

ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΥΠΟΤΙΜΟΛΟΓΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

ΟΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΟΥΣ ΜΕΤΑ ΤΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ

Η ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2001 – ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2002¹
ΕΠΙΒΕΒΑΙΩΝΕΙ ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΥΠΟΤΙΜΟΛΟΓΗΣΗΣ

ΣΕ ΠΟΙΟ ΒΑΘΜΟ ΕΙΝΑΙ ΕΠΙΚΕΡΔΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΕΣ (TRADERS) ΟΙ
ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΣΤΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΟΡΙΖΟΝΤΑ

Εισαγωγή

© Έχει παρατηρηθεί τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό ότι οι τιμές των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών παρουσιάζουν μία ανοδική συμπεριφορά στους πρώτους μήνες μετά τη χρονική στιγμή της εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο. Πιο συγκεκριμένα, **στο ελληνικό Χρηματιστήριο έχει αποδειχθεί στατιστικά ότι η αγορά νέων μετοχών από τους επενδυτές κατά τη διαδικασία των δημόσιων εγγραφών καθίσταται ιδιαίτερα ελκυστική, λόγω των υψηλών αποδόσεων που παρατηρούνται στην έως και μετά τα πρώτα 3 έτη περίοδο που ακολουθεί την έναρξη διαπραγμάτευσης της κάθε μετοχής.** Αυτό έχει αποτελέσει αντικείμενο διεξοδικής ακαδημαϊκής έρευνας σε όλες τις αγορές του κόσμου με εμφανή στοιχεία επαλήθευσης αυτού του κανόνα, ιδιαίτερα στη δεκαετία του 1990.² Μάλιστα στις κεφαλαιαγορές του εξωτερικού, η εξέταση των ιστορικών στοιχείων δείχνει ότι οι αποδόσεις διατηρούνται θετικές ακόμη και για μικρότερα χρονικά διαστήματα.

© Λόγω της διατήρησης της τιμής των νέων μετοχών (αμέσως μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσής τους) σε επίπεδα υψηλότερα της τιμής διάθεσης (ή τιμής εισαγωγής), οι ειδήμονες της κεφαλαιαγοράς τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό αναφέρουν **ιδιαιτέρως συχνά στο Φαινόμενο της Υποτιμολόγησης των δημόσιων εγγραφών.** Αυτό σημαίνει ότι οι νέες εταιρίες εισάγουν τις μετοχές τους καθορίζοντας μέσω των αναδόχων τους μία τιμή διάθεσης χαμηλότερη της πραγματικής τους αξίας, τουλάχιστον όπως την αντιλαμβάνεται η ίδια η χρηματιστηριακή αγορά μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσης των αντίστοιχων μετοχών. Ο λόγος για την ύπαρξη του εν λόγω φαινομένου είναι τελικά πολυδιάστατος, ωστόσο επιγραμματικά θα πρέπει να αναφερθεί ότι συμβαίνει διότι είτε μία εταιρία εισάγεται σε μία ικανοποιητικά χαμηλή τιμή ώστε να είναι ελκυστική και να μπορεί να αντλεί τα επιθυμητά κεφάλαια, είτε επίσης, η χρονική στιγμή της εισαγωγής συμπίπτει με μία από τις καλύτερες περιόδους ανάπτυξης της εκάστοτε επιχείρησης, με αποτέλεσμα καθώς οι προοπτικές της αποκορυφώνονται, να ενισχύεται ακόμη περισσότερο η μετοχή της στην αμέσως μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης περίοδο.

© Ως τελευταία εισαγωγική παρατήρηση θα πρέπει να σημειωθεί ότι **το φαινόμενο της υποτιμολόγησης έχει επίσης άμεση σχέση με την ποιότητα των νεοεισερχόμενων εταιριών.** Όσο μεγαλύτερη δύναται να είναι η ποιότητα αυτών, τόσο ενισχύεται το φαινόμενο της υποτιμολόγησης, δηλαδή της διάθεσης νέων μετοχών σε ελκυστικότερες τιμές. Η ιστορία των κεφαλαιαγορών αποδεικνύει ότι η «ποιότητα των νεοεισερχόμενων

¹ Εξετάζονται 36 νέες εισαγωγές από τον Ιανουάριο του 2001 έως και τον Αύγουστο του 2002.

² Στην Ελλάδα, τα σχετικά συμπεράσματα έχουν προκύψει βάσει ακαδημαϊκών μελετών όπου εξετάζονται επιλεκτικές χρονικές περιόδους από τη δεκαετία του 1990.

εταιριών» είναι σχεδόν πάντα μία παράμετρος που επιδέχεται διαχρονική βελτίωση. Σήμερα δε, οι επίσημες αρχές διαφόρων ανεπτυγμένων κεφαλαιαγορών ευαισθητοποιούνται ολοένα και περισσότερο προς αυτήν την κατεύθυνση θεσπίζοντας νέους κανόνες τόσο για τους αναδόχους όσο και για τις προς εισαγωγή εταιρίες. Από την άλλη πλευρά, **στην ελληνική κεφαλαιαγορά, κατά τα τελευταία χρόνια, αυξάνονται τα κρούσματα “χαμηλής ποιότητας” νεοεισηγμένων εταιριών, καθώς υπάρχουν περιπτώσεις επιχειρήσεων οι οποίες όχι μόνο εισάγονται με ακριβές αποτιμήσεις, αλλά και εκπλήσσουν σε μεταγενέστερο χρόνο την εγχώρια επενδυτική κοινότητα με τις κατώτερες - έναντι των προσδοκιών - οικονομικές τους επιδόσεις, κυρίως σε επίπεδο κερδοφορίας.**³

Οι Δημόσιες Εγγραφές & οι Βραχυχρόνιες Αποδόσεις τους στην Ελλάδα κατά την Περίοδο 2001 - 2002

© Η εξέταση των νέων εισαγωγών στη διάρκεια της περιόδου Ιανουάριος 2001 – Αύγουστος 2002 επιβεβαιώνει το Φαινόμενο της Υποτιμολόγησης και αποδεικνύει ότι η αγορά μετοχών στις δημόσιες εγγραφές αποτέλεσε μία σημαντική διέξοδο των επενδυτικών κεφαλαίων, προσφέροντας ικανοποιητικές έως και ανώτερες του μέσου όρου της αγοράς βραχυχρόνιες αποδόσεις στην αρχική περίοδο διαπραγμάτευσης. Η διερεύνηση των σχετικών στοιχείων από τις 37 δημόσιες εγγραφές του 2001 παράγει συνοπτικά τα ακόλουθα συμπεράσματα:

(α) Παρατηρήθηκε ένας **ικανοποιητικός βαθμός υπερκάλυψης** στη μεγάλη πλειοψηφία των δημόσιων εγγραφών, ο οποίος ιδιαίτερα για τις μικρότερου ύψους εκδόσεις ξεπέρασε το διψήφιο αριθμό. Η μεγαλύτερη υπερκάλυψη σημειώθηκε στην εταιρία Compucon με 85 φορές, η οποία όμως ήταν και μία από τις πιο μικρές εκδόσεις (ως προς το μέγεθος των ζητούμενων κεφαλαίων).

(β) Η χρηματιστηριακή συγκυρία επέδρασε στο ενδιαφέρον που εκδηλώθηκε στις εν λόγω δημόσιες εγγραφές, με αποτέλεσμα να υπάρξει **βελτίωση της ζήτησης στο τελευταίο τρίμηνο του 2001** στη διάρκεια του οποίου παρατηρήθηκε άνοδος ή και σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής αγοράς. **Κατά το 2002, και παρά τις δυσμενείς συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς, ο βαθμός υπερκάλυψης των δημόσιων εγγραφών παρέμεινε ικανοποιητικός**, υποδεικνύοντας εν μέρει τη σταθερή πρόθεση των επενδυτών να αναζητούν μέσω αυτής της οδού μία μικρή διέξοδο για τα κεφάλαιά τους.

(γ) **Οι άκρως βραχυχρόνιες αποδόσεις των εν λόγω μετοχών στις πρώτες 3 συνεδριάσεις διαπραγμάτευσης** (η απόδοση προκύπτει βάσει του υψηλότερου ενδο-συνεδριακού υψηλού στις εν λόγω 3 συνεδριάσεις) εμφανίστηκαν θετικές για τις 28 περιπτώσεις και αρνητικές για μόλις 8 εταιρίες (Motor Oil, Ευρωδυναμική, Δ.Ε.Η., Argow, P&K AEEX, Υγεία, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη και Altius AEEX). Από την άλλη πλευρά, οι 3 μεγαλύτερες αποδόσεις αφορούσαν τις μετοχές Unibrain (300%), Rainbow Computer (291,33%) και Fitco (282,31%). Κατά την περίοδο Ιανουάριος – Αύγουστος 2002, οι αποδόσεις σε γενικές γραμμές κινήθηκαν χαμηλότερα από το 2001, επηρεαζόμενες κυρίως από το γενικότερο κλίμα και τις συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς.

(δ) Όπως φαίνεται από το σχετικό διάγραμμα, διαμορφώθηκε μία **θετική συσχέτιση μεταξύ του βαθμού υπερκάλυψης και της παραπάνω απόδοσης** για τις εξεταζόμενες δημόσιες εγγραφές. Αυτό εν μέρει ερμηνεύεται από το γεγονός ότι η ύπαρξη σημαντικού

³ Κατά τα τελευταία χρόνια, υπάρχουν περιπτώσεις εταιριών στην ελληνική κεφαλαιαγορά όπου οι προβλέψεις της κερδοφορίας τους – δηλαδή τα στοιχεία επάνω στα οποία βασίστηκαν οι ανάδοχοι προκειμένου να ορίσουν την τιμή εισαγωγής των εν λόγω εταιριών – παρουσιάστηκαν εκ των υστέρων να είναι “εκτός πραγματικότητας”!

ενδιαφέροντος σε μία δημόσια εγγραφή τείνει να «πείθει» την αγορά για την αξία της μετοχής όταν αρχίζει η διαπραγμάτευση της τελευταίας στο Χρηματιστήριο. Εδώ όμως υπάρχουν και θέματα εμπορευσιμότητας, μεγέθους εκδόσεως κλπ. που επίσης τείνουν να επηρεάζουν ή να ενισχύουν την παραπάνω συσχέτιση.

(ε) Στις δημόσιες εγγραφές με σημαντικό βαθμό υπερκάλυψης, η τελική τιμή διάθεσης (τιμή εισαγωγής) καθορίστηκε στο επάνω όριο του εύρους τιμών, όποτε βέβαια εφαρμόστηκε η σχετική μέθοδος του βιβλίου προσφορών.

(στ) Εταιρίες προερχόμενες από υποσχόμενους κλάδους (π.χ. πληροφορική, κατασκευές, κλπ.) παρουσίασαν ικανοποιητικές αποδόσεις, ενώ αντίθετα κλάδοι όπως τα διυλιστήρια ή οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου⁴ δεν φάνηκαν να προσελκύουν ιδιαίτερα μεγάλο αγοραστικό ενδιαφέρον στις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης.

(ζ) Παρά το γεγονός της ικανοποιητικής υπερκάλυψης και των καλών αποδόσεων των δημόσιων εγγραφών την περίοδο Ιανουάριος 2001 – Αύγουστος 2002, η σύγκριση με άλλες περιόδους ή χρονιές όπως το 1999 αλλά και το 2000, υποδεικνύει ότι τελικά η τελευταία περίοδος επέδειξε φτωχότερες επιδόσεις στους παραπάνω τομείς. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι γενικά θετικές βραχυπρόθεσμες αποδόσεις των νέων εισαγωγών μεγιστοποιούνται σε ανοδικές χρηματιστηριακές περιόδους αλλά και αντίστοιχα ελαχιστοποιούνται σε πτωτικές περιόδους.

Οι Ευκαιρίες για τους “Traders” από το Φαινόμενο της Υποτιμολόγησης

Υπό τις παραπάνω συνθήκες, εύλογο καθίσταται το ερώτημα ως προς το “Πόσο επικερδείς είναι οι νέες εισαγωγές για τους βραχυχρόνιους traders στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά;” Η πράξη αποδεικνύει ότι παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις στις 3 πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, όπου το όριο διακύμανσης είναι απεριόριστο, μέχρι να διαμορφωθεί μία πρώτη – κοινά αποδεκτή – περιοχή (συγκριτικά στενότερης) διακύμανσης για την τιμή της μετοχής. Όσον αφορά στο βάθος των συναλλαγών, αυτό φαίνεται να είναι αρκετά υψηλό κατά την περίοδο έναρξης διαπραγμάτευσης, επιτρέποντας τη λήψη σημαντικών θέσεων αγοραπωλησίας από τους βραχυχρόνιους διαπραγματευτές. Αλλά με την ύπαρξη μεγάλων διακυμάνσεων και δεδομένου του αξιόλογου επιπέδου συναλλαγών των ελληνικών νέων εισαγωγών, το ρίσκο για τους traders μάλλον παραμένει υψηλό σε σύγκριση με τα δυνητικά οφέλη που αποκομίζουν από τόσο βραχυχρόνιες πράξεις αγοραπωλησιών – ιδιαίτερα όταν οι ευρύτερες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς δεν κρίνονται ευνοϊκές. Ωστόσο σε γενικές γραμμές, οι ευκαιρίες υπάρχουν – και βεβαίως δεν μπορούν να παραβλεφθούν – για τον ενδιαφερόμενο trader που αναζητεί υψηλότερες δυνητικές αποδόσεις μέσω της ανάληψης ενός σημαντικά μεγαλύτερου ρίσκου.

Τι Πρέπει να Προσέχουν οι Επενδυτές

© Αναμφισβήτητα δεν μπορεί να υπάρξει τυποποιημένη συνταγή για την επιτυχία της συμμετοχής ενός επενδυτή σε μία δημόσια εγγραφή και την αποκόμιση κερδών μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης. Ωστόσο ο κάθε ενδιαφερόμενος επενδυτής θα πρέπει να επικεντρώνεται στα θεμελιώδη στοιχεία μιας εταιρίας, στην έκθεση των επενδυτικών κινδύνων – η οποία πλέον αναγράφεται σε όλα ενημερωτικά δελτία εισαγωγής - στον κλάδο στον οποίο η κάθε εταιρία δραστηριοποιείται, αλλά και στην αποτίμηση βάσει της οποίας εισάγεται η μετοχή της – εδώ είναι κυρίως απαραίτητη η χρήση του πολλαπλασιαστή κερδών (P/E). Επισημαίνεται, ότι οι μετοχές οι οποίες εισάγονται με πολλαπλασιαστή κερδών

⁴ Οι 3 (Arrow, P&K και Altius) από τις 5 συνολικά εταιρίες επενδύσεων (μαζί με τις Domus και Nexus) παρουσίασαν αρνητικές αποδόσεις στις 3 πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης.

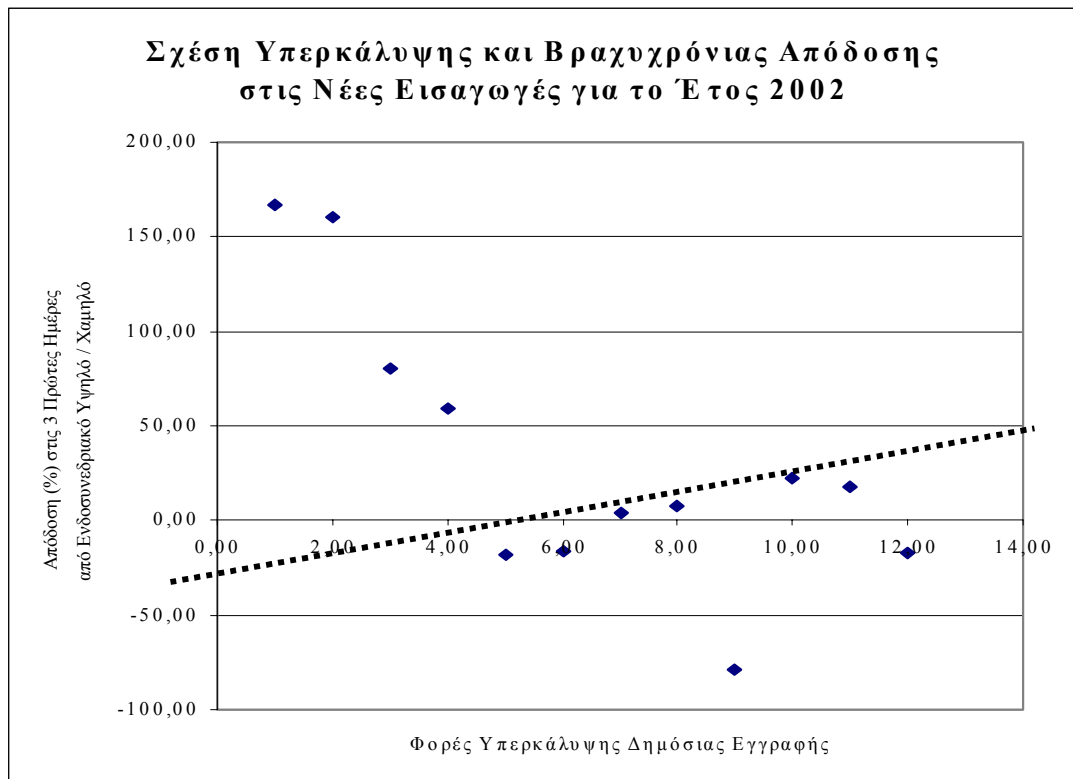
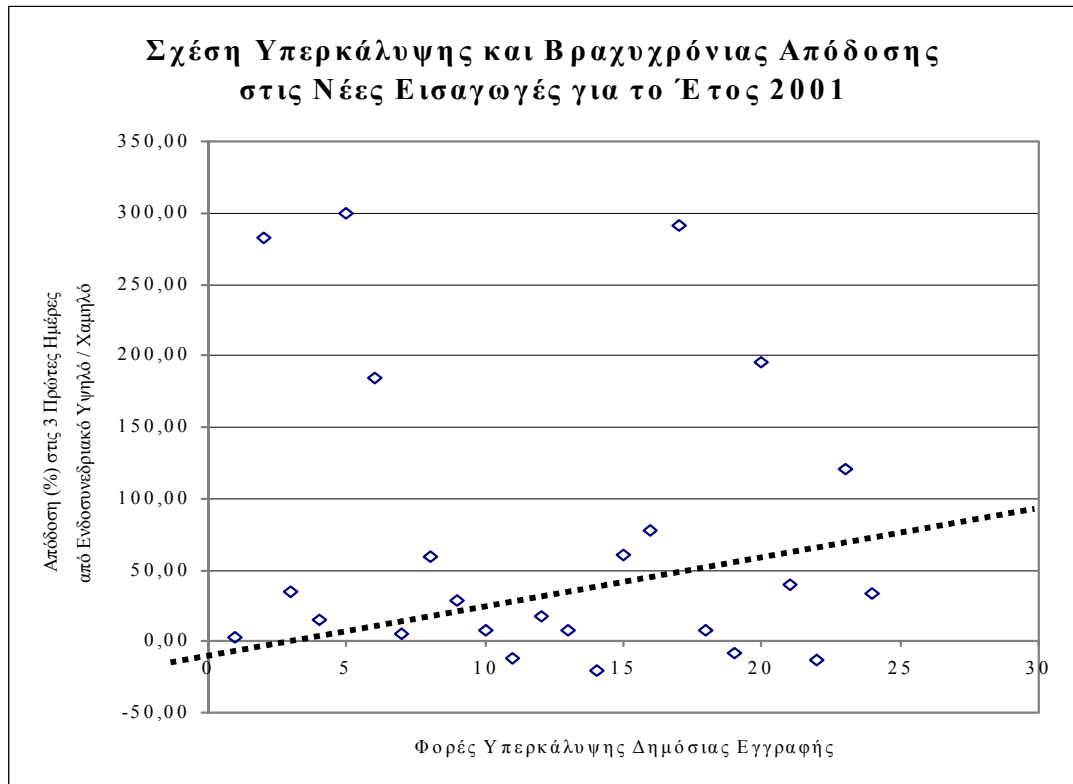
κατώτερο του μέσου όρου της αγοράς ή του μέσου όρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η εκάστοτε εταιρία, διαθέτουν τη δυνατότητα να προσφέρουν ικανοποιητικές αποδόσεις στους πρώτους μήνες ή στα πρώτα έτη διαπραγματεύσεως.

© Εδώ βέβαια εισέρχεται το ακόλουθο ερώτημα, ιδιαίτερα στην περίπτωση των επιτυχημένων δημόσιων εγγραφών: **Πώς μπορεί ο επενδυτής να αποκτήσει μία σημαντική θέση (κατοχή ενός υψηλού αριθμού τεμαχίων) σε νεοεισαγόμενη εταιρία όπου λόγω της μεγάλης υπερκάλυψης δεν κατόρθωσε να αγοράσει την επιθυμητή ποσότητα τίτλων από τη δημόσια εγγραφή; Και αν τελικά αποκτήσει μία σημαντική θέση από τη δευτερογενή αγορά, θα προλάβει τελικά να καρπωθεί τα επιθυμητά – για το ρίσκο που ανέλαβε - κέρδη;** Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι μάλλον εμπειρική παρά στατιστική, αν και υπό προϋποθέσεις θα μπορούσε να αποδειχθεί και μέσω της στατιστικής οδού. **Συνήθως οι μετοχές εταιριών με θεωρητικά ευνοϊκές προοπτικές ανάπτυξης, οι οποίες εισέρχονται με «λογικούς» πολλαπλασιαστές κερδών⁵, παρέχουν αρκετές φορές – αλλά όχι πάντα - τη δυνατότητα για ένα δεύτερο γύρο ανόδου στις τιμές τους, αμέσως μετά την αρχική αύξηση που ακολουθεί την έναρξη διαπραγματεύσεώς τους. Ο δεύτερος όμως γύρος προκειμένου να εκπληρωθεί, θα πρέπει να συνοδεύεται από ομαλές ή σχετικά ευνοϊκές χρηματιστηριακές συνθήκες, γεγονός τόσο σημαίνει με τη σειρά του ότι ίσως το 2002 να μην ευνοεί - ιδιαίτερα - “δεύτερους γύρους” νεοεισηγμένων μετοχών.**

© Συνεπώς, η συμμετοχή στις δημόσιες εγγραφές και η επιλογή των κατάλληλων μετοχών αποτελεί έναν τρόπο μεγέθυνσης των επενδυτικών κεφαλαίων σχεδόν σε κάθε χρηματιστηριακή εποχή, καθώς ο ενδιαφερόμενος επενδυτής με τις κατάλληλες κινήσεις αγοράς (είτε στη δημόσια εγγραφή, είτε μετά την αρχική διαπραγματεύση) και πώλησης, δύναται υπό προϋποθέσεις να καρπωθεί σημαντικά οφέλη. **Η παρατήρηση ότι το εν λόγω φαινόμενο της υποτιμολόγησης ίσχυσε ιστορικά για μία μεγάλη περίοδο ετών, είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει στη συνέχισή του στο άμεσο και απώτερο μέλλον.** Είναι μάλιστα χαρακτηριστικό ότι αν και τα έτη 2001 και 2002 αποδεικνύονται μία σχετικά δύσκολη και κρίσιμη χρηματιστηριακή περίοδος στο εγχώριο περιβάλλον, εντούτοις το γεγονός αυτό δεν απέτρεψε την επαλήθευση των περισσότερων πτυχών του παραπάνω κανόνα, δημιουργώντας ανάλογες προσδοκίες για τα επόμενα χρόνια στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

Investment Research & Analysis Journal
Info@iraj.gr

⁵ Π.χ. εάν η χρηματιστηριακή αγορά κινείται κατά μέσο όρο με πολλαπλασιαστική (βάσει καθαρών κερδών μετά από φόρους) 17-18 φορών, μία εταιρία καθίσταται ελκυστική όταν εισέρχεται με πολλαπλασιαστική της τάξεως των 10 έως 15 φορών - πλην εξαρέσεων που αφορούν ειδικούς κλάδους δραστηριότητας με δυναμικότερη ανάπτυξη θεμελιωδών μεγεθών.



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Οι Νέες Εισαγωγές του Έτους 2002

ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. (ΔΗΜΟΣΙΕΣ & ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ)

ΕΤΑΙΡΙΑ / 2002	Δημόσια Εγγραφή	1η Ημερομηνία Εισαγωγής	Ιστορική Τιμή Διάθεσης	Μετοχές που Εκδόθηκαν / Διατέθηκαν	Αντληθέντα Κεφάλαια	Φορές Υπερ- κάλυψης	Απόδοση κατά τις 3 Πρώτες Συνεδριάσεις
1 ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ (ΚΟ) (π.α.)	28-30/01/02	18/02/02	4,74 – 5,20 Ευρώ Τελική τιμή: 5,20 Ευρώ	648.700 (Δ) 32.300 (Ι)	3.541.200	50	167,31%
2 ALSINCO (ΚΑ) (π.α.)	13-15/02/02	14/03/02	2,30 – 2,53 Ευρώ Τελική τιμή: 2,53 Ευρώ	1.005.000 (Δ) 20.000 (Ι)	2.605.900	45	160,87%
3 ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΛΕΙΕΣ (ΚΑ) (π.α.)	25-27/02/02	20/03/02	3,38 – 4,06 Ευρώ Τελική τιμή: 3,72 Ευρώ	953.610 (Δ) 50.190 (Ι) 50.190 (Υφιστ.)	3.920.843	53,49 Σύνολο 25,8 Ιδιώτες 118 Θεσμικοί	80,11%
4 COMPUCON (ΚΟ) (NEXA)	06-08/03/02	02/04/02	8,40 – 9,60 Ευρώ Τελική τιμή: 9,60 Ευρώ	612.000 (Δ) 28.000 (Ι)	6.144.000	85 Σύνολο 60 Ιδιώτες 100 Θεσμικοί	59,38%
5 Π & Κ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ) (κ.α.)	26-29/03/02	19/04/02	1,20 – 1,28 Ευρώ Τελική τιμή: 1,20 Ευρώ	1.500.000 (Δ)	1.800.000	1,5	-18,33%
6 ΥΓΕΙΑ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ) (κ.α.)	16-22/04/02	07/06/02	4,50 – 4,94 Ευρώ Τελική τιμή: 4,82 Ευρώ	3.712.000 (Δ) 185.462 (Ι)	18.785.767	2	-16,18%
7 ΖΗΝΩΝ ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ (ΚΟ) (π.α.)	14-19/06/02	19/07/02	5,36 – 5,90 Ευρώ Τελική τιμή: 5,90 Ευρώ	927.220 (Δ) 45.750 (Ι)	5.740.523	14	4,41%
8 ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ (ΚΟ) (π.α.)	19-21/06/02	18/07/02	2,82 – 3,10 Ευρώ Τελική τιμή: 3,10 Ευρώ	1.191.000 (Δ) 30% Θ – 70% ΜΘ 59.000 (Ι)	3.875.000	15,6	7,74%
9 ΕΚΔΟΤΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΒΑΝΗ (ΚΟ) (π.α.)	25-27/06/02	26/07/02	4,4 – 4,84 Ευρώ Τελική τιμή: 4,84 Ευρώ	1.409.620 (Δ) 30% Θ – 70% ΜΘ 70.480 (Ι)	7.163.684	3,5	-79,25%
10 ΝΤΕΣΠΕΚ ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ (Κ.Ο.) (π.α.)	03-05/07/02	02/08/02	4,38 – 4,80 Ευρώ Τελική τιμή: 4,80 Ευρώ	633.000 (Δ) 31.500 (Ι)	3.189.600	17,5 Σύνολο 10 Ιδιώτες 7,5 Θεσμικοί	22,08%
11 Ο.Π.Α.Π. (ΚΟ) (κ.α.)	10-12/07/02	18/07/02	8 - 9 Ευρώ Τελική τιμή: 8,44 Ευρώ (8,02 Ευρώ για προμέτοχα, 7,60 Ευρώ για εργαζόμενους)	53.000.320 (Δ) υφιστ. 300.000 (Ι) υφιστ. 7.000.000 (Greenshoe Option) υφιστ. ΣΥΝΟΛΟ 60.300.000 (εκ των οποίων διατέθηκαν 47.556.820 με € 8,44, 12.443.500 με € 8,02 και 300.000 με € 7,60)	508.700.000	3,8 Σύνολο (1,7 Εσωτερικό, 5,5 Εξωτερικό) [70,9% σε Θεσμικούς Εξωτερικού, 29,1% στο Εσωτερικό (Θ 64,1% - ΜΘ 35,9%)]	18,01%
12 ALTIUS ΕΠΙΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΑ) (κ.α.)	16-19/07/02	16/08/02	2 – 2,2 Ευρώ Τελική τιμή: 2,02 Ευρώ	720.000 (Δ)	1.454.400	1,5	-16,82%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					566.920.917	Ευρώ	

- κ.α.: Κύρια Αγορά / π.α.: Παράλληλη Αγορά / Μ/Δ: Μη διαθέσιμο / (Ι): Ιδιωτική Τοποθέτηση / (Ι.Π.): Ιδιωτική Τοποθέτηση στο Προσωπικό της Εταιρίας / (Ι.Σ.): Ιδιωτική Τοποθέτηση στους Συνταξιούχους της Εταιρίας / (Δ): Δημόσια Εγγραφή / (Κ): Κοινές Μετοχές / (Π): Προνομιούχες Μετοχές / (ΚΟ) Κοινές Ονομαστικές Μετοχές / Θ: Θεσμικοί Επενδυτές / ΜΘ: Μη Θεσμικοί Επενδυτές
- Το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων εκφράζεται σε ευρώ.
- NEXA: Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Οι Νέες Εισαγωγές του Έτους 2001

ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. (ΔΗΜΟΣΙΕΣ & ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ)							
ΕΤΑΙΡΙΑ / 2001	Δημόσια Εγγραφή	1η Ημερομηνία Εισαγωγής	Ιστορική Τιμή Διάθεσης	Μετοχές που Εκδόθηκαν / Διατέθηκαν	Αντληθέντα Κεφάλαια	Φορές Υπερ- κόλυσης	Απόδοση κατά τις 3 Πρώτες Συνεδριάσεις
1 ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ* (ΚΟ) (κ.α.)	20-23/02/01	15/03/01	2.045-2.249 δρχ / 6,00- 6,60 Ευρώ Τελική τιμή: 6,16 Ευρώ	21.535.500	132.658.680	1,5	2,27%
2 ΕΠΤΟ Βιομηχανία Επεξεργασίας Μετάλλων (ΚΟ) (π.α.)	19-21/03/01	24/04/01	1.002 δρχ- 2,94 Ευρώ	750.000	2.205.000	9,1	282,31%
3 ΒΑΡΔΑΣ (ΚΟ) (π.α.)	28-30/03/01	23/04/01	1.908-2.099 δρχ / 5,60- 6,16 Ευρώ Τελική τιμή: 5,7 Ευρώ	819.800	4.672.860	1,8	35,09%
4 Ο.Π.Α.Π (ΚΟ) (κ.α.)	03-06/04/01	25/04/01	2.000-2.200 δρχ / 5,87- 6,46 Ευρώ Τελική τιμή: 5,5 Ευρώ και 5,225 Ευρώ για Κατ. Προμ.	30.305.000	94.203.962	0,55	14,91%
5 UNIBRAIN (ΚΟ) (NEXA)	06-10/04/01	30/04/01	1.942-2.214 δρχ / 5,7-6,5 Ευρώ Τελική τιμή: 6,5 Ευρώ	800.000	5.200.000	7,7	300%
6 ΝΕΣΤΟΣ (ΚΟ) (κ.α.)	24-27/04/01	31/05/01	1.200 -2.000 δρχ / 3,52- 5,87 Ευρώ Τελική τιμή: 3,52 Ευρώ	1.895.000	6.670.400	11,5	184%
7 ΒΩΒΟΣ (ΚΟ) (κ.α.)	08-11/05/01	29/05/01	3.149 - 3.462 δρχ / 9,24- 10,16 Ευρώ Τελική τιμή: 9,24 Ευρώ	7.630.000	70.501.200	1,8	5,41%
8 MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (ΚΟ) (π.α.)	18-22/05/01	13/06/01	4.900 - 5.390 δρχ / 14,38 - 15,82 Ευρώ Τελική τιμή: 15,82 Ευρώ	328.000	5.188.960	25	59,28%
9 MEDICON (ΚΟ) (π.α.)	08-12/06/01	10/07/01	2.726 - 2.999 δρχ / 8 - 8,80 Ευρώ Τελική τιμή: 8,8 Ευρώ	604.400	5.318.720	9,4	28,41%
10 ΒΕΤΑΝΕΤ (ΚΟ) (π.α.)	18-20/06/01	12/07/01	1.100 - 1.600 δρχ / 3,23- 4,70 Ευρώ Τελική τιμή: 3,86 Ευρώ	2.260.000	8.723.600	6	7,77%
11 MOTOR OIL (ΚΟ) (κ.α.)	10-13/07/01	06/08/01	3.510 - 3.721 δρχ / 10,3 - 10,92 Ευρώ Τελική τιμή: 10,3 Ευρώ	17.875.380	184.116.414	0,325	-11,47%
12 ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣ/ΚΗΣ (ΚΟ) (κ.α.)	27/07- 01/08/01	27/08/01	2.297 - 2.522 δρχ / 6,74- 7,4 Ευρώ Τελική τιμή: 6,74 Ευρώ	2.400.000	16.176.000	1	17,80%

13	E.Y.A.Θ. (ΚΟ)(κ.α)	24-29/08/01	21/09/01	1.281 – 1.404 δρχ./3,76 – 4,12 Ευρώ Τελική τιμή: 3,94 Ευρώ	4.100.000	16.154.000	2,5	8,12%
14	EYPΩΔYNAMIKH (ΚΟ)(κ.α)	4-07/09/01	05/10/01	893 – 913 δρχ. /2,62 – 2,68 Ευρώ Τελική τιμή: 2,62 Ευρώ	565.000	1.480.300	3,5	-20,6%
15	DOMUS (ΚΑ) (π.α)	7-12/11/01	03/12/01	1.002 – 1.022 δρχ./2,94 – 3,00 Ευρώ Τελική τιμή: 2,96 Ευρώ	800.000	2.368.000	2,5	60,81%
16	INTRAKOM KATAΣKEΥEΣ (ΚΟ) (κ.α)	13-16/11/01	30/11/01	1.022 – 1.124 δρχ./3,00 – 3,30 Ευρώ Τελική τιμή: 3,30 Ευρώ	7.000.000	23.100.000	12	77,58%
17	RAINBOW COMPUTER (ΚΟ)(π.α)	21-23/11/01	18/12/01	1.860 – 2.044 δρχ./5,46 – 6,00 Ευρώ Τελική τιμή: 6,00 Ευρώ	375.000	2.250.000	38	291,33%
18	ALPHA TRUST ANDROMEDA (ΚΑ)(κ.α)	27-30/11/01	19/12/01	1.002 – 1.056 δρχ./2,94 – 3,10 Ευρώ Τελική τιμή: 2,96 Ευρώ	1.000.000	2.960.000	2,5	8,11%
19	Δ.Ε.Η. (ΚΟ)(κ.α)	4-07/12/01	12/12/01	4.191 – 5.009 δρχ./12,30 – 14,70 Ευρώ Τελική τιμή: 12,7 Ευρώ	23.000.000 (υφιστ.) 12.000.000 (Εκδ.) Διατέθηκαν τελικά: 19.288.750 (Διεθνώς) 16.392.790 (Ελλάδα) και συνολικά 37.320.000	463.683.052 (158 δισ. δρχ.)	1,8	-8,66%
20	EYPΩΣYMBOYΛOΓI (ΚΟ)(NEXA)	10-12/12/01	07/01/02	3,7 – 4,2 Ευρώ Τελική τιμή: 4,2 Ευρώ	630.000	2.646.000	68,2	195,20%
21	ΠIΠOMOTΑ EΛΛAΣ (ΚΟ)(π.α)	12-14/12/01	09/01/02	4,8 – 5,28 Ευρώ Τελική τιμή: 5,28 Ευρώ	1.610.000 (Δ) 20.000 (I)	8.606.400	48,9	39,40%
22	ARROW A.E.E.X. (ΚΟ)(κ.α)	13-18/12/01	11/01/02	2,55 – 2,67 Ευρώ Τελική τιμή: 2,55 Ευρώ	1.600.000	4.080.000	2,2 (1,75 στους Ιδιώτες)	-12,90%
23	MYΛOΓI KEΠEHOY (ΚΟ)(π.α)	17-19/12/01	08/01/02	3,00 – 3,3 Ευρώ Τελική τιμή: 3,3 Ευρώ	1.276.200 (Δ) 63.800 (I)	4.422.000	31,88 (13,5 Ιδιώτες, 74,76 Θεσμικοί)	120,60%
24	NEXUS (ΚΑ)(κ.α)	17-20/12/01	23/01/02	1,94 – 2,06 Ευρώ Τελική τιμή: 2,01 Ευρώ	750.000 (Υφιστ.)	1.507.500	5	33,30%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΝΤΑΘΕΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						364.225.306.106	Δρχ.	
						1.068.893.048	Ευρώ	

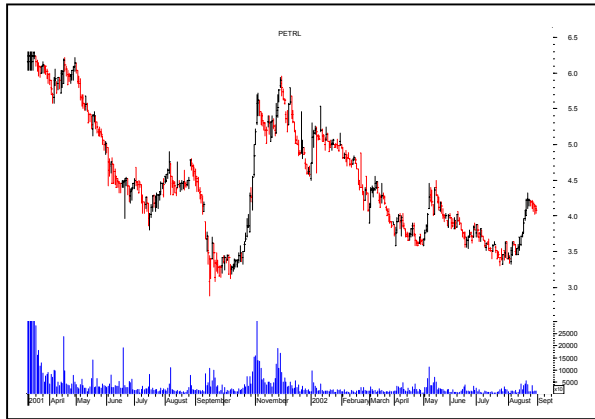
- κ.α.: Κύρια Αγορά / π.α.: Παράλληλη Αγορά / Μ/Δ: Μη διαθέσιμο / (I): Ιδιωτική Τοποθέτηση / (I.II): Ιδιωτική Τοποθέτηση στο Προσωπικό της Εταιρίας / (I.Σ.): Ιδιωτική Τοποθέτηση στους Συνταξιούχους της Εταιρίας / (Δ): Δημόσια Εγγραφή / (Κ): Κοινές Μετοχές / (Π): Προνομιούχες Μετοχές / (ΚΟ) Κοινές Ονομαστικές Μετοχές
- Το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων εκφράζεται σε ευρώ.
- Η έκδοση της ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ καλύφθηκε κατά 1,3 φορές από τη μερίδα των ιδιωτών επενδυτών και κατά 1,8 φορές από τη μερίδα των θεσμικών επενδυτών. Η τιμή ορίζεται στις 2.100 δρχ. - 6,16 ευρώ ανά μετοχή.
- Δημόσια Εγγραφή Δ.Ε.Η. : Διατέθηκαν 23.000.000 υφιστάμενες μετοχές και 12.000.000 νέες μετοχές. Οι τιμές διάθεσης είχαν ως εξής: 11,7 ευρώ για μη θεσμικούς κατόχους προ-μετόχων, 12,32 ευρώ για μη θεσμικούς μη κατόχους προ-μετόχων, 12,07 ευρώ για θεσμικούς κατόχους προ-μετόχων, και 12,7 ευρώ για θεσμικούς μη κατόχους προ-μετόχων.
- Η «απόδοση κατά τις 3 πρώτες συνεδριάσεις» υπολογίζεται μέσω της σύγκρισης της τιμής εισαγωγής με το υψηλότερο ενδο-συνεδριακό υψηλό / χαμηλότερο ενδο-συνεδριακό χαμηλό της μετοχής της κάθε νέας εισαγωγής σε αυτές τις 3 πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης.

Πηγή: Βάση Δεδομένων IRAJ.

ΟΙ ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΙΑΝ. 2001 – ΑΥΓ. 2002

ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 15/03/01



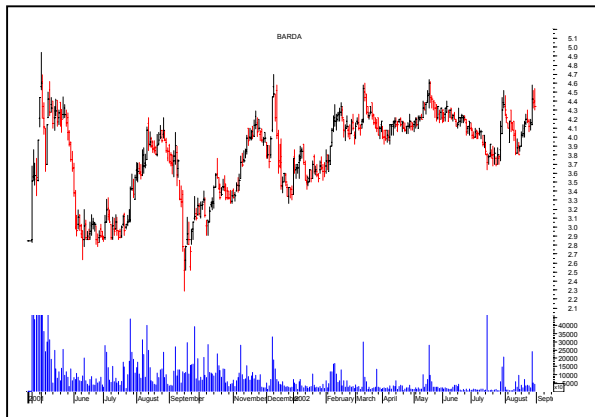
FITCO

Ημερομηνία Εισαγωγής: 24/04/01



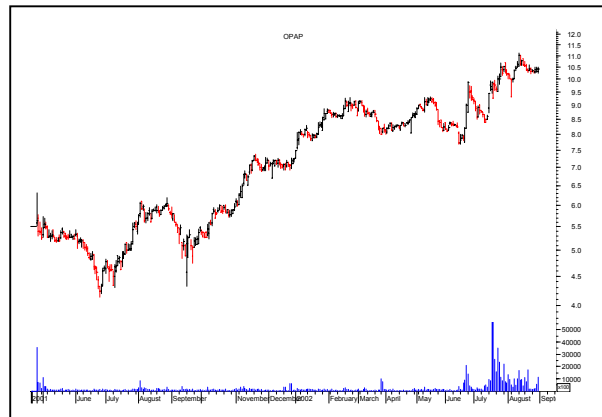
ΒΑΡΔΑΣ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 23/04/01



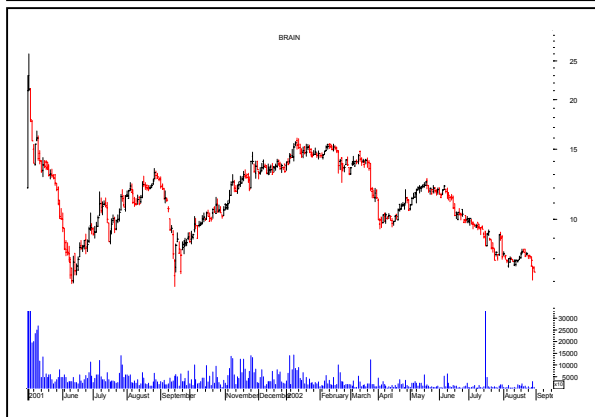
Ο.Π.Α.Π.

Ημερομηνία Εισαγωγής: 25/04/01



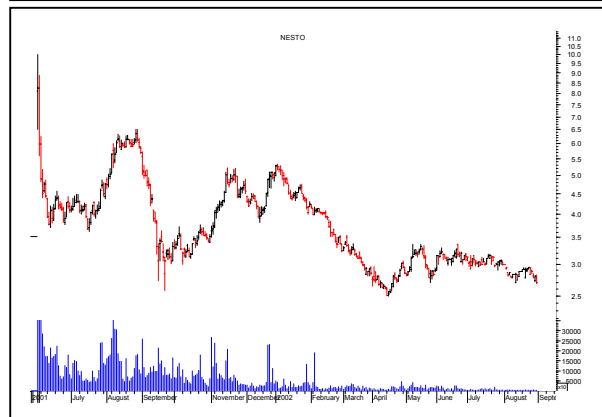
UNIBRAIN

Ημερομηνία Εισαγωγής: 30/04/01



ΝΕΣΤΟΣ

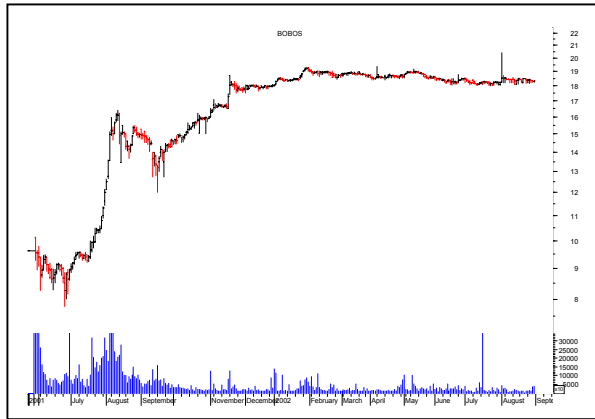
Ημερομηνία Εισαγωγής: 31/05/01



ΟΙ ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΙΑΝ. 2001 – ΑΥΓ. 2002

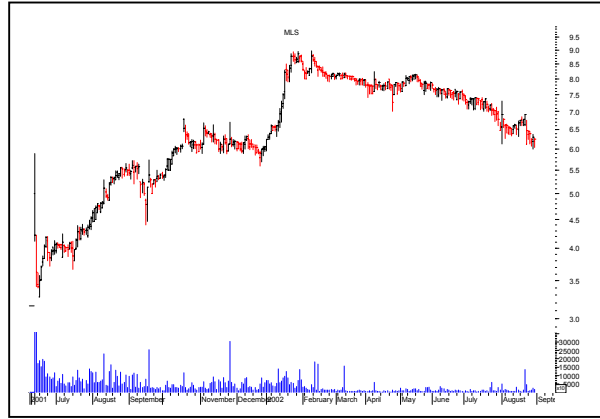
ΒΩΒΟΣ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 29/05/01



MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 13/06/01



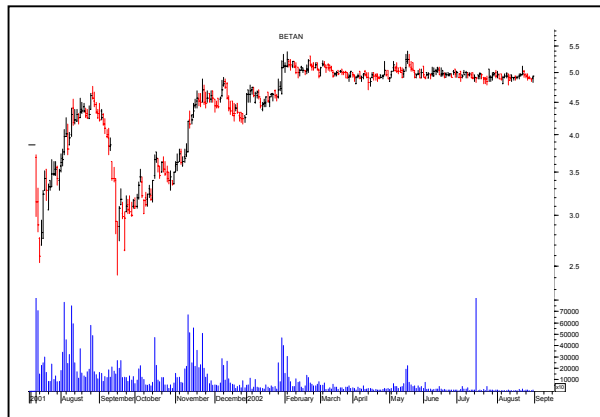
MEDICON

Ημερομηνία Εισαγωγής: 10/07/01



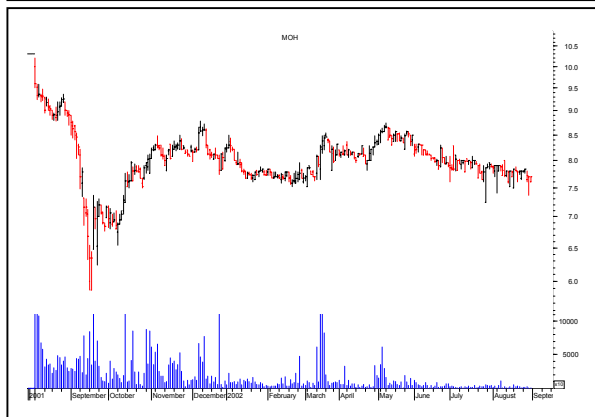
BETANET

Ημερομηνία Εισαγωγής: 12/07/01



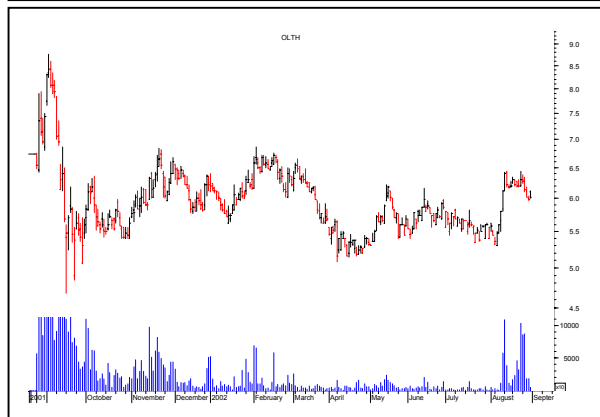
MOTOR OIL

Ημερομηνία Εισαγωγής: 06/08/01



Ο.Λ.Θ.

Ημερομηνία Εισαγωγής: 27/08/01



ΟΙ ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΙΑΝ. 2001 – ΑΥΓ. 2002

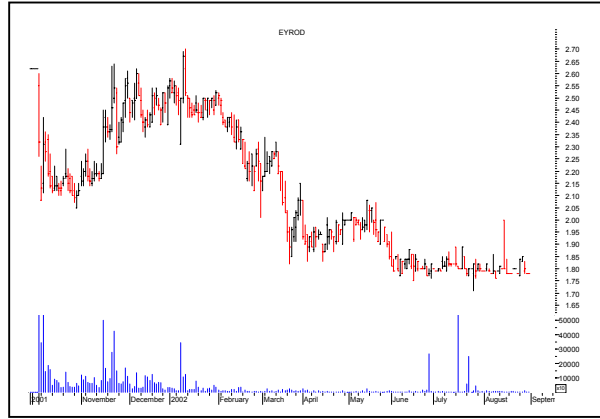
Ε.Υ.Α.Θ.

Ημερομηνία Εισαγωγής: 21/09/01



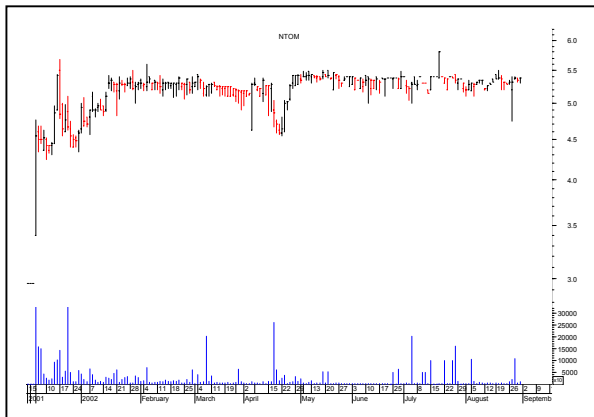
ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 05/10/01



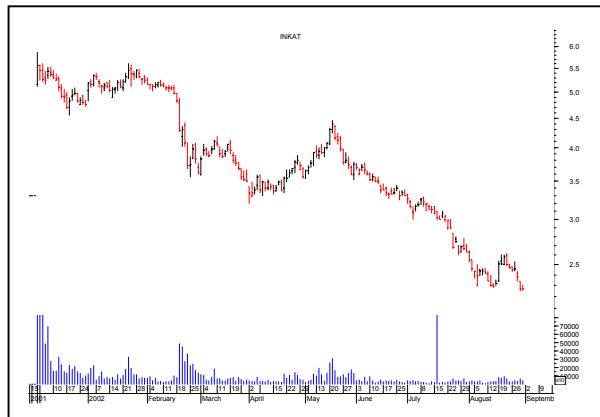
DOMUS

Ημερομηνία Εισαγωγής: 03/12/01



ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 30/11/01



RAINBOW COMPUTER

Ημερομηνία Εισαγωγής: 18/12/01



ALPHA TRUST ΑΝΑΡΟΜΕΔΑ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 19/12/01

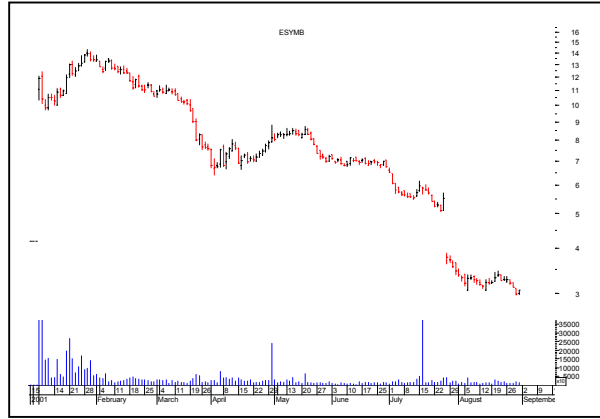


ΟΙ ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΙΑΝ. 2001 – ΑΥΓ. 2002

Δ.Ε.Η.
Ημερομηνία Εισαγωγής: 12/12/01



ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ
Ημερομηνία Εισαγωγής: 07/01/02



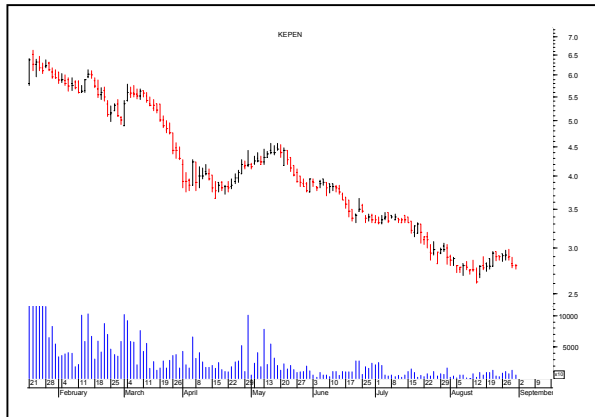
ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ
Ημερομηνία Εισαγωγής: 09/01/02



ARROW Α.Ε.Ε.Χ.
Ημερομηνία Εισαγωγής: 11/01/02



ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ
Ημερομηνία Εισαγωγής: 08/01/02



NEXUS
Ημερομηνία Εισαγωγής: 23/01/02



ΟΙ ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΙΑΝ. 2001 – ΑΥΓ. 2002

ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ
 Ημερομηνία Εισαγωγής: 18/02/02



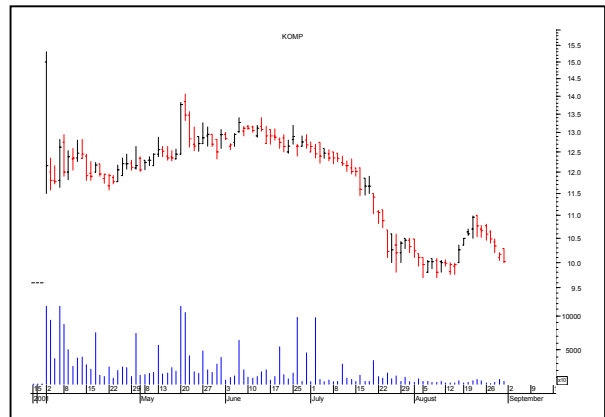
ALSINCO
 Ημερομηνία Εισαγωγής: 14/03/02



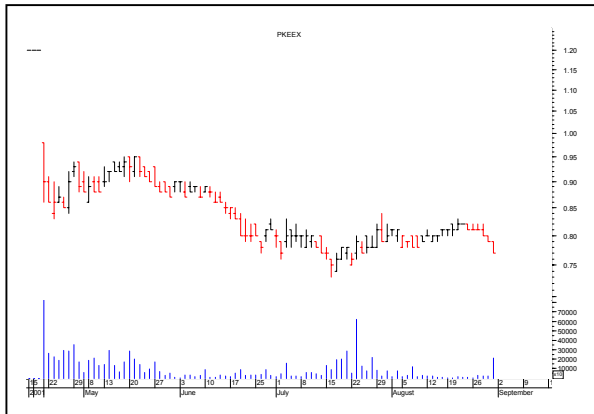
ΓΑΛΑΞΙΑΙ ΘΑΛΓΕΙΕΣ
 Ημερομηνία Εισαγωγής: 20/03/02



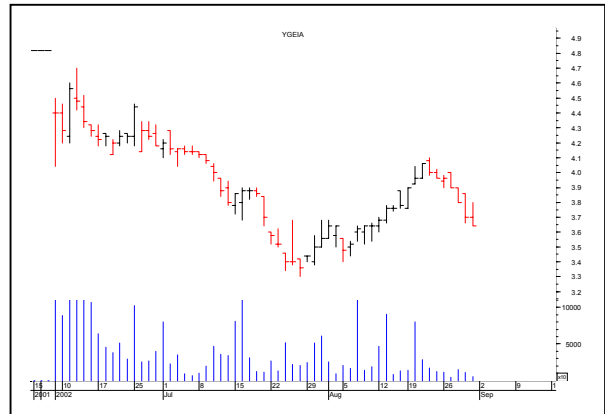
COMPUCON
 Ημερομηνία Εισαγωγής: 02/04/02



Π & Κ Α.Ε.Ε.Χ.
 Ημερομηνία Εισαγωγής: 19/04/02



ΥΓΕΙΑ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ
 Ημερομηνία Εισαγωγής: 07/06/02



ΟΙ ΝΕΕΣ ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΙΑΝ. 2001 – ΑΥΓ. 2002

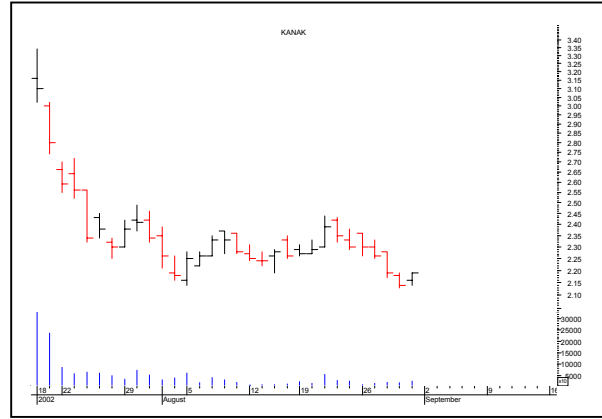
ΖΗΝΩΝ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 19/07/02



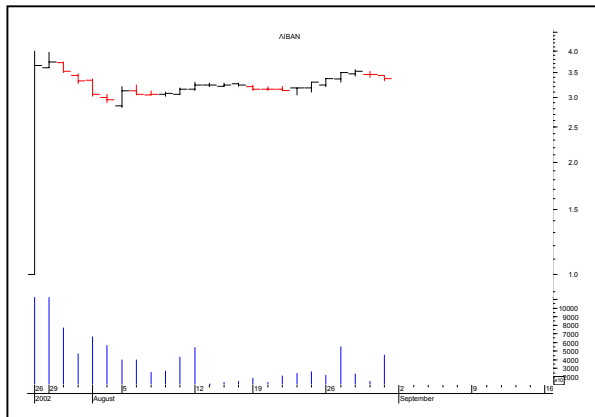
ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 18/07/02



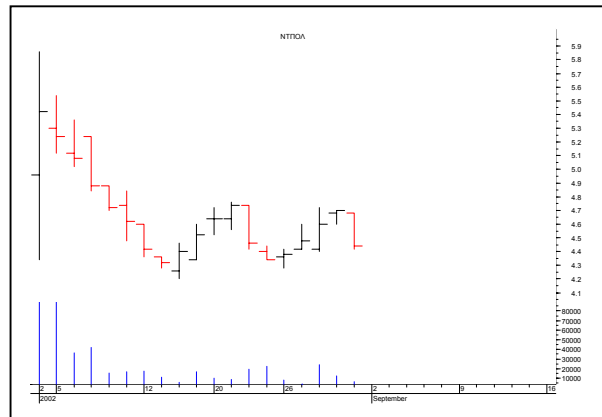
ΕΚΔΟΤΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΒΑΝΗ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 26/07/02



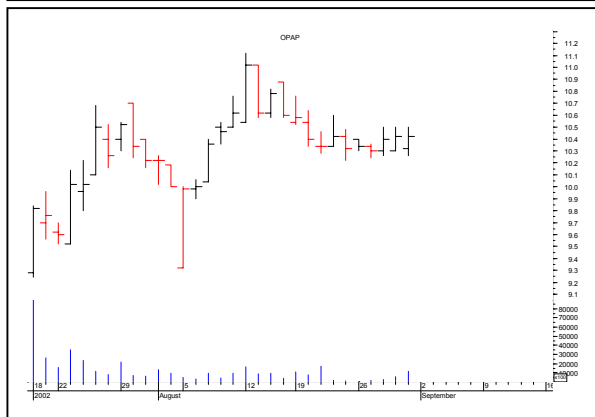
ΝΤΕΣΠΕΚ ΠΟΛΥΜΕΣΑ

Ημερομηνία Εισαγωγής: 02/08/02



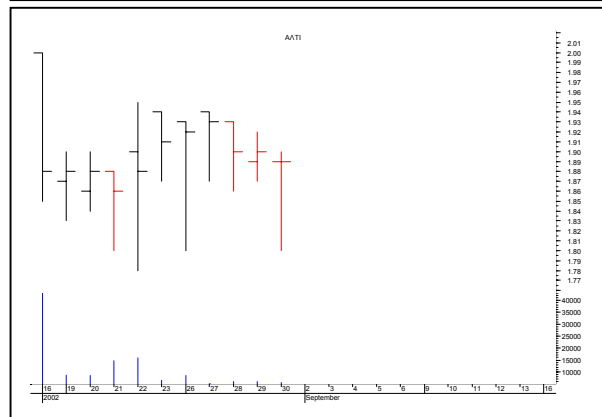
Ο.Π.Α.Π.

Ημερομηνία Εισαγωγής: 18/07/02



ALTIUS A.E.E.X.

Ημερομηνία Εισαγωγής: 16/08/02



Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.
