

ΒΙΟΓΡΑΦΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Δημητρίου Α. Κυριαζή

Πειραιάς, Σεπτέμβριος 2016

Περιεχόμενα

I. Βιογραφικό Σημείωμα

II. Αναλυτικό Υπόμνημα Ερευνητικού Έργου

- Δημοσιεύσεις σε επιστημονικά περιοδικά
- Εργασίες υπό κρίση για δημοσίευση
- Άλλο ερευνητικό έργο

III. Ετεροαναφορές

I. Βιογραφικό Σημείωμα

1. Προσωπικά Στοιχεία

Όνοματεπώνυμο : Δημήτριος Κυριαζής
Ημ/νία Γέννησης : 18.11.1965

Τηλ : 210-4142464

e-mail : dkyr@unipi.gr

2. Τίτλοι Σπουδών

<u>Πτυχίο</u>	<u>Ιδρυμα</u>	<u>Ημερομηνία Απονομής</u>
B.Sc.	Διοίκηση Επιχειρήσεων με ειδίκευση στη Λογιστική & Χρηματοδοτική Διοίκηση-Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών	23.06.1988
M.B.A.	Διοίκηση Επιχειρήσεων - Aberystwyth University College of Wales	17.12.1990
Ph.D.	Οικονομικά - City University, London	25.10.1994

3. Επαγγελματική Εμπειρία

- Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Επίκουρος Καθηγητής (μόνιμος, από το 2013), Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής (Μάρτιος 2009 – Σήμερα).
- Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Λέκτωρ, Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής (Δεκέμβριος 2001 –Μάρτιος 2009).
- Alpha Bank, Χρηματοοικονομικός Αναλυτής. Προϊστάμενος στο τμήμα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης στη Διεύθυνση Συμμετοχών (1997-2001).
- City University, Επιστημονικός Ερευνητής (Full-time Research Assistant) του Καθηγητού κ. Κων/νου Γραμμένου στο International Centre for Shipping, Trade & Finance του City University Business School (01/01/95-25/07/95) με κύριο καθήκον την ανάπτυξη πρωτοποριακής χρηματοοικονομικής έρευνας στον τομέα της ναυτιλίας.

4. Διδακτορική Διατριβή

"The Wealth Effects, Mood and Outcome of UK Takeover Bids. An Empirical Analysis Using a Simultaneous Equations Approach". City University, October 1994.

5. Ακαδημαϊκή έρευνα

α. Δημοσιευμένες εργασίες & εργασίες υπό δημοσίευση

- 1) **Apergis, N., P.Artikis and D.Kyriazis (2015).** Does stock market liquidity explain real economic activity? New evidence from two large European stock markets. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 38, 42-64.**
- 2) **Kyriazis, D. and Christou, Ch. (2013).** "A Re-examination of the Performance of Value Strategies in the Athens Stock Exchange". **International Advances in Economic Research, 19, : 131-151.**
- 3) **Kyriazis, D. (2010).** The Long-Term Post Acquisition Performance of Greek Acquiring Firms, **International Research Journal of Finance and Economics, 43, : 69-79.**
- 4) **Kyriazis, D. and Diacogiannis, G. (2008).** The Determinants of Wealth Gains in Greek Takeover Bids, **International Research Journal of Finance and Economics, 22, : 162-177.**
- 5) **Kyriazis, D. and Voudouris G. (2008).** The Post-Takeover Operational Performance : An Application to the Greek Acquiring Firms. **International Journal of Economic Research, 5, (1) : 75-92.**
- 6) **Kyriazis, D. and Diacogiannis, G. (2007).** Testing the Performance of Value Strategies in the Athens Stock Exchange, **Applied Financial Economics, 17 : 1511-1528.**
- 7) **Kyriazis, D. and Anastassis, Ch. (2007).** The Validity of the Economic Value Added Model: an Empirical Application, **European Financial Management, 13, (1) : 71-100.**
- 8) **Holl, P. and Kyriazis, D. (1997).** Wealth Creation and Bid Resistance in U.K. Takeover Bids, **Strategic Management Journal, 18 (6) : 483-498.**
- 9) **Holl, P. and Kyriazis, D. (1997).** Agency, Bid Resistance and the Market for Corporate Control, **Journal of Business Finance & Accounting, 24, (8) : 1037-1066.** Αυτή η εργασία έχει λάβει Highest Quality Rating από την ANBAR Electronic Intelligence του Πανεπιστημίου του Bradford.

10) **Holl, P., Dassiou, X. and Kyriazis, D. (1997).** Testing for Asymmetric Information Effects in Failed Mergers. **International Journal of the Economics of Business, 4, (2), : 155-172.**

11) **Holl, P. and Kyriazis, D. (1996).** The Determinants of Outcome in UK Takeover Bids, **International Journal of the Economics of Business, 3, (2) :165-184.**

β. Ερευνητικές εργασίες σε εξέλιξη.

1. "Determinants of merger waves". A joined work with **Apergis, N. and P.Paparizos.**
2. "The role of educational background of CEOs in US mergers and acquisitions. A joined work with **D. Gounopoulos** (*Newcastle University Business School*) and **Asimakopoulos P.**(*University of Piraeus*).
3. "The Impact of Competitive Strategies at Business- Level on the Shareholders Returns of Acquiring Companies in worldwide takeover bids the USA". A joined work with **S. Lioukas, Dimitratos, P. Sapouna, P.** (*AUEB, Athens*).

γ. Μη δημοσιευθείσες εργασίες.

1. **Tsoumas, C. Antzoulatos, A. and Kyriazis, D. (2009).** "Financial Development and Asymmetric Information". Unpublished working paper.
2. **Kyriazis, D., Tsoumas, Ch. and Antzoulatos, A. (2011).** "Asymmetric Information and the Medium of Payment in US Takeover Bids". Unpublished working paper.
3. **Grammenos, C. & Kyriazis, D. (1995).** «**The Use of Financial Ratios in Explaining the Stock Returns of Shipping Companies**». Unpublished Discussion Paper, International Centre for Shipping, Trade & Finance, City University Business School, June 1995.
4. **Kyriazis, D. (1990).** "Examining the Efficiency of the Unlisted Securities Market (USM) in the UK". Unpublished MBA Dissertation, June 1990.
5. **Kyriazis, D. (1994).** "The Wealth Effects, Mood and Outcome of UK Takeover Bids. An Empirical Analysis Using a Simultaneous Equations Approach". Unpublished Doctoral Thesis, City University, October 1994.

δ. Δημοσιευμένα άρθρα και λοιπές δημοσιευθείσες εργασίες

1. **Κυριαζής, Δ. (2010).** Οι αποδόσεις των εξαγορών ή συγχωνεύσεων εταιριών. Εφημερίδα «Ναυτεμπορική» (26/04/2010).
2. **Κυριαζής, Δ. (2005).** Εταιρική Διακυβέρνηση και Μετοχικές Αποδόσεις. Εφημερίδα «Καθημερινή». (10/09/2005). Το άρθρο αυτό έχει βασισθεί στην ερευνητική εργασία του φοιτητού Γ. Οικονομάκη, στα πλαίσια του Π.Μ.Σ. (full-time).
3. **Κυριαζής, Δ. (2003).** Οι Συνέπειες από τις Εξαγορές και Συγχωνεύσεις των Εισηγμένων Εταιριών. Εφημερίδα «Ναυτεμπορική» (4/10/2003). Το άρθρο αυτό έχει βασισθεί στην ερευνητική εργασία του φοιτητού Η.Τσιγαλίδη, στα πλαίσια του Π.Μ.Σ. (full-time).

ε. Συμμετοχή σε επιστημονικά συνέδρια

1. **20 – 21 Δεκεμβρίου 2015.** Παρουσίαση της εργασίας των **Apergis, N. D. Kyriazis and P.Paparizos**, με τίτλο “Determinants of merger waves” στο 6^ο ετήσιο διεθνές συνέδριο της Επιστημονικής Εταιρίας Χρηματοοικονομικής Μηχανικής και Τραπεζικής (FEBS) που έγινε στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
2. **28-30 Ιουνίου 2013.** Συμμετοχή ως συζητητής (discussant) στο ετήσιο διεθνές συνέδριο του του Οργανισμού **European Financial Management Association (EFMA)** που έγινε στο **University of Reading, ICMA Centre**.
3. **28-31 Μαρτίου 2012.** Παρουσιάσθηκε η εργασία των **Kyriazis, D., and Christou, Ch.** “A Re-examination of the Performance of Value Strategies in the Athens Stock Exchange” στο διεθνές ετήσιο συνέδριο του Οργανισμού **IAES** στην **Κων/πολη**. Η ίδια εργασία παρουσιάσθηκε σε προγενέστερη μορφή και στο αντίστοιχο ετήσιο συνέδριο του ίδιου Οργανισμού στην **Αθήνα** στις **17 Μαρτίου 2011**.
4. **8 Σεπτεμβρίου 2010.** Παρουσιάσθηκε η εργασία των **Kyriazis, D., Tsoumas, Ch. and Antzoulatos, A.** “Asymmetric Information and the Medium of Payment in US Takeover Bids” στο διεθνές ετήσιο συνέδριο του Οργανισμού **EAFFEASA** στο **Πεκίνο, Κίνα**.
5. **23 Μαρτίου 2010.** Παρουσιάσθηκε η ίδια εργασία των **Kyriazis, D., Tsoumas, Ch. and Antzoulatos, A.** “Asymmetric Information and the

- Medium of Payment in US Takeover Bids” στο διεθνές ετήσιο συνέδριο του Οργανισμού **IAES** στην **Πράγα, Τσεχία**.
6. **25-28 Μαΐου 2006**. Συμμετοχή κατόπιν προσκλήσεως των οργανωτών στο ειδικό ετήσιο συνέδριο (special session) του περιοδικού **Journal of Business Finance & Accounting** στο **Πανεπιστήμιο Μακεδονίας** στη **Θεσσαλονίκη**.
 7. **16 -17 Δεκεμβρίου 2005**. Στο διεθνές συνέδριο του Οργανισμού **Hellenic Finance Association (HFAA)** που έγινε στο **Πανεπιστήμιο Πειραιώς**, παρουσιάστηκε η εργασία σε αναθεωρημένη μορφή των **Kyriazis, D. & Diacogiannis, G. (2004)**. The Performance of Value Strategies in the Athens Stock Exchange.
 8. **30 Ιουνίου – 4 Ιουλίου 2004**. Στο διεθνές συνέδριο του Οργανισμού **European Financial Management Association (EFMA)** που έγινε στη **Βασιλεία της Ελβετίας** παρουσιάστηκε η εργασία των **Kyriazis, D. & Diacogiannis, G. (2004)**. The Performance of Value Strategies in the Athens Stock Exchange.
 9. **Ιούνιος 1995**. Συμμετοχή κατόπιν προσκλήσεως των οργανωτών στο «**4th Annual Conference of the European Financial Management Association**», που οργανώθηκε από το **City University Business School**, στο **Λονδίνο, Tower Thistle Hotel**.
 10. **24-26 Μαρτίου 1994**. Η εργασία, The Wealth Effects, Mood and Outcome of UK Takeover Bids. An Empirical Analysis Using a Simultaneous Equations Approach σε αναθεωρημένη μορφή παρουσιάστηκε επίσης και στο «**Annual International Conference of the British Accounting Association (BAA)**, στο **University of Winchester**.
 11. **9-11 Σεπτεμβρίου 1993**. Στο συνέδριο, «**Stock Market Based Accounting Research**», οργανωμένο από το περιοδικό «**Journal of Business Finance & Accounting**» και το «**Institute of Chartered Accountants in England and Wales**», στο **Manchester University**, παρουσιάστηκε για πρώτη φορά, τμήμα της διδακτορικής διατριβής του Δ.Κυριαζή, με τη μορφή discussion paper, που είχε τίτλο The Wealth Effects, Mood and Outcome of UK Takeover Bids. An Empirical Analysis Using a Simultaneous Equations Approach.

στ. Κριτής (Referee) άρθρων σε επιστημονικά περιοδικά

1. “**Impact of Economic Conditions on the Motives and Performance of Share Repurchase Announcements**” στο περιοδικό “**Journal of Economics and Finance**” (19/12/2011).

2. **“Returns of Takeover Targets in Chile”** στο περιοδικό “Emerging Markets Finance and Trade” (09/07/2010).
3. **“Trading Rules and Stock Returns : Some Further Short Run Evidence From the Hang Seng 1997- 2008”** στο περιοδικό “Applied Economics” (13/03/2009).
4. **“Forecast Persistence and Clustering : Additional Evidence”** στο περιοδικό «Applied Financial Economics” (April 2007).
5. **“The Inflation Hedging Properties of Turkish REITs”** στο περιοδικό “Applied Economics” (03/04/2006).
6. **“Short-term Overreaction, Underreaction and Efficient Reaction: Evidence from the London Stock Exchange”** στο περιοδικό “International Review of Economics and Finance” (14/07/2005).

6. Ακαδημαϊκή Εμπειρία

Δεκέμβριος 2001 έως σήμερα

Επίκουρος Καθηγητής (μόνιμος), Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Καθήκοντα :

α. Διδασκαλία στο Προπτυχιακό Πρόγραμμα

- **«Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων»** (μάθημα κορμού 4^{ου} εξαμήνου από Μάρτιο 2014) συνδιδασκαλία με τον καθηγητή Μ.Τσιριτάκη.
- **«Χρηματοοικονομική Διοικητική Ι»** (μάθημα κορμού 3^{ου} εξαμήνου), με το νέο πρόγραμμα σπουδών (από Οκτώβριο 2008).
- **«Επιχειρησιακή Πολιτική και Στρατηγική»** (μάθημα κορμού 8^{ου} εξαμήνου, Μάρτιος 2002- σήμερα)
- **«Συγχωνεύσεις και Εξαγορές»** (μάθημα επιλογής 8^{ου} εξαμήνου, Μάρτιος 2003- σήμερα)
- **«Διαχείριση Κεφαλαίου Κινήσεως»** (μάθημα κορμού 7^{ου} εξαμήνου, με το παλιό πρόγραμμα σπουδών, Οκτώβριος 2002-Ιανουάριος 2004)

Στα πλαίσια των ανωτέρω μαθημάτων εδόθησαν στους φοιτητές σχετικές σημειώσεις του διδάσκοντος και οργανώθηκαν διαλέξεις από στελέχη της αγοράς.

β. Διδασκαλία στα Μεταπτυχιακά Προγράμματα Σπουδών (ΜΠΣ)

- **«Συγχωνεύσεις και Εξαγορές»** (μάθημα επιλογής 3^{ου} εξαμήνου, Οκτώβριος 2005- σήμερα, σε δύο μεταπτυχιακά προγράμματα (full-time

- στη Χρηματοοικονομική & Τραπεζική Διοικητική και part-time στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη).
- «**Χρηματοοικονομική Διοικητική**» (μάθημα κορμού 1^{ου} εξαμήνου, full-time στη Χρηματοοικονομική & Τραπεζική Διοικητική για Νομικούς) συνδιδασκαλία με καθηγητή Μ.Τσιριτάκη.
 - «**Χρηματοοικονομική Διοικητική II**» (μάθημα κορμού 3^{ου} εξαμήνου, part-time στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη) συνδιδασκαλία με καθηγητή Μ.Τσιριτάκη.

γ. Εποπτεία διδακτορικής διατριβής της φοιτήτριας Π.Σαπουνά με τίτλο : **“The Impact of Competitive Strategies at Business- Level on the Shareholders Returns of Acquiring Companies in cross-border US takeover bids”**. (μέλος τριμελούς επιτροπής με επιβλέποντες καθηγητές του ΟΠΑ καθηγητές Σ.Λιούκα και Π.Δημητράτο).

δ. Εποπτεία ερευνητικών εργασιών μεταπτυχιακών φοιτητών σε δύο μεταπτυχιακά προγράμματα (Μ.Π.Σ. (full-time) στη Χρηματοοικονομική & Τραπεζική Διοικητική και Μ.Π.Σ. (part-time) στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη).

ε. Συγγραφή 2^{ης} έκδοσης του βιβλίου με τίτλο «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές», Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα 2016 (Οκτώβριος 2016).

7. Συμμετοχή σε άλλες δραστηριότητες του Τμήματος και του Πανεπιστημίου.

Διοικητικό έργο

- **Μέλος Τριμελούς Επιτροπής** (καθ. Χ.Δουληγέρης Πρόεδρος, αναπλ. Καθ.Τ. Ταμπουρατζή μέλος) για την επιλογή της εταιρίας που ανέλαβε την πραγματοποίηση του έργου της **ψηφιοποίησης της Βιβλιοθήκης του Παν/μίου Πειραιώς** (Μάϊος –Ιούλιος 2014).
- **Επιστημονικός Υπεύθυνος Τμήματος** για το **Πρόγραμμα Πρακτικής Άσκησης** των φοιτητών του Τμήματος στα πλαίσια του ΕΣΠΑ για το χρονικό διάστημα 2010-2012. Τα καθήκοντα περιλαμβάνουν το συντονισμό των απαραίτητων ενεργειών με τη Γραμματεία του Τμήματος για τη κατάρτιση των σχετικών προϋπολογισμών, προκήρυξη των σχετικών ανακοινώσεων για τις αιτήσεις των φοιτητών/τριών, την επαφή με τις επιχειρήσεις που συμμετέχουν στο πρόγραμμα, τη διενέργεια προσωπικών συνεντεύξεων για την επιλογή και κατανομή των φοιτητών στις επιχειρήσεις, τη δημιουργία των ενδιάμεσων και ετησίων εκθέσεων έργου, κ.ά.

- **Εκπρόσωπος του Τμήματος** στην **επιτροπή βιβλιοθήκης**, (2011-σήμερα).
- **Μέλος Τριμελούς Επιτροπής** υπεύθυνης για την ολοκλήρωση της ιστοσελίδας του Τμήματος, κατόπιν απευθείας αναθέσεως από τον Πρόεδρο του Τμήματος καθηγητή κ. Γ.Κατσιμπρή τον Οκτώβριο του 2007.
- **Ανάληψη πρωτοβουλίας** και δημιουργία των κατάλληλων επαφών για την απόκτηση της βάσεως χρηματοοικονομικών δεδομένων της Thomson Financial (One Banker Deals, Research, Analytics, Worldscope, IBES) και **επαναδιαπραγμάτευση της συμφωνίας** με την **Thomson Reuters Eikon** με επωφελείς όρους για το Τμήμα (Μάϊος- Οκτώβριος 2014).
- **Πρόεδρος της Επιτροπής** για την προμήθεια φωτοτυπικού υλικού του Πανεπιστημίου Πειραιώς (Ιούλιος 2006).
- **Συμμετοχή στην Σύγκλητο του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως εκπρόσωπος των Λεκτόρων του Τμήματος** (ακαδημαϊκό έτος 2005) και αναπληρωματικός εκπρόσωπος των Επίκουρων καθηγητών (ακαδημαϊκό έτος 2009 και 2012).
- **Επιστημονικός υπεύθυνος Τμήματος** για τον εκπαιδευτικό εξοπλισμό (Ιούλιος 2005).
- **Υπεύθυνος Τμήματος για το Πρόγραμμα ανταλλαγής φοιτητών ERASMUS** (Φεβρουάριος 2002- Ιούλιος 2005).

Άλλες δραστηριότητες εντός του Τμήματος.

- **Υπεύθυνος στελέχωσης και εποπτείας ομάδας αριστούχων προπτυχιακών φοιτητών** που αντιπροσώπευσε το Τμήμα & το Παν/μιο Πειραιώς, στον ετήσιο διεθνή διαγωνισμό Annual **CFA Challenge** του Οργανισμού CFA με έργο την ανάλυση αποτίμησης (valuation report) της αεροπορικής εταιρίας Aegean Airlines (Οκτώβριος 2014 - Φεβρουάριος 2015).
- **Υπεύθυνος Προγράμματος παρακολούθησης** από τον Σ.Ε.Δ. των ετήσιων Γενικών Συνελεύσεων εισηγμένων εταιριών στο **Χ.Α.Α.**, των φοιτητών του 4^{ου} εξαμήνου που συμμετάσχουν στο πρόγραμμα (εαρινά εξάμηνα ακαδημαϊκών ετών 2015 & 2016).
- **Παρουσίαση στα πλαίσια** των ακαδημαϊκών σεμιναρίων του Τμήματος την Πέμπτη 16 Φεβρουαρίου 2012, του working paper με τίτλο **“Asymmetric Information and the Medium of Payment in US Takeover Bids”**. (εργασία από κοινού με τον καθηγητή Α. Αντζουλάτο και Χ. Τσούμα).

- **Διοργάνωση παρουσίασης** (Τετάρτη 18 Ιανουαρίου 2012) στα πλαίσια της Πρακτικής Άσκησης, από την εταιρία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ (ΕΧΑΕ) με σκοπό την ενημέρωση των φοιτητών του Τμήματος για τις δραστηριότητες της εταιρίας, τις εργασιακές προοπτικές και το Πρόγραμμα Πρακτικής Άσκησης με κύριο ομιλητή τον κ.Δημήτριο Δόμαλη προϊστάμενο του Τμήματος Υπηρεσιών & Πληροφόρησης, 3 άλλους ομιλητές από διαφορετικά Τμήματα της ΕΧΑΕ, καθώς και το φοιτητή του Τμήματος Βασίλη Κουτσιαύτη.
- **Παρουσίαση στα πλαίσια** των ακαδημαϊκών σεμιναρίων του Τμήματος την Πέμπτη 10 Ιανουαρίου 2008, του working paper με τίτλο **“The Determinants of Wealth Gains in Greek Takeover Bids”** (εργασία από κοινού με τον καθηγητή Γ. Διακογιάννη).
- **Παρουσίαση από κοινού** με τον Δρ. Χρ.Τσούμα στα πλαίσια των ακαδημαϊκών σεμιναρίων του Τμήματος την Πέμπτη 24 Νοεμβρίου 2006, του working paper με τίτλο **“Financial Development and Asymmetric Information”** (εργασία από κοινού με τον καθηγητή Α. Αντζουλάτο και Χ. Τσούμα).

8. Άλλες Δραστηριότητες και Προσόντα

α. Σεμινάρια εκτός Πανεπιστημίου.

- **Ομιλία** κατόπιν σχετικής προσκλήσεως **στο 13^ο ετήσιο συνέδριο του ΣΕΔ** (Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου) που έγινε στο ξενοδοχείο Hilton την 09/0/2016, με θέμα **«Στρατηγικές Αξίας (value investment strategies) στο Χ.Α.Α»**.
- **Παρουσίαση κατόπιν σχετικής προσκλήσεως** της ερευνητικής εργασίας (working paper) με τίτλο **“Does Stock Market Liquidity Explain Real Economic Activity? New Evidence from Two Large European Stock Markets”** (co-authored with Apergis, N., and Artikis, P.) στο University of Reading (19/06/2013) κατά τη διάρκεια της εκπαιδευτικής άδειας του Δ.Κυριαζή, στα πλαίσια των ακαδημαϊκών σεμιναρίων του ICMA Centre.
- **Παρουσίαση κατόπιν σχετικής προσκλήσεως** στα πλαίσια των ακαδημαϊκών σεμιναρίων του ICMA, University of Reading (23/02/2011), του working paper με τίτλο **“Asymmetric Information and the Medium of Payment in US Takeover Bids”** (co-authored with Prof. Antzoulatos and Ch.Tsoumas).
- **Παρουσίαση κατόπιν σχετικής προσκλήσεως** στα πλαίσια των σεμιναρίων του Οργανισμού CFA (Certified Financial Analysts

Association) Ελλάδος (06/02/2008), του working paper με τίτλο “**The Determinants of Wealth Gains in Greek Takeover Bids**” (co-authored with Prof. G.Diakogiannis).

β. Οργάνωση διαλέξεων

Στα πλαίσια των μαθημάτων «Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης», «Επιχειρησιακή Πολιτική & Στρατηγική», «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές» και «Χρηματοοικονομική Διοικητική» έγιναν οι εξής ομιλίες/παρουσιάσεις στους φοιτητές και φοιτήτριες του Τμήματος από στελέχη της αγοράς, που εκλήθησαν κατόπιν δίκης μου πρωτοβουλίας και οργάνωσης.

1. «**Η επίδραση της υψηλής προστιθέμενης αξίας επιχειρηματικότητας (high impact entrepreneurship)**». Εδόθη την Παρασκευή 27/11/2015 από τον κ.Π.Καραμπίνη (πρώην απόφοιτο του Τμήματος) και ανώτερο στέλεχος επενδυτικής ομάδας της εταιρίας Endeavor.
2. «**Χρηματιστήριο Αθηνών. Η εταιρία, η αγορά, το σύστημα**». Εδόθη από τον κ. Π.Λάμπρου, Δ/ντή του Στρατηγικής Επικοινωνίας & Ανάλυσης Αγορών του Χ.Α.Α. την Παρασκευή 20 Νοεμβρίου 2015.
3. «**Το ελληνικό πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης των τραπεζών**». Εδόθη από την δικηγόρο κ.Σ.Ρηγάκου (πρώην απόφοιτο του ΜΠΣ Νομικών) και στέλεχος της δικηγορικής εταιρίας «Ποταμίτης, Βεκρής & Συνεργάτες» το Σάββατο 14 Νοεμβρίου 2015.
4. «**Η αγορά εργασίας και προοπτικές στο χρηματοοικονομικό χώρο**». Εδόθη από τον κ. Σ. Μαρτσέκη, Δ/ντή και ιδρυτή της εταιρίας private equity, Ionian Capital στην Ελλάδα, τη Δευτέρα 11 Νοεμβρίου 2013.
5. “**Overview and Strategic Planning in Banking**”. Εδόθη από τους παλιούς αποφοίτους του Τμήματος, Χ. Μακρυνιώτη και Α. Φόρνη, στελέχη της McKinsey & Co. Ελλάδος, την Τετάρτη 25 Μαΐου 2011.
6. “**M&A, Investment Banking, Private Equity, Career**”. Εδόθη από τον κ. Σ. Μαρτσέκη, Δ/ντή του M&A Department της KPMG στην Ελλάδα την Τετάρτη 26 Μαΐου 2010.
7. «**To Investment Banking και οι εργασιακές προοπτικές**». Εδόθη από τον κ.Ρ.Λαμπήρη, Δ/ντή του Investment Banking της HSBC στην Ελλάδα την Τετάρτη 12 Δεκεμβρίου 2007.
8. «**Στρατηγική Ανάπτυξης μέσω Συγχωνεύσεων & Εξαγορών : Το Επιτυχημένο Παράδειγμα του Ομίλου Μαΐλλη**». Εδόθη από τον κ. Γ. Κονδύλη, Διευθυντή του Τμήματος Συγχωνεύσεων & Εξαγορών, του Ομίλου Μαΐλλη την Δευτέρα 24 Μαΐου 2004.

9. **«Διαχείριση Κεφαλαίου Κινήσεως Επιχειρήσεων και Μορφές Χρηματοδότησής τους από τον Τραπεζικό Τομέα».** Εδόθη από τον κ.Χαράλαμπο Γκούντα, Εκπαιδευτή Χρηματοδοτήσεων της Alpha Bank, την Πέμπτη 16 Ιανουαρίου 2003.
10. **«Αξιολόγηση της Πιστοληπτικής Ικανότητας των Επιχειρήσεων από τον Τραπεζικό Τομέα».** Εδόθη από τον κ.Χαράλαμπο Κουρτίδη, Υποδιευθυντή της Διευθύνσεως Risk Management Alpha Bank, την Πέμπτη 19 Δεκεμβρίου 2002.

γ. Συμμετοχή σε σεμινάρια

- 1) **“Advanced Techniques and Strategies for Company Valuation”.** Πραγματοποιήθηκε από το IIR Executive Training Center στο Λονδίνο στις 28-30.06.2000.
- 2) **“Company Valuation (an emphasis to Valuation of Banks)”.** Πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα για λογαριασμό της Alpha Bank από το New York Institute of Finance στις 17-18.12.1999.
- 3) **«Χρηματιστήριο Παραγώγων».** Διενεργήθηκε από το Περιφερειακό Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) από 30.03.98 έως 02.04.98. Χορηγήθηκε βεβαίωση επαγγελματικής κατάρτισης.
- 4) **«International Accounting Standards and Accounting for Derivatives (Hedge Accounting)»**, που πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα από την Arthur Andersen Ελβετίας για λογαριασμό της Alpha Bank, της Διευθύνσεως Οικονομικών Υπηρεσιών, στις 27 και 28 Νοεμβρίου 1998.

δ. Άλλα προσόντα.

- Εμπειρία στη συλλογή και ανάλυση χρηματοοικονομικών πληροφοριών και λογιστικών καταστάσεων, καθώς και στην οργάνωση βάσεων δεδομένων. άριστη γνώση του χειρισμού των πληροφοριών που παρέχονται από Thomson Financial (Datastream, WorldScope, One Banker Deals).
- Άριστη γνώση των λογισμικών πακέτων (WORD, EXCEL, POWERPOINT, LIMDEP, EVIEWS και SAS).
- Καλή γνώση στατιστικής και οικονομετρίας με έμφαση στην ανάλυση παλινδρόμησης (Regression Analysis) και στις προβλέψεις (Forecasting).
- Καλή γνώση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (I.F.R.S.).

9. Επαγγελματική εμπειρία στον Ιδιωτικό Τομέα

Alpha Bank - Από 07.07.1997 – 30.11.2001.

Θέση : **Χρηματοοικονομικός αναλυτής.** Προϊστάμενος στο τμήμα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης στη Διεύθυνση Συμμετοχών.

Καθήκοντα :

- Ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιριών του Ομίλου της Alpha Bank και σύνταξη σχετικών εκθέσεων που υποβάλλονται στη Γενική Διεύθυνση της Τραπέζης.
- Αποτιμήσεις εταιριών και σύνταξη αναλύσεων για εξαγορές, συγχωνεύσεις επιχειρήσεων και άλλες επιχειρηματικές μετατροπές θυγατρικών εταιριών της Τραπέζης.
- Κατάρτιση των σχετικών ενημερωτικών δελτίων για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου της Τραπέζης.
- Σύνταξη διαφόρων μελετών που αφορούν ευρύτερα την Τράπεζα, όπως μερισματική πολιτική, πολιτική κεφαλαιακών επενδύσεων, προσαρμογή των οικονομικών καταστάσεων στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ / IAS).
- Κατάρτιση μελετών που αφορούν στις οικονομικές σχέσεις μεταξύ Τραπέζης και θυγατρικών εταιριών και ζητήματα transfer pricing, που καλύπτουν τους περισσότερους κλάδους του χρηματοπιστωτικού τομέα, όπως Investment Banking, Αμοιβαία Κεφάλαια, Venture Capital, Leasing, Factoring και Ασφαλίσεις.
- Σύνθεση και αποτίμηση του χαρτοφυλακίου χρεογράφων της Τραπέζης σε μηνιαία και σε ετήσια βάση.
- Εισηγήσεις στη Γενική Διεύθυνση για τη διενέργεια αγοραπωλησιών επί των μετοχών των θυγατρικών εταιριών ή και εταιριών εκτός Ομίλου, καθώς και για τη συμμετοχή της Τραπέζης σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών αυτών, την ίδρυση νέων και τη συγχώνευση υφισταμένων.

Ενημέρωση των Εποπτικών Αρχών (Τράπεζα της Ελλάδος, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών) σχετικά με αγοραπωλησίες μετοχών, νέες συμμετοχές, αυξήσεις κεφαλαίου της Τραπέζης και των θυγατρικών της.

II. Αναλυτικό Υπόμνημα Ερευνητικού Έργου

Το δημοσιευμένο ερευνητικό έργο του Δ.Κυριαζή καλύπτει τις εξής θεματικές ενότητες :

- Συγχωνεύσεις & Εξαγορές επιχειρήσεων.
Αρίθμηση δημοσίευσης στο βιογραφικό (3)- (5) & (8) - (11)
- Αποτελεσματικότητα αγορών και επενδυτικές στρατηγικές
Αρίθμηση δημοσίευσης στο βιογραφικό (1) (2) & (6)
- Μέτρα αξιολόγησης της απόδοσης των διευθυντικών στελεχών
Αρίθμηση δημοσίευσης στο βιογραφικό (7)

Ενώ το εν εξελίξει ερευνητικό έργο του καλύπτει τις εξής θεματικές ενότητες :

- Συγχωνεύσεις & Εξαγορές
- Αξιολόγηση εταιρικής και ανταγωνιστικής στρατηγικής
- Επενδυτικές Στρατηγικές
- Ασυμμετρία πληροφόρησης στις χρηματοοικονομικές αγορές

Δημοσιεύσεις σε διεθνή επιστημονικά περιοδικά με κριτές.

1) Apergis, N., P.Artikis and D.Kyriazis (2015). Does stock market liquidity explain real economic activity? New evidence from two large European stock markets. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 38, 42-64.**

Η εργασία αυτή εξετάζει τη σχέση μεταξύ ρευστότητας της χρηματιστηριακής αγοράς, η οποία αντιπροσωπεύει το έμμεσο κόστος της διαπραγμάτευσης των μετοχών, με τις μακροοικονομικές συνθήκες. Η εργασία τεκμηριώνει ότι η ρευστότητα της χρηματιστηριακής αγοράς εμπεριέχει ισχυρή και αξιόπιστη πληροφόρηση σχετικά με την κατάσταση της οικονομίας τόσο για το Ηνωμένο Βασίλειο (HB) όσο και για την Γερμανία ελέγχοντας για την επίδραση άλλων μεταβλητών που έχουν παρατηρηθεί ότι παίζουν ρόλο στη σχετική βιβλιογραφία. Τα συμπεράσματα της παρούσης μελέτης αναδεικνύουν επίσης τη σημασία της ρευστότητας των εταιριών μικρού μεγέθους για την εξήγηση της κατάστασης της οικονομίας υποστηρίζοντας το επιχειρήμα της «φυγής στην ποιότητα» (“flight-to-quality argument”). Τέλος, τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν ότι ο ρόλος της προαναφερόμενης ρευστότητας για την εξήγηση των μακροοικονομικών συνθηκών δεν διαφέρει μεταξύ μιας οικονομίας της αγοράς (capital market based system), όπως είναι το HB και μιας οικονομίας του τραπεζικού συστήματος, όπως είναι η Γερμανία (a bank-oriented system).

2) Kyriazis, D. and Christou, Ch. (2013). “A Re-examination of the Performance of Value Strategies in the Athens Stock Exchange”. **International Advances in Economic Research, 19, : 131-151.**

Η εργασία επανεξετάζει την απόδοση των λεγόμενων στρατηγικών αξίας (value strategies) ή αντίθετων επενδυτικών στρατηγικών (contrarian strategies) στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην χρονική περίοδο 2003-8, επί τη βάση των δεικτών P/E (price to earnings ratios), M/B (market to book ratios), μερισματικών αποδόσεων, μεγέθους εταιριών (χρηματιστηριακή αξία), δεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης (financial leverage) και παράγοντα β αγοράς (market beta). Εκτός, από την ανάλυση χαρτοφυλακίων που εξετάζεται κάθε ένας από τους ανωτέρω παράγοντες ξεχωριστά (univariate analysis), μεθοδολογία περιλαμβάνει μια νέα τεχνική ανάλυσης τύπου panel data που βασίζεται στη διαδικασία που έχει προταθεί από τον Pesaran (2004) η οποία προσφέρει αξιόπιστους εκτιμητές υπό καθεστώς διαστρωματικής συσχέτισης (cross-sectional dependence). Τα αποτελέσματα της ανάλυσης χαρτοφυλακίων καταδεικνύουν την υπεροχή των στρατηγικών αξίας, για τους επενδυτές στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, οι οποίες έχουν σχεδιασθεί βάσει της επιλογής μετοχών με χαμηλούς δείκτες PE, MB και υψηλές μερισματικές αποδόσεις. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την ανάλυση τύπου panel data εξαρτώνται από εάν κάνουμε τη διόρθωση για το πρόβλημα της διαστρωματικής συσχέτισης στα κατάλοιπα της παλινδρόμησης που συνιστάται από την μεθοδολογία του Pesaran (2006). Όταν διορθώνουμε το

πρόβλημα αυτό λαμβάνουμε αποτελέσματα τα οποία υποστηρίζουν μια αρνητική σχέση μεταξύ δεικτών M/B και ετησίων μετοχικών αποδόσεων. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι η υιοθέτηση στρατηγικών αξίας βάσει του δείκτη M/B μπορεί να αποτελεί μια ασφαλέστερη επιλογή συγκριτικά με τις άλλες δυο προαναφερόμενες εναλλακτικές στρατηγικές που συστήνει η ανάλυση χαρτοφυλακίων.

3) Kyriazis, D. (2010). The Long-Term Post Acquisition Performance of Greek Acquiring Firms, *International Research Journal of Finance and Economics*, **43, : 69-79.**

Αυτή η εργασία διερευνά για πρώτη φορά την μακροπρόθεσμη απόδοση, κατά την περίοδο μετά την εξαγορά, ενός δείγματος Ελληνικών αγοραστριών εταιριών στο χρονικό διάστημα 1993-2006 χρησιμοποιώντας το τρι-παραγοντικό υπόδειγμα των Fama and French (1993). Τα αποτελέσματα αναδεικνύουν μια αρνητική και στατιστικά σημαντική μη-κανονική απόδοση των αγοραστριών εταιριών της τάξεως του 2% μηνιαίως κατά την 3ετή περίοδο μετά την εξαγορά. Αυτή η αρνητική απόδοση, είναι αρκετά υψηλότερη από αυτήν που αναφέρεται από την πλειοψηφία των σχετικών εμπειρικών μελετών διεθνώς. Επίσης, προκύπτει οι αγοράστριες εταιρίες ζημιώνονται περισσότερο από τις εξαγορές εισηγμένων εταιριών –στόχων (listed targets). Αυτό το αποτέλεσμα είναι σε συμφωνία με την πλειοψηφία των διεθνών εμπειρικών μελετών. Παρόλα αυτά, το αποτέλεσμα αυτό έρχεται σε σύγκρουση με την ισχυρή θετική μη-κανονική απόδοση (5%) κατά την βραχυπρόθεσμη περίοδο ανακοίνωσης που παρατηρήθηκε για το ίδιο δείγμα των αγοραστριών εταιριών στην μελέτη των Kyriazis and Diacogiannis (2008). Επιπλέον, προέκυψε ότι οι ζημίες είναι μεγαλύτερες στις εξαγορές μη-εισηγμένων εταιριών στόχων όταν η πληρωμή του τιμήματος γίνεται τοις μετρητοίς (cash offers), ένα εύρημα το οποίο έρχεται πάλι σε αντίθεση με την προηγούμενη εργασία των Kyriazis and Diacogiannis για την βραχυπρόθεσμη περίοδο ανακοίνωσης που αναφέρθηκε σημαντική θετική απόδοση για τις αντίστοιχες αγοράστριες εταιρίες. Συνεπώς, τα αποτελέσματα αυτά υπονοούν πιθανώς μια λανθασμένη εκτίμηση της αγοράς κατά την περίοδο ανακοίνωσης της προσφοράς εξαγοράς, υπό το πρίσμα της υπερεκτίμησης των αναμενόμενων συνεργειών.

4) Kyriazis, D. and Diacogiannis, G. (2008). The Determinants of Wealth Gains in Greek Takeover Bids, *International Research Journal of Finance and Economics*, **22, : 162-177 .**

Αυτή η μελέτη εξετάζει για πρώτη φορά τους παράγοντες που καθορίζουν τις μη-κανονικές αποδόσεις των μετοχών ενός δείγματος Ελληνικών συγχωνευομένων επιχειρήσεων κατά την περίοδο 1993-2006. Οι μη-κανονικές αποδόσεις υπολογίζονται βάσει του υποδείγματος του δείκτη της αγοράς (market index model) στα πλαίσια της ευρύτερης μεθοδολογίας ανάλυσης γεγονότων (event studies). Τα

αποτελέσματα της ανάλυσής μας, όταν εξετάζεται η επίπτωση κάθε προσδιοριστικού παράγοντα ξεχωριστά (univariate analysis results) δείχνουν πρώτον, ότι οι μέτοχοι των Ελληνικών αγοραστριών εταιριών αποκομίζουν θετικές και στατιστικά σημαντικές αποδόσεις, οι οποίες είναι υψηλότερες από αυτές που έχουν παρατηρηθεί στην πλειοψηφία των εμπειρικών μελετών που αφορούν στις αγορές των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου, ενώ παράλληλα οι αποδόσεις των εταιριών που γίνονται στόχος εξαγοράς αποκτούν θετικές αποδόσεις, οι οποίες είναι όμως χαμηλότερες από αυτές που έχουν παρατηρηθεί αντιστοίχως στη ξένη βιβλιογραφία, ως ανωτέρω. Κατά δεύτερον, τα ίδια αποτελέσματα συνιστούν ότι τα κέρδη των Ελληνικών αγοραστριών εταιριών είναι υψηλότερα όταν οι προσφορές γίνονται για εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρίες με τη χρήση μετρητών, ενώ οι μέτοχοι των εξαγοραζομένων εταιριών κερδίζουν περισσότερα όταν το μέσο πληρωμής είναι σε μετρητά. Τα αποτελέσματα της πολλαπλής ανάλυσης παλινδρόμησης δείχνουν ότι τα κέρδη των αγοραστριών εταιριών σχετίζονται θετικά με τις προσφορές που γίνονται με τη χρήση μετρητών για την εξαγορά εισηγμένων εταιριών, ενώ τα κέρδη των εταιριών-στόχων εξαγοράς σχετίζονται θετικά με το σχετικό μέγεθος της αγοράστριας εταιρίας ως προς την εξαγοραζόμενη και αρνητικά με το ενδεχόμενο η εξαγορά να αφορά σε απορρόφηση θυγατρικής εταιρίας. Τα ανωτέρω αποτελέσματα είναι σε γενικές γραμμές συνεπή με τη θεωρία σηματοδότησης πιθανής υπερεκτίμησης της αξίας (signaling overvaluation hypothesis) των αγοραστριών εταιριών στις προσφορές με ανταλλαγή μετοχών λόγω ασυμμετρίας πληροφόρησης, την υπόθεση της αυξημένης διαπραγματευτικής δύναμης (increased bargaining hypothesis) των μη-εισηγμένων εταιριών-στόχων εξαγοράς και την υπόθεση του εταιρικού ελέγχου (corporate monitoring hypothesis) λόγω του χαμηλότερου κόστους αντιπροσώπευσης (agency costs) που πιθανόν ισχύει στις ιδιωτικές ελληνικές μη-εισηγμένες εταιρίες-στόχους εξαγοράς.

5) Kyriazis, D. & Voudouris G. (2008). The Post-Takeover Operational Performance : An Application to the Greek Acquiring Firms. *International Journal of Economic Research*, 5, (1) ; 75-92.

Η εργασία αυτή εξετάζει για πρώτη φορά την μακροπρόθεσμη λειτουργική απόδοση κατά την μετά την εξαγορά περίοδο ενός δείγματος Ελληνικών αγοραστριών εταιριών, στο χρονικό διάστημα 1996-2003, εφαρμόζοντας κυρίως δύο μέτρα λειτουργικών ταμειακών ροών προσαρμοσμένα για την αντίστοιχη απόδοση μη-συγχωνευομένων συγκρισίμων εταιριών, υιοθετώντας την επικρατούσα μεθοδολογία στο πνεύμα των Ghosh (2001) και Powell & Stark (2005). Η μεθοδολογία αυτή περιλαμβάνει κατά πρώτον, την επιλογή συγκρισίμων μη συγχωνευομένων εταιριών στη διάρκεια της χρονικής περιόδου εξέτασης της απόδοσης (τρία έτη πριν και μετά την εξαγορά) βάσει βιομηχανικού κλάδου, μεγέθους και του δείκτη Market-to-Book (ως proxy για την προ-εξαγοράς απόδοση των αγοραστριών εταιριών)• κατά δεύτερον την κατασκευή μεταβλητών δύο μέτρων λειτουργικών ταμειακών ροών (cash flow & pure cash flow metrics) και ενός μέτρου λογιστικής απόδοσης (EBIT) και κατά τρίτον τη σύγκριση της

απόδοσης των αγοραστριών εταιριών με την αντίστοιχη απόδοση των συγκρισίμων εταιριών βάσει των ανωτέρω μεταβλητών. Η σύγκριση αυτή γίνεται στην επικρατούσα και πλέον πρόσφατη βιβλιογραφία βάσει δύο μεθόδων. Η πρώτη μέθοδος εμπεριέχει τη χρήση ενός υποδείγματος παλινδρόμησης (regression model), με το οποίο η διαφορά της λειτουργικής απόδοσης μεταξύ αγοραστριών και συγκρισίμων εταιριών (MFAOP) κατά την προ-εξαγοράς περίοδο παλινδρομείται πάνω στην αντίστοιχη διαφορά (MFAOP) της λειτουργικής απόδοσης κατά την περίοδο μετά την εξαγορά. Η δεύτερη μέθοδος περιλαμβάνει την απλή εξέταση των διαφορών μεταξύ της λειτουργικής απόδοσης MFAOP μεταξύ αγοραστριών και συγκρισίμων εταιριών κατά την προ- και μετά- εξαγοράς περίοδο (το λεγόμενο change model). Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που λάβαμε, τόσο από τη χρήση ετησίων παρατηρήσεων (panel data regressions), όσο και από τη χρήση των μέσων και διαμέσων τιμών (cross-sectional regressions) έδειξαν ότι υπήρξε μία στατιστικά σημαντική βελτίωση στη λειτουργική απόδοση των αγοραστριών εταιριών του δείγματός μας κατά τη χρονική περίοδο 3 ετών μετά την εξαγορά, η οποία φθάνει με το pure cash flow model να κυμαίνεται μεταξύ 4% - 7%. Όμως, τα αποτελέσματα αυτά δεν επιβεβαιώθηκαν από την εφαρμογή του change model, καθώς η μελέτη των απλών διαφορών της απόδοσης MFAOP κατά την προ-εξαγοράς περίοδο και μετά την εξαγορά περίοδο, δεν έδειξε καμία στατιστικά σημαντική αλλαγή στην απόδοση των εταιριών του δείγματος, ένα εύρημα, το οποίο αν και είναι συνεπές με την μεγαλύτερη μερίδα της σχετικής βιβλιογραφίας, μας καθιστά επιφυλακτικούς στο να είμαστε κατηγορηματικοί υπέρ της άποψης ότι οι αγοράστριες εταιρίες αύξησαν την λειτουργική τους απόδοση λόγω των εξαγορών που ολοκλήρωσαν. Τέλος, τα αποτελέσματα του υποδείγματος παλινδρόμησης εμφάνισαν μία μάλλον ασθενή έως μέτρια σχέση εξάρτησης της απόδοσης των αγοραστριών εταιριών κατά την μετά την εξαγορά περίοδο, από την αντίστοιχη απόδοση κατά την περίοδο προ-εξαγοράς, ένα εύρημα το οποίο συνηγορεί υπέρ της άποψης ότι η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται από μέτριο βαθμό ανταγωνιστικότητας, εφόσον το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα των εταιριών που έχουν μεγαλύτερο μέγεθος και καλύτερη απόδοση από τον μέσο κλαδικό όρο τείνει να διατηρείται και κατά την περίοδο μετά την εξαγορά.

6) Kyriazis, D. & Diakogiannis, G. (2007). Testing the Performance of Value Strategies in the Athens Stock Exchange, *Applied Financial Economics*, 17 : 1511-1528.

Η εργασία αυτή εξετάζει για πρώτη φορά συστηματικά, την απόδοση των στρατηγικών αξίας (value strategies) -τις λεγόμενες και αντίθετες (contrarian) προς την τάση της αγοράς στρατηγικές- στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) την περίοδο 1995-2002 βάσει των δεικτών χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E), μερισματικής απόδοσης (Dividend Yield), χρηματιστηριακής αξίας προς λογιστική αξία (M/B), και του μεγέθους των εταιριών όπως αυτή ανακλάται στην χρηματιστηριακή αξία τους (market value). Επιπλέον, ελέγχθηκε εάν μπορούν να αποτελέσουν βάση για παρεμφερείς στρατηγικές αξίας, αυτές οι οποίες βασίζονται σε υψηλή χρηματοοικονομική

μόχλευση (financial leverage) και χαμηλό συστηματικό κίνδυνο αγοράς όπως ερμηνεύεται από το market beta. Εξετάσθηκε η χρησιμότητα των ανωτέρω στρατηγικών με τη διερεύνηση της απόδοσης χαρτοφυλακίων μετοχών τα οποία κατασκευάσθηκαν βάσει των προαναφερομένων κριτηρίων και με τη χρήση πολλαπλής ανάλυσης παλινδρόμησης. Η ανάλυση χαρτοφυλακίων έδειξε ότι οι συστηματικά υψηλότερες μετοχικές απόδόσεις, οι οποίες παρατηρήθηκαν στα χαρτοφυλάκια μετοχών με υψηλές μερισματικές απόδόσεις και χαμηλό συστηματικό κίνδυνο (market betas) συνέβησαν χωρίς την ανάληψη υψηλότερου επιπέδου κινδύνου (ερμηνευόμενου με το μέτρο της τυπικής απόκλισης). Κατά την ανάλυση πολλαπλής παλινδρόμησης, διαπιστώθηκε το πρόβλημα της διαστρωματικής συσχέτισης των καταλοίπων (cross-sectional correlation of residuals) το οποίο προκαλεί στατιστική σημαντικότητα σε διάφορες μεταβλητές. Το πρόβλημα αυτό αντιμετωπίστηκε με τη χρήση των μέσων συντελεστών των ετήσιων παλινδρομήσεων, υιοθετώντας την προσέγγιση του Bernard (1987), και ευρέθη ότι η μόνη μεταβλητή, εκ των προαναφερόμενων, που παραμένει συστηματικά στατιστικά σημαντική είναι η μερισματική απόδοση. Έτσι, επιβεβαιώθηκε ότι οι στρατηγικές αξίας που βασίζονταν σε υψηλές μερισματικές αποδόσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο στο Χ.Α.Α. θα επέφεραν πολύ υψηλότερες αποδόσεις στους επενδυτές άνευ της αναλήψεως υψηλότερου κινδύνου. Με την εξαίρεση αυτού του κριτηρίου της μερισματικής απόδοσης, η ανωτερότητα των στρατηγικών αξίας βάσει των λοιπών κριτηρίων που εξετάσθηκαν δεν μπορεί να επιβεβαιωθεί για το Χ.Α.Α. την περίοδο 1995-2002.

7) Kyriazis, D. & Anastasis, Ch. (2007). The Validity of the Economic Value Added Model: an Empirical Application, *European Financial Management*, **13, (1) : 71-100.**

Η έννοια του Υποδείγματος Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας (Economic Value Added – EVA Model) καθιερώθηκε τυπικά από τον Stewart (1991) προσπαθώντας να αντικαταστήσει τα παραδοσιακά συστήματα ελέγχου της απόδοσης των διευθυντικών στελεχών βασισμένων στα Κέρδη ανά Μετοχή (EPS), με ένα άλλο μέτρο το οποίο περιλαμβάνει με σαφή τρόπο τη χρήση των επενδεδυμένων κεφαλαίων κατά τη δημιουργία των εταιρικών κερδών. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, οι μέτοχοι θα μπορούν να γνωρίζουν εάν η διοίκηση δημιουργεί ή καταστρέφει την πραγματική οικονομική αξία της εταιρίας τους, και επιπλέον τα διευθυντικά στελέχη θα έχουν ένα κίνητρο να μεγιστοποιήσουν τον πλούτο των μετόχων τους, έτσι ώστε να αποφύγουν την αντικατάστασή τους είτε μέσω εσωτερικών διαδικασιών ή μέσω εξωτερικών μηχανισμών εταιρικού ελέγχου (εχθρικές εξαγορές). Όμως η εμπειρική έρευνα που έχει γίνει κατά την τελευταία δεκαετία στις ΗΠΑ, δεν κατέληξε σε σαφή αποτελέσματα σχετικά με την ανώτερη ικανότητα του EVA να εξηγεί τις μετοχικές αποδόσεις συγκριτικά με τα λοιπά παραδοσιακά μέτρα απόδοσης (π.χ. καθαρά κέρδη, λειτουργικά κέρδη). Κατά την ίδια περίοδο στην Ευρώπη το θέμα είχε ουσιαστικά αγνοηθεί από τους ερευνητές με την εξαίρεση της μελέτης της Peixoto (2002) η οποία είχε βρεί ότι

για ένα δείγμα Πορτογαλικών εταιριών το EVA δεν είχε ανώτερη επεξηγηματική δύναμη από τα παραδοσιακά μέτρα ελέγχου. Η δική μας μελέτη είχε σκοπό να καλύψει αυτό το κενό που υπήρχε στην ευρωπαϊκή βιβλιογραφία, και πιο συγκεκριμένα να ερευνήσει μία μικρή αναπτυσσόμενη ευρωπαϊκή αγορά, όπως η ελληνική, που χαρακτηρίζεται επίσης από μικρότερο μέγεθος, διαφορετική ιδιοκτησιακή δομή των επιχειρήσεων και διαφορετικά λογιστικά πρότυπα. Τα αποτελέσματά μας δεν υποστηρίζουν το επιχείρημα του Stewart (1991, 1994) ότι υπάρχει μεγαλύτερη συσχέτιση του EVA με τις μετοχικές αποδόσεις. Αντιθέτως, τα ευρήματά μας δείχνουν ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο 1990-2002, τα καθαρά και τα λειτουργικά κέρδη έχουν ισχυρότερη επεξηγηματική ικανότητα των απλών αλλά και των μη-κανονικών μετοχικών αποδόσεων. Οι επιπρόσθετοι έλεγχοι του πληροφοριακού περιεχομένου του EVA που διενηργήσαμε, έδειξαν ότι τα συστατικά στοιχεία που απαρτίζουν το EVA προσδίδουν οριακά μόνον αξία στο πληροφοριακό περιεχόμενο των παραδοσιακών λογιστικών κερδών. Επιπλέον, βρήκαμε ότι το EVA έχει μία κάπως ισχυρότερη θετική συσχέτιση με την επιπρόσθετη αγοραία αξία (MVA- Market Value Added) των επιχειρήσεων, σε σχέση με τα παραδοσιακά λογιστικά κέρδη χωρίς όμως να είναι στατιστικά σημαντική. Τα αποτελέσματα αυτά βέβαια αυτά δεν ακυρώνουν την χρησιμότητα του EVA στην αξιολόγηση της απόδοσης των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων και η πιθανή υιοθέτηση του μέτρου από το επενδυτικό κοινό, ενδεχομένως να οδηγήσει στο μέλλον και σε μία καλύτερη επεξηγηματική ικανότητα των μετοχικών αποδόσεων.

8) Holl, P. & Kyriazis, D. (1997). Wealth Creation and Bid Resistance in U.K. Takeover Bids, *Strategic Management Journal*, 18 (6) : 483-498.

Η εργασία αυτή ερευνά τους παράγοντες που καθορίζουν τη δημιουργία πλούτου (wealth creation) των μετόχων και την εχθρική ή φιλική διάθεση (mood) που επικρατεί στις προσφορές εξαγοράς (take-over bids) εξετάζοντας ένα δείγμα από 178 ολοκληρωμένες εξαγορές επιχειρήσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο. Παράλληλα, εξετάζεται και η σχέση που υπάρχει μεταξύ της δημιουργίας πλούτου των μετόχων και της διαθέσεως (mood) των προσφορών εξαγοράς. Με τη βοήθεια της μεθοδολογίας αναλύσεως γεγονότων (event studies analysis), εξετάζουμε μια σειρά από υποθέσεις που βασίζονται στην ύπαρξη του προβλήματος αντιπροσωπεύσεως (agency problem) και στον ρόλο που διαδραματίζουν οι μηχανισμοί επιχειρηματικού ελέγχου (corporate governance mechanisms) που υπάρχουν για να μετριάσουν το πρόβλημα αυτό. Σημειώνεται, ότι τα αποτελέσματα τα οποία ελήφθησαν, ερμηνεύονται μέσα στο επιχειρηματικό περιβάλλον που επικρατεί στο Ηνωμένο Βασίλειο. Ως τέτοια, μπορούν να συνοψισθούν, στο ότι, πρώτον επαληθεύθηκε ότι υπάρχει μία σχέση αλληλεξαρτήσεως μεταξύ δημιουργίας πλούτου και επικρατούσας διαθέσεως της προσφοράς, δεύτερον ότι προέκυψαν ενδείξεις για την ύπαρξη συνεργειών χρηματοοικονομικού τύπου και διοικητικής μορφής και τέλος επιβεβαιώνεται, ότι όντως υπάρχει κάποια σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ διοικήσεως των επιχειρήσεων και μετόχων (πρόβλημα αντιπροσωπεύσεως), αλλά οι μηχανισμοί

επιχειρηματικού ελέγχου που εξετάζονται στην μελέτη μας ασκούν περιοριστικό ρόλο. Όσον αφορά στους παράγοντες που επηρεάζουν τη στάση του management των εταιριών-στόχων εξαγοράς, προκύπτει ότι : πρώτον, ότι οι εχθρικές προσφορές συνδυάζονται με μεγαλύτερο προσφερόμενο τίμημα (premium) που αυξάνει τις αποδόσεις των μετόχων, δεύτερον ότι όταν η προσφορά πραγματοποιείται από μία εταιρία που ανήκει στον ίδιο κλάδο με την εταιρία - στόχο, τότε υπάρχει μεγαλύτερη πιθανότητα η προσφορά αυτή να εξελιχθεί σε εχθρική, και τρίτον όταν το ποσοστό ιδιοκτησίας της διοικήσεως των εταιριών – στόχων εξαγοράς είναι χαμηλό, είναι πιο πιθανό ότι αυτή η ομάδα management θα δείξει αντίσταση και η προσφορά θα είναι εχθρική. Τέλος, τα αποτελέσματά μας δείχνουν ότι η χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιριών που κάνουν την προσφορά, επηρεάζει την εχθρικότητα αυτής της προσφοράς, καθώς όσο πιο μεγάλη είναι η δανειακή επιβάρυνση των εταιριών αυτών, τόσο πιο μεγάλη είναι η πιθανότητα να είναι εχθρική η διάθεση της ομάδας του management των εταιριών – στόχων εξαγοράς, εφόσον ερμηνεύεται ότι η καταβολή ενός υψηλού τιμήματος της εξαγοράς θα επιδεινώσει την φερεγγυότητα και ρευστότητα της εταιρίας που θα προκύψει μετά τη συγχώνευση.

9) Holl, P. & Kyriazis, D. (1997). Agency, Bid Resistance and the Market for Corporate Control, *Journal of Business Finance & Accounting*, 24, (8) : 1037-1066.

Σε αυτήν την εργασία μας εξετάσθηκε η επίδραση διαφόρων στρατηγικών και μηχανισμών αμύνης που εφαρμόζει η διοίκηση ενός δείγματος εταιριών στο Ηνωμένο Βασίλειο, προκειμένου να αντιμετωπισθούν οι ανεπιθύμητες προσφορές εξαγοράς των επιχειρήσεών τους, από υποψήφιες αγοράστριες εταιρίες. Η εφαρμογή των μηχανισμών και στρατηγικών αυτών εντοπίζεται στην περίοδο που ακολουθεί τη δημόσια ανακοίνωση της προσφοράς, και δεν αφορά στην περίοδο που προηγείται αυτής. Για τη λήψη των αποτελεσμάτων μας χρησιμοποιήσαμε δύο εξισώσεις παλινδρομήσεως, μία στην οποία η εξηρημένη μεταβλητή είναι οι αποδόσεις των μετόχων (όπως υπολογίσθησαν με βάση την «ανάλυση γεγονότων» - *event studies analysis*), ενώ οι ανεξάρτητες είναι οι διάφορες τακτικές αμύνης, και μία στην οποία η εξηρημένη είναι το αποτέλεσμα της προσφοράς, ενώ οι ανεξάρτητες είναι επίσης οι εναλλακτικές μορφές αμύνης που εφαρμόζονται από τις διοικήσεις των εταιριών-στόχων εξαγοράς. Στην δεύτερη περίπτωση, επειδή η εξηρημένη μεταβλητή είναι δυαδικής μορφής (επιτυχές/ανεπιτυχές αποτέλεσμα), χρησιμοποιήθηκε ανάλυση παλινδρομήσεως πιθανοτήτων (*probit regression analysis*). Με τη μελέτη μας αυτή ανακαλύπτουμε, πρώτον ότι οι περισσότερες από αυτές τις στρατηγικές ωφελούν τα συμφέροντα των μετόχων των εταιριών – στόχων εξαγοράς αυξάνοντας τον πλούτο τους, με τη δημιουργία υψηλοτέρων αποδόσεων των μετοχών τους που κυμαίνονται μεταξύ 9% και 14%. Δεύτερον, προκύπτει ότι η χρήση αυξημένων μερισμάτων προωθεί περισσότερο τα συμφέροντα των μετόχων, ενώ η χρήση της νομοθεσίας (π.χ. προσφυγή στην Επιτροπή Μονοπωλίων και Ανταγωνισμού) ωφελεί λιγότερο από όλες τις άλλες μεθόδους αμύνης τους μετόχους, κατά πάσα πιθανότητα διότι είναι και ο πλέον αποτελεσματικός τρόπος ματαιώσεως μίας

προσφοράς. Τρίτον, όταν οι managers αυτονομούνται και διαφοροποιούνται από τα συμφέροντα των λοιπών μετόχων, τότε η χρήση της νομοθεσίας προωθεί περισσότερο τα συμφέροντά τους, ενώ η εισδοχή μίας φιλικής εταιρίας (white knight) στην διαδικασία προσφοράς, έχει το αντίθετο αποτέλεσμα διότι αυξάνει το τίμημα της εξαγοράς και συνεπώς την πιθανότητα εξαγοράς της επιχειρήσεως που λαμβάνει η προσφορά. Τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν ότι ίσως η άμυνα που αναλαμβάνει η διοίκηση των εταιριών-στόχων εξαγοράς είναι προς το αμοιβαίο συμφέρον της διοικήσεως και των μετόχων των εταιριών αυτών, και αυτό το συμπέρασμα είναι σε συμφωνία με τα πλέον πρόσφατα ευρήματα άλλων εμπειρικών μελετών που ασχολούνται με το πρόβλημα αντιπροσωπεύσεως (agency problem).

10) Holl, P., Dassiou, X. & Kyriazis, D. (1997). Testing for Asymmetric Information Effects in Failed Mergers. *International Journal of the Economics of Business*, 4, (2), : 155-172.

Σε αυτή την εργασία αναφέρουμε τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης μας που βασίζεται πάνω σε ένα δείγμα από 105 ανεπιτυχείς προσφορές εξαγοράς επιχειρήσεων που έλαβαν χώρα στο Ηνωμένο Βασίλειο κατά την δεκαετία 1979-1989. Ευρίσκουμε, ότι οι μέτοχοι των εταιριών-στόχων εξαγοράς παρουσιάζουν μεγάλα και σημαντικά κέρδη στις αποδόσεις των μετοχών τους κατά την περίοδο που ακολουθεί μετά την δημόσια ανακοίνωση των προσφορών εξαγοράς, ενώ αντιθέτως οι μέτοχοι των υποψηφίων αγοραστριών εταιριών υφίστανται σημαντικές μειώσεις στις αποδόσεις των μετοχών τους. Ανακαλύπτουμε, ότι αυτές οι αποδόσεις επηρεάζονται σημαντικά από τον βαθμό στον οποίο, οι υπό συγχώνευση εταιρίες εμπίπτουν στον ίδιο κλάδο βιομηχανικής δραστηριότητας. Τοιοιτοτρόπως, στις περιπτώσεις εκείνες που προκύπτει τέτοια σχέση οριζοντίου ολοκληρώσεως των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων παρατηρείται ότι, οι αποδόσεις των μετοχών των εταιριών-στόχων εξαγοράς είναι σημαντικά χαμηλότερες, και οι αποδόσεις των μετόχων των υποψηφίων αγοραστριών εταιριών είναι σημαντικά πιο αρνητικές, εν συγκρίσει με τις περιπτώσεις που δεν υπάρχει συσχέτιση των βιομηχανικών δραστηριοτήτων των εν λόγω εταιριών και στις οποίες λαμβάνουμε τα αντίθετα αποτελέσματα. Το αποτέλεσμα αυτό είναι πολύ σημαντικό διότι αποδεικνύει την υπεροχή του υποδείγματός μας που είναι τύπου Bertrand σε αντιδιαστολή με ένα υπόδειγμα ποσοτήτων τύπου Cournot, που υποθέτει ότι οι εταιρίες - στόχοι εξαγοράς σε αποτυχημένες εχθρικές προσφορές θα κέρδιζαν πολύ περισσότερα στην περίπτωση που θα αφορούσαν στον ίδιο κλάδο βιομηχανικής δραστηριότητας από την αντίθετη περίπτωση. Όπως αναλύεται στην μελέτη μας τα συμπεράσματα αυτά είναι σε συμφωνία με τη θεωρία εξήγησης της δραστηριότητας των συγχωνεύσεων και εξαγορών μέσω της ασυμμετρικής κατανομής πληροφοριών, μεταξύ των εταιριών που κάνουν την προσφορά και των εταιριών – στόχων εξαγοράς που είναι οι αποδέκτες της προσφοράς.

11) Holl, P. & Kyriazis, D. (1996). The Determinants of Outcome in UK Takeover Bids, International Journal of the Economics of Business, 3, (2) :165-184.

Σε αυτή την εμπειρική μελέτη, ερευνήσαμε τους παράγοντες που καθορίζουν το αποτέλεσμα (επιτυχές/ ανεπιτυχές) 238 φιλικών και εχθρικών προσφορών εξαγοράς οι οποίες συνέβησαν στο Ηνωμένο Βασίλειο κατά την περίοδο 1979-1989. Επίσης, κατασκευάσαμε ένα οικονομετρικό υπόδειγμα το οποίο χρησιμοποιούμε για να προβλέψουμε την έκβαση των προσφορών εξαγοράς καθώς, και για να ανακαλύψουμε την επίδραση μιας σειράς ανεξαρτήτων μεταβλητών επί της πιθανότητας που έχει μία προσφορά εξαγοράς να έχει επιτυχή έκβαση. Σημειώνεται, ότι ο ορισμός της επιτυχούς εκβάσεως μιας προσφοράς εξαγοράς ταυτίζεται με την ολοκληρωτική μετάβαση του ελέγχου της εξαγοραζομένης επιχειρήσεως στην αγοράστρια εταιρία. Επειδή, η εξηρημένη μεταβλητή (επιτυχές/ανεπιτυχές) αποτέλεσμα είναι δυαδικής μορφής, για την εξέταση της επιδράσεως των προαναφερομένων μεταβλητών και την λήψη των αποτελεσμάτων εφαρμόζεται λογαριθμική ανάλυση παλινδρομήσεως (logit regression analysis). Τα κυριότερα αποτελέσματα στα οποία καταλήξαμε έχουν ως εξής : Πρώτον, ότι η άμυνα που προβάλλει η διοίκηση της εταιρίας-στόχου εξαγοράς και το μέγεθος του τιμήματος που προσφέρεται στους μετόχους της είναι οι καθοριστικοί παράγοντες του αποτελέσματος μίας προσφοράς, δεύτερον, ανακαλύπτουμε κάποια στοιχεία που συνηγορούν, στο ότι η δομή της μετοχικής συνθέσεως της εταιρίας-στόχου εξαγοράς, όσον αφορά στο ποσοστό που ελέγχει η υποψήφια αγοράστρια εταιρία και η διοίκηση της εταιρίας-στόχου κατά την περίοδο πριν την ανακοίνωση της προσφοράς, επηρεάζει το τελικό αποτέλεσμα. Αυτή η σχέση όμως είναι μη-γραμμική, υπό την έννοια ότι όταν η διοίκηση της εταιρίας-στόχου εξαγοράς κατέχει χαμηλό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου, η προοπτική επιτυχούς αποτελέσματος απομακρύνεται, αλλά όταν κατέχει υψηλό ποσοστό ισχύει ακριβώς το αντίθετο. Τέλος, αποδεικνύεται ότι το οικονομετρικό υπόδειγμα που αναπτύξαμε έχει ισχυρή προβλεπτική ικανότητα όταν χρησιμοποιείται για το σύνολο του δείγματος (εχθρικές και φιλικές προσφορές), αλλά είναι αδύναμο προκειμένου μόνο για τις εχθρικές προσφορές.

Άλλες εργασίες

Διδακτορική διατριβή : "The Wealth Effects, Mood and Outcome of UK Takeover Bids. An Empirical Analysis Using a Simultaneous Equations Approach". City University, October 1994.

Ο πρωταρχικός σκοπός της διδακτορικής αυτής διατριβής ήταν να διερευνήσει το εάν οι προσφορές εξαγορών στο Ηνωμένο Βασίλειο (H.B.) δημιουργούν αύξηση του πλούτου των μετόχων των εμπλεκόμενων εταιριών και ποιοί παράγοντες αποφασίζουν το μέγεθος των κερδών αυτών. Λόγω του ότι, η προηγούμενη ακαδημαϊκή έρευνα είχε δείξει ότι ένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν τη δημιουργία πλούτου είναι η λεγόμενη διάθεση της προσφοράς εξαγοράς (εχθρική ή φιλική) και ότι πιθανόν να υπάρχει μία σχέση αλληλεξαρτήσεως μεταξύ πλούτου, διαθέσεως και αποτελέσματος (επιτυχής ή ανεπιτυχής) της προσφοράς εξαγοράς, η παρούσα μελέτη ανέπτυξε ένα οικονομετρικό υπόδειγμα ταυτόχρονων εξισώσεων μέσω των οποίων εξετάζονται οι παράγοντες που καθορίζουν τη διάθεση και το αποτέλεσμα των προσφορών εξαγοράς. Ένα μεγάλο δείγμα από 354 επιτυχείς και ανεπιτυχείς προσφορές εξαγορών δημιουργήθηκε αρχικά καλύπτοντας την περίοδο 1963-1989 για να εκτιμηθούν τα κέρδη των μετόχων υπό την μορφή μη-κανονικών αποδόσεων με τη χρήση της μεθοδολογίας αναλύσεως γεγονότων (event-study analysis). Στη συνέχεια εφαρμόστηκε ανάλυση πολλαπλής παλινδρομήσεως με σκοπό να εξετασθούν μία σειρά από υποθέσεις που επελέγησαν από τη βιβλιογραφία της χρηματοοικονομικής και της βιομηχανικής οικονομικής (industrial economics) και σχετίζονται με τους αντικειμενικούς σκοπούς της παρούσης εργασίας. Τα ληφθέντα αποτελέσματα αναδεικνύουν κατά πρώτον, ότι κατά μέσον όρο οι μέτοχοι των εταιριών-στόχων εξαγοράς καρπούνται τα μεγαλύτερα κέρδη, ενώ οι μέτοχοι των αγοραστριών εταιριών υποφέρουν από μικρές ζημίες κατά την περίοδο της ανακοινώσεως των προσφορών εξαγοράς, προκαλώντας μία μικρή αύξηση της αξίας της ενιαίας εταιρίας μετά τη συγχώνευση/εξαγορά. Δεύτερον, ευρέθη ότι οι λεγόμενοι βραχυπρόθεσμοι παράγοντες των προσφορών εξαγοράς οι οποίοι αντανακλούν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά τους, όπως η διάθεση, εξηγούν καλύτερα τη δημιουργία των κερδών εξαγοράς από μακροπρόθεσμους στρατηγικούς παράγοντες όπως ο βαθμός συσχέτισης των δραστηριοτήτων των εταιριών. Παρόλα αυτά ευρέθησαν στοιχεία τα οποία συνηγορούν στην ύπαρξη χρηματοοικονομικών και διοικητικών συνεργειών. Τρίτον, επιβεβαιώθηκε η ύπαρξη αμοιβαίας αλληλεξαρτήσεως των μεταβλητών του πλούτου και διαθέσεως εξαγοράς δικαιολογώντας την ακολουθούμενη προσέγγιση των ταυτοχρόνων εξισώσεων. Τέταρτον, διαπιστώθηκε ότι το πρόβλημα αντιπροσωπεύσεως (agency problem) ισχύει στις εμπλεκόμενες εταιρίες αλλά η επίδρασή του μετριάζεται λόγω των εχθρικών εξαγορών που αποτελούν τον εξωτερικό μηχανισμό ελέγχου των αναποτελεσματικών διοικήσεων από την ίδια την αγορά. Τέλος, τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής καταδεικνύουν τον καθοριστικό ρόλο που διαδραματίζουν η διάθεση, το επίπεδο διευθυντικής ιδιοκτησίας στις εταιρίες-στόχους εξαγοράς και το μέγεθος του επιπλέον προσφερομένου τιμήματος (bid premium) για την κατάληξη των προσφορών εξαγοράς.

III. Ετεροαναφορές στις δημοσιευθείσες ερευνητικές εργασίες

(1) **Holl, P. & Kyriazis, D. (1997).** Wealth Creation and Bid Resistance in U.K. Takeover Bids, **Strategic Management Journal**, v.18 (6) : 483-498.

1. **Papadakis, V. and Thanos, I. (2010).** “Measuring the Performance of Acquisitions: An Empirical Investigation Using Multiple Criteria”. **British Journal of Management**, 21 (4), 859-873.
2. **Haleblian, J., Devers, C., McNamara, G., Carpenter, M. and Davison R. (2009).** “Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda”, **Journal of Management**, 35 (3), 469-502.
3. **Durisin, B. and Puzone, F. (2009).** “Maturation of Corporate Governance Research, 1993-2007: An Assessment”. **Corporate Governance : An International Review**, 17 (3), 266-291.
4. **Zhang, Y. and Wiersema, M. (2009).** “Stock Market Reaction to CEO certification: the signalling role of CEO background”. **Strategic Management Journal**, 30 (7), 693-710.
5. **Arnold, M. and Parker, D. (2009).** “Stock market perceptions of the motives for mergers in cases reviewed by the UK competition authorities: an empirical analysis”. **Managerial and Decision Economics**, 30 (4), 211-233.
6. **Zollo, M. and Meier, D. (2008).** “What is M&A performance ?”. **Academy of Management Perspectives**, 22 (3), 55-77.
7. **Oler, D.K., Harrison, J.S. and Allen, M.R. (2008).** “The danger of misinterpreting short-window event study findings in strategic management research : An empirical illustration using horizontal acquisitions”. **Strategic Organization**, 6 (2), 151-184.
8. **Draper, P. and Paudyal, K. (2008).** “Information asymmetry and Bidders’ gains”. **Journal of Business Finance and Accounting**, 35 (3-4), 376-405.
9. **Cosh, A. and Hughes, A. (2008).** “Takeovers after Takeovers”. Centre for Business Research, University of Cambridge, **Working Paper** No.363.
10. **Tuch, C. and Sullivan, N.O. (2007).** “The Impact of Acquisitions on Firm Performance : A review of the Evidence”, **International Journal of Management Reviews**, 9, (2), 141-170.
11. **Lubatkin, M. Lane, P.J., Collin, S. and Very, P. (2007).** “An embeddedness framing of governance and opportunism: towards a cross-nationally accommodating theory of agency”, **Journal of Organizational Behavior**, 28, (1), 43-58.

12. **Barbopoulos, L., Paudyal, K. and Pescetto, G. (2007).** "Corporate Governance and Corporate Valuations : Evidence from Mergers and Acquisitions", Working Paper, Durham Business School.
13. **Oller, D., Harrison, J., and Allen, M. (2007).** "Over-Interpretation of short-window Event Study findings in Management Research: An Empirical Illustration. Working Paper, SSRN 665742.
14. **Zollo, M. and Meier, D. (2007).** "Understanding the Performance of Corporate Acquisitions". **INSEAD Working Paper Series**, No. 2007/25/ST.
15. **Sudarsanam, S. and Mahate, Ashraf A. (2006).** "Are Friendly Acquisitions Too Bad for Shareholders and Managers? Long-Term Value Creation and Top Management Turnover in Hostile and Friendly Acquirers", **British Journal of Management**, 17, (1), 7-30.
16. **Sudarsanam, S. (2006).** "Hostile or friendly takeover? Does it matter? **In the book** : "Handbuch Mergers & Acquisitions Management", pp. 263-284, edited by Bernd W. Wirtz, Gabler, Wiesbaden.
17. **Islam, M. and Kantor, J. (2005).** "The Development of Quality Management Practices in China", **Managerial Auditing Journal**, 20, (7), 707-724.
18. **Maeseneire, W. (2005).** "Essays on Firm Valuation and Value Appropriation", Working Paper, The Erasmus Research Institute of Management, Erasmus University Rotterdam.
19. **Antoniou, A., Petmezas, D. and Zhao, H. (2005).** "Shareholders' Wealth Effects of Acquiring Firms Involved in Many Acquisitions". **Working Paper**, Durham Business School.
20. **Raj, M. and Forsyth, M. (2004).** "Management Motive, Shareholder Returns, and the Choice of Payment: Evidence from the UK", **Mid-American Journal of Business**, 19 (1), 23-29.
21. **Park, N.K. (2004).** "A guide to using event study methods in multi-country settings", **Strategic Management Journal**, 25, (7), 655-668.
22. **Pearce, J. and Robinson, R. (2004).** "Hostile Takeover Defenses that Maximize Shareholder Wealth". **Business Horizons**, 47 (5), 15-24.
23. **Makadok, R. (2003).** "Doing the right thing and knowing the right thing to do: why the whole is greater than the sum of the parts". **Strategic Management Journal**, 24, (10), 1043-1055.
24. **Chen, C. and Findlay, Ch. (2003).** "A Review of Cross-border Mergers and Acquisitions in APEC", **Asian-Pacific Economic Literature**, 17, (2), 14-38.
25. **Sudarsanam, S. and Mahate, Ashraf. A. (2003).** "Glamour Acquirers, Method of Payment and Post-acquisition Performance: The UK Evidence", **Journal of Business Finance & Accounting**, 30, (1-2), 299-342.

26. **Raj, M. and Forsyth, M. (2003).** "Hybrid among U.K. Bidders and Losses to Shareholders". **International Journal of Business**, 8 (1), 1-16.
27. **Lin, L. and Piesse, J. (2003).** "Financial Risk Assessment in Takeover : the Effect of Bidder firm shareholders' wealth", **Risk Assessment and Management**, 4, (4), 332-347.
28. **Toomla, I., Karreman, M. and Samuelson, P. (2003).** "Promoting (in) Efficiency", Working Paper, Lund University.
29. **Harrison, J., O'Neill, H. and Hoskisson R. (2000).** "Acquisition strategy and target resistance: A theory of countervailing effects of pre-merger bidding and post merger integration". In the **book : Advances in Mergers & Acquisitions**, pp.157-182, edited by Sydney Finkelstein and Cary Cooper, Emerald Group Publishing Limited.
30. **Dharwadkar, R., George, G. and Brondes, P. (2000).** Privatization in Emerging Economies: An Agency Theory Perspective. **Academy of Management Review**, 25 (3), 650-669.
31. **Schoenberg, R. (1999).** "What Determines Acquisition Activity within an Industry". **European Management Journal**, 17 (1), 93-98.

(2) **Holl, P. & Kyriazis, D. (1997).** Agency, Bid Resistance and the Market for Corporate Control, **Journal of Business Finance & Accounting**, 24, (8) : 1037-1066.

1. **Swagerman, D., and Terpstra, E. (2007).** "Executive Compensation in the Netherlands". **Problems and Perspectives in Management**, 5 (3), 181-197.
2. **Demitova, E. (2007).** "Hostile Takeovers and Defenses Against Them in Russia". **Problems in Economic Transition**, 50 (5), 44-60.
3. **Jen, J., Chun, L., Zainal, S. and Noordin, B. (2007).** "Earnings Management Practices Between Government Linked and Chinese Family Linked Companies" **International Journal of Economics and Management**, 1 (3), 387-406.
4. **Sudarsanam, S. and Mahate, Ashraf A. (2006).** "Are Friendly Acquisitions Too Bad for Shareholders and Managers? Long-Term Value Creation and Top Management Turnover in Hostile and Friendly Acquirers", **British Journal of Management**, 17, (1), 7-30.
5. **Maheswaran, K. and Pinder, S. (2005).** "Australian Evidence on the Determinants and Impact of Takeover Resistance", **Accounting and Finance**, 45 (4), 613-633.

6. **Henry, D. (2005).** "Directors' Recommendations in Takeovers: An Agency and Governance Analysis", **Journal of Business Finance & Accounting**, 32, (1-2), 129-159.
 7. **Pearce, J. and Robinson, R. (2004).** "Hostile takeover defenses that maximize shareholder wealth". **Business Horizons**, 47 (5), 15-24.
 8. **Angwin, D., Stern, P. and Bradley, S. (2004).** Agent or steward: the target CEO in a hostile takeover—can a condemned agent be redeemed? **Long- Range Planning**, 37, (3), 239-257.
 9. **Henry, D. (2004).** "Corporate Governance and Ownership Structure of Target Companies and the Outcome of Takeovers", **Pacific-Basin Finance Journal**, 12, (4), 419-444.
 10. **Rahman R.A. and Limmack, R.J. (2004).** "Corporate Acquisitions and the Operating Performance of Malaysian Companies", **Journal of Business Finance & Accounting**, 31, (3-4), 359-400.
 11. **Sudarsanam, S. Salami, A. and Alexandrou, A. (2002).** "Rational expectations, analysts' forecasts of earnings and sources of value gains in takeover targets". **Journal of Banking and Finance**, 26 (1), 153-177.
 12. **Trimbath, S. (2002).** "Mergers and efficiency: changes across time". The Milken Institute on Financial Innovation and Economic Growth, Norwell Massachusetts, USA and Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Netherlands,
 13. **Wong, P. and O' Sullivan, N. (2001).** "The Determinants and Consequences of Abandoned Takeovers". **Journal of Economic Surveys**, 15 (2), 145-186.
 14. **Sudarsanam, S. (2000).** "Corporate Governance, Corporate Control and Takeovers". In the **book: "Advances in Mergers and Acquisitions"**, Volume 1, edited by Finkelstein, S and Cooper, C., pp. 119-155. Emerald Group Publishing Ltd.
 15. **Dunstan, K. (1999).** "Corporate Acquisitions: Motivations and Consequence". **Working Paper No. 1999-005**, Queensland University of Technology, Australia.
 16. Gregory, A. (1997). "**An Examination of the Long Run Performance of UK Acquiring Firms**". **Journal of Business Finance & Accounting**, 24, (7-8), 971-1002.
 17. Wright, M. (1997). "**Discussion of Agency, Bid Resistance and the Market for Corporate Control**". **Journal of Business Finance & Accounting**, 24, (7-8), 1067-1074.
- (3) **Holl, P. & Kyriazis, D. (1996).** The Determinants of Outcome in UK Takeover Bids, **International Journal of the Economics of Business**, 3, (2) :165-184.
1. **Zhang, J. and Ebberts, H. (2010).** "Why half of Chinese overseas acquisition could not be completed ? **Journal of Current Chinese Affairs**, 39 (2), 101-130.

2. **Dikova, D., Sahib, P.R. and Witteloostuijn, A. (2010).** "Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the international business service industry, 1981-2001". **Journal of International Business Studies**, 41 (2), 223-245.
3. **Bugeja M., Da Silva Rossa, R. (2009).** "The Impact of Director Reputation and Performance on the Turnover and Boards Seats of Target Firm Directors". **Journal of Business Finance & Accounting**, 36, (1-2), 185-209.
4. **James, K., How, J. and Verhoeven, P. (2008).** "Did the goodwill acquisition standard impose material economic consequences on Australian acquirers?" **Accounting & Finance**, 48 (4), 625-647.
5. **Muehlfeld, K., Sahib, P.R. and Witteloostuijn, A. (2007).** "Completion or Abandonment of Mergers and Acquisitions", **Journal of Media Economics**, 20, 107-137.
6. **Bugeja M. (2007).** "Voluntary use of independent valuation advice by target firm boards in takeovers", **Pacific Basin Journal**, 15, (4), 368-387.
7. **Henry, D. (2005).** "Directors' Recommendations in Takeovers: An Agency and Governance Analysis", **Journal of Business Finance & Accounting**, 32, (1-2), 129-159.
8. **Henry, D. (2004).** "Corporate Governance and Ownership Structure of Target Companies and the Outcome of Takeovers", **Pacific-Basin Finance Journal**, 12, (4), 419-444.
9. **Trimbath, S. (2002).** "Mergers and efficiency: changes across time". The Milken Institute on Financial Innovation and Economic Growth, Norwell Massachusetts, USA and Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Netherlands.
10. **Wong, P. and O' Sullivan, N. (2001).** "The Determinants and Consequences of Abandoned Takeovers". **Journal of Economic Surveys**, 15 (2), 145-186.
11. **Cooke, T., Luther, R and Pearson, B. (1998).** "The Information Content of Defense Documents in UK Hostile Takeover Bids". **Journal of Business Finance & Accounting**, 25, (1-2), 115-143.

(4) **Holl, P., Dassiou, X, and Kyriazis, D. (1997).** Testing for Asymmetric Information Effects in Failed Mergers, **International Journal of the Economics of Business**, 4, (2) :155-172.

1. **Hankir, Y., Rauch, C. and Ueber, m. (2009).** It's the Market Power, Stupid!- Stock Return Patterns in International Bank M&A. **Frankfurt School-Working Paper Series**, No.129.

(5) Kyriazis, D. & Anastassis, Ch. (2007). The Validity of the Economic Value Added Model: an Empirical Application, **European Financial Management**, **13**, (1) : 71-100.

1. **Dissanaike, G. and Lim Kim-Hwa (2010).** “The sophisticated and the simple : The profitability of Contrarian Strategies”. **European Financial Management**, 16 (2), 229-255.
2. **Franco, F. and Molyneux, P. (2010).** “Total factor productivity and shareholder returns in banking”. **Omega**, 38 (5), 241-253.
3. **Sharma A.K. and Kumar, S. (2010).** “Effectiveness of Economic Value Added (EVA) and Conventional Performance Measures-Evidence from India”. **IIMS Journal of Management Science**, 1 (1), 50-70.
4. **Ernstberger, J., Egger, f. and Giebelstein, M. (2010).** “Determinants and consequences of applying value-based performance measures: the German evidence”. **International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, 6 (2-3), 224-248.
5. **Rapp, M.S., Schellong, D. Schmidt, M. and Wolf, M. (2010).** “Value-based Management Systems, Corporate Governance and Firm Performance- A Panel Data Analysis”. Working Paper, TUM Business School.
6. **Burksaitiene, D. (2009).** “Measurement of Value Creation: Economic Value Added and Net Present Value”. **Economics and Management**, 14, 709-714.
7. **De Jager, P. (2008).** “Panel Data Techniques and Accounting Research”. **Meditari Accountancy Research**, 16 (2), 1-16.
8. **Parnell, J. (2008).** “Assessing Theory and Practice in Competitive Strategy :Challenges and Future Directions”. **Journal of Centrum Cathedra**, 1(2), 12-27.
9. **Erasmus, PD. (2008).** “Evaluating the information content of nominal and inflation-adjusted versions of the measure Economic Value Added (EVA)”. **Meditari Accountancy Research**, 16 (2), 69-87.
10. **Petravicious, T. and Tamosiuniene, R. (2008).** “Corporate performance and the measures of value added”. **Transport**, 23 (3), 194-201.
11. **Sloof, R. and M van Praag (2008).** “The degradation of distorted performance measures : An application to residual income based measures”. **Tinbergen Institute Discussion Paper**, TI 2008-0723.
12. **Huang, D.T., Chen S.S. and Liu, Z.C. (2007).** “Board composition, capital expenditure and corporate value in high-technology firms”. Working paper. Proceedings of the 13th Asia Pacific Management, Melbourne, Australia.

13. **Armeanu, D. and Balu, F. (2007).** "Interest Rate Risk Measurement as a Component of Interest Risk Management in Commercial Banks", **Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research**, (3-4), 1-14, ASE Publishing House, Bucharest

(6) Kyriazis, D. & Diacogiannis, G. (2007). Testing the Performance of Value Strategies in the Athens Stock Exchange, **Applied Financial Economics**, 17, : 1511-1528.

1. **Patari, E., Leivo, T. and Honkapuro, S. (2010).** "Enhancement of value portfolio performance using data envelopment analysis", **Studies in Economics and Finance**, 27 (3), 223 – 246.
2. **Leivo, T., Patari, E. and Kilpia, I. (2009).** "The Value Enhancement Using Composite Measures: The Finnish Evidence". **International Research Journal of Finance and Economics**, 33, 70-30.
3. **Leivo, T. and Patari, E. (2009).** "The Impact of Holding Period Length on Value Portfolio Performance in the Finnish Stock Markets". **Journal of Money, Investment and Banking**, 8, 71-86.
4. **Thomakos, D. and Koubouros, M. (2009).** "The Role of Realised Volatility in the Athens Stock Exchange". **Multinational Finance Journal** (forthcoming).
5. **Spyrou S. and Kassimatis K. (2009).** "Time-variation in the Value Premium and the CAPM: Evidence from European Markets", **Applied Financial Economics**, 19 (23), 1899-1914.