

SESSION 1 ENERGY MARKETS

Alexandridis, A. Zapranis, S. Livanis, Department of Accounting and Finance,
University of Macedonia of Economics and Social Studies

Analyzing Crude Oil Prices and Returns Using Wavelet Analysis and Wavelet Networks

ABSTRACT

In this paper, we try to investigate the factors that affect crude oil price for the period 1988 – 2008 comparing a linear and a non-linear approach. We studied the dynamics of the West Texas Intermediate crude oil price time series as well as the relation of crude oil price and returns to various explanatory variables. First we use wavelet analysis to extract the driving forces and dynamics of the crude oil price and returns processes. Wavelet analysis brought out events and breaks of the time series that were not originally visible. Moreover examining the wavelet transform of past events we can make assumptions about the future behavior of oil prices. Moreover we examine if a wavelet neural network estimator can provide some incremental value in understanding the crude oil price process. Unlike the linear model wavelet network findings are in line with those of economic analysts. Wavelet networks not only have better predictive power in forecasting crude oil returns, but can also model correctly the dynamics of returns. In addition the sensitivity of crude oil prices and returns were examined and the time evolution of the affection of each predictor to the crude oil returns presented. Finally, forecasted values of crude oil returns were presented under various scenarios.

Keywords—Wavelet Neural networks, Oil Price Forecasting

George Daskalakis and Raphael N. Markellos*

**Are Electricity Risk Premia affected by Emission Allowance Prices?
Evidence from the EEX, Nord Pool and Powernext**

ABSTRACT

The links between emission and energy markets are of great interest to practitioners, academics and policy makers. In this paper, it is conjectured that a positive relationship exists between emission allowance spot returns and electricity risk premia within the European Union Emission Trading Scheme (EU ETS). We discuss how this can be justified on the basis of a particular trading strategy for electricity producers which exploits the initial allocation of free allowances. Analysis of data from three major markets, the EEX, Nord Pool and Powernext, offers empirical support to our conjecture. The findings have significant policy implications since they provide further evidence that the allocation of free allowances may lead to additional windfall profits for electricity producers.

Keywords: Electricity; Risk Premium; Emission Allowances

JEL Classification: C12; G10; Q4; Q50

*The authors belong to the Department of Management Science and Technology, Athens University of Economics and Business (AUEB), Greece. Raphael Markellos is also Visiting Research Fellow at the Centre for Research in International Economics and Finance (CIFER), Department of Economics, Loughborough University, UK. We would like to thank an anonymous referee for providing us with valuable comments and Efi Simitsi for research assistance with collecting the data. George Daskalakis acknowledges financial support from the "PENED 2003" Research Fellowship Program co-financed by the European Union's Social Fund (75%) and the Greek Ministry of Development/General Secretariat of Research and Technology (25%). Financial support from the Hellenic Public Power Corporation (PPC) is also gratefully acknowledged. Corresponding author is Raphael Markellos, Senior Lecturer, AUEB

Kostas Andriosopoulos, Nikos Nomikos, Faculty of Finance, Cass Business School, London, UK

Modelling energy spot prices: "Empirical evidence from NYMEX"

ABSTRACT

The aim of this paper is to investigate the behaviour of the spot prices of eight of the most important energy markets that trade futures contracts on NYMEX. We model the energy spot prices with a Mean Reversion (MR) and a Mean Reversion Jump Diffusion (MRJD) specification for the returns' series, and a GARCH and EGARCH specification for the variance series. We modify the commonly used MRJD model in order to include in the

modeling procedure all the information that we get from the distribution analysis of the markets, like the frequency and probability of jump occurrence and most importantly the jump's direction. Then we compare different modeling variations of the aforementioned specifications using robust estimation procedures, after applying Monte Carlo simulations for each one. The relative goodness of fit for the various models is compared with three quantitative measures (root-mean-square simulation error, root-mean-square percent simulation error, and Theil's inequality coefficient) and one qualitative (graphical comparison of the simulated model prices and the log returns with the actual data, and their distributions). In general we find that the addition of the GARCH and EGARCH specifications for the volatility process improves the fit for most energy markets, and we can get to the conclusion that the models are generally consistent with each other for all the energy markets. The results not only have important implications for better pricing of the relevant future and option contracts on each underlying spot market, but could also lead to improved VaR and Real Options calculations.

Keywords: Energy Markets, Volatility, Modelling, Stochastic Models, Mean reversion jump diffusion, GARCH, EGARCH

SESSION 2 FINANCIAL MARKETS CRISIS

Guglielmo Maria Caporale, Centre for Empirical Finance, Brunel University, West London, UK

Fotini Economou, Department of Business Administration, University of Piraeus, Greece

Nikolaos Philippas, Centre for Empirical Finance, Brunel University, West London

HERD BEHAVIOUR IN EXTREME MARKET CONDITIONS: THE CASE OF THE ATHENS STOCK EXCHANGE

ABSTRACT

This paper examines herd behaviour in extreme market conditions using data from the Athens Stock Exchange. We test for the presence of herding as suggested by Christie and Huang (1995) and Chang, Cheng, and Khorana (2000). Results based on daily, weekly and monthly data indicate the existence of herd behaviour for the years 1998-2007. Evidence of

herd behaviour over daily time intervals is much stronger, revealing the short-term nature of the phenomenon. When the testing period is broken into semi-annual sub-periods, herding is found during the stock market crisis of 1999. Investor behaviour seems to have become more rational since 2002, owing to the regulatory and institutional reforms of the Greek equity market and the intense presence of foreign institutional investors.

Keywords: Herd behaviour, Athens Stock Exchange, Cross-sectional dispersion of returns

JEL classification code: G15

Dimitrios Asteriou, Department of Economics, City University, London, UK, and Hellenic Open University, Greece

Aristeidis Samitas, Business School, University of the Aegean, Chios, Greece

Dimitris Kenourgios, Department of Economics, University of Athens

Financial markets contagion: evidence from the Asian crisis

ABSTRACT

This paper investigates financial contagion on two asset markets, the equity and the foreign exchange markets, using data collected from four countries (Indonesia, Korea, Malaysia and Thailand) affected by the Asian crisis in 1997. The data for equity returns are daily closing prices for a period from January 1995 till August 1998 and for foreign exchange returns are daily exchange rates of local currencies in perspective countries against the US dollar. Using cointegration methodology, we find that the equity level series are cointegrated neither bilaterally nor multilaterally, but the foreign exchange series are multilaterally cointegrated of order one. We provide strong evidence that some equity return series Granger causes others. In the multivariate GARCH model applied, we find cross sectional relationship between different equity markets for asymmetric volatility spillovers and transmissions. Using a univariate TGARCH model, we also find that the leverage effects are positive and statistically significant for all equity markets, indicating evidence of volatility clustering and asymmetric volatility spillover.

Keywords: Financial crisis; contagion; GARCH Models

JEL Classification: F30, G15

George S. Androulakis and Eleni G. Lisgara, Department of Business Administration,
University of Patras, Rio, Greece

Using the Lipschitz constant as a currency crisis indicator

ABSTRACT

The object of this paper is to develop an Early Warning System (EWS) of chronically detecting currency crises, based on previous knowledge of data. The methodology proposed is in accordance with the widely known “signal” approach, still though differentiates to the indicator’s nature; our methodology is based on the promotion of the Lipschitz constant as an indicator of forthcoming currency crisis. The numerical results outline a relatively small number.

SESSION 3 REPORTING

Απόστολος Α. Μπάλλας, Δημήτρης Παναγιώτης Μπατσούλης, Χρήστος Τζόβας,
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

Συγκριτική Ανάλυση Γνωστοποιήσεων Εισηγμένων και μη Εταιρειών:

Στοιχεία από το ΧΑ

ABSTRACT

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να μετρήσει τη συμμόρφωση των ελληνικών εταιρειών με τις απαιτήσεις γνωστοποιήσεων που προβλέπουν τα ΔΛΠ και ειδικότερα πως επηρεάζει τη συμμόρφωση αν μια εταιρεία είναι εισηγμένη στο ΧΑ. Για τη ανάλυση χρησιμοποιούνται στοιχεία για 32 εταιρείες που αφορούν την οικονομική χρήση που έληξε την 31/12/2006 και μετράται πως συμμορφώνονται αυτές όσον αφορά 340 απαιτούμενες γνωστοποιήσεις. Το συμπέρασμα της μελέτης είναι ότι ο βαθμός συμμόρφωσης των ελληνικών επιχειρήσεων στις απαιτούμενες γνωστοποιήσεις των ΔΛΠ κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, ενώ δεν παρατηρούνται σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ του βαθμού συμμόρφωσης των εισηγμένων και μη εισηγμένων επιχειρήσεων.

Apostolos K. Apostolou, Associate Professor, Department of Public Administration, Panteion University, Athens, Greece

Konstantinos A. Nanapoulos, Phd Candidate, Department of Public Administration, Panteion University, Athens, Greece

IFRS Voluntary Compliance: The case of Greece

ABSTRACT

The European Regulation n° 1606/2002 introduced under conditions the IFRS, for the European listed companies, for each financial year starting on or after January 1st, 2005. In compliance with this Regulation, it was legislated in Greece (Law 3229/2004) the mandatory use of IFRS for the all the listed companies (consolidated or no) and the voluntary use of IFRS for the other companies.

The primary objective of this paper is to present and examine the financial characteristics of Greek firms which voluntary adopt IFRS. Four types of firm financial characteristics (size, leverage, liquidity, efficiency) and six non-financial qualitative characteristics are evaluated using as sample all Greek firms which voluntary adopt IFRS, in year 2006.

The study uses a cross-section model, in which a quantitative measure of firm qualitative characteristics was regressed on proxy financial characteristics in order to detect the existence of a statistically significant relationship. The findings of the study show that the financial characteristics of size and liquidity had a significant relationship with the depended variable.

Keywords: Accounting Standardization, Financial Reporting, Voluntary Disclosure, International Financial Reporting Standards, Financial Accounting

JEL Classification = M40, M41

Νικόλαος Π. Γεραντώνης, Πανεπιστήμιο Πειραιώς,

Μαριάννα Α. Σπηλιωτοπούλου, Οικονομολόγος

**ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ: ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΑΛΟΓΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ
ΣΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ – ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΙΣ
ΕΝΟΠΙΟΗΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

ABSTRACT

Η ανάπτυξη κοινοπρακτικών σχημάτων αποτελεί μια ενδεδειγμένη πρακτική για την εκμετάλλευση περιουσιακών στοιχείων, την εκτέλεση εργασιών και την ανάληψη επιχειρηματικών δραστηριοτήτων συγκεκριμένου σκοπού και διάρκειας. Ωστόσο οι ιδιαιτερότητες που διέπουν την κοινοπραξία ως επιχειρηματική μονάδα, συνθέτουν το πεδίο για τη διατύπωση αντικρουόμενων απόψεων αναφορικά με τον λογιστικό χειρισμό των επενδύσεων σε κοινοπραξίες. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η κριτική παρουσίαση των απόψεων που επικρατούν σχετικά με το βαθμό καταλληλότητας των εναλλακτικών μεθόδων που παρέχονται για την ενοποίηση των συμμετοχών σε κοινοπραξίες, καθώς και η αξιολόγηση των αλλαγών που αναμένεται να επέλθουν στην παρεχόμενη χρηματοοικονομική πληροφόρηση από την προτεινόμενη τροποποίηση του ΔΠΛ 31 και τον ενδεχόμενο αποκλεισμό της μεθόδου της αναλογικής ενοποίησης.

JEL Classification M40

Keywords: IAS, IAS 31, ED-9

Platon Tinios, economist, Assistant Professor at the Department of Statistics and Insurance Science, University of Piraeus, Greece

Accounting for pension promises: Tracing the boundaries of corporate and public responsibility in Greek sectoral pensions

ABSTRACT

Pensions are an instrument of social policy, as well as a component of corporate policy. These two functions are reflected in the (horizontal) division between 1st pillar and 2nd pillar pensions. In systems where pension provision is segmented on a sectoral (vertical) basis this important functional boundary is fudged. In Greece, pensions in State enterprises are frequently provided by hybrid bodies straddling this boundary. The obligation to account for promises under IFRS-19 places hybrid bodies at a disadvantage and thus acts as a catalyst for change. In responding to this challenge the authorities have (unwittingly) traced the boundaries of social policy. This paper traces these reactions critically and analyses the solution given to banking supplementary pension funds (Law 3371/05). The paper concludes that, despite the usual public tendency for inaction, the transparency

created by clear accountancy rules are a guarantee that economic and social questions will be faced.

SESSION 4 STOCK MARKET AND FORECASTS

Christos Gogos, Constantine Kyritsis and Ioannis Sotiropoulos, Dept. Of Finance and Auditing, TEI of Epirus, Preveza

**Fair distribution of stock exchange securities among customers.
A back office optimization application.**

ABSTRACT

We present how a standard task in the clearance of financial brokers can find new creative, integer optimization, computerized solutions. The broker makes wholesome massive transactions of Stock Exchange securities and then wants to distribute themn a fair way to the retail customers, so that each one has almost the same average price of buying or selling.

JEL Classification: C61, C63, C88, D74

Keywords: Financial Markets, Stock Exchanges, Broker's clearance, customer fair distribution, Back-office optimization, Approximation algorithms of integer programming, Heuristic algorithms

Professor Gikas Hardouvelis, Department of Banking and Financial Management, University of Piraeus, GREECE

Theodoros Stamatiou, PhD Candidate, Department of Banking and Financial Management, University of Piraeus, GREECE

**Hedge Funds and the US Real Estate Bubble: Evidence from NYSE Real Estate
Companies**

ABSTRACT

In recent years (after 2002) there was a sharp rise in US Real Estate (RE) asset prices that led to what is today identified as the "US RE Bubble". This bubble had immediate consequences for the stock markets as well. NYSE Real Estate stock prices increased from 2002 until the spring of 2005 and followed decreasing patterns thereafter. The discussion on the existence and causes of bubbles (Brunnermeier (2001)) is long and still with no definite results. Under such a setting we attempt to answer first if rational investors anticipated the bubble in NYSE RE stocks or not and second if they played against it or ride it so as to gain from the rise in the case they anticipated it. Following the theory work of Abreu & Brunnermeier (2003) on financial bubbles and the empirical work of Brunnermeier & Nagel (2004) for the Dot- Com bubble we examine if hedge funds the rational investors ride the bubble or went against it. The 13F Filing of the Securities and Exchange Commission (SEC) is used so as to proxy hedge funds holdings of NYSE RE stocks (mainly Real Estate Investment Trusts (REITS)). Our results do not confirm the stabilizing role of hedge funds the rational agents in a bubble environment.

Key Words: Bubbles, Rational Investors, Hedge Funds, REITS, 13F- Filing

Atsalakis George, Technical University of Crete, Department of Production Engineering and Management, Crete, Greece

BELLONIAS LUKAS, TECHNICAL UNIVERSITY OF MUNICH, DEPARTMENT OF MARKETING AND CONSUMER RESEARCH DEPARTMENT GERMANY

Zopounidis Constantinos Technical University of Crete, Department of Production Engineering and Management, Crete, Greece

Federal funds effective rate forecasting by a neuro-fuzzy system

ABSTRACT

This paper presents the application of neuro-fuzzy techniques in the design of Federal funds effective rate forecasting model. Neural networks have been used successfully to forecast time series due to the significant properties of treating non linear data with self learning capability. However neural networks suffer from the difficulty to deal with qualitative information and the "black box" syndrome that more or less limited their

applications in practice. To overcome the drawbacks of neural networks, in this study we proposed a fuzzy neural network that is a class of adaptive networks and functionally equivalent to a fuzzy inference system. The experiment results based on the Federal funds effective rate of USA, indicate that the suggested fuzzy neural network could be an efficient system to forecast financial time series. Experimental results also show that the neuro-fuzzy approach outperforms the other two conventional models (AR and ARMA).

Keywords: neuro-fuzzy forecasting, ANFIS, neural network, fed rate

C. Bughin, Assistant Professor, University of Mons, Accounting Department, Belgium

A. Finet, Assistant Professor, University of Mons, Management Department, Belgium

L. Pozniak, Assistant, University of Mons, Finance Department, Belgium

Going Public: a Lexical Approach

ABSTRACT

Considering a sample of firms going public on Marché Libre (Euronext Brussels), our work aims at questioning to which extent the way of presenting the introduction could induce abnormal returns in the first days of quotation. IPO's change the way of making business and it involves more information given to the markets on products, strategy and so on. It induces a quite standardized process which entails documents to fulfil on different firms aspects: governance, capital raised, strategy, products, capital structure before and after the IPO. We realize a state of art concerning both IPO and lexical analysis. In fact, our main goal is to find correlations between how firms present their IPO and how markets react. In other words, for firms going public, would it better to use a poor lexical approach or a more difficult one?

SESSION 5 DOCTORAL SESSION 1

Spyridon K. Kapitsinas, PhD Center of Financial Studies, Department of Economics, University of Athens, Greece

The Impact of Derivatives Usage on Firm Value: Evidence from Greece

ABSTRACT

This paper presents evidence on the use of derivative contracts in the risk management process of Greek non-financial firms and its potential impact on firm value. The sample of the research consists of 81 Greek non-financial firms with exposure to financial risks that are listed in the Athens Stock Exchange and have their annual report published according to the International Financial Reporting Standards (I.F.R.S) for the years 2004-2006. The subject of investigation is whether hedging with derivatives materially increases firm value as many related research has proven, or whether hedging does not affect firm value and can be attributed to managerial or /other motives. Having used Tobin's Q as a proxy for firm value a positive and significant effect of hedging on it is verified, 4.6% of firm value on average, not only concerning the general use of derivatives, but also the use of foreign exchange derivatives and interest rate derivatives in particular. Controlling for managerial motives does not change the sign of the hedging premium, nor its magnitude.

Keywords: risk management, financial risk, derivatives, corporate finance, Greece.

JEL classification: G 32

Konstantinos Konstantaras, Reading for a PhD, University of Patras, Dept. of Business

Estimating the Probability of Stock Exchange's Surveillance or Corporate Restructuring via Financial Distress

ABSTRACT

In this conference we develop a model for the estimation of ex-ante conditional probability of having either the shares of a financially distressed listed company under stock exchange's "surveillance" (including the cases of forced delisting and trading suspension) or alternatively having the firm restructured -incorporating under "restructuring" all cases of Mergers and Acquisitions and Asset Sell-offs-. The condition of financial distress is defined as the situation of an enterprise being unable to generate a sufficient stream of Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (EBITDA) to cover its current Financial Expenses. We estimate the probabilities using a multinomial logit model with random unobserved heterogeneity and we test this model with panel data from industrial and services companies listed on the Athens Stock Exchange. We find that for financially distressed companies the probability of "surveillance" depends on the severity

of financial distress it encounters –through an indicator variable we introduce- and on whether the firm has been in the previous period in the state of Financial Distress. The case for “restructuring” of financially distressed corporations depends on recent stock market performance on their existing level of –scaled- Retained Earnings and on their size. We employ alternative model specifications and tests which confirm the validity of this model and its predictive power.

BASDEKIS HARALAMPOS, Ph.D. Candidate, University of Athens, Faculty of Economics

European Union Enlargement and Equity Cost: An Empirical Analysis on Risk Sharing and Market Integration

ABSTRACT

The present paper constitutes an empirical investigation regarding the manifestation of risk in the cost of equity capital, regarding legal, political and currency factors in the context of the European Union. Specifically, it examines the particular contribution of each risk factor before and after the European Enlargement in 2003 and, in a quest for ‘European homogeneity’, tests for convergence in the cost of equity capital. The methodology utilizes an extended version of the capital asset pricing model, applied on the sample for two time periods, conditioned by each country’s official incorporation in the E.U. The resulting outcomes verify the significance of the preceding risk variables on the cost of equity; meanwhile, the convergence rate in the case of new members is inferior to that of older members.

Keywords: European Union, Cost of Equity, Risk Sharing, Political Risk, Legal Risk, Foreign Exchange Risk.

JEL Classifications: F36, G11, G15

SESSION 6 HUMAN RESOURCES

Andreas Andrikopoulos, University of the Aegean, Department of Financial and Management Engineering

Accounting for intellectual capital: on the elusive path from theory to practice

ABSTRACT

Intellectual capital has emerged as an alternative paradigm with the ambition to identify, measure, report and manage knowledge assets. Despite the need for regulatory frameworks to account for knowledge assets and intangible drivers of value, intellectual capital has yet to establish itself as a mainstream solution for accounting theorists, corporate professionals and regulators. This paper provides a synopsis of intellectual capital classification approaches and suggests several explanations on the extent of acceptance of intellectual capital as an accounting alternative.

Keywords: Intellectual capital, intangible assets

Acknowledgement: I thank N. Kaimenakis for helpful discussions on intellectual capital reporting.

E. Κρασαδάκη, Πολυτεχνείο Κρήτης, Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης

N. Ματσατσίνης, Πολυτεχνείο Κρήτης, Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης

A. Χαντζή, Συνεταιριστική Τράπεζα Χανίων

Γ. Πολυχρονάκης, Συνεταιριστική Τράπεζα Χανίων

Διάγνωση εκπαιδευτικών αναγκών: Η περίπτωση των τραπεζών

Περίληψη

Οι ανάγκες εκπαίδευσης σε μια τράπεζα αναλύονται σε τρία επίπεδα: στο επίπεδο της τράπεζας, σε ομαδικό επίπεδο και σε ατομικό επίπεδο. Η ανάλυση των αναγκών εκπαίδευσης σε επιχειρησιακό επίπεδο οδηγεί στην αναγνώριση των αναγκών εκπαίδευσης στα τμήματα μιας τράπεζας και η ανάλυση των τελευταίων στη συνέχεια υποδεικνύει την εκπαίδευση που χρειάζεται κάθε εργαζόμενος. Η διαδικασία λειτουργεί και αντίστροφα.

Δηλαδή από την αποτύπωση των εκπαιδευτικών αναγκών ανά εργαζόμενο ανακύπτουν οι εκπαιδευτικές ανάγκες σε ομαδική βάση, ενώ το σύνολο των ομαδικών και των ατομικών αναγκών βοηθά στον προσδιορισμό των επιχειρησιακών αναγκών εκπαίδευσης. Η παρούσα μελέτη εστιάζεται στις ανάγκες εκπαίδευσης σε ατομικό επίπεδο. Για τον αποτελεσματικό προσδιορισμό των εκπαιδευτικών αναγκών των εργαζομένων μιας τράπεζας δεν αρκεί μόνο ο εντοπισμός κάποιων οφθαλμοφανών γνωστικών αντικειμένων. Η διαδικασία που προτείνεται υιοθετεί την ανάλυση και περιγραφή των θέσεων εργασίας. Ειδικότερα, για την διάγνωση των εκπαιδευτικών αναγκών στις τράπεζες προτείνεται μια διαδικασία που εξελίσσεται σε επτά βήματα. Ειδικότερα, η ανάλυση των θέσεων εργασίας βοηθά στον εντοπισμό των αναγκών εκπαίδευσης, εφ' όσον περιλαμβάνει έρευνα σε βάθος του περιεχομένου της θέσης εργασίας, τις γνώσεις, δεξιότητες και ικανότητες που είναι απαραίτητες και γενικότερα δίδει έμφαση στην ανάλυση των εργασιακών απαιτήσεων.

Λέξεις Κλειδιά: διοίκηση ανθρώπινου δυναμικού τραπεζών, εκπαίδευση και κατάρτιση.

Nick Demos (Research Fellow, NAD Ltd), PhD

Claire Marston (Heriot-Watt University)

Greek listed companies' visibility via Group presentations

ABSTRACT

Investor relations (IR) is a function that should make a difference to listed companies' communication process to the markets. It is also the strategic corporate activity that promotes the investment case of a listed company and puts its listed stock "*on the radar screen*" of the fund managers. But what can listed companies do to improve their visibility? What can the top management and especially the in-house IRO do to increase company visibility? One option is to participate in and communicate through group presentations. This paper investigates the Greek listed firms' efforts towards attaining visibility via group presentations and consequently towards better stock liquidity and increased stock price.

Acknowledgements: We wish to thank the participants in this research from the listed companies, the analysts and the fund managers.

E. Κρασαδάκη, Πολυτεχνείο Κρήτης, Εργαστήριο Συστημάτων Υποστήριξης Αποφάσεων

Α. Χαντζή, Συνεταιριστική Τράπεζα Χανίων, Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού
Ν. Ματσατσίνης, Πολυτεχνείο Κρήτης, Εργαστήριο Συστημάτων Υποστήριξης
Αποφάσεων

Επαγγελματικές πιστοποιήσεις ανθρώπινου δυναμικού τραπεζών¹

Περίληψη

Οι τράπεζες στη σύγχρονη οικονομική συγκυρία καλούνται να αναπτύξουν και να προσφέρουν νέες υπηρεσίες και περίπλοκα προϊόντα καθώς και να εναρμονιστούν με διεθνείς πρακτικές. Ως εκ τούτου το ανθρώπινο δυναμικό των τραπεζών πρέπει να διαθέτει ανάλογη εξειδίκευση, γνώσεις, ικανότητες και δεξιότητες προκειμένου να ανταποκρίνεται στις ολοένα διαφοροποιούμενες και αυξανόμενες απαιτήσεις της διεθνούς και εγχώριας αγοράς αλλά και τις πολιτικές, τα προϊόντα και τις υπηρεσίες μιας τράπεζας. Ας ληφθεί επιπλέον υπόψη ότι στον τραπεζικό κλάδο υπάρχει η δυνατότητα καριέρας στελεχών με διαφορετικό γνωστικό υπόβαθρο από αυτό των οικονομικών/χρηματοοικονομικών σπουδών, δηλαδή με βασικό πτυχίο από θετικές σχολές, τεχνολογικές σχολές και άλλες ή ακόμα και αποφοίτων δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης. Όλοι αυτοί οι λόγοι συνηγορούν στην απόκτηση, βελτίωση, αναβάθμιση, εξειδίκευση και επικαιροποίηση γνώσεων και δεξιοτήτων του ανθρώπινου δυναμικού των τραπεζών, με στόχο την βελτίωση των παρεχομένων υπηρεσιών προς τον πελάτη, την απόκτηση εξειδικευμένων γνώσεων καθώς και την ατομική επαγγελματική ανέλιξη. Η απόκτηση γνώσεων, δεξιοτήτων και ικανοτήτων στον τραπεζικό τομέα δεν αφορά μόνο τις μορφές τυπικής εκπαίδευσης και κατάρτισης αλλά κυρίως άτυπης ή ανεπίσημης μάθησης μέσω εκπαιδευτικών προγραμμάτων των τραπεζών ή αντίστοιχων τραπεζικών ινστιτούτων/φορέων ή ακόμη μέσω διαδικασιών όπως η εξ αποστάσεως εκπαίδευση, η αυτοκατάρτιση, η μάθηση κατά τη διάρκεια της εργασίας, η μάθηση μέσω ομαδικής εργασίας κ.λ.π. Στην κατεύθυνση αυτή και με γνώμονα ότι η πιστοποίηση αποτελεί μια τυπική διαδικασία αναγνώρισης επαγγελματικών ικανοτήτων, που ορισμένες φορές είναι απαραίτητη για την άσκηση ενός επαγγέλματος, γίνεται προσπάθεια στο παρόν άρθρο ανασκόπησης και παρουσίασης των

¹ Η εργασία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του προγράμματος ΠΕΠ-ΤΑΛΩΣ που υλοποιείται στα πλαίσια του Επιχειρησιακού Προγράμματος ΠΕΠ Κρήτης, συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) και την Περιφέρεια Κρήτης με τελικό δικαιούχο τη Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας.

πιστοποιήσεων για εργαζομένους στις τράπεζες τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Ειδικότερα, μέσω ταξινόμησης του προσωπικού σε ομάδες εργαζομένων με κριτήριο την επιμέρους εξειδίκευση, αντιστοιχούνται και παρουσιάζονται οι υποχρεωτικές και οι μη υποχρεωτικές πιστοποιήσεις, σύμφωνα με τα ισχύοντα στην Ελλάδα.

Λέξεις Κλειδιά: ανθρώπινο δυναμικό τραπεζών, πιστοποίηση τραπεζικών στελεχών

SESSION 7 BANKING RISKS

Dionisis Th. Philippas, Department of Business Administration, University of Patras, Rio, Greece

Costas Siriopoulos, Department of Business Administration, University of Patras, Rio, Greece

Influence of a financial innovation to the validation of operational risk

ABSTRACT

In this paper Financial Innovations and Operational Risk and its role in various financial organizations, are examined. Afterwards the relationship between Financial Innovations and Operational Risk is examined. A stochastic model of the influence of diffusion speed of Financial Innovations is presented in order to validate the Operational Risk, without taking into consideration any external factors that create Operational Risk. The influence of the diffusion speed of a Financial Innovation increases the Operational Risk in any business line with different rate.

Μαλανδράκης Κ. Ιωάννης, Συνεταιριστική Τράπεζα Χανίων, Χανιά

Ένα βασικό – στατιστικό- υπόδειγμα εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου*

Περίληψη

Λαμβάνοντας υπόψη το νέο πλαίσιο ελέγχου της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων (Βασιλεία II) και αντλώντας στοιχεία τεκμηρίωσης από γνωστά και καθιερωμένα μοντέλα, προχωρήσαμε στην ανάπτυξη ενός απλού υποδείγματος εκτίμησης

του πιστωτικού κινδύνου. Έχοντας ως εξαρτημένη μεταβλητή το βαθμό του πιστωτικού κινδύνου και ως ανεξάρτητες μεταβλητές δεκατρία βασικά οικονομικά μεγέθη και χρηματοοικονομικούς δείκτες (ποσοτικές μεταβλητές) και στοιχεία ποιοτικά, εξασφαλίσεων κ.ά. (ποιοτικές μεταβλητές) από ένα δείγμα επιχειρήσεων ικανού μεγέθους για την περίοδο 2003-2005, και κάνοντας χρήση στατιστικών και οικονομετρικών τεχνικών, βρέθηκε ότι οι μεταβλητές που συντελούν ουσιαστικά στη διαμόρφωση του πιστωτικού κινδύνου είναι : ο τραπεζικός δανεισμός, οι πωλήσεις, το καθαρό (προ φόρων) περιθώριο κέρδους, ο εμπορικός κύκλος και τα ποιοτικά στοιχεία. Διαπιστώθηκε επίσης ότι, με την χρήση δεδομένων της 31/12/06 για δέκα από τις επιχειρήσεις του δείγματος, το βασικό αυτό υπόδειγμα είναι σε θέση να προβλέψει ικανοποιητικά τον βαθμό του πιστωτικού κινδύνου.

*Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν άρθρο είναι αυτές του συγγραφέα και μόνο

G. Gülsün Akın, Ahmet Faruk Aysan, Gazi İshak Kara, Levent Yıldırım,
Department of Economics, Bogazici University, Bebek, Istanbul, Turkey

**“Non-Price Competition in Credit Card Markets:
Evidence from an Emerging Economy”**

ABSTRACT

Credit card rates have been shown to be very high and non-responsive to the changes in the costs of funds. The failure of price competition led to a shift of interests from price to non-price competition in these markets. Credit card issuers create switching costs for their customers by providing non-price benefits. These benefits are either direct benefits that depend on credit card usage or indirect benefits that arise from the convenience and quality of the general services of the issuer bank. This paper empirically investigates the nature of non-price competition in the Turkish credit card market using panel data, introducing the first study of this kind for an emerging market. As the main result, a significant and robust positive relationship between switching costs and credit card interest rates is obtained, confirming that as non-price benefits increase, banks charge higher credit card interest rates to their customers.

Keywords: Credit Cards, Non-Price Competition, Switching Costs, Banking

JEL classification: G21, G28, O16

George Christodoulakis, Zhengjie Huang, Manchester Business School

The Determinants of Credit Securitization in U.S. Banking: Risk Transfer or Risk Taking?

ABSTRACT

We show under what circumstances the US credit institutions decide to securitize their loan portfolios and in particular their timing and recurrence. Our dataset spans the universe of the FDIC Call Reports from 2001 to 2008 and retrieves 225 credit institutions which securitized at least once over that period in any of the seven exhaustive loan portfolio types. Our results suggest that larger banks with higher risk, lower leverage and liquidity, and more overdue loans are more likely to securitize. The types of loans to be securitized tend to depend on the purpose of securitization, ranging from risk reduction to fund-raising for investing. This is consistent with our results on the joint likelihood of timing of competing securitization types, in which it was found that banks which require funding for investment purposes are more likely to start securitizing. Furthermore, for the joint likelihood of recurring securitization, when variables are measured as a change-from-time-of-entry, results suggest that recurring securitizations of auto, credit card and commercial loans are motivated by the use of funds raised to partake in higher risk activities, whilst securitizations of home-equity-lines and other consumer loans are motivated by a need to reduce risk and increase liquidity. In addition, when data are measured as change-from-the-previous-securitization-event, our results indicate indicated that banks which have lower risks and higher liquidity are more likely to securitize, again suggesting that banks securitize for funding to reinvest.

SESSION 8

CREDIT RISK, CORPORATE PERFORMANCE AND BANKRUPTCY

Maria Psillaki, University of Nice-Sophia Antipolis, GREDEG-CNRS, Valbonne, France

Ioannis E Tsolas, National Technical University of Athens, School of Applied Mathematics and Physics, Greece

Dimitris Margaritis, Department of Finance, Faculty of Business, New Zealand

* We would like to thank two anonymous referees for helpful and insightful comments and the Editor for his guidance and encouragement.

Evaluation of credit risk based on firm performance

ABSTRACT

This paper investigates whether productive inefficiency measured as the distance from the industry's 'best practice' frontier is an important ex-ante predictor of business failure. We use samples of French textiles, wood and paper products, computers and R&D companies to obtain efficiency estimates for individual firms in each industry. These efficiency measures are derived from a directional technology distance function constructed empirically using non-parametric Data Envelopment Analysis (DEA) methods. Estimating binary and ordered logit regression models we find that productive efficiency has significant explanatory power in predicting the likelihood of default over and above the effect of standard financial indicators.

JEL Classification: G21

Keywords: Credit risk; Data envelopment analysis (DEA); Directional distance functions; Bankruptcy prediction.

MAGDALENE MARINAKI, Industrial Systems Control Laboratory, Department of Production Engineering and Management, Technical University of Crete, University Campus, Chania

YANNIS MARINAKIS, Decision Support Systems Laboratory, Department of Production Engineering and Management, Technical University of Crete, University Campus, Chania

CONSTANTIN ZOPOUNIDIS, Financial Engineering Laboratory, Department of Production Engineering and Management, Technical University of Crete, University Campus, Chania

**HONEY BEES MATING OPTIMIZATION ALGORITHM FOR THE
MULTIGROUP CREDIT RISK ASSESSMENT PROBLEM**

ABSTRACT

In this paper, a new procedure for solving the Feature Subset Selection problem is presented. This procedure utilizes a honey bees mating optimization algorithm. The Honey Bees Mating Optimization algorithm simulates the mating process of the queen of the hive. The mating process of the queen begins when the queen flights away from the nest performing the mating flight during which the drones follow the queen and mate with her in the air. The proposed honey bees mating optimization-based classification algorithm is combined with a number of nearest neighbour based classifiers and is tested in a very significant financial classification task, involving the multigroup credit risk assessment problem. The algorithm is compared with a classic genetic algorithm and other metaheuristic algorithms, like Ant Colony Optimization and Particle Swarm Optimization.

Keywords: Honey Bees Mating Optimization, Feature Selection Problem, Qualifications in Audit Reports

Δημήτριος Α. Παπαδόπουλος, PhD, Καθηγητής Ιδιωτικής Οικονομικής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Δημήτριος Π. Χαραλαμπίδης, MBA, Υποψήφιος Διδάκτωρ, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας,

Εμπειρική Εκτίμηση της Προβλεπτικής Ισχύος 4 Μοντέλων Πρόβλεψης της Πτώχευσης Ελληνικών Εταιριών: Υπάρχει Βέλτιστο Μοντέλο;

Περίληψη

Σε αυτήν την εργασία εξετάζουμε την προβλεπτική ισχύ 4 μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης ελληνικών εταιριών. Το δείγμα που χρησιμοποιείται αποτελείται από 37 πτωχές εταιρίες (18 εισηγμένες και 19 μη εισηγμένες) και 226 υγιείς εταιρίες (48 εισηγμένες και 178 μη εισηγμένες). Τα ευρήματα της εργασίας οδηγούν στα εξής συμπεράσματα: α) τα ποσοστά ορθών προβλέψεων δεν είναι σταθερά όταν τα μοντέλα χρησιμοποιούνται σε μεταγενέστερες χρονικές περιόδους, β) τα ποσοστά ορθών προβλέψεων κυμαίνονται σύμφωνα με το αν οι υπό εξέταση εταιρίες είναι εισηγμένες ή όχι και γ) κανένα από τα μοντέλα που εξετάζονται δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως απολύτως κατάλληλο στην πρόβλεψη της πτώχευσης των ελληνικών εταιριών.

Λέξεις – Κλειδιά: Εταιρική Πτώχευση, Προβλεπτική Ισχύς Μοντέλων, Ελληνικές Εταιρίες

Νίκος Ι. Αρνής, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Ηπείρου, Τμήμα Λογιστικής

Γιώργος Δ. Κόλιας, Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος, Ιωάννινα

Βασίλης Φ. Φίλιος, Πανεπιστήμιο Ιωαννίνων, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων Αγροτικών Προϊόντων και Τροφίμων, Αγρίνιο

Οποιοσδήποτε απόψεις ή γνώμες που παρουσιάζονται είναι απλώς εκείνες του συγγραφέα και δεν αντιπροσωπεύουν απαραίτητως εκείνες της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε.

Εμπειρική διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων της ρευστότητας των ελληνικών επιχειρήσεων : 1993-2004

Περίληψη

Με τη μελέτη μας αυτή διερευνούμε τους προσδιοριστικούς παράγοντες του επιπέδου των ρευστών διαθεσίμων, δείγματος ελληνικών εισηγμένων επιχειρήσεων για την περίοδο 1993-2004. Χρησιμοποιώντας μεθόδους panel data, βρίσκουμε ότι το επίπεδο των μετρητών σχετίζεται με το μέγεθος των επιχειρήσεων, με τη δανειακή τους επιβάρυνση και με τη μεταβλητότητα των ταμειακών ροών. Τα δεδομένα μας δεν υποστηρίζουν σαφή σχέση μεταξύ ρευστότητας και μερισματικής πολιτικής. Βρίσκουμε τέλος σημαντική επίδραση παραγόντων που μεταβάλλονται διαχρονικά (*time-specific effects*), στο επίπεδο των ρευστών διαθεσίμων των ελληνικών εισηγμένων επιχειρήσεων.

Keywords: ρευστά διαθέσιμα, panel data, time-specific effects

Μιχαήλ Ν. Νικολαΐδης, ΤΕΙ Καβάλας, Τμήμα Λογιστικής, Άγιος Λουκάς

Χρήστος Μπάτζιος, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, Σχολή Κτηνιατρικής, Εργαστήριο Οικονομίας Ζωικής Παραγωγής

Όλγα Χριστοπούλου, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Τμήμα Μηχανικών Χωροταξίας, Πολεοδομίας και Περιφερειακής Ανάπτυξης, Βόλος

Συγκριτική διερεύνηση αποδοτικότητας του τομέα μεταποίησης στην Περιφέρεια Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης

Περίληψη

Ο ρόλος του τομέα της μεταποίησης στην οικονομική δραστηριότητα μιας περιφέρειας και γενικά του συνόλου της χώρας συζητείται ευρύτατα, τελευταία, και σε αντιδιαστολή με την αύξηση του ρόλου των υπηρεσιών στην οικονομική δραστηριότητα και τη μείωση του μεταποιητικού τομέα. Σήμερα, αν και η μεταποίηση αποτελεί έναν σημαντικό κλάδο της οικονομίας, εντούτοις αυτή εμφανίζει σημαντικά προβλήματα και ιδιαίτερα στις λιγότερα αναπτυγμένες περιφέρειες. Στο πλαίσιο αυτό, θεωρούμε ότι, η ανάλυση κάποιων χαρακτηριστικών αποδοτικότητας των μεταποιητικών μονάδων της Περιφέρειας Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (ΑΜΘ), θα οδηγήσει σε χρήσιμες διαπιστώσεις, που μπορούν να αποτελέσουν βάση για ορθολογικότερη λήψη αποφάσεων από τους επιχειρηματίες, αλλά και για την αναγνώριση των προτεραιοτήτων στην έρευνα, με στόχο τη διαμόρφωση αποτελεσματικότερης περιφερειακής πολιτικής. Ο στόχος της εργασίας είναι η ανάλυση των βασικότερων δεικτών αποδοτικότητας του τομέα μεταποίησης. Προκειμένου να αποτυπωθεί πληρέστερα η αποδοτικότητα του τομέα της μεταποίησης, έγινε συγκριτική στατιστική ανάλυση των δεικτών διακλαδικά. Από την αξιολόγηση των εκτιμήσεων, προκύπτει ότι, οι μεταποιητικές μονάδες στην Περιφέρεια ΑΜΘ εμφανίζουν περιορισμένη απόδοση των κεφαλαίων τους και είναι εξαιρετικά ετερογενείς από άποψη διαχειριστικής αποτελεσματικότητας τόσο στο σύνολο του τομέα μεταποίησης όσο και ανά κλάδο.

Keywords: δείκτες αποδοτικότητας, τομέας μεταποίησης, Περιφέρεια ΑΜΘ.

SESSION 9 MERGERS AND ACQUISITIONS

Zafeira Kastrinaki and Paul Stoneman, Warwick Business School, University of Warwick, Coventry

Valuation Dispersion of Firms and Merger Waves

ABSTRACT

This paper constructs a model of merger waves by simultaneously incorporating firms' valuation dispersion, stock market price levels, business cycles, and industry specific characteristics. It stresses that the dispersion of firms' valuation plays an important role in

merger rates and may trigger a wave. The model is estimated using hazard rate models upon a uniquely constructed UK panel data set covering merger activity in twelve major industrial sectors over the period from 1990 to 2006. The findings provide strong supporting evidence on valuation dispersion merger waves as well as on the important influence of industry and macroeconomic factors.

Key words: firm valuation, merger waves, hazard models

JEL classification: G34, C41

Matthias A. Nnadi and Sailesh Tanna, *Faculty of Business Environment and Society*,
Coventry University, UK

Analysis of Cross Border and Domestic Mega-Mergers & Acquisitions of European Commercial Banks

ABSTRACT

The study examines domestic and cross border mega Mergers and Acquisitions (M&As) of values over £1 billion in the EU banking industry during 1997 -2007. In contrast with popular views in the finance literature, we found that there are more cross border than domestic mega mergers. The result shows more significant returns for cross border M&As and confirms previous study by Campa & Hernando (2006). The abnormal returns to the cross border shareholders are higher and show more days with significant results after the announcement date in comparison with the few significant returns before the merger announcement. The total assets made a significant contribution to the high Cumulative Abnormal Returns (CARs). We found the dividend payout to be higher in domestic merged banks; which also have low operational costs while the cross border merged banks showed a low dividend payout and incurred higher operational costs. This indicates that operational efficiency of foreign acquirers remains higher than their domestic counterparts even in megamergers.

JEL classification: G21; G34, G35

Key words: mergers and acquisitions; domestic & cross border M&As; standardized abnormal returns, megamergers

Athanasios Tsagkanos, Adjunct Lecturer, University of Ioannina, Department of Business Administration of Food & Agricultural Enterprises

Antonios Georgopoulos, Associate Professor, University of Patras, Department of Business Administration, University Campus – Rio

Evangelos Koumanakos, Lecturer, University of Ioannina, Department of Economics, University Campus

Assessing the effects of mergers and acquisitions on performance, efficiency and productivity: The use of Bootstrap Mixed Logit on Average Treatment Effects.

ABSTRACT

In this paper we examine the effects on performance, efficiency and productivity of horizontal and vertical mergers and acquisitions (M&As) in Greek manufacturing sector during the period 1995-2002. The purpose is to identify if actually M&As enhance the value of acquired firms offering synergy gains or drive to value-neutral or value-reducing post acquisition position. Taking into consideration the endogeneity of M&As decision, we analyze the effects using the matching estimator approach which is based on estimated propensity score. However, we contribute estimating the propensity score using a more recent econometric procedure the Bootstrap Mixed Logit (BMXL) that capture observed and unobserved heterogeneity both within and between firms. The findings exhibit a significant improvement through BMXL comparing to other models like the simple logit model and propensity score weighting. In general, the results provide evidence that acquisitions (both horizontal and vertical) are rather value-reducing than value-neutral or value-enhancing. Additionally, contrary to previous studies, we locate a considerable amount of acquisitions that is performed under managerial discipline motives.

JEL classification: C51, G34.

Keywords: mergers and acquisitions effects, performance, efficiency and productivity, Bootstrap Mixed Logit.

N. Pashkova, G. Baourakis, Department of Economics, Management Sciences and Marketing, Mediterranean Agronomic Institute of Chania, Crete, Greece

**Financial analysis and comparison of producing and marketing cooperatives
in Russia and Greece**

ABSTRACT

Cooperatives are considered as a form of business able to survive for many years, due to equal opportunities in the market and lower production costs for all their members. The main purpose of this research is to estimate the viability of a cooperative union under competitive conditions in the agricultural sector and to evaluate the financial aspects of its activities. Two countries, Russia and Greece, were selected for this study. Their development is still a controversial issue for agri-managers and financiers. The analysis was carried out based on the data for four consecutive years (from 2003 to 2006). For the purpose of this study, ten cooperatives from the largest Greek island, Crete, and ten cooperatives from one of the biggest agricultural regions in Russia, the Krasnodar region, were chosen. The analysis procedure constitutes a factor analysis (based on the most important financial ratios of profitability, liquidity, leverage and efficiency) and the multicriteria analysis method (PROMETHEE II). The aim of this study is to determine the problems that exist within the cooperative unions and to compare them with each other. Suggestions for financial and management systems are made and a research agenda is proposed.

Keywords: Producing and marketing cooperatives, financial ratio analysis, PROMETHEE, multicriteria decision aid, factor analysis.

Georgios Ouzounis, Warwick Business School, University of Warwick, UK, and Kyte Capital Advisors LLP, London, UK

Chrysovalantis Gaganis, Financial Engineering Laboratory, Department of Production Engineering and Management, Technical University of Crete, Greece and Visiting Research Fellow, Bath School of Management, UK

Constantin Zopounidis, Financial Engineering Laboratory, Department of Production Engineering and Management, Technical University of Crete, Greece

Prediction of acquisitions and portfolio returns

ABSTRACT

Over recent decades the forecasting and prediction of stock market acquisitions have been subject to increased interest due to the economic importance for various stakeholders. This study consists of two stages: dealing with the development of prediction models and their subsequent use within an investment strategy. During the first stage we explore the ability to predict the acquisition of listed firms in the UK. In the second stage of the analysis we explore whether it is possible to earn abnormal returns by investing in portfolios consisted of the predicted targets. The training sample includes 658 listed companies half of which were acquired between 2001 and 2005. The validation sample consists of 1,576 listed firms, of which 416 were acquired during 2006. The results indicate that the portfolios can generate abnormal returns of up to 4.78% depending on the investment horizon and the methodology employed.

Keywords: Acquisitions, investment portfolios, predictions

SESSION 10 PORTFOLIO MANAGEMENT

Manolis G. Kavussanos, Dimitris N. Dimitrakopoulos, Spyros I.Spyrou,

Athens University of Economics and Business, Athens, Greece

Value at Risk Models for Volatile Emerging Market Equity Portfolios

ABSTRACT

This paper investigates the issue of market risk quantification for emerging and developed market equity portfolios. To this end, it evaluates and compares the performance of a very wide spectrum of popular and widely used in practice Value at Risk (VaR) models with Extreme Value Theory (EVT) models during normal, crisis, and post crisis periods. The results have important implications: In contrast to many previous studies, we find that more

complex and sophisticated models do not necessarily outperform simpler models and that, despite the documented differences between emerging and developed markets, the most successful VaR models are common for both asset classes. Furthermore, in the case of the (fat tailed) emerging market equity portfolios most VaR models turn out to yield conservative risk forecasts in contrast to developed market equity portfolios where most models underestimate the realized VaR. Finally, a particularly important finding is that although the performance of the VaR models is not affected when the evaluation period includes a financial crisis, during the post-crisis period the use of a sampling window that includes the crisis may destabilize and substantially undermine the performance of a VaR model.

JEL Classification: G1

Keywords: Emerging Stock Markets, Risk management, Value at Risk

Panagiotis Xidonas, Management & Decision Support Systems Laboratory, School of Electrical & Computer Engineering, National Technical University of Athens

George Mavrotas, Laboratory of Industrial & Energy Economics, School of Chemical Engineering, National Technical University of Athens

Dimitris Askounis, Management & Decision Support Systems Laboratory, School of Electrical & Computer Engineering, National Technical University of Athens

John Psarras Management & Decision Support Systems Laboratory, School of Electrical & Computer Engineering, National Technical University of Athens

IPSSIS: An integrated decision support system for stock portfolio engineering

ABSTRACT

A mixed-integer multiobjective linear programming model for engineering equity portfolios is developed in this article, in order to generate the Pareto optimal portfolios, using a novel version of the well known ϵ -constraint method. The decision maker's investment policy, i.e. constraints regarding the portfolio structure, is strongly taken into account. The proposed model is implemented and solved using the IPSSIS (Integrated Portfolio Synthesis and Selection Information System) multiobjective portfolio optimization decision support system. An illustrative application in the Athens Stock Exchange is also presented.

Keywords: portfolio engineering; multiobjective mathematical programming; decision support systems; equities.

Dikeos Tserkezos, University of Crete Department of Economics, Rethymno, Crete, Greece

Eleni Thanou, Hellenic Open University, P. Faliro, Greece

**PORTFOLIO MANAGEMENT BASED ON THE TRANSACTION VOLUMES OF
STOCKS: SOME EMPIRICAL EVIDENCE FROM THE ATHENS STOCK
EXCHANGE**

ABSTRACT

In this paper we propose a portfolio management method where the weights of the stocks in the portfolio depend on the recent transaction volumes of the stocks. Using transaction and stock price data from the Athens Stock Exchange, we construct portfolios using our volume based method and we compare their performance against the Mean Variance Efficient Frontier portfolio management method. We conclude that on the average, our methodology is not superior to the Mean Variance technique; however it does provide better results in the cases where the participating stocks display significantly high volumes.

Keywords: Portfolio theory; optimisation; Volume Adjustments; Benchmarking; Performance evaluation; Monte Carlo techniques.

JEL classification: G15, G11.

SESSION 11

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS

Γκίνογλου Δημήτριος, Av. Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Μακεδονίας,

Ταχυνάκης Παναγιώτης, Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας,

Χαριζοπούλου Όλγα, Μεταπτυχιακό στην Λογιστική και Χρηματοοικονομική, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας,

Τσαμούρας Κωνσταντίνος, Μεταπτυχιακό στην Λογιστική και Χρηματοοικονομική, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης-ΔΠΧΠ αποτελούν ένα σύνολο λογιστικών αρχών, κανόνων, μεθόδων και διαδικασιών, γενικά αποδεκτών, η καθιέρωση των οποίων οδηγεί σε ομοιομορφία καταρτίσεως των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στόχος της έρευνας είναι η μέτρηση του βαθμού εφαρμογής των ΔΠΧΠ από τις ανώνυμες εταιρίες (α.ε.) των νομών της περιοχής της Μακεδονίας. Αποτυπώνεται, επίσης, ο βαθμός ικανοποίησης των εταιρειών από την υλοποίηση των ΔΠΧΠ και παρακολουθούνται οι μεταβολές σε βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη.

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι ένας ικανοποιητικός αριθμός εταιρειών εφαρμόζει τα ΔΠΧΠ. Επίσης η πλειοψηφία των εταιρειών που εφαρμόζουν τα πρότυπα δραστηριοποιούνται στον νομό της Θεσσαλονίκης πράγμα που ήταν αναμενόμενο καθώς αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο αστικό κέντρο, όπου και συγκεντρώνεται και το μεγαλύτερο ποσοστό των εταιρειών. Παράλληλα, οι ερωτηθέντες που εφάρμοζαν τα πρότυπα είχαν πολύ καλή γνώση της εφαρμογής τους και των τροποποιήσεων που έπρεπε να γίνουν στις λογιστικές τους καταστάσεις. Γενικά, ωστόσο, η εφαρμογή και γνώση των προτύπων θεωρείται ιδιαίτερα πολύπλοκη και χρονοβόρα διαδικασία από τους λογιστές που πλέον πρέπει να κάνουν χρήση νέων προτύπων και κανόνων.

Eleftheria Georgakopoulou, Hellenic Open University, Patra, Greece

Charalambos Spathis, Department of Economics, Aristotle University of Thessaloniki, Greece

Iordanis Floropoulos, Department of Economics, Aristotle University of Thessaloniki, Greece

**The transition phase from Greek GAAP to IFRS:
Evidence from the Greek Industrial Sector**

ABSTRACT

Over the past few decades the globalization and the expansion of business investments and capital markets have led to a demand for high quality information. In line with the internationalization process, came the EU Regulation 1606/2002 for the mandatory adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS) by all listed European companies from 2005 onwards. Our main area of research is whether the mandatory adoption of IFRS in the EU has affected the structure of the set of companies reporting under IFRS and under Greek Accounting System (GAS). Accordingly, we conduct our investigation using a sample of Greek companies in the industrial sector reporting under GAS and under IFRS for the same year 2004. The initial sample consists of 39 Greek companies in the industrial sector and that are traded in the Athens' Stock Exchange during the above mentioned periods. The study is based on balance sheet and income statement figures prepared under GAS and IFRS. We analyze the effects of adopting IFRS on key accounting measures and financial ratios, such as Current Ratio, Cash Ratio, Return on Equity, Return on Assets etc, in order to analyze the quantitative impact of the application of IFRS. For that reason, we apply non – parametric tests. Based on these tests, we apply the correlations for the samples, t-tests and the non-parametric Wilcoxon signed rank. Finally, in this paper is presented the impact of international accounting standards over time on key accounting measures in relation to Greek Accounting System.

Keywords: IFRS, IAS, accounting, Greece

Νικόλαος Π. Γεραντώνης, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, ΠΔ 407/1980

Κανέλλος Σ. Τούντας, Πανεπιστήμιο Πατρών, ΠΔ 407/1980

**Διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης για μικρομεσαίες επιχειρήσεις –
Ιδιαιτερότητες και προβλήματα εφαρμογής τους στις Ελληνικές μικρομεσαίες
επιχειρήσεις**

IFRS for small and medium sized Entities – The case for the Greek firms

ABSTRACT

Μετά την εφαρμογή των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ από τις επιχειρηματικές οντότητες κινητές αξίες των οποίων διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και η Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν ξεκινήσει τις διαδικασίες για την υιοθέτηση ενός ΔΠΧΠ για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η υιοθέτηση του προτύπου αυτού στη χώρα μας, αναμένεται να επιφέρει σημαντικές αλλαγές στη δομή και το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων που μέχρι τώρα καταρτίζουν οι Ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις και γενικότερα οι μη εισηγμένες επιχειρήσεις σύμφωνα με τα ισχύοντα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, γεγονός που εκτιμάται ότι θα συμβάλλει στην ποιοτική βελτίωση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης προς όφελος των χρηστών. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι αφενός να περιγράψει τις προτάσεις που έχει επεξεργαστεί το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) στο σχέδιο του ΔΠΧΠ για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, και αφετέρου να παρουσιάσει τις ιδιαιτερότητες, τα θέματα και τα προβλήματα που θα κληθούν να αντιμετωπίσουν από τη μελλοντική του εφαρμογή οι Ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

JEL Classification M40

Keywords: IAS, IFRS for SME Adoption

Dimitrios V. Kousenidis, Aristotle University of Thessaloniki, Greece

Anestis C. Ladas University of Macedonia, Thessaloniki, Greece

Christos I. Negakis Professor of Department of Accounting and Finance, University of Macedonia, Thessaloniki, Greece

Unconditional Conservatism and Fair Value Accounting

ABSTRACT

The requirement of the IFRS that all European firms should apply the Fair Value Principle (FVP hereafter) in accounting valuations bears several implications for accounting practices in Europe. For one reason, the FVP is expected to restraint accounting conservatism and especially its unconditional form (Balance Sheet Conservatism) and to provide balance sheet information of higher quality. The present study uses a sample of Greek firms for the period 2002-2007 and attempts to evaluate how successful the FVP has been in reducing the many effects of unconditional conservatism. The study uses the

research framework of Beaver and Ryan (2000) and decomposes the lag in accounting recognition into permanent (conservatism) and transitory components. The findings show that both the level of unconditional accounting conservatism and transitory lags in recognizing gains (losses) has decreased for the post-IFRS period. Moreover, this effect is found to be affecting both conservative and non conservative firms in the same way.

SESSION 12

STOCK MARKET PERFORMANNCE, VALUATION AND TRADING

Panagiotis E. Dimitropoulos, Teaching and Research Associate, University of Peloponnese, Department of Sport Management

Dimitrios Asteriou, Associate Professor, Hellenic Open University, School of Social Sciences

Valuation Implications of Speculation on the Earnings Response Coefficients: The Greek Case

ABSTRACT

This study examines how speculation impacts on the informational quality of annual accounting earnings, taking into consideration several ERC's determinants and specifically earnings persistence, growth opportunities, riskiness of earnings, audit quality, equity sources and firm size. Data analysis over a period of ten years (1995-2004) revealed that speculation has a positive effect on stock returns and a negative impact on the value relevance of accounting information since herding not based on information makes stock returns to deviate from fundamentals, thus depreciating the usefulness of reported earnings. Additionally, the impact of speculation on earnings found to be higher for small firms because small firms vis a vis provide less accounting information to market participants thus creating increased speculative opportunities compared to big firms. Our results are generally robust to the specification of the empirical models and the research design employed in our study.

Keywords: Earnings Response Coefficients, Speculation, Value Relevance, Greece.

JEL classification: M41, G10

George N. Leledakis, Department of Accounting and Finance, Athens University of Economics and Business, Greece

Kallirroï Kontopoulou, Global Financial Insurance Services, Ernst & Young, Greece

Michail Nerantzidis, Department of Accounting and Finance, Athens University of Economics and Business, Greece

Insider Trading and Ownership Structure: Evidence from the Athens Stock Exchange

ABSTRACT

This paper investigates the market's reaction to insider transactions and analyzes whether the reaction depends on the firm's ownership structure for companies listed on the Athens Stock Exchange over the interval September 2000 through June 2005. Using event-study methodology, we found that there is a strong positive (negative) market reaction to insider purchases (sales) given their high informational content. The position of the insider within the firm has effect, which is consistent with the information hierarchy hypothesis. In addition, the market reaction differs significantly depending on the degree of outsider ownership, director ownership, and the type of outsider ownership.

JEL Classifications: G14; G30; G32

Keywords: insider trading; corporate governance

Christos A. Alexakis, Assistant Professor, Department of Economics, University of Piraeus

Emamnouil K. Mavrakis, Lecturer, Department of Finance and Insurance, Technological Educational Institute of Crete

Is Moderate Performance, in USA, a Sufficient Condition for Abnormal Returns on CEFs?

ABSTRACT

In this project our topic concerns the examination of Market Efficiency, employing data from closed-end funds (CEFs) trading in the American stock market. Based on the results of an earlier work we have indications that investor sentiment affects the mean-reverting properties of the discount of CEFs. Moderate market performance ensures the mean-

reversion of CEFs discount and points to cointegration between the share prices of CEFs and their net asset value (NAV). Furthermore, given the identification of NAV as the pushing force of the system, we have concluded that the discount narrows/ widens due to changes (increases/falls) in share prices. In this paper, employing individual data from eighty funds trading in NYSE, we examine whether or not moderate market performance is a sufficient condition in order to achieve abnormal returns, in the short-run, through exploitation of discount deviations from its mean value.

Keywords: Closed- end fund discount, Cointegration

JEL Classification: C22, G23

Marika Karivali, University of the Aegean, Department of Financial and Management Engineering, Chios, Greece

Athanasios Koulakiotis, University of Macedonia, Department of International and European Studies

Nicholas Papasyriopoulos, University of Macedonia, Department of International and European Studies

On the Timeliness and Conservatism in Earnings per Share

ABSTRACT

This paper through the relationships of earnings yields with the stock price returns, percentage change of betas and actual betas examines the timeliness and conservatism of accounting reporting. The results confirm that there is no timeliness of earnings but there exists some conservatism in the three European countries, namely England, Germany and Italy.

SESSION 13 BEHAVIORAL ASPECTS AND MARKET ANOMALIES

Andreas G. Georgantopoulos, PhD Candidate, Department of Public Administration, Panteion University, Athens, Greece

Anastasios D. Tsamis, Professor, Department of Public Administration, Panteion University, Athens, Greece

Testing the Significance of Calendar Effects in FYROM Stock Market

ABSTRACT

This paper uses a data set from the FYROM Stock Exchange (MSE) to investigate whether the so – called calendar effects are present in this country over the period 3/1/2002 – 3/1/2007. Five calendar effects are examined in both mean by OLS regression and variance by GARCH [1,1]; the day of the week effect, the January effect, the half month effect, the turn of the month effect and the time of the month effect. In the empirical analysis, it was found that two of the tested calendar effects were present in the MSE (i.e. the monthly effect and the day of the Week effect) and that conclusions using Linear or GARCH methodology always converged to the same results.

Vasileios G., Giannopoulos V., Credit and Processing Department, Small Business Banking, EFG Eurobank –Ergasias S.A.

Are Calendar anomalies still alive in the international stock markets?

Evidence from the last 20 years.

ABSTRACT

When a calendar anomaly becomes acquaintance in the market, the reaction of investors is expected to go declining with the time. For the reject or the confirmation of this affair, in the present study, we check the existence of calendar anomalies in the output of 15 International Stock Exchange markets the last 20 years. The examined period (1988-2008) is separated in two subperiods taking into consideration the international crisis that began in the dues of 1999 in order to be checked the stability of results. The empirical results show important differentiation of results in the two examined subperiods. In any case, the segregation of indicators according to their places in the world market does not appear to attribute substantially conclusions. Specifically in the case of emerging markets, these show that they mark an autonomous movement and to be influenced more by other (internal, mainly) factors.

Keywords: market anomalies, calendar effects, negative R2, kurtosis, skewness.

JEL: G10, G24

Lazaros Symeonidis, George Daskalakis and Raphael N. Markellos, Department of Management Science and Technology, Athens University of Economics and Business, Athens, Greece

Does the Weather Affect Stock Market Volatility?

ABSTRACT

The relationship between the weather and stock market returns has been well documented both empirically and theoretically. We extend this literature by considering for the first time the impact of weather conditions on stock market volatility. Specifically, we analyze historical volatility using the extensive data set of Hirshleifer and Shumway (2003) which consists of daily measures of cloudiness along with stock market index returns for 26 stock exchanges internationally between 1982 and 1997. The empirical results suggest that sunnier mornings can be associated with higher levels of time-varying market risk as approximated by the conditional daily volatility of returns from GARCH and EGARCH models. The analysis of the VIX, VXO, VXN and VXD implied volatility indices for the CBOE offers further support to this finding.

JEL Classification: G14, G32

Keywords: Stock market anomalies, Volatility, Sunshine effect, Behavioral Finance

First Version: June 2007; Current Version: October 2008

George Daskalakis acknowledges financial support from the “PENED 2003” Research Fellowship Program cofinanced by the EU Social Fund and the General Secretariat of Research and Technology, Greek Ministry of Development.

Maria Kalpouzani, Compliance Liaison, Wealth Management, ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ, Αθήνα

Nonlinearities between Economic Newspaper Circulation and the Returns of the General Index of the Athens Stocks Exchange

ABSTRACT

In this paper we explore the nonlinear diachronic relation between the economic newspaper circulation and the returns of the General Index of the Athens Stocks Exchange (ASE). Using daily data for the last six years and nonlinear cointegration and causality techniques we were unable to identify any stable long run comovements between these variables. We also verified nonlinear short run diachronic interactions between the total economic newspaper circulation and the returns of the Athens Stocks Exchange General Index. We schedule these interactions and we test the predictive power of the estimated nonlinear autoregressive model between the change of the total economic newspaper circulation and the returns of the Athens Stocks Exchange General Index. These findings raise doubts for the efficiency of the Greek stock market and might have some implications(?) for investors with respect to decisions regarding entering or exiting the market or investment strategies taking into account the cyclical behaviour of the economic newspaper circulation.

Keywords: Economic Newspaper Circulation, Athens Stocks Exchange General Index, Nonlinear causality and the Efficiency of the Greek Capital Market.

JEL Classification: F17, F21, O53

SESSION 14 ACCOUNTING AND AUDITING

Ταχυνάκης Παναγιώτης, Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Δασκαλοπούλου Ευαγγελία, Μεταπτυχιακό στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Η ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η έκθεση ελέγχου αποτελεί το μέσο επικοινωνίας του ελεγκτή με τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και συνεπώς θα πρέπει να είναι κατανοητή και περιεκτική προκειμένου να εκτιμηθεί και να χρησιμοποιηθεί από τους επενδυτές στη λήψη των αποφάσεών τους. Παρόλα αυτά η σημασία που αποδίδουν οι επενδυτές στην έκθεση αυτή

και το περιεχόμενο της είναι αρκετά αμφισβητήσιμα και χρίζουν διερεύνησης. Τα αποτελέσματα μίας πληθώρας εργασιών που έχουν πραγματοποιηθεί για τις εκθέσεις ελέγχου καταλήγουν σε αντικρουόμενα συμπεράσματα.

Η παρούσα έρευνα βασίζεται στις εκθέσεις ελέγχου που έχουν εκδοθεί και δημοσιευθεί για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Αθήνας εταιρίες την περίοδο 2005-2007. Χρησιμοποιώντας το μοντέλο της αγοράς μελετάται με τον υπολογισμό των υπέρ αποδόσεων η επίδραση που έχει στην τιμή της μετοχής της ελεγχόμενης εταιρίας η ελεγκτική έκθεση.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν συνιστούν ότι, η έκθεση ελέγχου έχει περιορισμένο πληροφορικό περιεχόμενο για τους επενδυτές και δεν αποτελεί ουσιαστικό συστατικό στην διαδικασία λήψης των αποφάσεών τους. Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται και στην έλλειψη κατανόησης του περιεχομένου, της σημασίας και της επιστημονικής αξίας της έκθεσης ελέγχου.

Γκίνογλου Δημήτριος, Αν. Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας,

Ταχυνάκης Παναγιώτης, Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας,

Παλιογιάννη Παρασκευή, Μεταπτυχιακό στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Ο ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία έχει ως σκοπό την ανάλυση του εσωτερικού ελέγχου στα πλαίσια των πληροφοριακών συστημάτων. Ειδικότερα, έχει ως γνώμονα την ανάλυση του ελέγχου των πληροφοριακών συστημάτων που είναι τόσο σημαντικός για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης αλλά και την εκπλήρωση των στόχων της. Αναλύονται τα στοιχεία που πρέπει να προσεχθούν για την ασφάλεια και τους κινδύνους των πληροφοριακών συστημάτων και εξετάζονται τα είδη ελέγχων αλλά και οι διαδικασίες υλοποίησής τους. Επίσης, γίνεται αναφορά και στο γενικότερο πλαίσιο αλλά και στα διάφορα πρότυπα ελέγχου για την κατανόηση του ευρύτερου πεδίου του εσωτερικού ελέγχου.

Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι ο εσωτερικός έλεγχος και ειδικότερα ο έλεγχος των συστημάτων πληροφορικής, είναι μια σύνθετη διαδικασία που κάθε επιχείρηση ανάλογα με τα ιδιαίτερα της χαρακτηριζομένη, αλλά προπαντός με βάση τους στόχους της θέτει το πλαίσιο διενέργειας ελέγχων ως προς το βάθος και την έκτασή τους. Ωστόσο, σε κάθε περίπτωση οι εσωτερικοί ελεγκτές θα πρέπει να είναι καταρτισμένα στελέχη με γνώσεις όχι μόνο της λογιστικής και των διεθνών προτύπων αλλά και της πληροφορικής τεχνολογίας.

ΓΚΙΝΟΓΛΟΥ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, Αναπληρωτής Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

ΞΑΝΘΗ ΧΡΥΣΟΥΛΑ, Μεταπτυχιακό στην Λογιστική και Χρηματοοικονομική, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

**ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ – ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
ΚΑΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ**

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στόχος της εργασίας είναι να παρουσιάσει τις διάφορες πτυχές του φαινομένου της «παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων» καθώς και το ρόλο που διαδραματίζουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης-ΔΠΧΠ αναφορικά με τις πρακτικές της δημιουργικής λογιστικής. Επίσης, επιχειρείται να διερευνηθεί εμπειρικά η εφαρμογή πρακτικών παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών-ΧΑΑ εταιρίες. Απώτερος στόχος της παρούσας εργασίας είναι να υποκινήσει περαιτέρω συζήτηση και εμπειρική έρευνα που θα στοχεύουν στη βελτίωση της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Είναι σαφές, άλλωστε, ότι προκειμένου να διαμορφωθεί ένα αξιόπιστο σύστημα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, θα πρέπει να διασφαλισθεί η αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης, η ακεραιότητα των ανώτατων διοικητικών στελεχών, καθώς και η ποιότητα του εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου.

Το πρώτο μέρος της εργασίας περιλαμβάνει την επισκόπηση της υπάρχουσας ελληνικής και ξένης βιβλιογραφίας αναφορικά με τα χαρακτηριστικά, τα κίνητρα, καθώς και τις πρακτικές της λογιστικής απάτης. Στο δεύτερο μέρος, εξετάζονται τα χαρακτηριστικά των ΔΠΧΠ που σχετίζονται με τη διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων, όπως η ευχέρεια επιλογής μεταξύ διαφορετικών λογιστικών πρακτικών κ.ά. Το τρίτο και τελευταίο μέρος της εργασίας αποτελεί εμπειρική προσέγγιση του φαινομένου της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων, μέσω της επισκόπησης των εκθέσεων ελέγχου των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών.

Αναφορικά με την ελληνική πραγματικότητα, η εξέταση των εκθέσεων ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών-λογιστών, έδειξε ότι η συνηθέστερη απόπειρα παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων αφορά στο θέμα της απεικόνισης του ποσού των φορολογικών υποχρεώσεων που αναφέρονται σε φορολογικά ανέλεγκτες διαχειριστικές χρήσεις. Σημαντικός είναι, επίσης, ο αριθμός των περιπτώσεων έλλειψης σχηματισμού προβλέψεων, είτε αναφορικά με το αποτέλεσμα δικαστικών διαμαχών στις οποίες εμπλέκονται οι εταιρίες είτε αναφορικά με ληξιπρόθεσμες οφειλές ή απαιτήσεις.

Evangelos P. Koumanakos, National Bank of Greece, Credit Division University of Ioannina, Department of Economics, Greece

Dimitrios Tzelepis, University of Patras, Department of Economics, Greece

Exploring new areas of creative accounting:

Empirical evidence from sales manipulation

ABSTRACT

Earnings management is considered to be the most substantial expression of creative accounting. Focused on the earnings figure, results of several empirical studies provide evidence that firms around the world «cook» their books so as to present steadily increasing earnings patterns and to avoid small losses. This paper, by relying on the intuition behind the phenomenon of manipulation, seeks and finds new areas in the exertion of creativity. More specifically, based on a large sample of Greek firms, we show -for a first time- that executives try, systematically, not to exceed certain sales thresholds so as to avoid closer monitoring induced by the Greek legislation for larger firms. One could interpret these

results as a call for investigating manager's reporting behaviour around similar accounting thresholds of other countries.

SESSION 15 STOCK RETURNS

Siriopoulos Costas, Department of Business Administration, University of Patras, Rion, Greece

Fassas, Athanasios, Department of Business Administration, University of Patras, Rion, Greece

The information content of VFTSE

ABSTRACT

The FTSE 100 Volatility Index (VFTSE) reflects the market expectations of the future monthly volatility of the UK benchmark equity index, FTSE100. VFTSE is calculated using the model-free methodology that involves option prices summations and is independent from the Black and Scholes pricing formula. This study tests and documents the information content of VFTSE regarding both the realized volatility and the returns of the underlying equity index. The empirical findings suggest that VFTSE includes information about future volatility beyond that contained in past volatility and in addition, show that there is a statistically significant negative and asymmetric contemporaneous relationship between implied volatility changes and the underlying equity index returns.

Keywords: Implied volatility indices, London Stock Exchange, forecasting volatility, VFTSE

JEL Classification Codes: G14, G15, G17, C53

Georgali Stamatia, Kornaraki Sofia, Pitykaki Evangelia, Tserkezos Dikaios, Department of Economics, University of Crete, Rethymno, GREECE

A TRADE VOLUME ADJUSTED PRICE INDEX OF THE LARGE CAPITALIZATION COMPANIES IN THE ATHENS STOCKS EXCHANGE

ABSTRACT

In this paper we introduce a new index for the Large Capitalization Companies in the Athens Stocks Exchange Market (ASE). This new index would be one adjusted to the trade volume, so that the weights of the stocks constituting the index will take into consideration not the market stock value but the corresponding trade volumes of each stock. We calculate the suggested index from 2002 to 2008 on a daily basis and we make comparisons with others common indexes of the Athens and some of the World Stock Exchange Market Indexes as benchmarking. Finally we test the ability of the suggested Index for its investment capabilities.

Keywords: Athens Stock Exchange, Volumes, Volume Adjusted Index, Causality, Investment capabilities.

JEL classification: G14

Stephanos Papadamou, Dept. Of Economics, University of Thessaly, Volos, Hellas

RISK AVERSION ESTIMATES BASED ON STOCK MARKETS AND ECONOMIC ACTIVITY IN EUROZONE

ABSTRACT

In this paper we try to investigate any possible information about economic activity contained on risk aversion indices from stock markets. Two different market measures of investors' risk aversion are used. The implied volatility from Eurostoxx 50 index (VSTOX) and another index based on principal component analysis applied on risk premia of several stocks portfolios in Eurozone area (12 countries) with different fundamental and size characteristics. The sample period is January 1999 to August 2007. By using an unrestricted VAR model and impulse response analysis, our results show that a shock on risk aversion indicator affects negatively future real activity in Eurozone in a similar way with an exchange rate shock. Compared to monetary policy effects on economic activity the shock implied by stock market behavior is much quicker.

JEL classification: E44, E52, G0

Keywords: Economic Activity; monetary transmission mechanism; VAR model

Μιχάλης Δούμπος, Ευαγγελία Κονσολάκη, Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, Πολυτεχνείο Κρήτης, Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης

ΕΞΕΛΙΚΤΙΚΟΙ ΑΛΓΟΡΙΘΜΟΙ ΣΤΗΝ ΑΠΟΤΥΠΩΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η αποτύπωση χρηματιστηριακών δεικτών αποτελεί μέρος της παθητικής διαχείρισης κεφαλαίων και αναφέρεται στην κατασκευή χαρτοφυλακίων τα οποία παρουσιάζουν συμπεριφορά παρόμοια με έναν προεπιλεγμένο χρηματιστηριακό δείκτη. Στην παρούσα εργασία, η διαδικασία που ακολουθείται για να αποτυπωθεί ένας χρηματιστηριακός δείκτης είναι η μερική αποτύπωση, στην οποία η επένδυση γίνεται σε ένα μικρό ποσοστό των μετοχών που περιλαμβάνει ο δείκτης. Για την επίλυση του προβλήματος της αποτύπωσης χρηματιστηριακών δεικτών χρησιμοποιούνται ένας γενετικός αλγόριθμος και ο διαφορικός εξελικτικός αλγόριθμος. Παρουσιάζεται αναλυτικά η λειτουργία τους και τέλος γίνεται εφαρμογή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Λέξεις κλειδιά: Εξελικτικοί αλγόριθμοι, διαφορικός εξελικτικός αλγόριθμος, γενετικοί αλγόριθμοι, παθητική διαχείριση κεφαλαίων, αποτύπωση χρηματιστηριακών δεικτών.

SESSION 16 SHIPPING MARKETS

Apostolos Ballas, Athens University of Economics and Business, Department of Accounting and Finance, Greece

Androniki Triantafylli, Athens University of Economics and Business, Greece

Control Systems and Performance: An Empirical Analysis of the Greek Shipping Industry

ABSTRACT

This study explores how the implementation of Management Control Systems (MCS) enhances the performance of shipping companies and whether it influences the adoption of their performance measurement systems. The study uses data collected from semi-structured interviews and a survey instrument addressed to shipping companies located in Greece. The paper finds evidence that the choice of MCS is contingent upon the strategy pursued by the shipping companies and tests whether shipping companies with an optimal fit between their strategy and their MCS experience superior business performance and a higher perceived usefulness of MCS. Moreover, Greek shipping companies emerge to adopt subjective performance measures irrespectively of the MCS they implement.

Keywords: Field Study; Management Control Systems; Corporate Strategy; Shipping Companies; Performance Measurement Systems

Dr. A. Alizadeh, Dr. N. Nomikos, Mr. S. van Dellen, International Centre for Shipping, Trade and Finance, Cass Business School, City University, London

Topic: Freight Rates Modelling and Forecasting

Fractional Integration and the Structure of Freight Rates in the Shipping Markets

ABSTRACT

A common debate in maritime economic literature regards the nature of freight rates, in particular, whether or not they are stationary. This paper expands this debate by examining whether or not freight rates are fractionally integrated. This concept, to our knowledge, is new to the shipping markets. In this paper the authors estimated ARFIMA ($p;d;q$) models for weekly freight rates, between 6 January 1989 and 29 December 2006, for VLCC, Suezmax and Aframax tankers, as well as for Capesize and Panamax bulk carriers, and then tested the residuals of the regressions for stationarity using a new test for fractional integration first introduced by Nielsen (2005). The results from the residuals indicated that all residuals were now stationary, indicating that freight rates are fractionally integrated in our sample. Having done this, forecasts were calculated for these models and then compared with the forecasts from ARMA and ARIMA models.

JEL Classification: C22, C51, C52, C53, L92 and N70

Keywords: Shipping, Time Series, ARFIMA Models, Stationarity, Forecasting

Alexander M. Goulielmos, Professor Marine Economics Emeritus in the Department of Maritime Studies of the University of Piraeus & **Dr in Shipping Finance Maria-Elpiniki Psifia**

Is History repeated? Cycles and Recessions in Shipping Markets, 1929 & 2008

ABSTRACT

This idea created by the 1990 monograph of M Hampton, who argued that history of *shipping markets* is repeated in the short run cycle (3-4 years), long cycle (16-24 years) and long Kondratieff waves of 56 years. Thus the 2008-12 2nd Great depression is *now*. A short run shipping cycle of 3-4 years duration detected for 1998-2008 weekly freight market BP index, using non-parametric Rescaled Range analysis and V-statistic, invented by Hurst (1951) and brought to prominence/ finance by Mandelbrot. This cycle started on 01/08/05 and ended on 13/10/08 (166 weeks out of 208 for the 4 years theoretical duration of the cycle). So, we had to forecast 42 future weeks. The system, however, found to be nonlinear and chaotic with long term memory, and thus we had to apply the methodology suggested by Siriopoulos-Leontitsis (2000) and forecast 6 weeks only as this is allowed by system's Lyapunov coefficient.

Androniki Triantafylli, Athens University of Economics and Business, Department of Accounting and Finance

Management Control Systems in the Greek Shipping Industry

ABSTRACT

This study explores how the implementation of Management Control Systems (MCS) enhances the performance of shipping companies and whether it influences the adoption of their performance measurement systems. The study uses data collected from semi-

structured interviews and a survey instrument addressed to shipping companies located in Greece. Management Control Systems included in the study are distinguished in three categories according to the purposes they fulfill. The first category consists of “Basic MCS” which are implemented in order to set standards and support basic operations of the business. The other two categories of MCS are “Cost MCS” which collect information about cost minimization while “External Information MCS” focus on compliance with cargo owners’ requirements and on protecting asset integrity. The paper finds evidence that the choice of these categories of MCS is contingent upon the strategy pursued by the shipping companies and tests whether shipping companies with an optimal fit between their strategy and their MCS experience superior business performance and a higher perceived usefulness of MCS.

Key words: Field Study; Management Control Systems; Corporate Strategy; Shipping Companies; Performance

SESSION 17 DOCTORAL SESSION 2

Ελευθέριος Αγγελόπουλος, Υποψήφιος Διδάκτωρ Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου Πατρών

Παράγοντες δημιουργίας προστιθέμενης αξίας για τον μέτοχο σε επίπεδο τραπεζικών υποκαταστημάτων. Μια μεθοδολογική προσέγγιση

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο άρθρο αυτό παραθέτουμε τη μεθοδολογία για την εξεύρεση παραγόντων δημιουργίας αξίας (value drivers) στην επένδυση του μετόχου. Η ανάλυση πραγματοποιείται σε επίπεδο υποκαταστημάτων μεγάλης Ελληνικής Εμπορικής Τράπεζας. Στο πλαίσιο αυτό, κατατάσσουμε τα καταστήματά της ως προς την ικανότητά τους να δημιουργούν αξία στους μετόχους της (shareholder value efficiency), χρησιμοποιώντας τη μαθηματική μέθοδο της Data Envelopment Analysis (DEA). Η πρωτοτυπία της μελέτης έγκειται στα εξής: Πρώτο, για πρώτη φορά, από όσο γνωρίζω, προσδιορίζονται οι παράγοντες που δημιουργούν αξία στον μέτοχο σε επίπεδο λιανικής τραπεζικής (retail branches). Δεύτερο,

η αποδοτικότητα των υποκαταστημάτων αναλύεται, χρησιμοποιώντας ένα νέο κριτήριο ταξινόμησης τους, τον βαθμό αύξησης της αξίας της επένδυσης του μετόχου.

Keywords: Retail Banking, Bank branches, Shareholder value efficiency, Value drivers, Data Envelopment Analysis.

Stella Stamataki-Smyrnaki, ATEbank, Physicist, MSc in Banking, PhD student, Department of Production Engineering and Management, Technical University of Crete, Chania Crete Greece

Titos Smyrnakis, Physicist, Principle of Kantanos high school, Chania Crete Greece

Physics and banking

ABSTRACT

Quantum atomic models and kinetic theory of gases prove suitable for studying dynamic structures such as a bank's balance-sheet. The bank is considered to be a complex economical system which is segmented by different units, whereas it interacts with the economic environment and thus, it can be studied according to the complex networks methodology. The application of Fair Value according to the IAS may be compared to the dual nature of light as it provides a dual substance of a financial instrument's value. The FV is produced as the terms return and risk reproduce one another, just like the electromagnetic wave in Maxwell's theory. The electromagnetic spectrum which includes the analysis of radiation may be used for the scaling of each product's risk, in correspondence with the risk rating that is used by rating agents. The idea of risk quantization could be used for the achievement of balance-sheet immunization against the market's fluctuations.

Keywords: Quantum Mechanics, Thermodynamics, bank balance sheet, fair value, risk and return

Nikolaos I. Papanikolaou, PhD Candidate, Department of International & European Economic Studies, Athens University of Economics and Business

Output diversification, efficiency and risk in European banking

Preliminary draft

ABSTRACT

This paper examines how banks have been diversifying away from traditional financial intermediation activity into noninterest income business and how this shift has affected their efficiency and risk-taking behaviour. To this end, we construct a global best-practice efficiency frontier following the Stochastic Frontier Approach and relying on the technique of Battese and Coelli (1995), which permits the estimation of the frontier and of the coefficients of efficiency variables in a single-stage. We opt for an application of this model to the EU-27 performing cross-member comparisons that provide us with substantial information concerning the impact of output diversification on the European banking systems. Our empirical findings suggest that diversification has a positive impact on bank efficiency.

Keywords: nontraditional banking activities; bank efficiency; risk-taking; EU banking

JEL classification: D02; G21; G32

Π. Καλαντώνης, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά, Υποψήφιος Διδάκτωρ Πολυτεχνείου Κρήτης

Α. Βατικιώτης, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά

Μ. Ροδοσθένους, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά

ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ ΠΡΟΓΝΩΣΗΣ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

Περίληψη

Η αξιολόγηση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων είναι πολύ σημαντική για τα φυσικά και νόμιμα πρόσωπα του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων. Ιδιαίτερα η πρόβλεψη της πτώχευσης είναι ένας παράγοντας που επιδρά στην λήψη σημαντικών αποφάσεων για την τόσο για την βραχυπρόθεσμη όσο και την μέσο μακροπρόθεσμη στρατηγική της επιχείρησης. Στην παρούσα μελέτη διερευνήθηκε πρόβλημα της πρόγνωσης της πτώχευσης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα για την περίοδο

2002-2006 και αναπτυχθήκαν υποδείγματα πρόγνωσης της πτώχευσης. Τα αποτελέσματα κρίθηκαν ικανοποιητικά διότι τα υποδείγματα παρουσίασαν επαρκή προβλεπτική ικανότητα. Επιπλέον από ένα σύνολο ποσοτικών κριτηρίων που έχουν χρησιμοποιηθεί ευρέως για την πρόβλεψη της πτώχευσης, προσδιορίστηκαν πιο σημαντικοί δείκτες που συμβάλλουν στην ορθή ταξινόμηση των επιχειρήσεων σε πτωχευμένες και μη πτωχευμένες

Λέξεις κλειδιά: βιωσιμότητα, πτώχευση, ταξινόμηση, διακριτική ανάλυση, λογιστική παλινδρόμηση

Ευχαριστούμε πολύ τον Δρ. Χ. Γαγάνη για την συνεργασία και τη πολύτιμη συμβολή του στην παρούσα μελέτη

SESSION 18 COST ACCOUNTING

Sandra Cohen, Lecturer in Accounting, Department of Accounting and Finance, Athens University of Economics and Business

Efrosini Kaimenaki, Adjunct Lecturer in Accounting, Department of Accounting and Finance, Athens University of Economics and Business

Cost accounting systems structure and information quality properties:

An empirical analysis

ABSTRACT

This paper explores the relationships among cost accounting systems structure characteristics and information quality properties through an integrated framework of cost system design and use. In our framework, cost accounting systems structure is defined in terms of the level of detailed information existence, the cost disaggregation according to behaviour, the scope of variances calculation and the frequency of cost information provision. Cost information quality expresses its perceived usefulness by the users in terms of relevance, accuracy, timeliness, usability, compatibility with users' needs, up-to-datedness, reliability, and thoroughness for decision-making purposes. In order to investigate the existing relationships, data was gathered from 119 leading Greek

manufacturing companies via a questionnaire survey. Our empirical findings indicate that the majority of cost accounting systems structure characteristics exert a statistically significant positive influence on cost information quality dimensions. Only the systems' ability to disaggregate costs according to behaviour and their capability to generate customised to user specifications reports were not found to be statistically significantly associated with information quality. We believe that our conclusions have important implications for researchers and professionals with respect to cost systems design as well as cost systems evaluation.

Keywords: Management accounting systems, Cost accounting systems structure, Cost information quality, Survey, Greece.

Athanasios Vazakidis, Associate Professor, Applied Informatics, University of Macedonia, Thessaloniki Greece

Ioannis Karagiannis, PhD Candidate, Applied Informatics, University of Macedonia Thessaloniki, Greece

**ACTIVITY-BASED COSTING, ACTIVITY-BASED MANAGEMENT &
TRADITIONAL COSTING IN TOURIST ENTERPRISES
(A HOTEL IMPLEMENTATION MODEL)**

ABSTRACT

The need of actual, precise and detailed cost information is priceless for all kind of modern companies. This need is more and more obvious through the companies of the Tourist Sector and especially Hotels. This sector is the most profitable in Greece, and in the competitive modern world, Hotels in Greece need to provide high standard services with the minimum price received. Hence, the need of information about costing is essential and crucial. Activity-Based Management model along with new technologies in computing can provide huge amount of information for the present situation, pinpointing all the problematic areas. The scope of this article is to discuss the outcome of implementing both Traditional Costing and Activity-Based Management models in a high level hotel enterprise. The result can feed management with information for the organization structure, and help overtake current bottlenecks and boundaries. Also, it can concern budgeting or benchmarking, or to be used in “what-if” models or other scenarios for expanding the

business. The outcome is based on the Activity data and can be versatile according to how will use this information.

Keywords: Activity-Based Management in Hotels, Activity-Based Costing in Tourist Sector, Activity-Based Costing & Activity-Based Management, Costing of Tourist Services, Traditional Costing Systems.

Δρ. Ιωάννης Δ. Κεχράς, Καθηγητής Διοικητικής Λογιστικής, Έκτακτος καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθήνας, Έκτακτος καθηγητής Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, τ. Ανώτερο στέλεχος της “Αθηναϊκής Ζυθοποιίας Α.Ε.”

ΕΣΩΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΑΤΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ (Activity Based Costing – A.B.C.)

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρατηρούμενη κατά τα τελευταία χρόνια ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας, η συνεχής αύξηση του ανταγωνισμού, η διεθνοποίηση της αγοράς και τέλος η διαφοροποίηση των προϊόντων για την καλύτερη προσαρμογή τους στις συγκεκριμένες απαιτήσεις του κάθε πελάτη, έφεραν μεγάλες αλλαγές τόσο στο εξωτερικό περιβάλλον των οικονομικών μονάδων, όσο και στην εσωτερική τους δομή και ειδικότερα στη κοστολογική τους οργάνωση. Κάτω από αυτές τις συνθήκες εμφανίζεται (τέλος της δεκαετίας του 1980) το σύστημα “Κοστολόγηση κατά Δραστηριότητα” (Activity Based Costing) ή A.B.C. όπως χαρακτηριστικά έγινε γνωστό.

Το σύστημα αυτό αποτελεί τον πλέον σύγχρονο τρόπο κατανομής των γενικών εξόδων και βασίζεται στην μέτρηση των δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας.

Σκοπός της εργασίας είναι να ανατραπεί η μέχρι σήμερα επικρατούσα αντίληψη ότι ένα σύστημα κοστολόγησης A.B.C. αναπτύσσεται μόνο εξωλογιστικά. Εδώ αναδεικνύεται η δυνατότητα ανάπτυξης και εφαρμογής ενός Λογιστικού Σχεδίου, και μάλιστα με βάση τις αρχές του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου, το οποίο να παρουσιάζει εσωλογιστικά τις κοστολογικές εργασίες ενός συστήματος A.B.C.

Επειδή το σύστημα A.B.C. θεωρείται σήμερα το πλέον σύγχρονο σύστημα κοστολόγησης στο χώρο της Διοικητικής Λογιστικής, πέρα από την ανάπτυξη και παρουσίαση ενός ολοκληρωμένου Λογιστικού Σχεδίου με βάση την ομάδα εννέα (9) του Ε.Γ.Λ.Σ., αναδεικνύεται ότι το σύστημα A.B.C. είναι αναγκαίο σε ένα επιχειρηματικό περιβάλλον όπου η παραγωγή των προϊόντων χαρακτηρίζεται από υψηλή ποιότητα, χαμηλό κόστος και μικρό κύκλο ζωής, ενώ η μείωση του κόστους είναι απόρροια συνδυασμού παραγόντων, όπως: της έγκυρης και ασφαλούς ροής των προμηθευόμενων αγαθών, του καλού σχεδιασμού και ευέλικτης οργάνωσης της παραγωγής των προϊόντων, καθώς και της άριστης συνεργασίας με τους πελάτες.

Dr Ioannis T. Lazaridis, Professor in Finance, University of Macedonia, Financial & Accounting Department, Thessaloniki, Greece

Dr Efstratios S. Livanis, University of Macedonia, Thessaloniki, Greece

Eleni K. Katsika, Ph.D. Candidate, University of Macedonia

Aikaterini P. Lazaridou, Ph.D. Candidate, University of Macedonia

The Financial State and the Infrastructure of Private Hospitals: The Case of Cyprus

ABSTRACT

This paper examines the financial state, the organizational structure and the quality of services provided by the majority of private Cypriot hospitals. Our analysis is based on the results of a survey that took place during December 2007 and scored a high rate of response. For the purposes of this survey, we prepared a questionnaire, which were organized into three major sections. The first section referred to the identity of the responding hospitals, in general, and contained questions that were proven very helpful in organizing the final results and classifying each respondent. The other two sections contained questions regarding the financial and organizational structure of the hospitals in our sample, thus providing us with all the information needed for the purposes of our analysis.

Keywords: Hospitals, Investments, Financial Structure, Cyprus.

SESSION 19 FUND MEASUREMENT AND PERFORMANCE

Gerasimos G. Rompotis, Senior Auditor-KPMG Greece, Researcher-National and Kapodistrian University of Athens, Greece

MORNINGSTAR RATING & ETF' S PERFORMANCE

ABSTRACT

In this article we rate the performance of ETFs and we assess whether rating is able to predict future performance. We estimate performance by using the Morningstar star rating methodology along with three alternative measures which are the excess return, the Sharpe ratio and the Treynor ratio. Results indicate strong consistency among these measures. Regression analysis provides evidence that performance is sufficiently predictable considering all performance measures while persistence in ETFs' performance is also revealed.

Δρ Παναγιώτης Γ. Αρτίκης, Επίκουρος Καθηγητής, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων, **Σωτήριος Βράκας**, **Ευσταθία Καρμή**

Υποδείγματα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων.

Η Περίπτωση του Δευτερογενούς & Τριτογενούς Τομέα του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Περίληψη

Για πάνω από τέσσερις δεκαετίες, το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model – CAPM) αποτελεί το κυρίαρχο εργαλείο αποτίμησης στον χώρο της χρηματοοικονομικής επιστήμης. Εντούτοις, κατά τη διάρκεια της περασμένης δεκαετίας ένα νέο υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων αναπτύχθηκε από τους Fama και French, το λεγόμενο Υπόδειγμα των Τριών Παραγόντων (Three Factor Model – 3FM), το οποίο υποστηρίζει ότι ερμηνεύει σε μεγαλύτερο βαθμό τη διαστροφιακή μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών συγκριτικά με το CAPM. Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η εξέταση της εγκυρότητας του 3FM των Fama και French στον δευτερογενή και τριτογενή τομέα του ΧΑ για την δεκαετία 1997 – 2007. Παράλληλα επιχειρείται η σύγκριση της προβλεπτικής ικανότητας μεταξύ 3FM και CAPM.

Η εξέταση του υποδείγματος επιμερίζεται σε δυο εμπειρικούς ελέγχους – έναν για το δευτερογενή και έναν για τον τριτογενή τομέα του ΧΑ – ώστε να ερευνηθεί η ισχύς του υποδείγματος σε δυο δείγματα εταιρειών με διαφορετικά χαρακτηριστικά προκειμένου να προκύψουν άμεσα συγκρίσιμα αποτελέσματα. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις περί πολυδιάστατης φύσης του συστηματικού κινδύνου στις αποδόσεις των μετοχών του ΧΑ. Εντούτοις, διαφωνώντας με τους ισχυρισμούς των Fama και French (1993), αποδεικνύεται ότι το 3FM δεν αποτελεί ένα φειδωλό υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων, όπως αυτό ορίζεται από τον Merton (1973). Συνεπώς δεν μπορεί να θεωρηθεί μια εκδοχή των πολυπαραγοντικών υποδειγμάτων ICAPM του Merton (1973) και APT του Ross (1975).

JEL Classification: G11, G12, G14

Σημαντικοί Όροι: Υποδείγματα Αποτίμησης, Μοντέλο Τριών Παραγόντων; Fama & French; Υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων; Χρηματιστήριο Αθηνών

Efthimios ROUMPIS & Theodore SYRIOPOULOS

Department of Shipping, Trade & Transport, School of Business Studies, University of the Aegean, Chios, Greece

Hedge Fund Dynamic Dependences with Benchmark Capital Markets

ABSTRACT

This paper presents an application of multivariate regime switching copula models, in order to model the joint distributions of selected hedge fund classes / strategies and traditional capital markets. Our empirical interest focuses on testing for the presence of any asymmetric dependence structures between these sample hedge fund classes and benchmark equity market returns. A number of different specifications of Gaussian and canonical vine copulas are incorporated into a Markov switching two-regime framework to capture hedge fund reactions in bear and bull market phases. We apply this empirical framework on core and complementary hedge fund strategies as well as on the S&P500 and produce substantial evidence of asymmetric dependence structures between hedge fund strategies and equity markets. Furthermore, our empirical results reveal a high dependence

regime with high estimated correlations and a low dependence regime with lower estimated correlations.

Keywords: hedge fund classes; traditional markets; dependence structure; alternative investment strategies

JEL: G11, G12, G13, G15

Nikolaos Milonas and Gerasimos G. Rompotis, KPMG Greece, National and Kapodistrian University of Athens, Greece

Does Intervalling Effect Affect ETFs?

ABSTRACT

This paper investigates the intervalling effect bias in ETFs' systematic risk expressed by beta. Findings reveal the existence of a significant intervalling effect on ETFs' beta obtained by the ordinary least squares method (OLS). Also investigated, is the impact of ETFs' value (in terms of capitalization) on beta. Results provide evidence that small cap ETFs have greater betas than large cap ETFs. Results also reveal that the OLS beta of all ETFs increases when return interval is lengthened regardless of capitalization. The impact of ETFs' trading activity on systematic risk is assessed too. Findings give evidence that the OLS beta of the ETFs that trade infrequently is biased downward while the beta of the frequently traded ETFs is biased upwards. Finally, the paper reveals a strong intervalling effect on ETFs' tracking error.

SESSION 20 BAK EFFICIENCY

Dimitris K. Chronopoulos, Claudia Girardone and John C. Nankervis, Essex Business School, University of Essex

Double Bootstrap Confidence Intervals in the Two-Stage DEA Approach

ABSTRACT

Contextual factors usually assume an important role on determining firms' productive efficiencies. Nevertheless, identifying them in a regression framework might be problematic. The problem arises from the efficiencies being correlated with each other, when estimated by DEA, rendering standard inference methods invalid. Simar and Wilson (2007) suggest the use of bootstrap algorithms that allow for valid statistical inference in this context. This paper extends this work by proposing a double bootstrap algorithm for obtaining confidence intervals with improved coverage probabilities. Acknowledging the computational burden associated with iterated bootstrap procedures we provide an algorithm based on deterministic stopping rules being less computationally demanding. Monte Carlo evidence show considerable improvement in the coverage probabilities after calibrating the bootstrap procedure. The results also suggest that percentile confidence intervals perform better than their basic counterpart. Finally the results of the empirical application of the double bootstrap model to a sample of European banks suggest that diversified financial conglomerates are more efficient than specialized institutions.

JEL Classification: C14, C15, C24, G21

Keywords: Data Envelopment Analysis; Double Bootstrap; Confidence Intervals; Stopping Rules; Two-Stage Approach.

Christos Ioannidis, School of Management, University of Bath, UK

Philip Molyneux, Bangor Business School, Bangor University, UK

Fotios Pasiouras, School of Management, University of Bath, UK

**The relationship between bank efficiency and stock returns:
Evidence from Asia and Latin America**

ABSTRACT

This paper examines the relationship between bank efficiency change and stock price returns. We first estimate the cost and profit efficiency of a sample of Asian and Latin American listed banks over the period 2000-2006 while controlling for cross-country differences such as regulations and the macroeconomic environment. We then regress the annual efficiency changes on stock returns. The results indicate a positive and robust relationship between profit efficiency changes and stock returns. However, we find no

evidence that cost efficiency changes are reflected in stock returns. We also find that profit efficiency better explains bank stock returns compared to traditional accounting profits measures (ROE). Overall, we conclude that profit efficiency measures include useful information for shareholders wishing to explain bank stock returns.

Keywords: Asia, Banking, Efficiency, Latin America, Stock returns

Maria-Eleni K. Agoraki, Department of Accounting and Finance, Athens University of Economics and Business

Manthos D. Delis, Department of Economics, University of Ioannina

Panagiotis K. Staikouras, Department of Banking and Financial Management, University of Piraeus

**The effect of board size and independence on bank efficiency:
dogmatic delusion and empirical realism**

ABSTRACT

This paper analyzes the relationship between board structure, in terms of board size and independence, and bank performance. Under the impulse of the stochastic frontier analysis, bank performance is measured by both cost and profit efficiency. The empirical framework formed is applied to a unique panel of large European banks operating during the period 2002-2006. We find that board size negatively affects bank cost and profit efficiency, while the impact of board composition is negative on cost efficiency and insignificant on profit efficiency. In fact, additional investigation of the latter relationship shows that the effect of board composition on profit efficiency is non-linear. Finally, introducing risk-taking (credit risk) as an interaction component of board size and composition does not affect the robustness of the results.

JEL classification: G21; G34; C23

Keywords: Board size and independence; Bank cost and profit efficiency; Stochastic frontier analysis

Acknowledgements: We are grateful to Sophocles Brissimis, Knox Lovell, Tim Coelli, Fotios Pasiouras and Efthymios Tsionas for various comments and suggestions. All remaining errors are ours.

SESSION 21 ACCOUNTING AND TAX POLICY

Εμμανουήλ Δ. Γκίνογλου, Υποψ. Διδάκτωρ, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Δημήτριος Α. Παπαδόπουλος, PhD, Καθηγητής Ιδιωτικής Οικονομικής
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Ο ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΩΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΠΗΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ : ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Περίληψη

Η ανάπτυξη μιας Επιχείρησης, ιδιαίτερα μιας Μικρομεσαίας Επιχείρησης, που δραστηριοποιείται στην Ελληνική Αγορά, με το σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον, φαντάζει ιδιαίτερος δύσκολη. Οι Επιχειρήσεις, στην προσπάθειά τους για μεγαλύτερη ανάπτυξη, αναζητούν ανάμεσα στις συνηθέστερες Πηγές Χρηματοδότησης της Επιχείρησης την πιο Οικονομικότερη. Στην συνηθέστερη μορφή, επικρατεί ο Παραδοσιακός Τραπεζικός Δανεισμός, ο οποίος βέβαια φαντάζει αρκετά ακριβός με μέσο Ετήσιο Επιτόκιο κοντά στο 10% ή και περισσότερο. Εξετάζεται λοιπόν, μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης της Επιχείρησης, μέσα από την βραχυπρόθεσμη αποφυγή της καταβολής της Φορολογικής της Υποχρέωσης, όπως προκύπτει μετά την Φορολογική της Δήλωση. Με άλλα λόγια, ο Φορολογικός Δανεισμός, μπορεί, υπό συνθήκες να αποτελέσει νέα εναλλακτική μορφή Χρηματοδότησης της Επιχείρησης; Το ίδιο το Κράτος, διαπιστώνει ότι γίνεται οικονομικότερος δανειστής Κεφαλαίων απ' ότι οι Τράπεζες, ζημιώνοντας τα Φορολογικά Έσοδά του;

**ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ ΠΑΠΑΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ, ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ,
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ**

**ΠΑΡΑΟΙΚΟΝΟΜΙΑ-ΦΟΡΟΔΙΑΦΥΓΗ ΚΑΙ ΔΙΑΦΘΟΡΑ.
ΟΙ ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ.
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι κυριότεροι ανασταλτικοί παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης είναι, ανάμεσα σε άλλους, η διαφθορά και κατ' επέκταση η παραοικονομία και η φοροδιαφυγή.

Η φοροδιαφυγή είναι ένα πολύπλοκο και σύνθετο φαινόμενο το οποίο ξεφεύγει από την αυστηρά οικονομική σφαίρα και έχει πολιτικές και κοινωνικές προεκτάσεις. Η φοροδιαφυγή στην Ελλάδα, είναι η πιο μαζική και η περισσότερο ανεκτή εκδήλωση αντικοινωνικής συμπεριφοράς και παράβασης νόμων καθώς και, η πλέον έκδηλη απόδειξη της κακής λειτουργίας και της ανεπάρκειας της δημόσιας διοίκησης.

Τα φαινόμενα της παραοικονομίας, της φοροδιαφυγής και κατ' επέκταση της διαφθοράς αποτελούν το αντικείμενο της παρούσας μελέτης. Υπάρχουν προβλήματα εννοιολογικά και προβλήματα αντιστοιχίας των τριών φαινομένων, εκτίμησης των μεγεθών τους και διαπίστωση της διαχρονικής εξέλιξής τους.

Στην παρούσα εργασία, θα αναζητηθούν οι αιτίες έξαρσης των φαινομένων στην Ελλάδα και θα προταθούν πρακτικές εξομάλυνσης της οικονομικής κρίσης που επηρεάζει αυτόματα την οικονομική ανάπτυξη.

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ: Διαφθορά, Φοροδιαφυγή, Παραοικονομία, Οικονομική Ανάπτυξη

Παναγιώτα Μπούρα, Υποψήφιος Διδάκτορας, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων,
Πανεπιστήμιο Πατρών, Πανεπιστημιούπολη Ρίο, Πάτρα

Αναστάσιος Τασιόπουλος, Υποψήφιος Διδάκτορας, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης,
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (ΟΠΑ), Αθήνα

Αντώνης Γεωργόπουλος, Αναπληρωτής Καθηγητής, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων,
Πανεπιστήμιο Πατρών, Πανεπιστημιούπολη Ρίο, Πάτρα

Μια σύγχρονη οικονομετρική προσέγγιση μέτρησης της επίδρασης του φορολογικού συντελεστή στην προσέλκυση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) στο περιβάλλον της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ολοκλήρωσης

ABSTRACT

Σε αυτό το άρθρο, διερευνούμε τους προσδιοριστικούς παράγοντες που επηρεάζουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (Foreign Direct Investment –FDI-) 6 χωρών (home countries) στις 15 χώρες-μέλη της Ε.Ε (host countries). Πρόκειται για τις χώρες ΗΠΑ, Καναδάς, Ελβετία, Νορβηγία, Αυστραλία και Ιαπωνία, με σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Έμφαση δίνεται στον φορολογικό συντελεστή (statutory tax-rate) ως παράγοντα προσέλκυσης ΑΞΕ. Η εργασία μας θεωρείται πρωτότυπη, επειδή είναι από τις ελάχιστες στο συγκεκριμένο πεδίο που προτείνουν δύο καινοτομίες: πρώτον, τη χρήση του sample-selection process στην εφαρμογή του οικονομετρικού υποδείγματος. Η μεθοδολογία αυτή μας παρέχει το πλεονέκτημα της ταυτόχρονης απάντησης α) γιατί επιλέγεται ένας συγκεκριμένος τόπος εγκατάστασης και β) ποιο είναι το ύψος της επένδυσης που κατευθύνεται εκεί. Δεύτερο, ο ρόλος του φορολογικού συντελεστή εξετάζεται διττά, τόσο στην περίπτωση της χώρας προέλευσης όσο και στην αντίστοιχη της χώρας υποδοχής. Τα οικονομετρικά αποτελέσματα δείχνουν πρώτιστα δύο πράγματα; Πρώτο, ότι ο φορολογικός συντελεστής και ειδικά ο statutory tax-rate διαδραματίζει θετικό ρόλο στην προσέλκυση ΑΞΕ. Δεύτερο, ότι η επίδρασή του μπορεί να διαφοροποιείται ανάλογα με τον τρόπο που μετράται η άμεση επένδυση, δηλαδή ο συντελεστής αυτός επιδρά διαφορετικά στη συνολική ΑΞΕ (total FDI) και στις επιμέρους συνιστώσες αυτής, δηλ. στη μετοχή (equity), στα επανεπενδυμένα κέρδη (reinvested earnings) και στις άλλες μορφές κεφαλαίου (other capital).

Λέξεις-κλειδιά: Άμεση Ξένη Επένδυση (ΑΞΕ), μετοχή (equity), επανεπενδυμένα κέρδη (reinvested earnings), άλλη μορφή κεφαλαίου (other capital), φορολογικός συντελεστής (statutory tax-rate), Ευρωπαϊκή Ενοποίηση (European integration)

Theodossiou Panayiotis, Theodossiou Alexandra, School of Business Rutgers University

**“SHOULD STOCK SPECIFIC RISK DUE TO OUTLIERS BE PRICED?
EVIDENCE AND IMPLICATIONS”**

ABSTRACT

This paper investigates the impact of outliers on stock return models and systematic risk of individual stocks and large portfolios and examines the issue of whether the estimation of stock return models should be based on outlier resistant estimation methods. The investigation is carried out using a flexible theoretical stock return model with an outlier component and Huber’s Robust M estimation method. The theoretical and empirical results depict that outliers have insignificant statistical and economic impact on measures of systematic risk for individual stocks. That is, their impact on the risk of large portfolios is insignificant. Nevertheless, when outlier and stock market returns correlate positively, OLS estimates of stock betas tend to be larger and vice versa. In both cases the alphas are likely to be larger. These results, therefore, provide a financial theory justification of why it is necessary to use outlier resistant methods in the estimation of financial models such as the CAPM and the Fama and French three factor model (JEL: G11, G12).

Keywords: CAPM, M-estimator, outlier returns, portfolio diversification, stock systematic risk.