίδες από ___ έως ___

- 2.1.1 Σχολιασμός των σημαντικότερων
Παρατηρήσεων του Οικονομικού
Ελέγχου.

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- 2.1.2 Επισημαίνονται τα σημαντικότερα
στοιχεία των Προσαρτημάτων

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

2.2 Κατανομή των αποσβέσεων στο Κόστος Πωληθέντων και στα έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης

Σελίδες από ___ έως ___

2.3 Ανάλυση κόστους πωληθέντων τελευταίας απολογιστικής χρήσης

Σελίδες από ___ έως ___

- 2.4 Αναλυτική εξέλιξη των "Λοιπών Εσόδων Εκμετάλλευσης" και των "Εκτάκτων και Ανόργανων Εσόδων-Εξόδων" εφόσον πρόκειται για σημαντικά ποσά Σελίδες από ___ έως ___ N/A
- 2.5 Ανάλυση της σχέσης κύκλου εργασιών με αποτελέσματα τελευταίας 3ετίας ή 5ετίας Σελίδες από ___ έως ___ N/A
3. Χρηματοοικονομικές δαπάνες Σελίδες από ___ έως ___
4. Διάθεση των προ αποσβέσεων κερδών Σελίδες από ___ έως ___
5. Ανάλυση οικονομικής κατάστασης * Σελίδες από ___ έως ___
- Σχολιασμός της εξέλιξης των βασικότερων λογαριασμών Σελίδες από ___ έως ___
 - Ωρίμανση πελατών Σελίδες από ___ έως ___
 - Ανάλυση υπολοίπων προμηθευτών Σελίδες από ___ έως ___ N/A
 - Εξέλιξη εξόδων εγκατάστασης και ασωμάτων παγίων Σελίδες από ___ έως ___ N/A
 - Πιστωτές διάφοροι - Χρεώστες διάφοροι Σελίδες από ___ έως ___ N/A
 - Οφειλές σε καθυστέρηση Σελίδες από ___ έως ___ N/A
- 5.1 Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Χρήσεων - Σχολιασμός (τελευταίας 3ετίας) * Σελίδες από ___ έως ___
- 5.2 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις Σελίδες από ___ έως ___
- Προς τράπεζες Σελίδες από ___ έως ___ N/A
 - Προς προμηθευτές Σελίδες από ___ έως ___ N/A
- 5.3 Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις * Σελίδες από ___ έως ___
- Προς τράπεζες Σελίδες από ___ έως ___ N/A
 - Προς προμηθευτές Σελίδες από ___ έως ___ N/A
 - Λοιπούς πιστωτές Σελίδες από ___ έως ___ N/A
6. Πηγές και χρήσεις κεφαλαίων Σελίδες από ___ έως ___
7. Ταμειακές Ροές * Σελίδες από ___ έως ___
- VI. ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ *** Σελίδες από ___ έως ___
- Στη περίπτωση που η εκδότρια εταιρία συμπεριλαμβάνεται σε ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις επισυνάπτεται διάγραμμα με τις εταιρίες του Ομίλου Σελίδες από ___ έως ___
1. Συνδεδεμένες εταιρίες με την Εκδότρια Εταιρία Α.Ε
- 1.1 Θυγατρικές εταιρίες * Σελίδες από ___ έως ___
- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. * Σελίδες από ___ έως ___
 - Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη * Σελίδες από ___ έως ___
 - Εφόσον συμμετέχουν στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, το δίκτυο πωλήσεων και διανομής, οι προοπτικές

και οι προβλέψεις αποτελεσμάτων για την τρέχουσα χρήση *

- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

1.2 Συγγενείς εταιρίες *

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη *
- Εφόσον συμμετέχουν στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, το δίκτυο πωλήσεων και διανομής, οι προοπτικές και οι προβλέψεις αποτελεσμάτων για την τρέχουσα χρήση*
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

1.3 Εταιρίες λοιπού συμμετοχικού ενδιαφέροντος *

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

1.4 Εταιρίες που έχουν ενιαία Διεύθυνση ή κοινή Διοίκηση με την Εκδότρια Εταιρία Α.Ε. *

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

2. Εταιρίες που συμμετέχουν στην Εκδότρια Εταιρία Α.Ε. *

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

3. Εταιρίες στις οποίες συμμετέχουν οι Κύριοι μέτοχοι ή και τα μέλη του Δ.Σ. της Εκδότριας Εταιρίας *

Σελίδες από ___ έως ___

4. Θυγατρικές των θυγατρικών ή συγγενών εταιριών *

Σελίδες από ___ έως ___

5. Διατηρικές Συναλλαγές *

Σελίδες από ___ έως ___

VII. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ – ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ *

Σελίδες από ___ έως ___

1. Προβλέψεις αποτελεσμάτων εκδότριας εταιρίας και τυχόν ενοποιημένων μόνο για την τρέχουσα χρήση και σε τρέχουσες τιμές. Σε περίπτωση που η αύξηση κεφαλαίου γίνει το τελευταίο τρίμηνο της χρήσης, τότε παρουσιάζονται οι προβλέψεις και για την επόμενη χρήση. *
2. Παράθεση παραδοχών

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

VIII ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΟΙ ΣΤΟΧΟΙ – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1. Στόχοι και στρατηγική * Σελίδες από ____ έως ____
2. Επενδυτική πολιτική * Σελίδες από ____ έως ____

IX. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ * Σελίδες από ____ έως ____

X. ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ * Σελίδες από ____ έως ____

Τα παραπάνω στοιχεία που σημειώσατε
περιλαμβάνονται στο υποβαλλόμενο
Ενημερωτικό Δελτίο

Υπογραφή Κύριου Αναδόχου Έκδοσης

ΕΚΔΟΤΡΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ :

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ

ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ ΑΠΟ :

ΕΩΣ:

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΠΟΥ ΕΝΕΓΡΑΦΗΣΑΝ:	XXXXXX	<u>ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ</u> ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX
ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΙΤΗΣΩΝ	XXXXX	<u>ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ</u> ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX
ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΝΕΜ/ΣΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	XXXXX	<u>ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ</u> ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΟΣΟ ΕΓΓΡΑΦΗΣ(εκ.δρχ)	XXXXXXXX	<u>ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ</u> ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX
ΓΕΝΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ		<u>ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ</u> ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX

ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΠΟΥ ΕΝΕΓΡΑΦΗΣΑΝ	ΑΡΧΙΚΟ ΠΟΣΟ ΕΓΓΡΑΦΗΣ (εκ.δρχ)	ΜΕΣΗ ΑΞΙΑ ΑΙΤΗΣΗΣ (εκ.δρχ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΝ/ΘΕΙΣΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
A.ΕΛΛΗΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ				
I. ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
A. ΑΜΟΙΒ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ-ΕΤ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
B. ΤΡΑΠΕΖΕΣ				
Γ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ				
Δ. ΛΟΙΠΑ ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
II. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
B.ΞΕΝΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ				
I. ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
A. ΑΜΟΙΒ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ-ΕΤ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
B. ΤΡΑΠΕΖΕΣ				
Γ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ				
Δ. ΛΟΙΠΑ ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
II. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΠΟΥ ΕΝΕΓΡΑΦΗΣΑΝ

ΠΟΣΟ ΕΓΓΡΑΦΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΠΟΥ ΕΝΕΓΡΑΦΗΣΑΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΕΛΑΒΑΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ
0-2<				
2-5<				
5-20<				
20-50<				
50-100<				
100-500<				
500-1000<				
1000 και άνω				
ΣΥΝΟΛΟ				

ΕΚΔΟΤΡΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ :

ΑΝΑΔΟΧΟΙ ΕΚΔΟΣΗΣ-ΔΙΑΘΕΣΗΣ : ΤΡΑΠΕΖΑ
(ΠΑΡΑΘΕΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΧΩΡΙΣΤΑ ΓΙΑ ΚΑΘΕ ΑΝΑΔΟΧΟ)

ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ ΑΠΟ :		ΕΩΣ :	
ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΠΟΥ ΕΝΕΓΡΑΦΗΣΑΝ:	XXXXXX	ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX
ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΙΤΗΣΩΝ	XXXXX	ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX
ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΝΕΜ/ΣΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	XXXXX	ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΠΟΣΟ ΕΓΓΡΑΦΗΣ(εκ.δρχ)	XXXXXXXX	ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX
ΓΕΝΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ		ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΜΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	XX XXX

ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΠΟΥ ΕΝΕΓΡΑΦΗΣΑΝ	ΑΡΧΙΚΟ ΠΟΣΟ ΕΓΓΡΑΦΗΣ (εκστ.δρχ)	ΜΕΣΗ ΑΞΙΑ ΑΙΤΗΣΗΣ (εκ.δρχ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΝΘΕΙΣΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
A.ΕΛΛΗΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ				
I. ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
A. ΑΜΟΙΒ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ-ΕΤ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
B. ΤΡΑΠΕΖΕΣ				
Γ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ				
Δ. ΛΟΙΠΑ ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
II. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
B.ΞΕΝΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ				
I. ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
A. ΑΜΟΙΒ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ-ΕΤ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ				
B. ΤΡΑΠΕΖΕΣ				
Γ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ				
Δ. ΛΟΙΠΑ ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				
II. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ				

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΠΟΥ ΕΝΕΓΡΑΦΗΣΑΝ

ΠΟΣΟ ΕΓΓΡΑΦΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΠΟΥ ΕΝΕΓΡΑΦΗΣΑΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΕΛΑΒΑΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ
0-2<				
2-5<				
5-20<				
20-50<				
50-100<				
100-500<				
500-1000<				
1000 και άνω				
ΣΥΝΟΛΟ				

3. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Ανάλυση της μετοχικής της βάσης της Εταιρίας

<i>Ποσοστό συμμετοχής στο Μετοχικό Κεφάλαιο</i>	<i>Αριθμός Μετοχών</i>	<i>Αριθμός Μετόχων</i>	<i>Συνολικό Ποσοστό στο Μετοχικό Κεφάλαιο</i>
0,5% <			
0,5%- 1% <			
1% - 1,5% <			
1,5% - 2% <=			
Υπόλοιπο			
ΣΥΝΟΛΟ			

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ
 ΗΔΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ⁹

ΕΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ *	Σελίδες από ___ έως ___
ΕΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	
1. Στοιχεία Αποτελεσμάτων τελευταίας τριετίας ή πενταετίας *	Σελίδες από ___ έως ___
1.1 Στοιχεία ανά μετοχή τελευταίας τριετίας ή πενταετίας *	Σελίδες από ___ έως ___
2. Δείκτες τελευταίας τριετίας ή πενταετίας *	Σελίδες από ___ έως ___
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΝΤΑΞΗ ΤΟΥ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥΣ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ *	Σελίδες από ___ έως ___
3. ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	
1. Γενικά *	Σελίδες από ___ έως ___
2. Διαδικασία διάθεσης των νέων μετοχών *	Σελίδες από ___ έως ___
2.1 Αναφορά στο ενημερωτικό δελτίο σχετικά με την καταβολή των νέων κεφαλαίων σε νέους αποκλειστικούς τραπεζικούς λογαριασμούς χωρίς την μεσολάβηση της εταιρίας.	Σελίδες από ___ έως ___
3. Ανάδοχοι – Δαπάνες έκδοσης *	Σελίδες από ___ έως ___
4. Χρήση κεφαλαίων προηγούμενης αύξησης – προορισμός νέων κεφαλαίων	Σελίδες από ___ έως ___
4.1 Χρήση κεφαλαίων προηγούμενης αύξησης	Σελίδες από ___ έως ___
4.1.1 Περιγράφεται η διάθεση των κεφαλαίων της προηγούμενης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας	Σελίδες από ___ έως ___
4.1.2 Εάν τα αντληθέντα κεφάλαια διατίθενται για συμμετοχή σ' άλλη εταιρία να επισημανθεί αν η αύξηση αποσκοπεί στην ανάπτυξη των κυρίων δραστηριοτήτων της εταιρίας	Σελίδες από ___ έως ___ N/A <input type="checkbox"/>
4.1.3 Αιτιολόγηση τυχόν αποκλίσεων μεταξύ πραγματοποιηθέντων επενδύσεων και των δεσμεύσεων που ανέλαβε η εταιρία στο προηγούμενο ενημερωτικό δελτίο	Σελίδες από ___ έως ___ N/A <input type="checkbox"/>
4.2 Προσδιορισμός των νέων κεφαλαίων *	Σελίδες από ___ έως ___
4.2.1 Προϋπολογισμός Επενδύσεων	Σελίδες από ___ έως ___ N/A <input type="checkbox"/>
4.2.2 Λεπτομερής αναφορά διάθεσης των νέων κεφαλαίων, ξεχωριστά για κάθε επένδυση	Σελίδες από ___ έως ___ N/A <input type="checkbox"/>

⁹ Σε περίπτωση που η εταιρία ανήκει σε κλάδο για τον οποίο υπάρχουν ειδικές ρυθμίσεις (π.χ. Ασφαλιστικές, Κατασκευαστικές, Ναυτιλιακές εταιρίες κ.λπ.) ο εν λόγω πίνακας Περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου συμπληρώνεται αναλυτικά με όλα τα στοιχεία που απαιτούνται από τις εν λόγω αποφάσεις

N/A: Μη Εφαρμόσιμο

* Συμφωνία με πρότυπο ενημερωτικό δελτίο

4.3	Χρονοδιάγραμμα Υλοποίησης Επενδύσεων	Σελίδες από ___ έως ___ N/A	<input type="checkbox"/>
4.4	Αναφορά Προγράμματος Επενδύσεων που υπάγονται σε αναπτυξιακούς νόμους ή επιδοτούνται γενικώς και σχετίζονται ως προς τη χρηματοδότησή τους με τα αντληθέντα κεφάλαια από το Χ.Α.Α.	Σελίδες από ___ έως ___ N/A	<input type="checkbox"/>
5.	Χρηματιστηριακά στοιχεία μετοχής	Σελίδες από ___ έως ___	
II. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΤΟΧΩΝ			
1	Γενικά*	Σελίδες από ___ έως ___	
2	Φορολογία μερισμάτων*	Σελίδες από ___ έως ___	
III. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΔΟΤΡΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ Α.Ε.			
1.	Γενικές πληροφορίες*	Σελίδες από ___ έως ___	
2.	Ιστορικό*	Σελίδες από ___ έως ___	
3.	Περιγραφή αντικειμένου εργασιών*	Σελίδες από ___ έως ___	
3.1	Ανάλυση κύκλου εργασιών ανά κατηγορία προϊόντων	Σελίδες από ___ έως ___ N/A	<input type="checkbox"/>
3.2	Αναφορά σε τυχόν εμπορικά σήματα, διπλώματα ευρεσιτεχνίας, άδειες λειτουργίας, συμβάσεις συνεργασίας και περίοδος ισχύος	Σελίδες από ___ έως ___ N/A	<input type="checkbox"/>
4.	Παραγόμενα προϊόντα – Παραγωγική διαδικασία*	Σελίδες από ___ έως ___	
5.	Δίκτυο πωλήσεων και διανομής*	Σελίδες από ___ έως ___	
6.	Πάγια περιουσιακά στοιχεία – Εγγυήσεις και Εμπράγματος Ασφάλειες*	Σελίδες από ___ έως ___	
6.1	Προσημειώσεις, υποθήκες	Σελίδες από ___ έως ___ N/A	<input type="checkbox"/>
6.2	Εγγυήσεις	Σελίδες από ___ έως ___ N/A	<input type="checkbox"/>
6.3	Ασφαλιστήρια συμβόλαια	Σελίδες από ___ έως ___ N/A	<input type="checkbox"/>
7.	Εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου*	Σελίδες από ___ έως ___	
8.	Ίδια κεφάλαια – Λογιστική αξία μετοχής*	Σελίδες από ___ έως ___	
8.1	Επισήμανση, σε περίπτωση που τα έσοδα έκδοσης είναι μεγαλύτερα του 200% των ιδίων κεφαλαίων	Σελίδες από ___ έως ___ N/A	<input type="checkbox"/>

9. Μέτοχοι * Σελίδες από ___ έως ___
10. Διοίκηση - Διεύθυνση Εργασιών * Σελίδες από ___ έως ___
- 10.1 Αναφορά στις αμοιβές που έλαβαν τα μέλη του Δ.Σ. της εταιρίας κατά την τελευταία χρήση για την ιδιότητά τους αυτή αλλά και για τυχόν άλλες υπηρεσίες τους και οι αμοιβές τους σε περίπτωση υπαλληλικής σχέσης με την εταιρία σε χρήμα ή είδος, καθώς και οιαδήποτε συναλλαγή μεταξύ των μελών του Δ.Σ. και της εταιρίας άνω των 10 εκ. δρχ. Σελίδες από ___ έως ___ N/A
11. Συμμετοχές των Μελών του Δ.Σ. και των Κυρίων Μετόχων στο Διοικητικό Συμβούλιο άλλων εταιριών * Σελίδες από ___ έως ___
12. Οργανόγραμμα * Σελίδες από ___ έως ___
13. Προσωπικό * Σελίδες από ___ έως ___
- 13.1 Πίνακας δαπανών ανά κατηγορία απασχόλησης κατά την τελευταία 5ετία. Σελίδες από ___ έως ___
14. Επενδύσεις 19X1 - 19X3 ή 19X5 * Σελίδες από ___ έως ___
- V. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ
1. Γενικά στοιχεία κλάδου * Σελίδες από ___ έως ___
2. Ανταγωνισμός - Προοπτικές * Σελίδες από ___ έως ___
3. Θέση της εταιρίας στον κλάδο * Σελίδες από ___ έως ___
- IV. ΑΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (3ετία ή 5ετία)
1. Δραστηριότητα
- 1.1 Πίνακας Εξέλιξης Κύκλου Εργασιών ανά Δραστηριότητα Σελίδες από ___ έως ___
- 1.1.1 Επιμερισμός κύκλου εργασιών (εσωτερικού, εξωτερικού, βιομηχανική, εμπορική δραστηριότητα, χονδρική - λιανική - υπηρεσιών) Σελίδες από ___ έως ___ N/A
2. Εξέλιξη εργασιών - αποτελεσμάτων Σελίδες από ___ έως ___
- 2.1 Σχολιάζονται οι βασικοί λογαριασμοί της Κατάστασης Αποτελεσμάτων και επισημαίνονται οι σημαντικότερες διαφοροποιήσεις στην εξέλιξη των μεγεθών. Γίνεται αιτιολόγηση της εξέλιξης και όχι απλή περιγραφή Σελίδες από ___ έως ___

2.1.1 Επισημαίνονται τα σημαντικότερα στοιχεία των Προσαρτημάτων

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

2.2 Κατανομή των αποσβέσεων στο Κόστος Πωληθέντων και στα έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης

Σελίδες από ___ έως ___

2.3 Ανάλυση κόστους πωληθέντων τελευταίας απολογιστικής χρήσης

Σελίδες από ___ έως ___

2.4 Αναλυτική εξέλιξη των "Λοιπών Εσόδων Εκμετάλλευσης" και των "Εκτάκτων και Ανόργανων Εσόδων-Εξόδων" εφόσον πρόκειται για σημαντικά ποσά

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

2.5 Ανάλυση της σχέσης κύκλου εργασιών με αποτελέσματα τελευταίας ζετίας

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

3. Χρηματοοικονομικές δαπάνες

Σελίδες από ___ έως ___

4. Διάθεση των προ αποσβέσεων κερδών

Σελίδες από ___ έως ___

5. Ανάλυση οικονομικής κατάστασης

Σελίδες από ___ έως ___

- Σχολιασμός της εξέλιξης των βασικότερων Λογαριασμών

Σελίδες από ___ έως ___

- Ωρίμανση πελατών

Σελίδες από ___ έως ___

- Ανάλυση υπολοίπων προμηθευτών

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- Εξέλιξη εξόδων εγκατάστασης και ασωμάτων παγίων

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- Πιστωτές διάφοροι - Χρεώστες διάφοροι

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- Οφειλές σε καθυστέρηση

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

5.1 Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Χρήσεων - Σχολιασμός

Σελίδες από ___ έως ___

5.2 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Σελίδες από ___ έως ___

- Προς τράπεζες

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- Προς προμηθευτές

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

5.3 Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις

Σελίδες από ___ έως ___

- Προς τράπεζες

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- Προς προμηθευτές

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

- Λοιπούς πιστωτές

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

6. Πηγές και χρήσεις κεφαλαίων

Σελίδες από ___ έως ___

7. Ταμειακές Ροές

Σελίδες από ___ έως ___

V. ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

1. Στη περίπτωση που η εκδότρια εταιρία συμπεριλαμβάνεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις επισυνάπτεται διάγραμμα με τις εταιρίες του Ομίλου

Σελίδες από ___ έως ___

2. Συνδεδεμένες εταιρίες με την Εκδότρια Εταιρία Α.Ε

2.1 Θυγατρικές εταιρίες *

Σελίδες από ___ έως ___

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη *
- Εφόσον συμμετέχουν στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, το δίκτυο πωλήσεων και διανομής, οι προοπτικές και οι προβλέψεις αποτελεσμάτων για την τρέχουσα χρήση *
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

2.2 Συγγενείς εταιρίες *

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη *
- Εφόσον συμμετέχουν στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, το δίκτυο πωλήσεων και διανομής, οι προοπτικές και οι προβλέψεις αποτελεσμάτων για την τρέχουσα χρήση *
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

2.3 Εταιρίες λοιπού συμμετοχικού ενδιαφέροντος *

Σελίδες από ___ έως ___

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

2.4 Εταιρίες που έχουν ενιαία Διεύθυνση ή κοινή Διοίκηση με την Εκδότρια Εταιρία Α.Ε. *

Σελίδες από ___ έως ___

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

3. Εταιρίες που συμμετέχουν στην Εκδότρια Εταιρία Α.Ε. *

Σελίδες από ___ έως ___

- Έτος ίδρυσης, έδρα, αντικείμενο εργασιών μετοχική σύνθεση, μέλη Δ.Σ. *
- Συμφωνίες – συνεργασίες με τη εκδότρια εταιρία

Σελίδες από ___ έως ___

Σελίδες από ___ έως ___ N/A

4. Εταιρίες στις οποίες συμμετέχουν οι Κύριοι μέτοχοι και τα μέλη του Δ.Σ. της Εκδότριας Εταιρίας *

Σελίδες από ___ έως ___

5. Θυγατρικές των θυγατρικών ή συγγενών εταιριών *

Σελίδες από ___ έως ___

6. Διεταιρικές Συναλλαγές *

Σελίδες από ___ έως ___

VI. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ *

1. Προβλέψεις αποτελεσμάτων εκδότριας εταιρίας και τυχόν ενοποιημένων μόνο για την τρέχουσα χρήση και σε τρέχουσες τιμές εκτός εάν η αύξηση κεφαλαίου γίνει το τελευταίο τρίμηνο της χρήσης, τότε οι προβλέψεις γίνονται και για την επόμενη χρήση.

Σελίδες από ____ έως ____

2. Παράθεση παραδοχών *

Σελίδες από ____ έως ____

VII. ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΟΙ ΣΤΟΧΟΙ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1. Στόχοι και στρατηγική *

Σελίδες από ____ έως ____

2. Επενδυτική πολιτική *

Σελίδες από ____ έως ____

VIII. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ *

Σελίδες από ____ έως ____

IX. ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ *

Σελίδες από ____ έως ____

Τα παραπάνω στοιχεία που σημειώσατε περιλαμβάνονται στο υποβαλλόμενο Ενημερωτικό Δελτίο

Υπογραφή Εκπροσώπου της Εκδότριας Εταιρίας

5. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5

ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ ΦΑΚΕΛΟΥ ΓΙΑ ΕΓΚΡΙΣΗ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ ΕΝΟΨΕΙ ΑΥΞΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΗΛΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ

1. Επιστολή της εταιρίας προς το ΔΣ του Χ.Α.Α. σχετικά με την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Στην αίτηση προσδιορίζεται ο εκπρόσωπος της εταιρίας που την δεσμεύει στην επικοινωνία της με το Χ.Α.Α. για τον συγκεκριμένο φάκελο.
2. Επικυρωμένο αντίγραφο του αποσπάσματος πρακτικών της Γενικής Συνέλευσης στην οποία αποφασίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.
3. Οικονομικές καταστάσεις¹⁰ ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
 - 3.1 Τυχόν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
 - 3.2 Οικονομικές καταστάσεις των Εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση για τις αντίστοιχες χρήσεις, οι οποίες θα πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
 - 3.3 Έκθεση διαχείρισης της τελευταίας απολογιστικής χρήσης
4. Επικυρωμένο αντίγραφο του κωδικοποιημένου καταστατικού της εταιρίας
5. Αντίγραφο αίτησης στην αρμόδια Δ.Ο.Υ. για την διενέργεια φορολογικού ελέγχου, τόσο για την εταιρία όσο και για τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές της καταστάσεις της τελευταίας χρήσης, σύμφωνα με την παρ. 4 του άρθρου 9, του Ν. 2324 /1995.
6. Επιστολή υπογεγραμμένη από τα μέλη του Δ.Σ. της εκδότριας εταιρίας με την οποία δηλώνουν ότι έχουν λάβει πλήρη γνώση και συμφωνούν με το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου.
7. Κατάσταση ελέγχου (check list) των περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου (ως Παράρτημα 4), υπογεγραμμένη από την Εκδότρια Εταιρία.
8. Τρία αντίγραφα του ενημερωτικού δελτίου μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις. Κάθε αντίγραφο θα φέρει στο κάτω μέρος της σελίδας (footer) ειδική σήμανση με την ημερομηνία έκδοσής του και τον αύξοντα αριθμό της έκδοσης. Κάθε νέα έκδοση ενημερωτικού δελτίου που θα προσκομίζεται στο Χ.Α.Α.

¹⁰ 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

Απαιτούνται Επικυρωμένα Αντίγραφα των τριών τελευταίων χρήσεων. Σε περίπτωση που η εταιρία πραγματοποίησε αύξηση εντός της τελευταίας τριετίας, υποβάλλονται μόνον τα δικαιολογητικά του χρονικού διαστήματος που μεσολαβεί μεταξύ των δύο αυξήσεων κεφαλαίου.

από την εταιρία ενσωματώνοντας νέες ή τροποποιημένες πληροφορίες θα έχει τυπωμένες τις αλλαγές με ειδικό διακριτικό για να είναι εύκολα διακριτές. Η εταιρία θα δεσμεύεται έγγραφα ότι οι μόνες αλλαγές στο ενημερωτικό δελτίο είναι αυτές που φέρουν το ειδικό διακριτικό.

Η απόφαση αυτή να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Αθήνα 5-3-99

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΣΠΥΡΙΔΩΝ ΚΟΥΝΙΑΚΗΣ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης
“Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων”
Εκδόσεις Σταμούλης (1996)
2. Γεώργιος Καραθανάσης
“Χρηματοοικονομική διοίκηση και Χρηματιστηριακές αγορές”
Εκδόσεις Μπένου. Αθήνα. Γ΄ έκδοση (1999)
3. Γ.Ι. Παπαϊωάννου, Ν. Τραυλός και Ν. Τσαγκαράκης
“Διανομή δωρεάν μετοχών στην Ελλάδα: Εμπειρική διερεύνηση της επίδρασής τους στην αξία της επιχείρησης”
Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Πανεπιστήμιο Πειραιώς (1997)
4. Νικόλαος Β. Τσαγκαράκης
“Η άντληση μετοχικού κεφαλαίου στην Ελλάδα με τη χρήση δικαιωμάτων προτίμησης”
Διδακτορική Διατριβή. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. (1993)
5. Paul Asquith and David W. Mullins, Jr.
“Equity issues and offering dilution”
Journal of Financial Economics 15, (1986)
6. Richard A. Brealey and Steward C Myers
“Principles of Corporate Finance”
Mc Graw – Hill (1991)
7. Eugene F. Brigham and Louis C. Capenski
“Financial Management: Theory and Practice”
Dryden Press (1985)

8. Stephen J. Brown and Jerold B. Warner
“Measuring security price performance”
Journal of Financial Economics 8, (1980)
9. Stephen J. Brown and Jerold B. Warner
“Using daily stock returns (The case of event studies)”
Journal of Financial Economics 14, (1985)
10. Carl D. Hudson, Martin R. H. Jensen, and William N. Pugh
“Informational versus price-pressure effects: evidence from secondary offerings”
The Journal of Financial Research 16, (1993)
11. Michael C. Jensen and William H. Meckling
“Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.”
Journal of Financial Economics 3, (1976)
12. Deorah J. Lucas and Robert L. Mc Donald
“Equity Issues and Stock Price Dynamics”
The Journal of Finance (1990)
13. Ronald W. Masulis and Ashok N. Korwar
“Seasoned Equity Offerings”
Journal of Financial Economics 15, (1986)
14. Wayne H. Mikkelson and M. Megan Partch
“Stock price effects and costs of secondary distributions”
Journal of Financial Economics 14, (1985)
15. Wayne H. Mikkelson and M. Megan Partch
“Valuation effects of security offerings and the issuance process”
Journal of Financial Economics 15, (1986)
16. Steward C. Myers
“The Capital Structure Puzzle”
Journal of Finance (1984)

17. Stewart C. Myers and Nicholas S. Majluf

“Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”

Journal of Financial Economics 13, (1984)

18. Anthony M. Santomero and David F. Babbel

“Financial Markets, Instruments and Institutions”

Mc Graw – Hill (1997)

19. Myron S. Scholes

“The Market for Securities: Substitution versus Price Pressure and the Effects of Information on Share Prices.”

Journal of Business 45, (1972)

20. J. Fred Weston and Eugene F. Brigham

“Essentials of Managerial Finance”

Dryden Press (1987)