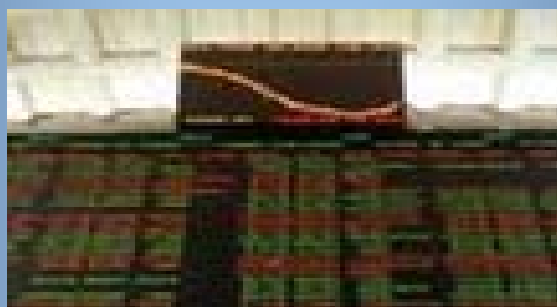




**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &  
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
« ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ  
ΣΤΕΛΕΧΗ»**



**ΘΕΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:  
Η ΑΡΧΙΚΗ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ  
ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

**Μεταπτυχιακή φοιτήτρια:  
ΜΕΤΑΞΑ ΜΑΡΙΑ (ΜΧΑΝ/366)  
ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2006**

**Επιβλέπων Καθηγητής:κ. Ν.Πιττής**

Τη παρούσα εργασία αφιερώνω στη μητέρα μου Ελένη , για τη στήριξη που μου παρέχει όλα αυτά τα χρόνια. Μια γυναίκα που κυριολεκτικά αφιέρωσε τη ζωή της στα παιδιά της. Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω την αδερφή μου, Νεφέλη-Όλγα, για την αγάπη και τη φροντίδα της.

Μεταξά Μαρία

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

### **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

#### **ΕΝΟΤΗΤΑ 1:**

#### **ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ & ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ**

##### **A. ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ**

- i. Βασικές Προϋποθέσεις Εισαγωγής στην Κύρια Αγορά
- ii. Βασικές Προϋποθέσεις Εισαγωγής στην Παράλληλη Αγορά
- iii. Βασικές Προϋποθέσεις Εισαγωγής στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά

##### **B. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ**

- i. Ορισμός Συμβούλου Έκδοσης & Κοινοπραξίας Αναδόχων
- ii. Έκδοση Ενημερωτικού Δελτίου
- iii. Καθορισμός Τιμής Εισαγωγής
- iv. Διενέργεια Δημόσιας Εγγραφής
- v. Διανομή Μετοχών

##### **Γ. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ & ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

##### **Δ. ΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

- i. Εφάπαξ Δικαιώματα Εισαγωγής & Εγγραφής Κινητών Αξιών
- ii. Δικαιώματα Διαπραγμάτευσης

#### **ΕΝΟΤΗΤΑ 2:**

#### **Ε Π Ι Σ Κ Ο Π Η Σ Η Β Ι Β Λ Ι Ο Γ Ρ Α Φ Ι Α Σ**

- i. Διεθνής Βιβλιογραφία
- ii. Ελληνική Βιβλιογραφία

#### **ΕΝΟΤΗΤΑ 3:**

#### **ΜΕΘΟΛΟΓΙΑ**

- i. Απλές Αποδόσεις (Raw Returns)
- ii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις (Excess Returns)
- iii. Έλεγχος Στατιστικής Σημαντικότητας

#### **ΕΝΟΤΗΤΑ 4:**

#### **ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

##### **A. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

##### **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

##### **Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ**

- i. Ανάλυση Απλών Αποδόσεων
- ii. Ανάλυση Υπερβαλλουσών Αποδόσεων
- iii. Συμπεράσματα

##### **Δ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΑΓΟΡΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ**

- i. Ανάλυση Μετοχών που εισήχθησαν στην Κύρια Αγορά
- ii. Ανάλυση Μετοχών που εισήχθησαν στην Παράλληλη Αγορά
- iii. Ανάλυση Μετοχών που εισήχθησαν στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά
- iv. Συμπεράσματα

##### **E. ΣΥΝΟΨΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ**

#### **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

#### **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

1

3

3

4

6

8

11

11

14

15

16

18

20

24

24

25

27

27

34

37

38

39

41

42

42

44

145

145

150

154

155

156

161

166

170

172

174

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών υπήρξε τόσο μεγάλη, ώστε μεγάλος αριθμός εταιριών πλέον να αντιμετωπίζει την είσοδό του στο Χρηματιστήριο ως μία ελκυστική προοπτική για την άντληση κεφαλαίων με χαμηλό κόστος, άρρηκτα συνδεδεμένη με τις δυνατότητες της εταιρικής ανάπτυξης και δραστηριότητας.

Στη χώρα μας, ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, η ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών υπήρξε εντυπωσιακή, με αποτέλεσμα τόσο μεγάλες και γνωστές εταιρίες, όσο και μικρότερες, αλλά δυναμικές να επιδιώξουν της είσοδό τους στη χρηματιστηριακή αγορά, προσφέροντας μετοχές στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Η παρούσα εργασία σκοπό έχει να εξετάσει τη *βραχυχρόνια συμπεριφορά* των νεοεισερχόμενων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, για το διάστημα 2002-2005 και ιδιαίτερα το *φαινόμενο της υποτιμολόγησης*, της προσφοράς δηλαδή των νέων μετοχών σε χαμηλότερη από την πραγματική τους τιμή, που έχει ως αποτέλεσμα θετικές αρχικές αποδόσεις για τους συμμετέχοντες στην επένδυση και έχει παρατηρηθεί σε πολλές χρηματιστηριακές αγορές παγκοσμίως.

Η εξέταση αυτή είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα αν αναλογιστεί κανείς ότι εξετάζεται μία περίοδος, που ακολουθεί μία δραματική πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς κατά τα έτη 2002-2005, γεγονός που αναμφίβολα αναμένεται να έχει επιδράσει στην ψυχολογία και τις επιλογές των επενδυτών.

Η εργασία περιλαμβάνει τέσσερις κύριες ενότητες:

- Στην πρώτη ενότητα αναλύεται το *Θεσμικό Πλαίσιο* και τίγονται θέματα όπως οι προϋποθέσεις εισαγωγής, η διαδικασία εισαγωγής και οι χρεώσεις των εισηγμένων εταιριών.

- Στη δεύτερη ενότητα πραγματοποιείται μία επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, που περιλαμβάνει τις διάφορες θεωρίες που έχουν προταθεί για το φαινόμενο της υποτιμολόγησης, καθώς και εμπειρικές έρευνες για τη βραχυχρόνια συμπεριφορά των νέων μετοχών με ιδιαίτερη έμφαση στην ελληνική πραγματικότητα.
- Στην τρίτη ενότητα περιγράφεται αναλυτικά η μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί στο εμπειρικό κομμάτι της εργασίας.
- Στην τέταρτη ενότητα γίνεται η περιγραφή του δείγματος και παρουσιάζεται αναλυτικά η εξέταση όλων των μετοχών που περιλαμβάνει. Εν συνέχεια, το δείγμα αναλύεται συγκεντρωτικά και κατά αγορά και προκύπτουν τα αντίστοιχα συμπεράσματα.

Τέλος, ακολουθεί ένας συγκεντρωτικός κατάλογος της βιβλιογραφίας που χρησιμοποιήθηκε, ενώ στο Παράρτημα της εργασίας ο αναγνώστης μπορεί να βρει χρήσιμες πληροφορίες για τις τιμές και τις αποδόσεις που εξήχθησαν κατά την εμπειρική ανάλυση του δείγματος.

## **Θ Ε Σ Μ Ι Κ Ο Π Λ Α Ι Σ Ι Ο**

### **Α. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ**

Το Κράτος, προκειμένου να προστατεύσει τους επενδυτές και να εξασφαλίσει την απρόσκοπτη λειτουργία του Χρηματιστηρίου, έχει θεσπίσει αυστηρά κριτήρια που πρέπει να πληρούν οι εταιρίες, ώστε να εισαχθούν στην Κύρια, την Παράλληλη ή τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά. Η πλήρωση των κριτηρίων αυτών ελέγχεται από κοινού από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Σημειώνουμε στο σημείο αυτό ότι το τελευταίο διάστημα τόσο τα κριτήρια, όσο και η κατηγοριοποίηση των προς εισαγωγή μετοχών έχουν αλλάξει. Οι νεοεισαχθείσες εταιρίες διακρίνονται πλέον σε «Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης» & «Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης», ωστόσο επειδή το δείγμα της εργασίας εισήλθε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με το προηγούμενο σύστημα (Κύρια, Παράλληλη, Νέα Αγορά) κρίνουμε σκόπιμο να εξετάσουμε αυτή την κατηγοριοποίηση διεξοδικότερα

Στην παρούσα ενότητα παρατίθενται τα κριτήρια που πρέπει να πληρεί μία εταιρία προκειμένου να εισαχθεί σε κάθε μία από τις Αγορές του Χρηματιστηρίου.

**i. Βασικές Προϋποθέσεις Εισαγωγής στην Κύρια Αγορά**

Για την εισαγωγή μετοχών στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών, η εκδότρια εταιρία πρέπει:

- Να διαθέτει *ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 11.738.811,45 €*.
- Η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ως ανώνυμη εταιρία για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις, που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής.
- Στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υφίστανται, *δεν πρέπει να σημειώνονται παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση, για θέματα που δύνανται να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική της κατάσταση.*
- Πρέπει να έχει διενεργηθεί *φορολογικός έλεγχος* για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής. Τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν καταστεί *οριστικά*.
- Να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
- Η εταιρία η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει:
  - i. Συνολικά αναμορφωμένα προ φόρων κέρδη για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον 12.000.000 € και τουλάχιστον 3.000.000 € για κάθε μία εξ αυτών ή
  - ii. Συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον 16.000.000 € και τουλάχιστον 4.000.000 € για κάθε μία εξ αυτών.

- Η εταιρία κατά την εισαγωγή της πρέπει να παρουσιάζει *επαρκή διασπορά*. Στην Κύρια Αγορά η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον *είκοσι πέντε τοις εκατό (25%)* του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό κατά τα παραπάνω, απαιτείται η κατανομή των μετοχών σε *δύο χιλιάδες (2000)* τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο.
- Να έχει, *πριν* τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό, δημοσιεύσει *ενημερωτικό δελτίο* (prospectus), το οποίο, πριν κυκλοφορήσει, θα πρέπει να έχει εγκριθεί από τα ΔΣ του ΧΑΑ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Πρέπει να υπάρχει *σύμβαση με κύριο ανάδοχο*, ο οποίος θα εγγυάται την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου. Ο ανάδοχος ανακοινώνει το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ένα εύρος τιμών της μετοχής, όπου η ανώτατη τιμή δεν μπορεί να υπερβαίνει τη κατώτατη σε ποσοστό μεγαλύτερο του 10% . Η τιμή έναρξης διαπραγμάτευσης της μετοχής προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά τη δημόσια εγγραφή που διενεργείται υποχρεωτικά με τη διαδικασία του *βιβλίου προσφορών* (book building).
- Να έχει μετοχές *ελευθέρα διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες*.



**ii. Βασικές Προϋποθέσεις Εισαγωγής στην Παράλληλη Αγορά**

Για την εισαγωγή μετοχών στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών, η εκδότρια εταιρία πρέπει :

- Να διαθέτει *ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 2.934.702,86 €* κατά την ημερομηνία της υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής.
- Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ως ανώνυμη εταιρία για *δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις*, που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο ΧΑ και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο Ισολογισμό της.
- Στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υφίστανται, *δεν πρέπει να σημειώνονται παρατηρήσεις* των ορκωτών ελεγκτών κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση, για θέματα που δύνανται να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική της κατάσταση.
- Να έχει διενεργηθεί *φορολογικός έλεγχος* για όλες τις χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής. Τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν καταστεί *οριστικά*.
- Η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει:
  - i. Συνολικά αναμορφωμένα προ φόρων κέρδη για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον 4.000.000 € και τουλάχιστον 1.000.000 € για κάθε μία εξ αυτών ή
  - ii. Συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον 6.000.000 € και κέρδη τουλάχιστον 1.500.000 € για κάθε μία εξ αυτών.

- Να διαθέσει με δημόσια εγγραφή στο κοινό νέες ή υφιστάμενες μετοχές της. Ποσοστό *τουλάχιστον 80%* του συνόλου των μετοχών που διατίθενται προέρχεται από *αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου* της εταιρίας, ενώ *το 20% μπορεί να προέρχεται από διάθεση υφισταμένων μετοχών*. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει εφόσον κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής έχει ολοκληρωθεί αύξηση κεφαλαίου με μετρητά, τουλάχιστον κατά το ποσό που απαιτείται για την επίτευξη επαρκούς διασποράς, την οποία έχει καλύψει κατά 100% ο ανάδοχος ή ομάδα αναδόχων.
- Μέρος των εκδιδόμενων νέων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να μη διατίθεται με δημόσια εγγραφή υπό ορισμένες προϋποθέσεις.
- Η εταιρία κατά την εισαγωγή της πρέπει να παρουσιάζει *επαρκή διασπορά*. Στην Παράλληλη Αγορά η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον *τριάντα τοις εκατό (30%)* του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση, για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό απαιτείται η κατανομή των μετοχών *σε χίλια (1000) τουλάχιστον πρόσωπα* από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο.
- Να υφίσταται *σύμβαση με κύριο ανάδοχο*, που να εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση δια δημόσιας εγγραφής κεφαλαίου της εταιρίας. Ο ανάδοχος επίσης εγγυάται την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου. Η τιμή έναρξης διαπραγμάτευσης της μετοχής προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά τη δημόσια εγγραφή, που διενεργείται υποχρεωτικά με τη διαδικασία του *βιβλίου προσφορών (book building)*.
- Να έχει, πριν τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό, δημοσιεύσει ενημερωτικό δελτίο (prospectus), το οποίο, πριν κυκλοφορήσει, θα πρέπει να έχει εγκριθεί από τα ΔΣ του ΧΑΑ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

**iii. Βασικές Προϋποθέσεις Εισαγωγής στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά**

Προκειμένου μια εταιρία να εισαχθεί στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA), οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται είναι οι ακόλουθες:

- Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας εταιρίας πρέπει να ανέρχονται σε *τουλάχιστον 586.940,57 €*.
- Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της, *ως ανώνυμη εταιρία, για δυο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις* που προηγούνται της υποβολής της αίτησης εισαγωγής. Στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υφίστανται, δεν πρέπει να σημειώνονται παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση, για θέματα που δύνανται να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική της κατάσταση.
- Η εταιρία πρέπει να *έχει ελεγχθεί φορολογικά* για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών. Τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν καταστεί *οριστικά*.
- Η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει, μετά την αναμόρφωση, *κερδοφορία για κάθε μία από τις δύο χρήσεις* που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής.
- Μέτοχος της εταιρίας που κατέχει μετοχές, η ονομαστική αξία των οποίων αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας, δεσμεύεται, πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής, ότι *δεν θα διαθέσει με οποιονδήποτε τρόπο:*
  - i. το 70% των μετοχών για χρονικό διάστημα ενός έτους από την εισαγωγή τους στην NEXA και

- ii. το 30% των μετοχών του για το δεύτερο και τρίτο έτος από την εισαγωγή τους στην ΝΕΧΑ.
- Η εταιρία κατά την εισαγωγή της πρέπει να παρουσιάζει επαρκή διασπορά. Στη ΝΕΧΑ η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση, για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό απαιτείται η κατανομή των μετοχών σε πεντακόσια (500) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο.
  - Η εταιρία υποβάλλει επενδυτικό σχέδιο, το οποίο συντάσσεται με ευθύνη του αναδόχου.
  - Η εταιρία συντάσσει και δημοσιεύει ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με τις διατάξεις του ΠΔ 348/85 στο οποίο περιέχονται επιπροσθέτως πληροφορίες για τις οικονομικές προοπτικές της εταιρίας για χρονικό διάστημα πέραν της τρέχουσας χρήσης, τα βασικά στοιχεία του επενδυτικού σχεδίου και ειδική αναφορά στους παράγοντες κινδύνου, οι οποίοι είναι δυνατόν να επιδράσουν δυσμενώς στη χρηματοοικονομική κατάσταση της εκδότριας εταιρίας ή να επηρεάσουν αρνητικά στην ανάπτυξή της.
  - Πρέπει να υπάρχει ανάδοχος έκδοσης, ο οποίος εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση σε δημόσια εγγραφή, κεφαλαίου της εταιρίας και οφείλει να παρακολουθεί και να ενημερώνει το κοινό για την πρόοδο του επενδυτικού σχεδίου και την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας. Επίσης ο Ανάδοχος φέρει την ευθύνη για την πληρότητα και την ακρίβεια των στοιχείων που παρουσιάζονται στο ενημερωτικό δελτίο. Ο ανάδοχος ανακοινώνει το αργότερο την προηγούμενη της ενάρξεως της δημόσιας εγγραφής ένα εύρος τιμών της μετοχής, όπου η ανώτατη τιμή δεν μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη

σε ποσοστό μεγαλύτερο του 15%. Η τιμή έναρξης διαπραγμάτευσης της μετοχής προσδιορίζεται από τον ανάδοχο μετά τη δημόσια εγγραφή που διενεργείται υποχρεωτικά με τη διαδικασία του βιβλίου προσφορών (book building).

- Η εταιρία ορίζει έναν τουλάχιστον *Ειδικό Διαπραγματευτή*. Ο Ειδικός Διαπραγματευτής είναι Μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών, συνάπτει χρηματιστηριακές συμβάσεις εντός κύκλου στο όνομά του και για ίδιο λογ/σμό και συμβάλλει στην ενίσχυση της ρευστότητας αγοράς των μετοχών της εταιρίας.

## **B. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ**

Εφόσον η εταιρία πληρεί τις προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών, τότε αρχίζει η διαδικασία εισαγωγής της, που καθορίζεται αυστηρά από το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του ΧΑΑ.

Τα κύρια στάδια της διαδικασίας εισαγωγής μίας εταιρίας στο Χρηματιστήριο, και που θα αναλυθούν στη συνέχεια διεξοδικότερα, είναι τα ακόλουθα:

- *Ορισμός Συμβούλου Έκδοσης και Κοινοπραξίας Αναδόχων*
- *Έκδοση του Ενημερωτικού Δελτίου*
- *Καθορισμός Τιμής Εισαγωγής*
- *Διενέργεια Δημόσιας Εγγραφής*
- *Διανομή Μετοχών*

### **i. Ορισμός Συμβούλου Έκδοσης & Κοινοπραξίας Αναδόχων**

Αρχικά, η εταιρεία απευθύνεται σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, προκειμένου να αναλάβει τον ρόλο του Συμβούλου της Έκδοσης. Ο Σύμβουλος της Έκδοσης είναι αρμόδιος να επιμεληθεί τη διαδικασία εισαγωγής, και να οργανώσει την κοινοπραξία των αναδόχων.

Από τα μέλη της κοινοπραξίας ορίζεται ο *Κύριος Ανάδοχος* της έκδοσης που διατηρεί σημαντικό ρόλο σε όλη τη διάρκεια της διαδικασίας. Η επιλογή των μελών της κοινοπραξίας των αναδόχων, στην οποία δεν είναι υποχρεωτικό να συμμετέχει και ο Σύμβουλος της έκδοσης, εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως για παράδειγμα οι

υποδείξεις της εκδότριας εταιρείας ή οι προηγούμενες σχέσεις με τον κύριο ανάδοχο ή σύμβουλο.

Αφού οργανωθεί η κοινοπραξία, υπογράφεται η σχετική σύμβαση, βάσει της οποίας καθορίζεται ο τρόπος διανομής των προς έκδοση μετοχών μεταξύ των μελών της κοινοπραξίας (του Κυρίου και των λοιπών αναδόχων), αναφορικά με την υποχρέωση διανομής και αναδοχής. Η επιτυχής λειτουργία των αναδόχων, μακροχρόνια, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη διατήρηση καλής φήμης, τόσο απέναντι στις επιχειρήσεις όσο και ευρύτερα απέναντι στο επενδυτικό κοινό.

Ο ρόλος των αναδόχων στην διαδικασία εισαγωγής είναι πολύ σημαντικός, καθώς συμμετέχουν σε όλη τη διαδικασία της προετοιμασίας και της διάθεσης των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό, παρέχοντας εγγύηση για την κάλυψη των αδιάθετων μετοχών.

Ειδικότερα, ο ρόλος και η ευθύνη του Κυρίου Αναδόχου, και των λοιπών μελών της κοινοπραξίας, όπως ορίζονται από το ΠΔ 350/85 (όπως τροποποιήθηκε από το Νόμο 2324/95), το ΠΔ 348/85 και τον Κανονισμό Αναδόχων είναι ο ακόλουθος:

- *Το ενημερωτικό δελτίο υπογράφεται από τον εκδότη των κινητών αξιών και τον Ανάδοχο έκδοσης. Αν υπάρχουν περισσότεροι του ενός ανάδοχοι, αρκεί η υπογραφή του οριζόμενου ως Κυρίου Αναδόχου.*
- *Ο ανάδοχος ευθύνεται έναντι αυτών που απέκτησαν τις κινητές αξίες σε δημόσια εγγραφή, για κάθε θετική ζημιά που υπέστησαν από τη χρηματιστηριακή πώληση κινητών αξιών εξαιτίας πταίσματος του αναδόχου ως προς την ακρίβεια και την πληρότητα του ενημερωτικού δελτίου και τον καθορισμό της τιμής των κινητών αξιών που διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή. Τόσο η εκδότρια εταιρία, όσο και ο ανάδοχος ευθύνονται εις ολόκληρο.*
- *Το πιστωτικό ίδρυμα ή η ΕΠΕΥ, που παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου και υπογράφουν το ενημερωτικό δελτίο, ορίζουν την τιμή εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας στο Χρηματιστήριο.*

- Η τιμή διάθεσης καθορίζεται από τον ανάδοχο είτε προ της ενάρξεως της δημόσιας εγγραφής, είτε μετά το πέρας αυτής εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών (book building).
- Μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ο Κύριος Ανάδοχος μπορεί να διενεργεί χρηματιστηριακές πράξεις με σκοπό τη σταθεροποίηση της τιμής των μετοχών αυτών, εφόσον έχει δηλώσει ρητά στο Ενημερωτικό Δελτίο ότι ενδέχεται να διενεργήσει πράξεις για τη σταθεροποίηση της τιμής των μετοχών. Η δυνατότητα αυτή παρέχεται για τρεις μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών.
- Στην περίπτωση εισαγωγής εταιρίας στην Κύρια Αγορά δεν είναι υποχρεωτικό να υπάρχει ανάδοχος που να εγγυάται την κάλυψη της αύξησης του κεφαλαίου που διατίθεται σε δημόσια εγγραφή. Στην περίπτωση εισαγωγής εταιρείας στη Παράλληλη Αγορά και τη NEXA, ο Κύριος Ανάδοχος ή και οι λοιποί Ανάδοχοι εγγυώνται την πλήρη κάλυψη του μη διατεθέντος ποσού της με δημόσια εγγραφή αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας.
- Ειδικότερα, για την εισαγωγή εταιριών στη NEXA, η εταιρία συντάσσει με τον ανάδοχο επενδυτικό σχέδιο, το οποίο συνεκτιμάται από το Χρηματιστήριο Αξιών, κατά την εξέταση των προϋποθέσεων εισαγωγής στη NEXA. Για την ακρίβεια του περιεχομένου του επενδυτικού σχεδίου και τη νομιμότητά του ευθύνονται η εταιρία και ο ανάδοχος, ο οποίος οφείλει να παρακολουθεί και να ενημερώνει το κοινό για την πρόοδό του.
- Ο Κύριος Ανάδοχος, υποβάλλει Έκθεση Αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρίας και των οικονομικών προοπτικών της για χρονικό διάστημα τριών ετών από την εισαγωγή των μετοχών της στη NEXA. Στην Έκθεση αυτή ο Κύριος Ανάδοχος τεκμηριώνει επίσης τη βιωσιμότητα του επενδυτικού σχεδίου, και επισημαίνει και αιτιολογεί τα δυναμικά ή καινοτόμα στοιχεία της Εταιρίας.



**ii. Έκδοση Ενημερωτικού Δελτίου**

Σύμφωνα με το ΠΔ 348/85, η δημοσίευση Ενημερωτικού Δελτίου, που συντάσσεται με ευθύνη του Κυρίου Αναδόχου αποτελεί προϋπόθεση εισαγωγής κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η προς εισαγωγή εταιρία, παράλληλα με την αίτηση εισαγωγής που υποβάλλει στο ΧΑΑ, υποβάλλει αίτηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου και την παροχή άδειας δημόσιας εγγραφής. Η αίτηση εισαγωγής απορρίπτεται από το ΧΑ αν δεν εγκριθεί το Ενημερωτικό Δελτίο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Το Ενημερωτικό Δελτίο περιέχει όλες τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες στους επενδυτές και τους συμβούλους τους, προκειμένου να διαμορφώσουν μία σαφή και ολοκληρωμένη εικόνα για την οικονομική της κατάσταση, τις προοπτικές και τους κινδύνους που αντιμετωπίζει, αλλά και των δικαιωμάτων που είναι ενσωματωμένα στις προς εισαγωγή μετοχές. Άλλωστε, όπως προαναφέρθηκε, η ακρίβεια του περιεχομένου του Ενημερωτικού Δελτίου εγγυάται από τον Κύριο Ανάδοχο, ο οποίος το συνυπογράφει και φέρει εις ολόκληρων την ευθύνη για τυχόν ζημιές που προκαλούνται από ανακριβείς πληροφορίες.

Το Ενημερωτικό Δελτίο συνήθως εκδίδεται υπό τη μορφή εντύπου και διατίθεται από το Χρηματιστήριο, τα γραφεία των αναδόχων και τα γραφεία της εκδότριας εταιρίας, αφού βεβαίως πρώτα έχει εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Παράλληλα, η εταιρία είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει στο τύπο ανακοίνωση-πρόσκληση προς το επενδυτικό κοινό, όπου μεταξύ άλλων προσδιορίζεται ο τόπος διάθεσης του Ενημερωτικού Δελτίου.

**iii. Καθορισμός Τιμής Εισαγωγής**

Αφού δοθεί η έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για την εισαγωγή της εταιρίας, ο ανάδοχος κατά τη διάρκεια μίας περιόδου που ονομάζεται «pre-marketing period», λαμβάνει ενδεικτικές προσφορές από επαρκή αριθμό θεσμικών επενδυτών, οι οποίοι καλύπτουν σημαντικό τμήμα της αγοράς, ώστε να είναι σε θέση να προσδιορίσει σύμφωνα με επαγγελματικά κριτήρια, την τιμή που θα ανταποκρίνεται καλύτερα στις συνθήκες ζήτησης της αγοράς.

Παράλληλα, με τη χρήση μεθόδων, όπως η μέθοδος του πολλαπλασιασμού των κερδών ανά μετοχή με το λόγο τιμής / κερδών ανά μετοχή βάσει των αντίστοιχων λόγων άλλων εταιρειών του ιδίου κλάδου ή εταιρειών με παρεμφερές αντικείμενο δραστηριότητας, οι οποίοι ισχύουν κατά τον χρόνο διάθεσης και τα αποτελέσματα της pre-marketing period, ο ανάδοχος καθορίζει την τιμή εισαγωγής των μετοχών.

Η τιμή εισαγωγής πρέπει να ανακοινωθεί τρεις (3) τουλάχιστον μέρες πριν την έναρξη της περιόδου εγγραφών (N.2324/95). Σε περίπτωση που ακολουθείται διαδικασία βιβλίου προσφορών, ο ανάδοχος υποχρεούται να ορίσει ένα εύρος τιμών για τη μετοχή (όχι μεγαλύτερο του 10% και 15% για τη NEXA), που θα περιλαμβάνεται στο Ενημερωτικό Δελτίο της έκδοσης, και το οποίο έχει δικαίωμα να ανακοινώσει το αργότερο μια εργάσιμη ημέρα πριν από την έναρξη της διαδικασίας εγγραφών.

**iv. Διενέργεια Δημόσιας Εγγραφής**

Μετά τον καθορισμό της τιμής, οι ανάδοχοι, κατόπιν συνεννόησης με το ΧΑΑ, προσδιορίζουν την περίοδο διενέργειας των εγγραφών της έκδοσης, δηλαδή τη χρονική διάρκεια της επίσημης προσφοράς των νέων μετοχών στο επενδυτικό κοινό. Στο διάστημα αυτό πραγματοποιούνται οι εγγραφές των ενδιαφερόμενων επενδυτών στην νέα έκδοση.

Η περίοδος εγγραφών διαρκεί συνήθως τρεις (Παράλληλη Αγορά και ΝΕΧΑ) έως τέσσερις (Κύρια Αγορά) εργάσιμες ημέρες. Ωστόσο, σε περίπτωση που ο ρυθμός των εγγραφών είναι αργός, υπάρχει η δυνατότητα να δοθεί παράταση στην προκαθορισμένη περίοδο εγγραφών.

Σε περίπτωση που ακολουθείται διαδικασία βιβλίου προσφορών, ο Ανάδοχος υποχρεούται να ορίσει ένα εύρος τιμών για τη μετοχή, που θα περιλαμβάνεται στο Ενημερωτικό Δελτίο της έκδοσης, και το οποίο έχει δικαίωμα να ανακοινώσει το αργότερο μια εργάσιμη ημέρα πριν από την έναρξη της διαδικασίας εγγραφών.

Κάθε επενδυτής μπορεί να εγγράφεται για μία τουλάχιστον μονάδα διαπραγμάτευσης (10 μετοχές) ή για ακέραιο αριθμό μονάδων διαπραγμάτευσης.. Οι επενδυτές για να συμμετάσχουν στη δημόσια εγγραφή πρέπει να τηρούν ενεργή Μερίδα Επενδυτή και Λογαριασμό Αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ), όπου θα καταχωρηθούν οι μετοχές που θα αποκτήσουν.

Οι ενδιαφερόμενοι θεσμικοί επενδυτές εγγράφονται υποβάλλοντας αιτήσεις συμμετοχής στο Βιβλίο Προσφορών. Οι ιδιώτες επενδυτές εγγράφονται στην ανώτατη τιμή του ανακοινωθέντος δεσμευτικού εύρους τιμών, υποβάλλοντας σχετικές αιτήσεις στα καταστήματα των Αναδόχων.

Αιτήσεις συμμετοχής για απόκτηση μετοχών γίνονται δεκτές εφόσον, είτε έχει καταβληθεί στους αναδόχους σε μετρητά ή με τραπεζική επιταγή το ισόποσο της συμμετοχής, είτε έχει δεσμευθεί το ισόποσο της συμμετοχής σε πάσης φύσεως

τραπεζικούς λογαριασμούς καταθέσεων του επενδυτή ή σε λογαριασμούς του άλλων τίτλων ομολόγων ή εντόκων γραμματίων κεντρικών κυβερνήσεων χωρών της Ζώνης Α, όπως αυτή ορίζεται στο ΠΔ/ΤΕ/2054/1992, είτε, τέλος έχει δεσμευθεί το προϊόν συμφωνίας επαναφοράς φυσικών τίτλων (Reverse Repo) κεντρικών κυβερνήσεων της Ζώνης Α. Η συμμετοχή στη δημόσια εγγραφή δεν μπορεί να γίνει με προσωπική επιταγή ή με τη δέσμευση άλλων αξιολογίων ή αξιών, όπως μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων ή με την παροχή οποιασδήποτε άλλης μορφής εξασφάλισης, όπως εγγυητικών επιστολών, ενεχύρου επί αξιολογίων ή εκχώρησης απαιτήσεων.

Η αξία της συμμετοχής για τους ιδιώτες επενδυτές ορίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των αιτούμενων μετοχών επί την ανώτατη τιμή του δεσμευτικού ανακοινωθέντος εύρους τιμών. Η αξία της συμμετοχής για τους θεσμικούς επενδυτές εξαρτάται από το είδος της προσφοράς που υποβάλλουν στο Βιβλίο Προσφορών.

Μετά τη λήξη της περιόδου εγγραφών, οι μετοχές διανέμονται στους επενδυτές. Ο τρόπος κατανομής τους συνήθως περιγράφεται στο Ενημερωτικό Δελτίο και στην αναγγελία της δημόσιας εγγραφής στο επενδυτικό κοινό.

Σε περίπτωση που το επενδυτικό κοινό δεν δείξει το αναμενόμενο ενδιαφέρον για την έκδοση και η προσφορά δεν καλυφθεί, οι ανάδοχοι υποχρεούνται να αγοράσουν το αδιάθετο τμήμα της έκδοσης, καταβάλλοντας στην εκδότρια εταιρία την αξία των μετοχών, υπολογισμένη στην τιμή εισαγωγής

**v. Διανομή Μετοχών**

Μετά το πέρας της περιόδου δημόσιας εγγραφής, υποβάλλεται από την εταιρεία, μέσω του κυρίου αναδόχου, κατάσταση των προβλεπόμενων για την έγκριση εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑΑ δικαιολογητικών, η οποία και ελέγχεται από τις αρμόδιες υπηρεσίες.

Μετά την έγκριση εισαγωγής των μετοχών το μετοχολόγιο της εταιρείας διαβιβάζεται στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, προκειμένου να πιστωθούν οι μετοχές στις μερίδες των δικαιούχων. Στο στάδιο αυτό υποβάλλεται προς έλεγχο ο προβλεπόμενος κατάλογος δικαιολογητικών και στη συνέχεια οριστικοποιείται η ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας.

Η εισαγωγή των μετοχών προς διαπραγμάτευση πραγματοποιείται εντός 15 ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία έγκρισης της εισαγωγής των μετοχών από το ΔΣ του ΧΑΑ. Η τελική τιμή καθορίζεται από τον κύριο ανάδοχο το αργότερο την επόμενη εργάσιμη ημέρα μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής και πριν από την έναρξη της συνεδρίασης του ΧΑΑ της ημέρας εκείνης.

Ο ανάδοχος λαμβάνει, ως αμοιβή για τις υπηρεσίες που προσφέρει, ποσοστό επί των συνολικών εσόδων της διαδικασίας εισαγωγής. Τα συνολικά έσοδα της προσφοράς υπολογίζονται με βάση το κατώτατο όριο του εύρους τιμών. Η αμοιβή για την διάθεση αποδίδεται στους αναδόχους αναλογικά, βάσει των εγγραφών που πραγματοποιήθηκαν από το δίκτυό τους.

Πέραν του αριθμού των μετοχών της εκδότριας εταιρείας οι οποίες διατίθενται μέσω δημόσιας εγγραφής, μέρος της αρχικής έκδοσης είναι δυνατόν να καλυφθεί με ιδιωτική τοποθέτηση. Οι μετοχές αυτές, που δίνονται συνήθως σε διευθυντικά στελέχη της εταιρείας, μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, το προσωπικό, σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να ξεπερνά το 5% της αύξησης.

Ο αριθμός των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή κατανέμεται σε δύο τμήματα. Το πρώτο τμήμα διατίθεται για την ικανοποίηση των εγγραφών φυσικών και νομικών προσώπων, εκτός των θεσμικών επενδυτών. Το δεύτερο τμήμα διατίθεται για την ικανοποίηση των εγγραφών θεσμικών επενδυτών (ημεδαπών και αλλοδαπών), οι οποίοι εγγράφονται για ίδιο λογαριασμό. Το ποσοστό των κινητών αξιών που διατίθενται με δημόσια προσφορά και αναλογεί σε κάθε μια από τις παραπάνω κατηγορίες, καθορίζεται από τον Κύριο Ανάδοχο και δεν μπορεί να είναι κατώτερο του 30% του συνόλου των προσφερόμενων μετοχών για κάθε κατηγορία επενδυτών.

Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι ενιαία και για τις δύο κατηγορίες επενδυτών και αποφασίζεται από το Συντονιστή Κύριο Ανάδοχο σε συνεννόηση με το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας, συνεκτιμώντας διάφορους παράγοντες οι κυριότεροι των οποίων είναι το ύψος της εκδηλωθείσας ζήτησης και η διαμόρφωση μιας «δίκαιης τιμής», που θα προσελκύει το ενδιαφέρον των επενδυτών εξασφαλίζοντας ικανοποιητική χρηματιστηριακή πορεία για τις μετοχές της εταιρείας.

Ο Κύριος Ανάδοχος τηρεί στοιχεία και ενημερώνει σχετικά τους επενδυτές και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τον τρόπο διαμόρφωσης της ποσοστιαίας κατανομής των μετοχών ανά κατηγορία επενδυτών. Ο αριθμός μετοχών που κατανέμεται σε κάθε επενδυτή αντιστοιχεί σε ακέραιο αριθμό μονάδων διαπραγμάτευσης.

## **Γ. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ & ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η εισαγωγή των εταιριών στο Χρηματιστήριο συνεπάγεται σημαντικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για την ίδια την εταιρία και τους μετόχους της, τα οποία θα αναλυθούν στο τμήμα αυτό της εργασίας.

### **i. Πλεονεκτήματα από την εισαγωγή**

Τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα από την εισαγωγή μίας εταιρίας στη χρηματιστηριακή αγορά είναι τα ακόλουθα:

#### **▪ Αντληση Κεφαλαίων**

Το Χρηματιστήριο αποτελεί για τις εισηγμένες εταιρίες εναλλακτικό μέσο άντλησης των κεφαλαίων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση των επενδύσεων και των δραστηριοτήτων τους, μειώνοντας την εξάρτησή τους από πιο συμβατικούς τρόπους άντλησης κεφαλαίων, όπως ο άμεσος τραπεζικός δανεισμός και η έκδοση ομολογιακών δανείων. Μέσω του Χρηματιστηρίου η εταιρία μπορεί ευκολότερα να αντλήσει τα κεφάλαια που επιθυμεί, σε συντομότερο χρονικό διάστημα και κατά κανόνα με χαμηλότερο κόστος σε σχέση με τους εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης.

#### **▪ Μεγαλύτερη Εμπορευσιμότητα και Αύξηση Ρευστότητας Μετόχων**

Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο συνεπάγεται τη δημιουργία μιας δημόσιας αγοράς για τις μετοχές της εταιρίας, όπου οι μέτοχοι θα μπορούν να ρευστοποιήσουν τον πλούτο τους άμεσα, αν το επιθυμήσουν. Αυτό δεν ισχύει για τους επενδυτές σε εταιρίες μη εισηγμένες, καθώς οι μετοχές των εταιριών αυτών δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες, αφού η αγορά στην οποία μπορούν να απευθυνθούν είναι πολύ περιορισμένη.

- **Ενδυνάμωση του Κύρους των Εταιριών**

Η δημόσια διαπραγμάτευση μπορεί να προσθέσει αξία στην επιχείρηση, αφού μπορεί να εμπνεύσει περισσότερη πίστη στην εταιρεία από τη πλευρά των επενδυτών, αλλά και των πελατών, των πιστωτών και των προμηθευτών της. Η εταιρεία γίνεται ευρύτερα γνωστή τόσο στο καταναλωτικό κοινό, όσο και στον επιχειρηματικό χώρο και ενισχύεται η θέση της, έναντι των μη εισηγμένων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων. Επιπλέον, το status της εταιρίας μετά την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο αναβαθμίζεται, αυξάνοντας την πιστοληπτική της ικανότητα και καθιστώντας την ικανή να εξασφαλίζει πηγές χρηματοδότησης με ευνοϊκότερους όρους.

- **Επιτάχυνση της Ανάπτυξης**

Πολλές εταιρίες αν και αξιόπιστες και πολλά υποσχόμενες, έχουν συχνά περιορισμένες προοπτικές ανάπτυξης και δεν κατορθώνουν να αξιοποιήσουν οικονομίες κλίμακας. Με την έλλειψη κατάλληλης υποδομής και ισχυρών θεμελίων, οι προοπτικές έκθεσης στον ισχυρό ανταγωνισμό αποτελεί λόγο ανησυχίας για πολλές από αυτές. Η αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας και η ανάπτυξη νέων προϊόντων αποτελεί επιτακτική ανάγκη για να ανταπεξέλθουν στο συνεχώς αυξανόμενο ανταγωνιστικό κλίμα. Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο μπορεί να αποτελέσει διέξοδο, αφού παρέχει τα απαραίτητα κεφάλαια για επιτάχυνση της ανάπτυξης τους. Επιπλέον, ο έλεγχος των εταιριών διανέμεται σταδιακά σε μεγάλο αριθμό μετόχων, που οδηγεί στη βελτιωμένη διαχείριση και, κατά συνέπεια, στην ανάπτυξη της επιχείρησης.



- **Εξαγορές και Συγχωνεύσεις**

Οι εισηγμένες εταιρίες έχουν μεγαλύτερη δυνατότητα να προχωρούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είτε με άλλες εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, είτε με ξένες εταιρίες και να επωφεληθούν των συνεργιών που θα προκύψουν. Ο λόγος οφείλεται στο γεγονός ότι η πρόσβαση στην οικονομική κατάσταση των εισηγμένων εταιριών και η αποτίμηση της αξίας τους είναι ευκολότερη. Σε συνδυασμό με τη διαφάνεια στις συναλλαγές, δίνει τη δυνατότητα σε αυτούς που υποβάλλουν την προσφορά να προβούν σε πιο ακριβείς αξιολογήσεις των δυνατοτήτων που απορρέουν από μια τέτοια κίνηση.

- **Διεθνής Επέκταση**

Μετά την άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, οι εισηγμένες εταιρίες θα μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια που άντλησαν από το Χρηματιστήριο στο εξωτερικό, όπου η εξασφάλιση χρηματοδότησης είναι δύσκολη, αλλά οι προοπτικές πολύ μεγάλες. Ομοίως, οι ξένες εταιρίες θα έχουν την ευκαιρία να επενδύσουν σε εγχώριες εταιρίες. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι οι πιθανότητες επιτυχίας των διεθνών στόχων αυξάνονται σημαντικά από την εισαγωγή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο αλλά και το αξιόπιστο μητρώο της.

**ii. Μειονεκτήματα από την εισαγωγή**

Τα σημαντικότερα μειονεκτήματα από την εισαγωγή μίας εταιρίας στη χρηματιστηριακή αγορά είναι τα ακόλουθα:

**▪ Απώλεια Ελέγχου**

Απαγορεύεται οι μέτοχοι να ελέγχουν, έμμεσα ή άμεσα, περισσότερο από 70% του μετοχικού κεφαλαίου και ποσοστό τουλάχιστον 25% του μετοχικού κεφαλαίου πρέπει να διανεμηθεί ελεύθερα στο κοινό, ώστε να διασφαλιστούν τα συμφέροντα των μικρομετόχων, γεγονός που συνίσταται σε απώλεια του πλήρους ελέγχου των παλαιών μετόχων πάνω στη εταιρία.

**▪ Αποκάλυψη Πληροφοριών**

Οι εισηγμένες εταιρίες υποχρεούνται από το Νόμο και τους κανονισμούς του Χρηματιστηρίου να αποκαλύπτουν όλες τις σημαντικές πληροφορίες που θα βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της κάθε εταιρίας. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να ανακοινώνουν κάθε σημαντική απόφαση και να εκδίδουν ενημερωτικά δελτία.

**▪ Κόστος Εισαγωγής**

Οι εταιρίες που αιτούνται την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο, από τα πρώτα στάδια της εισαγωγής, έχουν έξοδα, όπως αμοιβές δικηγόρων, λογιστών, αναδόχων, δαπάνες για την έκδοση και κυκλοφορία του ενημερωτικού δελτίου, καθώς επίσης και χρεώσεις από το Χρηματιστήριο, όπως δικαιώματα εγγραφής και διαπραγμάτευσης<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Βλέπε επόμενη Ενότητα.

**Α. ΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

Όπως προαναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, η εισαγωγή και η διαπραγμάτευση των εταιριών στη χρηματιστηριακή αγορά συνίσταται συγκεκριμένα κόστη, τα οποία διακρίνονται στα δικαιώματα εισαγωγής και εγγραφής και στα δικαιώματα διαπραγμάτευσης.

Τα κόστη αυτά στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σύμφωνα με την Απόφαση 32 του ΔΣ του Χρηματιστηρίου Αθηνών (5-1-2006), περιγράφονται στη συνέχεια.

**i. Εφάπαξ Δικαιώματα Εισαγωγής & Εγγραφής Κινητών Αξιών**

Οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές εισάγονται στο ΧΑ για διαπραγμάτευση για πρώτη φορά, καταβάλλουν εφάπαξ δικαιώματα εγγραφής, το ύψος των οποίων υπολογίζεται σύμφωνα με τη παρακάτω κλίμακα

<b><u>ΑΞΙΑ ΕΙΣΑΓΟΜΕΝΩΝ ΤΙΤΛΩΝ</u></b>	<b><u>ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ</u></b>
Έως 1.500.000 €	0,08%
1.500.001 – 3.000.000 €	0,04%
Πάνω από 3.000.000 €	0,02%

- Ως κατώτατο όριο εφάπαξ δικαιώματος εγγραφής για τη κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης ορίζεται το ποσό 10.000 €.
- Με την έγκριση της αίτησης της εταιρείας για την εισαγωγή των μετοχών της στο ΧΑ καταβάλλεται εφάπαξ ποσό για έξοδα εξέτασης της αίτησης το ποσό των 10.000 € για τις εταιρείες που αιτούνται την εισαγωγή τους στη κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης και 20.000 € για τις εταιρείες της Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης. Το εφάπαξ αυτό ποσό καταβάλλεται ανεξάρτητα από το εάν οι μετοχές της εταιρείας θα εισαχθούν στο ΧΑ .

## ii. Δικαιώματα Διαπραγμάτευσης

Οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί στη Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης, Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών και Επιτήρησης είναι υποχρεωμένες να προκαταβάλλουν το ΧΑΑ τριμηνιαίες συνδρομές.

Το ελάχιστο ύψος για αυτές που έχουν εισαχθεί στη κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης δεν μπορεί να είναι ετησίως μικρότερο από 1.000 € και μεγαλύτερο από 8.000€.

Οι τριμηνιαίες συνδρομές υπολογίζονται βάσει της κατηγορίας που διαπραγματεύθηκαν οι μετοχές της εισαγμένης εταιρίας τις τελευταίες 45 ημέρες πριν τη λήξη του τριμήνου. Ο υπολογισμός του ύψους της συνδρομής γίνεται σύμφωνα με τις παρακάτω κλίμακες:

<u>ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ</u>	<u>ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ</u>
Έως 2.935.000 €	0,01%
2.935.001 € - 8.800.000 €	0,008%
8.800.001 € - 14.600.000 €	0,006%
14.600.001 € - 29.350.000 €	0,004%
29.350.001 € - 58.690.000 €	0,003%
58.690.001 € - 147.730.000 €	0,002%
147.730.001 € - 293.470.000 €	0,0012%
Πάνω από 293.470.000 €	0,0006%

<u>ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΣΑΙΑΣ &amp; ΜΙΚΡΗΣ</u> <u>ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ</u>	<u>ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΗΣ</u> <u>ΑΞΙΑΣ</u>
Έως 50.000.000 €	0,003%
Πάνω από 50.000.000 €	0,00025%

Η αξία των εισηγμένων τίτλων της εταιρείας υπολογίζεται από το τύπο :

$$ΑΞΙΑ = Αριθμός Εισηγμένων Μετοχών \times Μέση Τιμή Μετοχής$$

Ως Μέση Τιμή Μετοχής λαμβάνεται η μέση τιμή του τελευταίου μήνα του προηγούμενου τριμήνου αναφοράς. Κατ' εξαίρεση, και μόνο για τη πρώτη τριμηνιαία συνδρομή της εταιρείας, ως μέση τιμή της μετοχής, λαμβάνεται η τιμή εισαγωγής.

## ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

### i. Διεθνής Βιβλιογραφία

Η υποτιμολόγηση των νέων εισαγωγών στις χρηματιστηριακές αγορές έχει απασχολήσει πολλούς και αξιόλογους ερευνητές τις τελευταίες δεκαετίες, οι οποίοι έχουν διατυπώσει αρκετές θεωρίες προκειμένου να εξηγήσουν το φαινόμενο αυτό.

Η υποτιμολόγηση των νέων μετοχών παρατηρήθηκε αρχικά από τον Ibbotson (1975)<sup>2</sup>, όταν εξέτασε ένα τυχαίο δείγμα μετοχών στις ΗΠΑ και βρήκε ότι κατά την εισαγωγή τους εμφάνισαν σημαντικές θετικές αποδόσεις. Έκτοτε, πλήθος εμπειρικών ερευνών έχει αφιερωθεί για τον υπολογισμό της υποτιμολόγησης των περισσότερων χρηματιστηριακών αγορών παγκοσμίως.

Στον Πίνακα που ακολουθεί δίδονται τα αποτελέσματα τέτοιων μελετών από διάφορες χώρες του κόσμου. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι αποδόσεις των νεοεισερχομένων μετοχών στα διεθνή χρηματιστήρια κυμαίνονται από 5,4% έως 256,9%

<u>ΧΩΡΑ</u>	<u>ΕΡΕΥΝΗΤΗΣ</u>	<u>ΔΕΙΓΜΑ</u>	<u>ΠΕΡΙΟΔΟΣ</u>	<u>ΜΕΣΗ ΑΡΧΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ</u>
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	Lee, Taylor & Walter, Woo	381	1976-1995	12,1%
ΑΥΣΤΡΙΑ	Aussenegg	83	1984-2002	6,3%
ΒΕΛΓΙΟ	Rogiers, Manigart & Ooghe, Manigart	86	1984-1999	14,6%
ΒΡΑΖΙΛΙΑ	Aggarwal, Leal & Hernández	62	1979-1990	78,5%
ΚΑΝΑΔΑΣ	Jog & Riding, Jog & Srivastava, Kryzanowski & Rakita	500	1971-1999	6,3%
ΧΙΛΗ	Aggarwal, Leal & Hernández, Celis & Maturana	55	1982-1997	8,8%
ΚΙΝΑ	Datar & Mao, Gu & Qin	432	1990-2000	256,9%
ΔΑΝΙΑ	Jakobsen & Sorensen	117	1984-1998	5,4%
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	Keloharju, Westerholm	99	1984-1997	10,1%
ΓΑΛΛΙΑ	Husson & Jacquillat, Leleux & Muzyka, Paliard & Belletante, Derrien & Womack, Chahine	571	1983-2000	11,6%
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	Ljungqvist	407	1978-1999	27,7%
ΕΛΛΑΔΑ	Kazantzis & Thomas, Nounis	338	1987-2002	49,0%
ΧΟΝΓΚ ΚΟΝΓΚ	McGuinness, Zhao & Wu, Ljungqvist & Yu	857	1980-2001	17,3%
ΙΝΔΙΑ	Krishnamurti & Kumar	98	1992-1993	35,3%
ΙΝΔΟΝΗΣΙΑ	Hanafi, Ljungqvist & Yu	237	1989-2001	19,7%
ΙΣΡΑΗΛ	Kandel, Sarig & Wohl, Amihud & Hauser	285	1990-1994	12,1%

<sup>2</sup> Ibbotson R. & Jaffe J.F. (1975), «Hot issue» Markets, Journal of Finance 30, pp.1027-1042.

ΙΤΑΛΙΑ	Arosio, Giudici & Paleari, Cassia, Paleari & Redondi	181	1985-2001	21,7%
ΙΑΠΩΝΙΑ	Fukuda, Dawson & Hiraki, Hebner & Hiraki, Pettway & Kaneko, Hamao, Packer & Ritter, Kaneko & Pettway	1.689	1970-2001	28,4%
ΚΟΡΕΑ	Dhatt, Kim & Lim, Ihm, Choi & Heo	477	1980-1996	74,3%
ΜΑΛΑΙΣΙΑ	Isa, Isa & Yong	401	1980-1998	104,1%
ΜΕΞΙΚΟ	Aggarwal, Leal & Hernandez	37	1987-1990	33,0%
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	Wessels, Eijgenhuijsen & Buijs, Jenkinson, Ljungqvist & Wilhelm	143	1982-1999	10,2%
ΝΕΑ ΖΗΛΑΝΔΙΑ	Vos & Cheung, Camp & Munro	201	1979-1999	23,0%
ΝΙΓΗΡΙΑ	Ikoku	63	1989-1993	19,1%
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	Emilsen, Pedersen & Saettern	68	1984-1996	12,5%
ΦΙΛΙΠΠΙΝΕΣ	Sullivan & Unite	104	1987-1997	22,7%
ΠΟΛΩΝΙΑ	Jelic & Briston	140	1991-1998	27,4%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	Almeida & Duque	21	1992-1998	10,6%
ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ	Lee, Taylor & Walter, Dawson	441	1973-2001	29,6%
ΝΟΤΙΑ ΑΦΡΙΚΗ	Page & Reyneke	118	1980-1991	32,7%
ΙΣΠΑΝΙΑ	Ansotegui & Fabregat	99	1986-1998	10,7%
ΣΟΥΗΔΙΑ	Rydqvist, Schuster	332	1980-1998	30,5%
ΕΛΒΕΤΙΑ	Drobetz, Kammermann & Walchl	120	1983-2000	34,9%

**Πίνακας 1- Μέσες Αρχικές Αποδόσεις Διεθνών Χρηματιστηριακών Αγορών<sup>3</sup>**

Μεγαλύτερο ενδιαφέρον όμως, από την άποψη της επισκόπησης βιβλιογραφίας, από τις ανωτέρω εμπειρικές μελέτες οι οποίες πιστοποιούν διεθνώς την ύπαρξη του φαινομένου της υποτιμολόγησης είναι οι εξηγήσεις που έδωσαν διακεκριμένοι ακαδημαϊκοί για το φαινόμενο.

Σύμφωνα με την υπάρχουσα βιβλιογραφία οι θεωρητικές εξηγήσεις αναφορικά με το φαινόμενο της υποτιμολόγησης των τίτλων που εισάγονται στις χρηματιστηριακές αγορές διακρίνονται σε αυτές που αναφέρονται σε συνθήκες τέλει πληροφόρησης και σε αυτές που αναφέρονται σε συνθήκες ατελούς πληροφόρησης.

Σημειώνεται στο σημείο αυτό ότι σε συνθήκες τέλει πληροφόρησης όλα τα συναλλασσόμενα μέρη (εκδότης, ανάδοχος, επενδυτής) διαθέτουν το ίδιο επίπεδο πληροφόρησης, ενώ σε συνθήκες ατελούς πληροφόρησης τα συναλλασσόμενα μέρη δε διαθέτουν το ίδιο επίπεδο πληροφόρησης.

<sup>3</sup> J.Ritter, T.Loughran, K.Rydqvist, Initial public offerings: International insights, Pacific-Basin Finance Journal, Vol.2, pp.165-199, June 1994-Updated June 25, 2003

### Υποτίμηση υπό Συνθήκες Τέλειας Πληροφόρησης

Υπό συνθήκες τέλει πληροφόρησης, όλοι οι συναλλασσόμενοι, έχουν το ίδιο σύνολο πληροφοριών η εισαγωγή των τίτλων σε τιμή ίση προς την προσδοκώμενη τιμή αγοράς, είναι η ορθολογική πολιτική. Σε αντίθετη περίπτωση, αν μεν η τιμή εισαγωγής οριστεί μεγαλύτερη από την προσδοκώμενη τιμή, οι επενδυτές δε θα συμμετάσχουν καθώς γνωρίζουν την πραγματική αξία της εταιρίας, ενώ ο προσδιορισμός χαμηλότερης θα ζημιώσει την εκδότρια εταιρία.

Ωστόσο, η υποτίμηση σε συνθήκες τέλει πληροφόρησης μπορεί να εξηγηθεί από τις ακόλουθες θεωρίες:

- *Υποτίμηση ως Είδος Συμπληρωματικής Αμοιβής Αναδόχης.* Σε περιπτώσεις που λόγω των διαδικασιών εισαγωγής ή του θεσμικού πλαισίου το spread του αναδόχου, δηλαδή η διαφορά ανάμεσα στην τιμή εισαγωγής και την τιμή στον εκδότη, δεν καλύπτει το αντίστοιχο κόστος, η υποτίμηση των μετοχών μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη της διαφοράς αυτής και την εξασφάλιση ενός εύλογου κέρδους για τον ανάδοχο.
- *Η Υποτίμηση ως Ασφάλιση έναντι Νομικών Κινδύνων.* Οι νομικοί κίνδυνοι απορρέουν από μηνύσεις επενδυτών που ενδεχομένως θα χάσουν μέρος του κεφαλαίου τους σε περίπτωση που οι νέες μετοχές εισαχθούν στην πραγματική τους αξία και κινηθούν καθοδικά. Κατά συνέπεια, η υποτίμηση των τίτλων αποτελεί μέσο για την εξασφάλιση του αναδόχου από δικαστικές διαμάχες και την πιθανή μείωση της αξιοπιστίας του σε περίπτωση που οι επενδυτές καταγράψουν αρνητικές αποδόσεις.
- *Η Υποτίμηση ως Αποτέλεσμα Έλλειψης Ανταγωνισμού.* Η αγορά των αναδόχων λειτουργεί ως ολιγοπώλιο, καθώς οι ανάδοχοι που μπορούν να αναλάβουν μία νέα έκδοση είναι συνήθως τραπεζικά ιδρύματα ή μεγάλες χρηματιστηριακές εταιρίες. Κατά συνέπεια, διαθέτουν ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη και



μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές εισαγωγής προς τα κάτω, προασπίζοντας τα δικά τους συμφέροντα.

### **Υποτίμηση υπό Συνθήκες Ατελούς Πληροφόρησης**

Οι περισσότερες θεωρίες για την εξήγηση της υποτίμησης αρχικών εισαγωγών βασίζονται στην παραδοχή ότι οι εκδότες, οι ανάδοχοι και οι επενδυτές διαθέτουν ετερογενή υποσύνολα πληροφοριών. Η παραδοχή ατελούς πληροφόρησης έχει συμβάλει στη διατύπωση θεωριών δύο κατηγοριών:

- Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τις *θεωρίες σήμανσης*. Στις θεωρίες αυτές η υποτίμηση είναι προϊόν συνειδητής απόφασης της εταιρείας να σημάνει την πραγματική αξία της.
- Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τις *θεωρίες ασύμμετρων πληροφοριών*. Στις θεωρίες αυτής της κατηγορίας η υποτίμηση εξυπηρετεί τη διευκόλυνση της διάθεσης των νέων τίτλων στην αγορά.

#### **▪ Θεωρίες Σήμανσης**

Οι Allen και Faulhaber (1989), Grinblatt και Hwang (1989) και ο Welch (1989) έχουν προτείνει υποθέσεις κατά τις οποίες η υποτίμηση χρησιμοποιείται ως σήμα της εσωτερικής αξίας της εταιρείας.

Πιο συγκεκριμένα, οι εύρωστες και καλές εταιρίες είναι σε θέση να υποτιμήσουν τις μετοχές τους, καθώς μπορούν να καλύψουν την προσωρινή ζημιά μελλοντικά, ενώ οι πιο αδύναμες όχι. Συν τοις άλλοις, οι πρώτες αποσκοπούν στη δημιουργία μίας πιο σταθερής σχέσης με τους επενδυτές που θα εξασφαλίσει πηγές κεφαλαίου και στο μέλλον.

Κατά συνέπεια, η υποτίμηση χρησιμοποιείται προκειμένου να σημάνει, δηλαδή να ξεχωρίσει τις εταιρίες υψηλού επιπέδου από τις υπόλοιπες (υπενθυμίζεται ότι λόγω της ατελούς πληροφόρησης οι επενδυτές αντιμετωπίζουν δυσκολίες για να διακρίνουν την κατηγορία στην οποία ανήκει μία εταιρία) και να αποφευχθούν αρνητικές αποδόσεις που θα κλόνιζαν την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού και θα είχαν αντίκτυπο σε μελλοντικές προσπάθειες της εταιρίας για άντληση κεφαλαίων.

#### ▪ Θεωρίες Ασύμμετρης Πληροφόρησης

Οι θεωρίες που επιχειρούν να εξηγήσουν το φαινόμενο της υποτιμολόγησης και βασίζονται στην ασύμμετρη πληροφόρηση, χρησιμοποιούν την ετερογένεια της πληροφόρησης που διαθέτουν τα συναλλασσόμενα μέρη (εκδότες, ανάδοχοι, επενδυτές) προκειμένου να αιτιολογήσουν το εν λόγω φαινόμενο.

Αν και οι θεωρίες που εμπίπτουν στην κατηγορία αυτή είναι πάρα πολλές, οι σημαντικότερες είναι οι εξής:

- Το Υπόδειγμα του Baron<sup>4</sup>. Σύμφωνα με αυτό οι ανάδοχοι έχουν πληρέστερη πληροφόρηση σε σχέση με τους εκδότες, αναφορικά με τη διαδικασία εισαγωγής. Το πλεονέκτημα αυτό δίνει τη δυνατότητα στους αναδόχους να επιβάλλουν υποτίμηση των νέων μετοχών, ενώ ταυτόχρονα η αμοιβή τους υπολογίζεται με βάση την πλήρη τιμή, εξασφαλίζοντάς τους ένα επιπλέον κέρδος.

<sup>4</sup> Baron, D.P., (1982), "A Model of the Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues", Journal of Finance, Vol. 37, (Sept. 1982), pp.955-976

- *Η υπόθεση της κακοτυχίας του νικητή (winner's curse).* Η θεωρία αυτή βασίζεται στην ύπαρξη δύο κατηγοριών επενδυτών, των πληροφορημένων και των απληροφόρητων. Οι μεν πληροφορημένοι επενδυτές είναι σε θέση να διακρίνουν τις καλές επενδυτικές ευκαιρίες, οι απληροφόρητοι όμως όχι με συνέπεια να καταγράφουν συστηματικές αρνητικές αποδόσεις και τελικά να αποχωρούν. Επειδή αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε δυσκολίες στην άντληση κεφαλαίων, οι ανάδοχοι επιλέγουν την υποτίμηση των νέων τίτλων, προκειμένου να προσφέρουν σε όλους τους επενδυτές μία θετική απόδοση, τουλάχιστον ίση με το επιτόκιο άνευ κινδύνου, προκειμένου να παραμείνουν στην αγορά.
- *Η υπόθεση των επιρροών.* Η θεωρία αυτή που προτάθηκε από τον Welch (1992)<sup>5</sup>, επίσης αναφέρεται στην ετερογένεια της πληροφόρησης μεταξύ των επενδυτών. Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή, όταν προσφέρεται μία νέα έκδοση, κάποιοι επενδυτές προστρέχουν και αγοράζουν πρώτοι τους νέους τίτλους και παρασύρουν και τους υπολοίπους, προκειμένου να καλυφθεί η έκδοση. Στην περίπτωση αυτή, οι ανάδοχοι επιλέγουν να προχωρήσουν σε υποτίμηση των νέων μετοχών, ώστε να προσελκύσουν τους πρώτους επενδυτές, που θα εξασφαλίσουν την επιτυχία της εισαγωγής.
- *Η υπόθεση της προστασίας του κεφαλαίου υπόληψης του αναδόχου.* Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή οι εταιρίες διαθέτουν πληρέστερη πληροφόρηση από τους επενδυτές και τους αναδόχους. Άλλωστε ένας από τους ρόλους του αναδόχου είναι να λειτουργήσει ως πιστοποιητής της αξίας των νέων τίτλων. Επειδή όμως ούτε οι ανάδοχοι διαθέτουν το επίπεδο πληροφόρησης των εταιριών, επιλέγουν να υποτιμήσουν τις νέες μετοχές προκειμένου να προστατέψουν τη φήμη τους έναντι του επενδυτικού κοινού από υπερτιμολογημένες εκδόσεις και αρνητικές αποδόσεις.

<sup>5</sup> Welch I. (1992), "Sequential Sales, Learning and Cascades", Journal of Finance, Vol.47, (June 1992), pp.695-732

- ο *Η υπόθεση της πιστοποίησης.* Όπως προαναφέρθηκε ένας βασικός ρόλος του αναδόχου είναι να πιστοποιεί τη νέα έκδοση, δηλαδή να χρησιμοποιεί το όνομά του και τις ικανότητές του, ώστε να εγγυάται τη σωστή τιμολόγηση της έκδοσης. Κατά συνέπεια, οι ανάδοχοι έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να παραμείνουν αξιόπιστοι αν αποφεύγουν να πιστοποιούν με την παρουσία τους εισαγωγές που αποδεικνύονται υπερτιμημένες, γεγονός που δημιουργεί κίνητρο για τον ανάδοχο να υποτιμά τους νέους τίτλους.
  
- ο *Η υποτίμηση ως αμοιβή για ιδιωτικές πληροφορίες.* Οι Benveniste και Spindt (1990)<sup>6</sup> υποθέτουν ότι οι επενδυτές κατέχουν πληρέστερες πληροφορίες από τους αναδόχους. Κάνοντας χρήση αυτών των πληροφοριών, οι ανάδοχοι θα ήταν δυνατόν να αποτιμήσουν τους νέους τίτλους καλύτερα, αλλά αυτό προϋποθέτει ότι οι καλύτερα πληροφορημένοι επενδυτές θα αποκαλύψουν τις ιδιαίτερες πληροφορίες που έχουν. Ο ανάδοχος έχει την ευχέρεια να χρησιμοποιήσει την τιμή εισαγωγής σε συνδυασμό με την κατανομή των τίτλων για να αμείψει εκείνους τους επενδυτές που αποκαλύπτουν θετικές, δηλαδή ευνοϊκές πληροφορίες, οι οποίες επιτρέπουν τον καθορισμό υψηλότερης τιμής εισαγωγής που βρίσκεται πληρέστερα στην προσδοκώμενη τιμή αγοράς.

---

<sup>6</sup> Benveniste L.M. & Spindt P.A. (1990), "How Investment Bankers Determine the Offer Price and Allocation of New Issues", Journal of Financial Economics, Vol. 24, (Oct.1990), pp. 231-250

## ii. Ελληνική Βιβλιογραφία

Το φαινόμενο της υποτιμολόγησης προβλημάτισε πρόσφατα αξιόλογους ερευνητές και στην Ελλάδα, οι οποίοι εξέτασαν την παρουσία του στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Κοινό συμπέρασμα των ερευνών αυτών είναι ότι οι νεοεισερχόμενες μετοχές στο ελληνικό χρηματιστήριο χαρακτηρίζονται από υψηλές, θετικές, βραχυχρόνιες αποδόσεις και κατά συνέπεια το φαινόμενο της υποτιμολόγησης εμφανίζεται ισχυρό.

Πιο συγκεκριμένα, στην έρευνά της η Ελένη Τυλιγάδα (1994)<sup>7</sup>, χρησιμοποιώντας στοιχεία από την περίοδο 1971-1994 δείχνει ότι οι τιμές εισαγωγής των δημοσίων εγγραφών στο Χ.Α.Α. είναι κατά μέσο όρο περίπου 40% χαμηλότερες των τιμών κλεισίματος των μετοχών αυτών μετά την πρώτη ημέρα χρηματιστηριακών συναλλαγών

Ένα χρόνο αργότερα, οι Παπαϊωάννου και Τραυλός (1995)<sup>8</sup>, συλλέγοντας στοιχεία για το διάστημα 1/1/1987 έως 28/9/1994, υπολογίζουν τη μέση απόδοση της πρώτης ημέρας διαπραγμάτευσης μετοχών που διανέμονται με δημόσια εγγραφή σε 34%.

Επίσης, στην έρευνά του ο Δ. Παπαματθαίου (1996)<sup>9</sup> υπολογίζει τη μέση υπερβάλλουσα απόδοση, δηλαδή την απόδοση από την οποία έχει αφαιρεθεί η απόδοση της αγοράς για το ίδιο διάστημα, των νέων μετοχών σε 20,4% με δείγμα τις δημόσιες εγγραφές της περιόδου 1987-1995.

<sup>7</sup> Tyligada Eleni. (1994), «The pricing of Initial Public Offerings in the Athens Stock Exchange», *M.A. Dissertation, GrHelveticaity of Brighton*.

<sup>8</sup> Παπαϊωάννου Γ.Ι., Τραυλός Ν. Γ. (1995), «Εισαγωγές Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών : Θεωρητική και Εμπειρική Ανάλυση», *Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα -Τάσεις και Προοπτικές*, Ι.Ο.Β.Ε. - Alpha Τράπεζα Πίστεως, σελ.215-278.

<sup>9</sup> Παπαματθαίου Δ. (1996), «Υποτίμηση στην αγορά νέων εισαγωγών τίτλων : Η περίπτωση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (1987-1995)», *Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τράπεζας*, τεύχος 5, σελ.14-25.

Η εξέταση των αρχικών δημοσίων εγγραφών του ελληνικού χρηματιστηρίου της για την περίοδο 1987 – 1991, από τους Kazantzis και Levis (1995)<sup>10</sup>, δίνει ως μέση απόδοση 48,5% για την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών.

Σύμφωνα με τη μελέτη των Kazantzis και Thomas (1996)<sup>11</sup> για την χρονική περίοδο 1/1/1987 - 30/11/1994 προκύπτει στατιστικά σημαντική, μέση απλή απόδοση 50,89% και υπερβάλλουσα απόδοση 51,73% κατά την πρώτη συνεδρίαση.

Ακόμα, η έρευνα των Κολλίντζα, Σφακιανάκη και Τυλιγάδας (1997)<sup>12</sup> για τη χρονική περίοδο 1972-1994, εξάγει ως μέση αρχική υπερβάλλουσα απόδοση από δημόσιες εγγραφές το ποσοστό του 26,3% για την πρώτη ημέρα.

Επιπλέον, στο άρθρο των Τραυλού, Παπαϊωάννου, Φίλιππα και Safieddine (1997)<sup>13</sup> προκύπτει, για τη περίοδο 1987-1994, μέση ετήσια απλή και υπερβάλλουσα απόδοση 50,12% και 57,08% αντίστοιχα για τις νέες εισαγωγές τίτλων που έλαβαν χώρα το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα στο Χ.Α.Α.

Τέλος, στην έρευνα του Χρήστου Νούνη (2002), προκύπτει ότι η υποτιμολόγηση των μετοχών που προέρχονται από δημόσιες εγγραφές, με δείγμα την περίοδο 1994-2001 φθάνει σε ποσοστό το 42% για την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης και αυξάνεται σε 65,9% ένα έτος μετά την εισαγωγή.

---

<sup>10</sup> Kazantzis, C. and M. Levis (1995), «Price support and initial public offerings: evidence from the Athens Stock Exchange», *Research in International Business and Finance*, Vol 12, JAI Press.

<sup>11</sup> Kazantzis, C. and Thomas, C. D. (1996), «The IPO puzzle and institutional constraints: Evidence from the Athens Stock Market. In: *Empirical issues in raising equity capital*», New York and Oxford: Elsevier, North-Holland.

<sup>12</sup> Κολλίντζας Γ., Σφακιανάκης Γ., Τυλιγάδα Ε. (1997), «Υποτιμολογήσεις και Υπερκαλύψεις στην Εισαγωγή Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών», *Οικονομικά Θέματα*, Ι.Ο.Β.Ε.

<sup>13</sup> Τραυλός Ν. Γ., Παπαϊωάννου Γ. Ι., Φίλιππας Ν.Δ., Safieddine Α. (1997), «Η χρηματιστηριακή πορεία και η λειτουργική αποδοτικότητα των νεοεισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών», *Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά: Εμπειρική Διερεύνηση Σημαντικών Πτυχών της*. Πανεπιστήμιο Πειραιά - Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής. σελ. 3-40.

Στον Πίνακα που ακολουθεί ο αναγνώστης μπορεί να βρει συγκεντρωμένα τα συμπεράσματα των ερευνών που αφορούν το φαινόμενο της υποτιμολόγησης στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά,

<b>ΕΡΕΥΝΗΤΗΣ</b>	<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΔΕΙΓΜΑ</b>	<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>
<b>Ε. Τυλιγάδα</b>	1994	1971-1994	Μέση απλή απόδοση 40% κατά την 1 <sup>η</sup> ημέρα
<b>Παπαϊωάννου - Τραυλός</b>	1995	1987-1994	Μέση απλή απόδοση 34% κατά την 1 <sup>η</sup> ημέρα
<b>Δ. Παπαματθαίου</b>	1996	1987-1995	Μέση απλή απόδοση 20,4% κατά την 1 <sup>η</sup> ημέρα
<b>Kazantzis - Levis</b>	1995	1987-1991	Μέση απλή απόδοση 48,5% κατά την 1 <sup>η</sup> ημέρα
<b>Kazantzis - Thomas</b>	1996	1987-1994	Μέση απλή απόδοση 50,89% και μέση υπερβάλλουσα απόδοση 51,73% κατά την 1 <sup>η</sup> ημέρα
<b>Κολλίντζας, Σφακιανάκης, Τυλιγάδας</b>	1997	1972-1994	Μέση υπερβάλλουσα απόδοση 26,3% κατά την 1 <sup>η</sup> ημέρα
<b>Τραυλός, Παπαϊωάννου, Φίλιππας, Safieddine</b>	1997	1987-1994	Μέση ετήσια απλή απόδοση 50,12% & μέση ετήσια υπερβάλλουσα απόδοση 57,08%
<b>Νούνης</b>	2002	1994-2001	Μέση απλή απόδοση 42% κατά την 1 <sup>η</sup> ημέρα & μέση ετήσια απόδοση 65,9%

Κατά συνέπεια, προκύπτει το συμπέρασμα ότι όλες οι έρευνες αναφορικά με τις αρχικές αποδόσεις των νεοεισερχόμενων μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά υποδεικνύουν σημαντικά βραχυπρόθεσμα κέρδη για τους επενδυτές από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, που σε πολλές περιπτώσεις διατηρούνται υψηλά για το διάστημα και ένα έτος μετά την εισαγωγή.

## ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Όπως προαναφέρθηκε, σκοπός της παρούσας εργασίας είναι ο έλεγχος της βραχυχρόνιας συμπεριφοράς των τιμών των μετοχών που εισήχθησαν με δημόσια εγγραφή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τη χρονική περίοδο μεταξύ 1/1/2002 και 31/12/2005.

Για το λόγο αυτό θα εξετάζονται οι αποδόσεις, που αποκόμισαν οι επενδυτές που συμμετείχαν στη δημόσια εγγραφή των εν λόγω μετοχών, για συγκεκριμένα διαστήματα ενδιαφέροντος.

Ειδικότερα, τα διαστήματα ενδιαφέροντος που εξετάζονται είναι τα ακόλουθα:

- *Μία ημέρα* μετά την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ ( $R_1$ ).
- *Τρεις ημέρες* μετά την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ ( $R_3$ ).<sup>14</sup>
- *Τρεις μήνες* (65 ημέρες) μετά την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ ( $R_{65}$ ).
- *Έξι μήνες* (130 ημέρες) μετά την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ ( $R_{130}$ ).
- *Εννέα μήνες* (195 ημέρες) μετά την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ ( $R_{195}$ ).
- *Δώδεκα μήνες* (260 ημέρες) μετά την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ ( $R_{260}$ ).

Για τον υπολογισμό των αντίστοιχων χρηματιστηριακών αποδόσεων χρησιμοποιούνται δύο μέθοδοι, που συναντάμε τόσο στην εγχώρια όσο και στην διεθνή βιβλιογραφία:

- ο *Τις Απλές Αποδόσεις* (Raw Returns) και

---

<sup>14</sup> Η επιλογή του διαστήματος των τριών ημερών, αν και πολύ κοντά χρονικά σε σχέση με την 1<sup>η</sup> περίοδο ενδιαφέροντος, κρίθηκε σκόπιμο να εξεταστεί καθώς δύναται να ενσωματώσει κατά πιο πλήρη τρόπο την πρώτη αποτίμηση της μετοχής από την αγορά, αμβλύνοντας τις υπερβολικές αντιδράσεις στην τιμή που συνήθως παρατηρούνται κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, από τυχόν πολλαπλάσια κάλυψη της έκδοσης.



- ο Τις *Επιπλέον ή Υπερβάλλουσες Αποδόσεις* (Excess or Adjusted Returns).

Για την εξαγωγή των στοιχείων ενδιαφέροντος που αφορούν τη διαδικασία εισαγωγής, έχουν χρησιμοποιηθεί, στοιχεία από τα Ετήσια Δελτία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ενώ οι ημερήσιες τιμές κλεισίματος των μετοχών του δείγματος προκύπτουν από τη βάση δεδομένων Datastream. Οι τιμές αυτές έχουν προσαρμοστεί για αυξήσεις κεφαλαίων, διάσπαση μετοχών (splits or reverse splits), διανομή δωρεάν μετοχών και αυξήσεις κεφαλαίου μέσω δικαιωμάτων προτίμησης.

#### i. Απλές Αποδόσεις (Raw Returns)

Οι Απλές Αποδόσεις ορίζονται ως οι ποσοστιαίες αποδόσεις των ημερήσιων τιμών των μετοχών κατά το διάστημα ενδιαφέροντος από την τιμή διάθεσης, και δίδονται από τον ακόλουθο τύπο:

$$R_n = \frac{P_n - P_0}{P_0} \times 100 \quad (1.1)$$

Όπου

$R_n$  = Η Απλή Απόδοση της n-ιοστής ημέρας

$P_n$  = Η Τιμή Κλεισίματος της n-ιοστής ημέρας

$P_0$  = Η Τιμή Διάθεσης

Για παράδειγμα, για τον υπολογισμό της απλής απόδοσης μίας μετοχής για το διάστημα ενδιαφέροντος των τριών μηνών (65 ημέρες), ο τύπος (1.1.) γίνεται:

$$R_{65} = \frac{P_{65} - P_0}{P_0} \times 100 \quad (1.1)$$

## ii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις (Excess Returns)

Επειδή οι απλές αποδόσεις των μετοχών, θετικές ή αρνητικές μπορεί να οφείλονται στην πορεία της αγοράς, υπολογίζονται Υπερβάλλουσες Αποδόσεις προκειμένου να ενσωματωθούν στις αποδόσεις των τίτλων και οι διακυμάνσεις της αγοράς.

Για τον υπολογισμό της υπερβάλλουσας απόδοσης αφαιρείται από την απλή απόδοση η απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα υπολογισμού της απλής απόδοσης.

Ως προσέγγιση της αγοράς χρησιμοποιείται ο ΓΔΧΑΑ (Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών), οπότε η απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη αυτού:

Ειδικότερα,

$$R_{Mn} = \frac{\Gamma\Delta\chi\alpha\alpha_n - \Gamma\Delta\chi\alpha\alpha_0}{\Gamma\Delta\chi\alpha\alpha_0} \times 100 \quad (1.2)$$

Όπου

- $R_{Mn}$  = Η Απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς για τη n-ιοστή ημέρα  
 $\Gamma\Delta\chi\alpha\alpha_n$  = Η Τιμή Κλεισίματος του ΓΔΧΑΑ κατά τη n-ιοστή ημέρα  
 $\Gamma\Delta\chi\alpha\alpha_0$  = Η Τιμή Διάθεσης του ΓΔΧΑΑ την ημέρα πριν από την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ

Εν συνεχεία, η υπερβάλλουσα απόδοση προκύπτει με την απλή αφαίρεση της απόδοσης της αγοράς από την απλή απόδοση της μετοχής, ως ακολούθως:

$$ER_n = R_n - R_{Mn} \quad (1.3)$$

Για παράδειγμα, η υπερβάλλουσα απόδοση μίας μετοχής για διάστημα δώδεκα μηνών (260 ημέρες), προκύπτει από τον τύπο (1.3), ως εξής:

$$ER_{260} = R_{260} - R_{M260}$$

Όπου

$$R_{260} = \frac{P_{260} - P_0}{P_0} \times 100$$

Και

$$R_{M260} = \frac{\Gamma\Delta\chi\Lambda\Lambda_{260} - \Gamma\Delta\chi\Lambda\Lambda_0}{\Gamma\Delta\chi\Lambda\Lambda_0} \times 100$$

Αφού η ανωτέρω περιγραφείσα μεθοδολογία ολοκληρωθεί για κάθε μία μετοχή ξεχωριστά, ακολουθεί η συγκεντρωτική ανάλυση των απλών και επιπλέον αποδόσεων για το σύνολο του δείγματος και ο σχολιασμός των αποτελεσμάτων.

Τέλος, το δείγμα χωρίζεται ανάλογα με την αγορά εισαγωγής σε τρία τμήματα (Κύρια, Παράλληλη και Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά) και ακολουθείται η ίδια διαδικασία, προκειμένου να εξεταστεί η επίδραση της αγοράς εισαγωγής στη βραχυχρόνια συμπεριφορά των μετοχών.

### iii. Έλεγχος Στατιστικής Σημαντικότητας

Αφού ολοκληρωθεί η εξαγωγή των μέσων αποδόσεων (απλών και υπερβαλλουσών) σε κάθε περίπτωση, κρίνεται αναγκαίος ο έλεγχος της στατιστικής σημαντικότητας των αποτελεσμάτων.

Ο έλεγχος της στατιστικής σημαντικότητας διενεργείται με τον έλεγχο της μηδενικής υπόθεσης  $H_0$  (ο μέσος είναι μηδέν) έναντι της εναλλακτικής  $H_1$  (ο μέσος είναι διάφορος του μηδενός), με τη χρήση του αντιστοίχου t-statistic, το οποίο ακολουθεί κανονική κατανομή.

Ειδικότερα,

$$H_0 : \mu = 0 \text{ (Μηδενική Υπόθεση)}$$

$$H_1 : \mu \neq 0 \text{ (Εναλλακτική Υπόθεση)}$$

Και

$$t - stat = \frac{\mu - \mu_0}{\sqrt{\frac{\sigma^2}{n}}} \sim N(0,1)$$

Όπου

$\mu$  = Ο μέσος του δείγματος

$\mu_0$  = Ο μέσος της Μηδενικής Υπόθεσης

$\sigma^2$  = Η διακύμανση του δείγματος

$n$  = Το μέγεθος του δείγματος

Δεδομένου ότι το t-statistic ακολουθεί κανονική κατανομή, η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται (δηλαδή το αποτέλεσμα είναι στατιστικά σημαντικό και διάφορο του μηδενός), όταν:

- $t - stat < -1,96$  ή  $t - stat > 1,96$  (στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5%)
- $t - stat < -1,6$  ή  $t - stat > 1,6$  (στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 10%)

**ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ****Α. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

Το δείγμα της εμπειρικής έρευνας της εργασίας αποτελείται από το σύνολο των μετοχών που εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Κύρια Αγορά, Παράλληλη Αγορά και Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.) το διάστημα από 1/1/2002 έως 31/12/2005.

Το δείγμα αποτελείται συνολικά από 50 εταιρείες και αναλύεται κατά έτος και αγορά εισαγωγής στον ακόλουθο Πίνακα.

Έτος \ Αγορά	Κύρια	Παράλληλη	Νέα	ΣΥΝΟΛΟ
2002	7	10	3	20
2003	1	11	2	14
2004	4	4	2	10
2005	3	2	1	6
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>15</b>	<b>27</b>	<b>8</b>	<b>50</b>

*Πίνακας Α – Συγκεντρωτικός Πίνακας Εισαγωγών στο ΧΑΑ κατά έτος & αγορά*

Όπως φαίνεται από τον Πίνακα Α, ο αριθμός των εισαγωγών κατά έτος φθίνει διαδοχικά με το μεγαλύτερο αριθμό των μετοχών να έχουν εισαχθεί το 2002 και συνεχώς μειούμενο αριθμό νεοεισαχθέντων μετοχών για τα επόμενα έτη, γεγονός που μπορεί να οφείλεται στο δυσμενές επενδυτικό κλίμα και την αυστηροποίηση του θεσμικού πλαισίου και των προϋποθέσεων εισαγωγής.

Παράλληλα, ο Πίνακας Α αποκαλύπτει ότι πάνω από το 50% των εισαγωγών της τετραετίας 2002-2005 αφορά εταιρίας της Παράλληλης Αγοράς, ενώ ακολουθούν η Κύρια Αγορά με 15 νέες εταιρίες και η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά με μόλις 9 εισαγωγές.

Ειδικότερα, το δείγμα μας αποτελείται από τις μετοχές των εξής εταιρειών:

1. ALSINCO ΑΕ
2. ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ
3. ARROW ΑΕΕΧ
4. COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ  
ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ
5. EUROBROKERS SA
6. EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ
7. FASHION BOX
8. GLOBAL ΑΕΕΧ
9. INTERFISH ΑΕ
10. LOGISMOS ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΕ
11. NEW MILLENIUM ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕΕΧ
12. NEWSPHONE HELLAS SA
13. NEXUS ΑΕΕΧ
14. ΟΡΤΙΜΑ ΑΕΕΧ
15. PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ
16. SPRIDER ΑΕ
17. ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ INFOTECH Α.Ε.
18. ΑΣΤΡΑ ΑΕΕΧ
19. ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ  
ΑΕ
20. ΔΕΛΤΑ PROJECT ΑΕ
21. ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ  
ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ
22. ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ
23. ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ
24. ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ ΑΕ
25. ΕΒΙΚ ΑΕ
26. ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ
27. ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ  
ΑΕ
28. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΗΧΟΥ
29. ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΑΕ
30. ΖΗΝΩΝ ΑΕ
31. ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ ΑΕ
32. ΙΛΥΔΑ ΑΕ
33. ΙΝΤΡΑΜΕΤ ΑΕ
34. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι.-ΛΑΠΠΑΣ Ι. ΑΕ
35. ΚΡΙ-ΚΡΙ ΑΕ
36. ΛΑΝΤΕΚ ΑΕ
37. ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ
38. ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ
39. ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ
40. ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΕΒΕ
41. ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ
42. ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ
43. ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΩΣ ΑΕ
44. Π & Κ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΟΦΥΛΑΚΙΟΥ  
ΑΕ
45. ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ  
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΑΕ
46. ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ
47. ΡΕΒΟΙΑ ΑΕΕΠ
48. ΣΙΔΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΑΜΑ Α.Ε.
49. ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ
50. ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ  
ΑΕ- HITECH CONSULTANTS

Ακολουθεί η ανάλυση του δείγματος κατά εταιρία, με την παράθεση χρήσιμων στοιχείων για τη διαδικασία εισαγωγής και την εξαγωγή των απλών και υπερβαλλουσών αποδόσεων.

## **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

Σε αυτό το τμήμα της εργασίας αναλύεται κάθε μία νεοεισαχθείσα εταιρεία ξεχωριστά, ώστε να προκύψουν τα απαραίτητα στοιχεία για την ανάλυση ολόκληρου του δείγματος.

Οι εταιρείες παρουσιάζονται με αλφαβητική σειρά και για κάθε εταιρία δίδονται στοιχεία για τη διαδικασία της εισαγωγής, όπως ημερομηνία και αγορά εισαγωγής, αριθμός νέων μετοχών, συνολικά αντληθέντα κεφάλαια και τιμή διάθεσης των μετοχών.

Εν συνεχεία, υπολογίζεται η απόδοση των νεοεισερχομένων μετοχών με βάση την τιμή διάθεσης, σύμφωνα με τη μεθοδολογία που περιγράφηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο για την 1<sup>η</sup> ημέρα, την 65<sup>η</sup> ημέρα (προσέγγιση του τριμήνου), την 130<sup>η</sup> ημέρα (προσέγγιση του εξαμήνου), την 195<sup>η</sup> ημέρα (προσέγγιση του εννιαμήνου) και την 260<sup>η</sup> ημέρα (προσέγγιση του έτους)<sup>15</sup>. Τα αποτελέσματα αποτυπώνονται στα αντίστοιχα διαγράμματα αποδόσεων της μετοχής της κάθε εταιρίας.

---

<sup>15</sup> Για τις εταιρίες με έτος εισαγωγής το 2005, για τις οποίες δεν έχει συμπληρωθεί ακόμη ο απαιτούμενος αριθμός ημερών διαπραγμάτευσης, οι αντίστοιχες αποδόσεις θα παραμείνουν κενές.

**1. ALSINCO A.E.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ALSINCO εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 14/3/2002 με τη διάθεση 1.005.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 20.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,53 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 2.593.250 €.

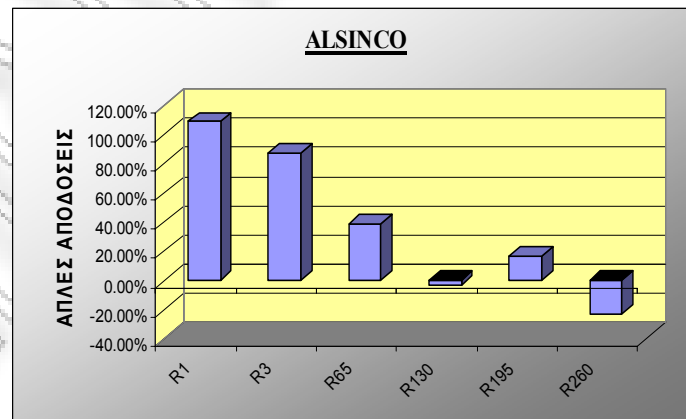
Ημερομηνία Εισαγωγής:	14/3/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	2,53 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	2.593.250

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	108.70%
$R_3 =$	87.35%
$R_{65} =$	39.13%
$R_{130} =$	-3.16%
$R_{195} =$	16.60%
$R_{260} =$	-22.92%

*Πίνακας 1.1*



*Διάγραμμα 1.1*

Παρατηρούμε ότι ενώ κατά τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης οι αποδόσεις είναι εντυπωσιακές και παραμένουν σημαντικά θετικές για τους πρώτους τρεις μήνες. Εν συνεχεία, η πορεία της μετοχής είναι καθοδική με συνέπεια να κλείνει σε χαμηλότερα επίπεδα από την τιμή διάθεσης ένα χρόνο μετά την εισαγωγή της.

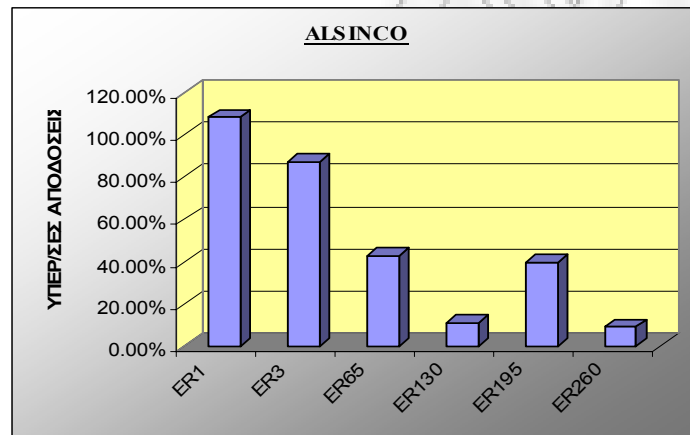


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	108.61%
ER <sub>3</sub> =	87.27%
ER <sub>65</sub> =	43.01%
ER <sub>130</sub> =	11.15%
ER <sub>195</sub> =	39.78%
ER <sub>260</sub> =	9.24%

Πίνακας 1.2



Διάγραμμα 1.2

Παρατηρούμε ότι οι υπερβάλλουσες αποδόσεις της μετοχής παραμένουν θετικές πλην όμως φθίνουσες για όλη την περίοδο εξέτασης. Κατά συνέπεια, οι αρνητικές αποδόσεις που παρατηρήθηκαν στον Πίνακα 1.1 οφείλονται μάλλον στην καθοδική πορεία της αγοράς, παρά στην υπεριμολόγηση της μετοχής κατά την εισαγωγή της.

**2. ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ALTIUS εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 16/8/2002 με τη διάθεση 720.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,02 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.454.400 €.

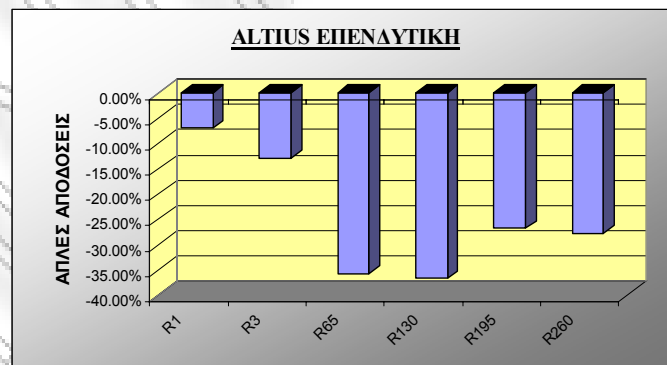
Ημερομηνία Εισαγωγής:	16/8/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	2,02 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.454.400 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	-6.93%
R <sub>3</sub> =	-12.87%
R <sub>65</sub> =	-35.64%
R <sub>130</sub> =	-36.63%
R <sub>195</sub> =	-26.73%
R <sub>260</sub> =	-27.72%

*Πίνακας 2.1*



*Διάγραμμα 2.1*

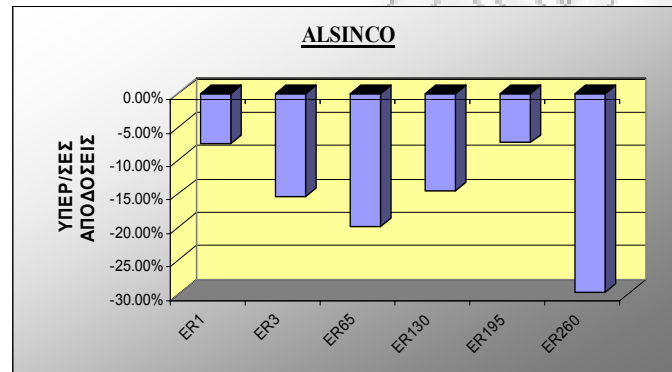
Παρατηρούμε ότι οι απλές αποδόσεις της μετοχής είναι αρνητικές σε όλα τα υπό εξέταση διαστήματα, φθάνοντας στο ελάχιστο τρεις μήνες μετά την εισαγωγή τους, έχοντας χάσει περισσότερο από ένα τρίτο της αξίας τους.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-7.47%
ER <sub>3</sub> =	-15.49%
ER <sub>65</sub> =	-19.88%
ER <sub>130</sub> =	-14.64%
ER <sub>195</sub> =	-7.40%
ER <sub>260</sub> =	-29.69%

Πίνακας 2.2



Διάγραμμα 2.2

Εξετάζοντας την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής για τα διαστήματα ενδιαφέροντος, προκύπτει ότι η μετοχή εισαχθεί σαφώς υπεριμολογημένη, καθώς εμφανίζει αρνητικές υπερβάλλουσες αποδόσεις σε κάθε διάστημα. Ωστόσο μέρος των ισχυρά αρνητικών αποδόσεων μπορεί να εξηγηθεί από την αρνητική πορεία της αγοράς, αφού οι υπερβάλλουσες αποδόσεις είναι λιγότερο αρνητικές από τις απλές.

### 3. ARROW A.E.E.X.

#### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία ARROW εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 11/1/2002 με τη διάθεση 1.600.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,55 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 4.080.000 €.

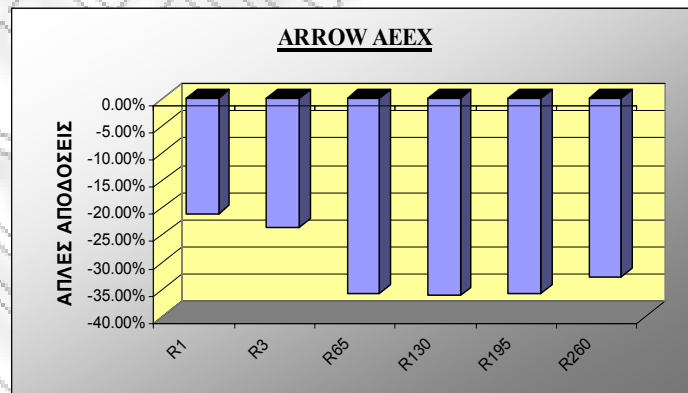
Ημερομηνία Εισαγωγής:	11/1/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	2,55 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	4.080.000 €

#### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-21.18%
$R_3 =$	-23.53%
$R_{65} =$	-35.69%
$R_{130} =$	-36.08%
$R_{195} =$	-35.69%
$R_{260} =$	-32.55%

Πίνακας 3.1



Διάγραμμα 3.1

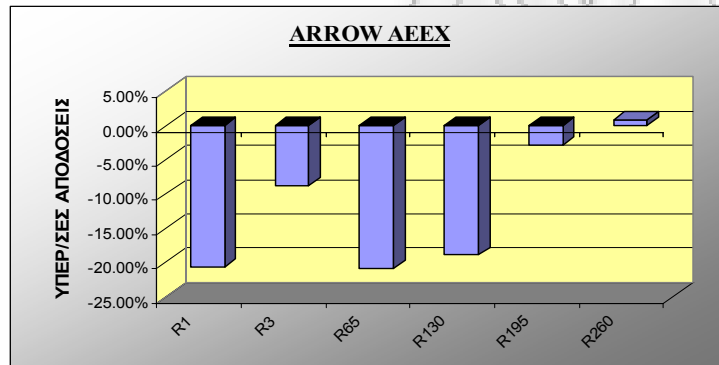
Παρατηρούμε ότι οι απλές αποδόσεις της μετοχής είναι αρνητικές σε όλα τα υπό εξέταση διαστήματα. Η μετοχή χάνει το ένα πέμπτο της αξίας της από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης και παρουσιάζει σταθερή αρνητική απόδοση από το διάστημα των τριών μηνών έως και ένα χρόνο μετά την εισαγωγή, έχοντας χάσει το ένα τρίτο της αξίας της.

iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-20.68%
ER <sub>3</sub> =	-8.75%
ER <sub>65</sub> =	-20.90%
ER <sub>130</sub> =	-18.91%
ER <sub>195</sub> =	-2.78%
ER <sub>260</sub> =	0.90%

Πίνακας 3.2



Διάγραμμα 3.2

Εξετάζοντας την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής για τα διαστήματα ενδιαφέροντος, προκύπτει ότι η μετοχή εισαχθεί σαφώς υπερτιμολογημένη, καθώς εμφανίζει αρνητικές υπερβάλλουσες αποδόσεις σε κάθε διάστημα εκτός από αυτό του ενός έτους μετά την εισαγωγή. Ωστόσο είναι φανερό ότι οι αρνητικές απλές αποδόσεις μπορούν σε μεγάλο βαθμό να αποδοθούν στην καθοδική πορεία της αγοράς, η επίδραση της οποίας αν αφαιρεθεί αμβλύνει σημαντικά τα αρνητικά αποτελέσματα της μετοχής.

#### 4. COMPUCON ABEE

##### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία COMPUCON εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 2/4/2002 με τη διάθεση 612.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 28.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 9,60 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 6.144.000 €.

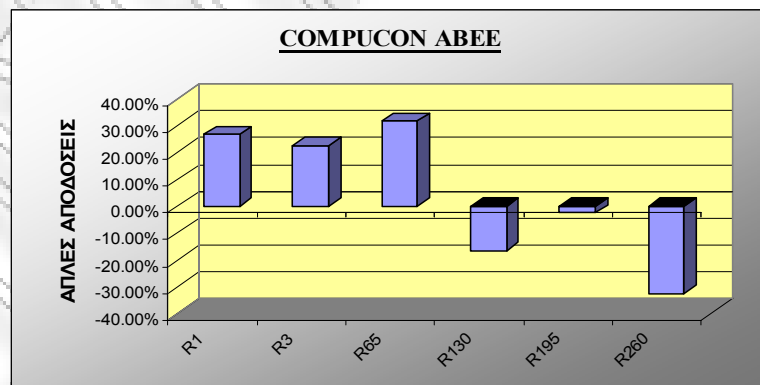
Ημερομηνία Εισαγωγής:	2/4/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	9,6 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	6.144.000 €

##### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	26.67%
$R_3 =$	22.50%
$R_{65} =$	31.67%
$R_{130} =$	-16.67%
$R_{195} =$	-2.50%
$R_{260} =$	-32.50%

Πίνακας 4.1



Διάγραμμα 4.1

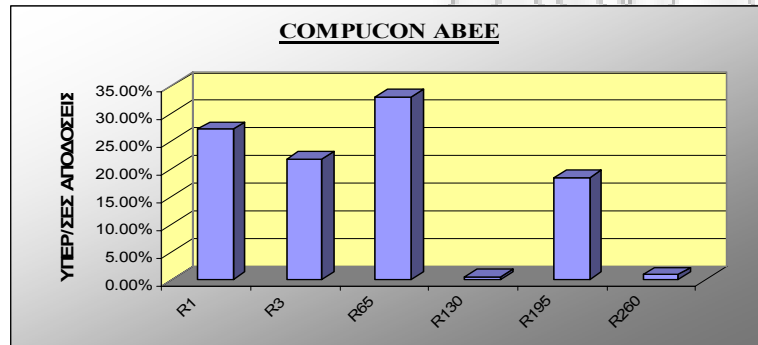
Η μετοχή της εταιρίας δίνει σημαντικά θετικές αποδόσεις για τα χρονικά διαστήματα μέχρι τρεις μήνες μετά την εισαγωγή της. Εν συνεχεία όμως η εικόνα αντιστρέφεται με συνέπεια να εμφανίζει αρνητικές αποδόσεις στους έξι και δώδεκα μήνες, με αποτέλεσμα να χάνει έως και το ένα τρίτο της αρχικής της τιμής.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	27.20%
ER <sub>3</sub> =	21.80%
ER <sub>65</sub> =	33.13%
ER <sub>130</sub> =	0.51%
ER <sub>195</sub> =	18.50%
ER <sub>260</sub> =	0.87%

Πίνακας 4.2



Διάγραμμα 4.2

Παρατηρούμε ότι οι υπερβάλλουσες αποδόσεις της μετοχής παραμένουν θετικές για όλη την περίοδο εξέτασης. Κατά συνέπεια, οι αρνητικές αποδόσεις που παρατηρήθηκαν στον Πίνακα 4.1 οφείλονται μάλλον στην καθοδική πορεία της αγοράς, παρά στην υπεριμολόγηση της μετοχής κατά την εισαγωγή της. Ωστόσο σημειώνεται ότι για τις περιόδους των έξι και δώδεκα μηνών, όπου οι απλές αποδόσεις δίνουν σημαντικές απώλειες, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζουν οριακά κέρδη.

## 5. EUROBROKERS

### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία EUROBROKERS εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 8/4/2004 με τη διάθεση 1.200.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 60.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,40 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.024.000 €.

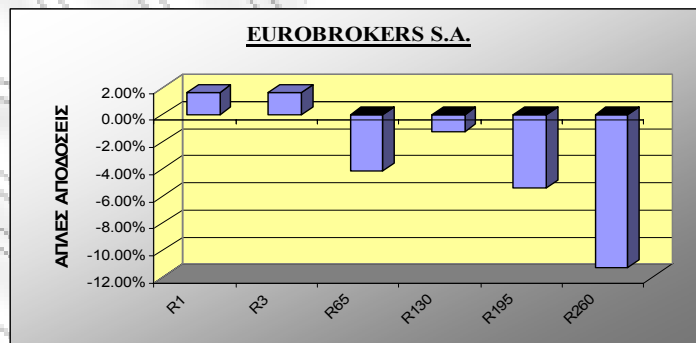
Ημερομηνία Εισαγωγής:	8/4/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	2,4 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.024.000 €

### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	1.67%
$R_3 =$	1.67%
$R_{65} =$	-4.17%
$R_{130} =$	-1.25%
$R_{195} =$	-5.42%
$R_{260} =$	-11.25%

Πίνακας 5.1



Διάγραμμα 5.1

Η μετοχή κατά τις τρεις πρώτες συνεδριάσεις καταγράφει οριακά κέρδη, ωστόσο στα υπόλοιπα διαστήματα εμφανίζει διαρκώς ευρύτερες αρνητικές αποδόσεις, με αποτέλεσμα ένα χρόνο μετά την εισαγωγή της η τιμή διάθεσης να έχει υποστεί διόρθωση της τάξης του 10% περίπου.

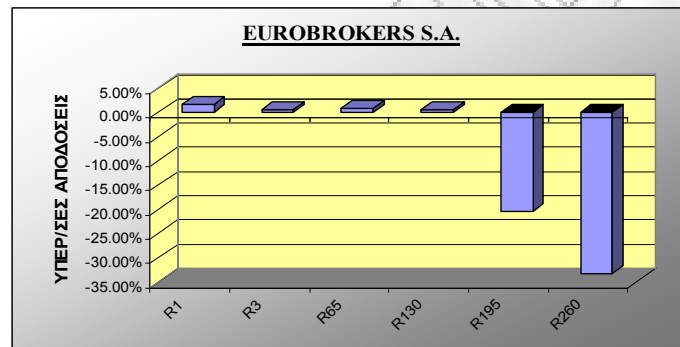


iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	1.67%
ER <sub>3</sub> =	0.69%
ER <sub>65</sub> =	0.96%
ER <sub>130</sub> =	0.58%
ER <sub>195</sub> =	-20.37%
ER <sub>260</sub> =	-33.29%

Πίνακας 5.2



Διάγραμμα 5.2

Η συνεκτίμηση της πορείας της αγοράς έχει ως αποτέλεσμα οι υπερβάλλουσες αποδόσεις να εμφανίζονται οριακά θετικές για όλα τα διαστήματα μέχρι τους έξι μήνες. Για τους εννέα και δώδεκα μήνες, η επιπλέον απόδοση παρουσιάζεται σημαντικά αρνητική.

**6. EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία EUROLINE εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 11/12/2002 με τη διάθεση 765.600 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,05 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.569.480 €.

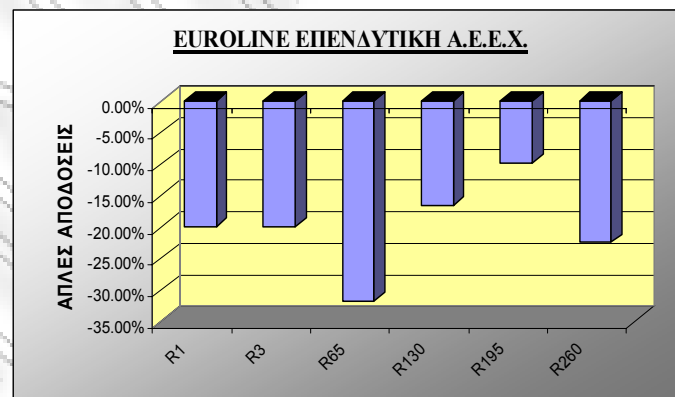
Ημερομηνία Εισαγωγής:	11/12/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	2,05 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.569.480 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	-20.00%
R <sub>3</sub> =	-20.00%
R <sub>65</sub> =	-31.71%
R <sub>130</sub> =	-16.59%
R <sub>195</sub> =	-9.76%
R <sub>260</sub> =	-22.44%

*Πίνακας 6.1*



*Διάγραμμα 6.1*

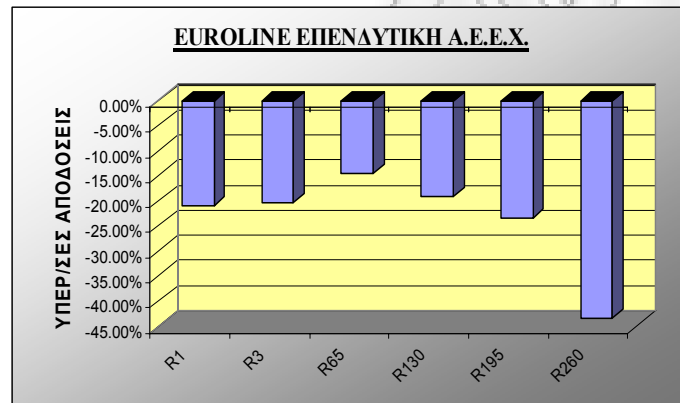
Η μετοχή αμέσως μετά την είσοδό της στην αγορά αντιμετωπίζει διόρθωση της τάξης του 20%. Στο διάστημα των τριών μηνών η διόρθωση αυτή μεγαλώνει, για να περιοριστεί στη συνέχεια στο ήμισυ κατά τους εννέα πρώτους μήνες διαπραγμάτευσης.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-20.89%
ER <sub>3</sub> =	-20.27%
ER <sub>65</sub> =	-14.43%
ER <sub>130</sub> =	-19.23%
ER <sub>195</sub> =	-23.37%
ER <sub>260</sub> =	-43.52%

Πίνακας 6.2



Διάγραμμα 6.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές, υπό την έννοια ότι δείχνουν μία σημαντική αρχική διόρθωση, η οποία διευρύνεται με το πέρασμα του χρόνου και φθάνει στο μέγιστό της ένα χρόνο μετά την εισαγωγή της εταιρίας (-43,5%).

## 7. FASHION BOX

### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία FASHION BOX εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 3/1/2003 με τη διάθεση 642.580 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 12.420 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 4,70 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.072.663 €.

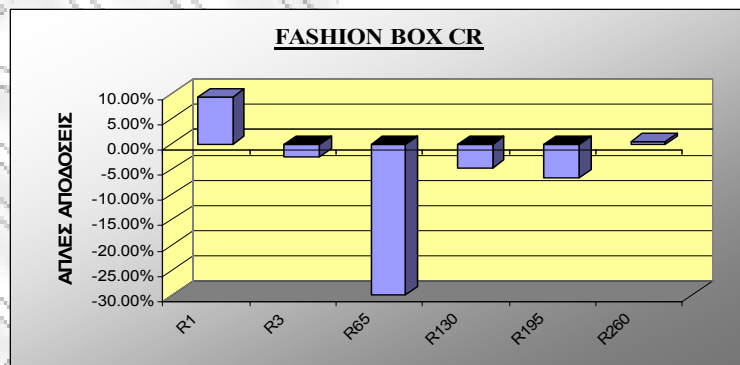
Ημερομηνία Εισαγωγής:	3/1/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	4,70 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.072.663 €

### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	9.36%
$R_3 =$	-2.55%
$R_{65} =$	-29.79%
$R_{130} =$	-4.68%
$R_{195} =$	-6.81%
$R_{260} =$	0.43%

Πίνακας 7.1



Διάγραμμα 7.1

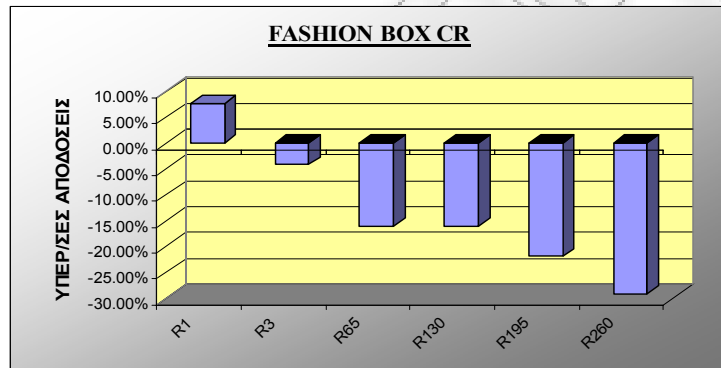
Η μετοχή εμφανίζει σημαντικά θετικά απόδοση κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, την οποία δεν μπορεί να διακρατήσει για τις επόμενες ημέρες. Μάλιστα, τρεις μήνες μετά την εισαγωγή εμφανίζεται σημαντικά υποτιμημένη, απώλειες οι οποίες σταδιακά μειώνονται για να καταγράψει οριακά κέρδη ένα χρόνο μετά την εισαγωγή.

iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	7.72%
ER <sub>3</sub> =	-4.14%
ER <sub>65</sub> =	-16.00%
ER <sub>130</sub> =	-15.98%
ER <sub>195</sub> =	-21.89%
ER <sub>260</sub> =	-29.04%

*Πίνακας 7.2*



*Διάγραμμα 7.2*

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, η μετοχή καταγράφει θετικές υπερβάλλουσες αποδόσεις μόνο για την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, ενώ σε όλα τα υπόλοιπα διαστήματα εμφανίζει συνεχώς μεγαλύτερες απώλειες.

## 8. GLOBAL A.E.E.X.

### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία GLOBAL A.E.E.X. εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 8/10/2004 με τη διάθεση 4.085.360 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 3,22 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 13.154.859 €.

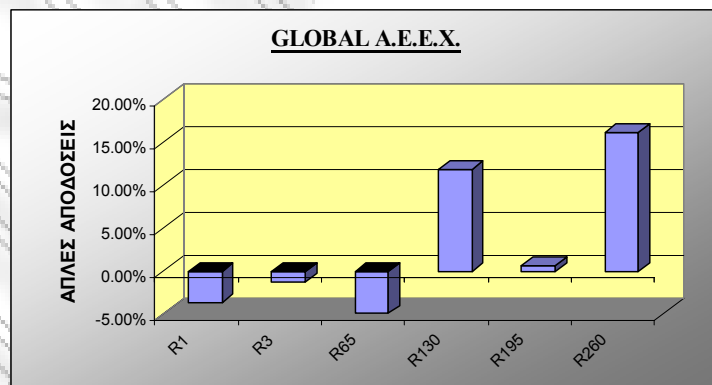
Ημερομηνία Εισαγωγής:	8/10/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	3,22 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	13.154.859 €

### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	-3.73%
R <sub>3</sub> =	-1.24%
R <sub>65</sub> =	-4.97%
R <sub>130</sub> =	11.80%
R <sub>195</sub> =	0.62%
R <sub>260</sub> =	16.15%

Πίνακας 8.1



Διάγραμμα 8.1

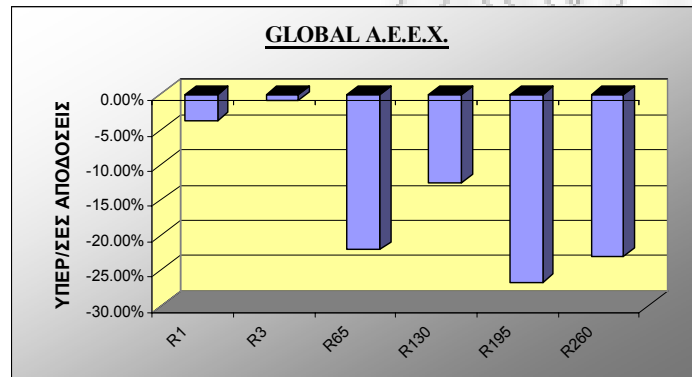
Η μετοχή καταγράφει μικρές απώλειες για τα διαστήματα μέχρι και τρεις μήνες από την εισαγωγή της στην αγορά, ωστόσο τα κέρδη που εμφανίζει κατά τους έξι και δώδεκα πρώτους μήνες διαπραγμάτευσης είναι σημαντικά και αυξανόμενα.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-3.81%
ER <sub>3</sub> =	-0.94%
ER <sub>65</sub> =	-22.07%
ER <sub>130</sub> =	-12.52%
ER <sub>195</sub> =	-26.62%
ER <sub>260</sub> =	-23.01%

Πίνακας 8.2



Διάγραμμα 8.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις της μετοχής είναι αρνητικές για όλα τα διαστήματα ενδιαφέροντος, φθάνουν δε σε σημαντικά επίπεδα μόλις τρεις μήνες μετά την εισαγωγή και διατηρούνται μέχρι και ένα χρόνο μετά, σχεδόν σταθερά.

**9. INTERFISH A.E.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία INTERFISH εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 30/7/2003 με τη διάθεση 715.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 35.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 4,70 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.525.000 €.

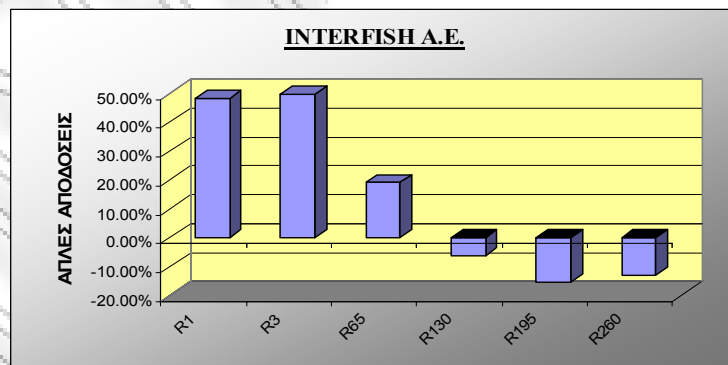
Ημερομηνία Εισαγωγής:	30/7/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	4,70 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.525.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	48.41%
$R_3 =$	49.68%
$R_{65} =$	19.11%
$R_{130} =$	-6.37%
$R_{195} =$	-15.29%
$R_{260} =$	-12.74%

*Πίνακας 9.1*



*Διάγραμμα 9.1*

Η μετοχή καταγράφει σημαντικότερα κέρδη κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, που διατηρούνται σε ένα ποσοστό και τρεις μήνες μετά την εισαγωγή. Σε μακρύτερα διαστήματα, η εικόνα αλλάζει ολοκληρωτικά, αφού εμφανίζονται σημαντικές αρνητικές αποδόσεις.

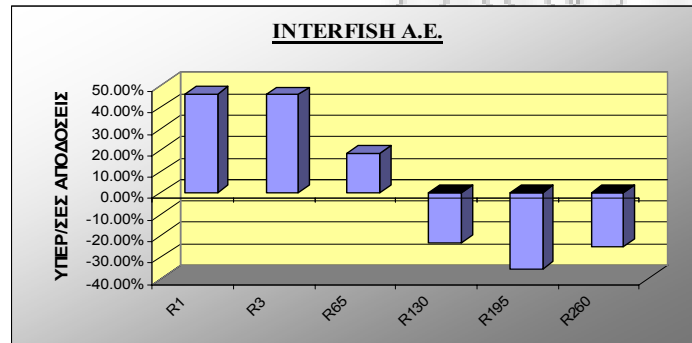


iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	45.97%
ER <sub>3</sub> =	45.89%
ER <sub>65</sub> =	18.31%
ER <sub>130</sub> =	-23.05%
ER <sub>195</sub> =	-35.67%
ER <sub>260</sub> =	-25.02%

Πίνακας 9.2



Διάγραμμα 9.2

Η συνεκτίμηση της πορείας της αγοράς δεν μεταβάλλει την εικόνα που μας παρουσίασαν οι απλές αποδόσεις. Η μετοχή εμφανίζει σημαντικές θετικές υπερβάλλουσες αποδόσεις μέχρι και τρεις μήνες μετά την εισαγωγή, οι οποίες εναλλάσσονται με αρνητικές στα μακρύτερα διαστήματα.

**10. LOGISMOS ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία LOGISMOS εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 14/3/2003 με τη διάθεση 950.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 40.207 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 1,82 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.802.176,74 €.

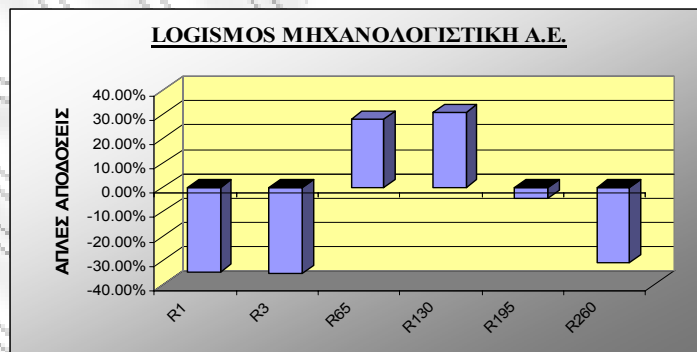
Ημερομηνία Εισαγωγής:	14/3/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	1,82 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.802.176,74 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	-34.62%
R <sub>3</sub> =	-35.16%
R <sub>65</sub> =	28.02%
R <sub>130</sub> =	30.77%
R <sub>195</sub> =	-4.40%
R <sub>260</sub> =	-30.77%

*Πίνακας 10.1*



*Διάγραμμα 10.1*

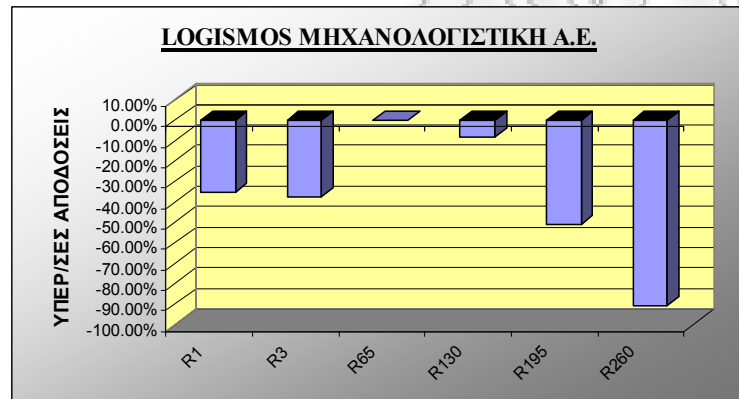
Η μετοχή υφίσταται σημαντικότερη διόρθωση κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, χάνοντας πάνω από το ένα τρίτο της αξίας της. Στα διαστήματα όμως των τριών και έξι μηνών από την εισαγωγή οι αποδόσεις εμφανίζονται σημαντικά θετικές, ωστόσο ένα χρόνο μετά η μετοχή επιστρέφει στις μεγάλες αρνητικές αποδόσεις.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-35.11%
ER <sub>3</sub> =	-37.27%
ER <sub>65</sub> =	0.02%
ER <sub>130</sub> =	-8.29%
ER <sub>195</sub> =	-50.74%
ER <sub>260</sub> =	-90.70%

Πίνακας 10.2



Διάγραμμα 10.2

Η συνεκτίμηση της πορείας της αγοράς, που προφανώς έχει θετική δυναμική για τα υπό εξέταση διαστήματα, έχει ως αποτέλεσμα οι υπερβάλλουσες αποδόσεις να εμφανίζονται σημαντικά αρνητικές και μεγαλύτερες από τις απλές σε όλα τα διαστήματα πλην των τριών και έξι μηνών.

**11. NEW MILLENNIUM ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία NEW MILLENNIUM εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 18/12/2002 με τη διάθεση 908.500 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 1,60 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.453.600 €.

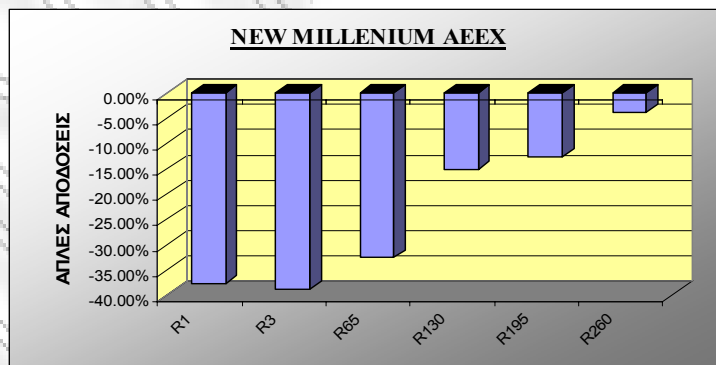
Ημερομηνία Εισαγωγής:	18/12/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	1,60 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.453.600 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	-37.50%
R <sub>3</sub> =	-38.75%
R <sub>65</sub> =	-32.50%
R <sub>130</sub> =	-15.00%
R <sub>195</sub> =	-12.50%
R <sub>260</sub> =	-3.75%

*Πίνακας 11.1*



*Διάγραμμα 11.1*

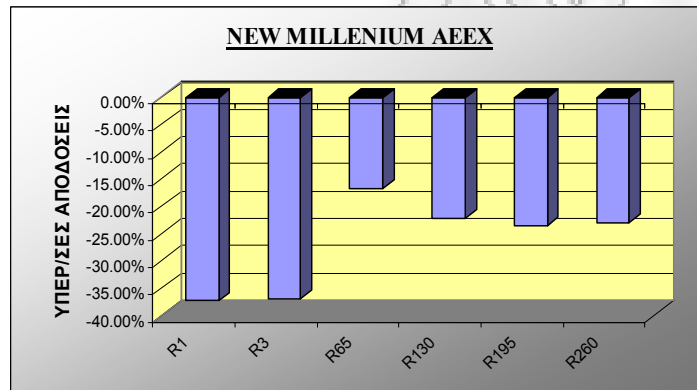
Η μετοχή εμφανίζει σημαντική διόρθωση κατά τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, απώλειες οι οποίες σταδιακά περιορίζονται με την πάροδο του χρόνου.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-37.35%
ER <sub>3</sub> =	-36.88%
ER <sub>65</sub> =	-16.74%
ER <sub>130</sub> =	-22.07%
ER <sub>195</sub> =	-23.46%
ER <sub>260</sub> =	-23.10%

Πίνακας 11.2



Διάγραμμα 11.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζουν σημαντικές απώλειες κατά τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης της μετοχής, οι οποίες εν συνεχεία περιορίζονται για να σταθεροποιηθούν στο επίπεδο του 22-23% για το διάστημα από έξι μήνες μέχρι ένα έτος μετά την εισαγωγή της εταιρίας.

**12. NEWSPHONE HELLAS S.A.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία NEWSPHONE εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 27/1/2003 με τη διάθεση 1.392.400 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 69.600 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 6,20 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 9.064.400 €.

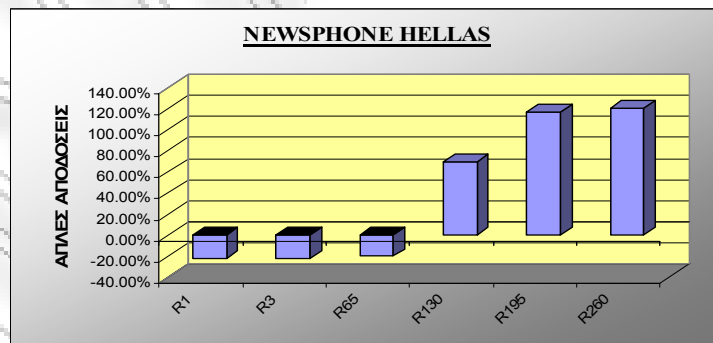
Ημερομηνία Εισαγωγής:	27/1/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	6,20 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	9.064.400 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-21.29%
$R_3 =$	-21.29%
$R_{65} =$	-20.00%
$R_{130} =$	69.68%
$R_{195} =$	116.77%
$R_{260} =$	120.65%

*Πίνακας 12.1*



*Διάγραμμα 12.1*

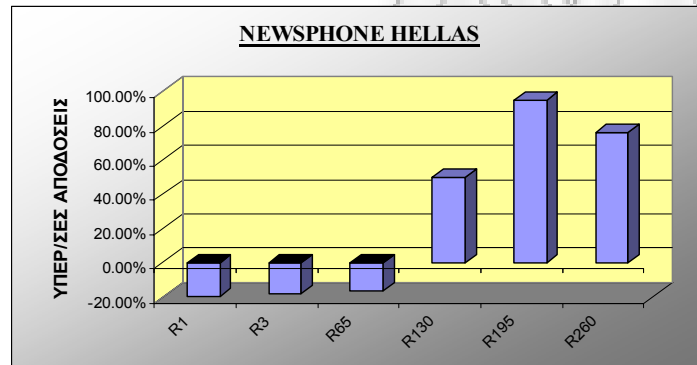
Η μετοχή εμφανίζει σημαντική διόρθωση κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, η οποία παραμένει μέχρι και τρεις μήνες μετά την εισαγωγή της. Για μακρύτερα διαστήματα, από έξι έως δώδεκα μήνες, οι απλές αποδόσεις της μετοχής εμφανίζονται σημαντικά θετικές και αυξανόμενες, με αποτέλεσμα αυτή να έχει υπερδιπλασιάσει την αξία της ένα έτος μετά την εισαγωγή της.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-19.62%
ER <sub>3</sub> =	-18.08%
ER <sub>65</sub> =	-16.68%
ER <sub>130</sub> =	49.72%
ER <sub>195</sub> =	94.63%
ER <sub>260</sub> =	76.31%

Πίνακας 12.2



Διάγραμμα 12.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις δίνουν παρόμοια εικόνα με τις απλές, υπό την έννοια ότι καταγράφουν απώλειες στα διαστήματα μέχρι και τρεις μήνες μετά την εισαγωγή και σημαντικότερα κέρδη για τις μεγαλύτερες περιόδους.

**13. NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία NEXUS εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 23/1/2002 με τη διάθεση 750.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,01 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.507.000 €.

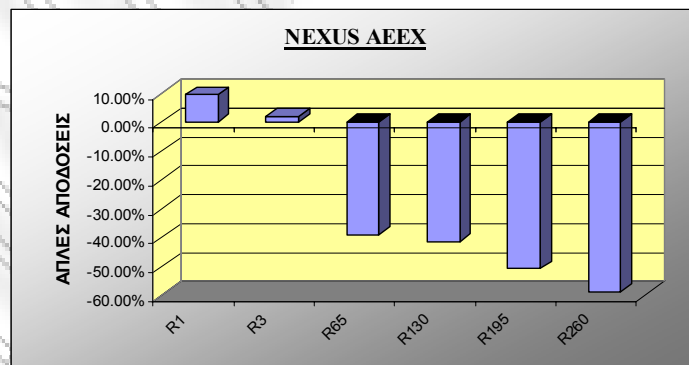
Ημερομηνία Εισαγωγής:	23/1/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	2,01 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.507.500 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	9.45%
$R_3 =$	1.99%
$R_{65} =$	-38.81%
$R_{130} =$	-41.29%
$R_{195} =$	-50.75%
$R_{260} =$	-58.71%

*Πίνακας 13.1*



*Διάγραμμα 13.1*

Η μετοχή καταγράφει σημαντικά κέρδη κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, τα οποία δεν κατορθώνει να διακρατήσει τις επόμενες δύο μέρες. Για τα διαστήματα των τριών έως δώδεκα μηνών από την εισαγωγή της η μετοχή εμφανίζει σημαντικότερες και συνεχώς διευρούμενες απώλειες.

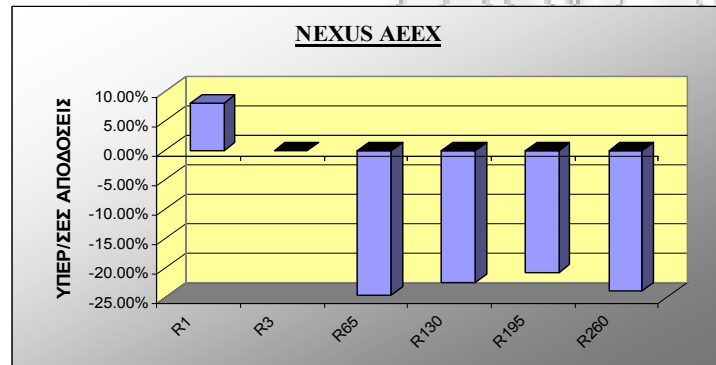


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	8.12%
ER <sub>3</sub> =	-0.14%
ER <sub>65</sub> =	-24.64%
ER <sub>130</sub> =	-22.67%
ER <sub>195</sub> =	-20.92%
ER <sub>260</sub> =	-23.94%

*Πίνακας 13.2*



*Διάγραμμα 13.2*

Η υπερβάλλουσα απόδοση είναι θετική μόνο για την πρώτη μέρα διαπραγμάτευσης, ενώ από τους τρεις πρώτους μήνες και μετά η υπερβάλλουσα απόδοση είναι σημαντικά αρνητική στα επίπεδα του -20% με -25%.

**14. OPTIMA A.E.E.X.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία OPTIMA εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 27/2/2003 με τη διάθεση 650.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,28 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.482.000 €.

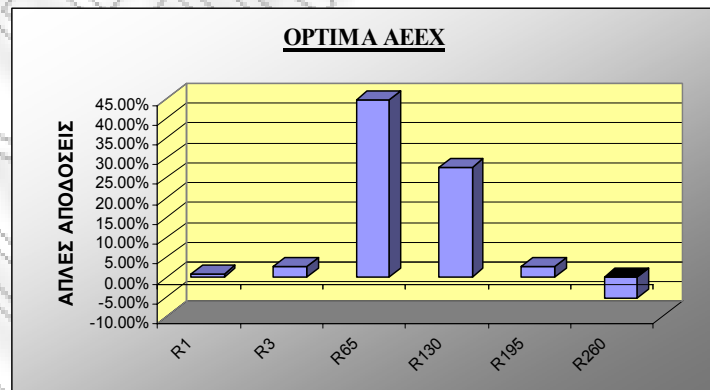
Ημερομηνία Εισαγωγής:	27/2/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	2,28 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.482.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	0.88%
$R_3 =$	2.63%
$R_{65} =$	44.74%
$R_{130} =$	27.63%
$R_{195} =$	2.63%
$R_{260} =$	-5.26%

*Πίνακας 14.1*



*Διάγραμμα 14.1*

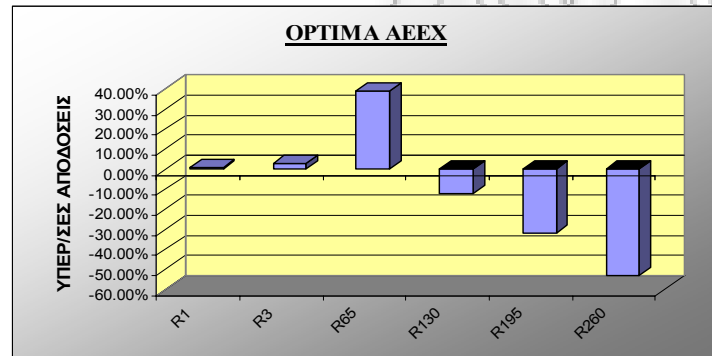
Η μετοχή καταγράφει οριακά κέρδη κατά τις τρεις πρώτες συνεδριάσεις, ενώ τρεις μήνες μετά την εισαγωγή της εμφανίζει σημαντικές θετικές αποδόσεις, που φθίνουν με την πάροδο του χρόνου και γίνονται αρνητικές ένα έτος μετά την εισαγωγή.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	1.11%
ER <sub>3</sub> =	2.97%
ER <sub>65</sub> =	39.13%
ER <sub>130</sub> =	-11.86%
ER <sub>195</sub> =	-31.78%
ER <sub>260</sub> =	-53.21%

Πίνακας 14.2



Διάγραμμα 14.2

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις είναι οριακά θετικές αρχικά και σημαντικά θετικές για την περίοδο των τριών πρώτων μηνών διαπραγμάτευσης. Για τα μεγαλύτερα διαστήματα ενδιαφέροντος οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται αρνητικές και διευρύνονται με την πάροδο του χρόνου.

## 15. PROFILE A.E.B.E. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία PROFILE εισήχθη στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 29/10/2003 με τη διάθεση 1.568.240 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 74.670 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 3,20 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 5.018.368 €.

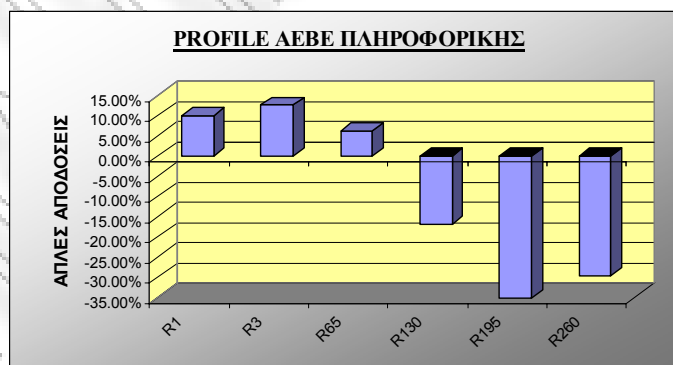
Ημερομηνία Εισαγωγής:	29/10/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Νέα Χρημ/κή Αγορά
Τιμή Διάθεσης:	3,20 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	5.018.368 €

### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	10.00%
$R_3 =$	12.50%
$R_{65} =$	6.25%
$R_{130} =$	-16.88%
$R_{195} =$	-35.00%
$R_{260} =$	-29.69%

Πίνακας 15.1



Διάγραμμα 15.1

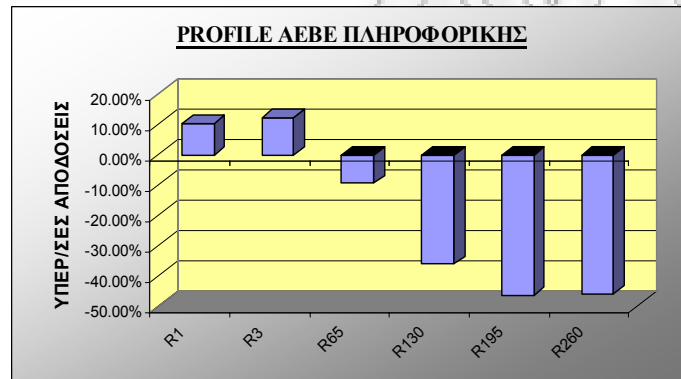
Η μετοχή καταγράφει κέρδη κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, τα οποία εν συνεχεία περιορίζονται. Για διαστήματα μεγαλύτερα του τριμήνου οι απλές αποδόσεις της μετοχής είναι σημαντικά αρνητικές.

iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	10.22%
ER <sub>3</sub> =	12.10%
ER <sub>65</sub> =	-9.51%
ER <sub>130</sub> =	-36.31%
ER <sub>195</sub> =	-46.39%
ER <sub>260</sub> =	-46.28%

*Πίνακας 15.2*



*Διάγραμμα 15.2*

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις είναι επίσης θετικές για τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, ωστόσο για τα διαστήματα ενδιαφέροντος από τρεις έως δώδεκα μήνες είναι σημαντικά αρνητικές και διευρύνονται με το πέρασμα του χρόνου, απόδειξη ότι η μετοχή ακολουθεί αντίθετη πορεία από την αγορά.

**16. SPRIDER A.E.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία SPRIDER εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 24/2/2004 με τη διάθεση 3.126.450 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή, 4.600.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 315.000 υφιστάμενων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 3,20 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 25.732.640 €.

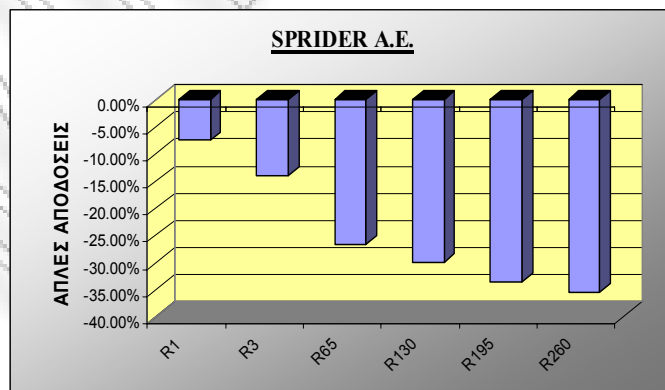
Ημερομηνία Εισαγωγής:	24/2/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	3,20 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	25.732.640 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-7.50%
$R_3 =$	-14.06%
$R_{65} =$	-26.56%
$R_{130} =$	-30.00%
$R_{195} =$	-33.44%
$R_{260} =$	-35.31%

*Πίνακας 16.1*



*Διάγραμμα 16.1*

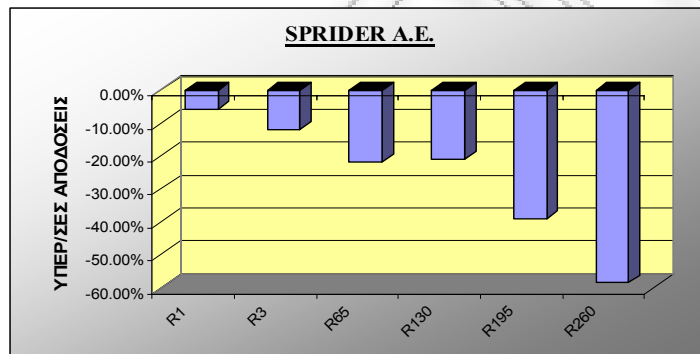
Η μετοχή καταγράφει σημαντικές απώλειες από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης και οι αρνητικές αποδόσεις διευρύνονται με το πέρασμα του χρόνου με αποτέλεσμα ένα χρόνο μετά την εισαγωγή της η μετοχή να έχει χάσει πάνω από το ένα τρίτο της αξίας της.

**iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-5.74%
ER <sub>3</sub> =	-12.05%
ER <sub>65</sub> =	-21.74%
ER <sub>130</sub> =	-20.98%
ER <sub>195</sub> =	-38.88%
ER <sub>260</sub> =	-58.49%

*Πίνακας 16.2*



*Διάγραμμα 16.2*

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές και η μετοχή εμφανίζει σημαντικές και συνεχώς διευρούμενες αρνητικές υπερβάλλουσες αποδόσεις.

**17. ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ INFOTECH**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ALPHA GRISIN INFOTECH εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 20/4/2004 με τη διάθεση 1.106.250 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή, 206.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 55.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 1,80 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 2.461.050 €.

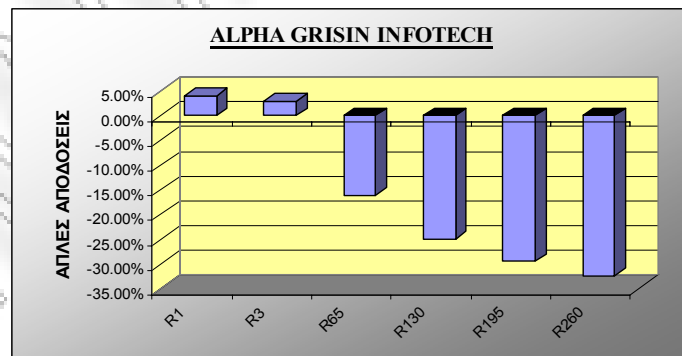
Ημερομηνία Εισαγωγής:	20/4/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	1,80 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	2.461.050 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	3.89%
$R_3 =$	2.78%
$R_{65} =$	-16.11%
$R_{130} =$	-25.00%
$R_{195} =$	-29.44%
$R_{260} =$	-32.22%

*Πίνακας 17.1*



*Διάγραμμα 17.1*

Η μετοχή αρχικά καταγράφει μικρά κέρδη, τα οποία όμως δεν μπορεί να διακρατήσει, καθώς για όλα τα διαστήματα από τους τρεις μέχρι τους δώδεκα μήνες, αντιμετωπίζει σημαντικές και συνεχώς διευρυνόμενες απώλειες.

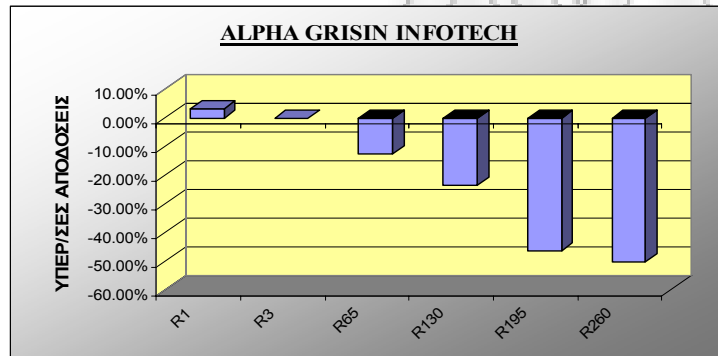


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	3.18%
ER <sub>3</sub> =	0.01%
ER <sub>65</sub> =	-12.56%
ER <sub>130</sub> =	-23.39%
ER <sub>195</sub> =	-46.44%
ER <sub>260</sub> =	-50.20%

Πίνακας 17.2



Διάγραμμα 17.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις κινούνται παράλληλα με τις απλές, υπό την έννοια ότι αρχικά καταγράφονται μικρές θετικές αποδόσεις, που μετατρέπονται σε σημαντικές και διευρούμενες αρνητικές για διαστήματα άνω των τριών πρώτων μηνών.

**18. ΑΣΤΡΑ Α.Ε.Ε.Χ.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΑΣΤΡΑ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 31/7/2003 με τη διάθεση 1.000.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η ονομαστική αξία της κάθε μετοχής ήταν 1,54 € και κατά συνέπεια το Μετοχικό Κεφάλαιο της εταιρίας αυξήθηκε κατά 1.540.000 €. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 1,54 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.540.000 €.

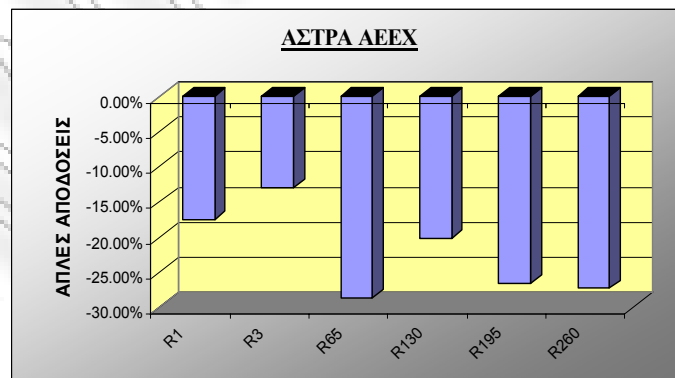
Ημερομηνία Εισαγωγής:	31/7/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	1,54 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.540.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	-17.53%
R <sub>3</sub> =	-12.99%
R <sub>65</sub> =	-28.57%
R <sub>130</sub> =	-20.13%
R <sub>195</sub> =	-26.62%
R <sub>260</sub> =	-27.27%

*Πίνακας 18.1*



*Διάγραμμα 18.1*

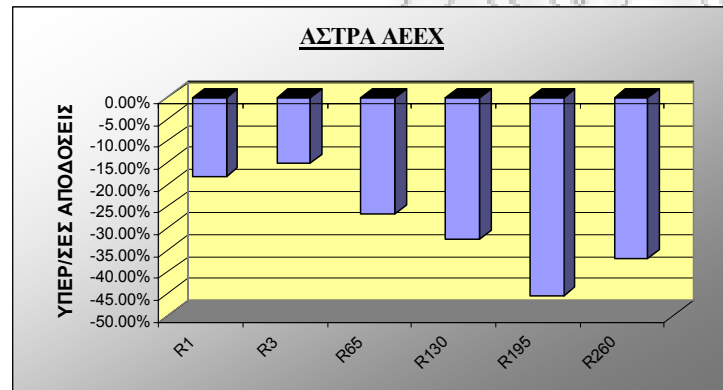
Η μετοχή καταγράφει σημαντικές απώλειες κατά τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, οι οποίες διευρύνονται και ισορροπούν βραχυχρόνια σε επίπεδα ανάμεσα σε -20% και -30%.

iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	-18.09%
$ER_3 =$	-15.04%
$ER_{65} =$	-26.76%
$ER_{130} =$	-32.61%
$ER_{195} =$	-45.58%
$ER_{260} =$	-37.06%

*Πίνακας 18.2*



*Διάγραμμα 18.2*

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν παράλληλη πορεία με τις απλές, καθώς σε κάθε διάστημα είναι αρνητικές και διευρύνονται, λόγω κυρίως της αντίθετης πορείας της μετοχής σε σχέση με την αγορά.

**19. ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΓΑΛΑΞΙΔΙ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 20/3/2002 με τη διάθεση 953.610 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή, 50.190 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση και 50.190 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 3,72 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.920.842,80 €.

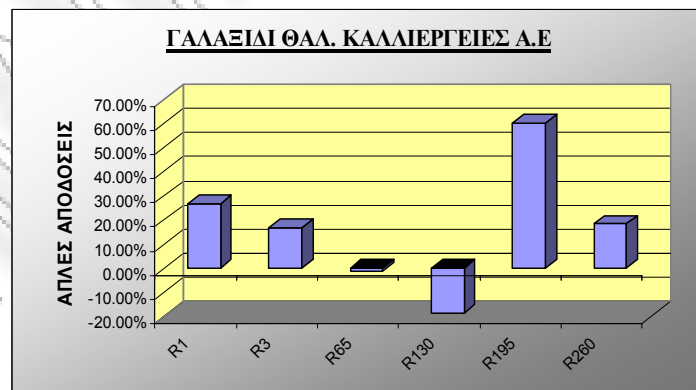
Ημερομηνία Εισαγωγής:	20/3/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	3,72 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.920.842,80 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	26.61%
R <sub>3</sub> =	16.94%
R <sub>65</sub> =	-0.81%
R <sub>130</sub> =	-18.55%
R <sub>195</sub> =	60.48%
R <sub>260</sub> =	18.55%

*Πίνακας 19.1*



*Διάγραμμα 19.1*

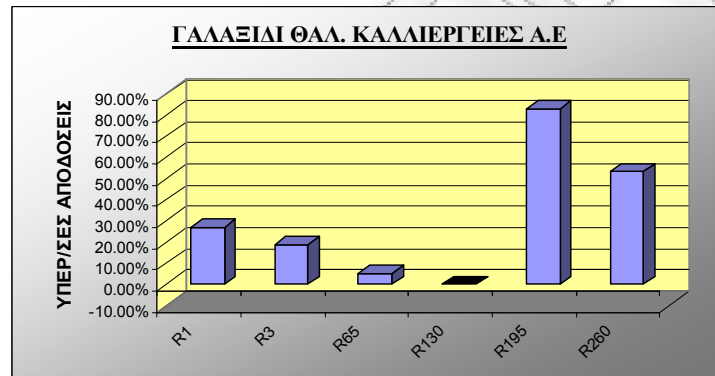
Η μετοχή καταγράφει αρχικά σημαντικές θετικές αποδόσεις, οι οποίες εκμηδενίζονται τρεις μήνες αργότερα, ενώ έξι μήνες μετά έχει εμφανίσει ήδη αρνητικές αποδόσεις. Εννέα μήνες μετά την εισαγωγή της, η μετοχή εμφανίζει εντυπωσιακά κέρδη, τα οποία στη συνέχεια περιορίζονται στο ένα τρίτο κατά το επόμενο τρίμηνο.

**iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	27.27%
$ER_3 =$	18.69%
$ER_{65} =$	5.26%
$ER_{130} =$	-0.53%
$ER_{195} =$	83.05%
$ER_{260} =$	53.32%

*Πίνακας 19.2*



*Διάγραμμα 19.2*

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις της μετοχής είναι σημαντικά θετικές σε όλα τα διαστήματα ενδιαφέροντος (πλην του εξαμήνου). Φυσικά ξεχωρίζει η εντυπωσιακή απόδοση του εννιαμήνου, διάστημα στο οποίο φαίνεται η μετοχή να μην έχει παρασυρθεί από την καθοδική πορεία της αγοράς.

**20. ΔΕΛΤΑ PROJECT**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΔΕΛΤΑ PROJECT εισήχθη στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 27/5/2004 με τη διάθεση 625.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 9,78 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 6.112.500 €.

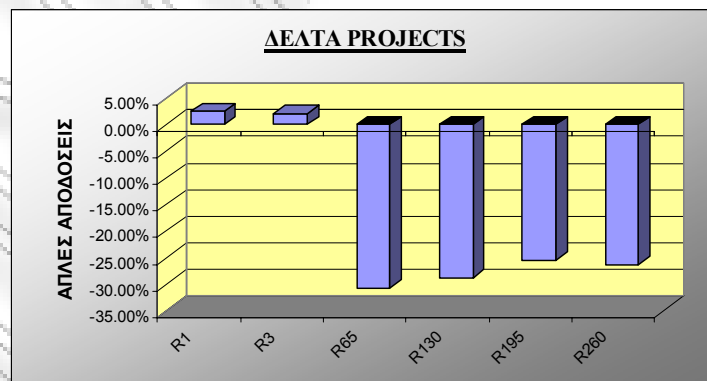
Ημερομηνία Εισαγωγής:	27/5/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Νέα Χρημ/κή Αγορά
Τιμή Διάθεσης:	9,78 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	6.112.500 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	2.46%
$R_3 =$	2.05%
$R_{65} =$	-30.74%
$R_{130} =$	-28.69%
$R_{195} =$	-25.41%
$R_{260} =$	-26.23%

Πίνακας 20.1



Διάγραμμα 20.1

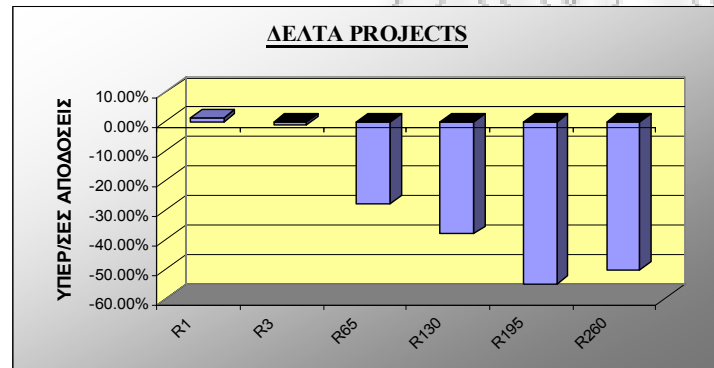
Η μετοχή καταγράφει οριακά κέρδη κατά τις τρεις πρώτες συνεδριάσεις, εμφανίζει όμως σημαντικές αρνητικές αποδόσεις, της τάξεως του -25% έως -30%, για τα υπόλοιπα, μεγαλύτερα διαστήματα ενδιαφέροντος

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	1.15%
$ER_3 =$	-0.99%
$ER_{65} =$	-27.76%
$ER_{130} =$	-38.14%
$ER_{195} =$	-55.29%
$ER_{260} =$	-50.45%

Πίνακας 20.2



Διάγραμμα 20.2

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται σημαντικότερα αρνητικές ήδη από την τρίτη ημέρα διαπραγμάτευσης και για όλα τα μακρύτερα διαστήματα ενδιαφέροντος.

**21. ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΥΓΕΙΑ εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 7/6/2002 με τη διάθεση 3.712.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 185.462 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 4,82 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 18.785.767 €.

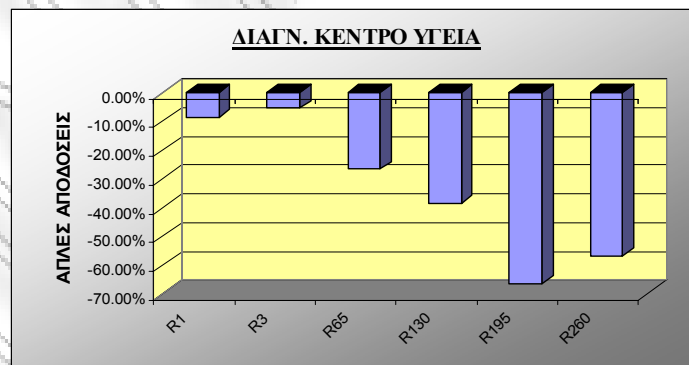
Ημερομηνία Εισαγωγής:	7/6/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	4,82 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	18.785.767 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	-8.71%
R <sub>3</sub> =	-5.39%
R <sub>65</sub> =	-26.56%
R <sub>130</sub> =	-38.17%
R <sub>195</sub> =	-66.18%
R <sub>260</sub> =	-56.85%

Πίνακας 21.1



Διάγραμμα 21.1

Η μετοχή καταγράφει απώλειες από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, οι οποίες συνεχώς διευρύνονται και κορυφώνονται εννέα μήνες μετά την εισαγωγή της, οπότε και η μετοχή έχει χάσει περίπου τα δύο τρίτα της αξίας της.

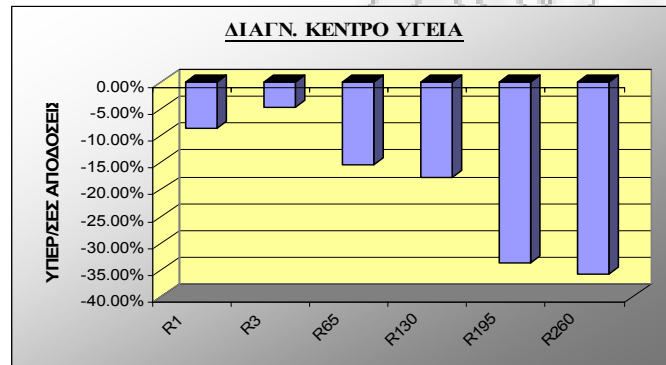


iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-8.71%
ER <sub>3</sub> =	-4.74%
ER <sub>65</sub> =	-15.53%
ER <sub>130</sub> =	-17.70%
ER <sub>195</sub> =	-33.76%
ER <sub>260</sub> =	-35.83%

Πίνακας 21.2



Διάγραμμα 21.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές, αλλά με πιο ήπιες απώλειες εξαιτίας της καθοδικής πορείας της αγοράς κατά τα συγκεκριμένα διαστήματα ενδιαφέροντος.

**22. ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Β.Ε.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΔΙΑΣ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 18/2/2002 με τη διάθεση 648.700 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 32.300 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,20 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.541.200 €.

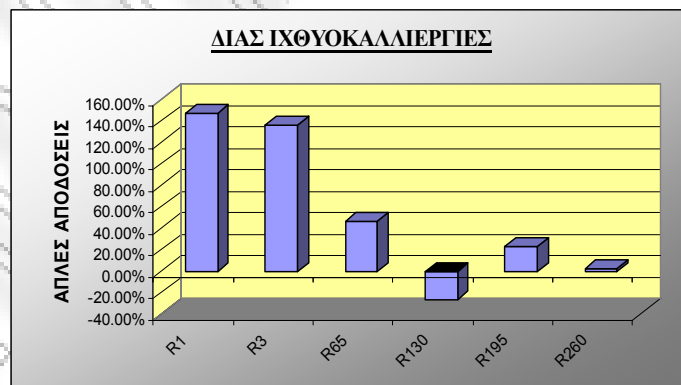
Ημερομηνία Εισαγωγής:	18/2/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	5,20 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.541.200 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	146.82%
$R_3 =$	135.26%
$R_{65} =$	46.82%
$R_{130} =$	-26.59%
$R_{195} =$	23.12%
$R_{260} =$	2.31%

Πίνακας 22.1



Διάγραμμα 22.1

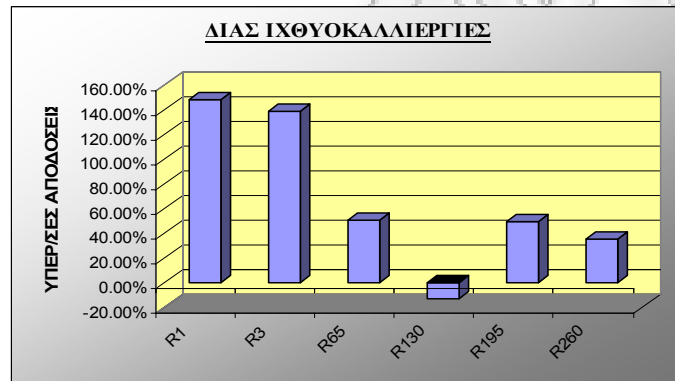
Η μετοχή καταγράφει εντυπωσιακές θετικές αποδόσεις κατά τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, όμως ένα τρίμηνο αργότερα κατορθώνει να διατηρήσει μόλις το ένα τρίτο από αυτές. Έξι μήνες μετά την εισαγωγή της η απόδοση εμφανίζεται σημαντικά αρνητική, ενώ η εικόνα αντιστρέφεται πλήρως ένα τρίμηνο αργότερα.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	147.94%
ER <sub>3</sub> =	138.46%
ER <sub>65</sub> =	50.81%
ER <sub>130</sub> =	-13.39%
ER <sub>195</sub> =	49.57%
ER <sub>260</sub> =	34.83%

Πίνακας 22.2



Διάγραμμα 22.2

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται σημαντικά θετικές σε κάθε περίοδο ενδιαφέροντος, πλην του εξαμήνου και ανώτερες από τις αντίστοιχες απλές, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αγορά κινείται καθοδικά κατά τα συγκεκριμένα διαστήματα.

**23. ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΔΙΟΛΚΟΣ εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 11/5/2005 με τη διάθεση 700.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 1,95 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.365.000 €.

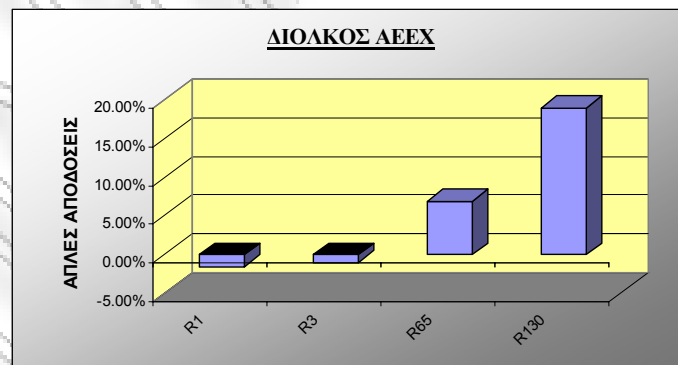
Ημερομηνία Εισαγωγής:	11/5/2005
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	1,95 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.365.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-1.58%
$R_3 =$	-1.05%
$R_{65} =$	6.84%
$R_{130} =$	18.95%

*Πίνακας 23.1*



*Διάγραμμα 23.1*

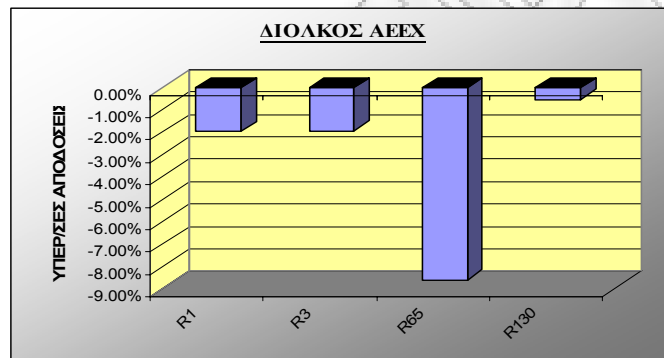
Η μετοχή καταγράφει οριακές απώλειες κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, ενώ σε μεγαλύτερα διαστήματα εμφανίζει σημαντικές και αυξανόμενες θετικές αποδόσεις.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	-1.97%
$ER_3 =$	-1.92%
$ER_{65} =$	-8.59%
$ER_{130} =$	-0.53%

Πίνακας 23.2



Διάγραμμα 23.2

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις της μετοχής είναι αρνητικές για κάθε περίοδο ενδιαφέροντος, με κορύφωση το τρίμηνο οπότε η υπερβάλλουσα απόδοση πέφτει κάτω από το -8%.

**24. ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ εισήχθη στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 25/9/2002 με τη διάθεση 1.809.600 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 90.400 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 4,20 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 7.980.000 €.

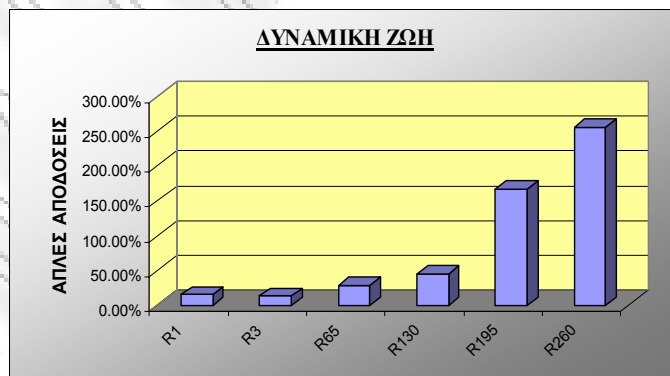
Ημερομηνία Εισαγωγής:	25/9/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Νέα Χρημ/κή Αγορά
Τιμή Διάθεσης:	4,20 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	7.980.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	14.76%
$R_3 =$	12.86%
$R_{65} =$	28.57%
$R_{130} =$	44.76%
$R_{195} =$	167.14%
$R_{260} =$	255.24%

*Πίνακας 24.1*



*Διάγραμμα 24.1*

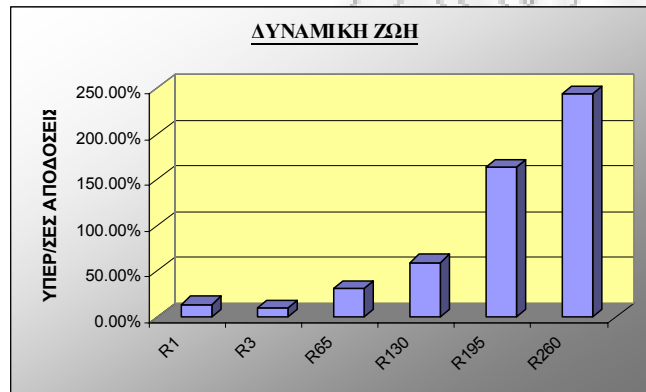
Η μετοχή εμφανίζει εντυπωσιακές θετικές αποδόσεις, που κλιμακώνονται με την πάροδο του χρόνου και έχουν ως αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό της αξίας της ένα έτος μετά την εισαγωγή της.

iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	13.79%
ER <sub>3</sub> =	9.32%
ER <sub>65</sub> =	31.51%
ER <sub>130</sub> =	59.57%
ER <sub>195</sub> =	163.70%
ER <sub>260</sub> =	243.80%

*Πίνακας 24.2*



*Διάγραμμα 24.2*

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές, υπό την έννοια ότι είναι σημαντικά θετικές και σταδιακά κλιμακούμενες, φθάνοντας στο επίπεδο του 240% ένα χρόνο μετά την εισαγωγή.

**25. ΕΒΙΚ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΕΒΙΚ Α.Ε. εισήχθη στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 27/5/2005 με τη διάθεση 20.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 1.010.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 3,30 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.399.000 €.

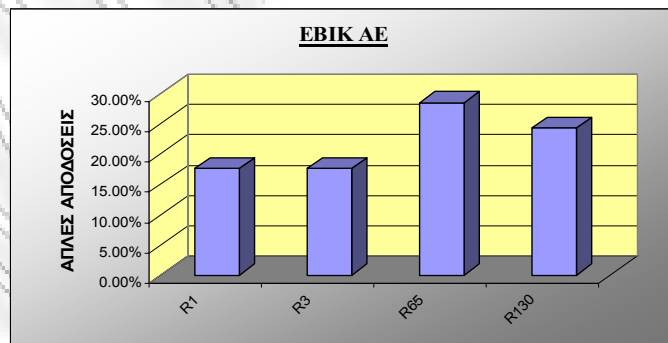
Ημερομηνία Εισαγωγής:	27/5/2005
Αγορά Εισαγωγής:	Νέα Χρημ/κή Αγορά
Τιμή Διάθεσης:	3,30 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.399.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	17.58%
$R_3 =$	17.58%
$R_{65} =$	28.48%
$R_{130} =$	24.24%

*Πίνακας 25.1*



*Διάγραμμα 25.1*

Η μετοχή εμφανίζει σημαντικά κέρδη κατά τις τρεις πρώτες συνεδριάσεις, τα οποία διατηρεί και αυξάνει στη συνέχεια κατά το πρώτο τρίμηνο και εξάμηνο από την εισαγωγή της.

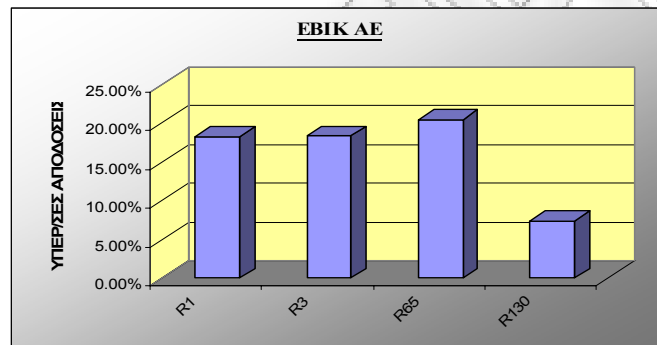


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	18.31%
$ER_3 =$	18.38%
$ER_{65} =$	20.48%
$ER_{130} =$	7.38%

*Πίνακας 25.2*



*Διάγραμμα 25.2*

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται σημαντικά θετικές σε κάθε περίοδο, όμως για το διάστημα του εξαμήνου παρουσιάζονται σημαντικά μειωμένες, λόγω της παράλληλης θετικής πορείας της αγοράς κατά το συγκεκριμένο διάστημα.

**26. ΕΛΙΝΟΙΑ**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΕΛΙΝΟΙΑ εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 10/3/2004 με τη διάθεση 2.250.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 110.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 6,80 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 16.048.000 €.

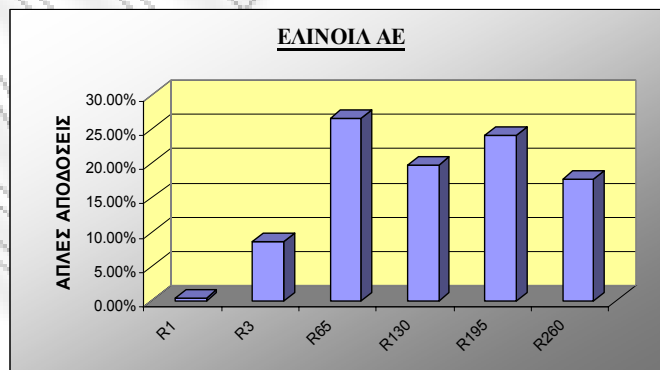
Ημερομηνία Εισαγωγής:	10/3/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	6,80 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	16.048.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	0.29%
$R_3 =$	8.53%
$R_{65} =$	26.47%
$R_{130} =$	19.71%
$R_{195} =$	24.12%
$R_{260} =$	17.65%

*Πίνακας 26.1*



*Διάγραμμα 26.1*

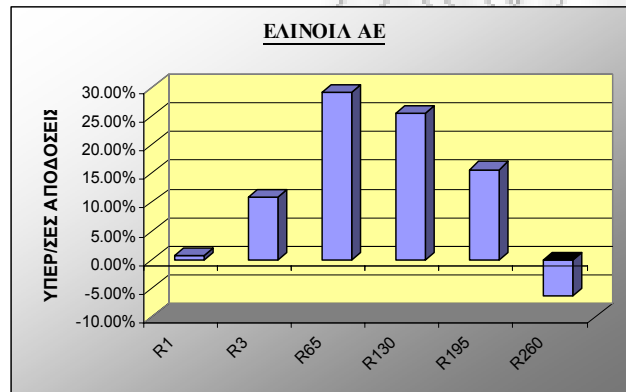
Η μετοχή καταγράφει αρχικά οριακά κέρδη τα οποία αυξάνονται μέχρι και ένα τρίμηνο από την εισαγωγή της. Για τα μακρύτερα διαστήματα η απλή απόδοση της εταιρίας ισορροπεί σε πάντα θετικές αποδόσεις ανάμεσα στο 20% και 25%.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	0.74%
$ER_3 =$	10.99%
$ER_{65} =$	29.27%
$ER_{130} =$	25.58%
$ER_{195} =$	15.75%
$ER_{260} =$	-6.42%

Πίνακας 26.2



Διάγραμμα 26.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται θετικές και αυξανόμενες για κάθε περίοδο μέχρι και το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης. Εν συνεχεία οι επιπλέον αποδόσεις φθίνουν, για να γίνουν αρνητικές για το διάστημα του ενός έτους διαπραγμάτευσης.

**27. ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΕΜΦΑΣΙΣ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 7/7/2003 με τη διάθεση 1.336.800 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,16 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 6.897.888 €.

Ημερομηνία Εισαγωγής:	7/7/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	5,16 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	6.897.888 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	9.30%
$R_3 =$	2.33%
$R_{65} =$	-17.05%
$R_{130} =$	-19.38%
$R_{195} =$	-31.78%
$R_{260} =$	-59.88%

*Πίνακας 27.1*



*Διάγραμμα 27.1*

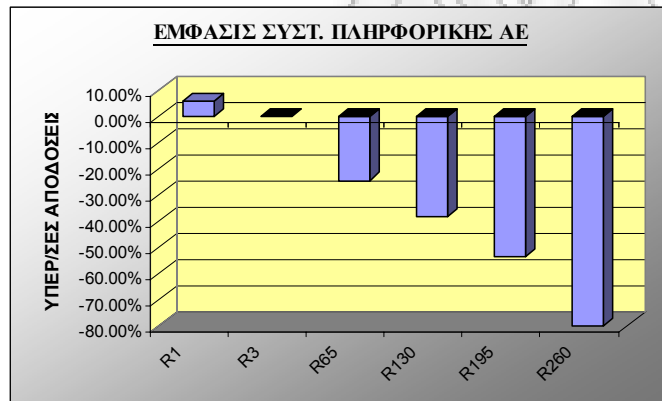
Η μετοχή καταγράφει κέρδη κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, τα οποία εξανεμίζονται κατά τις επόμενες ημέρες. Οι απλές αποδόσεις της μετοχής είναι αρνητικές και συνεχώς διευρούμενες για κάθε διάστημα από το πρώτο τρίμηνο έως το πρώτο έτος μετά την εισαγωγή.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	5.76%
$ER_3 =$	-0.25%
$ER_{65} =$	-24.41%
$ER_{130} =$	-38.23%
$ER_{195} =$	-53.67%
$ER_{260} =$	-79.74%

Πίνακας 27.2



Διάγραμμα 27.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν την πορεία των απλών, ήτοι είναι σημαντικά αρνητικές για τα διαστήματα από το τρίμηνο μέχρι το έτος και μάλιστα σε μεγαλύτερο βαθμό, ως απόρροια της θετικής πορείας της μετοχής κατά το αντίστοιχα διαστήματα.

**28. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΗΧΟΥ ΑΕ..**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΕΠΙΧ. ΕΙΚΟΝΑΣ-ΗΧΟΥ (AUDIOVISUAL) εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 12/7/2005 με τη διάθεση 4.050.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 450.000 υφιστάμενων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,40 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 10.800.000 €.

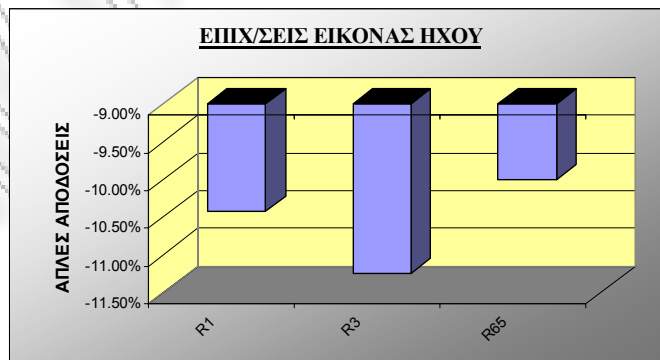
Ημερομηνία Εισαγωγής:	12/7/2005
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	2,40 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	10.800.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-10.42%
$R_3 =$	-11.25%
$R_{65} =$	-10.00%

*Πίνακας 28.1*



*Διάγραμμα 28.1*

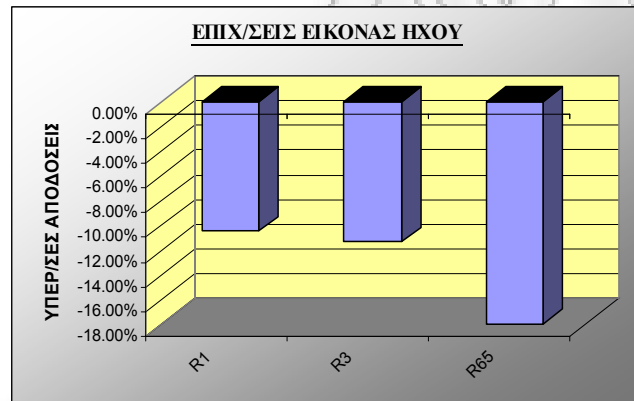
Η μετοχή εμφανίζει σημαντικές απώλειες από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, οι οποίες παραμένουν σταθερές μέχρι και ένα τρίμηνο μετά την εισαγωγή.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	-10.43%
$ER_3 =$	-11.28%
$ER_{65} =$	-17.86%

*Πίνακας 28.2*



*Διάγραμμα 28.2*

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις είναι σημαντικά αρνητικά σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους, ωστόσο στο διάστημα του τριμήνου οι επιπλέον απώλειες εμφανίζονται σχεδόν διπλάσιες από τις απλές.

**29. ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ εισήχθη στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 7/1/2002 με τη διάθεση 600.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 30.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 4,20 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 2.646.000 €.

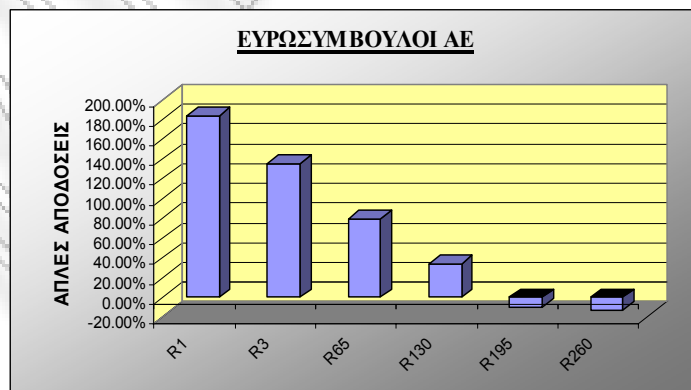
Ημερομηνία Εισαγωγής:	7/1/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Νέα Χρημ/κή Αγορά
Τιμή Διάθεσης:	4,20 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	2.646.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	183.69%
R <sub>3</sub> =	134.76%
R <sub>65</sub> =	79.83%
R <sub>130</sub> =	34.33%
R <sub>195</sub> =	-9.44%
R <sub>260</sub> =	-13.30%

*Πίνακας 29.1*



*Διάγραμμα 29.1*

Η μετοχή καταγράφει εντυπωσιακές θετικές αποδόσεις κατά τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, οι οποίες σταδιακά φθίνουν, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις της μετοχής στο εννιάμηνο και το έτος μετά την εισαγωγή να είναι σημαντικά αρνητικές.

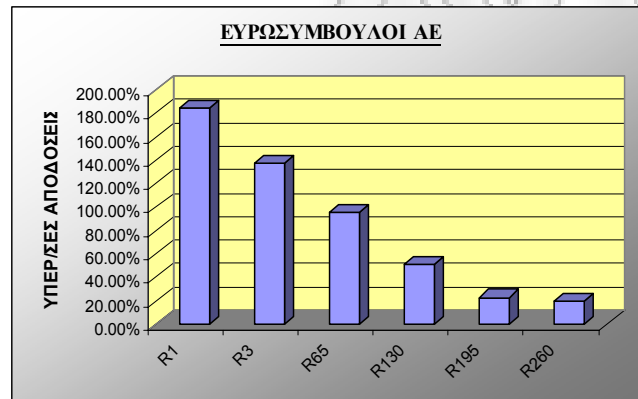


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	184.00%
$ER_3 =$	137.19%
$ER_{65} =$	95.61%
$ER_{130} =$	51.28%
$ER_{195} =$	22.83%
$ER_{260} =$	19.58%

*Πίνακας 29.2*



*Διάγραμμα 29.2*

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, παρατηρούμε ότι οι υπερβάλλουσες αποδόσεις είναι θετικές, πλην όμως φθίνουσες, σε κάθε περίοδο εξέτασης.

**30. ΖΗΝΩΝ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΖΗΝΩΝ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 19/7/2002 με τη διάθεση 927.220 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 45.750 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,90 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 5.740.523 €.

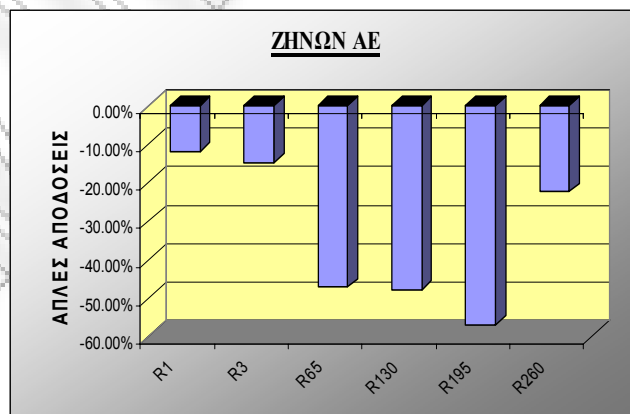
Ημερομηνία Εισαγωγής:	19/7/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	5,90 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	5.740.523 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-11.86%
$R_3 =$	-14.58%
$R_{65} =$	-47.12%
$R_{130} =$	-47.80%
$R_{195} =$	-56.95%
$R_{260} =$	-22.37%

*Πίνακας 30.1*



*Διάγραμμα 30.1*

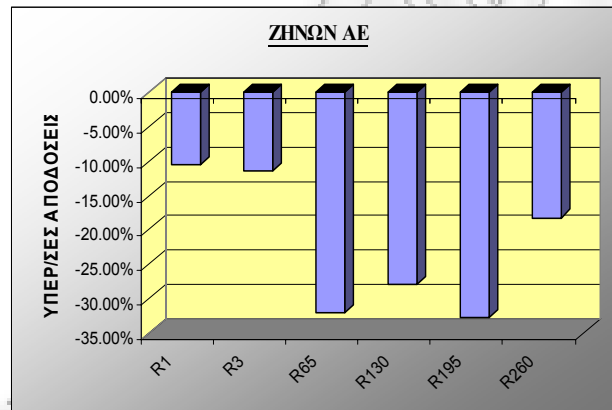
Η μετοχή καταγράφει αρχικά σημαντικές απώλειες, οι οποίες σταδιακά διευρύνονται για να φθάσουν στο μέγιστό τους εννέα μήνες μετά την εισαγωγή της εταιρίας. Ένα τρίμηνο αργότερα οι απώλειες αυτές περιορίζονται στο μισό.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-10.46%
ER <sub>3</sub> =	-11.42%
ER <sub>65</sub> =	-31.93%
ER <sub>130</sub> =	-27.97%
ER <sub>195</sub> =	-32.77%
ER <sub>260</sub> =	-18.19%

Πίνακας 30.2



Διάγραμμα 30.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν την πορεία των απλών αποδόσεων και είναι αρνητικές σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους. Οι επιπλέον απώλειες μεγιστοποιούνται στο διάστημα του τριμήνου και του εννιαμήνου μετά την εισαγωγή και περιορίζονται σημαντικά με τη συμπλήρωση ενός έτους διαπραγμάτευσης.

**31. ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 10/7/2003 με τη διάθεση 1.392.200 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 68.750 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,82 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 8.502.729 €.

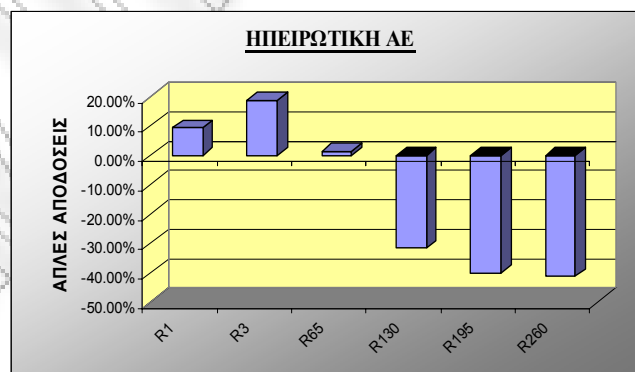
Ημερομηνία Εισαγωγής:	10/7/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	5,82 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	8.502.729 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	9.28%
$R_3 =$	18.56%
$R_{65} =$	1.37%
$R_{130} =$	-31.62%
$R_{195} =$	-39.86%
$R_{260} =$	-41.24%

*Πίνακας 31.1*



*Διάγραμμα 31.1*

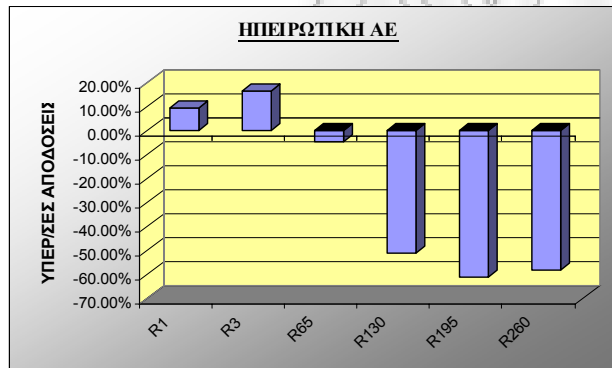
Η μετοχή καταγράφει σημαντικά κέρδη κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, τα οποία διπλασιάζονται κατά τις επόμενες δύο ημέρες, αλλά δεν μπορεί να τα διακρατήσει σε διάστημα ενός τριμήνου. Για τις υπό εξέταση περιόδους πέραν του τριμήνου οι αποδόσεις είναι σημαντικά αρνητικές και συνεχώς διευρούμενες.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	9.58%
$ER_3 =$	16.30%
$ER_{65} =$	-4.95%
$ER_{130} =$	-51.37%
$ER_{195} =$	-61.03%
$ER_{260} =$	-58.20%

Πίνακας 31.2



Διάγραμμα 31.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές, υπό την έννοια ότι είναι θετικές κατά τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης και σημαντικά αρνητικές και διευρούμενες κατά τα υπόλοιπα υπό εξέταση διαστήματα.

### 32. ΙΛΥΔΑ

#### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία ΙΛΥΔΑ εισήχθη στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 26/2/2004 με τη διάθεση 762.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 38.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 4,00 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.200.000 €.

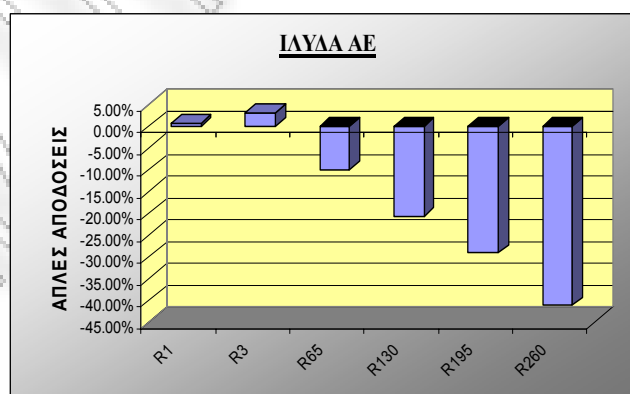
Ημερομηνία Εισαγωγής:	26/2/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Νέα Χρημ/κή Αγορά
Τιμή Διάθεσης:	4,00 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.200.000 €

#### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	0.60%
$R_3 =$	3.00%
$R_{65} =$	-9.91%
$R_{130} =$	-20.72%
$R_{195} =$	-29.13%
$R_{260} =$	-41.14%

Πίνακας 32.1



Διάγραμμα 32.1

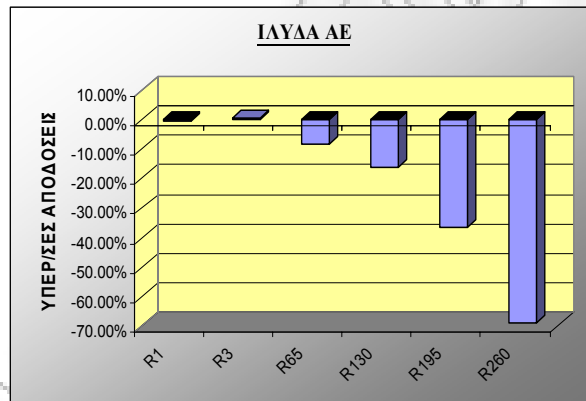
Η μετοχή επιτυγχάνει οριακά κέρδη κατά τις τρεις πρώτες συνεδριάσεις, αλλά οι αποδόσεις των υπόλοιπων υπό εξέταση περιόδων είναι σημαντικά αρνητικές και διευρούμενες, με αποτέλεσμα ένα έτος μετά την εισαγωγή της να έχει χάσει πάνω από το 40% της αξίας της.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-0.36%
ER <sub>3</sub> =	0.78%
ER <sub>65</sub> =	-8.21%
ER <sub>130</sub> =	-16.10%
ER <sub>195</sub> =	-36.72%
ER <sub>260</sub> =	-68.81%

Πίνακας 32.2



Διάγραμμα 32.2

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις προκύπτουν αρνητικές και διευρούμενες για όλες τις υπό εξέταση περιόδους, πλην των τριών πρώτων ημερών όπου εμφανίζονται οριακά θετικές επιπλέον αποδόσεις.

### 33. INTRAMET

#### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία INTRAMET εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 15/3/2004 με τη διάθεση 5.240.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 260.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 1,90 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 10.450.000 €.

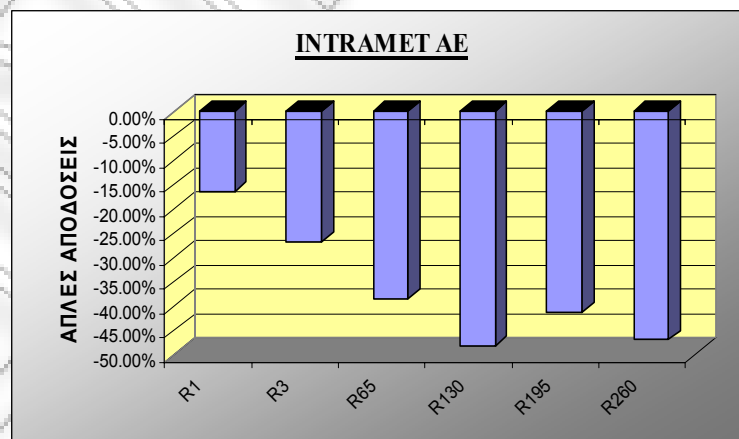
Ημερομηνία Εισαγωγής:	15/3/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	1,90 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	10.450.000 €

#### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-16.32%
$R_3 =$	-26.84%
$R_{65} =$	-38.42%
$R_{130} =$	-47.89%
$R_{195} =$	-41.05%
$R_{260} =$	-46.84%

Πίνακας 33.1



Διάγραμμα 33.1

Η μετοχή καταγράφει σημαντικές απώλειες από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, οι οποίες σταδιακά αυξάνονται με αποτέλεσμα ένα χρόνο μετά την εισαγωγή της να έχει χάσει πάνω από το 45% της αξίας της.

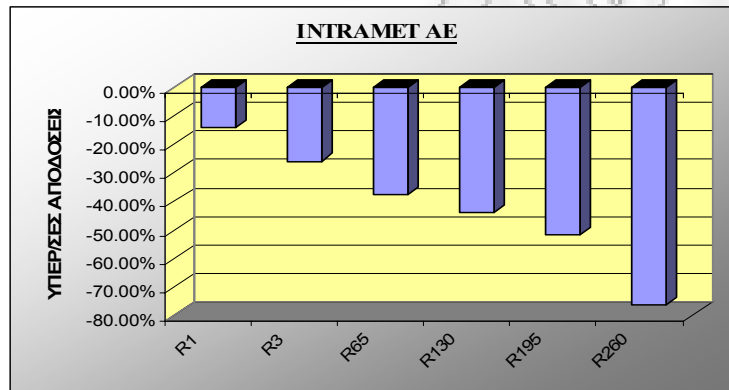


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-13.99%
ER <sub>3</sub> =	-25.89%
ER <sub>65</sub> =	-37.60%
ER <sub>130</sub> =	-44.13%
ER <sub>195</sub> =	-51.91%
ER <sub>260</sub> =	-76.14%

Πίνακας 33.2



Διάγραμμα 33.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις της μετοχής ακολουθούν τις απλές, υπό την έννοια ότι είναι σημαντικά αρνητικές και διευρούμενες για κάθε υπό εξέταση διάστημα.

**34. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι.-ΛΑΠΠΑΣ Ι. ΑΕ**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι.ΛΑΠΠΑΣ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 16/2/2004 με τη διάθεση 1.309.600 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 65.480 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 8,50 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 11.688.180 €.

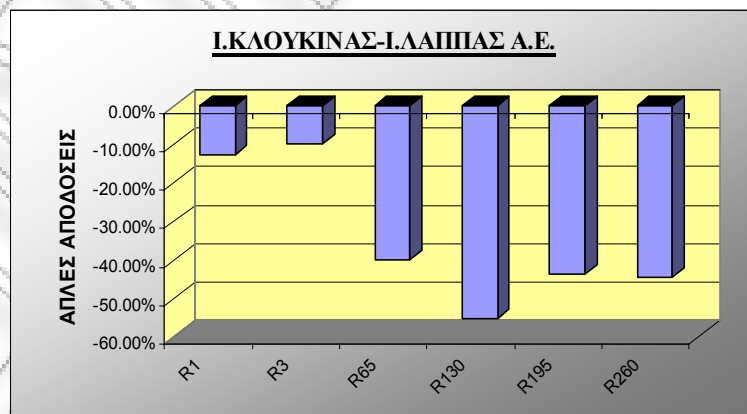
Ημερομηνία Εισαγωγής:	16/2/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	8,50 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	11.688.180 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-12.72%
$R_3 =$	-9.89%
$R_{65} =$	-39.93%
$R_{130} =$	-55.12%
$R_{195} =$	-43.46%
$R_{260} =$	-44.52%

Πίνακας 34.1



Διάγραμμα 34.1

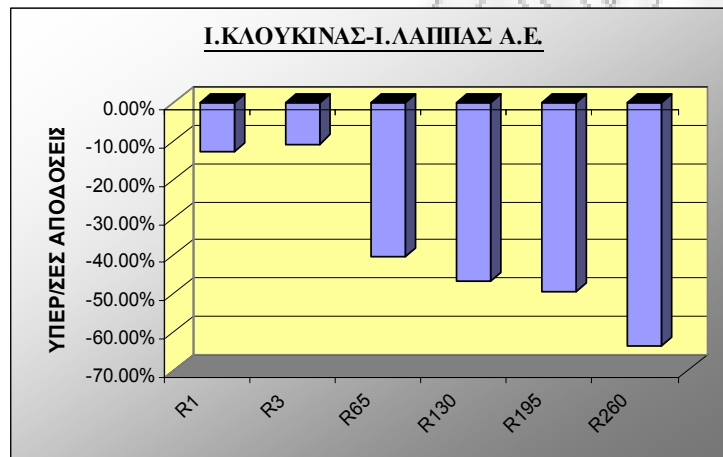
Η μετοχή καταγράφει σημαντικές απώλειες από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, οι οποίες σταδιακά αυξάνονται με αποτέλεσμα ένα χρόνο μετά την εισαγωγή της να έχει χάσει περίπου το 45% της αξίας της.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	-12.77%
$ER_3 =$	-10.75%
$ER_{65} =$	-40.11%
$ER_{130} =$	-46.71%
$ER_{195} =$	-49.49%
$ER_{260} =$	-63.52%

Πίνακας 34.2



Διάγραμμα 34.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις της μετοχής ακολουθούν τις απλές, υπό την έννοια ότι είναι σημαντικά αρνητικές και διευρούμενες για κάθε υπό εξέταση διάστημα.

### 35. ΚΡΙ-ΚΡΙ Α.Ε.

#### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία ΚΡΙ-ΚΡΙ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 6/8/2003 με τη διάθεση 897.700 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 44.880 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 6,30 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 5.938.254 €.

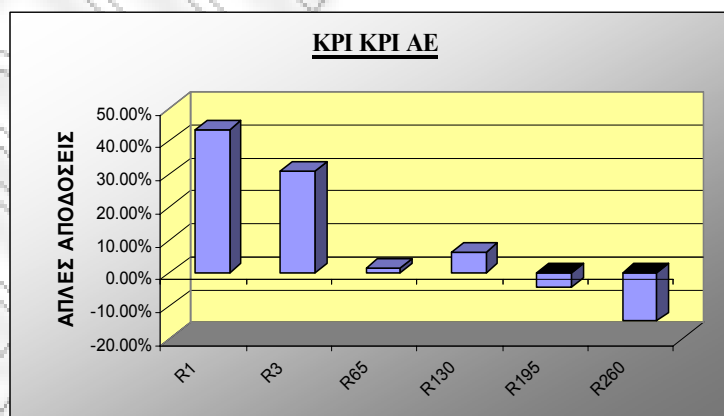
Ημερομηνία Εισαγωγής:	6/8/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	6,30 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	5.938.254 €

#### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	43.49%
$R_3 =$	30.79%
$R_{65} =$	1.59%
$R_{130} =$	6.35%
$R_{195} =$	-4.13%
$R_{260} =$	-14.60%

Πίνακας 35.1



Διάγραμμα 35.1

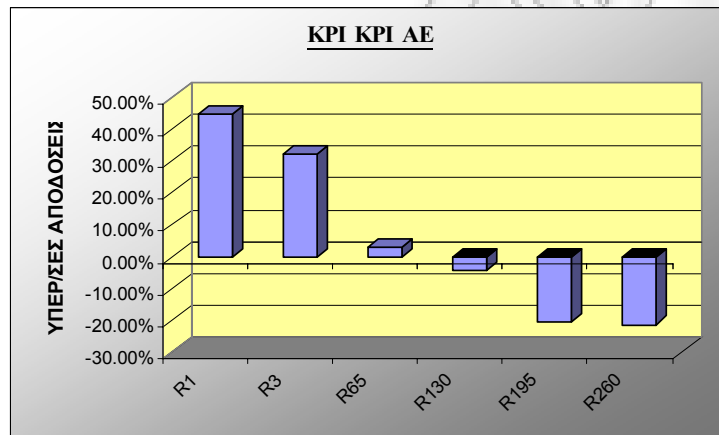
Η μετοχή καταγράφει σημαντικά κέρδη κατά τις τρεις πρώτες ημέρες συνεδρίασης, τα οποία σταδιακά εξανεμίζονται. Μάλιστα εννέα μήνες και ένα έτος μετά την εισαγωγής της μετοχής, οι απλές αποδόσεις εμφανίζονται αρνητικές και οι απώλειες είναι συνεχώς αυξανόμενες.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	44.75%
ER <sub>3</sub> =	32.39%
ER <sub>65</sub> =	2.78%
ER <sub>130</sub> =	-4.40%
ER <sub>195</sub> =	-20.54%
ER <sub>260</sub> =	-21.40%

Πίνακας 35.2



Διάγραμμα 35.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές, υπό την έννοια ότι εμφανίζονται σημαντικά θετικές κατά τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης και σημαντικά αρνητικές για τα διαστήματα των εννέα μηνών και του ενός έτους μετά την εισαγωγή.

**36. ΛΑΝΤΕΚ ΑΕ**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΛΑΝΤΕΚ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 10/10/2002 με τη διάθεση 1.300.030 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 65.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,50 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 7.507.665 €.

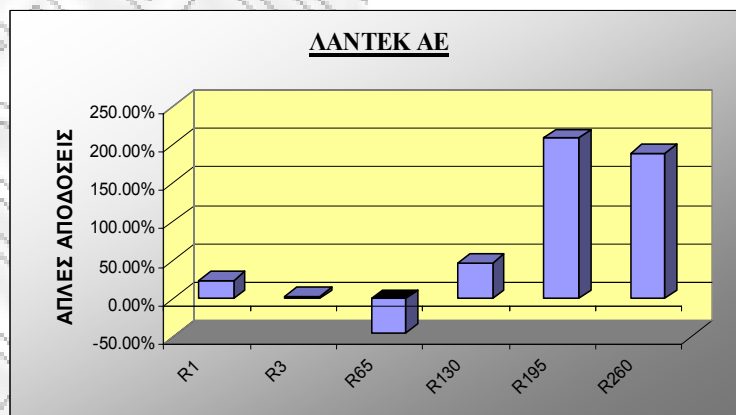
Ημερομηνία Εισαγωγής:	10/10/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	5,50 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	7.507.665 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	24.04%
$R_3 =$	3.83%
$R_{65} =$	-44.81%
$R_{130} =$	45.90%
$R_{195} =$	208.20%
$R_{260} =$	188.52%

*Πίνακας 36.1*



*Διάγραμμα 36.1*

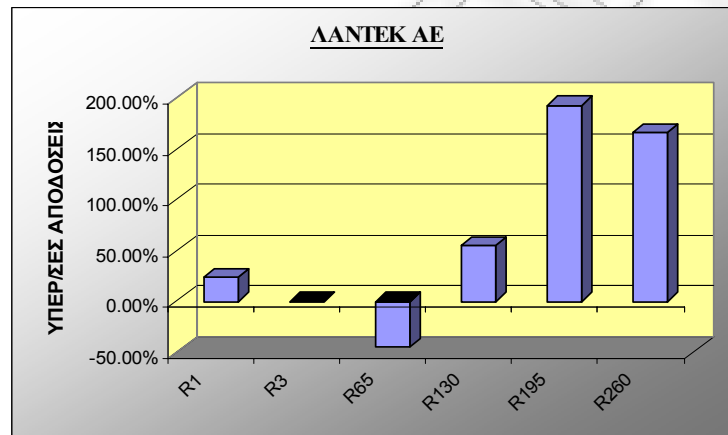
Η μετοχή καταγράφει σημαντικά κέρδη κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, τα οποία εξανεμίζονται μέσα στις επόμενες δύο συνεδριάσεις. Ένα τρίμηνο μετά την εισαγωγή εμφανίζει σημαντικές απώλειες, ωστόσο στα υπόλοιπα υπό εξέταση διαστήματα η κατάσταση αντιστρέφεται πλήρως και η μετοχή δίνει εντυπωσιακές θετικές αποδόσεις, με αποτέλεσμα να διπλασιάσει σχεδόν την αξία της ένα έτος μετά την εισαγωγής της.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	23.54%
ER <sub>3</sub> =	-0.74%
ER <sub>65</sub> =	-44.76%
ER <sub>130</sub> =	54.44%
ER <sub>195</sub> =	192.57%
ER <sub>260</sub> =	165.59%

Πίνακας 36.2



Διάγραμμα 36.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές υπό την έννοια ότι οι σημαντικές θετικές επιπλέον αποδόσεις της πρώτης ημέρας ακολουθούνται από τις σημαντικές αρνητικές υπερβάλλουσες αποδόσεις του τριμήνου και τις εντυπωσιακές αποδόσεις στα μακρύτερα διαστήματα.

**37. ΛΙΒΑΝΗΣ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΛΙΒΑΝΗΣ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 26/7/2002 με τη διάθεση 1.409.620 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 70.480 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 4,84 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 7.163.684 €.

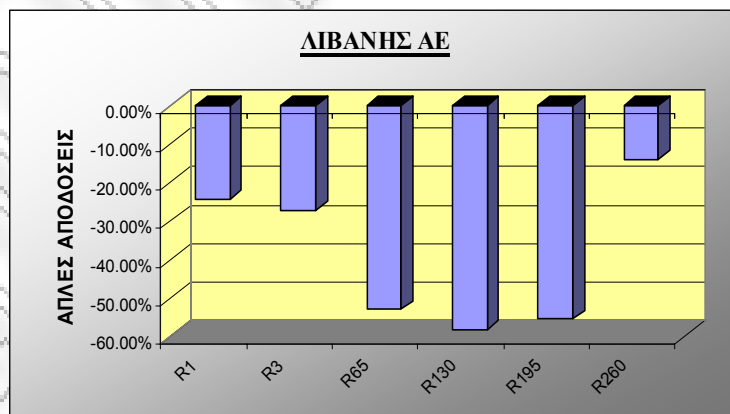
Ημερομηνία Εισαγωγής:	26/7/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	4,84 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	7.163.684 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-24.38%
$R_3 =$	-27.27%
$R_{65} =$	-52.89%
$R_{130} =$	-58.06%
$R_{195} =$	-55.37%
$R_{260} =$	-14.05%

*Πίνακας 37.1*



*Διάγραμμα 37.1*

Η μετοχή χάνει περίπου το ένα τέταρτο της αξίας της κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης και οι απώλειες αυξάνονται, με κορύφωση το διάστημα του εξαμήνου από την εισαγωγή, οπότε η αρνητική απόδοση προσεγγίζει το -60%, πριν περιοριστεί στο -15% για το διάστημα του πρώτου έτους.

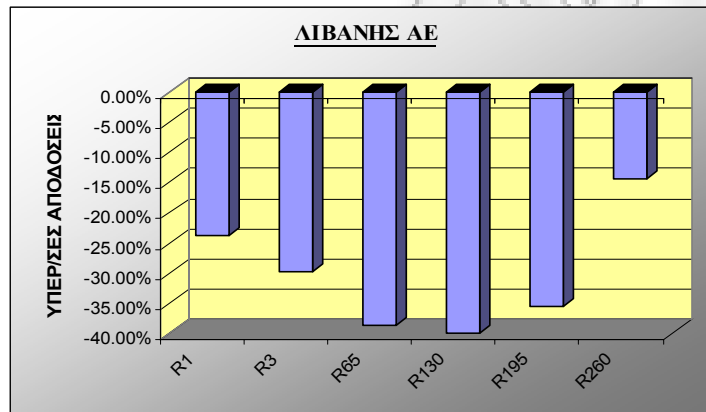


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-23.73%
ER <sub>3</sub> =	-29.83%
ER <sub>65</sub> =	-38.65%
ER <sub>130</sub> =	-39.95%
ER <sub>195</sub> =	-35.65%
ER <sub>260</sub> =	-14.40%

*Πίνακας 37.2*



*Διάγραμμα 37.2*

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές, υπό την έννοια ότι είναι σημαντικά αρνητικές για όλα τα υπό εξέταση διαστήματα και διευρύνονται πριν περιοριστούν αισθητά για την περίοδο του έτους.

**38. ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΜΑΡΑΚ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 14/10/2003 με τη διάθεση 1.634.510 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 81.600 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 1,82 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.123.320 €.

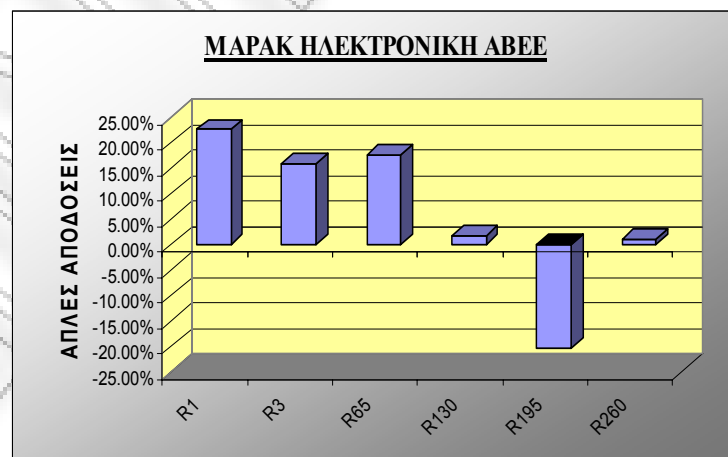
Ημερομηνία Εισαγωγής:	14/10/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	1,82 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.123.320 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	22.53%
$R_3 =$	15.93%
$R_{65} =$	17.58%
$R_{130} =$	1.65%
$R_{195} =$	-20.33%
$R_{260} =$	1.10%

*Πίνακας 38.1*



*Διάγραμμα 38.1*

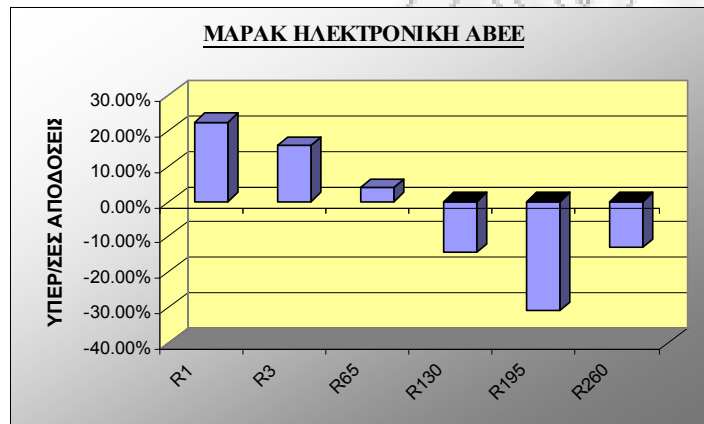
Η μετοχή αρχικά καταγράφει σημαντικά κέρδη, τα οποία σταδιακά φθίνουν. Ένα εννιάμηνο μετά την εισαγωγή της η απλή απόδοση είναι σημαντικά αρνητική, πριν επιστρέψει σε οριακά κέρδη για την περίοδο του έτους.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	22.42%
ER <sub>3</sub> =	16.00%
ER <sub>65</sub> =	3.77%
ER <sub>130</sub> =	-14.41%
ER <sub>195</sub> =	-30.72%
ER <sub>260</sub> =	-13.02%

Πίνακας 38.2



Διάγραμμα 38.2

Συνεκτιμώντας την επίδραση της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται αρχικά θετικές και φθίνουσες, για να μετατραπούν σε σημαντικά αρνητικές για τις περιόδους ένα εξάμηνο έως ένα έτος από την εισαγωγή της μετοχής.

### 39. ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ

#### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 30/6/2005 με τη διάθεση 1.250.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή, 75.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση και 300.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,60 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 9.100.000 €.

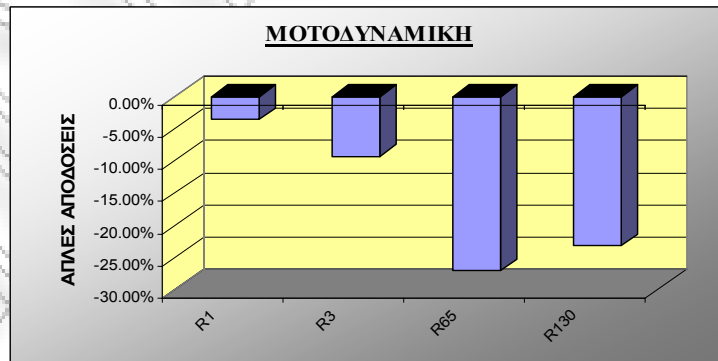
Ημερομηνία Εισαγωγής:	30/6/2005
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	5,60 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	9.100.000 €

#### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-3.57%
$R_3 =$	-9.29%
$R_{65} =$	-27.14%
$R_{130} =$	-23.21%

*Πίνακας 39.1*



*Διάγραμμα 39.1*

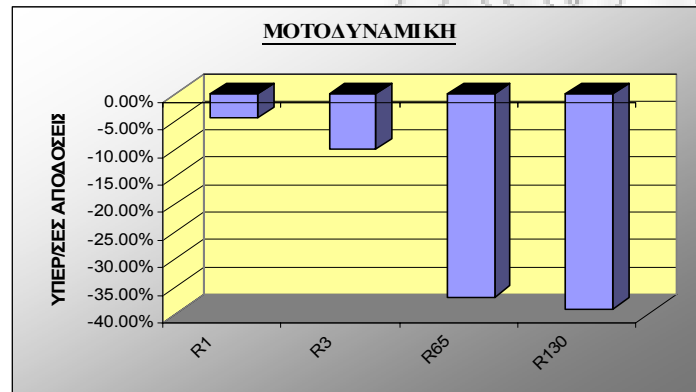
Η μετοχή καταγράφει απώλειες από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, οι οποίες σταδιακά αυξάνονται έως ότου προσεγγίσουν το επίπεδο του -27% κατά το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	-4.34%
$ER_3 =$	-10.15%
$ER_{65} =$	-36.89%
$ER_{130} =$	-38.96%

*Πίνακας 39.2*



*Διάγραμμα 39.2*

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται αρνητικές σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους και αυξάνονται με την πάροδο του χρόνου.

#### 40. ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΒΕΕ

##### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία ΜΠΑΛΛΗΣ εισήχθη στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 30/5/2003 με τη διάθεση 534.790 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 26.730 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 6,70 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.762.184 €.

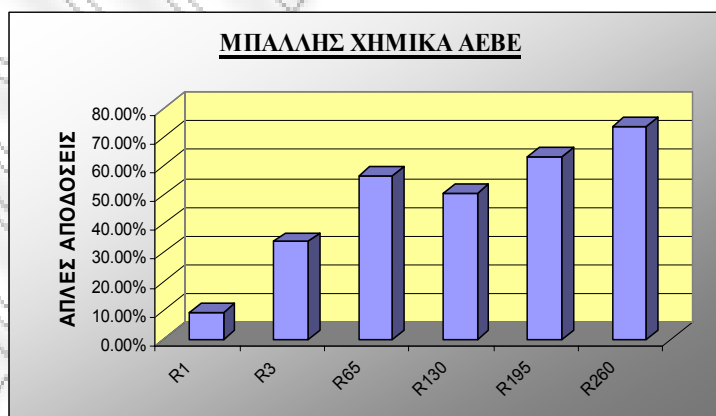
Ημερομηνία Εισαγωγής:	30/5/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Νέα Χρημ/κή Αγορά
Τιμή Διάθεσης:	6,70 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.762.184 €

##### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	9.42%
$R_3 =$	33.63%
$R_{65} =$	56.50%
$R_{130} =$	50.22%
$R_{195} =$	63.23%
$R_{260} =$	73.54%

*Πίνακας 40.1*



*Διάγραμμα 40.1*

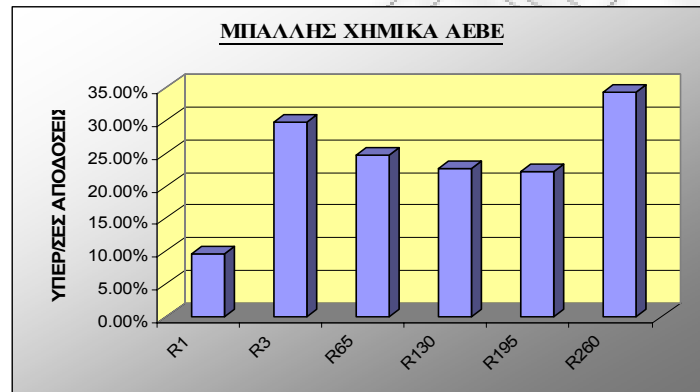
Η μετοχή καταγράφει σημαντικά κέρδη από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, τα οποία σταδιακά αυξάνονται με αποτέλεσμα ένα χρόνο μετά την εισαγωγή της, η απλή απόδοση της μετοχής να υπερβαίνει το 70%.

**iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	9.69%
ER <sub>3</sub> =	29.68%
ER <sub>65</sub> =	24.74%
ER <sub>130</sub> =	22.73%
ER <sub>195</sub> =	22.14%
ER <sub>260</sub> =	34.37%

*Πίνακας 40.2*



*Διάγραμμα 40.2*

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται σημαντικά θετικές και αυξανόμενες για όλες τις υπό εξέταση περιόδους.

#### 41. ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.

##### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 8/1/2002 με τη διάθεση 1.276.200 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 63.800 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 3,30 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 4.422.000 €.

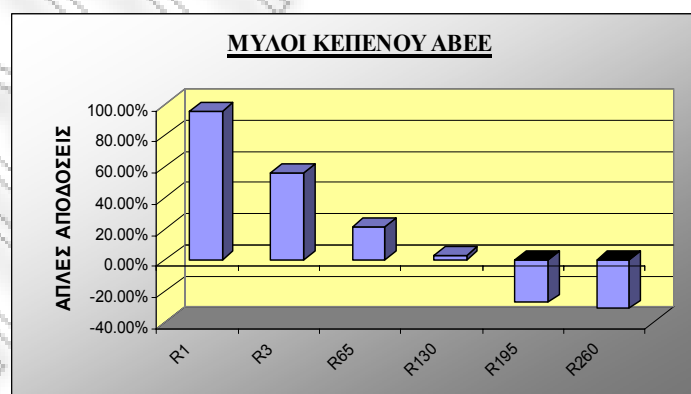
Ημερομηνία Εισαγωγής:	8/1/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	3,30 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	4.422.000 €

##### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	95.76%
$R_3 =$	55.76%
$R_{65} =$	21.21%
$R_{130} =$	3.03%
$R_{195} =$	-27.27%
$R_{260} =$	-31.21%

*Πίνακας 41.1*



*Διάγραμμα 41.1*

Η μετοχή καταγράφει εντυπωσιακή άνοδο κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, δεν μπορεί όμως να διακρατήσει τα κέρδη αυτά που φθίνουν και εκμηδενίζονται έξι μήνες μετά την εισαγωγή. Οι απλές αποδόσεις για τους εννέα και δώδεκα πρώτους μήνες εμφανίζονται σημαντικά αρνητικές.

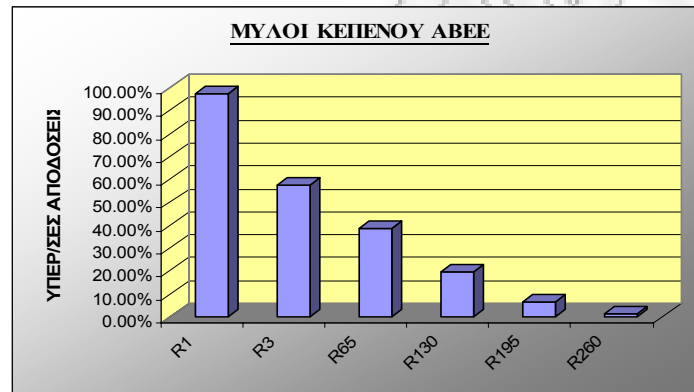


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	97.15%
ER <sub>3</sub> =	57.68%
ER <sub>65</sub> =	38.30%
ER <sub>130</sub> =	19.57%
ER <sub>195</sub> =	6.57%
ER <sub>260</sub> =	1.46%

*Πίνακας 41.2*



*Διάγραμμα 41.2*

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται θετικές σε κάθε υπό εξέταση περίοδο, πλην όμως φθίνουσες.

## 42. ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ

### i. Στοιχεία Εισαγωγής

Η εταιρεία ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 20/5/2003 με τη διάθεση 1.765.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή, 85.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση και 330.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,50 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 11.990.000 €.

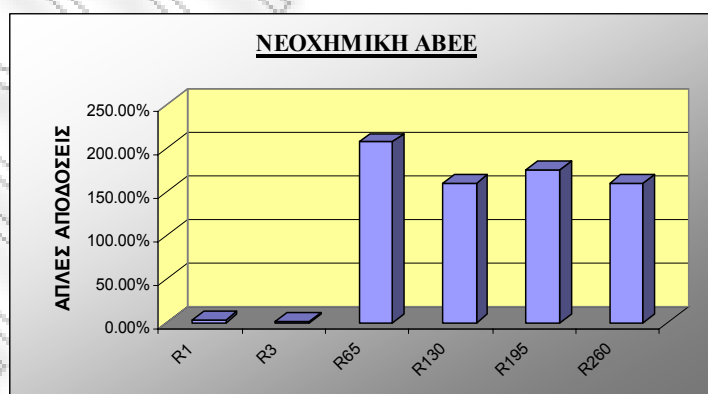
Ημερομηνία Εισαγωγής:	20/5/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	5,50 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	11.990.000 €

### ii. Απλές Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	2.90%
$R_3 =$	0.72%
$R_{65} =$	206.52%
$R_{130} =$	159.42%
$R_{195} =$	175.36%
$R_{260} =$	159.42%

Πίνακας 42.1



Διάγραμμα 42.1

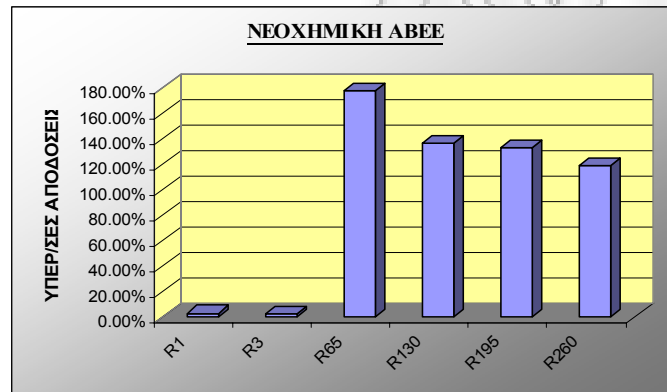
Η μετοχή καταγράφει οριακά κέρδη κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, ωστόσο οι απλές αποδόσεις για τα διαστήματα από τρεις έως δώδεκα μήνες μετά την εισαγωγή είναι εντυπωσιακά θετικές και σχετικά σταθερές.

iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	3.04%
ER <sub>3</sub> =	2.73%
ER <sub>65</sub> =	177.20%
ER <sub>130</sub> =	136.50%
ER <sub>195</sub> =	133.36%
ER <sub>260</sub> =	119.26%

Πίνακας 42.2



Διάγραμμα 42.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές υπό την έννοια ότι αρχικά εμφανίζονται οριακά θετικές και μεταβάλλονται σε σημαντικά θετικές για τα διαστήματα άνω του τριμήνου.

**43. ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία Ο.Λ..Π εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 8/8/2003 με τη διάθεση 6.072.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 303.000 υφιστάμενων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 8,80 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 54.225.846 €.

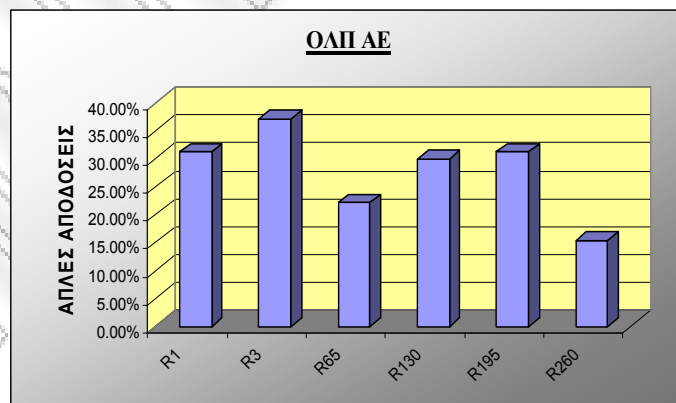
Ημερομηνία Εισαγωγής:	8/8/2003
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	8,80 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	54.225.846 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	31.14%
R <sub>3</sub> =	37.05%
R <sub>65</sub> =	22.05%
R <sub>130</sub> =	30.00%
R <sub>195</sub> =	31.14%
R <sub>260</sub> =	15.23%

*Πίνακας 43.1*



*Διάγραμμα 43.1*

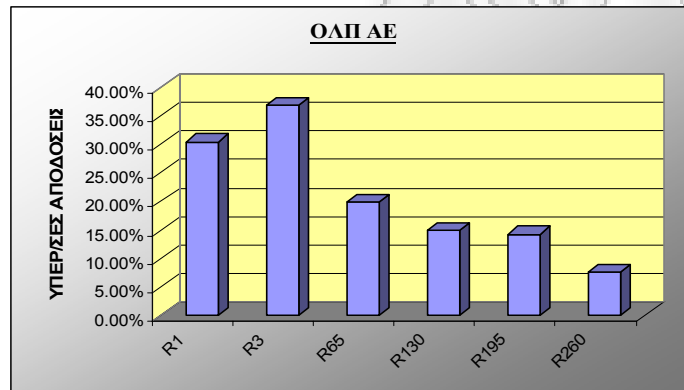
Η μετοχή καταγράφει σημαντικά κέρδη κατά τις τρεις πρώτες συνεδριάσεις, τα οποία διατηρεί με σχετική σταθερότητα για διάστημα μέχρι και εννέα μήνες από την εισαγωγή της.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	30.47%
ER <sub>3</sub> =	36.94%
ER <sub>65</sub> =	19.97%
ER <sub>130</sub> =	14.99%
ER <sub>195</sub> =	14.26%
ER <sub>260</sub> =	7.50%

Πίνακας 43.2



Διάγραμμα 43.2

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται αρχικά σημαντικά θετικές για όλα τα υπό εξέταση διαστήματα, πλην όμως φθίνουσες.

**44. Π & Κ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία Π & Κ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ εισηχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 19/4/2002 με τη διάθεση 1.500.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 1,20 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 1.800.000 €.

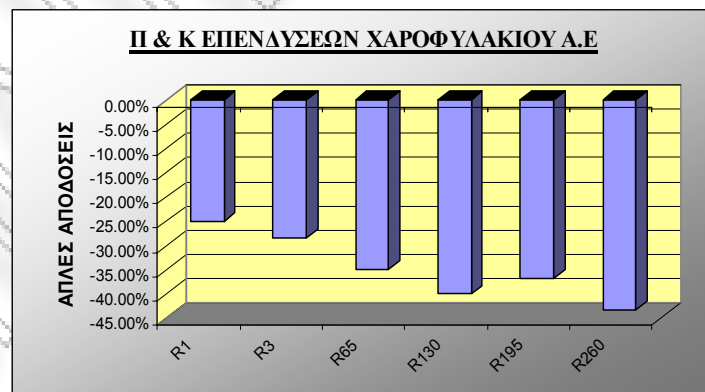
Ημερομηνία Εισαγωγής:	19/4/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	1,20 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	1.800.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-25.00%
$R_3 =$	-28.33%
$R_{65} =$	-35.00%
$R_{130} =$	-40.00%
$R_{195} =$	-36.67%
$R_{260} =$	-43.33%

*Πίνακας 44.1*



*Διάγραμμα 44.1*

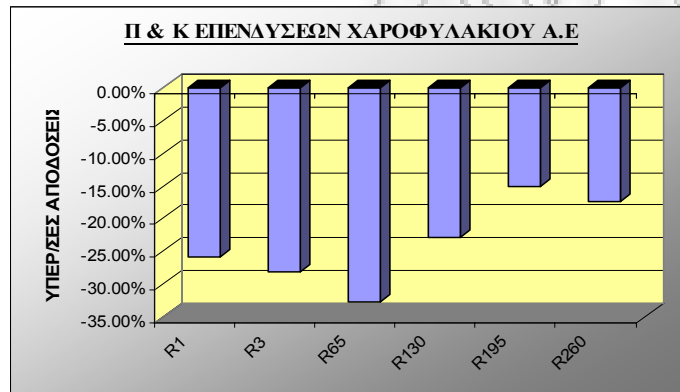
Η μετοχή καταγράφει σημαντικές απώλειες από τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, οι οποίες συνέχεια διευρύνονται με συνέπεια να έχει χάσει πάνω από το 40% της αξίας της ένα έτος μετά την εισαγωγή της.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-25.83%
ER <sub>3</sub> =	-28.19%
ER <sub>65</sub> =	-32.76%
ER <sub>130</sub> =	-22.91%
ER <sub>195</sub> =	-15.04%
ER <sub>260</sub> =	-17.45%

Πίνακας 44.2



Διάγραμμα 44.2

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις είναι σημαντικά αρνητικές σε κάθε υπό εξέταση περίοδο, ωστόσο οι απώλειες μειώνονται με την πάροδο του χρόνου, λόγω της καθοδικής πορείας της αγοράς για τα αντίστοιχα διαστήματα.

**45. ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 28/6/2005 με τη διάθεση 12.474.600 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 2,12 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 26.446.152 €.

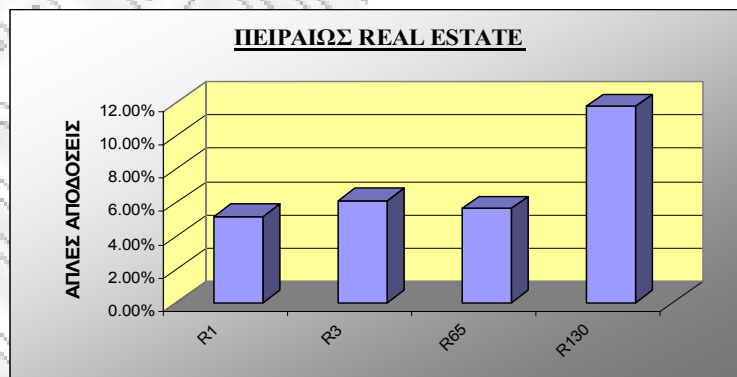
Ημερομηνία Εισαγωγής:	28/6/2005
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	2,12 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	26.446.152 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	5.19%
$R_3 =$	6.13%
$R_{65} =$	5.66%
$R_{130} =$	11.79%

*Πίνακας 45.1*



*Διάγραμμα 45.1*

Η μετοχή σημειώνει κέρδη από τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, τα οποία διατηρεί στο διάστημα του τριμήνου και διπλασιάζει για το πρώτο εξάμηνο από την εισαγωγή της.

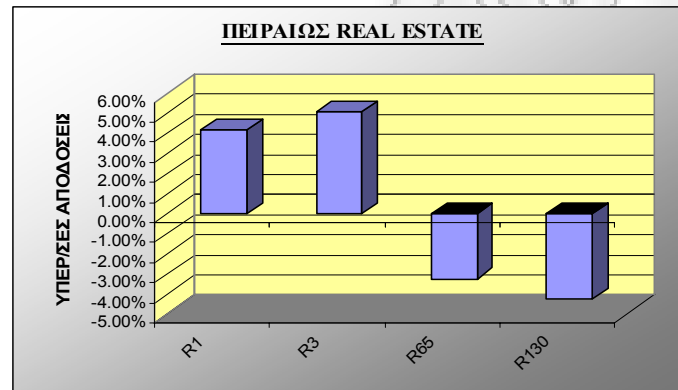


iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$ER_1 =$	4.21%
$ER_3 =$	5.11%
$ER_{65} =$	-3.22%
$ER_{130} =$	-4.24%

Πίνακας 45.2



Διάγραμμα 45.2

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται θετικές για τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης και αρνητικές για τα διαστήματα του τριμήνου και του εξαμήνου.

**46. ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΠΡΟΜΟΤΑ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 9/1/2002 με τη διάθεση 1.610.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 20.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,28 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 8.606.400 €.

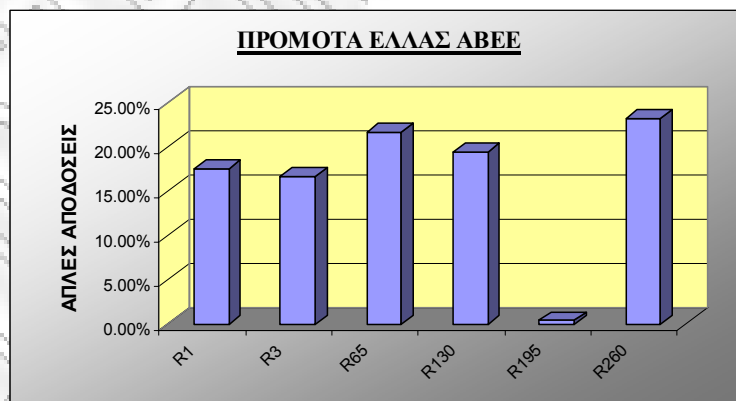
Ημερομηνία Εισαγωγής:	9/1/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	5,28 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	8.606.400 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	17.42%
$R_3 =$	16.67%
$R_{65} =$	21.59%
$R_{130} =$	19.32%
$R_{195} =$	0.38%
$R_{260} =$	23.11%

*Πίνακας 46.1*



*Διάγραμμα 46.1*

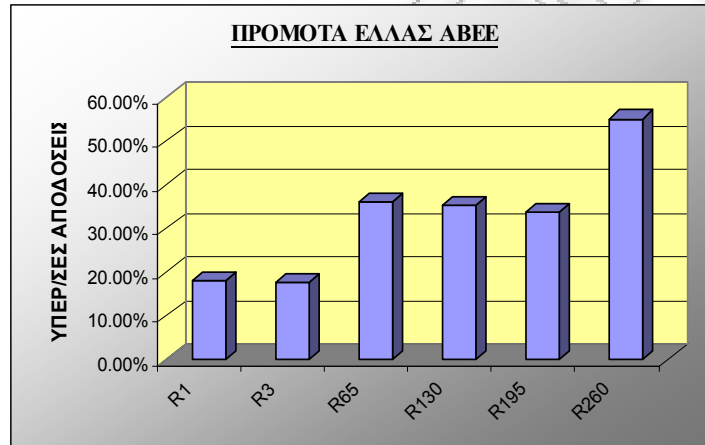
Η μετοχή εμφανίζει σημαντικά κέρδη για όλες τις υπό εξέταση περιόδους, τα οποία παραμένουν σχετικά σταθερά, πλην του εννιαμήνου, οπότε και η μετοχή επιστρέφει προσωρινά στα επίπεδα της τιμής διάθεσης.

**iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	18.16%
ER <sub>3</sub> =	17.70%
ER <sub>65</sub> =	36.15%
ER <sub>130</sub> =	35.31%
ER <sub>195</sub> =	33.61%
ER <sub>260</sub> =	55.10%

*Πίνακας 46.2*



*Διάγραμμα 46.2*

Συνεκτιμώντας την απόδοση της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις εμφανίζονται σημαντικά θετικές και διαρκώς αυξανόμενες σε όλα τα υπό εξέταση διαστήματα.

**47. PEBOIA A.E.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία PEBOIA εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 7/1/2004 με τη διάθεση 1.114.500 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή, 55.500 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση και 200.000 υφιστάμενων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 6,70 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 9.179.000 €.

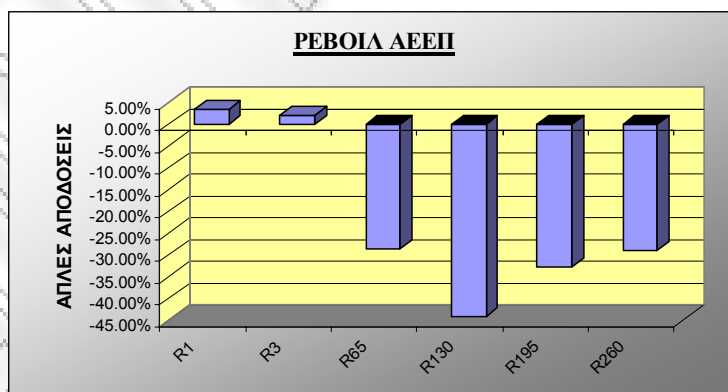
Ημερομηνία Εισαγωγής:	7/1/2004
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	6,70 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	9.179.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	3.28%
$R_3 =$	2.09%
$R_{65} =$	-28.66%
$R_{130} =$	-44.18%
$R_{195} =$	-32.84%
$R_{260} =$	-28.96%

*Πίνακας 47.1*



*Διάγραμμα 47.1*

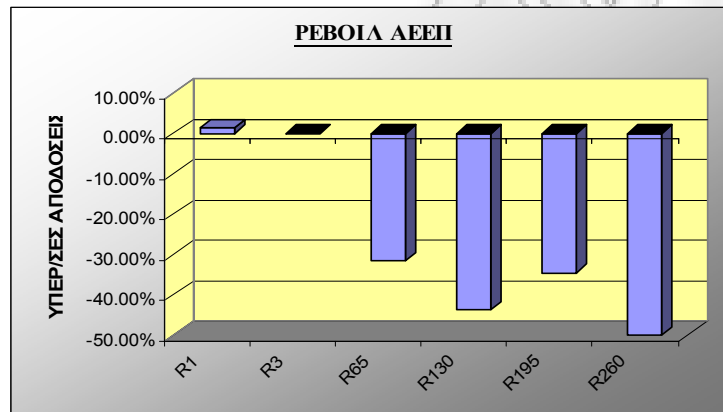
Η μετοχή καταγράφει οριακά κέρδη κατά τις πρώτες συνεδριάσεις, τα οποία διαδέχονται σημαντικές αρνητικές αποδόσεις για τα διαστήματα μεγαλύτερα του τριμήνου, με κορύφωση το πρώτο εξάμηνο κατά το οποίο η μετοχή χάνει πάνω από το 44% της αξίας της.

iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	1.36%
ER <sub>3</sub> =	-0.35%
ER <sub>65</sub> =	-31.62%
ER <sub>130</sub> =	-43.84%
ER <sub>195</sub> =	-34.51%
ER <sub>260</sub> =	-49.89%

Πίνακας 47.2



Διάγραμμα 47.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές υπό την έννοια ότι μετά το πρώτο τρίμηνο εμφανίζονται σημαντικά αρνητικές και διευρούμενες.

**48. ΣΙΔΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΑΜΑ Α.Ε.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΣΙΔΑΜΑ Α.Ε. εισήχθη στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 10/5/2005 με τη διάθεση 2.381.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 119 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,30 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 13.250.000 €.

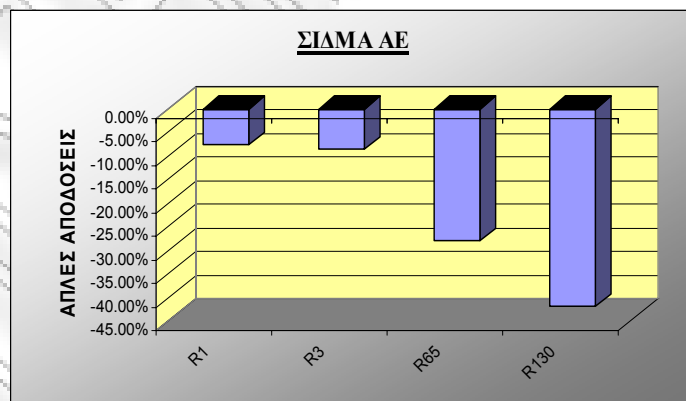
Ημερομηνία Εισαγωγής:	10/5/2005
Αγορά Εισαγωγής:	Κύρια
Τιμή Διάθεσης:	5,30 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	13.250.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	-7.55%
$R_3 =$	-8.68%
$R_{65} =$	-27.92%
$R_{130} =$	-41.89%

*Πίνακας 48.1*



*Διάγραμμα 48.1*

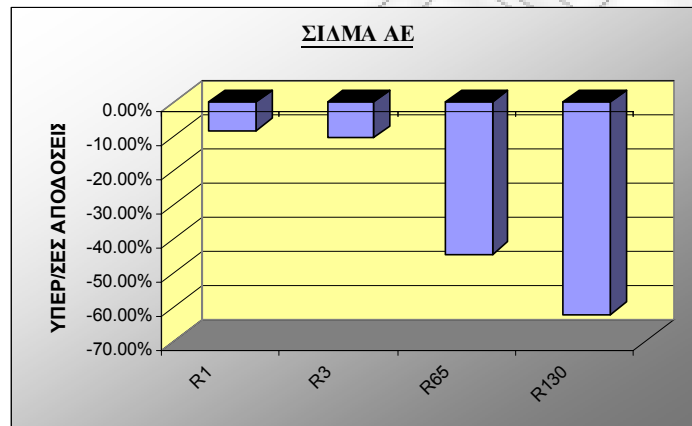
Η μετοχή καταγράφει απώλειες από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, οι οποίες διευρύνονται με την πάροδο του χρόνου, με αποτέλεσμα να χάνει πάνω από το 40% της αξίας της μόλις κατά το πρώτο εξάμηνο από την εισαγωγή της.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-8.32%
ER <sub>3</sub> =	-10.62%
ER <sub>65</sub> =	-44.62%
ER <sub>130</sub> =	-62.12%

Πίνακας 48.2



Διάγραμμα 48.2

Οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ακολουθούν τις απλές υπό την έννοια ότι εμφανίζονται σημαντικά αρνητικές και διευρούμενες, όμως οι σχετικές απώλειες έχουν μεγαλύτερο μέγεθος, λόγω της ανοδικής πορείας της αγοράς κατά τα αντίστοιχα διαστήματα.

**49. ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία ΚΑΝΑΚΗΣ εισήχθη στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 18/7/2002 με τη διάθεση 1.191.000 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 59.000 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 3,10 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.875.000 €.

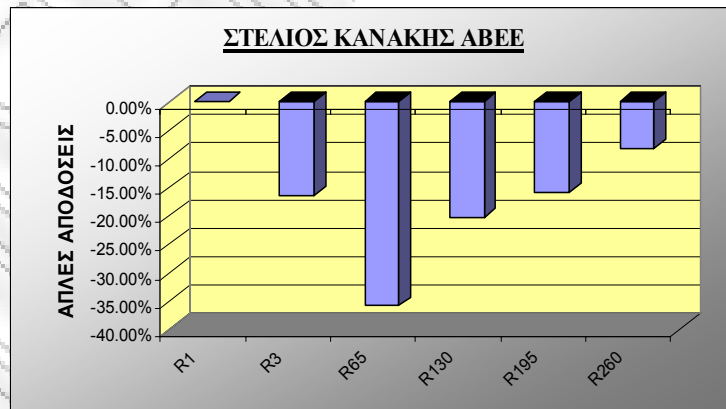
Ημερομηνία Εισαγωγής:	18/7/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Παράλληλη
Τιμή Διάθεσης:	3,10 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.875.000 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

R <sub>1</sub> =	0.00%
R <sub>3</sub> =	-16.45%
R <sub>65</sub> =	-35.81%
R <sub>130</sub> =	-20.32%
R <sub>195</sub> =	-15.81%
R <sub>260</sub> =	-8.06%

*Πίνακας 49.1*



*Διάγραμμα 49.1*

Η μετοχή καταγράφει σημαντικές απώλειες, οι οποίες κορυφώνονται κατά το πρώτο τρίμηνο από την εισαγωγή και παραμένουν αρνητικές αλλά μειούμενες και για τα υπόλοιπα υπό εξέταση διαστήματα.

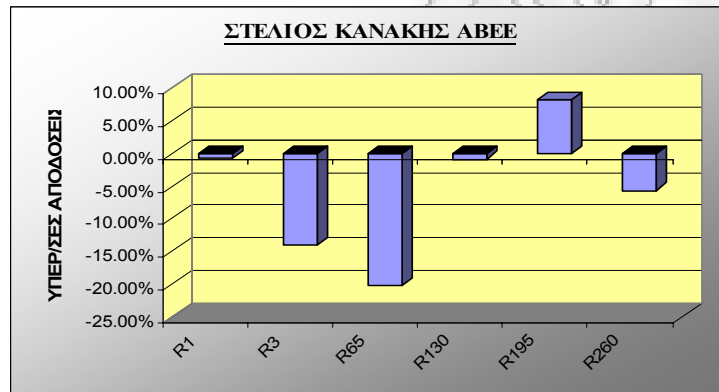


iii. **Υπερβάλλουσες Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	-0.81%
ER <sub>3</sub> =	-13.96%
ER <sub>65</sub> =	-20.12%
ER <sub>130</sub> =	-0.86%
ER <sub>195</sub> =	8.25%
ER <sub>260</sub> =	-5.67%

*Πίνακας 49.2*



*Διάγραμμα 49.2*

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις της μετοχής είναι αρνητικές σε κάθε υπό εξέταση διάστημα, πλην του εννιαμήνου.

**50. ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΥΨ. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ - HITECH CONSULTANTS A.E.**

**i. Στοιχεία Εισαγωγής**

Η εταιρεία HITECH εισήχθη στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου στις 4/9/2002 με τη διάθεση 545.570 νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή και 27.270 νέων μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε στα 5,98 € και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν στα 3.425.583,20 €.

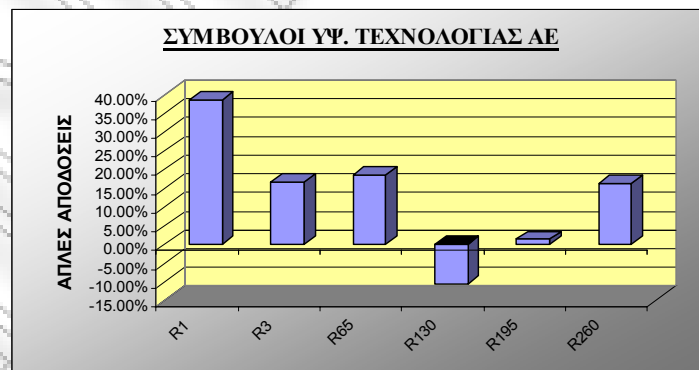
Ημερομηνία Εισαγωγής:	4/9/2002
Αγορά Εισαγωγής:	Νέα Χρημ/κή Αγορά
Τιμή Διάθεσης:	5,98 €
Συν. Αντληθέντα Κεφάλαια:	3.425.583,20 €

**ii. Απλές Αποδόσεις**

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την απλή απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

$R_1 =$	38.46%
$R_3 =$	16.72%
$R_{65} =$	18.39%
$R_{130} =$	-10.70%
$R_{195} =$	1.34%
$R_{260} =$	16.39%

Πίνακας 50.1



Διάγραμμα 50.1

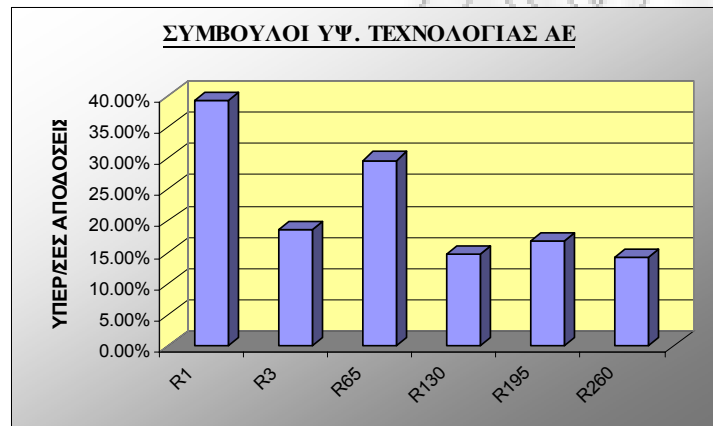
Η μετοχή καταγράφει σημαντικά κέρδη κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης, τα οποία φθίνουν, με αποτέλεσμα η απόδοση του εξαμήνου να είναι αρνητική, πριν η μετοχή επιστρέψει σε θετικές απλές αποδόσεις ένα έτος μετά την εισαγωγή.

iii. Υπερβάλλουσες Αποδόσεις

Ο Πίνακας και το Διάγραμμα που ακολουθούν δείχνουν την υπερβάλλουσα απόδοση της μετοχής της εταιρίας για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος.

ER <sub>1</sub> =	39.30%
ER <sub>3</sub> =	18.52%
ER <sub>65</sub> =	29.66%
ER <sub>130</sub> =	14.70%
ER <sub>195</sub> =	16.76%
ER <sub>260</sub> =	14.21%

*Πίνακας 50.2*



*Διάγραμμα 50.2*

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, οι υπερβάλλουσες αποδόσεις είναι σημαντικά θετικές και κατά κανόνα φθίνουσες σε όλα τα υπό εξέταση διαστήματα.

## **Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ**

Στο τμήμα αυτό της εργασίας αναλύονται συγκεντρωτικά τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την προηγούμενη ενότητα για τις 50 μετοχές του δείγματος.

Ειδικότερα, αφού παρουσιαστεί ο συγκεντρωτικός Πίνακας για τις απλές και τις επιπλέον αποδόσεις για τις χρονικές περιόδους ενδιαφέροντος, εξάγονται στατιστικά στοιχεία, όπως ο μέσος όρος και η διακύμανση των αποδόσεων και το εύρος αυτών (ανώτατες – κατώτατες), προκειμένου στη συνέχεια να εξαχθούν τα αντίστοιχα συμπεράσματα.

Η ανάλυση δείγματος συγκεντρωτικά, διακρίνεται σε δύο υποενότητες, στο τμήμα ανάλυσης των απλών αποδόσεων και στο τμήμα της ανάλυσης των υπερβαλλουσών αποδόσεων.

Όπως προαναφέρθηκε στην ενότητα «Μεθοδολογία» της εργασίας, οι απλές αποδόσεις προκύπτουν από τη διαφορά της τιμής της μετοχής σε κάθε χρονική στιγμή από την τιμή διάθεσης, ενώ οι υπερβάλλουσες αποδόσεις ενσωματώνουν και την απόδοση της αγοράς για το αντίστοιχο διάστημα, προκειμένου να εξεταστεί η απόδοση των μετοχών, ανεξάρτητα από την πορεία της αγοράς.

### **i. Ανάλυση Απλών Αποδόσεων**

Στον Πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι απλές αποδόσεις, που προέκυψαν από την προηγούμενη ενότητα, για τις 50 μετοχές του δείγματος.

	R <sub>1</sub>	R <sub>3</sub>	R <sub>65</sub>	R <sub>130</sub>	R <sub>195</sub>	R <sub>260</sub>
<b>ALSINCO</b>	108.70%	87.35%	39.13%	-3.16%	16.60%	-22.92%
<b>ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ</b>	-6.93%	-12.87%	-35.64%	-36.63%	-26.73%	-27.72%
<b>ARROW ΑΕΕΧ</b>	-21.18%	-23.53%	-35.69%	-36.08%	-35.69%	-32.55%
<b>COMPUCON ΑΒΕΕ</b>	26.67%	22.50%	31.67%	-16.67%	-2.50%	-32.50%
<b>EUROBROKERS S.A.</b>	1.67%	1.67%	-4.17%	-1.25%	-5.42%	-11.25%
<b>EUROLINE INVESTMENT CR</b>	-20.00%	-20.00%	-31.71%	-16.59%	-9.76%	-22.44%
<b>FASHION BOX CR</b>	9.36%	-2.55%	-29.79%	-4.68%	-6.81%	0.43%
<b>GLOBAL Α.Ε.Ε.Χ.</b>	-3.73%	-1.24%	-4.97%	11.80%	0.62%	16.15%
<b>INTERFISH Α.Ε.</b>	48.41%	49.68%	19.11%	-6.37%	-15.29%	-12.74%
<b>LOGISMOS ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.</b>	-34.62%	-35.16%	28.02%	30.77%	-4.40%	-30.77%
<b>NEW MILLENIUM ΑΕΕΧ</b>	-37.50%	-38.75%	-32.50%	-15.00%	-12.50%	-3.75%
<b>NEWSPHONE HELLAS</b>	-21.29%	-21.29%	-20.00%	69.68%	116.77%	120.65%
<b>NEXUS ΑΕΕΧ</b>	9.45%	1.99%	-38.81%	-41.29%	-50.75%	-58.71%
<b>OPTIMA ΑΕΕΧ</b>	0.88%	2.63%	44.74%	27.63%	2.63%	-5.26%
<b>PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ</b>	10.00%	12.50%	6.25%	-16.88%	-35.00%	-29.69%
<b>SPRIDER Α.Ε.</b>	-7.50%	-14.06%	-26.56%	-30.00%	-33.44%	-35.31%
<b>ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝΓΚ INFOTECH ΑΕ</b>	3.89%	2.78%	-16.11%	-25.00%	-29.44%	-32.22%
<b>ΑΣΤΡΑ ΑΕΕΧ</b>	-17.53%	-12.99%	-28.57%	-20.13%	-26.62%	-27.27%
<b>ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛ. ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε</b>	26.61%	16.94%	-0.81%	-18.55%	60.48%	18.55%
<b>ΔΕΛΤΑ PROJECTS</b>	2.46%	2.05%	-30.74%	-28.69%	-25.41%	-26.23%
<b>ΔΙΑΓΝ. ΚΕΝΤΡΟ ΥΓΕΙΑ</b>	-8.71%	-5.39%	-26.56%	-38.17%	-66.18%	-56.85%
<b>ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΕΣ</b>	146.82%	135.26%	46.82%	-26.59%	23.12%	2.31%
<b>ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ</b>	-1.58%	-1.05%	6.84%	18.95%	-	-
<b>ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ</b>	14.76%	12.86%	28.57%	44.76%	167.14%	255.24%
<b>ΕΒΙΚ ΑΕ</b>	17.58%	17.58%	28.48%	24.24%	-	-
<b>ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ</b>	0.29%	8.53%	26.47%	19.71%	24.12%	17.65%
<b>ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤ. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ</b>	9.30%	2.33%	-17.05%	-19.38%	-31.78%	-59.88%
<b>ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΗΧΟΥ</b>	-10.42%	-11.25%	-10.00%	-	-	-
<b>ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΑΕ</b>	183.69%	134.76%	79.83%	34.33%	-9.44%	-13.30%
<b>ΖΗΝΩΝ ΑΕ</b>	-11.86%	-14.58%	-47.12%	-47.80%	-56.95%	-22.37%
<b>ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ ΑΕ</b>	9.28%	18.56%	1.37%	-31.62%	-39.86%	-41.24%
<b>Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι.ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.</b>	-12.72%	-9.89%	-39.93%	-55.12%	-43.46%	-44.52%
<b>ΙΛΥΔΑ ΑΕ</b>	0.60%	3.00%	-9.91%	-20.72%	-29.13%	-41.14%
<b>ΙΝΤΡΑΜΕΤ ΑΕ</b>	-16.32%	-26.84%	-38.42%	-47.89%	-41.05%	-46.84%
<b>ΚΡΙ ΚΡΙ ΑΕ</b>	43.49%	30.79%	1.59%	6.35%	-4.13%	-14.60%
<b>ΛΑΝΤΕΚ ΑΕ</b>	24.04%	3.83%	-44.81%	45.90%	208.20%	188.52%
<b>ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ</b>	-24.38%	-27.27%	-52.89%	-58.06%	-55.37%	-14.05%
<b>ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ</b>	22.53%	15.93%	17.58%	1.65%	-20.33%	1.10%
<b>ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ</b>	-3.57%	-9.29%	-27.14%	-23.21%	-	-
<b>ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΕΒΕ</b>	9.42%	33.63%	56.50%	50.22%	63.23%	73.54%
<b>ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ</b>	95.76%	55.76%	21.21%	3.03%	-27.27%	-31.21%
<b>ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ</b>	2.90%	0.72%	206.52%	159.42%	175.36%	159.42%
<b>ΟΛΠ ΑΕ</b>	31.14%	37.05%	22.05%	30.00%	31.14%	15.23%
<b>Π &amp; Κ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε</b>	-25.00%	-28.33%	-35.00%	-40.00%	-36.67%	-43.33%
<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE</b>	5.19%	6.13%	5.66%	11.79%	-	-
<b>ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ</b>	17.42%	16.67%	21.59%	19.32%	0.38%	23.11%
<b>ΡΕΒΟΙΛ ΑΕΕΠ</b>	3.28%	2.09%	-28.66%	-44.18%	-32.84%	-28.96%
<b>ΣΙΔΜΑ ΑΕ</b>	-7.55%	-8.68%	-27.92%	-41.89%	-	-
<b>ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ</b>	0.00%	-16.45%	-35.81%	-20.32%	-15.81%	-8.06%
<b>ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΥΨ. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΑΕ</b>	38.46%	16.72%	18.39%	-10.70%	1.34%	16.39%

Πίνακας 1 – Συγκεντρωτικός Πίνακας Απλών Αποδόσεων Δείγματος

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζονται ο μέσος όρος και η διακύμανση των απλών αποδόσεων, καθώς επίσης η διάμεσος του δείγματος και οι ανώτατες και κατώτατες απλές αποδόσεις για κάθε περίοδο ενδιαφέροντος.

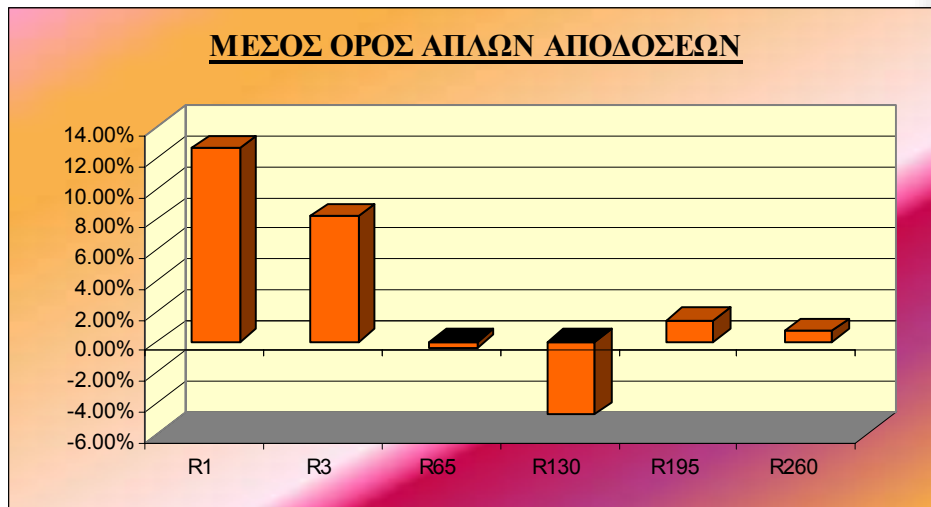
	<b>AVERAGE</b>	<b>VARIANCE</b>	<b>T-stat</b>	<b>MEDIAN</b>	<b>MAX RETURN</b>	<b>MIN RETURN</b>
<b>R<sub>1</sub></b>	<b>12.63%</b>	0.1741	2.1409	2.68%	183.69%	-37.50%
<b>R<sub>3</sub></b>	<b>8.22%</b>	0.1231	1.6555	2.07%	135.26%	-38.75%
<b>R<sub>65</sub></b>	-0.38%	0.1855	-0.0619	-7.44%	206.52%	-52.89%
<b>R<sub>130</sub></b>	-4.76%	0.1490	-0.8624	-16.59%	159.42%	-58.06%
<b>R<sub>195</sub></b>	1.39%	0.3651	0.1524	-13.89%	208.20%	-66.18%
<b>R<sub>260</sub></b>	0.69%	0.4197	0.0711	-18.49%	255.24%	-59.88%

*Πίνακας 2 – Στατιστικά Αποτελέσματα Απλών Αποδόσεων Δείγματος*

Παρατηρώντας την 1<sup>η</sup> στήλη του Πίνακα 2, προκύπτει το συμπέρασμα ότι ενώ αρχικά, κατά μέσο όρο, οι νέες εκδόσεις φαίνεται να είναι σημαντικά υποτιμημένες, η αρχική απόδοση φθίνει με το πέρασμα του χρόνου.

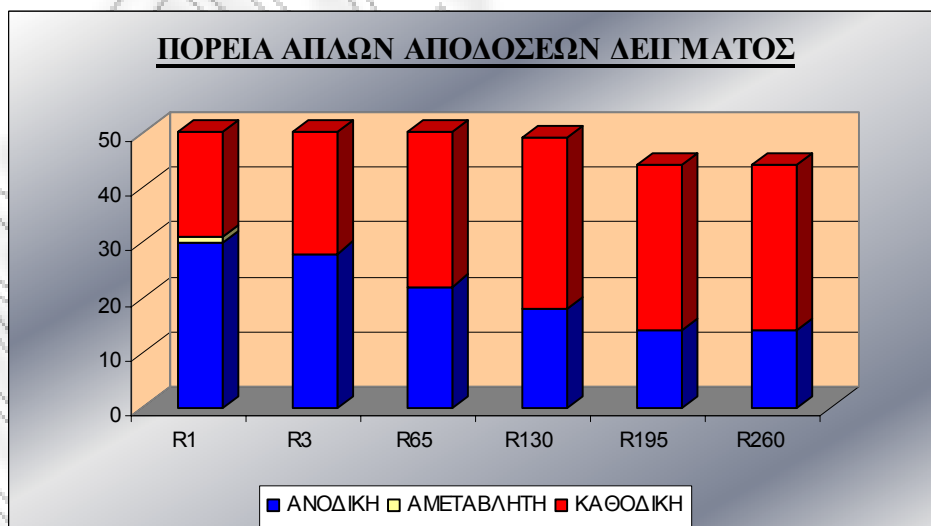
Ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας αποκαλύπτει ότι μόνο η μέση απόδοση της πρώτης και των τριών πρώτων ημερών είναι στατιστικά διάφορη του μηδενός, σε επίπεδα εμπιστοσύνης 5% και 10% αντίστοιχα.

Όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 1, η μέση απόδοση των νέων εκδόσεων του δείγματος, ενώ είναι σημαντικά θετική κατά την πρώτη ημέρα και κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης (12,63% & 8,22% αντίστοιχα), η απόδοση αυτή φθίνει με την πάροδο του χρόνου και τείνει να εκμηδενιστεί ένα έτος μετά την εισαγωγή (απόδοση 0,69%). Μάλιστα στο ενδιάμεσο, και ειδικότερα στους τρεις μήνες μετά την εισαγωγή, η μέση απόδοση του δείγματος εμφανίζεται σημαντικά αρνητική κατά -4,76%.



Διάγραμμα 1 – Μέσος Όρος Απλών Αποδόσεων Δείγματος

Επιπλέον, η 3<sup>η</sup> στήλη του Πίνακα 1, που αναφέρεται στη διάμεσο του δείγματος, ήδη από τον 1<sup>ο</sup> μήνα διαπραγμάτευσης εμφανίζει αρνητικές αποδόσεις, γεγονός που αποκαλύπτει ότι οι περισσότερες μετοχές κινούνται αρνητικά για το διάστημα του ενός μηνός μέχρι ένα έτος μετά την εισαγωγή τους. Για το λόγο αυτό κρίθηκε σκόπιμο να δημιουργηθεί το Διάγραμμα 2, που να αποτυπώνει πόσες μετοχές κινήθηκαν ανοδικά και πόσες καθοδικά για κάθε περίοδο ενδιαφέροντος.



Διάγραμμα 2 – Πορεία Απλών Αποδόσεων Μετοχών Δείγματος

Τέλος, όπως ήταν αναμενόμενο η διακύμανση των αποδόσεων με την πάροδο του χρόνου αυξάνεται αφού οι υπερτιμημένες μετοχές ακολουθούν καθοδική πορεία και οι υποτιμημένες ανοδική, ολοένα και για μεγαλύτερο διάστημα. Αυτό φαίνεται καθαρά και από τις μέγιστες και ελάχιστες αποδόσεις (Στήλες 4 & 5 του Πίνακα 1), όπου το εύρος αποδόσεων συνεχώς διευρύνεται με την πάροδο του χρόνου.



ii. Ανάλυση Υπερβάλλουσών Αποδόσεων

Στον Πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι υπερβάλλουσες αποδόσεις, που προέκυψαν από την προηγούμενη ενότητα, για τις 50 μετοχές του δείγματος.

	ER <sub>1</sub>	ER <sub>3</sub>	ER <sub>65</sub>	ER <sub>130</sub>	ER <sub>195</sub>	ER <sub>260</sub>
ALSINCO	108.61%	87.27%	43.01%	11.15%	39.78%	9.24%
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	-7.47%	-15.49%	-19.88%	-14.64%	-7.40%	-29.69%
ARROW ΑΕΕΧ	-20.68%	-8.75%	-20.90%	-18.91%	-2.78%	0.90%
COMPUCON ΑΒΕΕ	27.20%	21.80%	33.13%	0.51%	18.50%	0.87%
EUROBROKERS S.A.	1.67%	0.69%	0.96%	0.58%	-20.37%	-33.29%
EUROLINE INVESTMENT CR	-20.89%	-20.27%	-14.43%	-19.23%	-23.37%	-43.52%
FASHION BOX CR	7.72%	-4.14%	-16.00%	-15.98%	-21.89%	-29.04%
GLOBAL Α.Ε.Ε.Χ.	-3.81%	-0.94%	-22.07%	-12.52%	-26.62%	-23.01%
INTERFISH Α.Ε.	45.97%	45.89%	18.31%	-23.05%	-35.67%	-25.02%
LOGISMOS ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	-35.11%	-37.27%	0.02%	-8.29%	-50.74%	-90.70%
NEW MILLENIUM ΑΕΕΧ	-37.35%	-36.88%	-16.74%	-22.07%	-23.46%	-23.10%
NEWSPHONE HELLAS	-19.62%	-18.08%	-16.68%	49.72%	94.63%	76.31%
NEXUS ΑΕΕΧ	8.12%	-0.14%	-24.64%	-22.67%	-20.92%	-23.94%
OPTIMA ΑΕΕΧ	1.11%	2.97%	39.13%	-11.86%	-31.78%	-53.21%
PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	10.22%	12.10%	-9.51%	-36.31%	-46.39%	-46.28%
SPRIDER Α.Ε.	-5.74%	-12.05%	-21.74%	-20.98%	-38.88%	-58.49%
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝΓΚ INFOTECH ΑΕ	3.18%	0.01%	-12.56%	-23.39%	-46.44%	-50.20%
ΑΣΤΡΑ ΑΕΕΧ	-18.09%	-15.04%	-26.76%	-32.61%	-45.58%	-37.06%
ΓΑΛΛΞΙΔΙ ΘΑΛ. ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε	27.27%	18.69%	5.26%	-0.53%	83.05%	53.32%
ΔΕΛΤΑ PROJECTS	1.15%	-0.99%	-27.76%	-38.14%	-55.29%	-50.45%
ΔΙΑΓΝ. ΚΕΝΤΡΟ ΥΓΕΙΑ	-8.71%	-4.74%	-15.53%	-17.70%	-33.76%	-35.83%
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΣ	147.94%	138.46%	50.81%	-13.39%	49.57%	34.83%
ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ	-1.97%	-1.92%	-8.59%	-0.53%	-	-
ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ	13.79%	9.32%	31.51%	59.57%	163.70%	243.80%
ΕΒΙΚ ΑΕ	18.31%	18.38%	20.48%	7.38%	-	-
ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	0.74%	10.99%	29.27%	25.58%	15.75%	-6.42%
ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤ. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	5.76%	-0.25%	-24.41%	-38.23%	-53.67%	-79.74%
ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΗΧΟΥ	-10.43%	-11.28%	-17.86%	-	-	-
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΑΕ	184.00%	137.19%	95.61%	51.28%	22.83%	19.58%
ΖΗΝΩΝ ΑΕ	-10.46%	-11.42%	-31.93%	-27.97%	-32.77%	-18.19%
ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ ΑΕ	9.58%	16.30%	-4.95%	-51.37%	-61.03%	-58.20%
Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι.ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	-12.77%	-10.75%	-40.11%	-46.71%	-49.49%	-63.52%
ΙΛΥΔΑ ΑΕ	-0.36%	0.78%	-8.21%	-16.10%	-36.72%	-68.81%
INTRAMET ΑΕ	-13.99%	-25.89%	-37.60%	-44.13%	-51.91%	-76.14%
ΚΡΙ ΚΡΙ ΑΕ	44.75%	32.39%	2.78%	-4.40%	-20.54%	-21.40%
ΛΑΝΤΕΚ ΑΕ	23.54%	-0.74%	-44.76%	54.44%	192.57%	165.59%
ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	-23.73%	-29.83%	-38.65%	-39.95%	-35.65%	-14.40%
ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	22.42%	16.00%	3.77%	-14.41%	-30.72%	-13.02%
ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ	-4.34%	-10.15%	-36.89%	-38.96%	-	-
ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΕΒΕ	9.69%	29.68%	24.74%	22.73%	22.14%	34.37%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	97.15%	57.68%	38.30%	19.57%	6.57%	1.46%
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ	3.04%	2.73%	177.20%	136.50%	133.36%	119.26%
ΟΛΠ ΑΕ	30.47%	36.94%	19.97%	14.99%	14.26%	7.50%
Π & Κ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε	-25.83%	-28.19%	-32.76%	-22.91%	-15.04%	-17.45%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE	4.21%	5.11%	-3.22%	-4.24%	-	-

<b>ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ</b>	18.16%	17.70%	36.15%	35.31%	33.61%	55.10%
<b>ΡΕΒΟΙΛ ΑΕΕΠ</b>	1.36%	-0.35%	-31.62%	-43.84%	-34.51%	-49.89%
<b>ΣΙΔΜΑ ΑΕ</b>	-8.32%	-10.62%	-44.62%	-62.12%	-	-
<b>ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ</b>	-0.81%	-13.96%	-20.12%	-0.86%	8.25%	-5.67%
<b>ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΥΨ. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΑΕ</b>	39.30%	18.52%	29.66%	14.70%	16.76%	14.21%

*Πίνακας 3 – Συγκεντρωτικός Πίνακας Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Δείγματος*

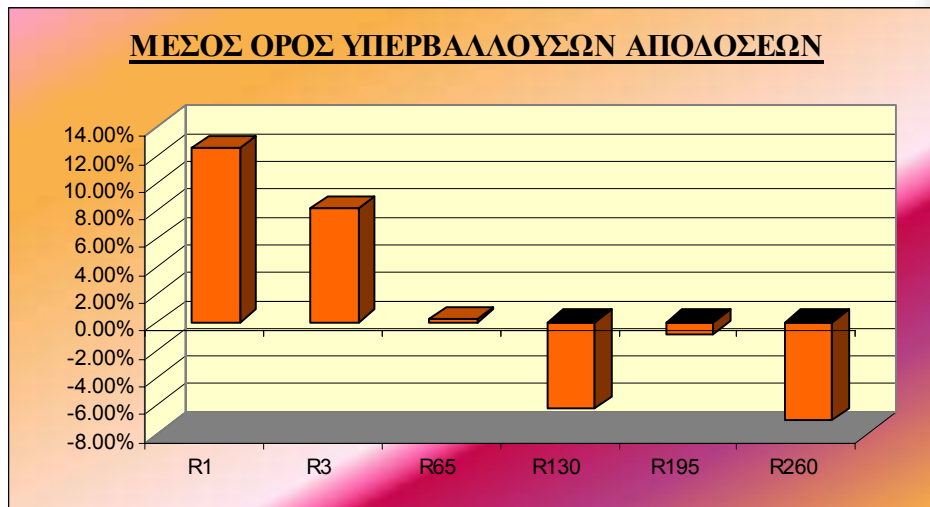
Στον Πίνακα 4 παρουσιάζονται ο μέσος όρος και η διακύμανση των επιπλέον αποδόσεων, καθώς επίσης η διάμεσος του δείγματος και οι ανώτατες και κατώτατες υπερβάλλουσες αποδόσεις για κάθε περίοδο ενδιαφέροντος.

	<b>AVERAGE</b>	<b>VARIANCE</b>	<b>T-stat</b>	<b>MEDIAN</b>	<b>MAX RETURN</b>	<b>MIN RETURN</b>
<b>ER<sub>1</sub></b>	<b>12.52%</b>	0.1753	2.1142	1.51%	184.00%	-37.35%
<b>ER<sub>3</sub></b>	<b>8.15%</b>	0.1247	1.6315	-0.20%	138.46%	-37.27%
<b>ER<sub>65</sub></b>	0.17%	0.1526	0.0310	-11.03%	177.20%	-44.76%
<b>ER<sub>130</sub></b>	-6.22%	0.1232	-1.2413	-14.41%	136.50%	-62.12%
<b>ER<sub>195</sub></b>	-0.87%	0.3331	-0.0994	-21.41%	192.57%	-61.03%
<b>ER<sub>260</sub></b>	-7.03%	0.4033	-0.7342	-22.20%	243.80%	-90.70%

*Πίνακας 4 – Στατιστικά Αποτελέσματα Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Δείγματος*

Παρατηρώντας την 1<sup>η</sup> στήλη του Πίνακα 4, προκύπτει το συμπέρασμα ότι ενώ αρχικά, κατά μέσο όρο, οι νέες εκδόσεις φαίνεται να είναι σημαντικά υποτιμημένες, η αρχική απόδοση φθίνει με το πέρασμα του χρόνου. Σημειώνεται ότι αντίστοιχο συμπέρασμα είχε εξαχθεί και από την εξέταση των απλών αποδόσεων. Κατά συνέπεια, η συνεκτίμηση της πορείας της αγοράς, δε μετέβαλλε σημαντικά τα συμπεράσματά μας.

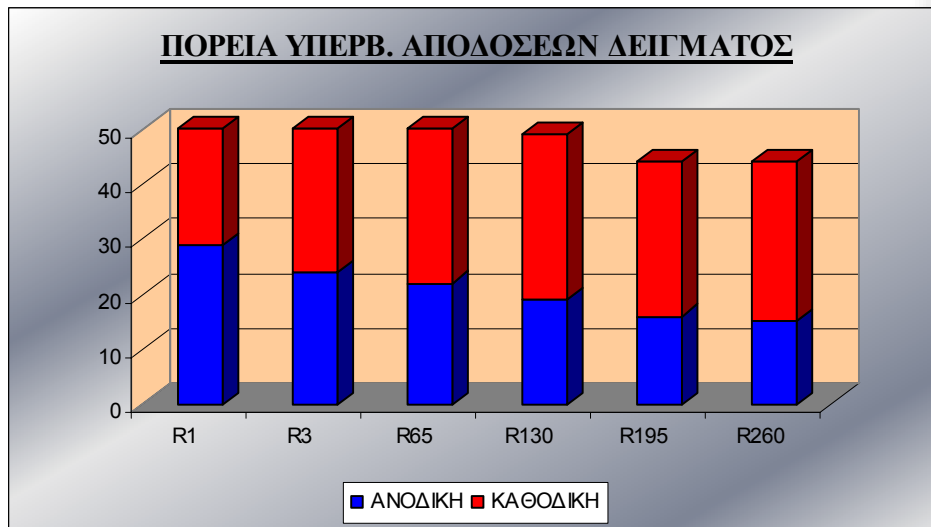
Ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας αποκαλύπτει ότι μόνο η μέση υπερβάλλουσα απόδοση της πρώτης και των τριών πρώτων ημερών είναι στατιστικά διάφορη του μηδενός, σε επίπεδα εμπιστοσύνης 5% και 10% αντίστοιχα.



*Διάγραμμα 3 – Μέσος Όρος Υπερβάλλουσών Αποδόσεων Δείγματος*

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3, η μέση υπερβάλλουσα απόδοση των νέων εκδόσεων του δείγματος, ενώ είναι σημαντικά θετική κατά την πρώτη ημέρα και κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης (12,52% & 8,15% αντίστοιχα), η απόδοση αυτή φθίνει με την πάροδο του χρόνου. Μάλιστα, σε αντίθεση με τις απλές αποδόσεις, η υπερβάλλουσα απόδοση εμφανίζεται σημαντικά αρνητική τόσο στους έξι μήνες, όσο και στους δώδεκα μήνες μετά την εισαγωγή (-6,22% & -7,03% αντίστοιχα).

Επιπλέον, η 3<sup>η</sup> στήλη του Πίνακα 3, που αναφέρεται στη διάμεσο του δείγματος, ήδη από την 3<sup>η</sup> ημέρα διαπραγμάτευσης εμφανίζει αρνητικές υπερβάλλουσες αποδόσεις, γεγονός που αποκαλύπτει ότι οι περισσότερες μετοχές κινούνται αρνητικά για το διάστημα των τριών ημερών μέχρι ένα έτος μετά την εισαγωγή τους, αν συνεκτιμήσουμε την πορεία της αγοράς (Διάγραμμα 4).



*Διάγραμμα 4 – Πορεία Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Μετοχών Δείγματος*

Τέλος, όπως ήταν αναμενόμενο η διακύμανση των αποδόσεων με την πάροδο του χρόνου αυξάνεται αφού οι υπερτιμημένες μετοχές ακολουθούν καθοδική πορεία και οι υποτιμημένες ανοδική, ολοένα και για μεγαλύτερο διάστημα. Αυτό φαίνεται καθαρά και από τις μέγιστες και ελάχιστες αποδόσεις (Στήλες 4 & 5 του Πίνακα 3), όπου το εύρος αποδόσεων συνεχώς διευρύνεται με την πάροδο του χρόνου.

### iii. Συμπεράσματα

Από την ανάλυση του δείγματος συγκεντρωτικά, με τη μέθοδο των απλών και των επιπλέον αποδόσεων, εξάγονται πολύ χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με τη βραχυχρόνια συμπεριφορά των νεοεισερχομένων υπό εξέταση μετοχών.

Σημειώνεται δε ότι οι διαφορές που προκύπτουν από την εξέταση των απλών και των υπερβαλλουσών αποδόσεων, δεν είναι σημαντικές, με συνέπεια να μπορεί να υποστηριχθεί ότι τα εξαγόμενα δεν εξαρτώνται από την πορεία της αγοράς.

Ειδικότερα, συμπεραίνουμε ότι:

- Οι νέες μετοχές εμφανίζουν *σημαντικά θετική απόδοση*, τόσο απλή όσο και υπερβάλλουσα, κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσής τους, όσο και για το διάστημα των τριών πρώτων συνεδριάσεων (οι αποδόσεις αυτές είναι και οι μοναδικές που αναδεικνύονται στατιστικά σημαντικές).
- *Η απόδοση*, κατά μέσο όρο, των νεοεισερχομένων μετοχών τείνει να *φθίνει με την πάροδο του χρόνου*.
- Για το διάστημα μετά τους τρεις πρώτους μήνες, οι νεοεισερχόμενες μετοχές εμφανίζουν *μηδενικές* (απλές) ή *αρνητικές* (υπερβάλλουσες) μέσες αποδόσεις μέχρι και ένα έτος από την εισαγωγή τους, στατιστικά μη σημαντικές.
- *Η διακύμανση των αποδόσεων αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου*, καθώς η αγορά αποτιμά θετικά τις «καλές» μετοχές και αρνητικά τις «κακές» μετοχές για μεγαλύτερο διάστημα, αυξάνοντας το εύρος απλών και υπερβαλλουσών αποδόσεων.

Κατά συνέπεια, προκύπτει το συμπέρασμα ότι:

*«Οι νεοεισερχόμενες μετοχές εμφανίζονται να εισάγονται υποτιμημένες στην αγορά, όμως βραχυχρόνια, για διάστημα τρεις μήνες έως ένα έτος από την εισαγωγή τους, φαίνονται να αδυνατούν να διακρατήσουν τα επίπεδα της τιμής διάθεσης».*

### **Δ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΑΓΟΡΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ**

Στο τμήμα αυτό της εργασίας επιχειρείται να εξεταστεί κατά πόσο η αγορά εισαγωγής (και κατ' επέκταση το μέγεθος των νεοεισερχόμενων εταιριών) επηρεάζει τη βραχυχρόνια συμπεριφορά των μετοχών.

Για το λόγο αυτό το δείγμα διαιρείται σε τρία τμήματα με βάση την αγορά εισαγωγής και ακολουθείται η ίδια διαδικασία που ακολουθήθηκε και προηγουμένως.

Συνεπώς, στην παρούσα ενότητα θα εξετάσουμε ξεχωριστά μετοχές που εισήλθαν στην:

- ο Κύρια Αγορά
- ο Παράλληλα Αγορά
- ο Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η διαίρεση ενός περιορισμένου δείγματος εγκυμονεί κινδύνους σε όρους στατιστικής σημαντικότητας των αποτελεσμάτων, υπό την έννοια ότι σε ένα μικρό δείγμα η πορεία μίας ή δύο μετοχών μπορεί να επηρεάσει καθοριστικά τα ευρήματα της έρευνας. Για το λόγο αυτό ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στον έλεγχο της στατιστικής σημαντικότητας των αποτελεσμάτων.

**i. Ανάλυση Μετοχών που εισήχθησαν στην Κύρια Αγορά**

Την περίοδο 2002-2005 εισήχθησαν στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών οι μετοχές 15 εταιριών, των οποίων οι απλές και υπερβάλλουσες αποδόσεις φαίνονται στους Πίνακες 1 και 2 αντίστοιχα.

	<b>R1</b>	<b>R3</b>	<b>R65</b>	<b>R130</b>	<b>R195</b>	<b>R260</b>
<b>ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ</b>	-6.93%	-12.87%	-35.64%	-36.63%	-26.73%	-27.72%
<b>ARROW ΑΕΕΧ</b>	-21.18%	-23.53%	-35.69%	-36.08%	-35.69%	-32.55%
<b>EUROLINE INVESTMENT CR</b>	-20.00%	-20.00%	-31.71%	-16.59%	-9.76%	-22.44%
<b>GLOBAL Α.Ε.Ε.Χ.</b>	-3.73%	-1.24%	-4.97%	11.80%	0.62%	16.15%
<b>NEW MILLENIUM ΑΕΕΧ</b>	-37.50%	-38.75%	-32.50%	-15.00%	-12.50%	-3.75%
<b>NEXUS ΑΕΕΧ</b>	9.45%	1.99%	-38.81%	-41.29%	-50.75%	-58.71%
<b>SPRIDER Α.Ε.</b>	-7.50%	-14.06%	-26.56%	-30.00%	-33.44%	-35.31%
<b>ΔΙΑΓΝ. ΚΕΝΤΡΟ ΥΓΕΙΑ</b>	-8.71%	-5.39%	-26.56%	-38.17%	-66.18%	-56.85%
<b>ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ</b>	-1.58%	-1.05%	6.84%	18.95%	-	-
<b>ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ</b>	0.29%	8.53%	26.47%	19.71%	24.12%	17.65%
<b>ΙΝΤΡΑΜΕΤ ΑΕ</b>	-16.32%	-26.84%	-38.42%	-47.89%	-41.05%	-46.84%
<b>ΟΛΠ ΑΕ</b>	31.14%	37.05%	22.05%	30.00%	31.14%	15.23%
<b>Π &amp; Κ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε</b>	-25.00%	-28.33%	-35.00%	-40.00%	-36.67%	-43.33%
<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE</b>	5.19%	6.13%	5.66%	11.79%	-	-
<b>ΣΙΔΜΑ ΑΕ</b>	-7.55%	-8.68%	-27.92%	-41.89%	-	-

*Πίνακας 1 – Απλές Αποδόσεις Μετοχών που εισήλθαν στην Κύρια Αγορά.*

	<b>ER1</b>	<b>ER3</b>	<b>ER65</b>	<b>ER130</b>	<b>ER195</b>	<b>ER260</b>
<b>ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ</b>	-7.47%	-15.49%	-19.88%	-14.64%	-7.40%	-29.69%
<b>ARROW ΑΕΕΧ</b>	-20.68%	-8.75%	-20.90%	-18.91%	-2.78%	0.90%
<b>EUROLINE INVESTMENT CR</b>	-20.89%	-20.27%	-14.43%	-19.23%	-23.37%	-43.52%
<b>GLOBAL Α.Ε.Ε.Χ.</b>	-3.81%	-0.94%	-22.07%	-12.52%	-26.62%	-23.01%
<b>NEW MILLENIUM ΑΕΕΧ</b>	-37.35%	-36.88%	-16.74%	-22.07%	-23.46%	-23.10%
<b>NEXUS ΑΕΕΧ</b>	8.12%	-0.14%	-24.64%	-22.67%	-20.92%	-23.94%
<b>SPRIDER Α.Ε.</b>	-5.74%	-12.05%	-21.74%	-20.98%	-38.88%	-58.49%
<b>ΔΙΑΓΝ. ΚΕΝΤΡΟ ΥΓΕΙΑ</b>	-8.71%	-4.74%	-15.53%	-17.70%	-33.76%	-35.83%
<b>ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ</b>	-1.97%	-1.92%	-8.59%	-0.53%	-	-
<b>ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ</b>	0.74%	10.99%	29.27%	25.58%	15.75%	-6.42%
<b>ΙΝΤΡΑΜΕΤ ΑΕ</b>	-13.99%	-25.89%	-37.60%	-44.13%	-51.91%	-76.14%
<b>ΟΛΠ ΑΕ</b>	30.47%	36.94%	19.97%	14.99%	14.26%	7.50%
<b>Π &amp; Κ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε</b>	-25.83%	-28.19%	-32.76%	-22.91%	-15.04%	-17.45%
<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE</b>	4.21%	5.11%	-3.22%	-4.24%	-	-
<b>ΣΙΔΜΑ ΑΕ</b>	-8.32%	-10.62%	-44.62%	-62.12%	-	-

*Πίνακας 2 – Υπερβάλλουσες Αποδόσεις Μετοχών που εισήλθαν στην Κύρια Αγορά.*

Στον Πίνακα 3 παρουσιάζονται ο μέσος όρος και η διακύμανση των απλών αποδόσεων των μετοχών που εισήλθαν στην Κύρια Αγορά, καθώς επίσης η διάμεσος του δείγματος και οι ανώτατες και κατώτατες υπερβάλλουσες αποδόσεις για κάθε περίοδο ενδιαφέροντος.

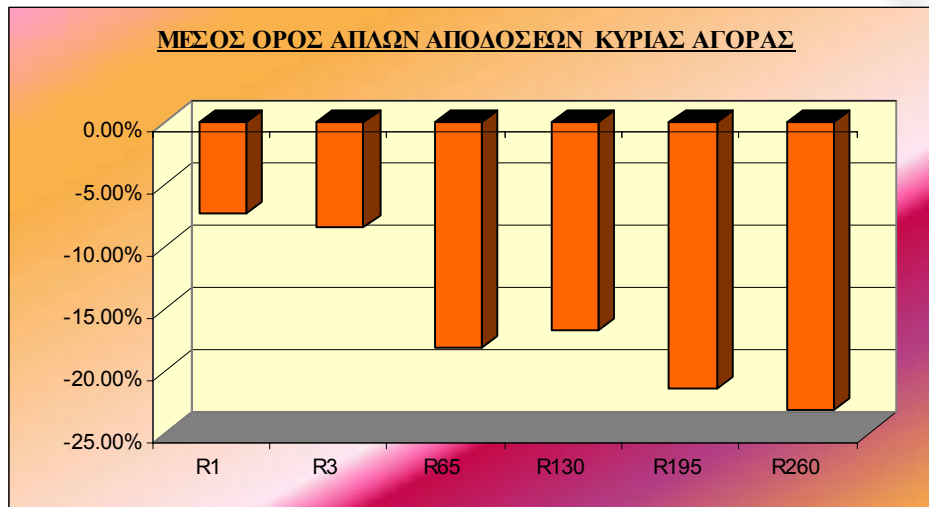
	<b>AVERAGE</b>	<b>VARIANCE</b>	<b>T-stat</b>	<b>MEDIAN</b>	<b>MAX RETURN</b>	<b>MIN RETURN</b>
<b>R<sub>1</sub></b>	<b>-7.33%</b>	0.0263	-1.7505	-7.50%	31.14%	-37.50%
<b>R<sub>3</sub></b>	<b>-8.47%</b>	0.0347	-1.7609	-8.68%	37.05%	-38.75%
<b>R<sub>65</sub></b>	<b>-18.18%</b>	0.0524	-3.0770	-27.92%	26.47%	-38.81%
<b>R<sub>130</sub></b>	<b>-16.75%</b>	0.0755	-2.3614	-30.00%	30.00%	-47.89%
<b>R<sub>195</sub></b>	<b>-21.41%</b>	0.0854	-2.5374	-30.09%	31.14%	-66.18%
<b>R<sub>260</sub></b>	<b>-23.21%</b>	0.0789	-2.8611	-30.14%	17.65%	-58.71%

*Πίνακας 3 – Στατιστικά Αποτελέσματα Απλών Αποδόσεων Κύριας Αγοράς*

Παρατηρώντας την 1<sup>η</sup> στήλη του Πίνακα 1, εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι νεοεισερχόμενες μετοχές της Κύριας Αγοράς εισάγονται σημαντικά υπερτιμημένες και η μέση απόδοση βραχυχρόνια ακολουθεί έντονα καθοδική πορεία με αποτέλεσμα να διευρύνονται οι μέσες απώλειες με την πάροδο του χρόνου. Η καθοδική αυτή πορεία των μέσων αποδόσεων του δείγματος φαίνεται καθαρά στο Διάγραμμα 1.

Από τον έλεγχο στατιστικής σημαντικότητας προκύπτει ότι οι απλές αποδόσεις της πρώτης και των τριών πρώτων συνεδριάσεων είναι στατιστικά σημαντικές με επίπεδο εμπιστοσύνης 10%, ενώ οι υπόλοιπες αποδόσεις είναι σημαντικές σε επίπεδο 5%. Η στατιστική σημαντικότητα των αποτελεσμάτων οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μικρή διακύμανση που χαρακτηρίζει το δείγμα.

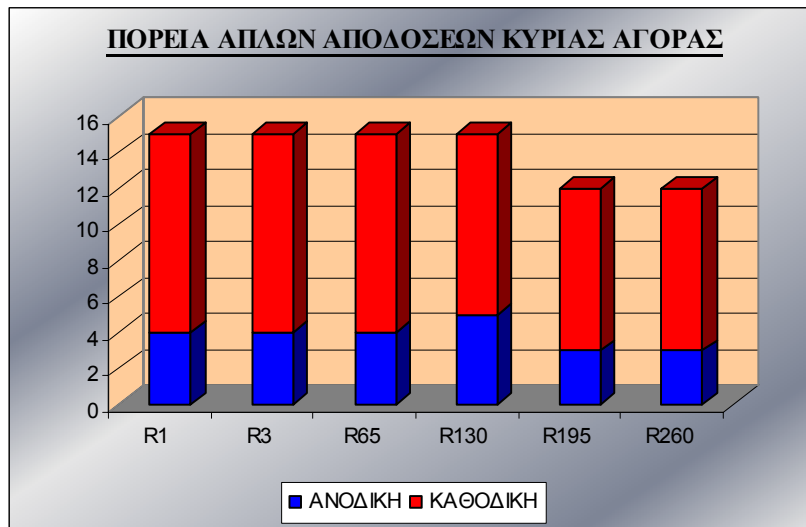




*Διάγραμμα 1 – Μέσος Όρος Απλών Αποδόσεων Δείγματος Κύριας Αγοράς*

Αξίζει να σημειωθεί ότι η διακύμανση των απλών αποδόσεων του δείγματος δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή, ούτε και διευρύνεται σημαντικά συναρτήσει του χρόνου. Το γεγονός αυτό μπορεί να συνδεθεί με τη συμπεριφορά των ανώτατων και κατώτατων αποδόσεων του δείγματος (Στήλες 4 & 5 του Πίνακα 3). Το εύρος των αποδόσεων δεν μεταβάλλεται σημαντικά, αφού η μείωση των ανώτατων αποδόσεων σε βάθος χρόνου αντιστοιχίζει την αύξηση των κατώτατων αποδόσεων.

Ενδεικτικό της αρνητικής πορείας των αποδόσεων των μετοχών της Κύριας Αγοράς είναι ο αριθμός των μετοχών που κινήθηκαν καθοδικά σε κάθε περίοδο ενδιαφέροντος, όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2. Η αρνητική πορεία της πλειοψηφίας των μετοχών του δείγματος, έχει ως αποτέλεσμα η διάμεσος να εμφανίζεται αρνητική σε κάθε περίοδο.



Διάγραμμα 2 – Πορεία Απλών Αποδόσεων Μετοχών Κύριας Αγοράς

Η εξέταση των υπερβαλλουσών αποδόσεων, όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 4, συμφωνεί με τις αντίστοιχες απλές αποδόσεις. Αυτό σημαίνει ότι η βραχυχρόνια συμπεριφορά του δείγματος από την Κύρια Αγορά δεν εξαρτάται από την πορεία της αγοράς.

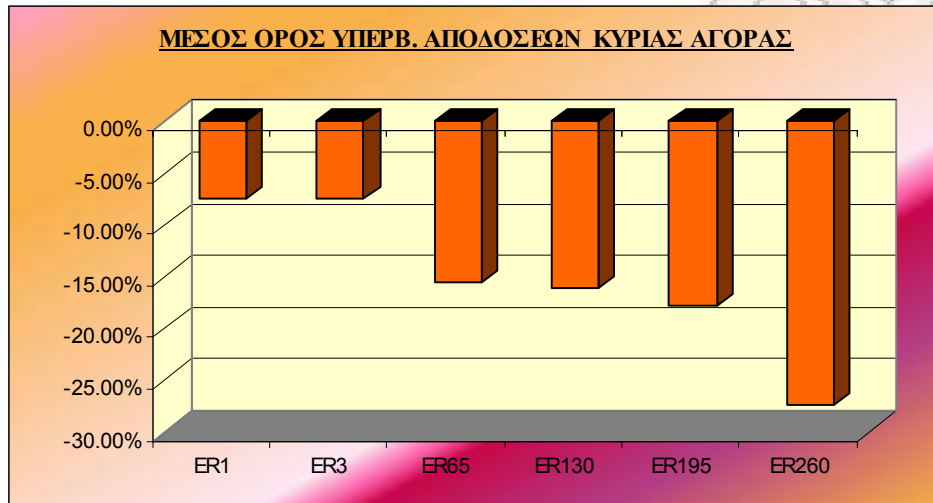
	AVERAGE	VARIANCE	T-stat	MEDIAN	MAX RETURN	MIN RETURN
ER <sub>1</sub>	<b>-7.42%</b>	0.0254	-1.8005	-7.47%	30.47%	-37.35%
ER <sub>3</sub>	<b>-7.52%</b>	0.0321	-1.6251	-8.75%	36.94%	-36.88%
ER <sub>65</sub>	<b>-15.57%</b>	0.0379	-3.0950	-19.88%	29.27%	-44.62%
ER <sub>130</sub>	<b>-16.14%</b>	0.0441	-2.9762	-18.91%	25.58%	-62.12%
ER <sub>195</sub>	<b>-17.84%</b>	0.0410	-3.0536	-22.15%	15.75%	-51.91%
ER <sub>260</sub>	<b>-27.43%</b>	0.0571	-3.9751	-23.52%	7.50%	-76.14%

Πίνακας 4 – Στατιστικά Αποτελέσματα Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Κύριας Αγοράς

Η μέση τιμή των υπερβαλλουσών αποδόσεων του δείγματος είναι αρνητική σε κάθε περίοδο ενδιαφέροντος και διευρύνεται με την πάροδο του χρόνου, όπως καθαρά φαίνεται και στο Διάγραμμα 3. Αρνητική είναι και η διάμεσος του δείγματος σε κάθε περίοδο, γεγονός που σημαίνει ότι η πλειοψηφία των μετοχών κινήθηκε καθοδικά σε κάθε διάστημα. Τέλος, η διακύμανση κινείται σε ακόμη μικρότερα επίπεδα από την

αντίστοιχη των απλών αποδόσεων, κατά συνέπεια η συνεκτίμηση της πορείας της αγοράς οδηγεί σε αποδόσεις που βρίσκονται κατά μέσο όρο πιο κοντά στο μέσο.

Η εξέταση της στατιστικής σημαντικότητας των υπερβαλλουσών αποδόσεων δίνει παρόμοια αποτελέσματα με τις απλές αποδόσεις για κάθε περίοδο ενδιαφέροντος.



*Διάγραμμα 3 – Μέσος Όρος Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Μετοχών Κύριας Αγοράς*

ii. Ανάλυση Μετοχών που εισήχθησαν στην Παράλληλη Αγορά

Την περίοδο 2002-2005 εισήχθησαν στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών οι μετοχές 27 εταιριών, των οποίων οι απλές και υπερβάλλουσες αποδόσεις φαίνονται στους Πίνακες 5 και 6 αντίστοιχα.

	<u>R1</u>	<u>R3</u>	<u>R65</u>	<u>R130</u>	<u>R195</u>	<u>R260</u>
<b>ALSINCO</b>	108.70%	87.35%	39.13%	-3.16%	16.60%	-22.92%
<b>COMPUCON ABEE</b>	26.67%	22.50%	31.67%	-16.67%	-2.50%	-32.50%
<b>EUROBROKERS S.A.</b>	1.67%	1.67%	-4.17%	-1.25%	-5.42%	-11.25%
<b>FASHION BOX CR</b>	9.36%	-2.55%	-29.79%	-4.68%	-6.81%	0.43%
<b>INTERFISH A.E.</b>	48.41%	49.68%	19.11%	-6.37%	-15.29%	-12.74%
<b>LOGISMOS ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.</b>	-34.62%	-35.16%	28.02%	30.77%	-4.40%	-30.77%
<b>NEWSPHONE HELLAS</b>	-21.29%	-21.29%	-20.00%	69.68%	116.77%	120.65%
<b>OPTIMA AEEH</b>	0.88%	2.63%	44.74%	27.63%	2.63%	-5.26%
<b>ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝΓΚ INFOTECH ΑΕ</b>	3.89%	2.78%	-16.11%	-25.00%	-29.44%	-32.22%
<b>ΑΣΤΡΑ ΑΕΕΧ</b>	-17.53%	-12.99%	-28.57%	-20.13%	-26.62%	-27.27%
<b>ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛ. ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε</b>	26.61%	16.94%	-0.81%	-18.55%	60.48%	18.55%
<b>ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΕΣ</b>	146.82%	135.26%	46.82%	-26.59%	23.12%	2.31%
<b>ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤ. ΠΛΗΡΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ</b>	9.30%	2.33%	-17.05%	-19.38%	-31.78%	-59.88%
<b>ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΗΧΟΥ</b>	-10.42%	-11.25%	-10.00%	-	-	-
<b>ΖΗΝΩΝ ΑΕ</b>	-11.86%	-14.58%	-47.12%	-47.80%	-56.95%	-22.37%
<b>ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ ΑΕ</b>	9.28%	18.56%	1.37%	-31.62%	-39.86%	-41.24%
<b>Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι.ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.</b>	-12.72%	-9.89%	-39.93%	-55.12%	-43.46%	-44.52%
<b>ΚΡΙ ΚΡΙ ΑΕ</b>	43.49%	30.79%	1.59%	6.35%	-4.13%	-14.60%
<b>ΛΑΝΤΕΚ ΑΕ</b>	24.04%	3.83%	-44.81%	45.90%	208.20%	188.52%
<b>ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ</b>	-24.38%	-27.27%	-52.89%	-58.06%	-55.37%	-14.05%
<b>ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ</b>	22.53%	15.93%	17.58%	1.65%	-20.33%	1.10%
<b>ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ</b>	-3.57%	-9.29%	-27.14%	-23.21%	-	-
<b>ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ</b>	95.76%	55.76%	21.21%	3.03%	-27.27%	-31.21%
<b>ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ</b>	2.90%	0.72%	206.52%	159.42%	175.36%	159.42%
<b>ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ</b>	17.42%	16.67%	21.59%	19.32%	0.38%	23.11%
<b>ΡΕΒΟΙΛ ΑΕΕΠ</b>	3.28%	2.09%	-28.66%	-44.18%	-32.84%	-28.96%
<b>ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ</b>	0.00%	-16.45%	-35.81%	-20.32%	-15.81%	-8.06%

Πίνακας 5 – Απλές Αποδόσεις Μετοχών που εισήλθαν στην Παράλληλη Αγορά.

	<b>ER1</b>	<b>ER3</b>	<b>ER65</b>	<b>ER130</b>	<b>ER195</b>	<b>ER260</b>
<b>ALSINCO</b>	108.61%	87.27%	43.01%	11.15%	39.78%	9.24%
<b>COMPUCON ABEE</b>	27.20%	21.80%	33.13%	0.51%	18.50%	0.87%
<b>EUROBROKERS S.A.</b>	1.67%	0.69%	0.96%	0.58%	-20.37%	-33.29%
<b>FASHION BOX CR</b>	7.72%	-4.14%	-16.00%	-15.98%	-21.89%	-29.04%
<b>INTERFISH A.E.</b>	45.97%	45.89%	18.31%	-23.05%	-35.67%	-25.02%
<b>LOGISMOS ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.</b>	-35.11%	-37.27%	0.02%	-8.29%	-50.74%	-90.70%
<b>NEWSPHONE HELLAS</b>	-19.62%	-18.08%	-16.68%	49.72%	94.63%	76.31%
<b>ΟΡΤΙΜΑ ΑΕΕΧ</b>	1.11%	2.97%	39.13%	-11.86%	-31.78%	-53.21%
<b>ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝΓΚ INFOTECH ΑΕ</b>	3.18%	0.01%	-12.56%	-23.39%	-46.44%	-50.20%
<b>ΑΣΤΡΑ ΑΕΕΧ</b>	-18.09%	-15.04%	-26.76%	-32.61%	-45.58%	-37.06%
<b>ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛ. ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε</b>	27.27%	18.69%	5.26%	-0.53%	83.05%	53.32%
<b>ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΕΣ</b>	147.94%	138.46%	50.81%	-13.39%	49.57%	34.83%
<b>ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤ. ΠΛΗΡΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ</b>	5.76%	-0.25%	-24.41%	-38.23%	-53.67%	-79.74%
<b>ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΗΧΟΥ</b>	-10.43%	-11.28%	-17.86%	-	-	-
<b>ΖΗΝΩΝ ΑΕ</b>	-10.46%	-11.42%	-31.93%	-27.97%	-32.77%	-18.19%
<b>ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ ΑΕ</b>	9.58%	16.30%	-4.95%	-51.37%	-61.03%	-58.20%
<b>Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι.ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.</b>	-12.77%	-10.75%	-40.11%	-46.71%	-49.49%	-63.52%
<b>ΚΡΙ ΚΡΙ ΑΕ</b>	44.75%	32.39%	2.78%	-4.40%	-20.54%	-21.40%
<b>ΛΑΝΤΕΚ ΑΕ</b>	23.54%	-0.74%	-44.76%	54.44%	192.57%	165.59%
<b>ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ</b>	-23.73%	-29.83%	-38.65%	-39.95%	-35.65%	-14.40%
<b>ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ</b>	22.42%	16.00%	3.77%	-14.41%	-30.72%	-13.02%
<b>ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ</b>	-4.34%	-10.15%	-36.89%	-38.96%	-	-
<b>ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ</b>	97.15%	57.68%	38.30%	19.57%	6.57%	1.46%
<b>ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΑΒΕΕ</b>	3.04%	2.73%	177.20%	136.50%	133.36%	119.26%
<b>ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ</b>	18.16%	17.70%	36.15%	35.31%	33.61%	55.10%
<b>ΡΕΒΟΙΛ ΑΕΕΠ</b>	1.36%	-0.35%	-31.62%	-43.84%	-34.51%	-49.89%
<b>ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ</b>	-0.81%	-13.96%	-20.12%	-0.86%	8.25%	-5.67%

Πίνακας 6 – Υπερβάλλουσες Αποδόσεις Μετοχών που εισήλθαν στην Παράλληλη Αγορά.

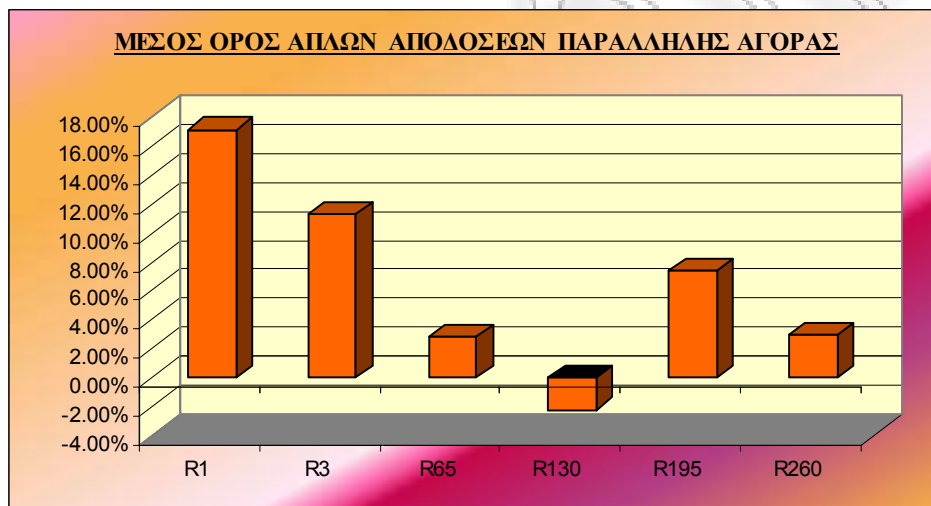
Στον Πίνακα 7 παρουσιάζονται ο μέσος όρος και η διακύμανση των απλών αποδόσεων των μετοχών που εισήλθαν στην Παράλληλη Αγορά, καθώς επίσης η διάμεσος του δείγματος και οι ανώτατες και κατώτατες υπερβάλλουσες αποδόσεις για κάθε περίοδο ενδιαφέροντος.

	<b>AVERAGE</b>	<b>VARIANCE</b>	<b>T-stat</b>	<b>MEDIAN</b>	<b>MAX RETURN</b>	<b>MIN RETURN</b>
<b>R<sub>1</sub></b>	<b>17.21%</b>	0.1726	2.1525	3.89%	146.82%	-34.62%
<b>R<sub>3</sub></b>	<b>11.29%</b>	0.1313	1.6188	2.33%	135.26%	-35.16%
<b>R<sub>65</sub></b>	2.83%	0.2530	0.2927	-4.17%	206.52%	-52.89%
<b>R<sub>130</sub></b>	-2.24%	0.1991	-0.2563	-11.52%	159.42%	-58.06%
<b>R<sub>195</sub></b>	7.41%	0.4419	0.5461	-6.81%	208.20%	-56.95%
<b>R<sub>260</sub></b>	2.97%	0.3786	0.2364	-14.05%	188.52%	-59.88%

Πίνακας 7 – Στατιστικά Αποτελέσματα Απλών Αποδόσεων Παράλληλης Αγοράς

Παρατηρώντας την 1<sup>η</sup> στήλη του Πίνακα 7, εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι νεοεισερχόμενες μετοχές της Παράλληλης Αγοράς εισάγονται σημαντικά υποτιμημένες και η μέση απόδοση βραχυχρόνια παραμένει θετική πλην φθίνουσα σε όλα τα διαστήματα ενδιαφέροντος πλην του εξαμήνου. Τα ανωτέρω φαίνονται καθαρά στο Διάγραμμα 4 που ακολουθεί.

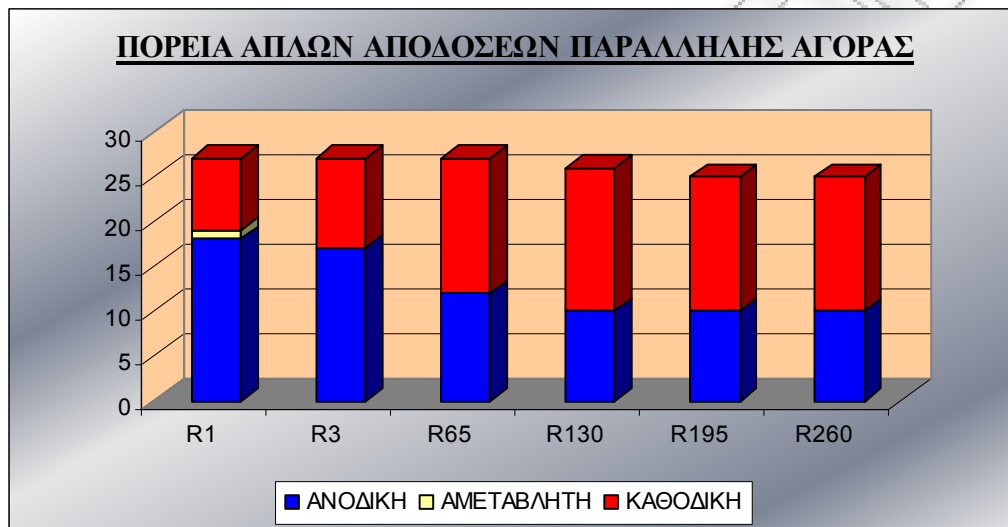
Η εξέταση της στατιστικής σημαντικότητας των απλών αποδόσεων εμφανίζει στατιστικά σημαντικές μόνο τις αποδόσεις της πρώτης και των τριών πρώτων ημερών αντίστοιχα, σε επίπεδο σημαντικότητας 5% και 10% αντίστοιχα.



*Διάγραμμα 4 – Μέσος Όρος Απλών Αποδόσεων Δείγματος Παράλληλης Αγοράς*

Η διακύμανση των απλών αποδόσεων του δείγματος, εν αντιθέσει με την Κύρια Αγορά, είναι σημαντικά υψηλότερη και διευρύνεται συναρτήσει του χρόνου (σχεδόν διπλασιάζεται σε διάστημα ενός έτους). Το γεγονός αυτό μπορεί να συνδεθεί με τη συμπεριφορά των ανώτατων και κατώτατων αποδόσεων του δείγματος (Στήλες 4 & 5 του Πίνακα 3). Το εύρος των αποδόσεων μεταβάλλεται σημαντικά με την πάροδο του χρόνου, αποκαλύπτοντας ότι οι «καλές» μετοχές συνεχίζουν να πηγαίνουν καλύτερα και οι «κακές» χειρότερα καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου εξέτασης.

Τέλος, η διάμεσος του δείγματος είναι θετική για τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, γεγονός που αποκαλύπτει ότι η πλειοψηφία των μετοχών του δείγματος κινήθηκε ανοδικά το συγκεκριμένο διάστημα. Για τα μακρύτερα διαστήματα όμως οι περισσότερες μετοχές και στην Παράλληλη Αγορά κινούνται καθοδικά (Διάγραμμα 5).



Διάγραμμα 5 – Πορεία Απλών Αποδόσεων Μετοχών Παράλληλης Αγοράς

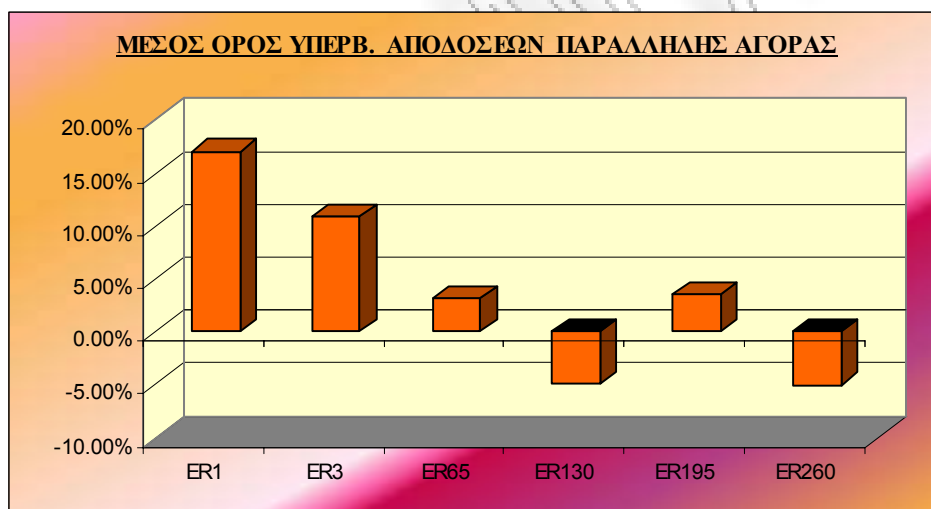
Η εξέταση των υπερβαλλουσών αποδόσεων, όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 8 δίνει αντίστοιχα αποτελέσματα με τις απλές αποδόσεις. Κατά συνέπεια η βραχυχρόνια συμπεριφορά του δείγματος από την Παράλληλη Αγορά δεν εξαρτάται από την πορεία της αγοράς.

	AVERAGE	VARIANCE	T-stat	MEDIAN	MAX RETURN	MIN RETURN
ER <sub>1</sub>	17.08%	0.1744	2.1246	3.18%	147.94%	-35.11%
ER <sub>3</sub>	10.94%	0.1355	1.5438	0.01%	138.46%	-37.27%
ER <sub>65</sub>	3.17%	0.2023	0.3660	-4.95%	177.20%	-44.76%
ER <sub>130</sub>	-4.92%	0.1612	-0.6252	-12.62%	136.50%	-51.37%
ER <sub>195</sub>	3.56%	0.4165	0.2703	-21.89%	192.57%	-61.03%
ER <sub>260</sub>	-5.06%	0.3708	-0.4072	-18.19%	165.59%	-90.70%

Πίνακας 8 – Στατιστικά Αποτελέσματα Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Παράλληλης Αγοράς

Συνεκτιμώντας την πορεία της αγοράς, η μέση τιμή των υπερβαλλουσών αποδόσεων του δείγματος είναι θετική για τις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, όμως όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 6, φθίνει γρήγορα και εμφανίζεται ελαφρά αρνητική για τα διαστήματα του εξαμήνου και του έτους. Η διάμεσος είναι επίσης θετική για τα πρώτα δύο διαστήματα και αρνητική στα υπόλοιπα, όπως ακριβώς στις απλές αποδόσεις. Τέλος, η διακύμανση κινείται σε επίπεδα ίσα ή λίγο μικρότερα από την αντίστοιχη των απλών αποδόσεων για κάθε διάστημα.

Σύμφωνα με την εξέταση της στατιστικής σημαντικότητας των αποτελεσμάτων, μόνο η υπερβάλλουσα απόδοση της πρώτης ημέρας κρίνεται στατιστικά σημαντική σε επίπεδο εμπιστοσύνης 5%.



Διάγραμμα 6 – Μέσος Όρος Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Μετοχών Παράλληλης Αγοράς



iii. Ανάλυση Μετοχών που εισήχθησαν στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά

Την περίοδο 2002-2005 εισήχθησαν στην Νέα Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών οι μετοχές 8 εταιριών, των οποίων οι απλές και υπερβάλλουσες αποδόσεις φαίνονται στους Πίνακες 9 και 10 αντίστοιχα.

	<b>R1</b>	<b>R3</b>	<b>R65</b>	<b>R130</b>	<b>R195</b>	<b>R260</b>
<b>PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ</b>	10.00%	12.50%	6.25%	-16.88%	-35.00%	-29.69%
<b>ΔΕΛΤΑ PROJECTS</b>	2.46%	2.05%	-30.74%	-28.69%	-25.41%	-26.23%
<b>ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ</b>	14.76%	12.86%	28.57%	44.76%	167.14%	255.24%
<b>ΕΒΙΚ ΑΕ</b>	17.58%	17.58%	28.48%	24.24%	-	-
<b>ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΑΕ</b>	183.69%	134.76%	79.83%	34.33%	-9.44%	-13.30%
<b>ΙΛΥΔΑ ΑΕ</b>	0.60%	3.00%	-9.91%	-20.72%	-29.13%	-41.14%
<b>ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΕΒΕ</b>	9.42%	33.63%	56.50%	50.22%	63.23%	73.54%
<b>ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΥΨ. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΑΕ</b>	38.46%	16.72%	18.39%	-10.70%	1.34%	16.39%

*Πίνακας 9 – Απλές Αποδόσεις Μετοχών που εισήλθαν στη Νέα Χρημ/κή Αγορά.*

	<b>ER1</b>	<b>ER3</b>	<b>ER65</b>	<b>ER130</b>	<b>ER195</b>	<b>ER260</b>
<b>PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ</b>	10.22%	12.10%	-9.51%	-36.31%	-46.39%	-46.28%
<b>ΔΕΛΤΑ PROJECTS</b>	1.15%	-0.99%	-27.76%	-38.14%	-55.29%	-50.45%
<b>ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗ</b>	13.79%	9.32%	31.51%	59.57%	163.70%	243.80%
<b>ΕΒΙΚ ΑΕ</b>	18.31%	18.38%	20.48%	7.38%	-	-
<b>ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΑΕ</b>	184.00%	137.19%	95.61%	51.28%	22.83%	19.58%
<b>ΙΛΥΔΑ ΑΕ</b>	-0.36%	0.78%	-8.21%	-16.10%	-36.72%	-68.81%
<b>ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ ΑΕΒΕ</b>	9.69%	29.68%	24.74%	22.73%	22.14%	34.37%
<b>ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΥΨ. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΑΕ</b>	39.30%	18.52%	29.66%	14.70%	16.76%	14.21%

*Πίνακας 10 – Υπερβάλλουσες Αποδόσεις Μετοχών που εισήλθαν στη Νέα Χρημ/κή Αγορά.*

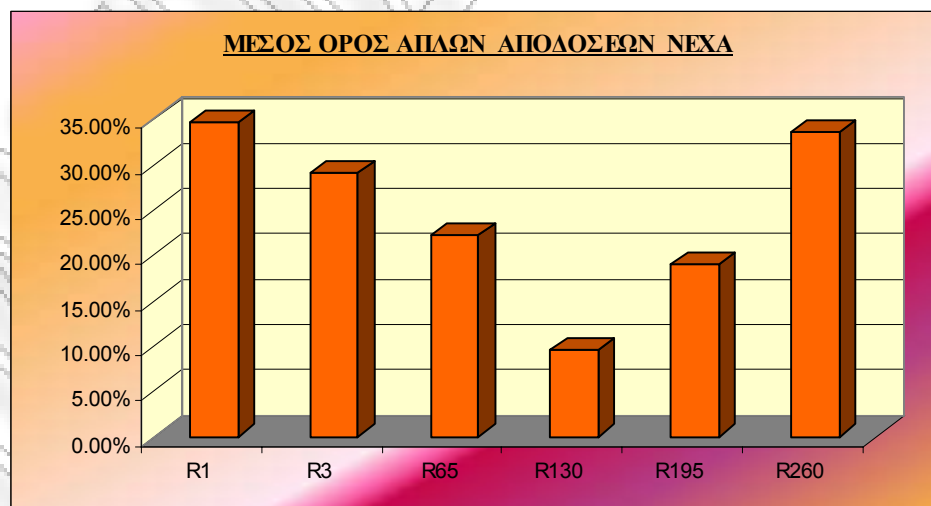
Στον Πίνακα 11 παρουσιάζονται ο μέσος όρος και η διακύμανση των απλών αποδόσεων των μετοχών που εισήλθαν στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά, καθώς επίσης η διάμεσος του δείγματος και οι ανώτατες και κατώτατες υπερβάλλουσες αποδόσεις για κάθε περίοδο ενδιαφέροντος.

	AVERAGE	VARIANCE	T-stat	MEDIAN	MAX RETURN	MIN RETURN
<b>R<sub>1</sub></b>	<b>34.62%</b>	0.3765	1.5958	12.38%	183.69%	0.60%
<b>R<sub>3</sub></b>	<b>29.14%</b>	0.1918	1.8819	14.79%	134.76%	2.05%
<b>R<sub>65</sub></b>	<b>22.17%</b>	0.1240	1.7809	23.44%	79.83%	-30.74%
<b>R<sub>130</sub></b>	9.57%	0.1030	0.8435	6.77%	50.22%	-28.69%
<b>R<sub>195</sub></b>	18.96%	0.5371	0.6337	-9.44%	167.14%	-35.00%
<b>R<sub>260</sub></b>	33.54%	1.1064	0.7811	-13.30%	255.24%	-41.14%

*Πίνακας 11 – Στατιστικά Αποτελέσματα Απλών Αποδόσεων Νέας Χρημ/κής Αγοράς*

Παρατηρώντας την 1<sup>η</sup> στήλη του Πίνακα 1, εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι νεοεισερχόμενες μετοχές της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς εισάγονται σημαντικά υποτιμημένες (ακόμη περισσότερο σε σχέση με τις μετοχές της Παράλληλης Αγοράς) και η μέση απόδοση παραμένει σταθερά θετική καθ’ όλο το διάστημα ενδιαφέροντος, που στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι το ένα έτος, παρουσιάζοντας όμως έντονες διακυμάνσεις. Οι διακυμάνσεις αυτές των μέσων αποδόσεων του δείγματος φαίνονται στο Διάγραμμα 7.

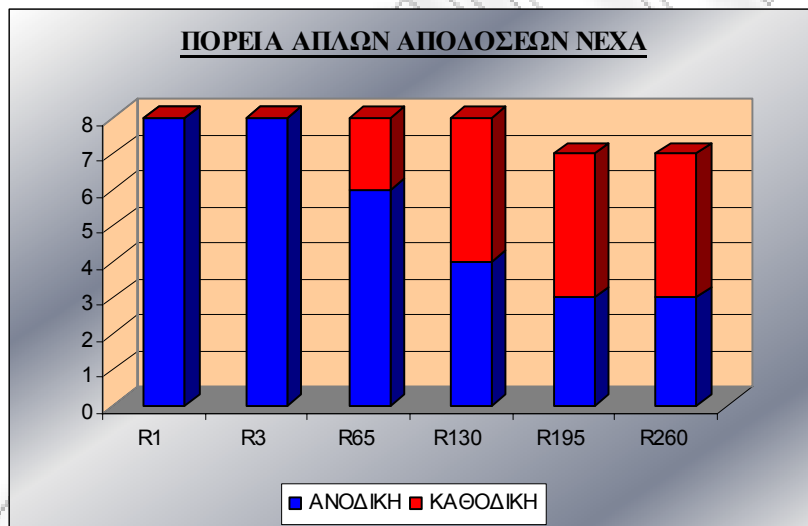
Ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας των αποτελεσμάτων εμφανίζει στατιστικά σημαντικές τις απλές αποδόσεις της πρώτης ημέρας, των τριων πρώτων συνεδριάσεων και του πρώτου τριμήνου από την εισαγωγή, σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%.



*Διάγραμμα 7 – Μέσος Όρος Απλών Αποδόσεων Δείγματος Νέας Χρημ/κής Αγορά*

Αξίζει να σημειωθεί ότι η διακύμανση των απλών αποδόσεων του δείγματος είναι ιδιαίτερα υψηλή (υψηλότερη από την αντίστοιχη του δείγματος της Παράλληλης Αγοράς) και διευρύνεται σημαντικά μετά την πάροδο του πρώτου εννιαμήνου από την εισαγωγή. Το γεγονός αυτό μπορεί να συνδεθεί με τη συμπεριφορά των ανώτατων αποδόσεων του δείγματος (Στήλη 4 του Πίνακα 11).

Ενδεικτικό της θετικής πορείας των αποδόσεων των μετοχών της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς είναι ο αριθμός των μετοχών που κινήθηκαν ανοδικά σε κάθε περίοδο ενδιαφέροντος, όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 8. Η θετική πορεία της πλειοψηφίας των μετοχών του δείγματος, έχει ως αποτέλεσμα η διάμεσος να εμφανίζεται θετική σε κάθε περίοδο, πλην του εννιαμήνου και του έτους.



Διάγραμμα 8 – Πορεία Απλών Αποδόσεων Μετοχών Νέας Χρημ/κής Αγοράς

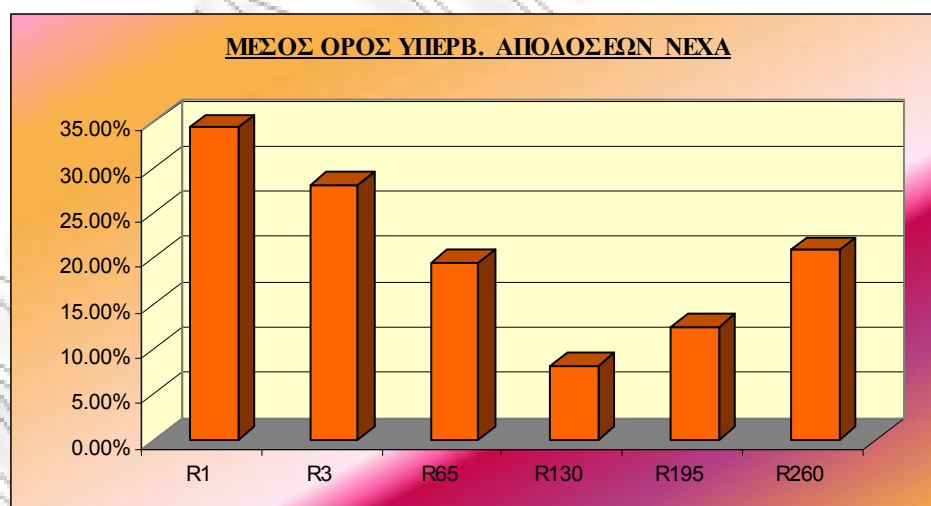
Η εξέταση των υπερβαλλουσών αποδόσεων, όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 12, συμφωνεί με τις αντίστοιχες απλές αποδόσεις. Αυτό σημαίνει ότι η βραχυχρόνια συμπεριφορά του δείγματος από τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά δεν εξαρτάται από την πορεία της αγοράς.

	AVERAGE	VARIANCE	T-stat	MEDIAN	MAX RETURN	MIN RETURN
ER <sub>1</sub>	34.51%	0.3800	1.5836	12.01%	184.00%	-0.36%
ER <sub>3</sub>	<b>28.12%</b>	0.2041	1.7603	15.24%	137.19%	-0.99%
ER <sub>65</sub>	19.57%	0.1416	1.4706	22.61%	95.61%	-27.76%
ER <sub>130</sub>	8.14%	0.1353	0.6260	11.04%	59.57%	-38.14%
ER <sub>195</sub>	12.43%	0.5594	0.4071	16.76%	163.70%	-55.29%
ER <sub>260</sub>	20.92%	1.1261	0.4828	14.21%	243.80%	-68.81%

Πίνακας 12 – Στατιστικά Αποτελέσματα Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Νέας Χρημ/κής Αγοράς

Η μέση τιμή των υπερβαλλουσών αποδόσεων του δείγματος είναι θετική σε κάθε περίοδο ενδιαφέροντος, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 9. Θετική είναι και η διάμεσος του δείγματος σε κάθε περίοδο, γεγονός που σημαίνει ότι η πλειοψηφία των μετοχών κινήθηκε ανοδικά σε κάθε διάστημα. Τέλος, η διακύμανση παραμένει σημαντικά υψηλή, ιδιαίτερα μετά το πρώτο εννιάμηνο διαπραγμάτευσης.

Σύμφωνα με τον έλεγχο στατιστικής σημαντικότητας των αποδόσεων στατιστικά σημαντικές είναι οι υπερβάλλουσες αποδόσεις μόνο των τριών πρώτων συνεδριάσεων σε επίπεδα εμπιστοσύνης του 10%.



Διάγραμμα 9 – Μέσος Όρος Υπερβαλλουσών Αποδόσεων Μετοχών Νέας Χρημ/κής Αγοράς

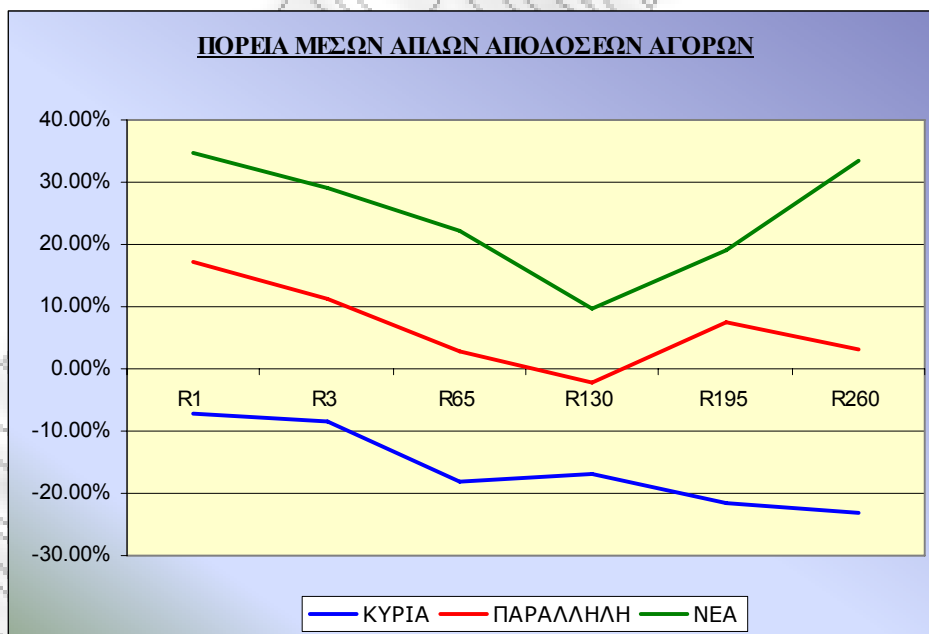
iv. **Συμπεράσματα**

Από την ανάλυση του δείγματος ανά αγορά, με τη μέθοδο των απλών και των επιπλέον αποδόσεων, εξάγονται πολύ χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με τη βραχυχρόνια συμπεριφορά των νεοεισερχομένων υπό εξέταση μετοχών.

Σημειώνεται δε ότι οι διαφορές που προκύπτουν από την εξέταση των απλών και των υπερβαλλουσών αποδόσεων, δεν είναι σημαντικές, με συνέπεια να μπορεί να υποστηριχθεί ότι τα εξαγόμενα δεν εξαρτώνται από την πορεία της αγοράς.

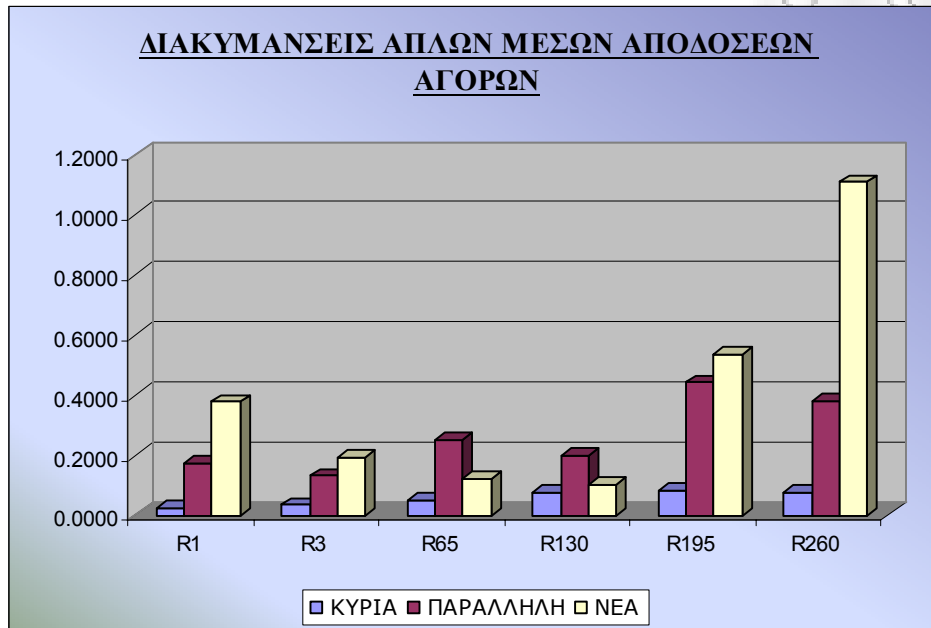
Ειδικότερα, συμπεραίνουμε ότι:

- Οι μετοχές που εισάγονται στην Κύρια Αγορά εμφανίζονται κατά μέσο όρο υπερτιμημένες από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης. Αντίθετα οι μετοχές που εισάγονται στην Παράλληλη και πολύ περισσότερο στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά εμφανίζονται αρχικά υποτιμημένες (Βλέπε Διάγραμμα 10).



Διάγραμμα 10 – Μέσος Όρος Απλών Αποδόσεων Αγορών

- Η διακύμανση των αποδόσεων των νεοεισερχόμενων μετοχών στην Κύρια Αγορά είναι σχετικά μικρή, στην Παράλληλη υψηλότερη και στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά ακόμα πιο υψηλή (Βλέπε Διάγραμμα 11).



*Διάγραμμα Η – Διακυμάνσεις Μέσων Απλών Αποδόσεων Αγορών*

Κατά συνέπεια, προκύπτει το συμπέρασμα ότι:

*«Οι νεοεισερχόμενες μετοχές εμφανίζονται να εισάγονται περισσότερο υποτιμημένες στην αγορά, όσο μικρότερη είναι η αγορά στην οποία κατατάσσονται, εμφανίζοντας παράλληλα και υψηλότερη διακύμανση στις μέσες τους αποδόσεις».*

## **Ε. ΣΥΝΟΨΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ**

Η τελευταία ενότητα της εργασίας είναι αφιερωμένη στη σύνοψη των αποτελεσμάτων που εξήχθησαν από την ανωτέρω εμπειρική έρευνα, προκειμένου να προκύψουν τα τελικά συμπεράσματα της μελέτης.

Καταρχήν πρέπει να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα της ανάλυσης των απλών και των υπερβαλλουσών αποδόσεων συμφωνούν μεταξύ τους τόσο στη συγκεντρωτική, όσο και στην κατά αγορά εξέταση του δείγματος, κατά τρόπο ώστε να μπορεί να υποστηριχθεί ότι η συνεκτίμηση της πορείας της αγοράς δεν επηρεάζει σημαντικά τα εξαγόμενα αποτελέσματα.

Αναλύοντας το δείγμα συγκεντρωτικά, προκύπτει ότι οι μετοχές εισάγονται στο ελληνικό χρηματιστήριο υποτιμημένες και παρουσιάζουν στατιστικά σημαντικές θετικές αποδόσεις κατά τις πρώτες τρεις ημέρες διαπραγμάτευσης, γεγονός που υποδεικνύει ότι το φαινόμενο της υποτιμολόγησης χαρακτηρίζει και την ελληνική αγορά.

Οι μικρότερες αποδόσεις των πρώτων ημερών (12,52% και 8,15% μέση απλή απόδοση για την πρώτη και τις τρεις πρώτες ημέρες μετά την εισαγωγή) σε σχέση με παλαιότερες έρευνες στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά θα πρέπει να αποδοθούν στο δυσμενές επενδυτικό κλίμα που επικράτησε μετά τη μεγάλη πτώση της αξίας των μετοχών το 1999.

Χαρακτηριστικό είναι επίσης και το γεγονός ότι τη μικρή αυτή θετική απόδοση που αρχικά εμφανίζουν οι μετοχές δεν μπορούν να τη διακρατήσουν ούτε για διάστημα τριών μηνών μετά την εισαγωγή κατά μέσο όρο, ενώ η πλειοψηφία των μετοχών κινείται κάτω από τα επίπεδα της τιμής εισαγωγής στα μακρότερα διαστήματα.

Επίσης, η ανάλυση του δείγματος κατά αγορά, αν και εγείρει προβληματισμούς αναφορικά με τη στατιστική σημαντικότητα των αποτελεσμάτων, καθώς κατανέμεται ένα ήδη περιορισμένο δείγμα, αποκαλύπτει πολύ χρήσιμα συμπεράσματα.

Σύμφωνα λοιπόν με τα αποτελέσματα της ανάλυσης κατά αγορά οι μετοχές που εισάγονται στην Κύρια Αγορά εμφανίζονται σημαντικά υπερτιμημένες, οι μετοχές που εισάγονται στην Παράλληλη Αγορά υποτιμημένες και οι μετοχές που εισάγονται στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά πολύ υποτιμημένες.

Το γεγονός ότι το φαινόμενο της υποτιμολόγησης χαρακτηρίζει τις νέες μετοχές της Παράλληλης και ακόμη περισσότερο της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς και όχι της Κύριας Αγοράς οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι μικρές και δυναμικές εταιρίες, ίσως και με τη σύσταση ή πίεση των αναδόχων, δέχονται να εισάγουν υποτιμημένες τις μετοχές τους, προκειμένου να αποφύγουν τον κίνδυνο μη κάλυψης της έκδοσης, ενώ οι μεγαλύτερες και πιο γνωστές όχι.

Συνοψίζοντας λοιπόν μπορεί να υποστηριχτεί ότι το φαινόμενο της υποτιμολόγησης χαρακτηρίζει την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, ακόμη και στη δύσκολη περίοδο που εξετάστηκε. Ωστόσο η υποτιμολόγηση αυτή φαίνεται να έχει βραχυχρόνιο χαρακτήρα, αφού για διαστήματα πέραν του τριμήνου, οι επενδυτές προτιμούν να προχωρήσουν σε ρευστοποίηση των κερδών τους, παρά σε διακράτηση των νέων μετοχών.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική βιβλιογραφία**

**Κολλίντζας Τ., Σφακιανάκης Γ., Τυλιγάδα Ε. (1997) :**

«Υποτιμολογήσεις και Υπερκαλύψεις στην Εισαγωγή Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών», Οικονομικά Θέματα, Ι.Ο.Β.Ε.

**Νούνης Χ. (2000) :**

Η διαφορά μεταξύ της τιμής εισαγωγής και της τιμής ισορροπίας στην αγορά δημοσίων εγγραφών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, 1994-1998, Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τράπεζας, τεύχος 24,σελ.38-49.

**Νούνης Χ. (2000) :**

Θεωρητική ανάλυση του φαινομένου της υποτιμολόγησης των νέων εισαγωγών τίτλων στο χρηματιστήριο. Οικονομικά Χρονικά-Διμηνιαία Έκδοση του Οικονομικού Επιμελητηρίου Ελλάδος, τεύχος 109, σελ. 33-37)

**Νούνης Χ. (2004) :**

Οι Αρχικές Αποδόσεις των Ελληνικών Δημόσιων Εγγραφών κατά την περίοδο 1976-2003 (Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, τεύχος 38, σελ.57-64).

**Παπαϊωάννου Γ.Ι. & Τραυλός Ν.Γ. (1995) :**

«Εισαγωγές Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών: Θεωρητική και Εμπειρική Ανάλυση », Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα - Τάσεις και Προοπτικές (Επιμέλεια Γ. Προβόπουλος, Ι.Ο.Β.Ε. - Alpha Τράπεζα Πίστεως, σελ.215-278).

**Παπαϊωάννου Γ., Α. Safieddine, Τραυλός Ν. και Φύλιππας Ν.(1997) :**

«Η Χρηματιστηριακή Πορεία και η Λειτουργική Αποδοτικότητα των Επιχειρήσεων μετά την Εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών», από το βιβλίο «Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά : Εμπειρική Διερεύνηση Σημαντικών Πτυχών Της», Πανεπιστήμιο Πειραιώς - Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής. σελ. 3-40.

**Παπαματθαίου Δ. (1996) :**

«Υποτίμηση στην αγορά νέων εισαγωγών τίτλων : Η περίπτωση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (1987-1995)», Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τράπεζας, τεύχος 5, σελ.14-25.

### **□ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

- Εισαγωγή στο ΧΑΑ
- Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών
- Ετήσια και Μηνιαία Στατιστικά Δελτία του Χ.Α.Α.

□ Επιλεγμένα άρθρα από Investment Research & Analysis Journal.

□ IRAJ : View on Greek IPO's: Οι εισαγωγές της περιόδου Ιαν.2001-Μάρτιος 2003, Investment Research & Analysis Journal, Μάρτιος 2003, **Γεωργιάδης Ν . (2003)**

**Ξενόγλωσση βιβλιογραφία**

**Aggarwal R. (2000):**

Stabilization activities by underwriters after initial public offerings, Journal of Finance, Vol. 55, No.3, (Jun. 2000), pp.1075-1103.

**Allen F. & Faulhaber G. (1989) :**

“Signaling by Underpricing in the IPO Market”, Journal of Financial Economics 23, p.p.303-323.

**Baron D. P.(1982) :**

“A model of the demand for investment banking advising and distribution services for new issues ”, Journal of Finance, Vol. 37, No.4 (Sep.1982), pp.955-976.

**Beatty R. & Ritter J. (1986) :**

“Investment Banking, Reputation and the Under pricing of Initial Public Offerings”, Journal of Financial Economics 15, p.p.213-232.

**Benveniste L.M. & Spindt P.A. (1990):**

“How Investment Bankers Determine the Offer Price and Allocation of New Issues”, Journal of Financial Economics, Vol. 24, (Oct.1990), pp. 231-250

**Carter R. & Manaster S. (1990) :**

“Initial Public Offerings and Underwriter Reputation”, Journal of Finance, Vol. 45, No.4, September 1990, p.p.1045-1067.

**Carter R., Dark F., Singh A., (1998) :**

“Underwriter Reputation, Initial Returns and the Long- Run Performance of IPO Stocks”, Journal of Finance, Vol.1, pp. 285- 331.

**Grinblatt M. & C.Y. Hwang (1989) :**

“Signalling and the Pricing of New Issues”, Journal of Finance , Vol. 44, June 1989, pp.333-420.

**Ibbotson R. (1975) :**

“Price performance of common stock new issues”, Journal of Financial Economics 2,p.p.235-272.

**Ibbotson R. & Jaffe J.F. (1975) :**

““Hot issue” Markets” , Journal of Finance , Vol.30, pp.1027-1042.

**Jegadeesh N., Weinstein M. & Welch I. (1993) :**

“An Empirical Investigation of IPO Returns and Subsequent Equity Offerings”  
Journal of Financial Economics 34, p.p.153-175.

**Kazantzis, C. and M. Levis (1995) :**

«Price support and initial public offerings: evidence from the Athens Stock Exchange»,  
Research in International Business and Finance, Vol 12, JAI Press.

**Kazantzis, C. and Thomas, C. D. (1996) :**

«The IPO puzzle and institutional constraints: Evidence from the Athens Stock Market.  
In: Empirical issues in raising equity capital», New York and Oxford: Elsevier, North-Holland.

**Ljungqvist Alexander (2005):**

“ IPO Underpricing ” Working Paper, Espen Eckbo (ed.), Handbook of Corporate Finance : Empirical Corporate Finance, Chapter 12, 2005

**Loughran T. & Ritter J.R. (2002) :**

“Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPO's ? ” , The Review of Financial Studies, Vol.15, No.2, p.p.413-443

**Loughran T. & Ritter J.R.(2004) :**

“Why has IPO Underpricing changed over time? ” Financial Management, Autumn 2004

**Loughran T. & Ritter J.R. (1995) :**

“The News Issues Puzzle”, Journal of Finance, Vol.50, No.1, March 1995, p.p.23-51.

**Mandelker G. & Raviv A. (1977) :**

“Investment Banking: An Analysis of Optimal Underwriting Contracts” , Journal of Finance, Vol. 32, p.p.683-694.

**Michaely R. & Shaw W.H. (1994) :**

“The Pricing of Initial Public Offerings: Tests of Adverse Selection and Signaling Theories”, Review of Financial Studies 7, p.p.279-319.

**Muscarella C.J. & Vetsuypens M.R. (1989) :**

“A Simple Test of Baron's Model of IPO Under pricing ” , Journal of Financial Economics 24, p.p.125-136.

**Ritter J.R. (1984) :**

“The Hot Issue Market of 1980”, The Journal of Business, Vol.57, No.2, April.1984, p.p.215-240.

**Ritter J.R. (1991) :**

“The Long-Run Performance of Initial Public Offerings”, Journal of Finance, Vol.46, No.1, March 1991, p.p.3-27.

**Ritter J. & Welch I. (2002) :**

“A Review of IPOs Activity, Pricing, and Allocations”, *Journal of Finance*, Vol. 57, No.4, August 2002, 1795-1828.

**J.Ritter, T.Loughran, K.Rydqvist :**

“Initial public offerings: International insights”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.2, pp.165-199, June 1994-Updated June 25, 2003.

**Rock K. (1986) :**

“Why new issues are under priced ”, *Journal of Financial Economics* 15, p.p.187-212.

**Tinic S. (1988) :**

“Anatomy of initial public offerings of common stock” , *Journal of Finance*, Vol. 43, pp.789-882.

**Tyligada Eleni. (1994) :**

«The pricing of Initial Public Offerings in the Athens Stock Exchange», *M.A. Dissertation, GrHelveticaity of Brighton*.

**Welch I. (1989) :**

“Seasoned Offerings, Imitation Costs and the Underpricing of Initial Public Offerings”, *Journal of Finance*, Vol. 44, No.2 (Jun.1989), pp.421-449.

**Welch I. (1992) :**

“Sequential Sales ,Learning and Cascades”, *Journal of Finance*, Vol. 47, (June 1992), pp.695-732)

**Welch I. (1996) :**

“Equity Offerings Following the IPO: Theory and Evidence” , *Journal of Corporate Finance*, Vol. 2, pp.227-259.

**ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ**

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

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

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

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

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

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

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

	<b><u>ALSINCO</u></b>	<b><u>ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ</u></b>	<b><u>ΑΣΤΡΑ ΑΕΕΧ</u></b>	<b><u>ARROW ΑΕΕΧ</u></b>	<b><u>COMPUCON ΑΒΕΕ</u></b>	<b><u>ΔΙΑΓΝ. ΚΕΝΤΡΟ ΥΓΕΙΑ</u></b>	<b><u>ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΕΣ</u></b>
Τιμή Διάθεσης:	2,53	2,02	1,54	2,55	2,4	4,82	1,73
P <sub>1</sub> =	5,28	1,88	1,27	2,01	3,04	4,4	4,27
P <sub>3</sub> =	4,74	1,76	1,34	1,95	2,94	4,56	4,07
P <sub>65</sub> =	3,52	1,3	1,1	1,64	3,16	3,54	2,54
P <sub>130</sub> =	2,45	1,28	1,23	1,63	2	2,98	1,27
P <sub>195</sub> =	2,95	1,48	1,13	1,64	2,34	1,63	2,13
P <sub>260</sub> =	1,95	1,46	1,12	1,72	1,62	2,08	1,77
R <sub>1</sub> =	108,70%	-6,93%	-17,53%	-21,18%	26,67%	-8,71%	146,82%
R <sub>3</sub> =	87,35%	-12,87%	-12,99%	-23,53%	22,50%	-5,39%	135,26%
R <sub>65</sub> =	39,13%	-35,64%	-28,57%	-35,69%	31,67%	-26,56%	46,82%
R <sub>130</sub> =	-3,16%	-36,63%	-20,13%	-36,08%	-16,67%	-38,17%	-26,59%
R <sub>195</sub> =	16,60%	-26,73%	-26,62%	-35,69%	-2,50%	-66,18%	23,12%
R <sub>260</sub> =	-22,92%	-27,72%	-27,27%	-32,55%	-32,50%	-56,85%	2,31%
R <sub>M1</sub> =	0,08%	0,54%	0,55%	-0,49%	-0,53%	0,00%	-1,12%
R <sub>M3</sub> =	0,08%	2,62%	2,06%	-14,78%	0,70%	-0,65%	-3,20%
R <sub>M65</sub> =	-3,88%	-15,76%	-1,81%	-14,78%	-1,47%	-11,03%	-3,99%
R <sub>M130</sub> =	-14,31%	-21,99%	12,48%	-17,17%	-17,18%	-20,47%	-13,20%
R <sub>M195</sub> =	-23,18%	-19,33%	18,96%	-32,91%	-21,00%	-32,42%	-26,45%
R <sub>M260</sub> =	-32,17%	1,97%	9,79%	-33,45%	-33,37%	-21,02%	-32,52%
ER <sub>1</sub> =	108,61%	-7,47%	-18,09%	-20,68%	27,20%	-8,71%	147,94%
ER <sub>3</sub> =	87,27%	-15,49%	-15,04%	-8,75%	21,80%	-4,74%	138,46%
ER <sub>65</sub> =	43,01%	-19,88%	-26,76%	-20,90%	33,13%	-15,53%	50,81%
ER <sub>130</sub> =	11,15%	-14,64%	-32,61%	-18,91%	0,51%	-17,70%	-13,39%
ER <sub>195</sub> =	39,78%	-7,40%	-45,58%	-2,78%	18,50%	-33,76%	49,57%
ER <sub>260</sub> =	9,24%	-29,69%	-37,06%	0,90%	0,87%	-35,83%	34,83%

	<u>ΔΥΝΑΜΙΚΗ</u> <u>ΖΩΗ</u>	<u>ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ</u> <u>ΑΕ</u>	<u>EUROLINE</u> <u>INVESTMENT CR</u>	<u>ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ</u> <u>ΑΒΕΕ</u>	<u>ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛ.</u> <u>ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε</u>	<u>ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΥΨ.</u> <u>ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΑΕ</u>
Τιμή Διάθεσης:	2,1	2,33	2,05	3,3	1,24	2,99
P <sub>1</sub> =	2,41	6,61	1,64	6,46	1,57	4,14
P <sub>3</sub> =	2,37	5,47	1,64	5,14	1,45	3,49
P <sub>65</sub> =	2,7	4,19	1,4	4	1,23	3,54
P <sub>130</sub> =	3,04	3,13	1,71	3,4	1,01	2,67
P <sub>195</sub> =	5,61	2,11	1,85	2,4	1,99	3,03
P <sub>260</sub> =	7,46	2,02	1,59	2,27	1,47	3,48
R <sub>1</sub> =	14,76%	183,69%	-20,00%	95,76%	26,61%	38,46%
R <sub>3</sub> =	12,86%	134,76%	-20,00%	55,76%	16,94%	16,72%
R <sub>65</sub> =	28,57%	79,83%	-31,71%	21,21%	-0,81%	18,39%
R <sub>130</sub> =	44,76%	34,33%	-16,59%	3,03%	-18,55%	-10,70%
R <sub>195</sub> =	167,14%	-9,44%	-9,76%	-27,27%	60,48%	1,34%
R <sub>260</sub> =	255,24%	-13,30%	-22,44%	-31,21%	18,55%	16,39%
R <sub>M1</sub> =	0,97%	-0,31%	0,89%	-1,39%	-0,65%	-0,84%
R <sub>M3</sub> =	3,54%	-2,42%	0,27%	-1,92%	-1,75%	-1,80%
R <sub>M65</sub> =	-2,94%	-15,78%	-17,27%	-17,09%	-6,07%	-11,26%
R <sub>M130</sub> =	-14,81%	-16,95%	2,64%	-16,54%	-18,02%	-25,40%
R <sub>M195</sub> =	3,45%	-32,27%	13,62%	-33,85%	-22,57%	-15,43%
R <sub>M260</sub> =	11,43%	-32,88%	21,08%	-32,68%	-34,77%	2,18%
ER <sub>1</sub> =	13,79%	184,00%	-20,89%	97,15%	27,27%	39,30%
ER <sub>3</sub> =	9,32%	137,19%	-20,27%	57,68%	18,69%	18,52%
ER <sub>65</sub> =	31,51%	95,61%	-14,43%	38,30%	5,26%	29,66%
ER <sub>130</sub> =	59,57%	51,28%	-19,23%	19,57%	-0,53%	14,70%
ER <sub>195</sub> =	163,70%	22,83%	-23,37%	6,57%	83,05%	16,76%
ER <sub>260</sub> =	243,80%	19,58%	-43,52%	1,46%	53,32%	14,21%

	<u>ΛΑΝΤΕΚ ΑΕ</u>	<u>ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ</u>	<u>NEW MILLENIUM ΑΕΕΧ</u>	<u>NEXUS ΑΕΕΧ</u>	<u>Π &amp; Κ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε</u>	<u>ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ</u>
Τιμή Διάθεσης:	1,83	4,84	1,6	2,01	1,2	5,28
P <sub>1</sub> =	2,27	3,66	1	2,2	0,9	6,2
P <sub>3</sub> =	1,9	3,52	0,98	2,05	0,86	6,16
P <sub>65</sub> =	1,01	2,28	1,08	1,23	0,78	6,42
P <sub>130</sub> =	2,67	2,03	1,36	1,18	0,72	6,3
P <sub>195</sub> =	5,64	2,16	1,4	0,99	0,76	5,3
P <sub>260</sub> =	5,28	4,16	1,54	0,83	0,68	6,5
R <sub>1</sub> =	24,04%	-24,38%	-37,50%	9,45%	-25,00%	17,42%
R <sub>3</sub> =	3,83%	-27,27%	-38,75%	1,99%	-28,33%	16,67%
R <sub>65</sub> =	-44,81%	-52,89%	-32,50%	-38,81%	-35,00%	21,59%
R <sub>130</sub> =	45,90%	-58,06%	-15,00%	-41,29%	-40,00%	19,32%
R <sub>195</sub> =	208,20%	-55,37%	-12,50%	-50,75%	-36,67%	0,38%
R <sub>260</sub> =	188,52%	-14,05%	-3,75%	-58,71%	-43,33%	23,11%
R <sub>M1</sub> =	0,51%	-0,65%	-0,15%	1,33%	0,83%	-0,74%
R <sub>M3</sub> =	4,57%	2,56%	-1,87%	2,13%	-0,14%	-1,03%
R <sub>M65</sub> =	-0,04%	-14,24%	-15,76%	-14,16%	-2,24%	-14,56%
R <sub>M130</sub> =	-8,54%	-18,11%	7,07%	-18,62%	-17,09%	-15,99%
R <sub>M195</sub> =	15,62%	-19,72%	10,96%	-29,82%	-21,63%	-33,23%
R <sub>M260</sub> =	22,94%	0,35%	19,35%	-34,76%	-25,88%	-31,99%
ER <sub>1</sub> =	23,54%	-23,73%	-37,35%	8,12%	-25,83%	18,16%
ER <sub>3</sub> =	-0,74%	-29,83%	-36,88%	-0,14%	-28,19%	17,70%
ER <sub>65</sub> =	-44,76%	-38,65%	-16,74%	-24,64%	-32,76%	36,15%
ER <sub>130</sub> =	54,44%	-39,95%	-22,07%	-22,67%	-22,91%	35,31%
ER <sub>195</sub> =	192,57%	-35,65%	-23,46%	-20,92%	-15,04%	33,61%
ER <sub>260</sub> =	165,59%	-14,40%	-23,10%	-23,94%	-17,45%	55,10%



	<b><u>ΣΤΕΛΙΟΣ</u></b> <b><u>ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ</u></b>	<b><u>ΖΗΝΩΝ ΑΕ</u></b>	<b><u>ΜΠΑΛΛΗΣ</u></b> <b><u>ΧΗΜΙΚΑ ΑΕΒΕ</u></b>	<b><u>ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤ.</u></b> <b><u>ΠΛΗΡΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ</u></b>	<b><u>FASHION BOX</u></b> <b><u>CR</u></b>	<b><u>INTERFISH Α.Ε.</u></b>
Τιμή Διάθεσης:	3,1	5,9	2,23	5,16	2,35	1,57
P <sub>1</sub> =	3,1	5,2	2,44	5,64	2,57	2,33
P <sub>3</sub> =	2,59	5,04	2,98	5,28	2,29	2,35
P <sub>65</sub> =	1,99	3,12	3,49	4,28	1,65	1,87
P <sub>130</sub> =	2,47	3,08	3,35	4,16	2,24	1,47
P <sub>195</sub> =	2,61	2,54	3,64	3,52	2,19	1,33
P <sub>260</sub> =	2,85	4,58	3,87	2,07	2,36	1,37
R <sub>1</sub> =	0,00%	-11,86%	9,42%	9,30%	9,36%	48,41%
R <sub>3</sub> =	-16,45%	-14,58%	33,63%	2,33%	-2,55%	49,68%
R <sub>65</sub> =	-35,81%	-47,12%	56,50%	-17,05%	-29,79%	19,11%
R <sub>130</sub> =	-20,32%	-47,80%	50,22%	-19,38%	-4,68%	-6,37%
R <sub>195</sub> =	-15,81%	-56,95%	63,23%	-31,78%	-6,81%	-15,29%
R <sub>260</sub> =	-8,06%	-22,37%	73,54%	-59,88%	0,43%	-12,74%
R <sub>M1</sub> =	0,81%	-1,41%	-0,28%	3,54%	1,64%	2,43%
R <sub>M3</sub> =	-2,49%	-3,15%	3,96%	2,58%	1,59%	3,79%
R <sub>M65</sub> =	-15,69%	-15,19%	31,76%	7,36%	-13,79%	0,80%
R <sub>M130</sub> =	-19,46%	-19,83%	27,50%	18,85%	11,30%	16,68%
R <sub>M195</sub> =	-24,06%	-24,18%	41,09%	21,89%	15,08%	20,39%
R <sub>M260</sub> =	-2,39%	-4,18%	39,17%	19,86%	29,46%	12,29%
ER <sub>1</sub> =	-0,81%	-10,46%	9,69%	5,76%	7,72%	45,97%
ER <sub>3</sub> =	-13,96%	-11,42%	29,68%	-0,25%	-4,14%	45,89%
ER <sub>65</sub> =	-20,12%	-31,93%	24,74%	-24,41%	-16,00%	18,31%
ER <sub>130</sub> =	-0,86%	-27,97%	22,73%	-38,23%	-15,98%	-23,05%
ER <sub>195</sub> =	8,25%	-32,77%	22,14%	-53,67%	-21,89%	-35,67%
ER <sub>260</sub> =	-5,67%	-18,19%	34,37%	-79,74%	-29,04%	-25,02%

	<u>ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ</u> <u>ΑΕ</u>	<u>ΚΡΙ ΚΡΙ ΑΕ</u>	<u>LOGISMOS</u> <u>ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ</u>	<u>ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ</u> <u>ΑΒΕΕ</u>	<u>ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ</u> <u>ΑΒΕΕ</u>	<u>ALPHA GRISIN</u> <u>INFOTECH</u>
Τιμή Διάθεσης:	2,91	6,3	1,82	1,82	1,38	1,8
P <sub>1</sub> =	3,18	9,04	1,19	2,23	1,42	1,87
P <sub>3</sub> =	3,45	8,24	1,18	2,11	1,39	1,85
P <sub>65</sub> =	2,95	6,4	2,33	2,14	4,23	1,51
P <sub>130</sub> =	1,99	6,7	2,38	1,85	3,58	1,35
P <sub>195</sub> =	1,75	6,04	1,74	1,45	3,8	1,27
P <sub>260</sub> =	1,71	5,38	1,26	1,84	3,58	1,22
R <sub>1</sub> =	9,28%	43,49%	-34,62%	22,53%	2,90%	3,89%
R <sub>3</sub> =	18,56%	30,79%	-35,16%	15,93%	0,72%	2,78%
R <sub>65</sub> =	1,37%	1,59%	28,02%	17,58%	206,52%	-16,11%
R <sub>130</sub> =	-31,62%	6,35%	30,77%	1,65%	159,42%	-25,00%
R <sub>195</sub> =	-39,86%	-4,13%	-4,40%	-20,33%	175,36%	-29,44%
R <sub>260</sub> =	-41,24%	-14,60%	-30,77%	1,10%	159,42%	-32,22%
R <sub>M1</sub> =	-0,30%	-1,26%	0,49%	0,10%	-0,15%	0,71%
R <sub>M3</sub> =	2,26%	-1,60%	2,11%	-0,06%	-2,01%	2,76%
R <sub>M65</sub> =	6,32%	-1,19%	28,00%	13,81%	29,32%	-3,56%
R <sub>M130</sub> =	19,75%	10,75%	39,06%	16,05%	22,92%	-1,61%
R <sub>M195</sub> =	21,17%	16,41%	46,35%	10,39%	42,00%	17,00%
R <sub>M260</sub> =	16,97%	6,80%	59,93%	14,12%	40,16%	17,97%
ER <sub>1</sub> =	9,58%	44,75%	-35,11%	22,42%	3,04%	3,18%
ER <sub>3</sub> =	16,30%	32,39%	-37,27%	16,00%	2,73%	0,01%
ER <sub>65</sub> =	-4,95%	2,78%	0,02%	3,77%	177,20%	-12,56%
ER <sub>130</sub> =	-51,37%	-4,40%	-8,29%	-14,41%	136,50%	-23,39%
ER <sub>195</sub> =	-61,03%	-20,54%	-50,74%	-30,72%	133,36%	-46,44%
ER <sub>260</sub> =	-58,20%	-21,40%	-90,70%	-13,02%	119,26%	-50,20%

	<b><u>ΔΕΛΤΑ PROJECTS</u></b>	<b><u>ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ</u></b>	<b><u>EUROBROKERS S.A.</u></b>	<b><u>GLOBAL Α.Ε.Ε.Χ.</u></b>	<b><u>ΙΛΥΔΑ ΑΕ</u></b>	<b><u>INTRAMET ΑΕ</u></b>	<b><u>Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ- Ι.ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.</u></b>
Τιμή Διάθεσης:	2,44	6,8	2,4	3,22	3,33	1,9	2,83
P <sub>1</sub> =	2,50	6,82	2,44	3,1	3,35	1,59	2,47
P <sub>3</sub> =	2,49	7,38	2,44	3,18	3,43	1,39	2,55
P <sub>65</sub> =	1,69	8,6	2,3	3,06	3	1,17	1,7
P <sub>130</sub> =	1,74	8,14	2,37	3,6	2,64	0,99	1,27
P <sub>195</sub> =	1,82	8,44	2,27	3,24	2,36	1,12	1,6
P <sub>260</sub> =	1,8	8	2,13	3,74	1,96	1,01	1,57
R <sub>1</sub> =	2,46%	0,29%	1,67%	-3,73%	0,60%	-16,32%	-12,72%
R <sub>3</sub> =	2,05%	8,53%	1,67%	-1,24%	3,00%	-26,84%	-9,89%
R <sub>65</sub> =	-30,74%	26,47%	-4,17%	-4,97%	-9,91%	-38,42%	-39,93%
R <sub>130</sub> =	-28,69%	19,71%	-1,25%	11,80%	-20,72%	-47,89%	-55,12%
R <sub>195</sub> =	-25,41%	24,12%	-5,42%	0,62%	-29,13%	-41,05%	-43,46%
R <sub>260</sub> =	-26,23%	17,65%	-11,25%	16,15%	-41,14%	-46,84%	-44,52%
R <sub>M1</sub> =	1,31%	-0,45%	0,00%	0,08%	0,96%	-2,33%	0,05%
R <sub>M3</sub> =	3,04%	-2,46%	0,97%	-0,31%	2,23%	-0,95%	0,86%
R <sub>M65</sub> =	-2,97%	-2,80%	-5,12%	17,10%	-1,70%	-0,82%	0,18%
R <sub>M130</sub> =	9,45%	-5,87%	-1,83%	24,32%	-4,62%	-3,77%	-8,41%
R <sub>M195</sub> =	29,88%	8,37%	14,95%	27,24%	7,59%	10,85%	6,03%
R <sub>M260</sub> =	24,22%	24,07%	22,04%	39,16%	27,67%	29,30%	18,99%
ER <sub>1</sub> =	1,15%	0,74%	1,67%	-3,81%	-0,36%	-13,99%	-12,77%
ER <sub>3</sub> =	-0,99%	10,99%	0,69%	-0,94%	0,78%	-25,89%	-10,75%
ER <sub>65</sub> =	-27,76%	29,27%	0,96%	-22,07%	-8,21%	-37,60%	-40,11%
ER <sub>130</sub> =	-38,14%	25,58%	0,58%	-12,52%	-16,10%	-44,13%	-46,71%
ER <sub>195</sub> =	-55,29%	15,75%	-20,37%	-26,62%	-36,72%	-51,91%	-49,49%
ER <sub>260</sub> =	-50,45%	-6,42%	-33,29%	-23,01%	-68,81%	-76,14%	-63,52%

	<u>ΡΕΒΟΙΛ ΑΕΠ</u>	<u>SPRIDER A.E.</u>	<u>ΕΒΙΚ ΑΕ</u>	<u>ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚ Η</u>	<u>ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE</u>	<u>ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ</u>	<u>ΣΙΔΑΜΑ ΑΕ</u>
Τιμή Διάθεσης:	6,7	3,2	3,3	5,6	2,12	1,9	5,3
P <sub>1</sub> =	6,92	2,96	3,88	5,4	2,23	1,87	4,9
P <sub>3</sub> =	6,84	2,75	3,88	5,08	2,25	1,88	4,84
P <sub>65</sub> =	4,78	2,35	4,24	4,08	2,24	2,03	3,82
P <sub>130</sub> =	3,74	2,24	4,1	4,3	2,37	2,26	3,08
P <sub>195</sub> =	4,5	2,13	-	-	-	-	-
P <sub>260</sub> =	4,76	2,07	-	-	-	-	-
R <sub>1</sub> =	3,28%	-7,50%	17,58%	-3,57%	5,19%	-1,58%	-7,55%
R <sub>3</sub> =	2,09%	-14,06%	17,58%	-9,29%	6,13%	-1,05%	-8,68%
R <sub>65</sub> =	-28,66%	-26,56%	28,48%	-27,14%	5,66%	6,84%	-27,92%
R <sub>130</sub> =	-44,18%	-30,00%	24,24%	-23,21%	11,79%	18,95%	-41,89%
R <sub>195</sub> =	-32,84%	-33,44%	-	-	-	-	-
R <sub>260</sub> =	-28,96%	-35,31%	-	-	-	-	-
R <sub>M1</sub> =	1,92%	-1,76%	-0,73%	0,77%	0,98%	0,39%	0,78%
R <sub>M3</sub> =	2,44%	-2,01%	-0,80%	0,86%	1,02%	0,87%	1,94%
R <sub>M65</sub> =	2,96%	-4,82%	8,00%	9,75%	8,88%	15,43%	16,69%
R <sub>M130</sub> =	-0,34%	-9,02%	16,86%	15,75%	16,03%	19,48%	20,23%
R <sub>M195</sub> =	1,68%	5,44%	-	-	-	-	-
R <sub>M260</sub> =	20,93%	23,17%	-	-	-	-	-
ER <sub>1</sub> =	1,36%	-5,74%	18,31%	-4,34%	4,21%	-1,97%	-8,32%
ER <sub>3</sub> =	-0,35%	-12,05%	18,38%	-10,15%	5,11%	-1,92%	-10,62%
ER <sub>65</sub> =	-31,62%	-21,74%	20,48%	-36,89%	-3,22%	-8,59%	-44,62%
ER <sub>130</sub> =	-43,84%	-20,98%	7,38%	-38,96%	-4,24%	-0,53%	-62,12%
ER <sub>195</sub> =	-34,51%	-38,88%	-	-	-	-	-
ER <sub>260</sub> =	-49,89%	-58,49%	-	-	-	-	-

	<b><u>ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ</u></b> <b><u>ΕΙΚΟΝΑΣ ΗΧΟΥ</u></b>	<b><u>NEWSPHONE</u></b> <b><u>HELLAS</u></b>	<b><u>ΟΡΤΙΜΑ ΑΕΕΧ</u></b>	<b><u>PROFILE ΑΕΒΕ</u></b> <b><u>ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ</u></b>	<b><u>ΟΛΠ ΑΕ</u></b>
Τιμή Διάθεσης:	2,4	1,55	2,28	3,2	8,8
P <sub>1</sub> =	2,15	1,22	2,3	3,52	11,54
P <sub>3</sub> =	2,13	1,22	2,34	3,6	12,06
P <sub>65</sub> =	2,16	1,24	3,3	3,4	10,74
P <sub>130</sub> =	-	2,63	2,91	2,66	11,44
P <sub>195</sub> =	-	3,36	2,34	2,08	11,54
P <sub>260</sub> =	-	3,42	2,16	2,25	10,14
R <sub>1</sub> =	-10,42%	-21,29%	0,88%	10,00%	31,14%
R <sub>3</sub> =	-11,25%	-21,29%	2,63%	12,50%	37,05%
R <sub>65</sub> =	-10,00%	-20,00%	44,74%	6,25%	22,05%
R <sub>130</sub> =	-	69,68%	27,63%	-16,88%	30,00%
R <sub>195</sub> =	-	116,77%	2,63%	-35,00%	31,14%
R <sub>260</sub> =	-	120,65%	-5,26%	-29,69%	15,23%
R <sub>M1</sub> =	0,01%	-1,67%	-0,23%	-0,22%	0,67%
R <sub>M3</sub> =	0,03%	-3,22%	-0,33%	0,40%	0,11%
R <sub>M65</sub> =	7,86%	-3,32%	5,61%	15,76%	2,08%
R <sub>M130</sub> =		19,96%	39,49%	19,43%	15,01%
R <sub>M195</sub> =		22,14%	34,41%	11,39%	16,88%
R <sub>M260</sub> =		44,34%	47,95%	16,59%	7,73%
ER <sub>1</sub> =	-10,43%	-19,62%	1,11%	10,22%	30,47%
ER <sub>3</sub> =	-11,28%	-18,08%	2,97%	12,10%	36,94%
ER <sub>65</sub> =	-17,86%	-16,68%	39,13%	-9,51%	19,97%
ER <sub>130</sub> =	-	49,72%	-11,86%	-36,31%	14,99%
ER <sub>195</sub> =	-	94,63%	-31,78%	-46,39%	14,26%
ER <sub>260</sub> =	-	76,31%	-53,21%	-46,28%	7,50%