

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS

**ΣΧΟΛΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**
SCHOOL OF
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

**Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ:
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ
ΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1990-2015**

ΚΟΙΛΟΥ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα
Οκτώβριος, 2017

**Εγκρίνουμε την εργασία της
ΚΟΙΛΟΥ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑΣ**

ΓΚΙΚΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

.....

ΣΙΟΥΓΛΕ ΓΕΩΡΓΙΑ

.....

ΜΠΑΛΛΑΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ

.....

_/10/2017

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

ΚΟΙΛΟΥ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ

.....

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ευχαριστώ τους γονείς μου, Τάσο και Ρένα, που με την ανιδιοτελή αγάπη, υπομονή και συμπαράστασή τους με βοήθησαν να ολοκληρώσω αυτό το δύσκολο ταξίδι. Τον εργοδότη μου, γιατί χωρίς αυτόν δεν θα είχα βρει το πεδίο ενδιαφέροντός μου που ήταν και το θέμα της διπλωματικής μου εργασίας. Τα αδέρφια και τους πολύ καλούς μου φίλους που ήταν δίπλα μου και με βοηθούσαν να σηκωθώ στις δύσκολες στιγμές μου. Ευχαριστώ τον πολύ καλό μου φίλο και οδηγό, κ. Γεώργιο, ο οποίος μου εμφύσησε την επιθυμία να προοδεύω πάντα στη ζωή μου και να ανοίγω τους πνευματικούς μου ορίζοντες, χωρίς τον οποίον δεν θα είχα ξεκινήσει αυτόν τον κύκλο στη ζωή μου. Ευχαριστώ, τέλος, τον επιβλέπων καθηγητή μου, κ. Δημήτριο Γκίκα, που μου έδωσε την δυνατότητα να κινηθώ ελεύθερα στο θέμα βοηθώντας να ολοκληρωθεί ομαλά αυτός ο κύκλος σπουδών, ο οποίος, εν τέλει, με έκανε πλουσιότερη σε γνώσεις και εμπειρίες.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι επενδύσεις αποτελούν τον κινητήριο μοχλό για την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας και τα τελευταία χρόνια λόγω της παγκοσμιοποίησης έχει αυξηθεί σημαντικά η τοποθέτηση κεφαλαίων σε μια αλλοδαπή χώρα για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Οι επενδυτές εξετάζουν συνεχώς τις συνθήκες που επικρατούν στις διεθνείς αγορές προκειμένου να επιλέξουν πού θα τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους. Ένα από τα κριτήρια που λαμβάνουν σοβαρά υπ' όψιν είναι η φορολογία και εν γένει η διάρθρωση του φορολογικού συστήματος της χώρας.

Είναι γεγονός ότι η Ελλάδα δεν αποτελεί ελκυστικό προορισμό για τις άμεσες ξένες επενδύσεις λόγω της πολυπλοκότητας του φορολογικού συστήματος, της πολυνομίας και της αναποτελεσματικής γραφειοκρατίας. Το ελληνικό κράτος στην προσπάθειά του να αυξήσει τα φορολογικά του έσοδα υπερφορολογεί τις επιχειρήσεις, ενώ παράλληλα η πολυπλοκότητα του φορολογικού συστήματος δημιουργεί συνθήκες αποτρεπτικές για την πραγματοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων και απωθεί τους ξένους επενδυτές.

Η υψηλή εταιρική φορολογία μπορεί, ακόμη, να μειώσει τα κίνητρα για επενδύσεις σε καινοτόμες δραστηριότητες διότι μειώνει τη μετά φόρων αποδοτικότητα/ κερδοφορία των επενδυτών. Εμπειρικές μελέτες έχουν αποδείξει ότι η μείωση των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος των επιχειρήσεων μπορεί να ενισχύσει τις επενδύσεις με διάφορους τρόπους. Αυξάνει, δηλαδή, τις επενδύσεις από εγχώριους επενδυτές και ενθαρρυνθεί την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οποίες με τη σειρά τους έχει διαπιστωθεί ότι αυξάνουν την παραγωγικότητα των εγχώριων επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, αυτή η αλυσιδωτή αλληλεπίδραση οδηγεί στην ανάπτυξη.

Με την παρούσα εργασία διερευνήθηκε η επίδραση της φορολογίας των εταιρειών στις επενδύσεις και στον δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας για την περίοδο 1990-2015, δηλαδή στην περίοδο της ευημερίας και στην περίοδο της οικονομικής κρίσης.

Τα εμπειρικά ευρήματα αυτής της έρευνας υποδηλώνουν ότι σε επίπεδο επιχειρήσεων υπάρχει αρνητική επίδραση της φορολογίας επί του Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας σε περίοδο κρίσης απ' ό, τι σε περίοδο μη κρίσης. Δηλαδή σε περίοδο κρίσης υπάρχει μείωση στον Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας λαμβανομένης υπ' όψιν της εταιρικής φορολογικής επιβάρυνσης. Αυτό είναι σύμφωνο με προηγούμενες εμπειρικές μελέτες και λογικό εφόσον σε περίοδο κρίσης η φορολογία αυξάνει περισσότερο το κόστος των επιχειρήσεων, με συνέπεια να μειώνεται η παραγωγικότητα μέσω της συρρίκνωσης της οικονομίας. Αναφορικά με την επίδραση της φορολογίας στις επενδύσεις και ειδικότερα στον δείκτη Επενδύσεις προς Κεφάλαιο, τα ευρήματα δεν είναι σημαντικά και δεν παρέχουν κάποια ουσιαστική πληροφορία. Αυτό οφείλεται στο διαθέσιμο δείγμα.

Επιπρόσθετα, στην παρούσα εργασία διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας μόνον για της βιομηχανικές επιχειρήσεις όπου τα αποτελέσματα ήταν παρόμοια με τα ανωτέρω. Ωστόσο, σημαντική διαφοροποίηση υπήρχε στον συντελεστή παραγωγή (εκροές) προς κεφάλαιο που δείχνει ότι στις βιομηχανικές επιχειρήσεις, που είναι περισσότερο ευαίσθητες στις επενδύσεις, αναμένεται μεγαλύτερη αύξηση των επενδύσεων σε περίοδο μη κρίσης απ' ό, τι στους υπόλοιπους κλάδους.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9	
ΜΕΡΟΣ 1^ο: ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ		
1.1. Ορισμός της επένδυσης	13	
1.2. Τι είναι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ).....	14	
1.3. Λόγοι επιλογής τοποθεσίας ΑΞΕ και οι επιδράσεις στην οικονομία υποδοχής	14	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΑΝΤΙΚΙΝΗΤΡΑ		16
2.1. Κατηγορίες των επενδυτικών κινήτρων	18	
2.1.1. Οικονομικά κίνητρα.....	18	
2.1.1.1. Φορολογικά κίνητρα	18	
2.1.1.2. Επιδοτήσεις/ επιχορηγήσεις	19	
2.1.2. Κίνητρα υποδομής	20	
2.2. Επενδυτικά αντικίνητρα.....	21	
2.2.1. Αιτίες και πεδία δράσης επενδυτικών αντικινήτρων	22	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : ΦΑΙΝΟΜΕΝΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ		
3.1. Ο ρόλος της παγκοσμιοποίησης.....	24	
3.2. Ο ρόλος ενός φορολογικού συστήματος και ο στόχοι των φορολογικών μεταρρυθμίσεων.....	25	
3.2.1. Πιθανές φορολογικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση των επιδόσεων των συνιστωσών του ΑΕΠ.....	26	
3.3. Η επίδραση της φορολογίας εισοδήματος εταιρειών.....	27	
3.3.1. Εμπειρικά στοιχεία σχετικά με την επίδραση της φορολογίας στις επενδύσεις	31	
3.3.2. Εμπειρικά στοιχεία σχετικά με την επίδραση της φορολογίας στην παραγωγικότητα	32	

3.4. Τάσεις στην φορολογία σε χώρες του ΟΟΣΑ.....	34
3.4.1. Επιπτώσεις των φορολογικών κινήτρων στην παραγωγικότητα μέσω της έρευνας και ανάπτυξης.....	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο : ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΣΜΟΙ ΚΑΤΑ ΤΟΝ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ ΕΝΟΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	
4.1. Φορολογικός ανταγωνισμός	35
4.2. Μετατόπιση του φορολογητέου εισοδήματος	37
4.3. Λοιποί σημαντικοί παράγοντες και άξονες φορολογικών μεταρρυθμίσεων ...	38
ΜΕΡΟΣ 2^ο: ΔΙΕΞΑΓΩΓΗ ΕΡΕΥΝΑΣ	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ	
5.1. Ανάπτυξη οικονομετρικών μοντέλων.....	44
5.2. Αποτελέσματα παλινδρόμησης.....	47
5.3. Ανάλυση ευαισθησίας για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις	50
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	55
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΔΕΔΟΜΕΝΑ & ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ 1^ο ΚΑΙ 2^ο ΜΟΝΤΕΛΟ	57
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ: ΔΕΔΟΜΕΝΑ & ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ 3^ο ΜΟΝΤΕΛΟ	175
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ: ΔΕΔΟΜΕΝΑ & ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ ΣΤΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ.....	235
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ & ΠΗΓΕΣ ΑΠΟ ΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ	293

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική ανάπτυξη αποτελεί την βάση της αυξημένης ευημερίας. Αυτό καθιστά την επίτευξη της ανάπτυξης βασικό στόχο για τις κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο. Ο ρυθμός ανάπτυξης μπορεί να επηρεαστεί από τις επιλογές πολιτικής μέσω της επίδρασης που έχει η φορολογία στις οικονομικές αποφάσεις¹.

Οι επενδύσεις αποτελούν τον κινητήριο μοχλό για την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας και τα τελευταία χρόνια λόγω της παγκοσμιοποίησης και διεθνοποίησης των οικονομικών δραστηριοτήτων έχει αυξηθεί σημαντικά η τοποθέτηση των κεφαλαίων σε μια αλλοδαπή χώρα για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Οι διεθνείς αυτές ροές των κεφαλαίων καλούνται άμεσες ξένες επενδύσεις. Τόσο οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) όσο και οι εγχώριες επενδύσεις των ημεδαπών επιχειρήσεων επηρεάζουν σε μέγιστο βαθμό τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας.

Οι επενδυτές εξετάζουν συνεχώς τις συνθήκες που επικρατούν στην εκάστοτε χώρα προκειμένου να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους στις αγορές που υπάρχει η βεβαιότητα ότι η επένδυση θα αποδώσει εκείνα που αναμένονται από τα επενδυτικά τους προγράμματα. Ένα από τα κριτήρια που λαμβάνουν σοβαρά υπ' όψιν είναι η φορολογία επί των κερδών τους, αλλά κυρίως η διάρθρωση του φορολογικού συστήματος της χώρας και γενικότερα η λειτουργικότητα της δημόσιας διοίκησης. Τα ανωτέρω καθορίζονται από την επιλογή και την εφαρμογή μέτρων μιας συγκεκριμένης φορολογικής πολιτικής. Έτσι, η σχέση μεταξύ της φορολογίας και της οικονομικής ανάπτυξης αποτελεί βασικό ζήτημα της δημόσιας πολιτικής.

Στην Ελλάδα οι συνεχείς μεταβολές στο φορολογικό πλαίσιο εντός του οποίου δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις δημιουργούν ένα αβέβαιο περιβάλλον, το οποίο απωθεί την πραγματοποίηση επενδύσεων τόσο από εγχώριους όσο και από ξένους επενδυτές. Ειδικότερα παρατηρείται η τάση μετανάστευσης των ελληνικών επιχειρήσεων, ενώ ταυτόχρονα οι ξένοι επενδυτές αντιμετωπίζουν με σκεπτικισμό το ενδεχόμενο τοποθέτησης των κεφαλαίων τους στη χώρα μας.

Η οικονομική κρίση που πλήττει τη χώρα τα τελευταία χρόνια έχει αλλάξει δραματικά τις συνθήκες της αγοράς μέσα στις οποίες οι επιχειρήσεις ιδρύονται, δραστηριοποιούνται και αναπτύσσονται. Επομένως, σε αυτό το σύνθετο περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από ραγδαίες εξελίξεις και υψηλή αβεβαιότητα, το σημαντικότερο ζήτημα που προκύπτει είναι, αρχικά, η επιτακτική ανάγκη επιβίωσης των επιχειρήσεων² και εν συνεχεία η δυνατότητα πραγματοποίησης επενδύσεων.

¹ OECD Paper (2009) Economic growth and the role of taxation-Theory

² Κουτσικοβαγγέλης Σπύρος: Η οικονομική κρίση και πώς επηρεάζει τις επενδύσεις στη χώρα μας.

Αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας είναι η επίδραση της φορολογίας των εταιρειών στις επενδύσεις και στον δείκτη ολικής παραγωγικότητας σύμφωνα με τα μοντέλα που αντλήθηκαν από μία μελέτη του ΟΟΣΑ του 2008 «Taxation and Economic Growth» των συγγραφέων/ερευνητών Asa Johansson, Christopher Heady, Jens Arnold, Bert Brys και Laura Vartia. Τα ανωτέρω ερευνητικά μοντέλα τροποποιήθηκαν ανάλογα με τα διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία.

Αναλυτικότερα, στόχοι της παρούσας εργασίας είναι δύο. Αρχικά να διαπιστωθεί ο βαθμός στον οποίο ο δείκτης Επενδύσεις προς Κεφάλαιο επηρεάζεται από παράγοντες όπως η Παραγωγή ή Εκροές (δηλαδή τα αποτελέσματα της παραγωγικότητας), οι Ταμειακές Ροές μιας επιχείρησης και η Εταιρική Φορολογία σε περιόδους προ και εν μέσω κρίσης. Δεύτερον, να διαπιστωθεί ο βαθμός στον οποίο ο δείκτης ολικής παραγωγικότητας των εταιρειών στην Ελλάδα επηρεάζεται από τον αντίστοιχο δείκτη του τεχνολογικού ηγέτη της Ευρωζώνης, δηλαδή της Γερμανίας, συνυπολογίζοντας τα φορολογημένα εταιρικά κέρδη σε περίοδο προ και μετά κρίσης.

Ο λόγος εστίασης του ερευνητικού ενδιαφέροντος πάνω στο συγκεκριμένο θέμα είναι προφανής. Όπως είναι βέβαια γνωστό, οι επενδύσεις αποτελούν βασικό μοχλό της αναπτυξιακής διαδικασίας και ειδικά στην παρούσα οικονομική φάση που περνά η χώρα μας. Η υπέρμετρη φορολόγηση των εταιρειών αποτελεί ένα αγκάθι για την επιχειρηματικότητα και βέβαια τόσο τα μέτρα που λαμβάνονται από τις μέχρι τώρα εκάστοτε κυβερνήσεις όσο και η διάρθρωση του ελληνικού φορολογικού συστήματος απωθούν τόσο τους ξένους επενδυτές όσο και τις εγχώριες επιχειρήσεις, ωθώντας τις στη μετανάστευση σε άλλες πιο φιλικές για το επιχειρείν χώρες. Είναι, συνεπώς, ένα μείζονος σημασίας θέμα που αφορά πολλές, αν όχι όλες τις κοινωνικές ομάδες.

Η εργασία χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος γίνεται ανασκόπηση βιβλιογραφίας και περιλαμβάνει τα κεφάλαια 1 έως 4. Αναλυτικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται βασικοί ορισμοί, όπως τι είναι οι επενδύσεις και πιο ειδικά οι άμεσες ξένες επενδύσεις, η επίδρασή τους στην οικονομία και οι λόγοι επιλογής τοποθεσίας των. Στη συνέχεια, στο δεύτερο κεφάλαιο, γίνεται ανάλυση των επενδυτικών κινήτρων και αντικινήτρων για μεγαλύτερη κατανόηση της συμπεριφοράς των επενδυτών αναφορικά με τις επενδυτικές τους αποφάσεις.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναπτύσσεται ο ρόλος του φορολογικού συστήματος και οι μεταρρυθμίσεις που καλούνται να κάνουν οι σημερινές κυβερνήσεις στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης, ενώ παρατίθενται εμπειρικά στοιχεία ερευνών για την επίδραση της φορολογίας στις επενδύσεις και την παραγωγικότητα των εταιρειών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναπτύσσονται οι προβληματισμοί που αντιμετωπίζουν οι κυβερνήσεις των χωρών του ΟΟΣΑ σχετικά με τα φαινόμενα που παρατηρούνται σήμερα λόγω της παγκοσμιοποίησης, της συμπεριφοράς των φορολογουμένων (τάση για φοροαποφυγή) και άλλων σημαντικών παραγόντων.

Στο δεύτερο και τελευταίο μέρος παρουσιάζεται η πραγματοποιηθείσα έρευνα στα πλαίσια εκπόνησης της παρούσας εργασίας και τα συμπεράσματα αυτής. Η μελέτη διεξάχθηκε με στατιστική προσέγγιση εφαρμόζοντας τρία οικονομετρικά μοντέλα παρμένα από παλαιότερη έρευνα του ΟΟΣΑ και αποσκοπεί στην διαπίστωση του βαθμού επίδρασης της φορολογίας στις επενδύσεις και την παραγωγικότητα στην Ελλάδα προ και εν μέσω κρίσης. Συμπληρωματικά, διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας μόνον για τον βιομηχανικό κλάδο.

Η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση τριών παραρτημάτων που περιλαμβάνουν τα επεξεργασμένα δεδομένα σε εταιρικό και μακροοικονομικό επίπεδο, τα οποία και χρησιμοποιήθηκαν στο πλαίσιο αυτής της έρευνας. Η συλλογή των στοιχείων έγινε σε επίπεδο εταιρειών από την βάση δεδομένων Thomson Reuters Worldscope Database και σε επίπεδο μακροοικονομικό από την επίσημη ιστοσελίδα του The Conference Board³.

³ Το The Conference Board είναι μια μη κερδοσκοπική οργάνωση στις Η.Π.Α. και ερευνητική ομάδα. Περιλαμβάνει περίπου 1.200 δημόσιες και ιδιωτικές εταιρείες και άλλες οργανώσεις ως μέλη από 60 χώρες. Το The Conference Board συγκαλεί συνέδρια και ομαδικές ομάδες μάθησης, διεξάγει έρευνες γύρω από την οικονομία και την διοίκηση επιχειρήσεων και δημοσιεύει διάφορους ευρέως διαδεδομένους οικονομικούς δείκτες.

ΜΕΡΟΣ 1^ο

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Η πολιτική της οικονομικής ανάπτυξης που εφαρμόζουν όλα σχεδόν τα ανεπτυγμένα κράτη προϋποθέτει την κατανόηση από πλευράς των κυβερνήσεων ότι η επιτυχία εξαρτάται βασικώς από τη ζωτικότητα, την εφευρετικότητα και τη δραστηριότητα (Βλαχοπαπαδόπουλος, 1967) του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα. Η επιχειρηματική πρωτοβουλία δίνει το εναρκτήριο λάκτισμα για την εφαρμογή των καινοτομιών, την πραγματοποίηση επενδύσεων, τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, συμβάλλει δηλαδή καταλυτικά στην οικονομική πρόοδο.

Οι επιχειρήσεις σήμερα μέσα στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης και της οξυμένης ανταγωνιστικότητας που υπάρχει σε διεθνές επίπεδο, επιδιώκουν της επέκτασή τους διεθνώς προκειμένου να αυξήσουν τα κέρδη τους, αλλά και να συμβάλουν στη γενικότερη οικονομική ανάπτυξη, καθώς με αυτόν τον τρόπο:

- α) πραγματοποιούνται εισροές και εκροές κεφαλαίων στις αγορές
- β) ανοίγουν νέες θέσεις εργασίας
- γ) μεταφέρεται τεχνογνωσία, και δημιουργούνται γενικότερα πολλαπλάσια οφέλη.

1.1 Ορισμός της επένδυσης

Η οικονομική θεωρία ορίζει την επένδυση ως την πράξη διάθεσης και δέσμευσης πόρων και πραγματοποίησης άμεσου κόστους, με την προσδοκία διαμόρφωσης μελλοντικών αποδόσεων που δικαιολογούν την απόφαση.

Με την υπόθεση ότι οι επενδυτές σκέπτονται και δρουν ορθολογικά, η απόφαση για επενδυτική δραστηριότητα αποτελεί πράγματι μια δύσκολη επιλογή παρά μόνο αν η προσδοκία της μελλοντικής απόδοσης είναι σε σημαντικό βαθμό επαρκώς τεκμηριωμένη. Άλλος επιπρόσθετος λόγος για τον οποίο η επενδυτική απόφαση είναι δύσκολη είναι, όπως είναι φανερό, το ότι αυτή συνεπάγεται παραίτηση του επενδυτή από την αξιοποίηση των πόρων που κατέχει ή που με οποιονδήποτε τρόπο εξασφαλίζει για την κάλυψη σημερινών προτεραιοτήτων και αναγκών.

Το καίριο ερώτημα στις προσεγγίσεις για τη μελέτη του φαινομένου των επενδύσεων είναι τα κριτήρια -η διαδικασία- με βάση τα οποία λαμβάνεται η απόφαση για μια επένδυση. Με άλλα λόγια το ερώτημα αναφέρεται στο πώς αποφασίζει κάποιος να προβεί σε μια επένδυση για τη δημιουργία κεφαλαίου, υλικού ή άυλου, η αξιοποίηση του οποίου αναμένεται να αποδώσει, όχι όμως άμεσα αλλά μόνο μελλοντικά. Μια άμεση και απλή απάντηση στο καίριο αυτό ερώτημα δίνεται από έναν βασικό κανόνα που διέπει την οικονομική σκέψη στο θέμα αυτό.

Ο βασικός κανόνας υποδεικνύει τα εξής: Πρώτον, ο επενδυτής υπολογίζει την παρούσα αξία των αναμενόμενων εσόδων από την επένδυση. Δεύτερον, υπολογίζει

την παρούσα αξία της δαπάνης για την πραγματοποίηση της επένδυσης. Η διαφορά των δύο αυτών ποσών δίνει την καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης (net present value), η οποία εφόσον είναι θετική, τότε η επένδυση προωθείται. Αντίθετα, αν η παρούσα αξία είναι αρνητική, η επένδυση δε θεωρείται επωφελής και κατά συνέπεια δεν πραγματοποιείται.

Άρα, κάθε επένδυση αναλαμβάνεται εάν και εφ' όσον προβλέπεται ότι αυτή θα αποδώσει κάποια οικονομική πρόσοδο. Η απόδοση αυτή προκύπτει από το γεγονός ότι η διαδικασία της επένδυσης αυξάνει την παραγωγικότητα και των άλλων συντελεστών της παραγωγής και ακριβώς αυτή η αύξηση αποτελεί την αμοιβή για την επένδυση που πραγματοποιήθηκε⁴.

1.2. Τι είναι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ)

Σύμφωνα με τον ορισμό του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, ΑΞΕ είναι μια μακροχρόνια επένδυση με την οποία αποκτάται σημαντικό μερίδιο μιας επιχείρησης, πλειοψηφικό ή μειοψηφικό, που συνήθως στην περίπτωση πλειοψηφικού πακέτου μετοχών αποκαλείται θυγατρική εταιρεία. (Παλάσκας, Πεχλιβάνος, Στοφόρος, 2004)

Η ΑΞΕ περιλαμβάνει τη μεταφορά πέρα από τα εθνικά σύνορα ενός πακέτου διακριτών, αλλά ταυτόχρονα συμπληρωματικών παραγωγικών εισροών. Οι εισροές αυτές είναι είτε υλικές, όπως μετοχικό κεφάλαιο, κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, ενδιάμεσες και πρώτες ύλες, είτε άυλες, όπως τεχνογνωσία (know-how) οργάνωσης της παραγωγής, ποιοτικού ελέγχου, ιδιοκτησίας, marketing κοκ.

1.3. Λόγοι επιλογής τοποθεσίας ΑΞΕ και οι επιδράσεις στην οικονομία υποδοχής

Τις τελευταίες δεκαετίες οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) αυξάνονται σταθερά με αποτέλεσμα οι ξένες πολυεθνικές επιχειρήσεις να διαδραματίζουν τώρα σημαντικό ρόλο στην οικονομία πολλών ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών. Τα κράτη ανταγωνίζονται μεταξύ τους για να προσελκύσουν τις ΑΞΕ επειδή αναμένουν ότι οι θυγατρικές των ξένων πολυεθνικών θα συμβάλουν στην ευημερία της οικονομίας υποδοχής μέσω πολλαπλών διαύλων.

Αλλά ποια ακριβώς είναι η επιρροή των ξένων θυγατρικών στην οικονομία της χώρας υποδοχής; Τα μοντέλα του διεθνούς εμπορίου υποθέτουν ότι οι πολυεθνικές πρέπει να έχουν εγγενή πλεονεκτήματα που να τους επιτρέπεται να ανταγωνίζονται με τις εγχώριες επιχειρήσεις παρά το υψηλότερο κόστος λειτουργίας σε μια ξένη χώρα με διαφορετικό πολιτιστικό και νομικό περιβάλλον, όπου συχνά έχουν λιγότερη γνώση

⁴ Τσουλά Θεοδώρα, 2008-2009, Πτυχιακή Εργασία «Δημόσιες επενδύσεις και οικονομική ανάπτυξη. Η περίπτωση της Ελλάδας».

των συνθηκών ζήτησης και των τοπικών επιχειρηματικών δικτύων με τη συμμετοχή προμηθευτών και πελατών (βλ. Helpman, Melitz και Yeaple, 2004 και αναφορές σε Hymer, 1976; Helpman 1984; Dunning, 1993 και Markusen, 1995).

Η βιβλιογραφία δείχνει ότι αυτά τα εγγενή πλεονεκτήματα προέρχονται από εταιρικά περιουσιακά στοιχεία, όπως καλύτερες τεχνικές διαχείρισης, καλύτερη τεχνολογία παραγωγής και τεχνικές γνώσεις των εργαζομένων, τις οποίες διαθέτουν οι πολυεθνικές στις θυγατρικές τους, καθώς και εμπορικές επωνυμίες και καινοτομίες προϊόντων από τα οποία επωφελούνται οι θυγατρικές εταιρείες.

Εμπειρικά στοιχεία έχουν δείξει ότι οι ξένες θυγατρικές είναι μεγαλύτερης έντασης σε κεφάλαιο και δεξιότητες. Επενδύουν περισσότερο τόσο στο φυσικό κεφάλαιο όσο και στην τεχνογνωσία και πληρώνουν υψηλότερους μισθούς από τις εγχώριες επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

Επίσης, όπως φαίνεται από προηγούμενες έρευνες του ΟΟΣΑ, οι αλλοδαπές θυγατρικές συχνά επικεντρώνονται περισσότερο σε τομείς υψηλότερης έντασης τεχνογνωσίας και κεφαλαίου και είναι περισσότερο εντατικές στην έρευνα και ανάπτυξη όπως και πιο καινοτόμες από τις εγχώριες επιχειρήσεις. Ως εκ τούτου, είναι πιθανό να αυξηθούν περισσότερο από τις εγχώριες επιχειρήσεις και έτσι να συμβάλουν άμεσα στην αύξηση της παραγωγικότητας της οικονομίας υποδοχής.

Οι ξένες θυγατρικές μπορούν επίσης να συμβάλλουν έμμεσα στην αύξηση της παραγωγικότητας της οικονομίας υποδοχής, αυξάνοντας την παραγωγικότητα των εγχώριων επιχειρήσεων. Οι χώρες υποδοχής ελπίζουν να επωφεληθούν από την παρουσία ξένων θυγατρικών με την ιδιοποίηση μέρους των πλεονεκτημάτων παραγωγικότητας και γνώσης, τα οποία οι ξένες θυγατρικές δεν μπορούν να ενσωματώσουν πλήρως. Αυτά τα εξωτερικά στοιχεία λαμβάνουν χώρα μέσω των "διαδόσεων γνώσης" όπως η διεθνής μεταφορά τεχνολογίας και η διάδοση βέλτιστων πρακτικών (Keller, 2004).

Η παρουσία των ξένων θυγατρικών επηρεάζει την παραγωγικότητα των εγχώριων επιχειρήσεων, επίσης μέσω της αυξημένης ανταγωνιστικής πίεσης στις εγχώριες επιχειρήσεις. Το φαινόμενο αυτό, ωστόσο, είναι διφορούμενο. Αυξημένη ανταγωνιστική πίεση στις εγχώριες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ενδέχεται να τις αναγκάσουν να εισάγουν νέες τεχνολογίες και να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους. (Blomström και Kokko, 1997).

Ωστόσο, η είσοδος ξένων επιχειρήσεων θα μπορούσε επίσης να οδηγήσει σε χαμηλότερη παραγωγικότητα ή έξοδο από την εγχώρια λόγω των χαμηλότερων μεριδίων στην αγορά μέσω του φαινομένου της "κλοπή της αγοράς" (market stealing) (Aitken και Harrison, 1999)⁵.

⁵ OECD Economic study (2005). Foreign affiliates in OECD economies: Presence, performance and contribution to host countries.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΑΝΤΙΚΙΝΗΤΡΑ

Πιο πάνω αναφέρθηκαν τα αποτελέσματα εισροής ΑΞΕ σε μία χώρα υποδοχής. Γιατί όμως το κεφάλαιο μιας ανεπτυγμένης χώρας δεν επενδύεται στην ίδια τη χώρα (την χώρα προέλευσής του), αλλά μεταναστεύει σε μια άλλη; Το ίδιο ερώτημα θα μπορούσε να επαναδιατυπωθεί λαμβάνοντας υπ' όψιν την οικονομία – υποδοχέα των επενδύσεων, ως εξής: Ποια είναι τα ενδογενή χαρακτηριστικά, ποιοτικά και ποσοτικά, μιας οικονομίας καθώς και οι εξωγενείς παράγοντες που συμβάλλουν στην προσέλκυση επενδύσεων; Παραδοσιακά, ορίζονται ως σημαντικότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ οι ευκαιρίες που προσφέρει η αγορά, το κόστος χρήσης των παραγωγικών συντελεστών και η αποτελεσματικότητα της οικονομίας.

Άλλες μελέτες σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ροών ΑΞΕ στις χώρες σε μετάβαση επικεντρώνονται σε τρεις ευρύτερες κατηγορίες παραγόντων:

1. τη **μακροοικονομική σταθερότητα** (οικονομική μεγέθυνση, πληθωρισμός, συναλλαγματική ισοτιμία)
2. τη **θεσμική σταθερότητα** (φορολογικό σύστημα, διαφάνεια των δικαστικών κανονισμών)
3. και τέλος την **πολιτική σταθερότητα** (πολιτική ελευθερία, κίνδυνος επαναστάσεων) (Κυρκίλης, 2002)

Αναλυτικότερα, σημαντικοί παράγοντες που προσδιορίζουν την κατανομή ΑΞΕ είναι οι ακόλουθοι:⁶

- ✓ **Μέγεθος αγοράς** – όχι το μέγεθος της χώρας, αλλά ο αριθμός των καταναλωτών
- ✓ **Εξωστρέφεια εγχώριας οικονομίας** – υπολογίζεται με το λόγο των εξαγωγών προς το ΑΕΠ της χώρας. Η διασύνδεση του εμπορίου με τις ΑΞΕ είναι πολύ μεγάλη
- ✓ **Πολιτική σταθερότητα** – οι καλοί μακροοικονομικοί δείκτες βελτιώνουν την εικόνα της χώρας υποδοχής χωρίς να αποτελούν τον καθοριστικότερο παράγοντα
- ✓ **Επενδυτικό περιβάλλον** – η διαμόρφωση φιλικού για τους επενδυτές περιβάλλοντος και αντίστοιχης κουλτούρας της εγχώριας κοινωνίας δρα καταλυτικά
- ✓ **Κόστος εργασίας** – σημαντικό κυρίως για τις επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας, όχι τόσο για τις επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου
- ✓ **Ασφαλιστικό κόστος** – αφορά στο ύψος των ασφαλιστικών εισφορών που καλούνται να πληρώσουν οι επιχειρηματίες για τους εργαζόμενους σε κάθε χώρα

⁶ Μελέτη IOBE, 2004

- ✓ **Απελευθέρωση αγορών** – η απελευθέρωση αγορών και κλάδων αυξάνει τις πιθανότητες συμμετοχής των ξένων επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο μεγάλων εταιρειών και οργανισμών υπό κρατικό έλεγχο που σε πολλές περιπτώσεις λειτουργούσαν μέχρι πρότινος μονοπωλιακά δραστηριοποιούμενες σε κρίσιμους κλάδους της οικονομίας (τηλεπικοινωνίας, τράπεζες, ενέργεια)
- ✓ **Γεωγραφική θέση της χώρας υποδοχής** – παίζει σημαντικό ρόλο το κατά πόσο δίνει τη δυνατότητα επέκτασης σε γειτονικές ελκυστικές αγορές
- ✓ **Ανθρώπινο δυναμικό** – αφορά την ποιότητα της εξειδίκευσης, της εκπαίδευσης και των γνώσεων του. Τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ διαθέτουν ανθρώπινο δυναμικό υψηλής εξειδίκευσης με χαμηλό επίπεδο μισθών
- ✓ **Επίπεδο υποδομών και μεταφορών** – επηρεάζουν σημαντικά το κόστος λειτουργίας και μεταφορών
- ✓ **Επίπεδο ενσωμάτωσης των νέων τεχνολογιών** – παίζει σημαντικό ρόλο κυρίως στους κλάδους τεχνολογίας αιχμής όπως πληροφορική, τηλεπικοινωνίες, ενέργεια
- ✓ **Κατάλληλα δίκτυα διανομής** – η εύκολη και γρήγορη διοχέτευση των προϊόντων στον καταναλωτή είναι πολύ σημαντική. Η δημιουργία νέων δικτύων συνεπάγεται επιπλέον κόστος
- ✓ **Απόδοση του κεφαλαίου** – η προσδοκώμενη απόδοση του κεφαλαίου είναι ένας εξαιρετικά σημαντικός παράγοντας. (Σαλαβόπουλος, 2005)

Επειδή στην πράξη οι διάφοροι παράγοντες που επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις δε φαίνεται να είναι πάντοτε αρκούντως ισχυροί, ώστε να λειτουργήσουν στον επιθυμητό βαθμό ή προς την επιθυμητή κατεύθυνση, σε πολλές περιπτώσεις εκδηλώνεται κρατική παρέμβαση. Στόχος της είναι η ενίσχυση των υπαρχόντων ή η δημιουργία νέων παραγόντων ευνοϊκού επηρεασμού των επενδυτικών αποφάσεων. Η εν λόγω παρέμβαση έχει τη μορφή λήψης διαφόρων μέτρων που συνοπτικά καλούμε «**επενδυτικά κίνητρα**». Επομένως, επενδυτικά κίνητρα είναι όλες οι ενισχύσεις που θεσμοθετούνται προκειμένου να βελτιωθεί το πλαίσιο υποστήριξης των επενδύσεων. Τα λαμβανόμενα επενδυτικά κίνητρα στοχεύουν στην προσέλκυση παραγωγικών επενδύσεων, οι οποίες με τη σειρά τους θα αυξήσουν το εθνικό εισόδημα οδηγώντας έτσι στην οικονομική ανάπτυξη. (Κουζέλης, 2000)

Κίνητρα → επενδύσεις → ανάπτυξη

2.1. Κατηγορίες των επενδυτικών κινήτρων

Υπάρχουν πολλές κατηγορίες και είδη επενδυτικών κινήτρων. Γενικά, τα επενδυτικά κίνητρα μπορούν να καταταγούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες: τα **οικονομικά** κίνητρα και τα **κίνητρα υποδομής**.

Οικονομικά κίνητρα είναι εκείνα τα οποία αποφέρουν αμέσως ή εμμέσως οικονομικά οφέλη στις επιχειρήσεις. Αντιθέτως, κίνητρα υποδομής είναι εκείνα τα κίνητρα, τα οποία ενθαρρύνουν την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών χωρίς να θεσπίζουν κάποια συγκεκριμένη οικονομική παροχή προς τους επενδυτές. (Κουζέλης, 2000). Κάθε μια από αυτές τις κατηγορίες περιλαμβάνει πολλά είδη κινήτρων περί των οποίων σημειώνονται τα εξής:

2.1.1. Οικονομικά κίνητρα

Τα οικονομικά κίνητρα αποβλέπουν στη μείωση του κόστους της επένδυσης και μπορεί να λάβουν διάφορες μορφές όπως φορολογικά κίνητρα, κίνητρα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων καθώς και χωροταξικά κίνητρα.

2.1.1.1. Φορολογικά κίνητρα

Στην πρώτη ομάδα των οικονομικών κινήτρων περιλαμβάνονται κίνητρα που έχουν σχέση με φορολογικές ελαφρύνσεις ή απαλλαγές. Εδώ υπάρχουν τα παλαιότερα και πλέον δημοφιλή αναπτυξιακά κίνητρα. Τα κυριότερα εξ' αυτών είναι:

- **Φορολογικές εκπτώσεις** από τα κέρδη της επενδύουσας επιχείρησης, όταν αυτή πραγματοποιεί επενδύσεις υπό ορισμένες προϋποθέσεις.
- **Πρόσθετες αποσβέσεις** (δηλ. επιτάχυνση του ρυθμού απόσβεσης παγίων περιουσιακών στοιχείων), όταν η επιχείρηση πραγματοποιεί επενδύσεις υπό προδιαγεγραμμένες συνθήκες.
- **Μείωση της έμμεσης φορολογίας**. Εδώ περιλαμβάνεται η μείωση στον Φ.Π.Α. ή στα τέλη χαρτοσήμου ή στους δασμούς. Οι εν λόγω μειώσεις αυξάνουν τα μικτά κέρδη των επιχειρήσεων είτε ισοδυνάμως μειώνουν το κόστος της επένδυσης⁷.
- **Μείωση των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών**. Μέτρα αυτής της κατηγορίας δε γίνονται επίσης αποδεκτά στις ανεπτυγμένες οικονομίες με το ίδιο όπως ανωτέρω επιχείρημα, ότι δηλαδή νοθεύουν τον ανταγωνισμό.

Οι δύο πρώτοι τύποι κινήτρων θεωρούνται μάλλον σαν «κλασσικά» κίνητρα με χαρακτηριστικές αντιστοιχίσεις στις σχετικές ρυθμίσεις πολλών άλλων χωρών.

⁷ Εν προκειμένω σημειώνεται ότι μείωση της έμμεσης φορολογίας ή η απαλλαγή από αυτήν με βάση τον κύκλο εργασιών ή την προστιθέμενη αξία της επιχείρησης δεν γίνεται πλέον αποδεκτή στις ανεπτυγμένες οικονομίες με το αιτιολογικό της νόθευσης του ανταγωνισμού μεταξύ των ομοειδών επιχειρήσεων. (Κουζέλης, 2000)

Ωστόσο, η αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από το εν γένει φορολογικό σύστημα⁸, στο πλαίσιο του οποίου αυτά λειτουργούν. Αλλά και η φορολογία γενικότερα αποτελεί ένα μόνο από τους πολλούς εκείνους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις επιχειρηματικές αποφάσεις.

2.1.1.2. Επιδοτήσεις / επιχορηγήσεις

Στη δεύτερη υποομάδα των οικονομικών κινήτρων περιλαμβάνονται εκείνα που ενισχύουν την επενδυτική προσπάθεια, αυξάνοντας τη ρευστότητα της επιχείρησης. Εδώ περιλαμβάνονται δύο κυρίως κίνητρα:

- Οι επιδοτήσεις (subsidies)
- Οι επιχορηγήσεις (grants)

Επιδότηση είναι η εκ μέρους του κράτους υποβοήθηση του επιχειρηματία να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του αναφορικά με την επένδυση που πραγματοποίησε (π.χ. κάλυψη μέρους του επιτοκίου, με το οποίο η επιχείρηση υπολογίζει τις δανειακές της υποχρεώσεις). Είναι ένα μέτρο που μπορεί να έχει επίπτωση στη διαμόρφωση της τιμής του προϊόντος, επεμβαίνοντας έτσι, εμμέσως στο μηχανισμό της αγοράς. Αντιθέτως, *επιχορήγηση* είναι η εκ μέρους του κράτους άμεση κάλυψη ενός μέρους της επένδυσης που πραγματοποίησε ο επιχειρηματίας. Πρόκειται δηλαδή για μεταβίβαση ρευστότητας προς την επιχείρηση, εκτός του μηχανισμού της αγοράς.

Και τα δύο αυτά κίνητρα, σε αντίθεση με τα φορολογικά, θεωρείται ότι ενισχύουν τη διαφάνεια στο χειρισμό των δημόσιων οικονομικών. Επιπλέον, προτιμώνται από τους νέους επιχειρηματίες διότι ενισχύουν τη ρευστότητά τους στα πρώτα στάδια της επενδυτικής τους προσπάθειας. Αντιθέτως, οι επιχειρηματίες που έχουν παλαιές και κερδοφόρες επιχειρήσεις προτιμούν τις φορολογικές απαλλαγές, επειδή η ρευστότητά τους βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο.

Το ποια κατηγορία κινήτρων (φορολογικά, ρευστότητας) είναι πιο αποτελεσματικά είναι θέμα έρευνας και τούτο διότι, ενώ τα κίνητρα ρευστότητας δίνουν ενισχύσεις ανεξάρτητα από το ύψος των κερδών της επιχείρησης και ενώ μπορούν να προσελκύσουν νέες επενδύσεις σε σύντομο χρονικό διάστημα, εντούτοις έχουν κάποια μειονεκτήματα (όπως κίνδυνοι αποτυχίας και κατασπατάλησης του δημόσιου χρήματος). Αντιθέτως, τα φορολογικά κίνητρα δεν έχουν τέτοιου είδους μειονεκτήματα, αλλά ταιριάζουν περισσότερο σε παλαιούς και φτασμένους επιχειρηματίες παρά σε νέους που βρίσκονται στα πρώτα βήματα της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας. Συνεπώς, η επιλογή τους πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή. Πάντως, οι τελευταίες τάσεις της διεθνούς και ελληνικής πρακτικής δείχνουν στροφή προς τα φορολογικά κίνητρα. (Κουζέλης, 2000)

⁸ Βλαχοπαπαδόπουλος, 1967

2.1.2. Κίνητρα υποδομής

Τα κίνητρα υποδομής, όπως προαναφέρθηκε, ενθαρρύνουν την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών χωρίς να θεσπίζουν κάποια συγκεκριμένη οικονομική παροχή. Απεναντίας, ενθαρρύνουν την επενδυτική πρωτοβουλία, επειδή δημιουργούν κατάλληλο περιβάλλον ανάπτυξης της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Τα κίνητρα αυτής της κατηγορίας θα μπορούσαν να αποκληθούν και *έμμεσα κίνητρα*, στα σπουδαιότερα δε εξ' αυτών περιλαμβάνονται:

- Η νομισματική σταθερότητα
- Η νομοθετική σταθερότητα
- Η κοινωνική σταθερότητα
- Η αποτελεσματική γραφειοκρατία
- Η ικανή οικονομική υποδομή της χώρας

Νομισματική σταθερότητα. Η νομισματική σταθερότητα αναφέρεται στο χαμηλό ρυθμό πληθωρισμού, στη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος και στην ύπαρξη χαμηλών επιτοκίων. Η σημασία αυτού του κινήτρου είναι προφανής. *Χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού διευκολύνει τις προβλέψεις του επιχειρηματία αναφορικά με το κόστος παραγωγής και τα αναμενόμενα έσοδα της νέας επένδυσης.* Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία μειώνει τον κίνδυνο του δανεισμού σε ξένο συνάλλαγμα, διευκολύνοντας έτσι τον ορίζοντα των χρηματοδοτικών πηγών του επενδυτή. Τέλος, χαμηλά επιτόκια συνεπάγονται μικρό κόστος δανεισμού κεφαλαίων. Και τα τρία, από κοινού λαμβανόμενα, σημαίνουν αυξημένες πιθανότητες επιτυχίας της επένδυσης. Είναι ένα γεγονός που επηρεάζει ευνοϊκά υπέρ της διενέργειας της επένδυσης τις διαθέσεις του επενδυτή.

Νομοθετική σταθερότητα. Με τον όρο «νομοθετική σταθερότητα» εννοούμε την ύπαρξη ενός πλέγματος νόμων με χρονική συνέχεια και συνέπεια. Οι νόμοι αυτοί αφορούν θέματα που ενδιαφέρουν τους επενδυτές, όπως *φορολογία των κερδών των επιχειρήσεων, επιδοτήσεις ή επιχορηγήσεις νέων επενδύσεων, εργασιακές σχέσεις (προσλήψεις-απολύσεις εργαζομένων, εργοδοτικές εισφορές, αποζημιώσεις), δυνατότητα εξαγωγής κερδών ή κεφαλαίων στο εξωτερικό κ.ο.κ.* Είναι φανερό ότι εφόσον υπάρχει νομοθετική σταθερότητα, ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να καταστρώσει τα σχέδιά του με σχετική ασφάλεια. Δεν κινδυνεύει από αιφνίδιες αλλαγές των συνθηκών παραγωγής, αλλαγές που ενδεχομένως να αλλάξουν την προϋπολογιζόμενη κερδοφορία της επένδυσης ή τη σταθερότητα των αναγκαίων εργασιακών σχέσεων. Όσο πιο σταθερό, επομένως, είναι το νομοθετικό περιβάλλον, τόσο πιο μεγάλο συμφέρον έχει ο επενδυτής να αναλάβει επενδυτικές πρωτοβουλίες.

Κοινωνική σταθερότητα. Με τον όρο «κοινωνική σταθερότητα» εννοούμε μια ικανοποιητική συναίνεση μεταξύ των κοινωνικών εταίρων (εργοδοτών και εργαζομένων) ως προς τον τρόπο διενέργειας της παραγωγικής δραστηριότητας. Η ύπαρξη μιας τέτοιας συμφωνίας που περιορίζει στο ελάχιστο την εργασιακή

αναταραχή, αυξάνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στο εργατικό δυναμικό της οικονομίας. Αποτέλεσμα αυτού είναι η προσέλκυση επενδύσεων που άλλως θα προτιμούσαν να κατευθυνθούν σε χώρες που προσφέρουν την αναγκαία εργασιακή γαλήνη. Πέραν όμως της εργασιακής γαλήνης, η έννοια της κοινωνικής σταθερότητας αναφέρεται και στη *σταθερότητα των πολιτικών εξελίξεων* και τούτο διότι συχνές και παρατεταμένες κρίσεις αποσταθεροποιούν την οικονομία και συνεπώς δυσκολεύουν την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών.

Αποτελεσματική γραφειοκρατία. Λέγοντας «αποτελεσματική γραφειοκρατία» εννοούμε μια δημόσια διοίκηση, η οποία επιτελεί την αποστολή της χωρίς καθυστερήσεις και ανακολουθίες. Οι δημόσιες υπηρεσίες πρέπει να είναι καλά ενημερωμένες για τα οικονομικά κίνητρα, τις εργασιακές σχέσεις κ.ο.κ. Επιπλέον πρέπει να έχουν σε όσο γίνεται πιο τοπικό επίπεδο, τις αρμοδιότητες που χρειάζονται για να επεμβαίνουν και να εγκρίνουν ενέργειες κατάλληλες για την υποβοήθηση της παραγωγικής διαδικασίας. Με τον τρόπο αυτό αποφεύγεται η προσφυγή των επενδυτών σε κεντρικές υπηρεσίες των δημόσιων υπηρεσιών και η «προσωπική» συναλλαγή. Τέλος, οι δημόσιες υπηρεσίες οφείλουν να έχουν το αναγκαίο ήθος και την κατάλληλη επαγγελματική ευσυνειδησία, ώστε να μην παρεκτρέπονται σε κατάχρηση των αρμοδιοτήτων τους.

Ικανή οικονομική υποδομή της χώρας. Το τελευταίο από τα οργανωτικά κίνητρα υφίσταται στο σύνολο των συγκοινωνιακών, τηλεπικοινωνιακών, τραπεζικών και λοιπών παρεμφερών στοιχείων υποδομής που πρέπει να υπάρχουν, ώστε να διευκολύνεται και να ενθαρρύνεται η επενδυτική δραστηριότητα.

Από τα ανωτέρω καθίσταται εμφανές ότι τα κίνητρα υποδομής είναι εξίσου σπουδαία και αποτελεσματικά με τα οικονομικά. Ως εκ τούτου, τυχόν ανεπαρκής ανάπτυξη της υποδομής αποτελεί αφ' εαυτής ισχυρό εμπόδιο στην προσέλκυση επενδύσεων. Αυτό σημαίνει ότι μια υποανάπτυκτη υποδομή λειτουργεί ως αναπτυξιακό αντικίνητρο, ακυρώνοντας στην πράξη τις ευεργετικές επιδράσεις των οικονομικών κινήτρων (Κουζέλης, 2000).

2.2 Επενδυτικά αντικίνητρα

Έχει διαπιστωθεί ότι αρκετά οικονομικά κίνητρα είναι δυνατόν να έχουν περιορισμένη αποδοτικότητα λόγω των αρνητικών παρενεργειών που ενδεχομένως προκαλούν. Αλλά και τα κίνητρα υποδομής μπορεί να έχουν αρνητική επίδραση επί των επενδυτικών πρωτοβουλιών. Αυτό συμβαίνει όταν το επίπεδο ανάπτυξής τους είναι χαμηλό. Τότε, οι οργανωτικοί αυτοί παράμετροι καλούνται «αντικίνητρα». Δρουν δηλαδή προς μια κατεύθυνση της αποθάρρυνσης, αντί της ενθάρρυνσης, των επενδυτικών πρωτοβουλιών. Συμπερασματικά, η ύπαρξη αντικινήτρων φαίνεται ότι σε κάποιο βαθμό εξουδετερώνει τα θεσπιζόμενα κίνητρα, τα οποία στόχο έχουν να θέσουν μία χώρα σε ελκυστικό προορισμό για τις επενδύσεις.

2.2.1. Αιτίες και πεδία δράσης επενδυτικών αντικινήτρων

Οι κυριότερες οργανωτικές δομές που μπορούν να δράσουν ως επενδυτικά αντικίνητρα είναι:

- ✓ νομισματική αστάθεια
- ✓ νομοθετική αστάθεια
- ✓ κοινωνική αστάθεια
- ✓ αναποτελεσματική γραφειοκρατία
- ✓ ανεπαρκής υποδομή της χώρας
- ✓ κλειστές αγορές ή επαγγέλματα

Νομισματική αστάθεια. Η νομισματική αστάθεια αναφέρεται στον υψηλό ρυθμό πληθωρισμού, στις συνεχείς υποτιμητικές τάσεις του εθνικού νομίσματος και στην ύπαρξη υψηλών επιτοκίων. Κάτω από τέτοιες συνθήκες η ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών αποθαρρύνεται, δεδομένου ότι οι προβλέψεις για την εξέλιξη του κόστους και των εσόδων της επιχείρησης είναι επισφαλείς, το κόστος του κεφαλαίου είναι υψηλό, περιορίζοντας τα αναμενόμενα κέρδη, ενώ ο δανεισμός σε συνάλλαγμα καθίσταται προβληματικός, λόγω του κινδύνου που εγκυμονεί για τον επιχειρηματία η προσφυγή στην εν λόγω πηγή χρηματοδότησης. Στο σημείο αυτό, σημειώνεται ότι το πραγματικό επιτόκιο δανεισμού σε συνάλλαγμα επηρεάζεται έντονα από το αναμενόμενο ποσοστό υποτίμησης του εθνικού νομίσματος.

Ειδικώς για τη συναλλαγματική ισοτιμία του εθνικού νομίσματος, προστίθεται ότι το αντικίνητρο δεν είναι μόνον η συνεχής υποτίμησή του, αλλά και η ανατίμησή του, όταν δεν συνηγορούν προς τούτο τα δεδομένα της οικονομίας. Και αυτό γιατί η υπερτίμησή του μπορεί να δυσκολέψει τις εξαγωγές, καθιστώντας την κερδοφορία της επιχείρησης προβληματική και συνεπώς αποθαρρύνοντας την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών.

Νομοθετική αστάθεια/ασάφεια. Όταν το νομοθετικό πλέγμα που προσδιορίζει το πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρήσεων είναι συνεχώς μεταβαλλόμενο ή ασαφές, τότε οι επιχειρηματίες αποθαρρύνονται στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων δεδομένης της απροσδιοριστίας που δημιουργείται στο περιβάλλον δράσεως της επιχειρηματικής μονάδας. Τα κυριότερα προβλήματα μάλιστα προκαλούνται από την ανεπαρκή διαμόρφωση της φορολογικής και εργατικής νομοθεσίας. Μερικά χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι η συχνή αλλαγή της φορολογικής και εργατικής νομοθεσίας, η ασάφεια στη φορολογική νομοθεσία, που επιτρέπει την κατά περίπτωση ερμηνεία της από τις δημόσιες υπηρεσίες, τυχόν πεπαλαιωμένες φορολογικές και εργατικές διατάξεις στην φορολογία, έλλειψη κωδικοποίησης των νόμων. Όλα αυτά παρατηρούνται πολύ έντονα στη χώρα μας, ειδικά τα τελευταία χρόνια με την συχνή ψήφιση νέων φορολογικών και ασφαλιστικών νόμων που αλλάζουν άρδην το τοπίο στο οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις.

Κοινωνική αστάθεια. Πρόκειται για την έλλειψη συναίνεσης μεταξύ των κοινωνικών εταίρων (εργοδοτών και εργαζομένων), συχνές κυβερνητικές αλλαγές ή αμφισβήτηση του ρόλου του επιχειρηματία. Όντως, παρατεταμένες απεργίες, διαδηλώσεις, αλλαγές κυβερνήσεων και υπουργών, δημιουργούν αρνητικό επενδυτικό κλίμα λόγω της αβεβαιότητας που προκαλούν.

Αναποτελεσματική γραφειοκρατία. Πρόκειται για τον ανεπαρκή και, πολλές φορές, επιζήμιο για την επιχειρηματική δραστηριότητα τρόπο με τον οποίο η δημόσια διοίκηση επιτελεί το έργο της. Μερικά χαρακτηριστικά παραδείγματα αναποτελεσματικής γραφειοκρατίας είναι τα εξής:

- πολύπλοκες και χρονοβόρες διαδικασίες συνεργασίας με τις δημόσιες υπηρεσίες
- αιφνιδιασμοί στη λήψη διοικητικών αποφάσεων και μέτρων οικονομικής πολιτικής
- καθυστερήσεις στις επιστροφές του ΦΠΑ και λοιπών παρακρατημένων φόρων
- ανεπαρκής μέθοδος ελέγχου της φοροδιαφυγής
- ακαμψίες στην αγορά εργασίας
- χρονοβόρες διαδικασίες έγκρισης τραπεζικών δανείων
- αναποτελεσματικά κριτήρια χρηματοδότησης επιχειρήσεων κ.ά.

Ανεπαρκής οικονομική και θεσμική υποδομή της χώρας. Αναφέρεται στην ανυπαρξία σωστής υποδομής της χώρας σε θέματα επικοινωνιών, μεταφορών, κεφαλαιαγορών-χρηματαγορών, εκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού, απελευθέρωσης των αγορών κοκ. Είναι φανερό ότι η ανεπαρκής ανάπτυξη της υποδομής δυσκολεύει τις επενδυτικές αποφάσεις. Συνεπώς, όσο πιο ανεπαρκής είναι η ανάπτυξη της υποδομής μιας χώρας, σε τόσο πιο ισχυρό αντικίνητρο μετατρέπεται.

Κλειστές αγορές ή επαγγέλματα. Ένα ακόμα επενδυτικό αντικίνητρο μπορεί να γίνει η ύπαρξη κλειστών αγορών ή κλειστών επαγγελμάτων. Όντως, μια κλειστή αγορά δρα αποτρεπτικά στην προσέλκυση επενδύσεων, αφού οι επενδυτές που δραστηριοποιούνται στον κλάδο δεν έχουν κίνητρα επενδύσεων, καθώς νοιώθουν ασφαλείς, δεδομένου ότι δεν υφίστανται την πίεση του ανταγωνισμού. *Επενδύσεις, όμως, δεν προσελκύονται σε μια κλειστή αγορά και εκ του γεγονότος ότι οι επενδυτές που δεν δραστηριοποιούνται σε αυτόν τον κλάδο, δεν μπορούν να επενδύσουν λόγω ακριβώς της ύπαρξης αποτελεσματικών εμποδίων εισόδου.* Την ίδια αποτρεπτική των επενδύσεων λειτουργία φαίνεται ότι έχουν και τα κλειστά επαγγέλματα, αφού η ύπαρξή τους αποθαρρύνει την επενδυτική πρωτοβουλία των υφισταμένων ήδη μελών της επαγγελματικής ομάδας, ενώ απομακρύνει κάθε επενδυτική σκέψη για όσους δεν είναι μέλη της.

Από τα ανωτέρω συνάγουμε ότι η **όποια ευεργετική επίδραση επί των αποφάσεων για διενέργεια επενδύσεων σχεδιάζεται με τη θέσπιση οικονομικών κινήτρων (ανεξαρτήτως της γενναιοδωρίας τους), αποδυναμώνεται από την παρουσία**

ισχυρών αντικινήτρων. Το πρόβλημα με τα αντικίνητρα γίνεται δυσκολότερο από το γεγονός ότι αυτά συνδέονται άμεσα με τον παράγοντα «άνθρωπος». Ένα παράγοντα που απαιτεί μακροχρόνια διαδικασία βελτίωσης, καθώς είναι δύσκολη η εκπαίδευση και μετεξέλιξή του. Αν μάλιστα προστεθούν στα αντικίνητρα και οι παρενέργειες των οικονομικών κινήτρων, τότε συνάγουμε το συμπέρασμα ότι η αποτελεσματικότητά τους εξαρτάται ευθέως από το βαθμό ανάπτυξης της οικονομίας. (Κουζέλης, 2000)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΦΑΙΝΟΜΕΝΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ

3.1. Ο ρόλος της παγκοσμιοποίησης

Η αύξηση των ανοιχτών οικονομιών στο εμπόριο και τις επενδύσεις σε συνδυασμό με τη μείωση του κόστους των μεταφορών και την βελτιωμένη επικοινωνία έχει πολλές επιπτώσεις, οι οποίες πρέπει να ληφθούν υπ' όψιν κατά τη διαμόρφωση φορολογικής πολιτικής.

Η φορολογία μπορεί να επηρεάσει το κόστος παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών και έτσι να αλλάξει τη σχετική διεθνή ανταγωνιστικότητα σε ορισμένους τομείς προκαλώντας διαρθρωτικές αλλαγές. Ο τουρισμός και το διασυνοριακό λιανικό εμπόριο σημαίνουν ότι ακόμη και ο Φ.Π.Α. και οι φόροι επί των πωλήσεων, οι οποίοι δεν επιβάλλονται στις εξαγωγές, μπορούν να επηρεάσουν την ζήτηση από κατοίκους αλλοδαπής για εγχώρια αγαθά και υπηρεσίες. Οι φόροι εισοδήματος των φυσικών προσώπων μπορούν να επηρεάσουν τους εργαζόμενους, ειδικά τους υψηλά αμειβόμενους, ως προς την επιλογή της χώρας στην οποία θα εργαστούν. Οι εταιρικοί φόροι εισοδήματος μπορούν να επηρεάσουν την επιλογή της τοποθεσίας των εργοστασίων και των γραφείων της διοίκησης των επιχειρήσεων.

Το φορολογικό σύστημα είναι μόνον ένας παράγοντας μεταξύ πολλών που επηρεάζουν την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας μιας χώρας, διαφορετικά θα υπήρχε μεγάλη εκροή κεφαλαίου και δραστηριοτήτων από τις χώρες με υψηλή φορολογία σε χώρες με χαμηλή φορολογία. Ωστόσο υπάρχουν ενδείξεις ότι οι αποφάσεις σχετικά με την τοποθεσία γίνονται όλο και πιο ευαίσθητες στην φορολογία.

Αυτοί οι παράγοντες σημαίνουν ότι οι μεμονωμένες χώρες είναι πιθανόν να κάνουν διαφορετικές επιλογές φορολογικής πολιτικής από αυτές που θα επέλεγαν στο παρελθόν, όταν υπήρχε μικρότερη κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών. Επίσης, καθώς η κινητικότητα εξαρτάται από τους σχετικούς φορολογικούς συντελεστές και είναι πολύ πιθανόν να συμβαίνει μεταξύ γειτονικών χωρών, σημαίνει ακόμη ότι μπορεί να υπάρχουν ομάδες χωρών (όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση) που

επηρεάζονται διαφορετικά όταν συντονίζουν τις αλλαγές της φορολογικής πολιτικής απ' ό, τι αν ενεργούσαν τα μεμονωμένα κράτη-μέλη μόνα τους.

Είναι γενικά αποδεκτό ότι οι επιλογές που σχετίζονται με τη φορολογία των επιχειρήσεων πλήττονται περισσότερο από την παγκοσμιοποίηση εξ' αιτίας της ευκολίας με την οποία οι πολυεθνικές επιχειρήσεις μπορούν να αλλάξουν την τοποθεσία τουλάχιστον ορισμένων δραστηριοτήτων τους.

Ακόμη, πολύ ειδικευμένοι εργαζόμενοι γίνονται όλο και πιο κινητικοί και ορισμένες χώρες το λαμβάνουν αυτό υπ' όψιν κατά το σχεδιασμό των φορολογικών τους συστημάτων. Αντιθέτως, η φορολογία των εργαζομένων με χαμηλή ειδίκευση και η φορολογία της κατανάλωσης θεωρείται ότι έχει τη μικρότερη επιρροή από την παγκοσμιοποίηση διότι αυτές οι φορολογικές βάσεις είναι λιγότερο κινητικές. Τέλος, η φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας φαίνεται ως η λιγότερη επηρεασμένη από την παγκοσμιοποίηση.

Οι χώρες που αγνοούν τις πιέσεις της παγκοσμιοποίησης μπορεί να αναμένεται να αναπτυχθούν πιο αργά. Ωστόσο, μια μετατόπιση στην φορολογική διάρθρωση από τους κινητούς φόρους εισοδήματος σε λιγότερο κινητούς φόρους, όπως για παράδειγμα οι φόροι κατανάλωσης, θα μείωνε την προοδευτικότητα, δεδομένου ότι οι φόροι κατανάλωσης είναι γενικά λιγότερο προοδευτικοί από τους φόρους εισοδήματος. Επομένως, τέτοιες φορολογικές μετατοπίσεις συνεπάγονται ένα αντιστάθμισμα μεταξύ των φορολογικών μεταρρυθμίσεων που ενισχύουν την ανάπτυξη και της φορολογικής ισότητας. (OECD , Taxation and economic growth)

3.2. Ο ρόλος ενός φορολογικού συστήματος και οι στόχοι των μεταρρυθμίσεων

Τα φορολογικά συστήματα αποσκοπούν κυρίως στη χρηματοδότηση των δημόσιων δαπανών. Χρησιμοποιούνται επίσης για να προωθήσουν άλλους στόχους, όπως η ισότητα και η αντιμετώπιση κοινωνικών και οικονομικών προβλημάτων. Πρέπει να ρυθμίζονται με τέτοιον τρόπο ώστε να ελαχιστοποιείται το κόστος συμμόρφωσης των φορολογουμένων και το διοικητικό κόστος της κυβέρνησης, ενώ ταυτόχρονα να αποθαρρύνεται η φοροαποφυγή και η φοροδιαφυγή.

Η φορολογία επηρεάζει επίσης τόσο τις αποφάσεις των νοικοκυριών για αποταμίευση, για προσφορά εργασίας και επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο όσο και τις αποφάσεις των επιχειρήσεων για παραγωγή, για δημιουργία θέσεων εργασίας και για πραγματοποίηση επενδύσεων και καινοτομιών. Επηρεάζει, επίσης, τους επενδυτές ως προς την επιλογή καναλιών αποταμίευσης και περιουσιακών στοιχείων. Αυτό που έχει σημασία για αυτές τις αποφάσεις δεν είναι μόνο το επίπεδο των φόρων, αλλά και ο τρόπος με τον οποίο σχεδιάζονται και συνδυάζονται διαφορετικά φορολογικά εργαλεία για τη δημιουργία εσόδων. Επειδή αυτό επηρεάζει την οικονομική

συμπεριφορά, πολλές φορές είναι αναγκαίο να γίνουν δομικές μεταρρυθμίσεις σε ένα φορολογικό σύστημα.

Οι περισσότερες φορολογικές μεταρρυθμίσεις επί της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων, έχει επιδιώξει τη δημιουργία ενός οικονομικού περιβάλλοντος που ενθαρρύνει την αποταμίευση, τις επενδύσεις, την επιχειρηματικότητα και παρέχει αυξανόμενα κίνητρα για εργασία. Παρομοίως, οι περισσότερες φορολογικές μεταρρυθμίσεις σε εταιρικό επίπεδο πρέπει να στοχεύουν στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και στην αποφυγή στρεβλώσεων που μπορεί να προκαλούνται από την φορολογία. Σχεδόν όλες οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις μπορούν να χαρακτηριστούν από μείωση των φορολογικών συντελεστών και διεύρυνση της φορολογικής βάσης προκειμένου να προαχθεί η αποδοτικότητα, ενώ ταυτόχρονα να διατηρείται το επίπεδο των φορολογικών εσόδων. Κλειδί στην χάραξη φορολογικής πολιτικής είναι η διερεύνηση του κατάλληλου τρόπου με τον οποίο φορολογικές δομές μπορούν να προάγουν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο την οικονομική ανάπτυξη.

Στις ανοιχτές οικονομίες για τον σχεδιασμό ενός εθνικού φορολογικού συστήματος θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν και ο σχεδιασμός φορολογικών συστημάτων και σε άλλες χώρες, δεδομένου ότι οι χώρες χρησιμοποιούν ολοένα και περισσότερο το φορολογικό τους σύστημα για να βελτιώσουν την ανταγωνιστική τους δεινότητα στις διεθνείς αγορές.

Η παγκοσμιοποίηση μπορεί επίσης να αυξήσει τις ευκαιρίες για φοροαποφυγή και φοροδιαφυγή ειδικά όσον αφορά την φορολογία της κινητής περιουσίας. Ως εκ τούτου, η κινητικότητα της φορολογικής βάσης παίζει κάποιο ρόλο στον σχεδιασμό των φορολογικών μεταρρυθμίσεων σε εθνικό επίπεδο και η αυξανόμενη διεθνής συνεργασία ανάμεσα στα κράτη μπορεί να επιτρέψει την πραγματοποίηση κερδών απόδοσης σε κάποια επίπεδα.

Οι αλλαγές στη φορολογική πολιτική που είναι πιθανότερο να αυξήσουν την ανάπτυξη θα εξαρτηθούν από το σημείο εκκίνησής της, από την άποψη τόσο του ισχύοντος φορολογικού της συστήματος όσο και των τομέων (όπως η απασχόληση, οι επενδύσεις ή αύξηση της παραγωγικότητας), στις οποίες οι τρέχουσες οικονομικές επιδόσεις της είναι σχετικά χαμηλές.

3.2.1. Πιθανές φορολογικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση των επιδόσεων των συνιστωσών του ΑΕΠ

Κατ' αρχήν, τα τέσσερα στοιχεία του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος είναι η προσωπική κατανάλωση, οι επενδύσεις, οι δημόσιες δαπάνες και οι καθαρές εξαγωγές. Αυτό δείχνει σε τι είδους παραγωγή είναι καλή μια χώρα και αυτό διότι το

ΑΕΠ είναι η συνολική οικονομική παραγωγικότητα (Output) μιας χώρας για κάθε έτος.

Ο τύπος για τον υπολογισμό των συνιστωσών του ΑΕΠ είναι $Y = C + I + G + NX$, όπου ΑΕΠ = Κατανάλωση + Επενδύσεις + Δημόσιες Δαπάνες + NX (καθαρές εξαγωγές, δηλαδή εισαγωγές μείον εξαγωγές). Στην παρούσα εργασία εστιάζουμε στις επενδύσεις, στον έναν από τους παραπάνω οδηγούς αύξησης του ΑΕΠ.

Σύμφωνα με την έρευνα του ΟΟΣΑ (Taxation and economic growth, 2008), η **μείωση των συντελεστών φορολογίας των εταιρειών και η κατάργηση της ειδικής φορολογικής απαλλαγής μπορεί να ενισχύσει τις επενδύσεις με διάφορους τρόπους.**

α. Ειδικά εάν ο πρωταρχικός στόχος είναι η μείωση των στρεβλώσεων που εμποδίζουν το επίπεδο των εγχώριων επενδύσεων και η προσέλκυση των ΑΞΕ η μείωση του εταιρικού φορολογικού συντελεστή μπορεί να είναι προτιμότερη από την μείωση του συντελεστή φορολογίας εισοδήματος από μερίσματα και κεφαλαιακά κέρδη σε επίπεδο φυσικών προσώπων.

β. Τα στοιχεία αυτής της μελέτης δείχνουν ότι η ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των επενδύσεων σε μικρές επιχειρήσεις μπορεί να είναι αναποτελεσματική στην αύξηση των συνολικών επενδύσεων.

γ. Η μείωση του εταιρικού φορολογικού συντελεστή και η κατάργηση της ειδικής φορολογικής μεταχείρισης μπορεί επίσης να βελτιώσει την ποιότητα των επενδύσεων, μειώνοντας τις ενδεχόμενες στρεβλώσεις όσον αφορά την επιλογή των περιουσιακών στοιχείων λόγω της φορολογίας.

δ. Η παροχή μεγαλύτερης βεβαιότητας και προβλεψιμότητας στην επιβολή της φορολογίας εισοδήματος των επιχειρήσεων μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερες επενδύσεις, οι οποίες με τη σειρά τους θα μπορούσαν να ενισχύσουν την ανάπτυξη.

Εν κατακλείδι, οι χαμηλότεροι φορολογικοί συντελεστές σε εταιρικό επίπεδο και στην εργασία, μπορεί να ενθαρρύνουν την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οποίες έχει διαπιστωθεί ότι αυξάνουν την παραγωγικότητα των εγχώριων επιχειρήσεων. Επιπλέον, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις προσελκύνονται από φορολογικά συστήματα που είναι σταθερά και προβλέψιμα και τα οποία διοικούνται με έναν αποτελεσματικό και διαφανή τρόπο.

3.3. Η επίδραση της φορολογίας εισοδήματος εταιρειών

Οι εταιρικοί φόροι εισοδήματος επιβάλλονται στην εταιρεία σαν μια αυτόνομη νομική οντότητα παρά στα άτομα που κατέχουν την εταιρεία. Κατωτέρω

περιγράφεται η επίδραση των κύριων συστατικών της φορολογίας εταιρειών στο ΑΕΠ στις χώρες του ΟΟΣΑ σύμφωνα με την μελέτη του 2008 (OECD paper, Taxation and economic growth) . Οι μεταβλητές φορολογίας που ελήφθησαν υπ' όψιν είναι:

- Ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος (statutory tax rate)
- Ο πραγματικός συντελεστής φορολογίας εισοδήματος (effective tax rate)⁹, δηλαδή συμπεριλαμβανομένων των μειώσεων από το φορολογητέο εισόδημα,
- Τα διασυνοριακά πραγματικά επιτόκια και
- Τα φορολογικά κίνητρα για την έρευνα και ανάπτυξη.

Η παραδοσιακή μέθοδος μέτρησης της επιρροής της φορολογίας εισοδήματος εταιρειών στο επίπεδο των επενδύσεων κεφαλαίου είναι μέσω του κόστους χρήσης του κεφαλαίου (user cost of capital¹⁰), ο οποίος ορίζεται ως ο πραγματικός προ φόρων δείκτης απόδοσης ενός επενδυτικού σχεδίου, λαμβάνοντας υπ' όψιν το κόστος χρηματοδότησης της επένδυσης, καθώς και την απόσβεσή του¹¹.

Η βασική ιδέα είναι ότι μια επιχείρηση θα επενδύσει μέχρι το σημείο στο οποίο το οριακό προϊόν του κεφαλαίου είναι ακριβώς ίσο με το κόστος του κεφαλαίου - έτσι ώστε, στο όριο, το επενδυτικό σχέδιο να εξισορροπήσει (να φτάσει στο σημείο να μην δημιουργεί ούτε κέρδος ούτε ζημία). Καθώς αυξάνεται η επένδυση, θεωρείται ότι το οριακό προϊόν μειώνεται καταλήγοντας σε ένα επίπεδο όπου η επένδυση μεγιστοποιεί το κέρδος της.

⁹ Οι οικονομολόγοι συνοψίζουν τις πολλές διατάξεις του φορολογικού κώδικα που επηρεάζουν τις επενδύσεις σε ένα μοναδικό μέτρο της φορολογικής επιβάρυνσης του κεφαλαίου, τον ονομαζόμενο πραγματικό συντελεστή φορολογίας ("effective tax rate"). Δηλαδή πέραν το ονομαστικού φορολογικού συντελεστή, λαμβάνονται υπ' όψιν και άλλες παράμετροι όπως οι εκπτώσεις από το φορολογητέο εισόδημα.

¹⁰ Οι επενδύσεις σχετίζονται άμεσα με το κόστος χρήσης κεφαλαίου (user cost of capital). Για την πραγματοποίηση επενδύσεων απαιτείται κάποια επιθυμητή ποσότητα κεφαλαίου και το κεφάλαιο εξαρτάται από τα μελλοντικά κέρδη και τα κόστη του. Το κόστος χρήσης κεφαλαίου είναι το αναμενόμενο πραγματικό κόστος χρησιμοποίησης μιας μονάδας κεφαλαίου για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, το οποίο αποτελείται από δύο στοιχεία: την απόσβεση και τον τόκο. Ο τύπος υπολογισμού του κόστους χρήσης κεφαλαίου είναι $uc = rp_K + dp_K = (r + d)p_K$, όπου p_K είναι η πραγματική τιμή των αγαθών, d συντ/στής απόσβεσης και r το αναμενόμενο πραγματικό επιτόκιο (Yale economics).

¹¹ Αυτή η προσέγγιση χρονολογείται τουλάχιστον από τον Hall και τον Jorgensen (1967). Αναπτύχθηκε περαιτέρω από τον King (1977) μεταξύ άλλων. Η πιο κοινή μορφή μέτρησης του πραγματικού οριακού φορολογικού συντελεστή αναπτύχθηκε από τον King και Fullerton (1984).

Η επιρροή της φορολογίας επί του κόστους κεφαλαίου μετράται με τον πραγματικό οριακό φορολογικό συντελεστή (marginal effective tax rate-METR)¹². Ένας υψηλότερος πραγματικός οριακός φορολογικός συντελεστής (METR) αυξάνει το κόστος του κεφαλαίου και ως εκ τούτου μειώνει την εισροή (ή αυξάνει την εκροή) του κεφαλαίου. Οι περισσότερες μελέτες που διερευνούν την επίδραση της φορολογίας εισοδήματος των επιχειρήσεων σε μια ανοικτή οικονομία βασίζονται σε αυτήν την προσέγγιση (EU Commission, 2006).

Η εταιρική φορολογία μπορεί επίσης να επηρεάσει τη δημιουργία κεφαλαίου. Ειδικότερα, οι εταιρικοί φόροι εισοδήματος μπορούν να επηρεάσουν το ρυθμό συσσώρευσης κεφαλαίου και κατά συνέπεια το κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Δεδομένου ότι οι επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων καθοδηγούνται από το κόστος και την αναμενόμενη απόδοση των επενδυτικών σχεδίων, οι εταιρικοί φόροι μπορεί να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στις εταιρικές επενδύσεις με το να μειώνουν την μετά φόρων αποδοτικότητα τους. Η έκταση αυτού του αποτελέσματος μπορεί με τη σειρά του να εξαρτηθεί και από το βαθμό ανοίγματος της οικονομίας, με την πιο ανοικτή οικονομία να πλήγεται περισσότερο από έναν υπερβολικά υψηλό εταιρικό φορολογικό συντελεστή απ' ό, τι μια κλειστή οικονομία.

Είναι επίσης πιθανό η φορολογία κεφαλαίου φυσικών προσώπων να επηρεάζει τις επενδυτικές αποφάσεις των μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν μόνον πρόσβαση σε εγχώριες αποταμιεύσεις, αλλά επειδή οι περισσότερες επενδύσεις πραγματοποιούνται από μεγάλες επιχειρήσεις με την πρόσβαση σε διεθνή κεφάλαια, οι φόροι εισοδήματος κεφαλαίου φυσικών προσώπων είναι πιθανό να έχουν μικρή επίδραση στο ΑΕΠ.

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) επηρεάζονται από την εταιρική φορολογία με τον ίδιο τρόπο όπως και οι εγχώριες επενδύσεις. Ωστόσο, επηρεάζονται και από τη φορολογική μεταχείριση του διασυννοριακού εισοδήματος. Επιπλέον, η επίδραση της εταιρικής φορολογίας στον σχηματισμό κεφαλαίου μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων μπορεί επίσης να εξαρτηθεί από το μέγεθος της οικονομίας, με τις μεγαλύτερες οικονομίες να μπορούν να προσελκύουν ΑΞΕ με στόχο να προμηθεύουν τις μεγάλες τους αγορές ακόμη κι αν διατηρούν σχετικά υψηλούς φορολογικούς

¹² Ο πραγματικός οριακός φορολογικός συντελεστής (marginal effective tax rate-METR) μετρά την επίδραση της φορολογίας στις οριακές επενδύσεις υπό την προϋπόθεση ότι όλα τα πιθανά επενδυτικά σχέδια κερδίζουν κατ' ελάχιστον το κόστος κεφαλαίου τους, δηλαδή το ελάχιστο προ-φόρων δείκτη απόδοσης σε μία επένδυση που απαιτείται από τον επενδυτή (οριακό δείκτη απόδοσης χρηματοδότησης-marginal finance rate of return). Λαμβάνει υπ' όψιν όχι μόνον τον ονομαστικό φορολογικό συντελεστή (statutory tax rate), αλλά και άλλες παραμέτρους του φορολογικού κώδικα, όπως, για παράδειγμα, τις μειώσεις/εκπτώσεις από το φορολογητέο εισόδημα. Είναι ένα μέτρο πρόβλεψης υπό την έννοια ότι υπολογίζει την ΚΠΑ ενός υποθετικού υποψήφιου επενδυτικού σχεδίου στο παρόν και απουσίας της φορολογίας.

συντελεστές. Επίσης, η αναλογική επίδραση των άμεσων ξένων επενδύσεων στο εγχώριο μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να είναι μεγαλύτερη σε μικρότερες οικονομίες.

Η επίδραση της εταιρικής φορολογίας στις επενδύσεις μπορεί επίσης να εξαρτάται και από άλλους παράγοντες. Για παράδειγμα, οι αυστηροί κανονισμοί σε μια αγορά προϊόντων και το μεγάλο διοικητικό κόστος για τις επιχειρήσεις μπορεί να κάνει τις επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται λιγότερο στις περικοπές των φορολογικών συντελεστών, καθώς αυτά τα διοικητικά και ρυθμιστικά εμπόδια αυξάνουν το κόστος προσαρμογής του κεφαλαίου (adjustment cost of capital)¹³.

Εμπειρικά στοιχεία που προέκυψαν από την έρευνα του ΟΟΣΑ (2008) τόσο σε επίπεδο επιχείρησης σε δείγμα 14 ευρωπαϊκών χωρών όσο και σε επίπεδο βιομηχανίας σε 21 βιομηχανίες 16 χωρών του ΟΟΣΑ, υποδηλώνουν ότι **οι επενδύσεις επηρεάζονται αρνητικά από τη φορολογία των επιχειρήσεων μέσω του κόστους χρήσης του κεφαλαίου (user cost of capital)**¹⁴.

Σύμφωνα με αυτή την έρευνα προέκυψαν τα παρακάτω εμπειρικά ευρήματα τα οποία αξίζει να αναφερθούν.

1. Διαπιστώθηκε ότι η αύξηση του προσαρμοσμένου στο φόρο κόστους χρήστη (tax-adjusted user cost)¹⁵ μειώνει τις επενδύσεις στο εταιρικό επίπεδο και η επίδραση στις επενδύσεις (σε επίπεδο επιχείρησης, δηλ. όχι στις δημόσιες επενδύσεις) είναι ισχυρότερη στις πιο επικερδείς βιομηχανίες. Αυτό δείχνει ότι η φορολογική συνιστώσα του κόστους χρήσης κεφαλαίου συμβάλλει σημαντικά στη μείωση της επένδυσης με το να αυξάνει δυσανάλογα το κόστος χρήσης κεφαλαίου για επιχειρήσεις με μεγάλη φορολογική βάση.

¹³ Κατά την παραδοσιακή θεωρία περί επενδύσεων, το κόστος προσαρμογής κεφαλαίου θεωρείται κυρτό, δηλαδή το κόστος προσαρμογής του κεφαλαίου πιστεύεται ότι είναι κυμαινόμενο στην ποσότητα κεφαλαίου που πρέπει να προσαρμοστεί. Τα μη κυρτά έξοδα προσαρμογής αντιπροσωπεύουν ένα σταθερό κόστος εγκατάστασης του νέου κεφαλαίου και είναι ανεξάρτητα από την ποσότητα του κεφαλαίου που πρέπει να προσαρμοστεί. Τα έξοδα συναλλαγής αντιπροσωπεύουν μια πρόσθετη μορφή κόστους προσαρμογής και υποθέτουν ότι η αξία του κεφαλαίου δεν είναι η ίδια όταν πραγματοποιούνται επενδύσεις και αποεπενδύσεις.

¹⁴ Το κόστος χρήσης κεφαλαίου είναι το αναμενόμενο πραγματικό κόστος από τη χρησιμοποίηση μιας μονάδας κεφαλαίου για μία καθορισμένη χρονική περίοδο. Το αναμενόμενο μελλοντικό όφελος από μία ενδεχόμενη επένδυση θα πρέπει να συγκριθεί με το αναμενόμενο κόστος χρήσης της επιπλέον επενδυμένης μονάδας κεφαλαίου για να αποφασισθεί αν η εν λόγω επένδυση θα είναι επικερδής ή όχι.

¹⁵ Το λεγόμενο tax-adjusted user cost of capital δείχνει πόσο μεγάλο πρέπει να είναι το μελλοντικό οριακό προϊόν του κεφαλαίου για την επιχείρηση για να προσθέσει πρόθυμα μια άλλη μονάδα κεφαλαίου. Μία αύξηση του φορολογικού συντελεστή αυξάνει το προσαρμοσμένο στον φόρο κόστος χρήσης κεφαλαίου και έτσι μειώνει το επιθυμητό απόθεμα κεφαλαίου. Για να αντληθεί το προσαρμοσμένο στο φόρο κόστος χρήστη κεφαλαίου, υποθέτουμε ότι οι φόροι επιβάλλονται ως ποσοστό επί των κερδών της επιχείρησης.

2. Διαφοροποιώντας το αντίκτυπο του προσαρμοσμένου στο φόρο κόστους χρήσης κεφαλαίου σε επιχειρήσεις διαφορετικού μεγέθους (βάσει αριθμού εργαζομένων) και ηλικίας (παλαιότητας), φαίνεται ότι οι επενδύσεις των παλαιότερων επιχειρήσεων, ανεξάρτητα από το μέγεθός των, ανταποκρίνονται πιο έντονα στην φορολογία των επιχειρήσεων μέσω του κόστους χρήσης κεφαλαίου από ό, τι οι επενδύσεις των νεότερων επιχειρήσεων. Εδώ έγκεινται δύο πιθανές ερμηνείες.

α. Η μία πιθανότητα είναι ότι οι νέες επιχειρήσεις είναι γενικά λιγότερο επικερδείς από τις παλαιότερες και επομένως έχουν μικρότερη φορολογική βάση.

β. Μια δεύτερη πιθανότητα είναι ότι οι νέες επιχειρήσεις επωφελούνται τυχόν φορολογικών απαλλαγών ή μειωμένων φορολογικών συντελεστών.

3. Η ευαισθησία μιας επένδυσης στον εταιρικό φορολογικό συντελεστή, σε επίπεδο επιχείρησης, επιβεβαιώνεται και σε επίπεδο βιομηχανίας σύμφωνα με αυτή την έρευνα. Δεδομένου ότι το κόστος χρήσης του κεφαλαίου λαμβάνει υπ' όψιν μειώσεις που εκπίπτουν από τη φορολογική υποχρέωση των εταιρειών -που προκύπτει βάσει του εταιρικού φορολογικού συντελεστή- το μέγεθος της επιρροής μιας μεταβολής στις μειώσεις από το φορολογητέο εισόδημα εξαρτάται επίσης από το επίπεδο των συντελεστών φορολογίας εταιρειών.

3.3.1. Εμπειρικά στοιχεία σχετικά με την επίδραση της φορολογίας στις επενδύσεις

Τα εμπειρικά αποτελέσματα μιας έρευνας του ΟΟΣΑ (Schwellnus, 2008) σε επίπεδο επιχειρήσεων που αξιολογούν την επίδραση της φορολογίας επί των επενδύσεων και τα οποία αξίζει να αναφερθούν -καθώς για αυτή την έρευνα χρησιμοποιήθηκαν τα ερευνητικά μοντέλα που αναλύονται στο β' μέρος της παρούσης- συνοψίζονται κατωτέρω:

1. Οι αυξήσεις στο προσαρμοσμένο στο φόρο κόστος χρήσης κεφαλαίου (tax-adjusted user cost of capital) μειώνουν τις επενδύσεις σε επίπεδο επιχείρησης. Ένα πείραμα προσομοίωσης έδειξε ότι η μείωση του εταιρικού φορολογικού συντελεστή από 35% σε 30% μειώνει το κόστος χρήσης κατά περίπου 2,8%. Αυτό συνεπάγεται μία μακροπρόθεσμη αύξηση του δείκτη Επενδύσεις σε Κεφάλαιο κατά περίπου 1,9% δεδομένης της μακροχρόνιας ελαστικότητας τους κόστους χρήσης κεφαλαίου της τάξης του 0,7.

2. Το μέγεθος της αρνητικής επίδρασης της φορολογίας στις επενδύσεις φαίνεται ότι είναι παρόμοιο για τις μικρές και τις μεγάλες επιχειρήσεις (το μέγεθος μετράται βάσει αριθμού εργαζομένων). Αντίθετα, μόνον οι επενδύσεις των παλαιότερων επιχειρήσεων φαίνεται να επηρεάζονται αρνητικά από τις αυξήσεις στο

προσαρμοσμένο στο φόρο κόστος χρήσης κεφαλαίου. Μία πιθανή εξήγηση, όπως προαναφέρθηκε, είναι ότι οι νέες επιχειρήσεις είναι γενικά λιγότερο κερδοφόρες από τις παλαιότερες επιχειρήσεις και επομένως λιγότερο επηρεασμένες από την φορολογία των επιχειρήσεων. Η άλλη εξήγηση μπορεί να είναι ότι μεταξύ των νέων επιχειρήσεων υπάρχει ένα δυσανάλογα μεγάλο μερίδιο μικρών επιχειρήσεων που επωφελούνται από φορολογικές απαλλαγές ή μειωμένους φορολογικούς συντελεστές.

3.3.2. Εμπειρικά στοιχεία σχετικά με την επίδραση της φορολογίας στην παραγωγικότητα

Υπάρχουν διάφοροι δίαυλοι μέσω των οποίων η εταιρική φορολογία των επιχειρήσεων μπορεί να επηρεάσει τον Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας (Total Factor Productivity - TFP).

1. Όπως και οι φόροι στην εργασία, οι εταιρικοί φόροι μπορούν να διαστρεβλώνουν τις σχετικές τιμές συντελεστών με αποτέλεσμα την ανακατανομή των πόρων προς ενδεχομένως λιγότερο παραγωγικούς τομείς (π.χ. μη επιχειρηματικός τομέας), οι οποίοι μπορεί να μειώσουν Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας (Boersch-Supan, 1998).
2. Οι πολύπλοκοι κώδικες φορολογίας εταιρειών μπορεί να προκαλέσουν υψηλά κόστη φορολογικής συμμόρφωσης των επιχειρήσεων και υψηλά διοικητικά κόστη για τις κυβερνήσεις, οι οποίες απορροφούν πόρους που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε παραγωγικές δραστηριότητες, προκαλώντας έτσι απώλειες στην παραγωγικότητα και την αποδοτικότητα.
3. Οι υψηλοί εταιρικοί φόροι μπορεί να μειώσουν τα κίνητρα για επένδυση σε καινοτόμες δραστηριότητες, καθώς μειώνουν τη μετά φόρων αποδοτικότητα.
4. Στον βαθμό που οι εταιρικοί φόροι μειώνουν την εισροή των άμεσων ξένων επενδύσεων και την παρουσία των ξένων πολυεθνικών επιχειρήσεων, μπορεί να παρεμποδιστεί η μεταφορά τεχνολογίας και γνώσεων στις εγχώριες επιχειρήσεις.
5. Επίσης, οι εταιρικοί φόροι στρεβλώνουν τις αποφάσεις χρηματοδότησης εταιρειών, ευνοώντας το χρέος έναντι των ιδίων κεφαλαίων λόγω της δυνατότητας έκπτωσης των τόκων από τα φορολογητέα κέρδη. Αυτό μπορεί να επηρεάσει τον Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας παραμορφώνοντας την κατανομή των επενδύσεων μεταξύ των βιομηχανιών, ευνοώντας εκείνους που μπορούν εύκολα να αυξήσουν την ξένη χρηματοδότηση και να μειονεκτούν εκείνους που πρέπει να βασίζονται περισσότερο στα Ίδια Κεφάλαια, όπως είναι οι βιομηχανίες που επενδύουν σε μεγάλο βαθμό σε άυλα περιουσιακά στοιχεία.

Ακόμη και μέσα στην ίδια βιομηχανία, αυτό μπορεί να θέσει σε μειονεκτική θέση τις καινοτόμες εταιρείες ταχείας ανάπτυξης, οι οποίες μπορεί να βασίζονται σε κεφάλαια κινδύνου περισσότερο από άλλες επιχειρήσεις. Αυτό έχει οδηγήσει στην εξέταση ενός

φάσματος βασικών φορολογικών μεταρρυθμίσεων σε εταιρικό επίπεδο σε διάφορες χώρες του ΟΟΣΑ.

Τα εμπειρικά ευρήματα σε επίπεδο επιχειρήσεων υποδηλώνουν ότι υπάρχει αρνητική επίδραση της φορολογίας επί του Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας (TFP). Επιτρέποντας την ετερογένεια των φορολογικών επιπτώσεων τόσο σε μέγεθος όσο και σε παλαιότητα επιχειρήσεων, φαίνεται ότι η αρνητική επίδραση των εταιρικών φόρων είναι ομοιόμορφη στις επιχειρήσεις διαφορετικού μεγέθους και παλαιότητας, εκτός από το ότι δεν υπάρχουν τα ίδια αποτελέσματα στις επιχειρήσεις που είναι και πολύ νέες και μικρές. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, υπάρχουν δύο πιθανές εξηγήσεις για αυτό το αποτέλεσμα.

Πρώτον, οι μικρές επιχειρήσεις επωφελούνται από εξαιρέσεις/φοροαπαλλαγές και μειωμένους φορολογικούς συντελεστές. Ωστόσο, αυτό δεν εξηγεί το γιατί οι μικρές επιχειρήσεις επηρεάζονται αρνητικά από την φορολογία μετά τα πέντε πρώτα χρόνια ύπαρξής τους (δηλαδή αφού γίνουν "παλιές" σύμφωνα με την υιοθετημένη γενική άποψη).

Επομένως, μια δεύτερη και πιο πειστική εξήγηση είναι ότι η κατηγορία των νέων και των μικρών επιχειρήσεων περιλαμβάνει ένα μεγάλο μερίδιο νεοϊδρυόμενων επιχειρήσεων (start-up) με χαμηλά ή μηδενικά κέρδη, ακόμη και σε εξαιρετικά κερδοφόρες βιομηχανίες. Για αυτές τις επιχειρήσεις η επίδραση της εταιρικής φορολογίας μπορεί να είναι αμελητέα.

Είναι επίσης πιθανό οι εταιρικοί φόροι να έχουν διαφορετικό αντίκτυπο στις επιχειρήσεις που βρίσκονται στη διαδικασία άμεσης «ανταπόκρισης» στις παραγωγικές επιδόσεις των καλύτερων επιχειρήσεων (catch-up firms) και των επιχειρήσεων που μένουν πίσω (non catch-up firms), ιδίως εάν η κερδοφορία είναι υψηλότερη σε επίπεδο απόκλισης στις catch-up επιχειρήσεις από τις non catch-up.

Σε αυτή την περίπτωση, η εταιρική φορολογία θα μπορούσε να έχει ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις στα κίνητρα καινοτομίας για τις άμεσα ανταποκρινόμενες επιχειρήσεις με το να μειώνουν δυσανάλογα τη μετά φόρων αποδοτικότητα από την καινοτομία.

Αυτή η θεωρία υποστηρίζεται από εμπειρικά ευρήματα που δείχνουν ότι μόνο οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο της πιο άμεσης ανταπόκρισης στις καλύτερες πρακτικές της αγοράς επηρεάζονται αρνητικά από τον εταιρικό φορολογικό συντελεστή. Αυτά τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η μείωση του εταιρικού φορολογικού συντελεστή μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα επωφελής για την αύξηση της παραγωγικότητας των πιο δυναμικών και καινοτόμων επιχειρήσεων. Αυτό θα μπορούσε να οφείλεται στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις αυτές βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στα κέρδη εις νέον για να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξή τους.

Ανακεφαλαιώνοντας, το ακόλουθο συμπέρασμα της έρευνας του ΟΟΣΑ (2008) αξίζει να σημειωθεί:

1. Η φορολογία εισοδήματος των εταιρειών φαίνεται να έχει ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Αυτό είναι σύμφωνο με τα προαναφερθέντα στοιχεία και εμπειρικά συμπεράσματα ότι, δηλαδή, η μείωση των εταιρικών φορολογικών συντελεστών ενισχύουν την βελτίωση του Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας και τις επενδύσεις.

2. Η μείωση του εταιρικού φορολογικού συντελεστή φαίνεται επίσης να είναι ιδιαίτερα επωφέλης για την ανάπτυξη του Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας των πιο δυναμικών και καινοτόμων επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, φαίνεται ότι η φορολογία των επιχειρήσεων επηρεάζει τις οικονομικές επιδόσεις ιδιαίτερα σε βιομηχανίες και επιχειρήσεις που είναι πιθανό να ενισχύσουν την ανάπτυξη.

3.4. Τάσεις στην φορολογία σε χώρες του ΟΟΣΑ

Το επίπεδο της φορολογίας και η σύνθεση των φορολογικών συστημάτων ποικίλλουν σημαντικά μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ, αλλά υπάρχουν και κοινές τάσεις.

Πολλές χώρες έχουν μειώσει τους προσωπικούς και εταιρικούς φορολογικούς συντελεστές, ενώ έχουν διευρύνει την φορολογική βάση και έχουν αυξήσει τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, έχει αυξηθεί η χρήση των φόρων προστιθέμενης αξίας (Φ.Π.Α.) και μια γενική τάση για υψηλότερους συντελεστές Φ.Π.Α..

Οι φόροι εισοδήματος από κεφάλαιο ενδέχεται να επηρεάσουν τις επενδύσεις και την επιχειρηματικότητα μέσω της αποταμίευσης και της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και γενικά οι υπεύθυνοι χάραξης φορολογικής πολιτικής αντιμετωπίζουν δύσκολες επιλογές σε σχέση με τη φορολογία επί των κεφαλαιουχικών κερδών.

Ειδικότερα, η απαλλαγή των κεφαλαιακών κερδών από τη φορολογία παρέχει ευκαιρίες για φοροαποφυγή με τη μετατροπή του φορολογητέου εισοδήματος σε αφορολόγητο κεφαλαιακό κέρδος, αλλά η επιβολή της φορολογίας στα κεφαλαιουχικά κέρδη μπορεί να "κλειδώσει" τις επενδύσεις και να αποτρέψει την αποτελεσματική ανακατανομή του κεφαλαίου, διότι για λόγους πρακτικής διαχείρισης τα κεφαλαιακά κέρδη (υπεραξίες κεφαλαίου) φορολογούνται κατά την πραγματοποίησή τους. Συνεπώς, δεν είναι έκπληξη το γεγονός ότι οι χώρες του ΟΟΣΑ διαφέρουν σημαντικά όσον αφορά τη φορολόγηση των κεφαλαιακών κερδών.

3.4.1. Επιπτώσεις των φορολογικών κινήτρων στην παραγωγικότητα μέσω της έρευνας και ανάπτυξης

Όπως προαναφέρθηκε, οι εταιρικοί φόροι μπορεί να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στις επενδύσεις για έρευνα κι ανάπτυξη, και επομένως στον Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας, με τον ίδιο τρόπο που η φορολογία επηρεάζει τις επενδύσεις σε υλικά περιουσιακά στοιχεία. Όμως και άλλοι παράγοντες πέραν από τη φορολογία, όπως η ανεπάρκεια στην αγορά, μπορεί να μειώσουν τα ιδιωτικά κίνητρα των επιχειρήσεων να επενδύουν στην καινοτομία. Για να εκμηδενίσουν αυτές τις πιθανές ανεπάρκειες της αγοράς, πολλές χώρες του ΟΟΣΑ χορηγούν κάποιο είδος φορολογικών κινήτρων για έρευνα και ανάπτυξη, προκειμένου να τονώσουν τις δράσεις καινοτομίας στον ιδιωτικό τομέα. Σε μια μελέτη του ΟΟΣΑ (Jaumotte and Pain, 2005) διαπιστώθηκε ότι τα φορολογικά κίνητρα θα μπορούσαν να συμβάλουν στην αύξηση των δαπανών έρευνας κι ανάπτυξης και εν γένει της καινοτόμου δραστηριότητας, αλλά με μεγάλο χρονικό διάστημα και σχετικά μέτρια συνολική επίδραση.

Εν κατακλείδι, υπάρχει ευρεία συναίνεση ότι η φορολογία των επιχειρήσεων πρέπει να αποφεύγει την αποδυνάμωση της αποτελεσματικότητας και να στοχεύει στη διασφάλιση της ουδετερότητας και της συνέπειας χωρίς να ευνοεί, για παράδειγμα, ορισμένες επενδύσεις ή επιχειρήσεις εις βάρος κάποιων άλλων, ενδεχομένως πιο παραγωγικών, επενδύσεων ή επιχειρήσεων (Devereux και Sørensen, 2006). Αυτό θα σήμαινε έναν αρκετά χαμηλό φορολογικό συντελεστή με λίγες εξαιρέσεις και φοροαπαλλαγές. Όπως προαναφέρθηκε, οι πιο πρόσφατες φορολογικές μεταρρυθμίσεις στον ΟΟΣΑ συμπεριελάμβαναν φορολογικές περικοπές και διεύρυνση της φορολογικής βάσης¹⁶. Αυτή η προσέγγιση ελαχιστοποιεί τις στρεβλώσεις που προκαλούνται από τη φορολογία, ενώ αυξάνονται τα έσοδα όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΣΜΟΙ ΚΑΤΑ ΤΟΝ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ ΕΝΟΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

4.1. Φορολογικός ανταγωνισμός

Πολλοί υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στις χώρες του ΟΟΣΑ ανησυχούν για το αν μπορούν να διατηρήσουν το τρέχον επίπεδο των εσόδων τους από την φορολογία εισοδήματος εταιρειών, ειδικά υπό το φως των αυξανόμενων κινητών φορολογικών

¹⁶ OEDC Paper, 2007, Fundamental Reform of corporate income tax

βάσεων και του τρόπου με τον οποίο μπορούν να δημιουργήσουν ένα πιο ελκυστικό επενδυτικό κλίμα για τους εγχώριους και τους ξένους επενδυτές.

Ανησυχούν επίσης για τις στρεβλώσεις που προκαλούνται από τα συστήματα φορολογίας εισοδήματος των επιχειρήσεων. Η φορολογία εισοδήματος είναι πιθανόν να στρεβλώσει τη συνολική ποσότητα των επενδύσεων και το είδος των επενδυτικών σχεδίων που αναλαμβάνονται, τις εταιρικές πηγές χρηματοδότησης (δανεισμός, έκδοση νέων μετοχών ή κέρδη εις νέον), την τοποθεσία της εταιρικής φορολογικής βάσης, την επιλογή της νομικής μορφής της επιχείρησης και ο φόρος ενδέχεται να έχει αντίκτυπο στις εταιρικές συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής πολλών χωρών του ΟΟΣΑ αναζητούν επίσης τρόπους μείωσης της περιπλοκότητας της φορολογίας εισοδήματος εταιρειών. Κατά κανόνα, αυτοί οι στόχοι μπορούν να επιτευχθούν μέσω βασικών μεταρρυθμίσεων της φορολογίας εισοδήματος εταιρειών. Εντούτοις, στην πράξη, βασικές μεταρρυθμίσεις είναι συχνά δύσκολο να εφαρμοστούν εξ' αιτίας των συμβιβασμών που πρέπει να γίνουν μεταξύ των αρχών απλότητας, της αποδοτικότητας και της φορολογικής δικαιοσύνης και λόγω των πιθανών διεθνών φορολογικών συνεπειών, των επιπτώσεων μετάβασης και φορολογικών εσόδων.

Κατά τη συζήτηση των επιλογών για θεμελιώδεις μεταρρυθμίσεις, στόχος είναι να σχεδιαστεί ένα φορολογικό σύστημα που να αυξάνει τα έσοδα με τον αποτελεσματικότερο δυνατό τρόπο, δηλαδή, το οποίο ελαχιστοποιεί τις στρεβλώσεις σχετικά με την τοποθεσία και της κλίμακα των επενδύσεων στις πηγές χρηματοδότησης και τη χρήση της και στην επιλογή της νομικής μορφής. Αυτές οι στρεβλώσεις έχουν αποτελέσει αντικείμενο μελέτης για πολλά χρόνια και έχουν γίνει πολλές προτάσεις μεταρρύθμισης. Μία από τις πιο δημοφιλείς και «διαχρονικές» ιδέες είναι η φορολόγηση μόνον της οικονομικής προσόδου, δηλαδή σε ένα **παραδοσιακό πλαίσιο τέτοιο που η φορολογία δεν θα ασκούσε επιρροή στις αποφάσεις για επενδύσεις ή χρηματοδότηση**¹⁷.

Ωστόσο, αυτό δεν είναι ακριβώς αληθές στις ανοικτές οικονομίες όπου οι πολυεθνικές εταιρείες μπορούν να επιλέξουν πού να τοποθετήσουν τις δραστηριότητές τους. Τότε, ακόμη και οι φόροι επί των οικονομικών προσόδων μπορεί να είναι στρεβλωτικοί με το να επηρεάζουν τις επιλογές τοποθεσίας των πολυεθνικών, για παράδειγμα. Οι κυβερνήσεις στις ανοικτές οικονομίες μπορεί ακόμη να επιδιώξουν να ανταγωνιστούν μεταξύ τους προκειμένου να προσελκύσουν τις κινητές οικονομικές δραστηριότητες. Ένας τρόπος με τον οποίο μπορεί να το κάνουν είναι να καθορίσουν χαμηλότερους πραγματικούς φορολογικούς συντελεστές επί των αποδόσεων κεφαλαίων που είναι τοποθετημένα στη δική τους δικαιοδοσία. Πράγματι, το πρότυπο οικονομικό μοντέλο δείχνει ότι μια μικρή ανοιχτή οικονομία

¹⁷ EU Commission, 2006, The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform.

δεν θα πρέπει να φορολογήσει τις αποδόσεις των κεφαλαίων που δεν βρίσκονται εκεί καθόλου. Αυτές οι σκέψεις έχουν οδηγήσει στην ανησυχία ότι οι πραγματικοί φορολογικοί συντελεστές για το κεφάλαιο βρίσκονται σε καθοδική πορεία, ή έναν ανταγωνισμό προς τα κάτω (race to the bottom)¹⁸, που τροφοδοτείται από την ολοένα αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση.

4.2. Μετατόπιση του φορολογητέου εισοδήματος

Υπάρχει επίσης μια δεύτερη σειρά ανησυχιών. Μέρος αυτής της ανησυχίας έχει επίσης αποτελέσει αντικείμενο μελέτης εδώ και πολλά χρόνια, της σχέσης ανάμεσα στο προσωπικό και εταιρικό επίπεδο και ειδικότερα της δυνατότητας φοροαποφυγής μέσω της μετατόπισης του εισοδήματος μεταξύ αυτών των δύο. Για παράδειγμα, ένας επιχειρηματίας θα μπορούσε να κατατάξει το εισόδημά του ως εταιρικό αντί για προσωπικό και με αυτόν τον τρόπο να είναι σε θέση να μειώσει τις φορολογικές του υποχρεώσεις. Για να αποφευχθεί η απώλεια εσόδων από την φορολογία εισοδήματος, ο σχεδιασμός της φορολογίας εταιρειών θα πρέπει να λαμβάνει υπ' όψιν την εξής αναγκαιότητα: η φορολογία των εταιρειών να αποτελέσει «προστατευτικό μέσον» (backstop) για την φορολογία εισοδήματος των φυσικών προσώπων.

Ωστόσο, η πιθανότητα της μετατόπισης του εισοδήματος μεταξύ κατηγοριών φορολογητέων εισοδημάτων έχει αποκτήσει πολύ μεγαλύτερη σημασία με την αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση. Συγκεκριμένα, ανεξάρτητα από το πού εντοπίζουν την πραγματική οικονομική τους δραστηριότητα, οι πολυεθνικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε πολλές χώρες είναι σε θέση να μεταφέρουν τα κέρδη τους μεταξύ χωρών για να επωφεληθούν ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση. Είναι δυνατόν, μάλλον πιθανόν, το κέρδος να είναι στην πραγματικότητα περισσότερο κινητό από το κεφάλαιο. Αυτό σημαίνει ότι οι διαφορές στους φορολογικούς συντελεστές μεταξύ των χωρών μπορεί να επηρεάσουν τη μετατόπιση του κέρδους μεταξύ των δικαιοδοσιών των διαφόρων χωρών σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό από ό, τι η μετατόπιση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας.

Η έκταση της μετατόπισης του κέρδους εξαρτάται κατά βάση από τον ονομαστικό φορολογικό συντελεστή (statutory tax rate), μολονότι η μετατόπιση του κέρδους περιορίζεται βεβαίως από τους κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές εντός των επιχειρήσεων. Επομένως, ένας σημαντικός παράγοντας για κάθε χώρα κατά την εξέταση της δομής της φορολογίας των επιχειρήσεων, είναι να λάβει υπ' όψιν το

¹⁸ Ο ανταγωνισμός προς τα κάτω (“race to the bottom”) είναι μια κοινωνικοοικονομική φράση που χρησιμοποιείται για να περιγράψει την απελευθέρωση των κυβερνήσεων προς τον επιχειρηματικό κόσμο ή προς τη φορολογία προκειμένου να προσελκύσει ή να διατηρήσει την οικονομική δραστηριότητα στις δικαιοδοσίες τους. Ως αποτέλεσμα της παγκοσμιοποίησης και του ελεύθερου εμπορίου, το φαινόμενο παρατηρείται όταν ο ανταγωνισμός αυξάνεται μεταξύ των γεωγραφικών περιοχών σε έναν συγκεκριμένο τομέα εμπορίου και παραγωγής.

επίπεδο του φορολογικού συντελεστή, ανεξάρτητα από τον ορισμό της φορολογικής βάσης στην οποία αυτός εφαρμόζεται. Αυτό έχει δύο άμεσες επιπτώσεις.

Κατ' αρχάς, μπορεί να υπάρξει ένας ανταγωνισμός προς τα κάτω στους φορολογικούς συντελεστές. Και δεύτερον, αυτό έρχεται σε αντίθεση με την θεωρία της φορολογίας των οικονομικών προσόδων, δεδομένου ότι μια μεταρρύθμιση ουδέτερης από πλευράς εσόδων (revenue-neutral tax reform) που εισήγαγε την φορολογία των οικονομικών προσόδων, θα απαιτούσε σχεδόν βέβαια την αύξηση του φορολογικού συντελεστή.

Πιο πρόσφατα, η προσοχή έχει επίσης επικεντρωθεί στις διακριτές επιλογές που γίνονται από πολυεθνικές επιχειρήσεις, οι οποίες αντιμετωπίζουν την επιλογή μεταξύ αμοιβαία αποκλεισμένων επενδυτικών σχεδίων. Ειδικότερα, αυτό έχει να κάνει με την επιλογή θέσης των πολυεθνικών εταιρειών. Για παράδειγμα, εάν μια αμερικανική επιχείρηση επιθυμεί να εισέλθει στην ευρωπαϊκή αγορά, θα μπορούσε να τοποθετήσει την παραγωγή σε μία από τις διάφορες ευρωπαϊκές χώρες και δεδομένης της διάρθρωσης των δαπανών της, πιθανότατα δεν θα μπορούσε να τοποθετήσει κεφάλαιο σε όλες τις χώρες. **Θα πρέπει να επιλέξει την τοποθεσία (ή τις τοποθεσίες) που προσφέρει το υψηλότερο μετά φόρων κέρδος.** Η μέτρηση της επιρροής της φορολογίας πάνω σε αυτή την απόφαση αυτή μπορεί να γίνει με τον πραγματικό μέσο φορολογικό συντελεστή (EATR)¹⁹.

Σύμφωνα με τους Devereux και Griffith (2003), ο πραγματικός μέσος φορολογικός συντελεστής (EATR) είναι ίσος με τον μέσο σταθμικό πραγματικό οριακό φορολογικός συντελεστή (weighted average EMTR) και τον προσαρμοσμένο ονομαστικό φορολογικό συντελεστή, όπου η επιβάρυνση εξαρτάται από την αποδοτικότητα της επένδυσης (βλ. International Tax and Public Finance, Devereux and Griffith (2003) Evaluating tax policy for location decisions).

4.3. Λοιποί σημαντικοί παράγοντες και άξονες φορολογικών μεταρρυθμίσεων

Εκτός από το ύψος του εταιρικού φορολογικού συντελεστή και το εύρος της φορολογικής βάσης, οι ακόλουθες περιοχές πρέπει επίσης να ληφθούν υπ' όψιν:

1. Εξαιρέσεις/απαλλαγές από τη φορολογία.

Τα στοιχεία που εξετάστηκαν σύμφωνα με την εμπειρική μελέτη του ΟΟΣΑ (2008) υποδηλώνουν ότι προτιμησιακές φορολογικές μεταχειρίσεις ή φοροαπαλλαγές των μικρών επιχειρήσεων δεν μπορούν εύκολα να αιτιολογηθούν. Οι επενδυτικές αποφάσεις των μικρών επιχειρήσεων δεν φαίνεται να είναι περισσότερο ευαίσθητες στην φορολογία από εκείνες των μεγάλων επιχειρήσεων. Μάλιστα υπάρχουν αποδείξεις για το αντίθετο.

¹⁹ EU Commission, 2006 The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform

Επιπρόσθετα, ο δείκτης ολικής παραγωγικότητας στις μικρές επιχειρήσεις τείνει να είναι λιγότερο ευαίσθητος στη φορολογία από ό, τι δείκτης ολικής παραγωγικότητας σε άλλους τύπους επιχειρήσεων. Έτσι, οι ειδικές φορολογικές ελαφρύνσεις που βασίζονται στο μέγεθος της επιχείρησης μπορεί να οδηγήσουν σε οικονομική αναποτελεσματικότητα, καθώς μπορεί να γίνεται σπατάλη πόρων. Μειώνοντας τις απαλλαγές αυτές, οι ελεύθεροι πόροι που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για περικοπές στον «συνολικό» φορολογικό συντελεστή βρέθηκε ότι θα είναι επωφελείς για την ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης με το να ευνοούν την υψηλή αποδοτικότητα και τις ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις και βιομηχανίες.

2. Φορολογικά κίνητρα για την καινοτομία.

Φορολογικά κίνητρα για έρευνα και ανάπτυξη για να τονωθεί η καινοτομία στον ιδιωτικό τομέα φαίνεται να έχουν μεγαλύτερα αποτελέσματα από την άμεση οικονομική υποστήριξη, αλλά αυτά τα φαινόμενα φαίνονται παρ' όλα αυτά σχετικά μικρά στις τομείς που είναι εκτός των βιομηχανιών έντασης έρευνας και ανάπτυξης.

3. Διπλή φορολόγηση των ιδίων κεφαλαίων.

Η επιλογή της αντιμετώπισης του εταιρικού εισοδήματος μπορεί να έχει επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη. Σε πολλές χώρες το εταιρικό κεφάλαιο φορολογείται τόσο σε επίπεδο επιχείρησης όσο και σε επίπεδο μετόχων υπό την μορφή φορολογίας των μερισμάτων και της υπεραξίας κεφαλαίου. Η φορολογική μεταχείριση αυτών των εισοδημάτων σε προσωπικό επίπεδο είναι σημαντική δεδομένου ότι αυτή η "διπλή φορολόγηση" δημιουργεί αντικίνητρα για επενδύσεις και δημιουργεί διακρίσεις υπέρ του χρέους έναντι της χρηματοδότησης του μετοχικού κεφαλαίου, και έτσι, να κλίνει το παιχνίδι προς την κατεύθυνση του δανεισμού για τις επιχειρήσεις που μπορούν εύκολα να λαμβάνουν εύκολα ξένη χρηματοδότηση.

Ιδιαίτερα η προσωπική φορολόγηση του εισοδήματος από μερίσματα στρεβλώνει το κόστος των ιδίων κεφαλαίων των μικρών επιχειρήσεων που δεν έχουν πρόσβαση στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Επίσης, αποθαρρύνει τις επιχειρήσεις από να επιλέξουν να γίνουν οντότητες με νομική προσωπικότητα (και παραμένουν εταιρείες με προσωπικό χαρακτήρα - partnerships). Γενικά, η διπλή φορολόγηση των μερισμάτων μπορεί να εμποδίσει την σταθερή ανάπτυξη της επιχείρησης με αρνητικές συνέπειες στις οικονομικές της επιδόσεις.

4. Σχέση με τη φορολογία των φυσικών προσώπων.

Κατά τον σχεδιασμό ενός εταιρικού φορολογικού συστήματος, θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν η δυνατότητα ελαχιστοποίησης της μετατόπισης του εισοδήματος προς φορολόγηση από την εταιρική στην προσωπική φορολογία (και το αντίστροφο). Εάν το προσωπικό εισόδημα φορολογείται με σημαντικά υψηλότερο φορολογικό

συντελεστή απ' ό, τι το εταιρικό εισόδημα, αυτό μπορεί να ενθαρρύνει έναν επιχειρηματία να ταξινομήσει το εισόδημά του ως εταιρικό αντί για προσωπικό, κάτι που θα μείωνε τις φορολογικές υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα να διαβρώνεται η φορολογική βάση και να μειώνονται τα συνολικά φορολογικά έσοδα προς είσπραξη.

Γενικά, η κύρια αιτία για την επιβολή φόρου εισοδήματος στις εταιρείες είναι ότι η φορολογία έχει μια σημαντική λειτουργία, αυτήν της παρακράτησης του φόρου, ενεργώντας με αυτόν τον τρόπο ως "προστατευτικό/ υποστηρικτικό μέσον" για τον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων²⁰.

Σε συνάρτηση των ανωτέρω, θα πρέπει να προστεθεί ότι τα εταιρικά κέρδη που μοιράζονται σαν μερίσματα ή σαν τόκοι φορολογούνται σε προσωπικό επίπεδο όταν αυτά αποκτηθούν. Ελλείπει φορολογίας εισοδήματος εταιρειών, ωστόσο, τα κέρδη εις νέον αποφεύγουν τη φορολογία μέχρις ότου ο μέτοχος πραγματοποιήσει τα αντίστοιχα κεφαλαιακά κέρδη ή ζημίες. Οι φορολογικές αρχές φορολογούν τις υπεραξίες κεφαλαίου κατά την πραγματοποίησή τους διότι συχνά θεωρείται ότι είναι διοικητικά και πολιτικά αδύνατον να φορολογούνται αυτές οι υπεραξίες σε επίπεδο μετόχων-φυσικών προσώπων με βάση την αρχή του δεδουλευμένου. Έτσι, απουσία της φορολογίας στην υπεραξία κεφαλαίου, τα κέρδη εις νέον δεν θα φορολογούνταν καθόλου.

Ως εκ τούτου, με την επιβολή εταιρικού φόρου εισοδήματος, οι κυβερνήσεις εμποδίζουν τους μετόχους να προφυλάσσουν τα έσοδά τους από τη φορολογία και ταυτόχρονα αποφεύγουν τις μεγάλες διαφορές στα φορολογικά βάρη του κεφαλαίου έναντι του εισοδήματος από την εργασία και των εταιρειών με νομική προσωπικότητα έναντι αυτών χωρίς νομική προσωπικότητα (προσωπικές εταιρείες).

5. Φορολογική πολυπλοκότητα.

Ένα άλλο ζήτημα είναι ότι η αυξανόμενη πολυπλοκότητα ενός φορολογικού συστήματος μπορεί να είναι επιβλαβής για την ανάπτυξη. Οι σύνθετοι φορολογικοί κώδικες τείνουν να έχουν ως αποτέλεσμα υψηλό κόστος φορολογικής συμμόρφωσης που μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια της αποτελεσματικότητας, δεδομένου ότι οι πόροι σπαταλούνται για να συμμορφωθούν με το φορολογικό σύστημα αντί να τεθούν σε παραγωγική χρήση. Μπορεί επίσης να δημιουργήσει ένα μη φιλικό επιχειρηματικό περιβάλλον αποτρέποντας, έτσι, τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Ένα σύνθετο φορολογικό σύστημα συμβάλλει επίσης στη χαμηλή επίγνωση των επενδυτικών κινήτρων και των φορολογικών απαλλαγών, ιδίως για τις μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες μπορεί να μειώσουν τις επενδυτικές και οικονομικές τους επιδόσεις.

²⁰ OECD Paper, 2007, Fundamental reform of corporate income tax

Ένας λόγος για την αυξανόμενη πολυπλοκότητα ενός φορολογικού συστήματος είναι ότι οι κυβερνήσεις αντιδρούν στον φορολογικό σχεδιασμό ορισμένων επιχειρήσεων νομοθετώντας αντικαταχρηστικές διατάξεις, οι οποίες αναπόφευκτα αυξάνουν το διοικητικό κόστος σε όλες τις επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, οι Slemrod κ.ά. (2007) δείχνουν ότι η πολυπλοκότητα του φορολογικού συστήματος στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια κυρίως λόγω ότι έχει προστεθεί στον φορολογικό κώδικα σημαντικός όγκος νομοθεσίας για την πάταξη της φοροαποφυγής. Ωστόσο, η μέτρηση της πολυπλοκότητας του φορολογικού συστήματος δεν είναι εύκολη και δεν έχει αναπτυχθεί κάποιος αντιπροσωπευτικός –διακρατικός (cross country)-φορολογικός δείκτης στον εν λόγω τομέα. Παρ’ όλο που δεν υπάρχουν ακόμη διαθέσιμα αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με τις επιπτώσεις φορολογικής πολυπλοκότητας στην ανάπτυξη, μια προσεκτική προσέγγιση στο σχεδιασμό ενός εταιρικού φορολογικού συστήματος, είναι η επιδίωξη ενός συστήματος απλού.

6. Διεθνείς πτυχές.

Δεν είναι απόλυτο ότι ένας υψηλός φορολογικός συντελεστής παράγει υψηλά φορολογικά έσοδα δεδομένου ότι με τις ανοικτές οικονομίες, οι επιχειρήσεις μπορούν να επιλέξουν να εντοπίσουν τις δραστηριότητές τους ή τα κέρδη τους σε χώρες χαμηλής φορολογίας. Η δυνατότητα μετατόπισης των εισοδημάτων μεταξύ των διαφόρων δικαιοδοσιών έχει γίνει ακόμη πιο έντονη λόγω της παγκοσμιοποίησης. Πολυεθνικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε πολλές χώρες μπορούν να είναι σε θέση να μετατοπίζουν τα κέρδη τους μεταξύ των χωρών χρησιμοποιώντας τις ενδοομιλικές συναλλαγές (transfer pricing)²¹ και ενδοομιλικά δάνεια προκειμένου να επωφεληθούν από τα χαμηλότερα επίπεδα των εταιρικών φορολογικών συντελεστών.

Επομένως, οι χώρες μπορεί να ανταγωνίζονται για το κινητό κεφάλαιο και την φορολογική βάση με το να μειώνουν τον πραγματικό (effective) και ονομαστικό (statutory) φορολογικό συντελεστή. Η εμπειρική βιβλιογραφία γύρω από τον φορολογικό ανταγωνισμό δείχνει ότι η αυξανόμενη κινητικότητα του κεφαλαίου είχε κάποια επιρροή στη μείωση των εταιρικών φορολογικών συντελεστών, γεγονός που επιβεβαιώνεται με τις μειώσεις που παρατηρήθηκαν στους φορολογικούς συντελεστές στις χώρες του ΟΟΣΑ κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες.

Η απόφαση της τοποθεσίας των πολυεθνικών επιχειρήσεων είναι σημαντική, αφού αυτές μπορούν να συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας υποδοχής,

²¹ Το transfer pricing είναι ένας μηχανισμός που υιοθετείται από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις για την αποτίμηση των αγαθών και υπηρεσιών που διακινούνται με τις θυγατρικές τους εταιρείες στο εξωτερικό. Οι κατευθυντήριες γραμμές του ΟΟΣΑ σχετικά με τον καθορισμό τιμών συναλλαγών διέπονται από την Αρχή των Ίσων Αποστάσεων (arm’s length principle) για την μεταχείριση των συνδεδεμένων επιχειρήσεων μέσα σε έναν όμιλο. Η αρχή των ίσων αποστάσεων αντιπροσωπεύει την τιμή στην οποία χρεώνεται ένα αγαθό ή μια υπηρεσία σε παρόμοιες συναλλαγές μεταξύ ανεξάρτητων μερών, όπου η τιμή δεν επηρεάζεται από τη σχέση ή το κοινό επιχειρηματικό ενδιαφέρον μεταξύ των συναλλασσομένων μερών.

προωθώντας τον ανταγωνισμό και διευκολύνοντας τη μεταφορά νέων τεχνολογιών που αυξάνουν την παραγωγικότητα. Πρέπει όμως να αναγνωριστεί ότι η φορολογία είναι ένας μόνο παράγοντας που επηρεάζει αυτές τις αποφάσεις.

Κατόπιν των ανωτέρω, συνάγεται ότι οι φορολογικές διοικήσεις διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο, καθώς οι κυβερνήσεις αρχίζουν να εφαρμόζουν νέα διεθνή μέτρα για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της φοροαποφυγής από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις.

Σήμερα, ο ΟΟΣΑ καταρτίζει ένα σχέδιο για τη διάβρωση της βάσης και η μετατόπιση του κέρδους (Base erosion and profit shifting - BEPS), το οποίο αναφέρεται σε στρατηγικές φοροαποφυγής που εκμεταλλεύονται τα κενά και τις αναντιστοιχίες στους φορολογικούς κανόνες για την τεχνητή μετατόπιση των κερδών σε τοποθεσίες χαμηλής ή μηδενικής φορολογίας. Στο πλαίσιο της συμμετοχής, πάνω από 100 χώρες και δικαιοδοσίες συνεργάζονται για την εφαρμογή των μέτρων BEPS και την αντιμετώπισή του²². Γίνεται προσπάθεια οικοδόμησης της φορολογικής διοίκησης του μέλλοντος και της διερεύνησης της χρήσης της τεχνολογίας για αποτελεσματικές ψηφιακές υπηρεσίες για την προώθηση της φορολογικής διοίκησης²³.

²² Πηγή: <http://www.oecd.org/tax/beps/>

²³ Πηγή: <https://www.taxheaven.gr/news/news/view/id/36934>

ΜΕΡΟΣ 2^ο

ΔΙΕΞΑΓΩΓΗ ΕΡΕΥΝΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ

5.1. Ανάπτυξη οικονομετρικών μοντέλων

Με την παρούσα εργασία μελετάται η επίδραση της εταιρικής φορολογίας στις επενδύσεις και στον δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας για την περίοδο 1990-2015. Είναι ευρέως αποδεκτό ότι η ελληνική κρίση που πλήττει τη χώρα χρονολογείται από το 2009, συνεπώς η έρευνα εστιάζει στην περίοδο προ της κρίσης (1990–2008) και στην περίοδο κρίσης (2009–2015). Για την διεξαγωγή της εργασίας στο πλαίσιο του μεταπτυχιακού προγράμματος, εφαρμόστηκαν τα οικονομετρικά μοντέλα μιας μελέτη του ΟΟΣΑ του 2008 «Taxation and Economic Growth», τα οποία και τροποποιήθηκαν ανάλογα με τα διαθέσιμα στοιχεία.

Η συλλογή στοιχείων σε εταιρικό επίπεδο έγινε από την βάση δεδομένων Thomson Reuters Worldscope Database για 200 εισηγμένες στο Χ.Α.Α. ελληνικές επιχειρήσεις και σε μακροοικονομικό επίπεδο από την επίσημη ιστοσελίδα του The Conference Board.

1^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

Εκτιμώμενες Επιπτώσεις της εταιρικής φορολογίας στις Επενδύσεις στην Ελλάδα σε επίπεδο επιχείρησης (με τον δείκτη Output per Employed Person)

$$(I/K)_{it} = \alpha + \beta_1 (I/K)_{i,t-1} + \beta_2 (I/K)^2_{i,t-1} + \beta_3 (Y/K)_{i,t-1} + \beta_4 (CF/K)_{i,t-1} + \beta_5 \text{tax}_{t-1} + \gamma_t + e_{it}$$

Όπου:

I/K_{it} : Investment / Capital

$I/K_{i,t-1}$: lag του δείκτη Investment / Capital

$I/K^2_{i,t-1}$: lag του δείκτη Investment / Capital εις το τετράγωνο

$Y/K_{i,t-1}$: lag του δείκτη Output²⁴ / Capital, με Output per Employed Person²⁵

²⁴ «Output», ήτοι Παραγωγή/Εκροές, είναι η ποσότητα αγαθών ή υπηρεσιών που παράγονται σε δεδομένη χρονική περίοδο, από επιχείρηση, βιομηχανία ή χώρα (βλ. Deardorffs' Glossary of International Economics).

²⁵ Σε αυτό το μοντέλο χρησιμοποιήθηκε ο Δείκτης Παραγωγής ανά εργαζόμενο.

CF/K_{i,t-1}: lag του δείκτη Cash flow / Capital

tax_{t-1}: lag του δείκτη Tax

γ_t: Ψευδομεταβλητή της Οικονομικής Κρίσης ίσης με το μηδέν (0) για τα χρόνια 1990-2008 και ίση με το ένα (1) για τα χρόνια 2009-2015

e_{it}: Τυχαίο σφάλμα παλινδρόμησης

2^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

Εκτιμώμενες Επιπτώσεις της εταιρικής φορολογίας στις Επενδύσεις στην Ελλάδα σε επίπεδο επιχείρησης (με τον δείκτη Output per Hour Worked)

$$(I/K)_{it} = \alpha + \beta_1 (I/K)_{i,t-1} + \beta_2 (I/K)^2_{i,t-1} + \beta_3 (Y/K)_{i,t-1} + \beta_4 (CF/K)_{i,t-1} + \beta_5 \text{tax}_{t-1} + \gamma_t + e_{it}$$

Όπου:

I/K_{it}: Investment / Capital

I/K_{i,t-1}: lag του δείκτη Investment / Capital

I/K²_{i,t-1}: lag του δείκτη Investment / Capital εις το τετράγωνο

Y/K_{i,t-1}: lag του δείκτη Output / Capital, με Output per Employed Person²⁶

CF/K_{i,t-1}: lag του δείκτη Cash flow / Capital

tax_{t-1}: lag του δείκτη Tax

γ_t: Ψευδομεταβλητή της Οικονομικής Κρίσης ίσης με το μηδέν (0) για τα χρόνια 1990-2008 και ίση με το ένα (1) για τα χρόνια 2009-2015

e_{it}: Τυχαίο σφάλμα παλινδρόμησης

²⁶ Σε αυτό το μοντέλο χρησιμοποιήθηκε ο Δείκτης Παραγωγής ανά ώρα εργασιακής απασχόλησης.

3^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

Εκτιμώμενες Επιπτώσεις της εταιρικής φορολογίας στον Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας της Ελλάδας σε επίπεδο επιχείρησης

Για καλύτερη κατανόηση του μοντέλου παρατίθεται κατωτέρω ο ορισμός του Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας (Total Factor Productivity).

Αρχικά, στην οικονομική επιστήμη ο όρος **παραγωγικότητα** χαρακτηρίζει το μέτρο της παραγωγικής ικανότητας, το οποίο και εκφράζεται κατ' αναλογία του είδους και του ύψους της παραγωγής σε σχέση με τους παραγωγικούς συντελεστές (παραγωγικοί συντελεστές είναι παραδοσιακά η γη, η εργασία και το κεφάλαιο). Εκφράζει τη σχέση μεταξύ των αποτελεσμάτων (εκροών-output) ενός συστήματος - μιας επιχείρησης, ενός οικονομικού κλάδου, οικονομικού τομέα ή μιας οικονομίας γενικά - και των πόρων (εισροές-input), που έχουν χρησιμοποιηθεί στην παραγωγική διαδικασία και εκφράζεται από το κλάσμα Εκροές (αποτελέσματα)/Εισροές (πόροι). Για τη μέτρηση της παραγωγικότητας είναι απαραίτητη η μέτρηση τόσο των εκροών όσο και των εισροών ενός συστήματος και η μεταξύ τους συσχέτιση. Για το συσχετισμό των εκροών/εισροών χρησιμοποιούνται διάφοροι δείκτες μεταξύ των οποίων είναι ο Δείκτης της Ολικής Παραγωγικότητας (TFP) που συσχετίζει το αποτέλεσμα με το σύνολο των χρησιμοποιούμενων πόρων.²⁷

$$\Delta \ln TFP_{it} = \alpha + d_1 \Delta \ln TFP_{Fct} + d_2 \ln(TFP_{i,t-1} / TFP_{Ft-1}) + d_3 \text{Profit} * \text{Tax}_{t-1} + \gamma_t + e_{it}$$

Όπου:

$\Delta \ln TFP_{it}$: Δείκτης Ολικής Παραγωγικότητας της Ελλάδας σε μια επιχείρηση i την χρονιά t

$\Delta \ln TFP_{Fct}$: Δείκτης Ολικής Παραγωγικότητας του τεχνολογικού ηγέτη της Ευρωζώνης, δηλαδή της Γερμανίας την χρονιά t

$TFP_{i,t-1} / TFP_{Ft-1}$: Η αντίστροφη απόσταση του Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας της Ελλάδας από τον αντίστοιχο δείκτη της Γερμανίας

$\text{Profit} * \text{Tax}_{t-1}$: Η αλληλεπίδραση μεταξύ της κερδοφορίας και του εταιρικού φόρου

γ_t : Ψευδομεταβλητή της Οικονομικής Κρίσης ίσης με το μηδέν (0) για τα χρόνια 1990-2008 και ίση με το ένα (1) για τα χρόνια 2009-2015

²⁷ Πηγή: <http://www.schools.ac.cy/mtee/circular/data/Doc14b.pdf>

e_{it} : Τυχαίο σφάλμα παλινδρόμησης

5.2. Αποτελέσματα Παλινδρόμησης

1^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

$$(U/K)_{it} = \alpha + \beta_1(U/K)_{i,t-1} + \beta_2(U/K)^2_{i,t-1} + \beta_3(Y/K)_{i,t-1} + \beta_4(CF/K)_{i,t-1} + \beta_5tax_{t-1} + \gamma_t + e_{it}$$

a	b ₁	b ₂	b ₃	b ₄	b ₅	γ	Adj. R ²	N
0.026	0.173	-0.004	0.000	0.003	0.000	0.05	0.009	1852
(0.58)	(4.45)**	(-4.22)**	(-0.04)	(0.03)	(-0.22)	(0.79)		

b₁: Ο συντελεστής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο (IK_{t1}) σε χρόνο t-1 είναι b₁=0.173 και είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Σε περίοδο μη κρίσης, με σταθερές τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές, αναμένουμε η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t να αυξηθεί κατά 0.173 όταν η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t-1 αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

b₂: Ο συντελεστής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο στο τετράγωνο σε χρόνο t-1 (IK2t1) είναι b₂= -0.004 και σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% είναι στατιστικά σημαντικός. Επομένως, με σταθερές τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές και ενώ βρισκόμαστε σε περίοδο μη κρίσης, όταν η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο στο τετράγωνο σε χρόνο t-1 μειωθεί κατά 1 μονάδα, τότε αναμένω η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t να μειωθεί κατά 0.004.

b₃: Ο συντελεστής της παραγωγής (εκροές-output) προς το κεφάλαιο σε χρόνο t-1 (YKt1) είναι σχεδόν ίσος με το μηδέν και είναι στατιστικά μη σημαντικός, επομένως δεν προκαλεί κάποια ουσιαστική διαφοροποίηση στην μεταβλητή επενδύσεις προς κεφάλαιο σε χρόνο t όταν βρισκόμαστε σε περίοδο μη κρίσης και μεταβληθεί η παραγωγή προς το κεφάλαιο σε χρόνο t-1.

b₄: Ο συντελεστής των χρηματοροών προς το κεφάλαιο σε χρόνο t-1 (CFKt1) είναι μη στατιστικά σημαντικός και ίσος με 0.003. Συνεπώς, όταν οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές είναι σταθερές, η αναμενόμενη τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t θα αυξηθεί κατά 0.003 όταν η

μεταβλητή της χρηματοροής προς το κεφάλαιο σε χρόνο t-1 (CFKt1) αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

b₅: Ο συντελεστής της φορολογίας σε χρόνο t-1 (tax_{t-1}) είναι μη στατιστικά σημαντικός και σχεδόν ίσος με το μηδέν. Επομένως, δεν προκαλεί κάποια σημαντική διαφοροποίηση στην εξαρτημένη μεταβλητή, ΙΚ, όταν μεταβληθεί η φορολογία σε χρόνο t-1 ενόσω βρισκόμαστε σε περίοδο μη κρίσης.

γ: Με σταθερές όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές η αναμενόμενη τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t (ΙΚ) αυξάνεται κατά 0.05 σε περίοδο κρίσης σε σχέση με την περίοδο μη κρίσης. Η μεταβλητή είναι μη στατιστικά σημαντική.

2^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

$$(I/K)_{it} = \alpha + \beta_1(I/K)_{i,t-1} + \beta_2(I/K)^2_{i,t-1} + \beta_3(Y/K)_{i,t-1} + \beta_4(CF/K)_{i,t-1} + \beta_5 tax_{t-1} + \gamma_t + e_{it}$$

a	b ₁	b ₂	b ₃	b ₄	b ₅	γ	Adj. R ²	N
0.026	0.173	-0.004	-0.06	0.003	0.000	0.05	0.009	1852
(0.58)	(4.45)**	(-4.22)**	(-0.04)	(0.03)	(-0.22)	(0.79)		

b₁: Ο συντελεστής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε lag 1 (IKt1) είναι b₁=0.173 και είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Σε περίοδο μη κρίσης, με σταθερές τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές, η μεταβλητή IKt1, δηλαδή οι επενδύσεις προς το κεφάλαιο σε lag1, αναμένεται να προκαλέσει αύξηση κατά 0.173 στην εξαρτημένη μεταβλητή ΙΚ, όταν η IKt1 αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

b₂: Ο συντελεστής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο στο τετράγωνο σε lag 1, δηλαδή της IK2t1, είναι b₂=-0.004 και είναι στατιστικά σημαντικός, σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Σε περίοδο μη κρίσης, με σταθερές τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές, η αναμενόμενη τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t θα μειωθεί κατά 0.004 εξαιτίας της IK2t1, όταν η IK2t1 μειωθεί κατά 1 μονάδα.

b₃: Ο συντελεστής της παραγωγής προς το κεφάλαιο σε lag 1, δηλαδή της YKt1, είναι μη στατιστικά σημαντικός και έχει τιμή b₃=-0.06 που σημαίνει

ότι αναμένουμε να έχουμε μείωση της εξαρτημένης ΙΚ κατά 0.06 σε περίοδο μη κρίσης όταν η ΥΚt1 μειωθεί κατά 1 μονάδα.

b₄: Ο συντελεστής της χρηματοροής προς το κεφάλαιο σε lag 1 (CFKt1) είναι b₄=0.003 και σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% είναι μη στατιστικά σημαντικός. Έτσι, εφόσον οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές είναι σταθερές, η χρηματοροή προς το κεφάλαιο σε lag 1, δηλαδή η CFKt1, αναμένουμε να προκαλέσει αύξηση της τιμής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t κατά 0.003 σε περίοδο μη κρίσης, όταν η CFKt1 αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

b₅: Ο συντελεστής της φορολογίας σε lag 1, δηλαδή η tax_{t-1}, είναι μη στατιστικά σημαντικός και σχεδόν ίσος με το μηδέν. Επομένως, δεν προκαλεί κάποια σημαντική διαφοροποίηση στην εξαρτημένη ΙΚ όταν μεταβληθεί η tax_{t-1} ενόσω βρισκόμαστε σε περίοδο μη κρίσης.

γ: Με σταθερές όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t (ΙΚ) αναμένεται να αυξηθεί κατά 0.05 σε περίοδο κρίσης σε σχέση με την περίοδο μη κρίσης. Επιπλέον, η μεταβλητή είναι μη στατιστικά σημαντική, επομένως η πληροφορία που μας δίνει δε μπορούμε να είμαστε σίγουροι πως είναι κατάλληλη.

3^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

$$\Delta \ln TFP_{it} = a + d_1 \Delta \ln TFP_{it} + d_2 \ln(TFP_{it-1}/TFP_{it-1}) + d_3 Profit * TAX_{t-1} + \gamma_t + e_{it}$$

a	d ₁	d ₂	d ₃	γ	Adj. R ²	N
0.500	0.367	0.195	0.000	-4.795	0.617	2786
(11.79)**	(11.44)**	(52.66)**	(-0.11)	(-61.38)**		

όπου: TFPG αφορά την d₁, και TFPt1TFPGt1 αφορά την d₂.

d₁: Ο συντελεστής του δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Γερμανίας τη χρονιά t, δηλαδή του TFPG, είναι d₁=0.367 και είναι στατιστικά σημαντικός σε 10% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας. Σε περίοδο μη κρίσης και με σταθερές τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές αναμένουμε η τιμή του

δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας, δηλαδή η TFP, να αυξηθεί κατά 0.367 όταν η TFPG αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

d_2 : Έχουμε ότι ο συντελεστής της αντίστροφης απόστασης του δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας προς τον αντίστοιχο της Γερμανίας, δηλαδή η TFP_t1TFPG_t1 , είναι $d_2 = 0.195$. Η μεταβλητή TFP_t1TFPG_t1 είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Αναμένεται να προκαλέσει αύξηση κατά 0.195 στην τιμή της TFP σε περίοδο μη κρίσης, όταν η TFP_t1TFPG_t1 αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

d_3 : Η αλληλεπίδραση μεταξύ της κερδοφορίας και του εταιρικού φόρου, δηλαδή η μεταβλητή $ProfitTAX_t1$, είναι μη στατιστικά σημαντική και πολύ κοντά στο μηδέν που σημαίνει πως δεν επιφέρει σημαντική διαφοροποίηση στο δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας μεταξύ των περιόδων κρίσης και μη κρίσης.

γ : Ο συντελεστής της γ (Crisis) ισούται με -4.795 και είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Επομένως, αναμένουμε η τιμή της TFP, δηλαδή ο δείκτης ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας, να μειωθεί κατά 4.795 όταν βρισκόμαστε σε περίοδο κρίσης σε σχέση με την περίοδο μη κρίσης.

Τέλος, παρατηρούμε ότι το Adjusted $R^2 = 0.617$, το οποίο σημαίνει ότι 61.7% της συνολικής μεταβλητότητας της TFP οφείλεται στις ανεξάρτητες μεταβλητές που έχουμε βάλει στο μοντέλο μας.

5.3. Ανάλυση Ευαισθησίας για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις

Στο σημείο αυτό εξετάζεται η εφαρμογή των τριών ανωτέρω οικονομετρικών μοντέλων μόνον για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, οι οποίες αριθμούν σε 64 ελληνικές εισηγμένες στο Χ.Α.Α. επιχειρήσεις. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης παρουσιάζονται κατωτέρω.

Αποτελέσματα Παλινδρόμησης

1^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

$$(Q/K)_{it} = \alpha + \beta_1(Q/K)_{it-1} + \beta_2(Q/K)_{it-1}^2 + \beta_3(Y/K)_{it-1} + \beta_4(CF/K)_{it-1} + \beta_5 tax_{t-1} + \gamma_t + e_{it}$$

a	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	γ	Adj. R^2	N
---	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	----------	------------	---

0.038	0.125	-0.003	0.003	0.126	0.000	0.110	-0.0025	614
(0.26)	(1.58)	(-1.88)*	(0.27)	(0.24)	(-0.22)	(0.64)		

b_1 : Ο συντελεστής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο $t-1$, για τις βιομηχανικές εταιρείες, είναι $b_1=0.125$ και είναι μη στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Επομένως, σε περίοδο μη κρίσης και όταν οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές είναι σταθερές, αναμένουμε η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t να αυξηθεί κατά 0.125 όταν η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο $t-1$ αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

b_2 : Για τις βιομηχανικές εταιρείες, ο συντελεστής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο στο τετράγωνο σε χρόνο $t-1$ είναι $b_2= -0.003$ και σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% είναι στατιστικά σημαντικός. Όταν οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές είναι σταθερές και ενώ βρισκόμαστε σε περίοδο μη κρίσης, εφόσον η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο στο τετράγωνο σε χρόνο $t-1$ μειωθεί κατά 1 μονάδα τότε αναμένω η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t να μειωθεί κατά 0.003.

b_3 : Ο συντελεστής της παραγωγής προς το κεφάλαιο σε χρόνο $t-1$ είναι $b_3=0.003$ και είναι μη στατιστικά σημαντικός. Επομένως, όταν εξετάζουμε τις βιομηχανικές εταιρείες και οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές είναι σταθερές, η αύξηση της τιμής της παραγωγής προς το κεφάλαιο σε χρόνο $t-1$ κατά 1 μονάδα αναμένουμε να προκαλέσει αύξηση στη τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t κατά 0.003, σε περίοδο μη κρίσης.

b_4 : Ο συντελεστής της χρηματοροής προς το κεφάλαιο σε χρόνο $t-1$ είναι μη στατιστικά σημαντικός και ίσος με 0.126. Συνεπώς, σε περίοδο μη κρίσης, για τις βιομηχανικές εταιρείες, όταν οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές είναι σταθερές η αναμενόμενη τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t θα αυξηθεί κατά 0.126 όταν η μεταβλητή της χρηματοροής προς το κεφάλαιο σε χρόνο $t-1$ αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

b_5 : Ο συντελεστής της φορολογίας σε χρόνο $t-1$ είναι μη στατιστικά σημαντικός και σχεδόν ίσος με το μηδέν. Επομένως, δεν προκαλεί κάποια σημαντική διαφοροποίηση στην εξαρτημένη μεταβλητή, ΙΚ, όταν μεταβληθεί η φορολογία σε χρόνο $t-1$ ενόσω βρισκόμαστε σε περίοδο μη κρίσης.

γ : Με σταθερές όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές η αναμενόμενη τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t , για τις βιομηχανικές εταιρείες, αυξάνεται κατά 0.110 σε περίοδο κρίσης σε σχέση με την περίοδο μη κρίσης. Η μεταβλητή είναι μη στατιστικά σημαντική.

2^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

$$(U/K)_{it} = \alpha + \beta_1(U/K)_{i,t-1} + \beta_2(U/K)_{i,t-1}^2 + \beta_3(Y/K)_{i,t-1} + \beta_4(CF/K)_{i,t-1} + \beta_5tax_{t-1} + \gamma_t + \varepsilon_{it}$$

a	b ₁	b ₂	b ₃	b ₄	b ₅	γ	Adj. R ²	N
0.038	0.125	-0.003	7.75	0.126	0.000	0.110	-0.0025	614
(0.26)	(1.58)	(-1.87)*	(0.27)	(0.24)	(-0.22)	(0.64)		

b₁: Ο συντελεστής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε lag 1, για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, είναι b₁=0.125 και είναι μη στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Σε περίοδο μη κρίσης, με σταθερές τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές, η μεταβλητή IKt1, δηλαδή οι επενδύσεις προς το κεφάλαιο σε lag1, αναμένεται να προκαλέσει αύξηση κατά 0.125 στην εξαρτημένη μεταβλητή IK, όταν η IKt1 αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

b₂: Για της βιομηχανικές επιχειρήσεις, ο συντελεστής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο στο τετράγωνο σε lag 1, δηλαδή της IK2t1, είναι b₂=-0.003 και είναι στατιστικά σημαντικός, σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Σε περίοδο μη κρίσης, με σταθερές τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές, η αναμενόμενη τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t θα μειωθεί κατά 0.003 εξαιτίας της IK2t1, όταν η IK2t1 μειωθεί κατά 1 μονάδα.

b₃: Ο συντελεστής της παραγωγής προς το κεφάλαιο σε lag 1, δηλαδή της YKt1, είναι μη στατιστικά σημαντικός και έχει τιμή b₃=7.75. Εξετάζουμε τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, και κρατώντας τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές σταθερές αναμένουμε να έχουμε αύξηση της εξαρτημένης IK κατά 7.75 σε περίοδο μη κρίσης όταν η YKt1 αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

b₄: Ο συντελεστής της χρηματοροής προς το κεφάλαιο σε lag 1 είναι b₄=0.126 και σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% είναι μη στατιστικά σημαντικός. Έτσι, εφόσον οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές είναι σταθερές, η χρηματοροή προς το κεφάλαιο σε lag 1, δηλαδή η CFKt1, αναμένουμε να προκαλέσει αύξηση της τιμής των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t κατά 0.126 σε περίοδο μη κρίσης, όταν η CFKt1 αυξηθεί κατά 1 μονάδα, ευρισκόμενοι στην παρατήρηση των βιομηχανικών επιχειρήσεων.

b₅: Ο συντελεστής της φορολογίας σε lag 1, δηλαδή η tax_{t-1}, είναι μη στατιστικά σημαντικός και σχεδόν ίσος με το μηδέν. Επομένως, δεν προκαλεί κάποια σημαντική διαφοροποίηση στην εξαρτημένη ΙΚ όταν μεταβληθεί η tax_{t-1} ενόσω βρισκόμαστε σε περίοδο μη κρίσης στις βιομηχανικές επιχειρήσεις.

γ: Με σταθερές όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές η τιμή των επενδύσεων προς το κεφάλαιο σε χρόνο t αναμένεται να αυξηθεί κατά 0.110, για της βιομηχανικές επιχειρήσεις, σε περίοδο κρίσης σε σχέση με την περίοδο μη κρίσης. Επιπλέον, η μεταβλητή είναι μη στατιστικά σημαντική, επομένως η πληροφορία που μας δίνει δε μπορούμε να είμαστε σίγουροι πως είναι κατάλληλη.

3^ο Ερευνητικό Μοντέλο:

$$\Delta \ln TFP_{it} = \alpha + d_1 \Delta \ln TFP_{it} + d_2 \ln(TFP_{it-1}/TFP_{it-1}) + d_3 Profit * TAX_{t-1} + \gamma_t + \epsilon_{it}$$

a	d ₁	d ₂	d ₃	γ	Adj. R ²	N
0.556	0.367	0.193	0.000	-4.833	0.604	1012
(7.92)**	(6.80)**	(30.18)**	(-0.81)	(-36.57)**		

όπου : TFPG αφορά την d₁, TFPt1TFPGt1 αφορά την d₂ .

d₁: Ο συντελεστής του δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Γερμανίας τη χρονιά t, δηλαδή του TFPG, για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, είναι d₁=0.367 και είναι στατιστικά σημαντικός σε 10% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας. Σε περίοδο μη κρίσης και με σταθερές τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές αναμένουμε η τιμή του δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας, δηλαδή η TFP, να αυξηθεί κατά 0.367 όταν η TFPG αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

d₂: Για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, ο συντελεστής της αντίστροφης απόστασης του δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας προς τον αντίστοιχο της Γερμανίας, δηλαδή η TFPt1TFPGt1, είναι d₂ =0.193. Η μεταβλητή TFPt1TFPGt1 είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%. Αναμένουμε αύξηση κατά 0.193 στην τιμή της TFP σε περίοδο μη κρίσης, όταν η TFPt1TFPGt1 αυξηθεί κατά 1 μονάδα.

d_3 : Η αλληλεπίδραση μεταξύ της κερδοφορίας και του εταιρικού φόρου, δηλαδή η μεταβλητή ProfitTAXt1, όταν βρισκόμαστε στις βιομηχανικές επιχειρήσεις, είναι μη στατιστική σημαντική και πολύ κοντά στο μηδέν που σημαίνει πως δεν επιφέρει σημαντική διαφοροποίηση στο δείκτη ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας μεταξύ των περιόδων κρίσης και μη κρίσης.

γ : Ο συντελεστής της ψευδομεταβλητής γ (Crisis) ισούται με -4.833 και σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% είναι στατιστικά σημαντικός. Επομένως, αναμένουμε η τιμή της TFP, δηλαδή ο δείκτης ολικής παραγωγικότητας της Ελλάδας, να μειωθεί κατά 4.833 όταν βρισκόμαστε σε περίοδο κρίσης σε σχέση με την περίοδο μη κρίσης, για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις.

Τέλος, η τιμή του Adjusted R^2 είναι 0.604, το οποίο σημαίνει ότι το 60.4% της συνολικής μεταβλητότητας της TFP οφείλεται στις ανεξάρτητες μεταβλητές που έχουμε βάλει στο μοντέλο μας.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα εμπειρικά ευρήματα αυτής της έρευνας υποδηλώνουν ότι σε επίπεδο επιχειρήσεων υπάρχει αρνητική επίδραση της φορολογίας επί του Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας σε περίοδο κρίσης απ' ό, τι σε περίοδο μη κρίσης. Δηλαδή σε περίοδο κρίσης υπάρχει μείωση στον Δείκτη Ολικής Παραγωγικότητας λαμβανομένης υπ' όψιν της εταιρικής φορολογικής επιβάρυνσης. Αυτό είναι σύμφωνο με προηγούμενες εμπειρικές μελέτες και λογικό εφόσον σε περίοδο κρίσης η φορολογία αυξάνει περισσότερο το κόστος των επιχειρήσεων, με συνέπεια να μειώνεται η παραγωγικότητα μέσω της συρρίκνωσης της οικονομίας.

Αναφορικά με την επίδραση της φορολογίας στις επενδύσεις και ειδικότερα στον δείκτη Επενδύσεις προς Κεφάλαιο, τα ευρήματα δεν είναι σημαντικά και δεν παρέχουν κάποια πληροφορία. Αυτό οφείλεται στο διαθέσιμο δείγμα που χρησιμοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσας εργασίας.

Παρόμοια ήταν αποτελέσματα στην ανάλυση ευαισθησίας που έγινε στο τελευταίο κομμάτι της έρευνας πάνω στις βιομηχανικές επιχειρήσεις. Ωστόσο, σημαντική διαφοροποίηση υπήρχε στον συντελεστή παραγωγή (εκροές) προς κεφάλαιο που σημαίνει ότι στις βιομηχανικές επιχειρήσεις που είναι πιο ευαίσθητες στις επενδύσεις, αναμένεται μεγαλύτερη αύξηση της επενδύσεων σε περίοδο μη κρίσης απ' ό, τι στους υπόλοιπους κλάδους.

Συνοψίζοντας, συμπεραίνουμε ότι η σπουδαιότητα των εγχώριων και άμεσων ξένων επενδύσεων είναι δεδομένη λόγω των πολλαπλών ωφελειών που προσφέρουν στις χώρες που τις υποδέχονται. Τα οφέλη αυτά, μερικά εκ των οποίων είναι η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, η μεταφορά τεχνογνωσίας και γενικά η διάχυση των αποτελεσμάτων της έρευνας και τεχνολογίας, είναι παράγοντες που συμβάλλουν στην αύξηση της παραγωγικότητας και επομένως στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Οι υποψήφιοι επενδυτές εξετάζουν τις συνθήκες που επικρατούν στις διάφορες γεωγραφικές περιοχές και επιλέγουν την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους εκεί όπου η θεσμική σταθερότητα και το φιλικό επενδυτικό περιβάλλον προσφέρουν τη βεβαιότητα της απόδοσης που αναμένεται από την επένδυσή τους. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, λοιπόν, εξετάζεται και η διάρθρωση του φορολογικού συστήματος, καθώς η φορολογία επί των κερδών και γενικά η συναλλαγή με τη φορολογική διοίκηση παίζουν σημαντικό, αν και όχι απαραίτητα καθοριστικό ρόλο στην ενθάρρυνση ή την αποθάρρυνση της επένδυσης.

Οι χώρες σήμερα πρέπει να είναι ανοιχτές λόγω της παγκοσμιοποίησης και να προβαίνουν σε φορολογικές μεταρρυθμίσεις ώστε να παραμένουν ανταγωνιστικές. Έτσι και η χώρα μας οφείλει να κάνει τις απαιτούμενες μεταρρυθμίσεις για την έξοδο από την κρίση μέσω της ανάπτυξης και της προσέλκυσης επενδύσεων. Είναι γεγονός ότι η Ελλάδα δεν αποτελεί ελκυστικό προορισμό για τις άμεσες ξένες επενδύσεις λόγω της πολυπλοκότητας του φορολογικού συστήματος, της πολυνομίας και της

αναποτελεσματικής γραφειοκρατίας. Κλειδί για την προσέλκυση κεφαλαίων είναι η μείωση των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος των εταιρειών και η εν γένει μείωση της συνολικής φορολογικής επιβάρυνσης μέσω επιπλέον εισφορών, αλλά κυρίως η δημιουργία ενός σταθερού, απλού, προβλέψιμου, και λειτουργικού φορολογικού συστήματος, στρατηγικά κατευθυνόμενου σε ανάπτυξη καίριων και σημαντικών τομέων της οικονομίας μας²⁸. Με αυτόν τον τρόπο η φορολογία μπορεί να λειτουργήσει η ίδια ως κίνητρο για ενίσχυση της παραγωγικής διαδικασίας.

²⁸ Ιωάννα Κ. Σαρρού (2011), Διπλωματική εργασία: Αρχές και δομή Ευρωπαϊκών φορολογικών συστημάτων

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

ΔΕΔΟΜΕΝΑ & ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ 1^ο ΚΑΙ 2^ο ΜΟΝΤΕΛΟ

Name	inv1990	inv1991	inv1992	inv1993	inv1994	inv1995	inv1996	inv1997	inv1998	inv1999	inv2000	inv2001	inv2002
KTIMA KOSTAS LAZ													
J. BOUTARIS & SON SA	233	7789	1094	0	337	390		670	0	2	0	0	0
THRACE PLASTICS SA											880	0	49
DAIOS PLASTICS											3	1	1
ELTON SA													0
CYCLON HELLAS SA													669
DRUCKFARBEN HELLAS													0
CRETE PLASTICS SA											0	0	0
SPIROU SA											0	0	319
ELLAKTOR S.A.			55	70	136	179	249	7265	0	53912	136581	0	0
ATTI-KAT SA				0	0	0	0	1912	0	0	11208	0	0
MOCHLOS SA											50	50	50
J & P AVAX SA			0	0	0	0	0	0	0	5265	33423	45852	7862
EDRASIS C. PSALLIDAS			3	4	0	0	36	382	494	1125	0	0	0
EKTER SA			15	0		0	0						0
INTRACOM CONST												0	0
ATHENA S.A.										0	0	0	0
DOMIKI KRITIS SA													0
IKTINOS HELLAS SA													7983
MATHIOS SA													
AKRITAS SA													0

N. VARVERIS - MONDA														0
KLOUKINAS LAPPAS SA														
UNIBIOS HLDG		17	17	0	0	0	0	15	15	176	0			0
BIOTER S.A.											0	0		0
GEK TERNA HOLDING														
AEGEK SA				26	0	0	0	0	0	192	0	4828		8203
PROODEFTIKH TECH										0	0	0		0
SHELMAN HELLENIC	26	24	186	189	0	0	0	0	0	0	0	15942		0
FHL I KIRIAKIDIS														
TITAN CEMENT CO.	0	0	0	4546	4328	107	107	455	23099	55918	10597	5101		4945
HERACLES GEN CEMENT		1606	1798	0	0	0	0	0	0	0	8202	0		0
XYLEMPORIA	1	1	2	2	2	0	0	0	0	0	0			0
PUBLIC POWER CORP									85356	66923	39586	0		0
TERNA ENERGY														
ELLINIKI TECHNODOMI														
HOLDING COMPANY														
HELLENIC CABLES			1600	1786	0	0	0	29	29	29	37	514		514
NEXANS HELLAS SA	7	13	17	0	0	152	152	152	152	152	0	0		0
HELLENIC TELECOM ORG					13484	32578	89982	356016	768829	0	0	61899		49700
SELONDA SA							115	268	86	7615	5368	299		0
KREKA SA														0
FLOUR MILLS KEPENOS														
NIREFS AQUACULTURE									55	3596	431	4546		3544
GALAXIDI FISH														
STELIOS KANAKIS S.A.												0		0
HELLENIC FISHFARMING														36
KRI KRI MILK IND SA														

CHATZIKRANIOTIS											3	0	0
CRETA FARM SA												0	133
EVROFARMA SA												0	0
P.G. NIKAS SA	15	17	22	0	0	0	10	1572	1680	0	0	0	0
FLOUR MILLS SARANTOP													0
HELLENIC SUGAR IND.			23	30	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LOULIS MILLS S.A.		14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KRITON ARTOS S.A.													
ELGEKA SA											0		
PERSEUS SPECIALTY												0	1696
KARAMOLEGOS BAKERY													0
THESSALONIKI WATER												0	0
ATHENS WATER SUPPLY											0	132	0
M. J. MAILLIS S.A.							0	0	0	0	0	0	0
KARATZIS SA													7
PAPERPACK PRINTING													
GENERAL COMMERCIAL											0	0	0
VIS CONTAINERS MFG	0	0	621	734	734	734	748						
FLEXOPACK SA												0	0
E. PAIRIS													0
AS COMPANY SA													
ELECTRONIKI ATHINON													158
ELINOIL S.A.												0	0
REVOIL PETROLEUM													
PHILIPPOS NAKAS S.A													0
CARS MOTORCYCLES													
MEDITERRA S.A.													

FOLLI FOLLIE COMM									30	0	0	0	0
SFAKIANAKIS SA											0		8426
AXON HOLDINGS SA											0		0
DIAGNOSTIC													0
MEDICON HELLAS SA													0
IASO SA										0	0	0	41
ATHENS MEDICAL CNTR	3	3	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PRAXITELIO HOSPITAL			0	0	0	0	0	0	0	0			0
EUROMEDICA PROVISION													0
BIOMEDICAL AND ROBOT													
TECHNICAL OLYMPIC SA										622	2477	0	0
DROMEAS SA													0
SATO OFFICE AND	44	112	0	0	0	0	0	0	179	13008	284	320	342
F.G. EUROPE S.A.	2	2	6	2	2	2	2						0
BIOKARPER S.A.		86	2	2	2	5	9	78	98		0	5746	0
VARANGIS SA													0
FOURLIS SA	0	10	6	83	0	0	0	0	0	7924	0	0	0
YALCO-CONSTANTINOU													
GE DIMITRIOU SA													0
PETROS PETROPOULOS											0	0	41
FRIGOGLASS S.A.										12	0	0	0
NEORION HOLDINGS										0	0	0	591
SPIDER METAL													3
ELTRAK SA	0	0	0	0	0	0	0	0	46	0	0	-12703	0
DOPPLER SA													
MEVACO SA													
KLEEMAN HELLAS SA													134

METKA INDUSTRIAL	7	12	15	0	0	0	0	0	34	6903	0	0	0
SIDENOR HOLDINGS SA							459	589	7516	0	0	0	0
KORDELLOS CH. BROS													
ELASTRON S.A.			0	0	0	0	0	0	0				0
SIDMA SA													
BITROS HOLD SA			5	0	0	0	0						0
PIPE WORKS GIRAKIAN													
MYTILINEOS HOLDING				0	0	0	0	0	0	0	118	0	922
ALUMIL ALUMINIUM											0	0	0
CORINTH PIPEWORKS SA								0	7	7	0	0	0
ELVAL HOLDINGS							526	496	3081	1061	0	0	0
HALCOR METAL WORKS							9	9	38	0	9	9	6
ALCO HELLAS											3026		0
N. LEVEDERIS	0		3	4	0	0	0						
THESSALONIKI PORT											0		20
PIRAEUS PORT AUTH												86	0
STEALTHGAS, INC.													
SAOS ANONYMOUS SHIP													
FOODLINK SA													
JUMBO SA								0			0	0	0
TELETYPOS			99	119	0	0	0	96	0	0	0	5500	4995
LIVANIS PUBLISHING													
KATHIMERINI PUBL											0	0	0
PEGASUS PUBLISHING											0	0	0
AUDIO VISUAL													
ATTICA PUBLISHING										0	0	0	0
X K TEGOPOULOS											0	0	0

MOTOR OIL SA									0	0	0	0	0
HELLENIC PETROLEUM											242515		0
GR. SARANTIS S.A.						1	0	137	223		0	0	0
MINERVA KNIT													
ELVE SA												148	1436
VARVARESSOS S.A.													
DUROS SA													0
SELECTED TEXTILE IND	59	53	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LANAKAM													0
MOUZAKIS SA		53	0	0	0	0	118	0	0	0	0	0	0
TRIA ALFA SA													0
FINTEXPORT ABEE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PAPOUTSANIS INDS	669	1038	0	1151	1274	0	0	0	0	0	0	0	0
HATZIOANNOU S.A.											0	0	0
KORRES NATURAL													
FIERATEX SA													78
TEXAPRET SA													
NAFPAKTOS TEXT IND											0		
LAVIPHARM SA						0	5406	5870	5382		0	0	322
COMPUCON COMPUTER													
HELLAS ONLINE SA													
MLS MULTIMEDIA SA													505
QUALITY & RELIAB											0	0	0
FORTHNET SA											5356	5385	0
LOGISMOS INFO													
BYTE COMPUTER SA													124
PROFILE SYSTEMS													

ILYDA SA														
ALPHA GRISSIN POWER														
PC SYSTEMS SA												3158		
IDEAL GROUP												0	0	0
ALTEC HOLDINGS				0	2	2	2	1176	1176	308	0	8798		
EPSILON NET S.A.														
ENTERSOFT S.A.														
PERFORMANCE TECHNOLO														
VIDAVO SA														
QUEST HOLDINGS SA								70	31760	49461	0	710		
INFORM LYKOS										0	0	177		
EUROCONSULTANTS SA										0	0	0		
NEWSPHONE HELLAS SA												0		
VOGIATZOGLOY SYS												0		
HAIDEMENOS SA												0	0	
DIONIC SA												0		
CPI SA												0		
SPACE HELLAS SA												12	189	
MARAC ELECTRONICS SA														
INTRACOM HOLDINGS		28	47	96	0	446	0	99	8478	8690	12472	0	335405	1648
OPTRONICS TECHN														
PLAISIO COMPUTERS SA												0	0	
INTERTECH S.A.												71		
KARELIA TOBACCO CO.		0	0	0	0	0	0	0	9	0	0	0	0	0
GREEK ORGANIS												0	0	5112
AVENIR LEISURE														

CENTRIC HOLDINGS SA													
GEKE SA												0	
INTRALOT INTEGRATED										342	1920	0	0
ASTIR PALACE VOULIAG											0	0	0
IONIAN HOTEL ENT.			15	0	0	0	0	0		0	0	0	0
ATTICA HOLDINGS S.A.			214	158	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MARITIME CO. LESVOS										0	0	0	0
AEGEAN AIRLINES S.A.													
AUTOHELLAS										12531	15859	0	0
KIRIACOULIS SHIPPING												910	756
MINOAN LINES SA									0	0	0	0	28
ANONYMOUS SHIP											15111	15105	0
LAMPSAS GREEK HOTEL	9	9	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ALPHA INVESTMENT			45289	67986									
NATIONAL INVESTMENT	25511		24733	22338	24985						322386		
FAGE DAIRY INDUSTRY													1197
HGI HELLENIC GLASS													
NICK GALIS													0

Name	inv2003	inv2004	inv2005	inv2006	inv2007	inv2008	inv2009	inv2010	inv2011	inv2012	inv2013	inv2014	inv2015
KTIMA KOSTAS LAZ			240	285	201	65	104	65	38	31	31	31	2255
J. BOUTARIS & SON SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	802
THRACE PLASTICS SA	0	0	0	0	0	0	0	110	110	110	110	110	113

DAIOS PLASTICS	1	1	0	0	0	2455	2455	2455	2456	2380	2380	2346	2346
ELTON SA	0	0	0	1471	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CYCLON HELLAS SA	1688	1670	0	0	0	2015	2007	1947	1968	1953	2265		
DRUCKFARBEN HELLAS	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CRETE PLASTICS SA	0	0	0	239	282	282	515	1484	973	0	0	0	0
SPIROU SA	302	304	9378	11925	13194	15141	15141	15141	15516	15735	15735	15735	17385
ELLAKTOR S.A.	0	0	42791	42930	8177	125295	136451	147618	527355	345519	263526	305649	245931
ATTI-KAT SA	38103	35924	19078	19078	18306	40125	40894	9615	9615	9615	8007	8007	
MOCHLOS SA	50	50	9950	30815	31104	48189	48253	39058	35561	48539	46588	45815	
J & P AVAX SA	0	0	588	0	19413	24397	40630	115759	136481	147647	142202	172689	171753
EDRASIS C. PSALLIDAS	0	0	0	146	4	40197	41742	39625	38722	38724	38340	38340	38194
EKTER SA	0	0	0	0	0	0	13234	10849	9831	9558	9558	8129	8129
INTRACOM CONST	0	0	1545	12403	10725	16201	7428	15041	19575	17886	20469	13623	17368
ATHENA S.A.	0	0	22055	21551	30589	78384	82850	79046	35230	31531	19732	7798	7022
DOMIKI KRITIS SA	0	0	15	1059	1044	10	10	0	0	6398	6667	7168	8615
IKTINOS HELLAS SA	0	0	785	0	0	0	0	0	0	32	32	73	54
MATHIOS SA			202	196	189	93	92	91	90	111	110	108	107
AKRITAS SA	0	0	2858	2525	2526	2513	2514	2768	2369	1050	1051	2463	1787
N. VARVERIS - MONDA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1440	1440
KLOUKINAS LAPPAS SA	176	205	21039	27979	35244	34680	29700	28800	28800	24900	25100	25130	25250
UNIBIOS HLDG	0	0	0	0	1195	1195	1195	1262	1262	1262	1262	1262	1262
BIOTER S.A.	0	0	51893	51604	57591	87213	87215	89114	88829	72268	67725	67979	54353
GEK TERNA HOLDING												86367	82539

AEGEK SA	8203	8203	32580	76079	2180	10311	9092	8865	14037	13376	14345	11912	11807
PROODEFTIKH TECH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1487	1462	1376	1376
SHELMAN HELLENIC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
FHL I KIRIAKIDIS			102	67	67	67	124	125	125	125	62	57	57
TITAN CEMENT CO.	107	0	0	1607	2497	2418	7430	7746	11947	10423	14793	10673	10757
HERACLES GEN CEMENT	0	0	0	0	0	944	3790	55	56	56	57	1548	1474
XYLEMPORIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2963
PUBLIC POWER CORP	0	0	0	0	72453	8809	34312	22073	6435	5021	4920	2394	316
TERNA ENERGY			599	923	924	924	924	924	1054	1054	2667	2461	4184
ELLINIKI TECHNODOMI HOLDING COMPANY									0	0	0	0	0
HELLENIC CABLES	510	676	3927	4054	4332	3882	3960	3960	4078	2191	2235	3862	3849
NEXANS HELLAS SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
HELLENIC TELECOM ORG	26600	249100		0	158400	156600	157000	163300	30500	25700	0	0	0
SELONDA SA	3571	3836	0	0	0	16100	0	0	13177	14262	12367	12293	9242
KREKA SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FLOUR MILLS KEPENOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	380	373
NIREFS AQUACULTURE	0	0	2384	2054	7303	6179	4338	3591	3788	4059	3868	12699	4216
GALAXIDI FISH			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
STELIOS KANAKIS S.A.	0	0	34	25	27	30	26	24	24	0	0	0	0
HELLENIC	197	491	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

FISHFARMING													
KRI KRI MILK IND SA		0	0	0	0	0	0	0	127	124	121	119	116
CHATZIKRANIOTIS	0	0	1484	1526	1016	1182	1188	1194	1331	1328	1314	1314	1314
CRETA FARM SA	0	0	0	0	0	0	0	0	57	-1	0	0	0
EVROFARMA SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1137	940	929	761
P.G. NIKAS SA	0	0	0	0	0	833	833	677	677	619	340	0	2400
FLOUR MILLS	0	0	0	0	0	30001	50769	50435	50111	778	766	755	753
SARANTOP													
HELLENIC SUGAR IND.	932	0	0	114	0	70	32688	28797	26209	23557	20882	29433	27701
LOULIS MILLS S.A.	0	864	0	4142	3149	0	12027	12027	197	197		197	248
KRITON ARTOS S.A.				0	0		0	0	0	0	3	0	0
ELGEKA SA	793	793	20102	30851	36605	42888	45090	44065	38030	35325	27502	27685	25771
PERSEUS SPECIALTY	3580	0	0	0	0	723	777	762	751	1025	737	615	4965
KARAMOLEGOS BAKERY													
THESSALONIKI WATER	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ATHENS WATER SUPPLY	0	0	644	864	1669	1139	1266	1057	847	1602	1369	691	19395
M. J. MAILLIS S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
KARATZIS SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	81	76	96	98
PAPERPACK PRINTING	0	0	17	17	0	276	276	276	276	276	68	54	179
GENERAL COMMERCIAL	0	0	169	238	238	238	238	238	238	238	238	238	238
VIS CONTAINERS MFG			0	0	0	0	3195	6	6		0	3198	3198
FLEXOPACK SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

E. PAIRIS	0	0	0	0	0	0	0	3355	3007	2992	1910	1910	1910	1910
AS COMPANY SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ELECTRONIKI ATHINON	298	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ELINOIL S.A.	0	0	0	0	0	0	0	3785	3403	4021	29	52	57	59
REVOIL PETROLEUM		0	0	0	0	537	596	1535	1835	1879	1971	1894	1883	
PHILIPPOS NAKAS S.A	0	181	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CARS										0	0	0	0	0
MOTORCYCLES														
MEDITERRA S.A.			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50
FOLLI FOLLIE COMM	0	0	0	0	0	82326	77423	75338	74206	73482	229801	283197	270439	
SFAKIANAKIS SA			0	0	0	1747	1869	2000	2000	0	0	0	0	0
AXON HOLDINGS SA	0	0	4757	5548	17743	78375	84916	62558	46337	47643	50457	47076	39227	
DIAGNOSTIC	0	0	2007	2005	342	834	648	907	857	250	156	154	151	
MEDICON HELLAS SA	0	0	0	0	0	0	0	26094	4303	3149	2235	1877	2041	
IASO SA	52	121	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ATHENS MEDICAL CNTR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PRAXITELIO HOSPITAL	64	57	0	0	0	0								
EUROMEDICA PROVISION	0	0	0	310	406	39871	28514	13659	8457	14170	17168	14201	12583	
BIOMEDICAL AND ROBOT				1853	2422	2249	2450	2166						
TECHNICAL OLYMPIC SA	50	50	12324	13273	31104	18177	18177	14618	13398	15013	14660	15471	15488	
DROMEAS SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

SATO OFFICE AND	368	473	3	3	3	110	61	22	11	14	10	5	5
F.G. EUROPE S.A.	0	0	0	0	516	583	540	2460	3651	2992	1727	1275	350
BIOKARPER S.A.	0	0	0	0	294	146	4701	4716	5056	5032	5774	9565	8293
VARANGIS SA	63	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FOURLIS SA	0	0	38231	49552	23818	23822	20387	8782	8877	7695	7798	17163	17163
YALCO- CONSTANTINO			0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0
GE DIMITRIOU SA	0	0	53	51	49	47	45	31013	16822	14309	14309	15902	265
PETROS PETROPOULOS	1325	1947	0	13988	16122	17018	12879	12879	12879	9504	9504	9504	8840
FRIGOGLASS S.A.	0	0	0	0	0	0	573	57	0	0	0	0	0
NEORION HOLDINGS	589	288	0	0	0	26398	0	0	0	0	7175	7100	
SPIDER METAL	3	3	0	0	0	0	0	0	69	5814	5863	5863	
ELTRAK SA	0	0	0	0	452	0	452	2812	2760	2707	1562	1538	1512
DOPPLER SA					0	0	0	0	0	0	0	0	0
MEVACO SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	60	55	53	47
KLEEMAN HELLAS SA	435	352	0	0	0	0	351	346	546	396	378	1595	1595
METKA INDUSTRIAL	0	0	6160	365	365	365	373	373	34	32	32	31	8
SIDENOR HOLDINGS SA	0	0	1555	2906	2664	1667	1485	1684	1545	1545	1574	1563	
KORDELLOS CH. BROS		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ELASTRON S.A.	300	60	0	0	0	0	0	1110	1108	1107	15	13	3416
SIDMA SA			0	0				70	112	0	0	0	0
BITROS HOLD SA	0	0	0	0	2938	2938	2938	2938	2938	0	0	0	0
PIPE WORKS GIRAKIAN	256	257	372	517	471	234	234	234	234	121	2646	4632	3957

MYTILINEOS HOLDING	241	322	42118	70318	19751	74078	3485	3527	3185	3144	1300	607	2353
ALUMIL ALUMINIUM	0	0	0	0	294	551	550	718	749	749	749	749	744
CORINTH PIPEWORKS SA	0	0	0	562	537	0	0	0	0	0	0	0	0
ELVAL HOLDINGS	0	0	1570	2355	2434	6784	15435	9091	9357	8086	2873	9718	
HALCOR METAL WORKS	6	11	1437	1625	4120	3871	6454	6455	6924	5036	4499	6838	9822
ALCO HELLAS	0	0	1488	1561	1483	1433	1421	1403	1350	1328	4196	4101	3628
N. LEVEDERIS		0				0	5	5	5	5	5	5	5
THESSALONIKI PORT	0	0	25194	19241	19471	18934	13479	12595	10632	8652	4177	3887	3682
PIRAEUS PORT AUTH	0	0	0	0	0	0	318	0	0	0	0	734	734
STEALTHGAS, INC.		0			137	4532	2381	1158	1004	985	1674	2068	4858
SAOS ANONYMOUS SHIP				0	0	0	0	0	2255	2255	2255	2255	4255
FOODLINK SA						16	26	10	3	12	10	214	123
JUMBO SA	0	0	2807	9154	9140	8753	8360	7970	7580	6924	19295	13939	17449
TELETYPOS	0	0	0	0	453	460	515	0	435	0	0	0	
LIVANIS PUBLISHING				26	26	28	28	28	30		0	0	0
KATHIMERINI PUBL	0	0	0	0	0	0	0	0	129	283	147	153	
PEGASUS PUBLISHING	0	0	0	552	40	0	0	0	0	0	0	0	0
AUDIO VISUAL			3120	1680	63	63	13312	12526	12284	11341	10286	9866	9416
ATTICA PUBLISHING	0	0	0	0	0	0	0	0	0	85	117	45	26
X K TEGOPOULOS	0	0	15047	5171	4985	2453	2399	0					
MOTOR OIL SA	0	0	927	927	927	927	927	2404	2306	937	937	937	937

HELLENIC PETROLEUM	0	0	20035	3813	4012	2879	2716	2078	2062	1891	1163	1547	523
GR. SARANTIS S.A.	0	0	0	0	0	0	0	5214	6323	12209	918	1866	1447
MINERVA KNIT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ELVE SA	1379	0	2489	2148	2117	2519	2468	2657	3512	3450	3388	3326	3264
VARVARESSOS S.A.			0	0	0	0	0	0	0		0	0	0
DUROS SA	0	0	0	0	0	0	675	675	675	675	675	675	786
SELECTED TEXTILE IND	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LANAKAM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MOUZAKIS SA	0	0	0	0	0	5939	6154	8497	8836	17677	18193	18699	18699
TRIA ALFA SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0
FINTEXPOR ABEE	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
PAPOUTSANIS INDS	0	0	0	0	275	275	275	275	275	248	248	240	235
HATZIOANNOU S.A.	0	0	286	23	0	520	418	200	20327	19668	17500	17500	17500
KORRES NATURAL			0	0	0	943	819	748	374	278	329	318	187
FIERATEX SA	944	911	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0
TEXAPRET SA	117	117	0								0	0	0
NAFPAKTOS TEXT IND			70	64	101	66	43	0	0	0	0	0	0
LAVIPHARM SA	0	0	190	961	0	1370	1435	1435	1000	2143	1876	1876	1453
COMPUCON COMPUTER						41	41	26	26	54	42	43	35
HELLAS ONLINE SA				110	110	110	0	0	0	0	0	242	
MLS MULTIMEDIA SA	1184	1248	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
QUALITY & RELIAB	28	106	3417	3537				1188	135	602	596	535	544
FORTHNET SA	0	0	326	380	380	380	380	402	402	383	223	223	168

LOGISMOS INFO		23	67	53	393	21	22	22	158	0	0	0	0
BYTE COMPUTER SA	0	0	112	149	144	150	155	143	143	142	142	137	137
PROFILE SYSTEMS			16	11	13	11	7	3	2	2	2	2	4
ILYDA SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	198	28	31	33
ALPHA GRISSIN POWER		285	278	188	177	396	444	349	1794	7067	7083	5454	5265
PC SYSTEMS SA	3825	3860	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0
IDEAL GROUP	0	0	0	0	169	169	169	169	169	169	169	169	169
ALTEC HOLDINGS	4516	801	5775	5536	5611	5562	403	395	440	16	16	16	16
EPSILON NET S.A.			2	1	0	42	3	4	4	4	4	4	4
ENTERSOFT S.A.				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PERFORMANCE TECHNOLO				106	106	28	28	28	28	28	28	28	28
VIDAVO SA					0	0	0	0	121	303	294	232	303
QUEST HOLDINGS SA	1856	2141	17667	14276	21540	20378	19283	18651	17209	8186	5890	4865	4855
INFORM LYKOS	0	0	0	0	2442	5005	4717	4218	4274	4214	4085	323	311
EUROCONSULTANTS SA	0	0	8	38	29	330	330	330	190	202	707	924	952
NEWSPHONE HELLAS SA	0	0	0	0	1850	2850	5250	6017	6017	5617	4251	6727	7125
VOGIATZOGLOY SYS	0	0	602	679	0	0	0	0	0	5027	0	0	0
HAIDEMENOS SA	0	0	8	8	8	12	12	12	12	2	2	2	3
DIONIC SA	0	0	0	0	840	1602	337	337	47	0	0	462	462
CPI SA	0	0	227	157	157	157	157	157	164	164	107	107	59
SPACE HELLAS SA	12	12	0	0	0	0	0	1000	1500	1500	1505	505	0
MARAC ELECTRONICS SA		0	14	13	15	15	15	15	15	0	0	0	0

INTRACOM HOLDINGS	138	130044	12044	11502	74572	76412	70178	79559	65611	64275	64157	69189	72596
OPTRONICS TECHN				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PLAISIO COMPUTERS SA	0	0	314	442	442	442	442	480	386	286	286	44	54
INTERTECH S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42	194	194	44
KARELIA TOBACCO CO.	0	0	61	61	50	0	0	0	0	0	0	0	0
GREEK ORGANIS AVENIR LEISURE	7296	8432	868	1063	1148	2540	2481	2319	2239	2320	1139	1540	1398
CENTRIC HOLDINGS SA		7	39	45	46	27	31	19367	5416	2123	3876	4027	4803
GEKE SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
INTRALOT INTEGRATED	0	0	4000	6073	6981	3506	34331	29098	34190	4913	7381	36928	31890
ASTIR PALACE VOULIAG	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IONIAN HOTEL ENT.	0	0	1402	4517	4007	2701	0	0	0	0	0	0	0
ATTICA HOLDINGS S.A.	0	0	26643	34732	3909	1348	291	2671	230	0	0	0	0
MARITIME CO. LESVOS	0	0	0	0	0	0	223	223	223	223	223	25	
AEGEAN AIRLINES S.A.	0	0	0	0	0	0	1853	1523	2514	0	27420	40734	9135
AUTOHELLAS	0	0	16768	10937	34404	25616	28981	21924	21761	23768	57241	80451	103443
KIRIACOULIS SHIPPING	1184	1446	1417	1417	1417	1417	1417	234	234	1089	1086	2271	3976
MINOAN LINES SA	0	0	0	4312	0	1546	79004	78963	78922	63510	51910	51869	51865
ANONYMOUS SHIP	20684	0	0	2291	2249	1857	1852	1802	1796	1791	1785	1828	1823

LAMPSAS GREEK HOTEL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ALPHA INVESTMENT NATIONAL INVESTMENT													
FAGE DAIRY INDUSTRY	1197	1197	1197	1197	88	88	88						
HGI HELLENIC GLASS	90	93	2943	384	321	320	95	95	95	95			
NICK GALIS	0	0	0	0									

Name	cap1990	cap1991	cap1992	cap1993	cap1994	cap1995	cap1996	cap1997	cap1998	cap1999	cap2000	cap2001	cap2002
KTIMA KOSTAS LAZ										5029	10067	13928	15081
J. BOUTARIS & SON SA	22662	23048	50094	35566	22288	4478	-11471	-1158	27325	32875	59997	53934	50713
THRACE PLASTICS SA										112736	127246	133470	128086
DAIOS PLASTICS											18087	19022	19378
ELTON SA											16284	11084	11121
CYCLON HELLAS SA								15366	15106	19661	4437	26544	25527
DRUCKFARBEN HELLAS										11396	18113	18339	19468

CRETE PLASTICS SA									33558	38309	48336
SPIROU SA								48047	51781	52444	51532
ELLAKTOR S.A.	3273	5613	22116	24122	27795	49670	108719	191534	430078	436601	462984
ATTI-KAT SA		9950	26060	27185	27637	27960	31190	72223	84493	104346	146883
MOCHLOS SA					11159	11488	11499	22881	45646	45409	100572
J & P AVAX SA	3249	5481	11584	13278	15257	25435	27760	73360	184851	201596	203928
EDRASIS C. PSALLIDAS	3115	5874	13338	24210	26150	35535	35527	62617	55434	51803	85514
EKTER SA	964	1911		5542	5663			21549	21670	19665	23739
INTRACOM CONST										44889	37804
ATHENA S.A.					8999	11141	12544	20594	39449	41450	79283
DOMIKI KRITIS SA									22967	28772	32664
IKTINOS HELLAS SA								6548	12007	16091	19056
MATHIOS SA									10404	11293	11615
AKRITAS SA								20396	61605	62316	60433
N. VARVERIS - MONDA									16173	14465	15009

KLOUKINAS LAPPAS SA													
UNIBIOS HLDG		4084	5032	6375	7980	10499	11005	10933	12172	18480	19417	12669	9969
BIOTER S.A.										37292	38894	62788	108279
GEK TERNA HOLDING							1697	1793	1766	100445	103061	112637	108798
AEGEK SA				12226	29848	54246	57980	62596	64836	153043	426201	411021	458697
PROODEFTIKH TECH										25441	57134	57508	59203
SHELMAN HELLENIC	40368	45215	58713	63369	63114	61583	62203	67527	81319	89830	145755	155150	163836
FHL I KIRIAKIDIS								7844	13884	32228	60404	52596	61410
TITAN CEMENT CO.	88327	93308	149828	164825	174300	167295	205994	229280	293227	374669	419120	815318	743982
HERACLES GEN CEMENT		128106	168174	174019	177122	185635	279216	254786	244461	218572	232009	252509	244817
XYLEMPORIA	2893	2537	3028	3070	3102	3200	4087	4012	4000	8990	9578	12688	13429
PUBLIC POWER CORP									4397473	4914850	5603134	5976710	7859821
TERNA ENERGY													
ELLINIKI													

TECHNODOMI**HOLDING
COMPANY**

HELLENIC CABLES			17435	19984	26725	28943	32011	35000	49077	59590	68357	96126	99402
------------------------	--	--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

NEXANS HELLAS SA	12040	13275	17238	19471	19532	16455	18371	18101	19273	20527	22443	23943	20082
-------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

HELLENIC TELECOM ORG					1613205	1954657	2575667	3434340	3366677	4690600	5890492	5726048	6404300
---------------------------------	--	--	--	--	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

SELONDA SA							15571	14763	22158	46431	101884	105608	94755
-------------------	--	--	--	--	--	--	-------	-------	-------	-------	--------	--------	-------

KREKA SA							4511	7709	10625	14591	15542	18125	17606
-----------------	--	--	--	--	--	--	------	------	-------	-------	-------	-------	-------

**FLOUR MILLS
KEPENOS**

NIREFS AQUACULTURE									53508	60056	116358	134248	110040
-------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	-------	-------	--------	--------	--------

GALAXIDI FISH

STELIOS KANAKIS S.A.												3271	7655
---------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	------	------

HELLENIC FISHFARMING										14077	39499	37547	38560
---------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-------	-------	-------	-------

KRI KRI MILK IND SA													
CHATZIKRANIOTIS											6990	5822	6569
CRETA FARM SA												40953	51219
EVROFARMA SA											18618	29214	36291
P.G. NIKAS SA	10228	19476	24852	33662	33293	36645	40169	45692	44282	73643	63920	66108	
FLOUR MILLS SARANTOP						4480	7594	9296	10199	4533	37227	67498	
HELLENIC SUGAR IND.			78933	92929	88427	106635	113239	102232	101794	104511	117504	123879	
LOULIS MILLS S.A.		8967	11516	12165	12274	11203	17857	21297	53063	119516	88390	142943	
KRITON ARTOS S.A.													
ELGEKA SA									45580	45039	43770	42361	
PERSEUS SPECIALTY												19686	37380
KARAMOLEGOS BAKERY											24568	27915	28075
THESSALONIKI WATER												61695	72648
ATHENS WATER											715575	753953	777500

SUPPLY													
M. J. MAILLIS S.A.							27020	56627	104511	110136	287921	224725	216745
KARATZIS SA													
											56008	55548	58639
PAPERPACK PRINTING													
											14129	19776	24392
GENERAL COMMERCIAL													
							6699	6730	7011	15950	15457	15824	15878
VIS CONTAINERS MFG		5534	5396	8256	8095	8001	13656	23843		26941	37802	31284	36469
FLEXOPACK SA													
							6899	8399	9619	12398	22023	24538	20973
E. PAIRIS													
							5496	5440	6038	6870	7616	6668	6295
AS COMPANY SA													
											9966	11348	
ELECTRONIKI ATHINON													
										3914	25766	27647	30295
ELINOIL S.A.													
											9523	11364	
REVOIL PETROLEUM													
PHILIPPOS NAKAS S.A													
											4394	18884	18662

**CARS
MOTORCYCLES**

MEDITERRA S.A.

FOLLI FOLLIE COMM 86410 93673 101403 100877 106604

SFAKIANAKIS SA 39946 62725 105704 45459 115043 100690 96546

AXON HOLDINGS SA 6600 15268 34731 59008 159387 165990 196116

DIAGNOSTIC 40936 59094

**MEDICON HELLAS
SA** 6427 12012 12625

IASO SA 33682 143192 138580 147806

**ATHENS MEDICAL
CNTR** 11464 12364 12301 12676 14333 21111 28588 36700 130952 128261 215566 223539

**PRAXITELIO
HOSPITAL** 2616 2628 4753 5871 5572 5687 9902 11032 10785 10245

**EUROMEDICA
PROVISION** 89816

**BIOMEDICAL AND
ROBOT**

TECHNICAL 20775 22297 23710 400050 426233 518996 936631

OLYMPIC SA													
DROMEAS SA										10920	33731	33796	35867
SATO OFFICE AND	11760	13116	13298	10967	10682	11853	15203	11169	35433	43587	45192	31189	
F.G. EUROPE S.A.	3381	3394	3415	3418	2835	2638	2346		4898	3533	2668	2609	
BIOKARPER S.A.		14805	14081	15377	22877	29009	26695	53476	60455	67061	102072	98915	
VARANGIS SA										10685	10744	10510	
FOURLIS SA	7982	10232	11248	12157	16025	19479	21271	26787	60700	167793	227431	271607	163006
YALCO- CONSTANTINOU							5276	6155	8241	24276	18161	15129	35696
GE DIMITRIOU SA						12380	11614	11241	59484	33523	27997	23549	
PETROS PETROPOULOS									10501	11709	12636	13409	
FRIGOGLASS S.A.									183188	202382	189977	180837	
NEORION HOLDINGS									15732	33696	44967	145333	
SPIDER METAL									20403	21155	22301	18843	
ELTRAK SA	5731	7748	8033	6945	7032	7076	7277	9210	18599	18474	24997	56530	

DOPPLER SA														
MEVACO SA											7540	14786	14780	14880
KLEEMAN HELLAS SA											14700	40068	41039	42468
METKA INDUSTRIAL	5409	9967	14199	15277	22258	23131	26165	27065	28577	92589	95469	100252	90073	
SIDENOR HOLDINGS SA							49174	72949	127424	205327	272356	347303	331468	
KORDELLOS CH. BROS											12596	12563	13950	
ELASTRON S.A.			17231	18542	20274	22951	25226	26867	28103	39263	41612	47072	51760	
SIDMA SA														
BITROS HOLD SA			14965	15007	14871	18322	19831			45752	47231	53858	106965	
PIPE WORKS GIRAKIAN							8368				31439	20109	31435	
MYTILINEOS HOLDING				1583	1975	4008	5298	17124	108765	291120	203506	273086	202176	
ALUMIL ALUMINIUM									39335	80694	90988	105365	127282	
CORINTH								15461	47507	97646	147892	154873	100591	

PIPEWORKS SA													
ELVAL HOLDINGS							64810	136248	213477	251343	395812	428698	442432
HALCOR METAL WORKS							34774	52651	117995	168040	179602	237264	248456
ALCO HELLAS							5649	16225	30039	42893	57640	55586	81462
N. LEVEDERIS	3980	4161	5794	6019	6268	6498	9477	10575	10284	13324	13091	12712	12267
THESSALONIKI PORT											89359	92308	96558
PIRAEUS PORT AUTH											151569	160444	
STEALTHGAS, INC.													
SAOS ANONYMOUS SHIP													
FOODLINK SA													
JUMBO SA							5187	9952		32652	50471	67871	110721
TELETYPOS			8365	20157	43863	41217	43297	49068	52856	85383	85936	110169	112004
LIVANIS PUBLISHING													

KATHIMERINI PUBL										95513	156311	157717
PEGASUS PUBLISHING										188244	181975	117569
AUDIO VISUAL												
ATTICA PUBLISHING									9509	7369	9916	16959
X K TEGOPOULOS										120485	111819	109822
MOTOR OIL SA							71375	81236	280966	349742	320731	
HELLENIC PETROLEUM						1561718	908101	986252	1398993	1559313	1585864	
GR. SARANTIS S.A.						19272	27380	94672	114548	134970	164960	184776
MINERVA KNIT								12198	12447	13459	13438	13180
ELVE SA										12041	12837	14383
VARVARESSOS S.A.									27423	29585	45018	42750
DUROS SA											14720	14682
SELECTED TEXTILE IND	24258	26372	29417	40608	45347	55631	57947	56283	53769	57476	57326	51841
LANAKAM						6572			7015	8124	8767	8344

MOUZAKIS SA		20570	20441	44439	45407	49432	50778	50948	55196	56944	54510	54079	
TRIA ALFA SA						2651	2621	2763	2749	3120	3557	3564	
FINTEXPOR ABEE	1924	1905	1922	1926	1838	1875	2602	2617	2654	6983	8080	7892	7429
PAPOUTSANIS INDS		3597	6316	6207	5812	842	4871	6416	17414	25155	23795	-1285	-17475
HATZIOANNOU S.A.									75465	101224	100232	93901	
KORRES NATURAL													
FIERATEX SA									26591	31393	35730	25129	
TEXAPRET SA										10436	10951	10427	
NAFPAKTOS TEXT IND									23076	24154	24458	24954	
LAVIPHARM SA						28501	63090	69275	108061	105850	105015	114062	
COMPUCON COMPUTER													
HELLAS ONLINE SA													
MLS MULTIMEDIA SA										2908	11944	9907	
QUALITY & RELIAB										1646	20598	21480	

FORTHNET SA								59880	61790	82523
LOGISMOS INFO										
BYTE COMPUTER SA								13259	13978	16628
PROFILE SYSTEMS										
ILYDA SA										
ALPHA GRISSIN POWER										
PC SYSTEMS SA								12937	12819	13658
IDEAL GROUP				6324	8203	15344	16043	48863	35894	11695
ALTEC HOLDINGS	1235	4221	8063	36299	78093	192574	181406	262464	238955	
EPSILON NET S.A.										
ENTERSOFT S.A.										
PERFORMANCE TECHNOLO										
VIDAVO SA										
QUEST HOLDINGS SA						42852	127131	225635	135604	111226

INFORM LYKOS							11869	16560	19404	48891	49667	59833	59886
EUROCONSULTANTS SA											2096	5917	6094
NEWSPHONE HELLAS SA													5552
VOGIATZOGLOY SYS											13940	14371	14465
HAIDEMENOS SA											29200	28060	28044
DIONIC SA												11563	11482
CPI SA												4951	8959
SPACE HELLAS SA											19795	19803	14835
MARAC ELECTRONICS SA													
INTRACOM HOLDINGS	37555	39212	60809	70268	123411	144329	159376	182349	138912	423658	900132	1020549	997241
OPTRONICS TECHN													
PLAISIO COMPUTERS SA											24352	27830	30533
INTERTECH S.A.										15201	17021	17866	19693

KARELIA TOBACCO CO.	16444	17291	22744	25321	32889	35551	41311	44762	50093	54674	61955	67613	78180
GREEK ORGANIS											265520	276804	440002
AVENIR LEISURE													
CENTRIC HOLDINGS SA													
GEKE SA											24230	24374	24450
INTRALOT INTEGRATED										40393	46054	59413	79350
ASTIR PALACE VOULIAG											136619	136832	137833
IONIAN HOTEL ENT.			51105	46452	60433	60204	70062			65775	74084	70656	147688
ATTICA HOLDINGS S.A.			4745	29648	38215	118786	116258	147459	330417	531441	848154	1170409	1462027
MARITIME CO. LESVOS									42325	104334	127268	203363	183961
AEGEAN AIRLINES S.A.													
AUTOHELLAS										45726	105494	125450	122130

KIRIACOULIS SHIPPING										10859		24406	26800	
MINOAN LINES SA								176065	316924	564307	640431	710211	720207	
ANONYMOUS SHIP								98918	151508	253002	436625	462920	497641	
LAMPASAS GREEK HOTEL	3992	2495	7085	7064	7048	6827	12747	12721	12646	12690	18087	18007	55810	
ALPHA INVESTMENT	19935	43902	42626	66680	68766	84973	87191	99011	165989	670386	539378	429833		
NATIONAL INVESTMENT	19904	29690	23841	25600	24006	24149	29515			526688	399988	239249		
FAGE DAIRY INDUSTRY													116025	
HGI HELLENIC GLASS														
NICK GALIS									3208	3359	3334	3208	3209	3019

Name	cap2003	cap2004	cap2005	cap2006	cap2007	cap2008	cap2009	cap2010	cap2011	cap2012	cap2013	cap2014	cap2015
KTIMA KOSTAS LAZ	17096	29922	33523	39575	39836	38959	38534	36920	37527	36502	34626	32284	30894
J. BOUTARIS & SON	58094	32151	27384	22953	23510	19260	19600	15245	12206	18210	1724	-1553	-2490

SA

THRACE PLASTICS SA	119023	128282	98697	108232	135649	128046	123774	126029	118408	124003	125198	121921	139037
DAIOS PLASTICS	19159	20189	25315	54654	55680	84665	85820	88266	94368	92613	72500	94636	84706
ELTON SA	12305	20804	21882	22988	42376	43908	45938	45585	46505	47518	49167	49410	50579
CYCLON HELLAS SA	24843	15945	37139	44211	46759	45369	29825	63693	30759	30016	46874		
DRUCKFARBEN HELLAS	33201	34255	36356	55339	75190	80041	53078	45673	32406	29866	26745	48375	45421
CRETE PLASTICS SA	55676	59716	77947	82228	107410	119575	129975	134225	129529	144436	153334	168419	199924
SPIROU SA	57027	60922	48134	48067	53539	47180	42354	45979	42865	28233	26062	12746	9681
ELLAKTOR S.A.	627693	655461	791474	829164	2262092	2384980	2684614	2688246	2785305	2458788	2638189	2464884	2270160
ATTI-KAT SA	194270	188156	230798	227082	227042	220201	183768	68154	29949	11324	-10273	-53656	
MOCHLOS SA	105418	111996	72845	72314	73631	86601	86412	82100	75641	61793	45492	40078	
J & P AVAX SA	207458	219106	179018	209610	465776	466535	485404	577546	569800	583865	515673	648382	596581
EDRASIS C. PSALLIDAS	85687	94379	83811	96252	98412	109824	22094	-11872	-40239	-72636	-102004	-119464	37693
EKTER SA	29462	33899	24203	27066	32017	32553	28680	26094	20741	21486	21937	25320	21775

INTRACOM CONST	44427	55572	80501	93440	94491	89594	99662	92811	92650	91067	93700	103822	106116
ATHENA S.A.	80806	84130	79723	113898	135684	165765	168886	156024	89538	66119	74696	32437	25885
DOMIKI KRITIS SA	23296	26301	24598	33752	39372	38870	33892	24695	21783	11338	13827	11354	11782
IKTINOS HELLAS SA	14262	13274	33312	31275	30667	43134	40491	61653	56453	53083	53834	51123	49775
MATHIOS SA	12070	13613	13917	13708	17726	16868	16565	15808	13545	11947	11296	10254	10049
AKRITAS SA	68849	72877	75593	74687	93347	89914	84550	86665	72488	55408	45528	32159	627
N. VARVERIS - MONDA	12523	12454	27192	29977	32671	35623	35868	34990	31238	28517	26475	23610	23945
KLOUKINAS LAPPAS SA	27033	23204	51213	72673	89921	86859	82674	96946	86359	80386	71477	68220	65228
UNIBIOS HLDG	13748	10858	10166	11351	9797	20497	19005	20249	18792	15343	15323	11678	11184
BIOTER S.A.	98344	95232	75624	78577	119269	113069	107790	91832	74986	17409	-3542	-13868	-35437
GEK TERNA HOLDING	116613	403395	481200	564580	937272	982731	1262178	1357395		1417593	1700883	1329836	1331467
AEGEK SA	455567	478207	176113	88256	111365	32435	38679	41874	38181	27762	163734	129180	92754
PROODEFTIKH TECH	60164	59767	43707	47975	45892	24749	26984	21388	15854	21547	19060	19149	15578
SHELMAN HELLENIC	157205	179079	190169	173500	194406	225682	222110	178343	62610	29344	3349		

FHL I KIRIAKIDIS	89581	84664	96787	103809	92533	51216	43327	45646	48779	47818	48766	53131	48946
TITAN CEMENT CO.	819301	862266	1321636	1433727	1792080	2386227	2192386	2424706	2521570	2370684	2149243	2261790	2422051
HERACLES GEN CEMENT	264717	319194	786744	779247	758085	699177	710786	646630	591469	447016	313429	301333	272970
XYLEMPORIA	12133	14072	15373	17423	18800	14428	35439	30307	29491	27210	32615	30693	19641
PUBLIC POWER CORP	7876080	8753981	8405864	7774418	8049676	8172473	9753779	11082641	10440696	9575743	8417506	10986240	10402730
TERNA ENERGY			101448	135694	446648	463336	491658	481335	718688	944521	917517	929025	976601
ELLINIKI TECHNODOMI								137991	173563	231993	246511	285148	287788
HOLDING COMPANY												1116005	1139957
HELLENIC CABLES	103491	148263	121425	180034	206929	168827	153831	136358	183496	167035	202388	214981	224524
NEXANS HELLAS SA	20435	20242	22294	27279	31144	31674	28755	30473	26856	25865	23419	21258	20416
HELLENIC TELECOM ORG	7737500	7265500	7617700	8926000	7001700	7582800	7365400	4864000	5896400	4649000	4852200	4671500	4364800
SELONDA SA	113563	65281	84775	99951	167203	210481	190921	202086	132074	67657	-14683	142912	105458
KREKA SA	19024	16244	16511	24087	23520	23585	22384	22190	20647	15198	10765	7371	3976

FLOUR MILLS KEPENOS	13487	13281	18164	18040	18139	23297	33201	27164	20386	21452	25478	23703	21824
NIREFS AQUACULTURE	102715	116264	177113	211469	312148	364549	350646	336984	292399	231154	101214	85464	252059
GALAXIDI FISH			12612	17354	18982	18472	18382	16239	16877	17144	16486	18997	18891
STELIOS KANAKIS S.A.	8134	10456	11329	12100	13254	15209	16494	15383	15689	16744	16777	17771	17760
HELLENIC FISHFARMING	34205	35595	34018	34696	45203	8919	2472	47444	48210	46636	34419	-19639	
KRI KRI MILK IND SA		21375	23862	25468	28262	32757	33893	32867	35939	38917	44235	46726	50374
CHATZIKRANIOTIS	6638	7045	8426	8433	8533	8389	8369	7829	6360	4698	9842	2671	1708
CRETA FARM SA	60141	62257	110910	106528	98255	108232	99088	91917	91053	93430	61766	73695	74134
EVROFARMA SA	34472	39757	26698	29489	35604	35858	32900	34229	28501	17911	30235	31689	30490
P.G. NIKAS SA	70548	70224	67925	60156	54901	20878	21810	53003	50638	43667	-12077	-27947	-51487
FLOUR MILLS SARANTOP	63421	31021	34243	33053	29340	25310	50520	46504	49554	6369	6155	5458	4705
HELLENIC SUGAR IND.	164387	161248	215364	219672	208498	205770	154422	122235	116290	92432	80347	34079	-39112

LOULIS MILLS S.A.	145216	156779	166553	165229	172402	134626	105014	97005	112118	103870	102649	99792	94732
KRITON ARTOS S.A.				2541	5120		5850	5586	5723	5664	5246	5906	6338
ELGEKA SA	44333	66993	76733	88329	100215	116145	131146	117193	106421	73591	39161	29757	16561
PERSEUS SPECIALTY	29758	26179	32425	27731	16094	45131	49208	52153	50846	48960	37799	29767	30782
KARAMOLEGOS BAKERY	42894	40162	47956	48458	46490	63449	65270	65026	62032	59719	58889	55207	61979
THESSALONIKI WATER	77646	101678	77244	83276	91056	98691	106609	113528	128699	139257	143363	145784	150668
ATHENS WATER SUPPLY	834430	983995	925021	933370	953919	966084	955379	973914	1001513	1029082	1155213	1122070	1160593
M. J. MAILLIS S.A.	223127	352045	328082	352295	159312	107422	45710	-10127	224346	-36375	-74956		
KARATZIS SA	57639	58300	75686	82117	76882	73697	77623	80021	94518	109415	110489	112246	114741
PAPERPACK PRINTING	24464	22063	16563	4226	15653	14337	12849	11372	10113	1373	8012	5638	7837
GENERAL COMMERCIAL	16431	17623	31411	34048	36237	35354	27698	29719	32725	29701	28295	25694	27569
VIS CONTAINERS MFG	32065	31323	29488	37005	34726	34109	32840	30887	20479	27463	25678	25376	26340

FLEXOPACK SA	24776	24777	29795	34973	41849	40694	42310	47329	47263	48167	51935	53067	53577
E. PAIRIS	7898	11024	9230	8890	7811	9125	9161	7762	6432	5174	4794	4245	3638
AS COMPANY SA	13093	12639	14224	19225	19757	22261	23513	23695	19300	20426	19542	23106	23351
ELECTRONIKI ATHINON	25900	26253	27362	22971	27090	32253	24855	19069	7539	-3060	35368	27157	
ELINOIL S.A.	13153	43184	49332	56217	55104	76424	81738	56542	63958	56192	44354	45376	49060
REVOIL PETROLEUM		17926	18629	25832	26670	29451	25920	40478	37201	32138	20966	38195	35964
PHILIPPOS NAKAS S.A	18242	21487	20579	21384	21672	22058	21341	21170	20416	23180	21659	21689	21785
CARS MOTORCYCLES			15363	16131	16445	20238	17763	15852	13964	11558	8410	7725	8230
MEDITERRA S.A.			1112	2704	3075	5228	5142	4101	3905	3566	4345	4475	4593
FOLLI FOLLIE COMM	126833	130681	121540	188688	376149	418332	419362	1193891	1054416	1253919	1219336	1665200	1938332
SFAKIANAKIS SA	98238	115309	178707	190768	219828	290068	382527	338445	127758	136635	235862	209474	178667
AXON HOLDINGS SA	58784	185017	170012	197824	380637	530022	539934	281283	90244	8901	-38871	-131778	-201761
DIAGNOSTIC	63950	64266	60281	120955	359391	412231	468029	359904	365465	311884	323216	289267	120342
MEDICON HELLAS	15749	15393	16847	17208	32530	25381	25138	27773	12951	2155	2966	3583	5344

SA

IASO SA	104206	75345	200209	201471	229622	244616	256856	262503	221160	236707	251641	227785	233960
ATHENS MEDICAL CNTR	209337	191994	217895	190775	324734	323463	322262	161447	140539	278586	93150	73938	63499
PRAXITELIO HOSPITAL	7284	6647	1899	744	4431	7140							
EUROMEDICA PROVISION	85656	132451	148033	180111	363100	464774	528430	275652	134892	60055	13467	-68628	-127849
BIOMEDICAL AND ROBOT				2815	7546	13439	15183	15534					
TECHNICAL OLYMPIC SA	626961	1267440	1731355	1586929	73631	493165	485269	479444	430207	388129	351782	358056	340785
DROMEAS SA	38625	38794	44136	44383	47841	46998	47272	46582	40429	38171	54125	50477	50212
SATO OFFICE AND	29255	21469	52192	52089	52588	56115	60906	38825	4256	-22197	4266	738	-7996
F.G. EUROPE S.A.	17772	68381	57533	46666	52712	121888	127035	120748	145690	134329	100418	72931	105598
BIOKARPER S.A.	96933	125335	132843	130604	132020	133037	110335	82153	136442	74440	106967	96657	89738
VARANGIS SA	11008	10431	13602	13535	13539	13134	9891	10828	3107	7539	7424	-2417	-3430
FOURLIS SA	134868	101128	155398	217607	297199	289752	307797	255667	276908	315696	279582	263342	251369

YALCO- CONSTANTINOU	30828	34886	25024	32720	33400	48065	33770	21140	5132	-3712	-8635	-14548	-18367
GE DIMITRIOU SA	25477	17774	15611	15178	16837	16217	12553	35999	41233	36515	24753	349	-5991
PETROS PETROPOULOS	15204	28439	39841	48885	58045	61508	53827	64060	60353	48449	48484	41950	37593
FRIGOGLASS S.A.	130589	166866	173244	163482	202658	182784	204221	187972	282365	197552	368020	312202	-412
NEORION HOLDINGS	110263	114421	108881	98323	86061	87946	80898	71772	43724	3706	-23683	-56321	
SPIDER METAL	19493	34506	41932	48272	44861	44610	43891	39329	13814	-2924	-8436	-16165	
ELTRAK SA	57867	59393	70181	73594	78502	80314	72309	73883	85987	79825	58676	80955	80954
DOPPLER SA					17578	16008	16247	17893	17368	14821	11709	12863	11831
MEVACO SA	18981	20484	25903	26012	29865	32888	33842	32767	37003	37356	36600	32515	29363
KLEEMAN HELLAS SA	46825	52903	62256	70937	106684	113521	115795	114520	101251	97942	104780	99159	96755
METKA INDUSTRIAL	97242	123503	100727	122757	139361	158160	173269	250408	339976	372699	452270	509880	552792
SIDENOR HOLDINGS SA	283431	659033	879139	964198	1062458	962280	841873	797356	725033	632650	747877	693540	
KORDELLOS CH.	13811	23974	23866	26996	42286	42844	38785	37017	40537	35156	33837	30761	24124

BROS													
ELASTRON S.A.	54356	90494	118896	120645	131059	122655	100069	117156	90799	86771	76390	82255	83251
SIDMA SA			55296	118898	127387	137874	119301	45423	81850	16904	42077	45018	-12294
BITROS HOLD SA	84284	106259	116634	107338	174198	153752	123401	100138	78943	117851	128359	32280	22382
PIPE WORKS GIRAKIAN	21071	22340	25570	27034	34010	37025	31087	25538	13347	12258	5991	4602	2587
MYTILINEOS HOLDING	185797	297562	759973	816559	856707	1212504	1285886	1406306	1235393	982974	1532810	1685249	1634616
ALUMIL ALUMINIUM	166041	202972	248649	233067	273097	286228	241817	275442	138693	236193	206253	214045	214775
CORINTH PIPEWORKS SA	95707	165097	172183	181808	189167	132203	173777	159251	160382	176728	208850	216615	226066
ELVAL HOLDINGS	454800	534618	698983	759195	759849	679524	691656	714447	701491	690159	791473	809444	
HALCOR METAL WORKS	251263	380887	435664	577244	588705	472194	380053	327009	365304	303214	499493	570049	533834
ALCO HELLAS	81644	86662	75166	77000	132522	130420	112729	113094	96161	84676	16989	1085	-7207
N. LEVEDERIS	12160	12348	14893	15207	14811	15012	14042	12973	11779	10641	10003	9238	8506
THESSALONIKI PORT	94964	97285	101288	102884	114737	114293	116814	120682	129724	145705	148455	128769	127088

PIRAEUS PORT AUTH	181414	187966	183618	186355	203554	228126	189771	261603	266878	272874	274432	269915	269167
STEALTHGAS, INC.		23096	199814	218759	294941	414401	426099	460529	486520	493911	570898	723856	856793
SAOS ANONYMOUS SHIP				58956	68357	40901	12696	22443	15803	18817	12999	2659	-2958
FOODLINK SA						5901	8400	8316	12307	10415	10064	8986	11359
JUMBO SA	145932	171606	195129	243344	317767	360797	536542	608147	676791	744961	640499	888185	941125
TELETYPOS	108055	162699	157157	169435	168249	178960	151581	109245	87627	132625	121432	93439	
LIVANIS PUBLISHING				21425	24615	25232	27198	24454	21244	20968	19126	16348	3917
KATHIMERINI PUBL	175456	166196	150188	153130	150645	131942	113021	109905	103684	101746	91406	113706	
PEGASUS PUBLISHING	118303	124143	120353	158134	163565	201944	182460	109882	66952	-7803	-30787	-81300	-121894
AUDIO VISUAL			64557	122243	129479	128328	141699	127592	120221	76692	69347	51161	40438
ATTICA PUBLISHING	24639	24594	17362	15961	20171	23552	10247	7390	2346	8892	6479	12520	4752
X K TEGOPOULOS	107513	102790	82059	75427	82344	72226	70882	66616					
MOTOR OIL SA	293915	356046	695431	658329	639858	592840	606560	722042	1053204	1085221	1238931	1240772	1711458
HELLENIC	2136698	2186935	2796035	2745919	3008672	2948181	3144158	3683580	3692653	2895048	3526270	3540541	3388224

PETROLEUM													
GR. SARANTIS S.A.	114338	184413	155578	171404	180239	123029	165836	163719	143526	163603	154444	159638	199548
MINERVA KNIT	13830	19599	21627	24179	22106	25387	23135	19201	16483	13082	9807	7125	5529
ELVE SA	16356	20236	22575	23075	26973	28432	28853	26521	24741	24333	26300	23678	20411
VARVARESSOS S.A.	41286	50448	51489	43009	46710	39928	35377	33391	29728	22266	10559	14327	13861
DUROS SA	13837	14321	15852	15441	15833	14141	14727	11813	10630	8444	7819	6834	6481
SELECTED TEXTILE IND	50716	49481	49161	68174	63060	57330	64536	76231	95036	86981	85621	73233	49121
LANAKAM	8400	8560	13330	13694	14136	12540	12703	12348	11570	11128	10935	10679	12329
MOUZAKIS SA	54382	88701	72649	73378	71287	80894	60262	54541	47323	48559	43538	37259	33204
TRIA ALFA SA	3557	3736	2913	2805	2697	1863	1653	1461	872	344	1172	850	652
FINTEXPOR ABEE	6911	7837	19051	18743	18547	17167	14492	12920	17689				
PAPOUTSANIS INDS	-10155	-14201	37605	47652	37992	32201	22684	28711	24874	24921	24924	23400	24094
HATZIOANNOU S.A.	80221	72673	100040	106378	81912	152164	127007	89100	55977	-6467	-2402	-5396	-3574
KORRES NATURAL			9285	16333	26948	29632	63064	56280	53407	44259	40330	35622	31422
FIERATEX SA	24472	23117	33370	33141	35112	32717	29306	27904	23525	21855	19123	17817	16037

TEXAPRET SA	10489	10565	9909	10911	11010	8974	9876	7620	7471	7186	6815	6688	6263
NAFPAKTOS TEXT IND	24897	25146	28579	27906	25761	22311	18454	15562	14411	11543	10722	10739	9848
LAVIPHARM SA	102519	102118	15129	43958	95289	61751	94568	99054	67973	45263	37586	-571	-12943
COMPUCON COMPUTER						7958	6163	3915	3035	1510	-44	-1821	-2475
HELLAS ONLINE SA				6002	6674	140698	191928	159974	165835	133971	7938	215853	
MLS MULTIMEDIA SA	11328	12581	11890	12304	12209	13507	14494	16586	17287	17671	19462	21117	25588
QUALITY & RELIAB	23030	21490	11785	11737	11158	10947	10594	8909	7047	6076	6444	6830	5349
FORTHNET SA	80914	77798	86643	153923	183323	777901	815343	699452	200657	63589	-4877	-30490	-94416
LOGISMOS INFO		6561	6577	6911	7265	8178	8325	8769	8700	8325	8297	7645	7411
BYTE COMPUTER SA	15568	16414	17962	19520	22226	22202	21632	19293	17108	15476	15031	17447	16617
PROFILE SYSTEMS			12974	14163	15530	15989	15646	16082	15122	16510	16106	16763	18933
ILYDA SA		7658	9302	9910	11188	11688	9545	11505	11804	8832	7579	5091	4426
ALPHA GRISSIN POWER		8164	8219	9182	14565	22461	21778	18304	12264	7160	2707	-1804	-4339

PC SYSTEMS SA	13100	13206	3260	1056	8470	22936	20499	19179	9549	-1991	-15256	-20241	-25472
IDEAL GROUP	-13119	-29067	-35184	5407	5426	14577	17657	14301	15300	16503	14542	15785	16557
ALTEC HOLDINGS	214143	186852	138338	123124	140165	-2582	2508	11233	3220	-61174	-66149	-68867	-94125
EPSILON NET S.A.			6753	7073	8371	11506	13898	13073	12349	11953	11702	11862	11551
ENTERSOFT S.A.				2431	3226	5186	5847	6088	6205	5833	5996	6591	8131
PERFORMANCE TECHNOLO				2236	3340	4234	4091	3868	3690	3203	2327	2487	2363
VIDAVO SA					855	1115	1385	1394	1134	758	986	998	912
QUEST HOLDINGS SA	104447	103198	102765	244095	231398	193379	206890	209082	218119	199331	177194	190113	203899
INFORM LYKOS	58638	61659	71595	78474	86160	131271	128364	121603	103932	101319	100399	82239	55709
EUROCONSULTANTS SA	7309	7062	8242	8296	11300	11373	11969	8812	4930	4635	6757	6976	5969
NEWSPHONE HELLAS SA	14351	14852	15332	18078	19687	20789	22863	24923	24300	23771	23749	24960	25606
VOGIATZOGLOY SYS	14942	26479	25617	29236	29674	31002	30094	28101	24560	21155	20333	13024	14849
HAIDEMENOS SA	27572	27775	26062	31020	30778	36437	34686	32243	28093	27002	25259	23655	21894

DIONIC SA	12290	12468	13033	29351	37792	52069	49414	33783	23894	13705	1648	13651	16376
CPI SA	7869	6883	8519	5873	5510	5730	5642	4772	4176	3258	2977	3216	3128
SPACE HELLAS SA	7564	8245	9522	10751	11364	14983	16116	16492	16193	21518	21690	21997	19696
MARAC ELECTRONICS SA		10102	3281	3143	4684	3963	1876	-1361	-3277	-5231	1322	-1030	-3899
INTRACOM HOLDINGS	916870	955581	683313	619351	605691	635959	690725	632033	575021	515543	347141	360602	347500
OPTRONICS TECHN				2887	2894	3125	3159	2833	2538	2419	2195	2196	2047
PLAISIO COMPUTERS SA	35228	41744	47250	48064	64384	61161	74527	73281	74693	83136	86758	94106	85579
INTERTECH S.A.	21664	23494	26080	26422	27555	31569	30892	27050	24457	19816	16429	8904	14544
KARELIA TOBACCO CO.	92623	111279	154212	171338	187147	208700	206991	218158	238311	265056	281353	321256	349813
GREEK ORGANIS	328621	500021	493550	517719	653510	710992	618420	697705	1140939	1331441	1125325	1234859	1317827
AVENIR LEISURE						9128	45874	41541	20552				
CENTRIC HOLDINGS SA		4153	4363	5387	31590	36840	42848	56674	44230	47286	49145	47479	43598
GEKE SA	24987	27956	21255	62547	66967	69476	67691	61577	69959	56232	51116	50793	46651

INTRALOT INTEGRATED	96896	121716	237686	583402	687691	800656	815562	854499	610507	718940	717160	883591	925442
ASTIR PALACE VOULIAG	151617	177013	172676	168445	156760	202218	200414	189208	174488	179330	168178	188237	182103
IONIAN HOTEL ENT.	243575	250500	237146	233691	226702	195198	195964	192718	185522	181557	182217	182141	181279
ATTICA HOLDINGS S.A.	1271896	1182246	1194973	854170	865150	859271	799540	766073	406217	350371	408501	610618	619955
MARITIME CO. LESVOS	161593	153363	129317	113910	110618	149108	141418	179978	115631	30997	46836	22182	
AEGEAN AIRLINES S.A.	70667	64443	43237	50697	198307	255181	302540	276864	240071	214876	264369	266118	267150
AUTOHELLAS	57609	161893	210045	266728	297014	327329	342755	353315	314260	180790	185732	311874	387384
KIRIACOULIS SHIPPING	32555	27387	24474	24935	26261	30444	32259	34811	33262	33041	31006	28000	26188
MINOAN LINES SA	793078	716733	681799	621226	488207	619038	315394	537729	474673	176353	422185	436254	437846
ANONYMOUS SHIP	485885	480447	370742	366811	427908	421916	404406	336419	337462	47274	10380	20563	7215
LAMPASAS GREEK HOTEL	81627	93943	96418	136369	136109	169046	148135	160084	150542	126479	140526	116933	114321
ALPHA INVESTMENT													

CRETE PLASTICS SA		
SPIROU SA	4339	3905
ELLAKTOR S.A.		167126 78611
ATTI-KAT SA		
MOCHLOS SA		3026
J & P AVAX SA		
EDRASIS C. PSALLIDAS		19701 30375
EKTER SA		
		-88
INTRACOM CONST		
ATHENA S.A.		
	8528	
DOMIKI KRITIS SA		
IKTINOS HELLAS SA		
		1532
MATHIOS SA		
AKRITAS SA		
		15255
N. VARVERIS - MONDA		3346 878

KLOUKINAS LAPPAS SA					
UNIBIOS HLDG				1281	
BIOTER S.A.					
GEK TERNA HOLDING					
AEGEK SA				116317	50402 50847
PROODEFTIKH TECH					
SHELMAN HELLENIC					
FHL I KIRIAKIDIS					
TITAN CEMENT CO.				498574	114492 221191
HERACLES GEN CEMENT					39229
XYLEMPORIA					
PUBLIC POWER CORP			570612	509068	785517 537450 458996

TERNA ENERGY

**ELLINIKI
TECHNODOMI**

**HOLDING
COMPANY**

HELLENIC CABLES

NEXANS HELLAS SA

**HELLENIC TELECOM
ORG** 962559 903469 177495 114970
5 0

SELONDA SA

KREKA SA 860 2259 3261 5696

**FLOUR MILLS
KEPENOS**

**NIREFS
AQUACULTURE** 25338 24990

GALAXIDI FISH

**STELIOS KANAKIS
S.A.**

HELLENIC

FISHFARMING**KRI KRI MILK IND
SA****CHATZIKRANIOTIS****CRETA FARM SA****EVROFARMA SA****P.G. NIKAS SA**

11274 9323

**FLOUR MILLS
SARANTOP****HELLENIC SUGAR
IND.**

5322 4784

LOULIS MILLS S.A.

19850 8322

KRITON ARTOS S.A.**ELGEKA SA**

13754 9176 2705

**PERSEUS
SPECIALTY****KARAMOLEGOS
BAKERY**

THESSALONIKI WATER		13139
ATHENS WATER SUPPLY	85448	86012
M. J. MAILLIS S.A.		67936
KARATZIS SA		
PAPERPACK PRINTING	4830	2700
GENERAL COMMERCIAL		
VIS CONTAINERS MFG		
FLEXOPACK SA	5220	
E. PAIRIS		2599
AS COMPANY SA		
ELECTRONIKI ATHINON		
ELINOIL S.A.		
REVOIL		

PETROLEUM

**PHILIPPOS NAKAS
S.A**

**CARS
MOTORCYCLES**

MEDITERRA S.A.

**FOLLI FOLLIE
COMM**

6406 9734 4585

SFAKIANAKIS SA

**AXON HOLDINGS
SA**

DIAGNOSTIC

**MEDICON HELLAS
SA**

IASO SA

**ATHENS MEDICAL
CNTR**

86471 48100 31923

**PRAXITELIO
HOSPITAL**

EUROMEDICA PROVISION			
BIOMEDICAL AND ROBOT			
TECHNICAL OLYMPIC SA		8974	
DROMEAS SA		7798	9171
SATO OFFICE AND	10170	3144	
F.G. EUROPE S.A.		472	26
BIOKARPER S.A.			
VARANGIS SA			
FOURLIS SA			
YALCO- CONSTANTINOU		7902	1560
GE DIMITRIOU SA			
PETROS PETROPOULOS		1743	50
FRIGOGLASS S.A.		38933	23784

NEORION HOLDINGS		
SPIDER METAL	3728	
ELTRAK SA	22016	
DOPPLER SA		
MEVACO SA	2043	
KLEEMAN HELLAS SA	3228	
METKA INDUSTRIAL	1734	6484
SIDENOR HOLDINGS SA		
KORDELLOS CH. BROS		
ELASTRON S.A.		
SIDMA SA		
BITROS HOLD SA		
PIPE WORKS		

GIRAKIAN		
MYTILINEOS HOLDING	21361	
ALUMIL ALUMINIUM	23483	29129
CORINTH PIPEWORKS SA		13425
ELVAL HOLDINGS		
HALCOR METAL WORKS		
ALCO HELLAS		
N. LEVEDERIS	427	
THESSALONIKI PORT		
PIRAEUS PORT AUTH		
STEALTHGAS, INC.		
SAOS ANONYMOUS SHIP		

FOODLINK SA						
JUMBO SA			1864			
TELETYPOS	21834	22262	35469	45833	54899	64672
LIVANIS PUBLISHING						
KATHIMERINI PUBL					24103	14000
PEGASUS PUBLISHING						-1016
AUDIO VISUAL						
ATTICA PUBLISHING					2456	
X K TEGOPOULOS					9074	2690
MOTOR OIL SA					-10514	85062
HELLENIC PETROLEUM				278163	377412	198292 265927
GR. SARANTIS S.A.						
MINERVA KNIT						

ELVE SA		
VARVARESSOS S.A.		
DUROS SA		
SELECTED TEXTILE IND		
LANAKAM		
MOUZAKIS SA		
TRIA ALFA SA		232
FINTEXPOR ABEE	1845	
PAPOUTSANIS INDS		-2497
HATZIOANNOU S.A.		18487
KORRES NATURAL		
FIERATEX SA		-7638
TEXAPRET SA		
NAFPAKTOS TEXT	291	1265

IND		
LAVIPHARM SA	22318	-7052
COMPUCON COMPUTER		
HELLAS ONLINE SA		
MLS MULTIMEDIA SA		
QUALITY & RELIAB		
FORTHNET SA		18691 29358
LOGISMOS INFO		
BYTE COMPUTER SA		2594
PROFILE SYSTEMS		
ILYDA SA		
ALPHA GRISSIN POWER		
PC SYSTEMS SA		1761

IDEAL GROUP		9142	
ALTEC HOLDINGS		26090	
EPSILON NET S.A.			
ENTERSOFT S.A.			
PERFORMANCE TECHNOLO			
VIDAVO SA			
QUEST HOLDINGS SA		2772	
INFORM LYKOS		14139	
EUROCONSULTANT S SA			
NEWSPHONE HELLAS SA			
VOGIATZOGLOY SYS		1737	528
HAIDEMENOS SA			
DIONIC SA			

CPI SA		2635
SPACE HELLAS SA	5635	
MARAC ELECTRONICS SA		
INTRACOM HOLDINGS		
OPTRONICS TECHN		
PLAISIO COMPUTERS SA	8769	2
INTERTECH S.A.		
KARELIA TOBACCO CO.		
GREEK ORGANIS	7205	43282
AVENIR LEISURE		
CENTRIC HOLDINGS SA		
GEKE SA		
INTRALOT		

INTEGRATED			
ASTIR PALACE VOULIAG		4306	
IONIAN HOTEL ENT.			
ATTICA HOLDINGS S.A.		404308	387438 235430
MARITIME CO. LESVOS			
AEGEAN AIRLINES S.A.			
AUTOHELLAS		48056	43868
KIRIACOULIS SHIPPING			
MINOAN LINES SA	86990		87823
ANONYMOUS SHIP		106315	
LAMPSAS GREEK HOTEL			
ALPHA		78	59

INVESTMENT**NATIONAL
INVESTMENT**

**FAGE DAIRY
INDUSTRY** 4372

**HGI HELLENIC
GLASS** 25525

NICK GALIS

Name	cfl2003	cfl2004	cfl2005	cfl2006	cfl2007	cfl2008	cfl2009	cfl2010	cfl2011	cfl2012	cfl2013	cfl2014	cfl2015
KTIMA KOSTAS LAZ			3321	3280	896	604	488	425	497	300	-44	313	447
J. BOUTARIS & SON SA			10537	-8179	1521	301	463	-207	414	220	169	207	197
THRACE PLASTICS SA			19877	16775	16261	18122	2304	3739	6850	6121	6089	10586	25260
DAIOS PLASTICS	756	16186	1344	21876	8499	40200	45505	14495	3115	4822	2449	2526	1695
ELTON SA	1987	3181	382	4624	72	-5347	427	2043	992	1280	276	2999	4332

CYCLON HELLAS SA			3244	2740	2323	4139	2796	2653	-1831	1597	832		
DRUCKFARBEN HELLAS			1904	5862	17640	10255	-8209	1106	1094	660	815	899	-8643
CRETE PLASTICS SA			5518	7235	3211	4486	9947	8457	6442	9818	8750	15128	7514
SPIROU SA			1020	1830	1580	1218	916	3127	1595	145	33	396	778
ELLAKTOR S.A.	-61208	2473	28381	48944	-240478	283397	267685	227638	21599	102131	-40170	60265	185114
ATTI-KAT SA			20874	5161	-3929	2152	564	-11783	-1255	-48	-66	-277	
MOCHLOS SA		888	1300	3549	-76	104	-2415	-1054	-2166	-74	-109	-2	
J & P AVAX SA	-26458	25080	8601	118515	58563	40846	33624	41242	11391	27579	31950	-25341	
EDRASIS C. PSALLIDAS			2107	1928	3134	3337	948	403	-330	-377	-239	494	-107
EKTER SA			-9243	-742	-2269	-2267	-4479	-1279	-519	-430	179	-47	46
INTRACOM CONST			12269	-1997	3079	8835	1276	-1159	-765	2420	7175	28663	11317
ATHENA S.A.	5177	5381	7220	5764	9692	26877	20580	17492	-14397	1480	-11299	-12568	-26534
DOMIKI KRITIS SA			-1144	-4130	2357	3115	-7091	2377	297	772	1	481	271
IKTINOS HELLAS SA			625	-7770	4123	2757	33426	7317	2354	636	2387	1978	1252
MATHIOS SA			348	1381	1987	1852	623	1361	1395	-2864	476	497	925

AKRITAS SA			866	2159	464	3654	4712	1014	268	170	-166	-1192	-589
N. VARVERIS - MONDA			408	477	443	1064	510	-238	-19	26	301	132	123
KLOUKINAS LAPPAS SA	1063	2278	1866	775	9788	2688	1911	4744	466	5803	-2614	152	-1230
UNIBIOS HLDG			73	112	284	7955	624	1331	580	195	-68	-23	29
BIOTER S.A.			5070	-4707	7989	4662	1205	2316	-1319	-977	-184	-166	-13422
GEK TERNA HOLDING		61302	2680	58913	181106	250304	189994	233184		248554	61222	84692	104306
AEGEK SA	25219	39046	60139	-61776	-171543	41097	-450	943	134	3526	-469	-481	-1911
PROODEFTIKH TECH			781	39	29	-22778	-1185	-550	-352	-309	-139	-180	354
SHELMAN HELLENIC			6704	-98	4474	1384	-1005	1452	4209	3851	-435		
FHL I KIRIAKIDIS			6394	1026	979	2928	-20665	3108	2159	2186	7502	8936	5962
TITAN CEMENT CO.	227111	180383	140253	232641	492504	601490	167287	-12736	42738	41399	53687	84733	174407
HERACLES GEN CEMENT			35352	30356	40415	37905	25578	12490	16753	4380	7333	5139	3679

XYLEMPORIA			334	538	1024	407	192	-80	683	1937	224	39	94
PUBLIC POWER CORP	550123	498520	532200	554259	500870	823813	120144	983013	111175	789675	720764	658713	723728
							4		7				
TERNA ENERGY			17153	28409	68658	73816	93421	74584	148820	190670	-57155	6947	96430
ELLINIKI TECHNODOMI								23355	27860	36364	22799	34716	24000
HOLDING COMPANY												91303	120751
HELLENIC CABLES		4233	3700	5525	9467	12104	11942	5432	11292	14587	45652	33008	11535
NEXANS HELLAS SA			2128	2215	1976	2308	2200	1611	780	680	572	1123	1362
HELLENIC TELECOM ORG	909500	839600	931800	236450	284460	188190	102710	767100	105890	-	-	581300	647800
				0	0	0	0		0	112300	145100		
SELONDA SA		309	-2592	19103	22962	3536	-472	1592	1018	1386	1432	1323	1385
KREKA SA			-3858	958	3896	757	-23	74	368	39	118	61	27
FLOUR MILLS KEPENOS	253	89	71	-324	843	551	310	595	138	129	499	654	132
NIREFS AQUACULTURE	7417	-784	6583	2355	61912	14266	3686	-18621	7983	5563	6855	2303	4153

GALAXIDI FISH				1130	4259	2143	1234	482	614	859	676	1652	1548	2430
STELIOS KANAKIS S.A.				935	1021	299	85	48	191	114	71	33	154	140
HELLENIC FISHFARMING				1887	4637	4418	2934	-453	228	723	922	187	65	
KRI KRI MILK IND SA				-193	2891	5042	3462	1223	3030	1142	1579	5414	12175	5766
CHATZIKRANIOTIS				-356	8	1499	4068	572	297	175	-894	-433	17	0
CRETA FARM SA				13531	10632	3061	8805	4327	7422	6985	4125	1645	1500	3109
EVROFARMA SA				2627	1952	3789	3930	5203	3427	876	24	256	316	201
P.G. NIKAS SA	2665	-1200	-6161	4099	8402	-5599	762	2509	971	1327	706	606	448	
FLOUR MILLS SARANTOP	10545	56	53	-4945	-11	400	21414	1370	2411	847	1572	356	917	
HELLENIC SUGAR IND.					6100	1756	2031	272	1984	8189	6181	19637	2822	1613
LOULIS MILLS S.A.	28729	-2880	5865	-47573	-22269	3293	5706	6975	5833	858	1330	2537		
KRITON ARTOS S.A.				570	2251		-176	1073	545	567	243	134	351	
ELGEKA SA	10590	9145	8039	-2631	49705	7931	3980	13494	3041	1541	2559	3508	1939	

PERSEUS SPECIALTY			2794	4	174	194	115	97	114	4	-412	42	5148
KARAMOLEGOS BAKERY			6445	16660	8408	8243	7537	5641	6372	7968	9722	4882	9998
THESSALONIKI WATER	15718	13927	7212	8726	11074	8539	7945	6914	5971	3284	-1704	6002	6934
ATHENS WATER SUPPLY	71163	58058	37193	22182	21970	40189	38388	36244	21199	12414	17849	23184	25598
M. J. MAILLIS S.A.	37545	29048	9461	13378	12150	6921	2739	1384	1221	1968	2582		
KARATZIS SA			9772	3378	10223	4883	1795	4180	23439	12105	6714	7417	3147
PAPERPACK PRINTING			-646	606	150	-176	-195	85	170	501	-348	1470	866
GENERAL COMMERCIAL			1740	3391	2856	650	-493	-124	-470	1784	68	66	62
VIS CONTAINERS MFG			953	1907	2843	497	792	499	752	733	484	575	331
FLEXOPACK SA			3575	10171	7639	3226	2184	3147	2044	2455	2902	5153	5840
E. PAIRIS	2829	1046	1376	1546	1610	847	737	2661	533	311	195	767	254
AS COMPANY SA			718	139	209	620	283	102	175	70	2010	2041	525

ELECTRONIKI ATHINON	4707	3223	4051	8845	3391	3085	3302	912	201	59	60	
ELINOIL S.A.		12444	15612	4207	4786	5951	4426	941	338	561	909	1734
REVOIL PETROLEUM	4445	3194	3811	2238	3599	3431	40154	9838	11489	2202	7158	2907
PHILIPPOS NAKAS S.A			243	1607	2524	1572	1028	1041	1004	193	1066	1107
CARS MOTORCYCLES		710	559	503	710	3739	274	2470	549	293	478	650
MEDITERRA S.A.		208	801	257	308	899	354	184	120	203	292	347
FOLLI FOLLIE COMM	9278	10738	65467	192982	41467	21616	43827	38461	41571	- 287294	58210	99179
SFAKIANAKIS SA		26206	41262	33739	55247	35425	20754	10059	10834	11315	13288	14884
AXON HOLDINGS SA		20477	26607	115415	89080	69644	22967	6955	1111	1142	2760	3624
DIAGNOSTIC		2658	61984	24985	69083	61610	38794	5619	10316	8930	6598	5126
MEDICON HELLAS SA		228	558	498	224	258	500	1676	294	71	371	53
IASO SA		29325	6927	14110	33800	40678	17314	6193	1750	1725	2673	6281

ATHENS MEDICAL CNTR	11385	-201	7065	39414	11682	6504	17163	7994	4446	7420	5853	3983	1953
PRAXITELIO HOSPITAL			-1090	-33	7946	-446							
EUROMEDICA PROVISION			22781	28354	131146	110153	70606	25492	8265	869	1132	2584	4329
BIOMEDICAL AND ROBOT				991	5211	2010	1632	974					
TECHNICAL OLYMPIC SA		143491	58089	-73070	-76	-12273	-18168	-1041	1940	773	1042	655	2677
DROMEAS SA	7558	4258	1977	1484	2575	2906	2921	2657	810	466	2594	596	702
SATO OFFICE AND			-2030	-11412	11874	10122	6270	2114	-7975	-7155	15	-270	-14347
F.G. EUROPE S.A.	2276	2490	-205	144	18063	20998	2547	2299	39946	2190	-5360	1	8949
BIOKARPER S.A.			-816	750	6063	7089	2513	3277	3584	4815	3215	2062	2478
VARANGIS SA		1082	69	381	152	356	408	100	0	-13	79	12	0
FOURLIS SA		-4029	1664	12317	21822	32267	939	16898	77700	17687	16720	15356	13822
YALCO- CONSTANTINOU			996	304	1181	10077	0	-2513	1174	24	70	94	213

GE DIMITRIOU SA			3	12	5102	-108	-8564	7540	11538	1413	2817	41	-2178
PETROS PETROPOULOS			410	3610	6397	1534	947	12360	1315	-274	-121	38	704
FRIGOGLASS S.A.	21221	31624	17098	13080	53293	38259	16742	28606	45987	40940	23978	25597	39844
NEORION HOLDINGS			-12228	5412	-432	-885	1672	4770	773	6	2334	2373	
SPIDER METAL			5575	3	3083	2017	2212	1187	1103	-174	-616	-36	
ELTRAK SA			735	3941	1634	13833	8635	3261	848	-223	489	539	1091
DOPPLER SA					1559	823	48	1093	34	122	179	59	162
MEVACO SA			1328	3553	2213	2691	-45	1026	3903	2752	529	893	340
KLEEMAN HELLAS SA			3161	2860	7081	5174	3027	3735	1974	468	837	3230	4812
METKA INDUSTRIAL	3389		-12766	410	9795	-287	1255	4893	5979	45362	-6579	4268	39053
SIDENOR HOLDINGS SA			41308	66820	70380	91491	46512	40186	38938	22259	27150	79553	
KORDELLOS CH. BROS			1695	1281	3101	6303	-2	-948	-1410	71	84	96	3

ELASTRON S.A.		5043	7459	3959	7701	-2110	4332	335	155	1734	3626	3493	
SIDMA SA		4467	10579	9820	14992	3136	2097	2367	2218	272	124	206	
BITROS HOLD SA		1864	467	-2413	1302	1500	11	7467	9796	1494	50	-430	
PIPE WORKS GIRAKIAN	220	217	370	166	-1043	-2520	515	268	297	113	141	124	
MYTILINEOS HOLDING	3938	-34168	121247	87173	51238	105884	234064	151560	136957	8039	45718	48730	
ALUMIL ALUMINIUM	29747	39072	13879	14111	13569	10908	6526	6259	4629	4920	6621	3178	5802
CORINTH PIPEWORKS SA		2598	1843	-17688	5413	1405	938	1377	1695	21441	47330	37116	
ELVAL HOLDINGS		29418	26476	47760	81012	49770	41866	38803	48869	70082	61431		
HALCOR METAL WORKS		17781	24393	35033	46871	28420	12933	19165	22684	52822	49735	24141	
ALCO HELLAS		13398	10116	31968	16506	11150	12489	15748	9005	-8127	307	781	
N. LEVEDERIS		203	308	74	89	104	115	141	72	-101	0	15	
THESSALONIKI PORT		1353	-5290	5617	7120	-1698	5316	5979	1682	-1781	3102	7170	
PIRAEUS PORT	42957	16357	16468	17120	36546	76788	54617	9057	4678	-7637	-2283	648	

AUTH													
STEALTHGAS, INC.	25184	159757	66562	108463	108866	72814	25130	22604	34011	90067	69000	149604	
SAOS ANONYMOUS SHIP			22158	13631	1431	694	58	76	-2777	2	2	0	
FOODLINK SA					410	975	7541	966	1584	818	1349	631	
JUMBO SA			31545	46051	58967	47478	65424	56353	47669	53190	29091	62547	
TELETYPOS	62920	75585	84533	88936	88537	37825	86247	79125	46729	24730	22854	26592	
LIVANIS PUBLISHING			882	338	2374	130	140	74	163	13	2	38	
KATHIMERINI PUBL		- 106186	6449	19003	18439	21164	1616	682	49190	2870	1115		
PEGASUS PUBLISHING		2597	16006	3708	2356	3841	-15421	1034	3355	6400	326	4029	
AUDIO VISUAL			33038	36220	25301	17904	11987	1292	-21267	-1143	1994	3267	1838
ATTICA PUBLISHING	1846	1412	462	-3974	2643	-5201	316	313	5906	573	688	425	144
X K TEGOPOULOS	1625	2282	3145	-13727	311	-73709	934	327					
MOTOR OIL SA	93913	254489	164390	40629	51668	82319	195727	189812	69510	67642	70329	60663	42414
HELLENIC	226647	278755	184257	133775	189422	217816	942684	707040	666572	519233	97385	91754	163226

PETROLEUM													
GR. SARANTIS S.A.			-6042	-61	-14557	9222	5909	8853	12128	2931	-3641	16359	13153
MINERVA KNIT			418	2188	692	786	829	642	725	108	217	193	74
ELVE SA			1689	2405	2546	1197	1097	3221	1831	2800	1451	6956	-4076
VARVARESSOS S.A.			872	348	-932	64	565	-55	32	15	34	-9234	329
DUROS SA			112	688	1085	1112	737	-50	-136	16	31	12	31
SELECTED TEXTILE IND	2652	2570	8130	5344	3024	9209	932	7606	25842	2740	-6244	-428	348
LANAKAM			-75	40	76	25	6	-11	98	202	-23	179	6
MOUZAKIS SA	3296		2346	1840	-35559	1376	-2800	257	144	55	16	-13	-108
TRIA ALFA SA			-56	25	1	-1	22	-1	-4	-1	-3	-2	-7
FINTEXPOR ABEE			297	239	375	64	24	-17	3				
PAPOUTSANIS INDS			1010	1938	-9880	7499	1425	1647	615	736	783	1307	1298
HATZIOANNOU S.A.	-8856	12694	11653	-3787	-23536	47716	11865	7793	5524	-462	22		
KORRES NATURAL			1394	2943	6064	17390	2809	7526	6833	3259	3047	2727	3127

FIERATEX SA	-4736	-4482	-267	886	1826	548	208	97	-67	7	-91	385	2
TEXAPRET SA			281	290	225	343	31	15	-151	-202	-47	-83	-358
NAFPAKTOS TEXT IND			149	278	540	-38	39	8	532	2372	6	200	14
LAVIPHARM SA			6619	8155	7871	1630	3729	-627	-311	3051	-2881	1161	160
COMPUCON COMPUTER						1380	457	170	-255	18	30	218	23
HELLAS ONLINE SA				206	488	52713	87434	78219	57493	39029	48986	60338	
MLS MULTIMEDIA SA	3	1	1880	1694	3001	3613	4284	3447	4488	3224	3286	4200	5524
QUALITY & RELIAB			-15	56	-79	-645	59	-169	59	465	1026	966	692
FORTHNET SA	19638		19963	93427	-22535	525200	57935	54284	59665	40594	37776	58773	35445
LOGISMOS INFO		1203	1628	1068	2402	2502	2019	305	726	969	328	676	457
BYTE COMPUTER SA			1191	1943	3774	2559	2800	2583	340	1160	965	971	1622
PROFILE SYSTEMS			1709	425	2237	2183	1364	263	1241	2630	2048	3135	2336
ILYDA SA		1919	2343	2768	1933	1232	1585	3629	3215	1079	-530	1112	695
ALPHA GRISSIN		2028	-1472	-2377	-901	8633	1638	1117	300	122	16	-340	-62

POWER													
PC SYSTEMS SA	1666		713	-18	-1591	170	1899	1250	-126	0	27	0	-8
IDEAL GROUP			236	-767	339	462	244	419	675	897	903	149	134
ALTEC HOLDINGS			1179	-8365	2014	1932	-20302	223	2966	117	113	354	94
EPSILON NET S.A.			-2846	2946	3987	4699	3788	2408	1510	1216	2467	1574	933
ENTERSOFT S.A.				553	469	708	1426	371	289	1265	541	1628	1421
PERFORMANCE TECHNOLO				315	597	880	648	502	476	521	677	993	563
VIDAVO SA					223	70	3	10	217	182	-119	-196	-118
QUEST HOLDINGS SA	22055	36180	22694	-245194	40682	-14572	10675	15470	10366	9387	16708	18939	10706
INFORM LYKOS			6112	10262	9991	29545	1933	1485	11863	8494	7239	-34610	1339
EUROCONSULTANT S SA			590	1254	624	660	651	138	69	102	604	149	60
NEWSPHONE HELLAS SA			4040	1454	4858	4624	6210	2685	481	1011	570	3504	768
VOGIATZOGLOY SYS	5918	-314	2444	1390	669	562	402	216	183	1347	281	-1248	2971

HAIDEMENOS SA			3631	9353	1428	8510	131	-1828	183	-157	251	1302	113
DIONIC SA	115		3531	4301	2701	5858	1946	2681	2003	1121	1984	962	-1427
CPI SA	578	720		1129	903	872	606	536	489	644	257	279	309
SPACE HELLAS SA			186	1926	2550	1219	2002	2089	1418	1988	816	239	2161
MARAC ELECTRONICS SA		1331	981	-1274	-427	70	219	167	1034	-33	0	0	0
INTRACOM HOLDINGS			82339	-34183	104805	77878	43584	74947	49952	39446	39994	-29521	16208
OPTRONICS TECHN				1982	1321	-1171	1	125	9	111	11	1	-13
PLAISIO COMPUTERS SA	3812	6258	3887	6497	10412	19244	4287	589	-121	900	247	988	459
INTERTECH S.A.			147	746	128	6256	41	35	7900	-3354	-93	-1225	-7
KARELIA TOBACCO CO.			15187	5861	1452	3294	3333	2882	2961	3725	6038	1968	156530
GREEK ORGANIS	41285	18800	9826	22542	79729	5112	13160	23401	860937	129815	142338	-24635	40417
AVENIR LEISURE						2454	535	760	787				
CENTRIC HOLDINGS SA		377	113	2154	23193	109	6133	2493	117	425	3098	2657	2723

GEKE SA			268	2176	287	16094	-2576	2025	-10452	-1009	749	345	-2569
INTRALOT INTEGRATED			25908	98323	174547	121143	174158	99121	64599	116365	80715	59456	74019
ASTIR PALACE VOULIAG			6265	3975	10123	29480	8050	4407	1739	1100	587	418	699
IONIAN HOTEL ENT.			1362	1356	3403	-29954	3734	2528	1652	813	1213	1603	1966
ATTICA HOLDINGS S.A.	-41384	-50968	57768	-296628	-142890	30493	105073	-53858	35971	3855	-53575	6534	1150
MARITIME CO. LESVOS			1460	8181	-56640	-5389	-844	-291	1102	6	3	-649	
AEGEAN AIRLINES S.A.			9794	36145	22164	5958	-25357	-22800	10932	21733	21766	53125	29233
AUTOHELLAS	54396	51137	66000	72265	83861	2742	-10254	11636	1581	9085	6217	8588	
KIRIACOULIS SHIPPING			3798	3332	3642	3117	6355	-592	492	-1253	-824	1550	-1491
MINOAN LINES SA	-57640	-22464	-89272	1129	952	-106343	-12999	566	5300	544	3013	1816	
ANONYMOUS SHIP			-2855	4575	35268	65427	31771	14672	-1933	1066	4593	-21661	7462
LAMPASAS GREEK			835	13822	26666	23245	7351	2863	3982	-2187	-503	2355	3293

SA												
DAIOS PLASTICS									428	620	401	
ELTON SA											644	
CYCLON HELLAS SA											9	
DRUCKFARBEN HELLAS											967	
CRETE PLASTICS SA									898	1560	1917	
SPIROU SA									2588	1187	597	
ELLAKTOR S.A.	814	1297	2067	2405	2781	4081	6369	13271	20208	27965	41466	
ATTI-KAT SA		253	805	691	845	1094	2850	3179	5300	1268	2679	
MOCHLOS SA									898	1940	2924	
J & P AVAX SA	463	524	1016	1010	1197	1667	1805	5647	10333	14594	15934	
EDRASIS C. PSALLIDAS	109	384	654	786	598	356	656	1064	1899	1503	1687	
EKTER SA	99	106		170	24			338			1035	
INTRACOM										7240	3729	

CONST													
ATHENA S.A.										1804	1859	2685	2928
DOMIKI KRITIS SA													1297
IKTINOS HELLAS SA													484
MATHIOS SA													313
AKRITAS SA													0
N. VARVERIS - MONDA													117
KLOUKINAS LAPPAS SA													
UNIBIOS HLDG	31	48	88	0	33	49	0	0	0	0	15		0
BIOTER S.A.											725	1042	2297
GEK TERNA HOLDING											10	3302	3451
AEGEK SA			1704	3125	3703	3715	3100	2290	4790	6552	4440		17061
PROODEFTIKH									818	1032	1547		1084

TECH													
SHELMAN HELLENIC	229	1160	476	0	465	601	856	999	1827	2593	2544	3016	580
FHL I KIRIAKIDIS													1187
TITAN CEMENT CO.	3013	4000	7058	5961	4893	8761	14473	22215	27522	33205	36129	39765	53934
HERACLES GEN CEMENT		3338	6448	6675	7142	10117	13969	20962	26005	29580	11114	46560	33935
XYLEMPORIA	57	58	112	156	199	243	274	215	246	175			199
PUBLIC POWER CORP									17814	26515	40795	146668	112970
TERNA ENERGY													
ELLINIKI TECHNODOMI													
HOLDING COMPANY													
HELLENIC CABLES			812	1090	972	1431	1702	2582	2441	1486	2773	2615	1216
NEXANS HELLAS SA	321	263	1130	1124	636	337	895	1468	842	1807	958	1474	375

HELLENIC TELECOM ORG	234096	239284	287743	309208	289232	372135	402844	268804	304400
SELONDA SA			725	1134	1298	1805	980	740	734
KREKA SA									
FLOUR MILLS KEPENOS									
NIREFS AQUACULTURE					1602	1480	1852	3483	3450
GALAXIDI FISH									
STELIOS KANAKIS S.A.									472
HELLENIC FISHFARMING									678
KRI KRI MILK IND SA									
CHATZIKRANIOTI S							41	94	57
CRETA FARM SA								355	1688
EVROFARMA SA								483	37

P.G. NIKAS SA	395	982	998	1820	1753	1966	2425	2924	3188	1403	3284	4822
FLOUR MILLS SARANTOP												264
HELLENIC SUGAR IND.			4125	4213	10383	7032	2105	44	0	0	551	4368
LOULIS MILLS S.A.		349	533	562	245	379	492	583	694	1406	1640	2221
KRITON ARTOS S.A.												
ELGEKA SA										1820		1802
PERSEUS SPECIALTY											525	338
KARAMOLEGOS BAKERY												334
THESSALONIKI WATER											11088	7569
ATHENS WATER SUPPLY										36307	39045	18800
M. J. MAILLIS						764	1144	2861	2705	7401	5833	6223

S.A.												
KARATZIS SA										402		
PAPERPACK PRINTING										514		
GENERAL COMMERCIAL										837	214	1018
VIS CONTAINERS MFG	3	26	119	152	337	599	164				509	
FLEXOPACK SA										572	632	653
E. PAIRIS												-30
AS COMPANY SA												653
ELECTRONIKI ATHINON												1546
ELINOIL S.A.											1032	1201
REVOIL PETROLEUM												
PHILIPPOS NAKAS S.A												
CARS												

MOTORCYCLES													
MEDITERRA S.A.													
FOLLI FOLLIE COMM									18829	13391	10207	10189	14013
SFAKIANAKIS SA											195		4204
AXON HOLDINGS SA											2236		5975
DIAGNOSTIC													
MEDICON HELLAS SA													1452
IASO SA													
ATHENS MEDICAL CNTR	494	1265	1326	1967	2580	4059	7440	7157	6116	7809	2961		2867
PRAXITELIO HOSPITAL			0	124	129	129		28	31				-82
EUROMEDICA PROVISION													
BIOMEDICAL AND ROBOT													

TECHNICAL OLYMPIC SA										22641	42031	55806	39987
DROMEAS SA													137
SATO OFFICE AND	71	147	179	183	370	418	502	30	1374	1456	317	148	
F.G. EUROPE S.A.	44	0	0	0	0	0	0					-76	
BIOKARPER S.A.		252	565	1354	1706	1238	2054	3320	4688	3043	716	963	
VARANGIS SA												167	
FOURLIS SA	1008	868	1581	1264	1212	1314	3204	2763	3946	5753	6164	863	13571
YALCO- CONSTANTINOU													13
GE DIMITRIOU SA													-1016
PETROS PETROPOULOS									603	1238	1175	925	
FRIGOGLASS S.A.									4088	6719	6173	9819	
NEORION HOLDINGS									816	2965	8234	9764	
SPIDER METAL													636

ELTRAK SA	148	783	342	125	639	837	779	829	1221	869	998	2271	
DOPPLER SA													
MEVACO SA												388	
KLEEMAN HELLAS SA												1179	
METKA INDUSTRIAL	68	55	262	456	719	1154	1611	1986	1095	2266	4897	9026	6026
SIDENOR HOLDINGS SA							2266	7296	4836	6537	7315	5860	13802
KORDELLOS CH. BROS													543
ELASTRON S.A.			436	816	1185	1624	864	1141	1028				1886
SIDMA SA													
BITROS HOLD SA			262	428	370	1084	465			1092			2144
PIPE WORKS GIRAKIAN													393
MYTILINEOS HOLDING				159	368	863	1119	1855	1385	10149	12327	15342	7223
ALUMIL											1171	305	1025

ALUMINIUM															
CORINTH PIPEWORKS SA								1542	1965	872	831	710	-15		
ELVAL HOLDINGS								3252	4308	7461	6816	7944	7783	6414	
HALCOR METAL WORKS								3767	3216	7564	4751	8349	9838	5110	
ALCO HELLAS												939	2083		
N. LEVEDERIS	180	147	115	193	183	301	164							-44	
THESSALONIKI PORT												787	1515		
PIRAEUS PORT AUTH												13845	12114		
STEALTHGAS, INC.															
SAOS ANONYMOUS SHIP															
FOODLINK SA															
JUMBO SA												696	2585	6718	7137

TELETYPOS	685	2110	2066	672	946	1179	2079	4768	3470	4446	7332
LIVANIS PUBLISHING											
KATHIMERINI PUBL									1623	2019	547
PEGASUS PUBLISHING									2803	2280	928
AUDIO VISUAL											
ATTICA PUBLISHING								1154	2277	2415	3625
X K TEGOPOULOS									1939		782
MOTOR OIL SA							17497	36112	45494	35309	31721
HELLENIC PETROLEUM									103302	41250	64386
GR. SARANTIS S.A.					1887	2855	2925	6196	5280	5755	6340
MINERVA KNIT											770
ELVE SA										311	162
VARVARESSOS											0

S.A.													
DUROS SA													89
SELECTED TEXTILE IND	503	763	579	937	2125	2203	647	2563	1193	1526	537	139	
LANAKAM												120	
MOUZAKIS SA		1111	1248	1726	1782	1062	1050	1051	1809	1916	974	559	
TRIA ALFA SA												67	
FINTEXPORT ABEE	55	32	0	149	82	17	247	513	304	166	479	1	-145
PAPOUTSANIS INDS		0	0	1	222	0	0	0	175	514	754	291	957
HATZIOANNOU S.A.										6271	3554	3943	
KORRES NATURAL													
FIERATEX SA													478
TEXAPRET SA													
NAFPAKTOS TEXT										1474		1275	

IND							
LAVIPHARM SA		2707	3047	2550	2177	2629	2213 2620
COMPUCON COMPUTER							
HELLAS ONLINE SA							
MLS MULTIMEDIA SA							633
QUALITY & RELIAB						880	1133 1018
FORTHNET SA						517	112 13
LOGISMOS INFO							
BYTE COMPUTER SA							939
PROFILE SYSTEMS							
ILYDA SA							
ALPHA GRISSIN POWER							

PC SYSTEMS SA										77
IDEAL GROUP								848	1638	2765
ALTEC HOLDINGS	233	610	1310	2428	5593	24059	16587	4625	5671	
EPSILON NET S.A.										
ENTERSOFT S.A.										
PERFORMANCE TECHNOLO										
VIDAVO SA										
QUEST HOLDINGS SA					1699	11895	484	1852	1521	
INFORM LYKOS							6219	3851	4756	
EUROCONSULTA NTS SA							380	460	380	
NEWSPHONE HELLAS SA										1055
VOGIATZOGLOY SYS										263
HAIDEMENOS SA								153	60	

DIONIC SA														757
CPI SA														531
SPACE HELLAS SA												119	-1535	
MARAC ELECTRONICS SA														
INTRACOM HOLDINGS	463	1087	5216	13794	17725	13813	14822	12688	14644	30994	33718	55473	28377	
OPTRONICS TECHN														
PLAISIO COMPUTERS SA												1812	3207	
INTERTECH S.A.													1799	
KARELIA TOBACCO CO.	160	271	2401	1652	654	235	1625	2218	1428	4649	4663	10521	8356	
GREEK ORGANIS												13265	136778	115292
AVENIR LEISURE														
CENTRIC HOLDINGS SA														

GEKE SA											1098
INTRALOT INTEGRATED								3018	23746	23820	31547
ASTIR PALACE VOULIAG									2568	2453	2567
IONIAN HOTEL ENT.	0	0	51	565	283			687	1582	0	-754
ATTICA HOLDINGS S.A.	0	315	412	3146	4139	5411	9313	9359	10749	4299	3103
MARITIME CO. LESVOS							5	19		1623	832
AEGEAN AIRLINES S.A.											
AUTOHELLAS								2069	2985	3859	4441
KIRIACOULIS SHIPPING										71	129
MINOAN LINES SA						236	350	956	1969	42	150
ANONYMOUS									311	332	-1167

SHIP													
LAMPASAS GREEK HOTEL	131	0	0	1	2	0	0	61	605	825	1068	1426	-1035
ALPHA INVESTMENT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NATIONAL INVESTMENT	0	0	0	2410	1048	860	65			784	1329	772	
FAGE DAIRY INDUSTRY													14900
HGI HELLENIC GLASS													1664
NICK GALIS													-66

Name	Nitax 2003	Nitax 2004	Nitax 2005	Nitax 2006	Nitax 2007	Nitax 2008	Nitax 2009	Nitax 2010	Nitax 2011	Nitax 2012	Nitax 2013	Nitax 2014	Nitax 2015
KTIMA KOSTAS LAZ	551	596	483	280	325	257	252	243	104	-215	-158	779	131
J. BOUTARIS & SON SA	775	570	294	1972	115	247	96	282	450	516	-155	222	
THRACE PLASTICS	2433	3682	3997	3130	3072	1687	2324	1844	3659	2703	3797	3431	3263

SA													
DAIOS PLASTICS	424	445	229	237	181	-105	66	2442	-346	276	2120	1613	4569
ELTON SA	1004	1017	413	948	615	1524	1038	1359	858	842	1192	1148	918
CYCLON HELLAS SA	76	663	399	1028	890	1436	820	533	343	245	1155		
DRUCKFARBEN HELLAS	946	1043	1272	1857	1233	301	-572	476	394	-167	-102	-229	146
CRETE PLASTICS SA	785	1395	2286	2288	1510	2149	2137	3540	3889	4215	5607	6406	8097
SPIROU SA	190	86	80	2638	2698	6327	-459	638	826	152	2072	-788	93
ELLAKTOR S.A.	42003	41303	32893	29638	27038	35945	73423	68877	17153	25647	64624	22498	36463
ATTI-KAT SA	1931	570	-225	3263	3059	1803	-2322	4477	-5570	-2061	590	-641	
MOCHLOS SA	3053	2726	234	2373	3675	3360	1744	-1245	3315	-4648	-1794	1697	
J & P AVAX SA	21094	16558	7561	8757	8659	3514	7760	14120	8962	7549	1377	-14512	6213
EDRASIS C. PSALLIDAS	2129	1285	1746	1393	1021	-434	873	6329	-100	64	3037	353	-971
EKTER SA	178	42	707	1007	920	24	-966	172	-380	-339	699	263	-51
INTRACOM	2739	2741	153	508	874	963	975	2912	2407	787	-1640	567	1533

CONST													
ATHENA S.A.	2615	789	193	790	2926	1459	1764	4186	1821	2160	1636	-1402	
DOMIKI KRITIS SA	292		559	803	2014	-374	1020	-688	-379	-739	94	1353	362
IKTINOS HELLAS SA	500	549	224	466	825	716	441	1020	1326	773	1801	1573	2347
MATHIOS SA	285	332	227	160	218	172	274	228	32	-75	-48	-8	-34
AKRITAS SA	-17	0	1033	919	282	447	676	458	717	555	2068	374	-306
N. VARVERIS - MONDA	62	80	68	812	1162	450	1195	314	110	-128	1015	202	592
KLOUKINAS LAPPAS SA			806	3185	5633	2892	1744	1550	217	-276	1085	-939	99
UNIBIOS HLDG	264	6	9	127	172	399	111	-241	-278	352	548	438	310
BIOTER S.A.	2304	2452	1465	2301	1817	1025	1160	-2952	2367	-1767	-777	1504	1420
GEK TERNA HOLDING	1287	17921	12303	11351	13481	21082	19339	8618		4075	16160	4240	23070
AEGEK SA	16769	13104	6058	-3049	516	34523	-4992	47	291	268	997	3370	-3022
PROODEFTIKH	369	103	2964	1798	2916	1678	1292	440	-50	-123	811	-1254	1646

TECH													
SHELMAN HELLENIC	581	191	2368	1265	1193	2162	2003	293	-1600	762	3090		
FHL I KIRIAKIDIS	192	862	2048	1984	353	-594	3803	3410	1906	1584	3076	3202	4445
TITAN CEMENT CO.	58255	58154	80018	118513	56127	-7	36238	17934	16059	17526	19356	11104	6848
HERACLES GEN CEMENT	50472	38578	-41344	44232	38775	33322	24629	7860	98	-13120	-30140	-5146	-3880
XYLEMPORIA	359	239	149	393	80	-783	-29	-45	58	-277	6	-51	-53
PUBLIC POWER CORP	170622	209145	65848	19907	54047	-90013	299780	182780	63147	64869	260177	46304	-4094
TERNA ENERGY			423	1965	4559	8230	7564	6831	5349	4963	5540	6325	12939
ELLINIKI TECHNODOMI								2049	414	870	1002	1946	4710
HOLDING COMPANY												26163	26385
HELLENIC CABLES	1019	673	1095	3084	4269	-786	1050	173	278	-2101	1443	-7589	2492
NEXANS HELLAS SA	0	215	869	-51	1680	533	26	730	-451	-68	-269	-396	-225

HELLENIC TELECOM ORG	377900	120800	19800	353000	381800	246200	266900	238900	128700	107700	20900	123900	117800
SELONDA SA	631	1258	1026	1426	3343	1481	2096	1740	-5840	3832	-4607	-680	1157
KREKA SA		793	92	173	168	170	427	330	386	-111	462	86	286
FLOUR MILLS KEPENOS	209	105	96	218	495	-252	315	192	139	259	1159	836	626
NIREFS AQUACULTURE	2509	3766	3436	6379	5422	8652	3922	-727	-1668	-2092	-11952	-1339	8002
GALAXIDI FISH			335	103	589	278	120	153	-42	362	690	182	484
STELIOS KANAKIS S.A.	505	522	571	583	612	692	704	723	494	320	632	673	861
HELLENIC FISHFARMING	660	805	562	675	2050	3655	-525	1182	29	-104	1197	-2266	
KRI KRI MILK IND SA		47	857	1126	770	931	440	349	316	577	220	1091	452
CHATZIKRANIOTIS	17	109	13	-1	494	82	-206	-168	75	54	-82	-304	-10
CRETA FARM SA	356	974	696	625	2783	-196	1117	929	828	83	-1573	-1138	454
EVROFARMA SA	346	228	727	784	610	221	-154	434	-493	165	-201	548	626

P.G. NIKAS SA	5644	5333	1193	1569	2038	-621	1470	1807	742	1088	299	240	797
FLOUR MILLS SARANTOP	668	742	1239	1218	1112	1866	1355	1738	1256	-31	98	-179	53
HELLENIC SUGAR IND.	1076	1927	1445	1838	8430	-7439	2751	-458	-109	-2724	-553	-7509	5830
LOULIS MILLS S.A.	-3630	-4251	1061	-289	1506	-870	1288	1945	1305	3110	6270	213	2575
KRITON ARTOS S.A.				57	66		-5	20	64	51	51	58	37
ELGEKA SA	1718	1928	2588	2010	3235	3037	-498	1070	420	-318	989	-742	-2591
PERSEUS SPECIALTY	108	735	419	2392	23	-6	1338	1165	207	334	1225	529	1466
KARAMOLEGOS BAKERY	356	1027	669	675	405	548	850	1293	878	944	3061	727	1243
THESSALONIKI WATER	3940	5244	4384	4016	4746	6889	7703	8476	5413	3697	4621	6950	7217
ATHENS WATER SUPPLY	24121	19020	16995	17835	15200	17986	12276	18487	9442	15159	-16420	21574	12658
M. J. MAILLIS	5607	6144	9463	5583	5893	3146	1432	5035	134	15318	2820		

S.A.													
KARATZIS SA	263	16	175	-532	-811	-236	1132	1371	205	503	2923	2497	4174
PAPERPACK PRINTING	304	371	503	25	1	25	77	128	167	101	264	539	580
GENERAL COMMERCIAL	1040	1507	900	843	1008	888	608	385	400	-8	375	312	481
VIS CONTAINERS MFG	450	96	990	-88	613	-73	255	-270	103	187	90	-37	194
FLEXOPACK SA	413	541	838	1226	1135	563	939	1082	810	863	1990	1205	2054
E. PAIRIS	90	16	196	244	187	17	127	275	28	-190	142	-46	-36
AS COMPANY SA	617	700	708	1059	891	1191	1188	608	316	107	475	721	716
ELECTRONIKI ATHINON	2062	1315	1296	2538	4109	2700	-718	400	1907	347	-616	1922	
ELINOIL S.A.	1268	2077	1517	346	634	359	1556	1055	209	-409	-146	536	1904
REVOIL PETROLEUM		719	873	990	616	666	1099	1153	126	116	60	20	419
PHILIPPOS NAKAS S.A	173			622	449	528	626	16	34	135	62	102	116
CARS			1131	1474	1439	948	193	-143	83	-92	-90	-53	-10

MOTORCYCLES													
MEDITERRA S.A.			10	55	67	59	31	37	61	33	47	54	64
FOLLI FOLLIE COMM	17645	15579	18538	16046	20981	15331	24568	39608	30649	35274	50661	47358	38637
SFAKIANAKIS SA	3364	12494	9278	11982	10371	889	3590	-633	3611	2745	-703	639	2614
AXON HOLDINGS SA	7216	3216	5273	15384	15017	-3043	5627	3452	5682	4392	-3302	14584	1293
DIAGNOSTIC	1922	1444	107	1948	4588	-5238	13474	5585	2403	-7888	1441	-2227	-3102
MEDICON HELLAS SA	1522	1213	917	1241	764	500	731	387	-3139	-910	238	58	-672
IASO SA	230	8360	3211	11015	13149	14753	13099	7668	3773	2963	1758	3179	-10375
ATHENS MEDICAL CNTR	4722	3642	9899	8664	7413	-259	4215	454	3628	2477	7004	1327	-475
PRAXITELIO HOSPITAL	-389	-791	74	429	12	83							
EUROMEDICA PROVISION	2128	2738	3445	4850	9501	-2720	5163	6059	6581	2506	-4296	14697	2517
BIOMEDICAL AND ROBOT				434	760	620	555	790					

TECHNICAL OLYMPIC SA	45743	64949	111559	-26798	3675	6536	2794	-1797	1112	-5786	-4246	930	170
DROMEAS SA	123	1503	-550	147	340	606	401	38	-322	355	242	135	210
SATO OFFICE AND	142	1586	-571	3104	619	-222	-1356	2134	35	-853	628	-802	-444
F.G. EUROPE S.A.	2540	2208	501	1472	5347	5748	4719	3254	1552	1686	2039	-3402	941
BIOKARPER S.A.	862	1697	1803	1301	2460	-976	188	-181	-386	-557	279	-893	-606
VARANGIS SA	132	346	23	-101	29	9	-1233	-22	5	34	530	-259	229
FOURLIS SA	2593	11823	10312	20624	18617	20591	21124	11567	1937	-258	2453	442	2709
YALCO-CONSTANTINOU	661	766	503	1053	695	567	524	161	108	106	285	-3	85
GE DIMITRIOU SA	130	129	410	24	346	235	-97	-170	410	409	-96	-67	989
PETROS PETROPOULOS	1687	2291	1835	1572	2279	1351	1110	1083	-6	-485	97	466	627
FRIGOGLASS S.A.	12713	12417	11946	16413	17977	10691	4235	9433	10397	7830	11453	10948	23443
NEORION HOLDINGS	-5351	-5962	1063	-1952	-2441	-342	-949	7456	432	-660	3117	364	
SPIDER METAL	300	801	361	1000	712	162	112	164	1164	-660	1492	-58	

ELTRAK SA	2887	3418	2412	3197	3229	2359	2622	2224	496	176	2001	315	1109
DOPPLER SA					631	42	14	-163	-37	-267	48	-91	-515
MEVACO SA	343	767	730	1300	684	593	-34	216	382	448	364	-303	-284
KLEEMAN HELLAS SA	1972	2703	3043	2884	3600	3244	3139	2230	862	1075	3537	1759	1182
METKA INDUSTRIAL	6813	8511	13973	14448	13166	13195	17586	36233	32438	13529	-5037	7982	31273
SIDENOR HOLDINGS SA	8873	13404	13385	7983	26662	15359	16004	-3505	-3489	-211	10797	662	
KORDELLOS CH. BROS	364		781	1954	1722	1065	-791	110	21	-399	-652	5	365
ELASTRON S.A.	2150	3211	2198	4377	3469	78	-1191	70	755	1156	268	527	518
SIDMA SA			1661	3514	3049	138	-3405	1073	766	-106	1295	1134	1172
BITROS HOLD SA	1676	3220	411	3843	2438	-1891	-3758	259	-957	-701	-1759	1399	-511
PIPE WORKS GIRAKIAN	-6	0	0	35	426	170	153	59	-30	-229	-240	-116	-49
MYTILINEOS HOLDING	8982	11288	38491	47350	59170	15388	16672	33162	24896	9646	13058	22643	28379
ALUMIL	982	3639	4338	4488	3407	93	2001	1148	1565	134	1364	-720	298

ALUMINIUM													
CORINTH PIPEWORKS SA	214	267	3483	-16956	6140	6979	7843	4447	1187	2128	2718	647	4341
ELVAL HOLDINGS	1675	5217	3975	6382	8229	-15033	3268	9315	8275	1465	18711	2912	
HALCOR METAL WORKS	2960	6393	7501	11518	8720	-8728	-2791	-3191	3278	-1594	10032	-13539	3009
ALCO HELLAS	3511	2794	2407	5004	6935	4030	1338	3903	2990	1658	366	361	49
N. LEVEDERIS	-18	421	127	61	72	-241	3	-34	107	-157	22	-20	27
THESSALONIKI PORT	1708	2852	2258	1459	4826	2621	2017	3144	3230	4581	6154	7088	6599
PIRAEUS PORT AUTH	11504	8079	5763	5236	8613	3318	-4768	4186	4250	1366	3779	2128	1397
STEALTHGAS, INC.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SAOS ANONYMOUS SHIP				2	1	50	0	4	41	98	99	50	13
FOODLINK SA						529	416	336	159	-262	94	160	464
JUMBO SA	7901	10228	16154	20048	23901	28221	27533	29761	26682	22161	21741	28730	32113

TELETYPOS	1742	2987	2566	2479	4848	12852	2258	33	413	3373	-2579	-3826	
LIVANIS PUBLISHING				438	589	-182	173	-55	276	234	-11	32	30
KATHIMERINI PUBL	665	183	543	568	1140	-431	371	506	650	-175	325	530	
PEGASUS PUBLISHING	1681	1330	376	-90	-440	529	-1725	-2021	-3959	8386	961	5661	2291
AUDIO VISUAL			2581	2547	3235	810	794	1412	-14	-445	416	-88	1346
ATTICA PUBLISHING	1882	1508	1825	770	2016	2893	1502	940	717	372	-403	691	111
X K TEGOPOULOS	1751	2300	-111	-1494	670	16152	-3906	-4383					
MOTOR OIL SA	33275	51635	59722	63576	56129	23974	47644	45926	39330	24897	24490	-24874	97871
HELLENIC PETROLEUM	68436	75486	153944	87559	124012	-12176	66152	111294	45763	33272	-65661	-	-6063
												116305	
GR. SARANTIS S.A.	7877	10267	6118	7364	9190	7356	5074	3536	2914	3136	4206	4345	4380
MINERVA KNIT	495	447	121	655	533	356	179	-111	528	253	11	176	-45
ELVE SA	635	-645	1376	1512	1488	1871	1961	1616	1016	694	598	1883	-286
VARVARESSOS	0	6	-693	518	191	187	128	114	0	4	-38	17	-34

S.A.													
DUROS SA	40	69	45	103	20	29	44	-17	-78	-165	25	-23	-46
SELECTED TEXTILE IND	337	0	0	213	145	184	-372	105	268	602	98	2448	384
LANAKAM	2	8	11	-5	28	110	19	11	21	10	0	0	0
MOUZAKIS SA	495	951	706	762	941	286	208	66	85	72	-15	195	18
TRIA ALFA SA	61	9	18	0	40	129	0	19	10		0	0	0
FINTEXPORT ABEE	-35	16	149	80	-50	-1604	127	48	505				
PAPOUTSANIS INDS	295	0	583	648	361	-302	402	1105	148	-32	195	203	470
HATZIOANNOU S.A.	4616	2425	3409	7239	7697	5244	2974	-1705	2691	2368	112	251	223
KORRES NATURAL			878	1199	1373	1544	1634	1127	221	702	833	-564	1411
FIERATEX SA	699	377	-187	303	-464	-806	-134	334	262	-61	-23	-228	305
TEXAPRET SA	74	8	30	1	88	-512	-63	1006	25	0	0	0	0
NAFPAKTOS TEXT	881	192	343	15	-426	130	165	-104	-93	-437	-183	-21	37

IND													
LAVIPHARM SA	-170	3936	3427	1249	1154	-347	723	4616	-644	-401	-845	-2033	514
COMPUCON COMPUTER						-158	537	182	31	-62	6	-9	-172
HELLAS ONLINE SA				149	125	539	-6083	600	-3546	-2130	514	487	
MLS MULTIMEDIA SA	649	539	92	373	352	87	131	412	30	16	108	-219	196
QUALITY & RELIAB	976	560	-2	264	938	242	228	76	-1	22	266	249	-430
FORTHNET SA	101	366	1435	-2681	-7912	-13702	-963	3818	490	-962	7179	-8726	4300
LOGISMOS INFO		24	89	49	113	116	52	35	48	-35	-207	106	18
BYTE COMPUTER SA	694	866	1075	1138	1002	796	339	175	-107	43	15	-142	-122
PROFILE SYSTEMS			627	621	590	435	195	99	157	106	24	77	85
ILYDA SA		270	306	397	363	326	-67	-14	158	134	87	-373	-201
ALPHA GRISSIN POWER		193	384	456	326	1055	69	43	-19	-165	-31	77	-17

PC SYSTEMS SA	135	233	0	0	2152	594	59	73	-189	-302	-167	-142	260
IDEAL GROUP	164	302	342	100	148	125	305	147	0	0	0	0	
ALTEC HOLDINGS	482	1759	2340	2187	6331	1650	26	-930	2321	4577	-276	109	579
EPSILON NET S.A.			133	133	186	150	414	141	-68	-17	128	-47	53
ENTERSOFT S.A.				229	313	429	377	245	155	97	431	509	150
PERFORMANCE TECHNOLO				126	210	54	70	7	-2	17	32	200	96
VIDAVO SA					-52	112	108	5	5	-61	-40	46	29
QUEST HOLDINGS SA	4958	453	6856	10424	10898	-5592	4428	5791	4664	7178	4392	1563	2715
INFORM LYKOS	3844	3030	2120	1980	2494	2443	1868	2524	1206	1593	1591	58	-664
EUROCONSULTANTS SA	219	239	294	164	271	456	543	-86	-117	275	241	226	493
NEWSPHONE HELLAS SA	1527	1902	2023	1942	1850	1831	1723	2031	579	721	1556	851	789
VOGIATZOGLOY SYS	18	1681	725	601	1175	1329	152	708	-119	329	412	-86	211
HAIDEMENOS SA	185	220	621	558	437	355	257	239	309	47	187	-351	-254

DIONIC SA	1245	983	893	611	805	1014	637	649	-198	-926	87	-438	1025
CPI SA	843	756	243	-18	-173	1151	109	244	6	-166	-96	116	34
SPACE HELLAS SA	202	176	0	239	-10	161	-151	287	188	133	658	-333	-45
MARAC ELECTRONICS SA		1	8	258	605	336	-527	2	0		0	0	0
INTRACOM HOLDINGS	19833	15073	4682	5564	15690	2695	-2733	7077	-789	229	-2606	1879	4013
OPTRONICS TECHN				916	677	394	229	-54	11	-19	-39	31	-48
PLAISIO COMPUTERS SA	6176	7286	3229	3717	3829	1730	2914	2509	2476	2843	5139	6121	2609
INTERTECH S.A.	2925	2140	931	1438	640	242	208	172	592	-187	-256	178	-31
KARELIA TOBACCO CO.	5823	8078	7365	9681	7998	10376	9947	11626	9824	11636	21040	23128	30135
GREEK ORGANIS	131982	279230	235119	215716	205198	265459	353117	313748	162265	132745	46641	106355	89692
AVENIR LEISURE						239	95	-10	-86				
CENTRIC HOLDINGS SA		177	115	484	465	1503	2083	1754	1379	999	891	847	585

GEKE SA	1243	3525	2460	1146	2481	2549	1816	1077	1407	778	273	2495	1228
INTRALOT INTEGRATED	26630	27313	46363	63507	43820	41076	27043	25900	21453	25365	32239	44175	46415
ASTIR PALACE VOULIAG	1528	349	577	-5354	-1980	1812	2259	752	3073	319	55	251	365
IONIAN HOTEL ENT.	1628	0	377	567	1003	-6593	348	645	-291	-653	-2655	272	-1116
ATTICA HOLDINGS S.A.	564	529	1019	1713	390	0	3569	4926	-187	82	36	165	217
MARITIME CO. LESVOS	1060	-2720			0	0	144	0	0	0	0	0	0
AEGEAN AIRLINES S.A.	0	22	7893	9803	8840	10473	9489	4613	-3977	-2122	17316	14386	31923
AUTOHELLAS	5385	5394	4937	5603	5839	2387	5708	6913	969	3389	6597	4676	8926
KIRIACOULIS SHIPPING	238	223	163	113	68	442	55	286	197	40	4	985	810
MINOAN LINES SA	129	138	146	-1387	74	17	27	2503	-208	-97	243	244	243
ANONYMOUS	0	772	1589	1337	473	217	338	586	139	185	319	342	501

SHIP

LAMPASAS GREEK HOTEL	-1752	714	958	2081	760	-1563	989	-140	1318	-1138	-1578	-1944	294
-----------------------------	-------	-----	-----	------	-----	-------	-----	------	------	-------	-------	-------	-----

ALPHA INVESTMENT**NATIONAL INVESTMENT**

FAGE DAIRY INDUSTRY	10837	1749	-3640	4331	105	-4549	15380						
----------------------------	-------	------	-------	------	-----	-------	-------	--	--	--	--	--	--

HGI HELLENIC GLASS	1009	3853	2237	-96	2016	4116	-46	-2676	3457	1472			
---------------------------	------	------	------	-----	------	------	-----	-------	------	------	--	--	--

NICK GALIS	2	-57	31	-21									
-------------------	---	-----	----	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--

ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ OUTPUT PER EMPLOYED PERSON (1^ο ΜΟΝΤΕΛΟ)

Output per Employed Person	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	57.786	60.646	60.202	58.752	58.827	59.526	61.581	64.596	64.288	66.241	68.613	71.190	72.216
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	75.357	77.307	77.054	79.956	81.476	80.178	77.164	74.851	73.039	72.269	71.807	72.032	71.508

ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ OUTPUT PER HOUR WORKED (2^ο ΜΟΝΤΕΛΟ)

Output per Hour Worked	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	27	29	28	28	28	28	29	31	30	31	33	34	34
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	36	37	36	38	39	38	37	37	36	35	35	36	35

Πίνακας Παλινδρόμησης 1^ο Μοντέλου

Source	SS	df	MS			
Model	31.7488407	6	5.29147345	Number of obs =	1852	
Residual	2683.69074	1845	1.45457492	F(6, 1845) =	3.64	
				Prob > F =	0.0014	
				R-squared =	0.0117	
				Adj R-squared =	0.0085	
Total	2715.43958	1851	1.4670122	Root MSE =	1.2061	

IK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IKt1	.1734067	.0389518	4.45	0.000	.0970125	.2498009
IK2t1	-.0040156	.0009516	-4.22	0.000	-.005882	-.0021492
YKt1	-.0000317	.0007169	-0.04	0.965	-.0014377	.0013743
CFKt1	.0025971	.0792771	0.03	0.974	-.1528852	.1580794
nitaxt1	-1.85e-07	8.36e-07	-0.22	0.825	-1.83e-06	1.46e-06
CRISIS	.0454206	.0574374	0.79	0.429	-.0672286	.1580698
_cons	.0261965	.0454505	0.58	0.564	-.0629433	.1153364

Πίνακας Παλινδρόμησης 2^ο Μοντέλου

Source	SS	df	MS			
Model	31.7487718	6	5.29146197	Number of obs =	1852	
Residual	2683.69081	1845	1.45457496	F(6, 1845) =	3.64	
Total	2715.43958	1851	1.4670122	Prob > F =	0.0014	
				R-squared =	0.0117	
				Adj R-squared =	0.0085	
				Root MSE =	1.2061	

IK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IKt1	.173406	.0389543	4.45	0.000	.0970068	.2498051
IK2t1	-.0040156	.0009516	-4.22	0.000	-.0058819	-.0021492
YKt1	-.0644868	1.476345	-0.04	0.965	-2.959969	2.830996
CFKt1	.002596	.0792789	0.03	0.974	-.1528897	.1580818
nitaxt1	-1.85e-07	8.36e-07	-0.22	0.825	-1.83e-06	1.46e-06
CRISIS	.0454245	.0574363	0.79	0.429	-.0672225	.1580716
_cons	.0261924	.0454474	0.58	0.564	-.0629414	.1153262

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

ΔΕΔΟΜΕΝΑ & ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΟ 3^ο ΜΟΝΤΕΛΟ

Name	Nitax 1990	Nitax 1991	Nitax 1992	Nitax 1993	Nitax 1994	Nitax 1995	Nitax 1996	Nitax 1997	Nitax 1998	Nitax 1999	Nitax 2000	Nitax 2001	Nitax 2002
KTIMA KOSTAS LAZ													525
J. BOUTARIS & SON SA	474	288	5274	0	0	0	0	0	545	0	1203	502	2250
THRACE PLASTICS SA											3674	1106	1986
DAIOS PLASTICS											428	620	401
ELTON SA													644
CYCLON HELLAS SA													9
DRUCKFARBEN HELLAS													967
CRETE PLASTICS SA											898	1560	1917
SPIROU SA											2588	1187	597
ELLAKTOR S.A.			814	1297	2067	2405	2781	4081	6369	13271	20208	27965	41466
ATTI-KAT SA				253	805	691	845	1094	2850	3179	5300	1268	2679
MOCHLOS SA											898	1940	2924
J & P AVAX SA			463	524	1016	1010	1197	1667	1805	5647	10333	14594	15934
EDRASIS C. PSALLIDAS			109	384	654	786	598	356	656	1064	1899	1503	1687
EKTER SA			99	106		170	24			338			1035
INTRACOM CONST												7240	3729
ATHENA S.A.										1804	1859	2685	2928
DOMIKI KRITIS SA													1297
IKTINOS HELLAS SA													484
MATHIOS SA													313
AKRITAS SA													0
N. VARVERIS - MONDA													117
KLOUKINAS LAPPAS SA													
UNIBIOS HLDG		31	48	88	0	33	49	0	0	0	15		0
BIOTER S.A.											725	1042	2297

GEK TERNA HOLDING											10	3302	3451
AEGEK SA				1704	3125	3703	3715	3100	2290	4790	6552	4440	17061
PROODEFTIKH TECH										818	1032	1547	1084
SHELMAN HELLENIC	229	1160	476	0	465	601	856	999	1827	2593	2544	3016	580
FHL I KIRIAKIDIS													1187
TITAN CEMENT CO.	3013	4000	7058	5961	4893	8761	14473	22215	27522	33205	36129	39765	53934
HERACLES GEN CEMENT		3338	6448	6675	7142	10117	13969	20962	26005	29580	11114	46560	33935
XYLEMPORIA	57	58	112	156	199	243	274	215	246	175			199
PUBLIC POWER CORP									17814	26515	40795	146668	112970
TERNA ENERGY													
ELLINIKI TECHNODOMI													
HOLDING COMPANY													
HELLENIC CABLES			812	1090	972	1431	1702	2582	2441	1486	2773	2615	1216
NEXANS HELLAS SA	321	263	1130	1124	636	337	895	1468	842	1807	958	1474	375
HELLENIC TELECOM ORG				234096	239284	287743	309208	289232	372135	402844	268804	304400	
SELONDA SA						725	1134	1298	1805	980	740	734	
KREKA SA													
FLOUR MILLS KEPENOS													
NIREFS AQUACULTURE									1602	1480	1852	3483	3450
GALAXIDI FISH													
STELIOS KANAKIS S.A.													472
HELLENIC FISHFARMING													678
KRI KRI MILK IND SA													
CHATZIKRANIOTIS											41	94	57
CRETA FARM SA												355	1688
EVROFARMA SA												483	37
P.G. NIKAS SA		395	982	998	1820	1753	1966	2425	2924	3188	1403	3284	4822

FLOUR MILLS SARANTOP											264
HELLENIC SUGAR IND.		4125	4213	10383	7032	2105	44	0	0	551	4368
LOULIS MILLS S.A.	349	533	562	245	379	492	583	694	1406	1640	2221
KRITON ARTOS S.A.											
ELGEKA SA									1820		1802
PERSEUS SPECIALTY										525	338
KARAMOLEGOS BAKERY											334
THESSALONIKI WATER										11088	7569
ATHENS WATER SUPPLY									36307	39045	18800
M. J. MAILLIS S.A.					764	1144	2861	2705	7401	5833	6223
KARATZIS SA											402
PAPERPACK PRINTING											514
GENERAL COMMERCIAL								837	214		1018
VIS CONTAINERS MFG	3	26	119	152	337	599	164				509
FLEXOPACK SA									572	632	653
E. PAIRIS											-30
AS COMPANY SA											653
ELECTRONIKI ATHINON											1546
ELINOIL S.A.										1032	1201
REVOIL PETROLEUM											
PHILIPPOS NAKAS S.A											
CARS MOTORCYCLES											
MEDITERRA S.A.											
FOLLI FOLLIE COMM							18829	13391	10207	10189	14013
SFAKIANAKIS SA									195		4204
AXON HOLDINGS SA									2236		5975
DIAGNOSTIC											2806

MEDICON HELLAS SA												1452	
IASO SA									4549	5071	6212	72	
ATHENS MEDICAL CNTR	494	1265	1326	1967	2580	4059	7440	7157	6116	7809	2961	2867	
PRAXITELIO HOSPITAL			0	124	129	129		28	31			-82	
EUROMEDICA PROVISION													
BIOMEDICAL AND ROBOT													
TECHNICAL OLYMPIC SA									22641	42031	55806	39987	
DROMEAS SA												137	
SATO OFFICE AND	71	147	179	183	370	418	502	30	1374	1456	317	148	
F.G. EUROPE S.A.	44	0	0	0	0	0	0					-76	
BIOKARPER S.A.		252	565	1354	1706	1238	2054	3320	4688	3043	716	963	
VARANGIS SA												167	
FOURLIS SA	1008	868	1581	1264	1212	1314	3204	2763	3946	5753	6164	863	13571
YALCO-CONSTANTINOU													13
GE DIMITRIOU SA													-1016
PETROS PETROPOULOS									603	1238	1175	925	
FRIGOGLASS S.A.									4088	6719	6173	9819	
NEORION HOLDINGS									816	2965	8234	9764	
SPIDER METAL													636
ELTRAK SA	148	783	342	125	639	837	779	829	1221	869	998	2271	
DOPPLER SA													
MEVACO SA													388
KLEEMAN HELLAS SA													1179
METKA INDUSTRIAL	68	55	262	456	719	1154	1611	1986	1095	2266	4897	9026	6026
SIDENOR HOLDINGS SA							2266	7296	4836	6537	7315	5860	13802
KORDELLOS CH. BROS													543
ELASTRON S.A.		436	816	1185	1624	864	1141	1028					1886

SIDMA SA													
BITROS HOLD SA			262	428	370	1084	465			1092		2144	
PIPE WORKS GIRAKIAN												393	
MYTILINEOS HOLDING			159	368	863	1119	1855	1385	10149	12327	15342	7223	
ALUMIL ALUMINIUM										1171	305	1025	
CORINTH PIPEWORKS SA							1542	1965	872	831	710	-15	
ELVAL HOLDINGS						3252	4308	7461	6816	7944	7783	6414	
HALCOR METAL WORKS						3767	3216	7564	4751	8349	9838	5110	
ALCO HELLAS										939		2083	
N. LEVEDERIS	180	147	115	193	183	301	164					-44	
THESSALONIKI PORT										787		1515	
PIRAEUS PORT AUTH											13845	12114	
STEALTHGAS, INC.													
SAOS ANONYMOUS SHIP													
FOODLINK SA													
JUMBO SA							696			2585	6718	7137	
TELETYPOS			685	2110	2066	672	946	1179	2079	4768	3470	4446	7332
LIVANIS PUBLISHING													
KATHIMERINI PUBL										1623	2019	547	
PEGASUS PUBLISHING										2803	2280	928	
AUDIO VISUAL													
ATTICA PUBLISHING									1154	2277	2415	3625	
X K TEGOPOULOS										1939		782	
MOTOR OIL SA								17497	36112	45494	35309	31721	
HELLENIC PETROLEUM										103302	41250	64386	
GR. SARANTIS S.A.						1887	2855	2925	6196	5280	5755	6340	
MINERVA KNIT												770	

ELVE SA											311	162	
VARVARESSOS S.A.												0	
DUROS SA												89	
SELECTED TEXTILE IND	503	763	579	937	2125	2203	647	2563	1193	1526	537	139	
LANAKAM												120	
MOUZAKIS SA		1111	1248	1726	1782	1062	1050	1051	1809	1916	974	559	
TRIA ALFA SA												67	
FINTEXPOR ABEE	55	32	0	149	82	17	247	513	304	166	479	1	-145
PAPOUSANIS INDS		0	0	1	222	0	0	0	175	514	754	291	957
HATZIOANNOU S.A.											6271	3554	3943
KORRES NATURAL													
FIERATEX SA													478
TEXAPRET SA													
NAFPAKTOS TEXT IND										1474			1275
LAVIPHARM SA						2707	3047	2550	2177	2629	2213		2620
COMPUCON COMPUTER													
HELLAS ONLINE SA													
MLS MULTIMEDIA SA													633
QUALITY & RELIAB										880	1133		1018
FORTHNET SA										517	112		13
LOGISMOS INFO													
BYTE COMPUTER SA													939
PROFILE SYSTEMS													
ILYDA SA													
ALPHA GRISSIN POWER													
PC SYSTEMS SA													77
IDEAL GROUP										848	1638		2765

ALTEC HOLDINGS					233	610	1310	2428	5593	24059	16587	4625	5671
EPSILON NET S.A.													
ENTERSOFT S.A.													
PERFORMANCE TECHNOLO													
VIDAVO SA													
QUEST HOLDINGS SA									1699	11895	484	1852	1521
INFORM LYKOS											6219	3851	4756
EUROCONSULTANTS SA											380	460	380
NEWSPHONE HELLAS SA													1055
VOGIATZOGLOY SYS													263
HAIDEMENOS SA												153	60
DIONIC SA													757
CPI SA													531
SPACE HELLAS SA												119	-1535
MARAC ELECTRONICS SA													
INTRACOM HOLDINGS	463	1087	5216	13794	17725	13813	14822	12688	14644	30994	33718	55473	28377
OPTRONICS TECHN													
PLAISIO COMPUTERS SA												1812	3207
INTERTECH S.A.													1799
KARELIA TOBACCO CO.	160	271	2401	1652	654	235	1625	2218	1428	4649	4663	10521	8356
GREEK ORGANIS											13265	136778	115292
AVENIR LEISURE													
CENTRIC HOLDINGS SA													
GEKE SA													1098
INTRALOT INTEGRATED										3018	23746	23820	31547
ASTIR PALACE VOULIAG											2568	2453	2567

IONIAN HOTEL ENT.					0	0	51	565	283		687	1582	0	-754	
ATTICA HOLDINGS S.A.					0	315	412	3146	4139	5411	9313	9359	10749	4299	3103
MARITIME CO. LESVOS											5	19		1623	832
AEGEAN AIRLINES S.A.															
AUTOHELLAS												2069	2985	3859	4441
KIRIACOULIS SHIPPING														71	129
MINOAN LINES SA										236	350	956	1969	42	150
ANONYMOUS SHIP													311	332	-1167
LAMPSAS GREEK HOTEL	131	0	0	1	2	0	0	61	605	825	1068	1426	-1035		
ALPHA INVESTMENT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
NATIONAL INVESTMENT	0	0	0	2410	1048	860	65				784	1329	772		
FAGE DAIRY INDUSTRY															14900
HGI HELLENIC GLASS															1664
NICK GALIS															-66

Name	Nitax 2003	Nitax 2004	Nitax 2005	Nitax 2006	Nitax 2007	Nitax 2008	Nitax 2009	Nitax 2010	Nitax 2011	Nitax 2012	Nitax 2013	Nitax 2014	Nitax 2015
KTIMA KOSTAS LAZ	551	596	483	280	325	257	252	243	104	-215	-158	779	131
J. BOUTARIS & SON SA	775	570	294	1972	115	247	96	282	450	516	-155	222	
THRACE PLASTICS SA	2433	3682	3997	3130	3072	1687	2324	1844	3659	2703	3797	3431	3263

DAIOS PLASTICS	424	445	229	237	181	-105	66	2442	-346	276	2120	1613	4569
ELTON SA	1004	1017	413	948	615	1524	1038	1359	858	842	1192	1148	918
CYCLON HELLAS SA	76	663	399	1028	890	1436	820	533	343	245	1155		
DRUCKFARBEN HELLAS	946	1043	1272	1857	1233	301	-572	476	394	-167	-102	-229	146
CRETE PLASTICS SA	785	1395	2286	2288	1510	2149	2137	3540	3889	4215	5607	6406	8097
SPIROU SA	190	86	80	2638	2698	6327	-459	638	826	152	2072	-788	93
ELLAKTOR S.A.	42003	41303	32893	29638	27038	35945	73423	68877	17153	25647	64624	22498	36463
ATTI-KAT SA	1931	570	-225	3263	3059	1803	-2322	4477	-5570	-2061	590	-641	
MOCHLOS SA	3053	2726	234	2373	3675	3360	1744	-1245	3315	-4648	-1794	1697	
J & P AVAX SA	21094	16558	7561	8757	8659	3514	7760	14120	8962	7549	1377	-14512	6213
EDRASIS C. PSALLIDAS	2129	1285	1746	1393	1021	-434	873	6329	-100	64	3037	353	-971
EKTER SA	178	42	707	1007	920	24	-966	172	-380	-339	699	263	-51
INTRACOM CONST	2739	2741	153	508	874	963	975	2912	2407	787	-1640	567	1533

ATHENA S.A.	2615	789	193	790	2926	1459	1764	4186	1821	2160	1636	-1402	
DOMIKI KRITIS SA	292		559	803	2014	-374	1020	-688	-379	-739	94	1353	362
IKTINOS HELLAS SA	500	549	224	466	825	716	441	1020	1326	773	1801	1573	2347
MATHIOS SA	285	332	227	160	218	172	274	228	32	-75	-48	-8	-34
AKRITAS SA	-17	0	1033	919	282	447	676	458	717	555	2068	374	-306
N. VARVERIS - MONDA	62	80	68	812	1162	450	1195	314	110	-128	1015	202	592
KLOUKINAS LAPPAS SA			806	3185	5633	2892	1744	1550	217	-276	1085	-939	99
UNIBIOS HLDG	264	6	9	127	172	399	111	-241	-278	352	548	438	310
BIOTER S.A.	2304	2452	1465	2301	1817	1025	1160	-2952	2367	-1767	-777	1504	1420
GEK TERNA HOLDING	1287	17921	12303	11351	13481	21082	19339	8618		4075	16160	4240	23070
AEGEK SA	16769	13104	6058	-3049	516	34523	-4992	47	291	268	997	3370	-3022
PROODEFTIKH TECH	369	103	2964	1798	2916	1678	1292	440	-50	-123	811	-1254	1646
SHELMAN	581	191	2368	1265	1193	2162	2003	293	-1600	762	3090		

HELLENIC													
FHL I KIRIAKIDIS	192	862	2048	1984	353	-594	3803	3410	1906	1584	3076	3202	4445
TITAN CEMENT CO.	58255	58154	80018	118513	56127	-7	36238	17934	16059	17526	19356	11104	6848
HERACLES GEN CEMENT	50472	38578	-41344	44232	38775	33322	24629	7860	98	-13120	-30140	-5146	-3880
XYLEMPORIA	359	239	149	393	80	-783	-29	-45	58	-277	6	-51	-53
PUBLIC POWER CORP	170622	209145	65848	19907	54047	-90013	299780	182780	63147	64869	260177	46304	-4094
TERNA ENERGY			423	1965	4559	8230	7564	6831	5349	4963	5540	6325	12939
ELLINIKI TECHNODOMI								2049	414	870	1002	1946	4710
HOLDING COMPANY												26163	26385
HELLENIC CABLES	1019	673	1095	3084	4269	-786	1050	173	278	-2101	1443	-7589	2492
NEXANS HELLAS SA	0	215	869	-51	1680	533	26	730	-451	-68	-269	-396	-225
HELLENIC TELECOM ORG	377900	120800	19800	353000	381800	246200	266900	238900	128700	107700	20900	123900	117800

SELONDA SA	631	1258	1026	1426	3343	1481	2096	1740	-5840	3832	-4607	-680	1157
KREKA SA		793	92	173	168	170	427	330	386	-111	462	86	286
FLOUR MILLS KEPENOS	209	105	96	218	495	-252	315	192	139	259	1159	836	626
NIREFS AQUACULTURE	2509	3766	3436	6379	5422	8652	3922	-727	-1668	-2092	-11952	-1339	8002
GALAXIDI FISH			335	103	589	278	120	153	-42	362	690	182	484
STELIOS KANAKIS S.A.	505	522	571	583	612	692	704	723	494	320	632	673	861
HELLENIC FISHFARMING	660	805	562	675	2050	3655	-525	1182	29	-104	1197	-2266	
KRI KRI MILK IND SA		47	857	1126	770	931	440	349	316	577	220	1091	452
CHATZIKRANIOTI S	17	109	13	-1	494	82	-206	-168	75	54	-82	-304	-10
CRETA FARM SA	356	974	696	625	2783	-196	1117	929	828	83	-1573	-1138	454
EVROFARMA SA	346	228	727	784	610	221	-154	434	-493	165	-201	548	626
P.G. NIKAS SA	5644	5333	1193	1569	2038	-621	1470	1807	742	1088	299	240	797
FLOUR MILLS	668	742	1239	1218	1112	1866	1355	1738	1256	-31	98	-179	53

SARANTOP													
HELLENIC SUGAR IND.	1076	1927	1445	1838	8430	-7439	2751	-458	-109	-2724	-553	-7509	5830
LOULIS MILLS S.A.	-3630	-4251	1061	-289	1506	-870	1288	1945	1305	3110	6270	213	2575
KRITON ARTOS S.A.				57	66		-5	20	64	51	51	58	37
ELGEKA SA	1718	1928	2588	2010	3235	3037	-498	1070	420	-318	989	-742	-2591
PERSEUS SPECIALTY	108	735	419	2392	23	-6	1338	1165	207	334	1225	529	1466
KARAMOLEGOS BAKERY	356	1027	669	675	405	548	850	1293	878	944	3061	727	1243
THESSALONIKI WATER	3940	5244	4384	4016	4746	6889	7703	8476	5413	3697	4621	6950	7217
ATHENS WATER SUPPLY	24121	19020	16995	17835	15200	17986	12276	18487	9442	15159	-16420	21574	12658
M. J. MAILLIS S.A.	5607	6144	9463	5583	5893	3146	1432	5035	134	15318	2820		
KARATZIS SA	263	16	175	-532	-811	-236	1132	1371	205	503	2923	2497	4174

PAPERPACK PRINTING	304	371	503	25	1	25	77	128	167	101	264	539	580
GENERAL COMMERCIAL	1040	1507	900	843	1008	888	608	385	400	-8	375	312	481
VIS CONTAINERS MFG	450	96	990	-88	613	-73	255	-270	103	187	90	-37	194
FLEXOPACK SA	413	541	838	1226	1135	563	939	1082	810	863	1990	1205	2054
E. PAIRIS	90	16	196	244	187	17	127	275	28	-190	142	-46	-36
AS COMPANY SA	617	700	708	1059	891	1191	1188	608	316	107	475	721	716
ELECTRONIKI ATHINON	2062	1315	1296	2538	4109	2700	-718	400	1907	347	-616	1922	
ELINOIL S.A.	1268	2077	1517	346	634	359	1556	1055	209	-409	-146	536	1904
REVOIL PETROLEUM		719	873	990	616	666	1099	1153	126	116	60	20	419
PHILIPPOS NAKAS S.A	173			622	449	528	626	16	34	135	62	102	116
CARS MOTORCYCLES			1131	1474	1439	948	193	-143	83	-92	-90	-53	-10
MEDITERRA S.A.			10	55	67	59	31	37	61	33	47	54	64

FOLLI FOLLIE COMM	17645	15579	18538	16046	20981	15331	24568	39608	30649	35274	50661	47358	38637
SFAKIANAKIS SA	3364	12494	9278	11982	10371	889	3590	-633	3611	2745	-703	639	2614
AXON HOLDINGS SA	7216	3216	5273	15384	15017	-3043	5627	3452	5682	4392	-3302	14584	1293
DIAGNOSTIC	1922	1444	107	1948	4588	-5238	13474	5585	2403	-7888	1441	-2227	-3102
MEDICON HELLAS SA	1522	1213	917	1241	764	500	731	387	-3139	-910	238	58	-672
IASO SA	230	8360	3211	11015	13149	14753	13099	7668	3773	2963	1758	3179	-10375
ATHENS MEDICAL CNTR	4722	3642	9899	8664	7413	-259	4215	454	3628	2477	7004	1327	-475
PRAXITELIO HOSPITAL	-389	-791	74	429	12	83							
EUROMEDICA PROVISION	2128	2738	3445	4850	9501	-2720	5163	6059	6581	2506	-4296	14697	2517
BIOMEDICAL AND ROBOT				434	760	620	555	790					
TECHNICAL OLYMPIC SA	45743	64949	111559	-26798	3675	6536	2794	-1797	1112	-5786	-4246	930	170

DROMEAS SA	123	1503	-550	147	340	606	401	38	-322	355	242	135	210
SATO OFFICE AND	142	1586	-571	3104	619	-222	-1356	2134	35	-853	628	-802	-444
F.G. EUROPE S.A.	2540	2208	501	1472	5347	5748	4719	3254	1552	1686	2039	-3402	941
BIOKARPER S.A.	862	1697	1803	1301	2460	-976	188	-181	-386	-557	279	-893	-606
VARANGIS SA	132	346	23	-101	29	9	-1233	-22	5	34	530	-259	229
FOURLIS SA	2593	11823	10312	20624	18617	20591	21124	11567	1937	-258	2453	442	2709
YALCO- CONSTANTINOU	661	766	503	1053	695	567	524	161	108	106	285	-3	85
GE DIMITRIOU SA	130	129	410	24	346	235	-97	-170	410	409	-96	-67	989
PETROS PETROPOULOS	1687	2291	1835	1572	2279	1351	1110	1083	-6	-485	97	466	627
FRIGOGLASS S.A.	12713	12417	11946	16413	17977	10691	4235	9433	10397	7830	11453	10948	23443
NEORION HOLDINGS	-5351	-5962	1063	-1952	-2441	-342	-949	7456	432	-660	3117	364	
SPIDER METAL	300	801	361	1000	712	162	112	164	1164	-660	1492	-58	
ELTRAK SA	2887	3418	2412	3197	3229	2359	2622	2224	496	176	2001	315	1109

DOPPLER SA					631	42	14	-163	-37	-267	48	-91	-515
MEVACO SA	343	767	730	1300	684	593	-34	216	382	448	364	-303	-284
KLEEMAN HELLAS SA	1972	2703	3043	2884	3600	3244	3139	2230	862	1075	3537	1759	1182
METKA INDUSTRIAL	6813	8511	13973	14448	13166	13195	17586	36233	32438	13529	-5037	7982	31273
SIDENOR HOLDINGS SA	8873	13404	13385	7983	26662	15359	16004	-3505	-3489	-211	10797	662	
KORDELLOS CH. BROS	364		781	1954	1722	1065	-791	110	21	-399	-652	5	365
ELASTRON S.A.	2150	3211	2198	4377	3469	78	-1191	70	755	1156	268	527	518
SIDMA SA			1661	3514	3049	138	-3405	1073	766	-106	1295	1134	1172
BITROS HOLD SA	1676	3220	411	3843	2438	-1891	-3758	259	-957	-701	-1759	1399	-511
PIPE WORKS GIRAKIAN	-6	0	0	35	426	170	153	59	-30	-229	-240	-116	-49
MYTILINEOS HOLDING	8982	11288	38491	47350	59170	15388	16672	33162	24896	9646	13058	22643	28379
ALUMIL ALUMINIUM	982	3639	4338	4488	3407	93	2001	1148	1565	134	1364	-720	298

CORINTH PIPEWORKS SA	214	267	3483	-16956	6140	6979	7843	4447	1187	2128	2718	647	4341
ELVAL HOLDINGS	1675	5217	3975	6382	8229	-15033	3268	9315	8275	1465	18711	2912	
HALCOR METAL WORKS	2960	6393	7501	11518	8720	-8728	-2791	-3191	3278	-1594	10032	-13539	3009
ALCO HELLAS	3511	2794	2407	5004	6935	4030	1338	3903	2990	1658	366	361	49
N. LEVEDERIS	-18	421	127	61	72	-241	3	-34	107	-157	22	-20	27
THESSALONIKI PORT	1708	2852	2258	1459	4826	2621	2017	3144	3230	4581	6154	7088	6599
PIRAEUS PORT AUTH	11504	8079	5763	5236	8613	3318	-4768	4186	4250	1366	3779	2128	1397
STEALTHGAS, INC.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SAOS ANONYMOUS SHIP				2	1	50	0	4	41	98	99	50	13
FOODLINK SA						529	416	336	159	-262	94	160	464
JUMBO SA	7901	10228	16154	20048	23901	28221	27533	29761	26682	22161	21741	28730	32113
TELETYPOS	1742	2987	2566	2479	4848	12852	2258	33	413	3373	-2579	-3826	

LIVANIS PUBLISHING				438	589	-182	173	-55	276	234	-11	32	30
KATHIMERINI PUBL	665	183	543	568	1140	-431	371	506	650	-175	325	530	
PEGASUS PUBLISHING	1681	1330	376	-90	-440	529	-1725	-2021	-3959	8386	961	5661	2291
AUDIO VISUAL			2581	2547	3235	810	794	1412	-14	-445	416	-88	1346
ATTICA PUBLISHING	1882	1508	1825	770	2016	2893	1502	940	717	372	-403	691	111
X K TEGOPOULOS	1751	2300	-111	-1494	670	16152	-3906	-4383					
MOTOR OIL SA	33275	51635	59722	63576	56129	23974	47644	45926	39330	24897	24490	-24874	97871
HELLENIC PETROLEUM	68436	75486	153944	87559	124012	-12176	66152	111294	45763	33272	-65661	-	-6063
												116305	
GR. SARANTIS S.A.	7877	10267	6118	7364	9190	7356	5074	3536	2914	3136	4206	4345	4380
MINERVA KNIT	495	447	121	655	533	356	179	-111	528	253	11	176	-45
ELVE SA	635	-645	1376	1512	1488	1871	1961	1616	1016	694	598	1883	-286
VARVARESSOS S.A.	0	6	-693	518	191	187	128	114	0	4	-38	17	-34

DUROS SA	40	69	45	103	20	29	44	-17	-78	-165	25	-23	-46
SELECTED TEXTILE IND	337	0	0	213	145	184	-372	105	268	602	98	2448	384
LANAKAM	2	8	11	-5	28	110	19	11	21	10	0	0	0
MOUZAKIS SA	495	951	706	762	941	286	208	66	85	72	-15	195	18
TRIA ALFA SA	61	9	18	0	40	129	0	19	10		0	0	0
FINTEXPOR T ABEE	-35	16	149	80	-50	-1604	127	48	505				
PAPOUTSANIS INDS	295	0	583	648	361	-302	402	1105	148	-32	195	203	470
HATZIOANNOU S.A.	4616	2425	3409	7239	7697	5244	2974	-1705	2691	2368	112	251	223
KORRES NATURAL			878	1199	1373	1544	1634	1127	221	702	833	-564	1411
FIERATEX SA	699	377	-187	303	-464	-806	-134	334	262	-61	-23	-228	305
TEXAPRET SA	74	8	30	1	88	-512	-63	1006	25	0	0	0	0
NAFPAKTOS TEXT IND	881	192	343	15	-426	130	165	-104	-93	-437	-183	-21	37

LAVIPHARM SA	-170	3936	3427	1249	1154	-347	723	4616	-644	-401	-845	-2033	514
COMPUCON COMPUTER						-158	537	182	31	-62	6	-9	-172
HELLAS ONLINE SA				149	125	539	-6083	600	-3546	-2130	514	487	
MLS MULTIMEDIA SA	649	539	92	373	352	87	131	412	30	16	108	-219	196
QUALITY & RELIAB	976	560	-2	264	938	242	228	76	-1	22	266	249	-430
FORTHNET SA	101	366	1435	-2681	-7912	-13702	-963	3818	490	-962	7179	-8726	4300
LOGISMOS INFO		24	89	49	113	116	52	35	48	-35	-207	106	18
BYTE COMPUTER SA	694	866	1075	1138	1002	796	339	175	-107	43	15	-142	-122
PROFILE SYSTEMS			627	621	590	435	195	99	157	106	24	77	85
ILYDA SA		270	306	397	363	326	-67	-14	158	134	87	-373	-201
ALPHA GRISSIN POWER		193	384	456	326	1055	69	43	-19	-165	-31	77	-17
PC SYSTEMS SA	135	233	0	0	2152	594	59	73	-189	-302	-167	-142	260

IDEAL GROUP	164	302	342	100	148	125	305	147	0	0	0	0	
ALTEC HOLDINGS	482	1759	2340	2187	6331	1650	26	-930	2321	4577	-276	109	579
EPSILON NET S.A.			133	133	186	150	414	141	-68	-17	128	-47	53
ENTERSOFT S.A.				229	313	429	377	245	155	97	431	509	150
PERFORMANCE TECHNOLO				126	210	54	70	7	-2	17	32	200	96
VIDAVO SA					-52	112	108	5	5	-61	-40	46	29
QUEST HOLDINGS SA	4958	453	6856	10424	10898	-5592	4428	5791	4664	7178	4392	1563	2715
INFORM LYKOS	3844	3030	2120	1980	2494	2443	1868	2524	1206	1593	1591	58	-664
EUROCONSULTA NTS SA	219	239	294	164	271	456	543	-86	-117	275	241	226	493
NEWSPHONE HELLAS SA	1527	1902	2023	1942	1850	1831	1723	2031	579	721	1556	851	789
VOGIATZOGLOY SYS	18	1681	725	601	1175	1329	152	708	-119	329	412	-86	211
HAIDEMENOS SA	185	220	621	558	437	355	257	239	309	47	187	-351	-254
DIONIC SA	1245	983	893	611	805	1014	637	649	-198	-926	87	-438	1025

CPI SA	843	756	243	-18	-173	1151	109	244	6	-166	-96	116	34
SPACE HELLAS SA	202	176	0	239	-10	161	-151	287	188	133	658	-333	-45
MARAC ELECTRONICS SA		1	8	258	605	336	-527	2	0		0	0	0
INTRACOM HOLDINGS	19833	15073	4682	5564	15690	2695	-2733	7077	-789	229	-2606	1879	4013
OPTRONICS TECHN				916	677	394	229	-54	11	-19	-39	31	-48
PLAISIO COMPUTERS SA	6176	7286	3229	3717	3829	1730	2914	2509	2476	2843	5139	6121	2609
INTERTECH S.A.	2925	2140	931	1438	640	242	208	172	592	-187	-256	178	-31
KARELIA TOBACCO CO.	5823	8078	7365	9681	7998	10376	9947	11626	9824	11636	21040	23128	30135
GREEK ORGANIS	131982	279230	235119	215716	205198	265459	353117	313748	162265	132745	46641	106355	89692
AVENIR LEISURE						239	95	-10	-86				
CENTRIC HOLDINGS SA		177	115	484	465	1503	2083	1754	1379	999	891	847	585
GEKE SA	1243	3525	2460	1146	2481	2549	1816	1077	1407	778	273	2495	1228
INTRALOT	26630	27313	46363	63507	43820	41076	27043	25900	21453	25365	32239	44175	46415

INTEGRATED													
ASTIR PALACE VOULIAG	1528	349	577	-5354	-1980	1812	2259	752	3073	319	55	251	365
IONIAN HOTEL ENT.	1628	0	377	567	1003	-6593	348	645	-291	-653	-2655	272	-1116
ATTICA HOLDINGS S.A.	564	529	1019	1713	390	0	3569	4926	-187	82	36	165	217
MARITIME CO. LESVOS	1060	-2720			0	0	144	0	0	0	0	0	
AEGEAN AIRLINES S.A.	0	22	7893	9803	8840	10473	9489	4613	-3977	-2122	17316	14386	31923
AUTOHELLAS	5385	5394	4937	5603	5839	2387	5708	6913	969	3389	6597	4676	8926
KIRIACOULIS SHIPPING	238	223	163	113	68	442	55	286	197	40	4	985	810
MINOAN LINES SA	129	138	146	-1387	74	17	27	2503	-208	-97	243	244	243
ANONYMOUS SHIP	0	772	1589	1337	473	217	338	586	139	185	319	342	501
LAMPASAS GREEK	-1752	714	958	2081	760	-1563	989	-140	1318	-1138	-1578	-1944	294

HOTEL**ALPHA
INVESTMENT****NATIONAL
INVESTMENT****FAGE DAIRY
INDUSTRY** 10837 1749 -3640 4331 105 -4549 15380**HGI HELLENIC
GLASS** 1009 3853 2237 -96 2016 4116 -46 -2676 3457 1472**NICK GALIS** 2 -57 31 -21

Name	ni1990	ni1991	ni1992	ni1993	ni1994	ni1995	ni1996	ni1997	ni1998	ni1999	ni2000	ni2001	ni2002
KTIMA KOSTAS LAZ										653	972	1261	976
J. BOUTARIS & SON SA	3665	2997	20238	-7475	-13160	-16911	-26736	-5584	1012	-2858	-4355	-1508	-922
THRACE PLASTICS SA										10262	5139	1594	2869
DAIOS PLASTICS											2629	1152	744

ELTON SA									1277	974	1230
CYCLON HELLAS SA						350	476	474	-376	1103	-293
DRUCKFARBEN HELLAS								1578	1067	980	1468
CRETE PLASTICS SA									5282	5372	7111
SPIROU SA								4608	4806	3358	1109
ELLAKTOR S.A.	2074	4154	5053	4805	6749	3231	4930	32188	26574	36532	51984
ATTI-KAT SA		5545	2424	2448	3039	2255	5963	8424	6360	8219	4976
MOCHLOS SA					1105	847	1972	6421	1561	3404	5429
J & P AVAX SA	1368	2006	2962	2935	3268	3096	3473	10591	17840	26480	29017
EDRASIS C. PSALLIDAS	876	2230	2852	3623	2969	1884	1241	1533	3384	2674	3085
EKTER SA	390	1122		1245	646			628	880	772	1922
INTRACOM CONST										11886	27
ATHENA S.A.					809	1038	3209	4803	5292	5247	5437
DOMIKI KRITIS SA									2126	631	-2231
IKTINOS HELLAS SA								745	817	1251	899

MATHIOS SA										1018	919	717	
AKRITAS SA									2233	1869	2113	-1569	
N. VARVERIS - MONDA										1072	-2876	-237	
KLOUKINAS LAPPAS SA													
UNIBIOS HLDG	31	57	-28	-467	41	85	-16	-205	-847	-46	-1066	-2046	
BIOTER S.A.										1855	1350	1843	3042
GEK TERNA HOLDING						102	155	23	651	2745	6132	6560	
AEGEK SA			3438	8179	8484	8623	8945	6441	8336	7182	17176	4216	
PROODEFTIKH TECH										3048	3148	2125	586
SHELMAN HELLENIC	4655	4730	1772	-1355	1903	3248	4477	5229	9944	7241	5397	1746	-259
FHL I KIRIAKIDIS								762	1129	1482	4013	5594	6570
TITAN CEMENT CO.	15903	22089	18810	13700	19427	22480	38724	53404	71761	77890	94803	103179	114081
HERACLES GEN		17584	16652	13813	15425	25644	24083	30535	38786	-34348	20640	14821	36792

CEMENT													
XYLEMPORIA	232	314	204	280	338	350	378	256	243	217	626	136	266
PUBLIC POWER CORP									-2929	63891	24857	251836	479962
TERNA ENERGY													
ELLINIKI TECHNODOMI													
HOLDING COMPANY													
HELLENIC CABLES			2402	2871	2673	4359	4082	3979	3476	5488	6366	6306	768
NEXANS HELLAS SA	1402	2184	2842	3161	1280	-2927	703	798	2624	2709	3287	6225	-3861
HELLENIC TELECOM ORG				278627	358423	434162	574206	526428	597864	628848	395184	386100	
SELONDA SA							4022	3828	2908	4286	4610	880	409
KREKA SA							981	1081	1338	1368	1220	1206	1260
FLOUR MILLS KEPENOS													
NIREFS									2538	5391	2864	2392	-4710

AQUACULTURE														
GALAXIDI FISH														
STELIOS KANAKIS S.A.												746	877	
HELLENIC FISHFARMING														
KRI KRI MILK IND SA									2107	3086	842	619		
CHATZIKRANIOTIS														
CRETA FARM SA												76	-590	915
EVROFARMA SA														
P.G. NIKAS SA	2544	2513	4108	3380	3257	3654	4506	5426	5971	2605	3615	4527		
FLOUR MILLS SARANTOP														
HELLENIC SUGAR IND.			11999	13286	23399	23937	10291	-11187	-529	2033	11438	12949		
LOULIS MILLS S.A.														
KRITON ARTOS S.A.		1083	1030	1523	628	884	1336	1084	1200	1790	3020	-10660		

ELGEKA SA									4219	4062	1354	3216		
PERSEUS SPECIALTY											150	3315		
KARAMOLEGOS BAKERY										1137	461	605		
THESSALONIKI WATER											6475	16990		
ATHENS WATER SUPPLY										67671	130329	29200		
M. J. MAILLIS S.A.								3024	4352	7354	14496	19753	19847	19799
KARATZIS SA												1360	1318	322
PAPERPACK PRINTING											540	786	168	
GENERAL COMMERCIAL								756	899	1295	1545	2351	1805	1577
VIS CONTAINERS MFG	31	191	25	28	578	1757	102				-226	308	211	-364
FLEXOPACK SA								964	1051	1151	1250	1268	246	953
E. PAIRIS								866	516	496	620	446	29	-55

AS COMPANY SA						766	1054
ELECTRONIKI ATHINON				2422	3531	4506	2728
ELINOIL S.A.						1916	2230
REVOIL PETROLEUM							
PHILIPPOS NAKAS S.A					1441	1160	1317
CARS MOTORCYCLES							
MEDITERRA S.A.							
FOLLI FOLLIE COMM				35394	25817	28311	19833 27356
SFAKIANAKIS SA		4807	7939	8977	4807	906	-1152 -7
AXON HOLDINGS SA		743	2344	2010	10376	18606	12161 16746
DIAGNOSTIC							8097 5031
MEDICON HELLAS SA						1752	1743 2040

IASO SA										6326	12863	11430	20408
ATHENS MEDICAL CNTR	3033	2557	2138	3503	4774	7161	12182	11395	43188	20654	7589	3903	
PRAXITELIO HOSPITAL			-36	118	263	314	-26	52	57	15	-126	-518	
EUROMEDICA PROVISION													4201
BIOMEDICAL AND ROBOT													
TECHNICAL OLYMPIC SA						2404	2414	2647	33077	71181	96217	66542	
DROMEAS SA									2157	2606	2770	466	
SATO OFFICE AND	1939	933	804	339	691	776	435	55	3246	2859	588	-4119	
F.G. EUROPE S.A.	274	14	21	2	-583	-197	-292		9	-1012	-731	-142	
BIOKARPER S.A.		1202	1050	2515	3169	2300	3815	6059	8510	7249	2524	1509	
VARANGIS SA										643	663	309	
FOURLIS SA	3443	5640	4143	2681	3683	4774	3916	3368	3937	7206	11448	1602	-72615
YALCO-							1190	1447	734	284	1243	241	-1286

CONSTANTINOU													
GE DIMITRIOU SA							1520	451	-234	652	-2321	-4065	-1783
PETROS PETROPOULOS										1121	2300	2183	1718
FRIGOGLASS S.A.										3139	11202	2825	7043
NEORION HOLDINGS										1302	2416	15283	10010
SPIDER METAL										2145	2735	1156	-176
ELTRAK SA	1116	1572	435	154	1134	1204	1087	1980	2257	1612	1825	4174	
DOPPLER SA													
MEVACO SA										946	984	964	916
KLEEMAN HELLAS SA										3217	4852	4244	4689
METKA INDUSTRIAL	467	507	328	1163	2269	2776	3733	3110	2162	4182	9773	13225	8882
SIDENOR HOLDINGS SA							5192	18409	14547	29667	12489	11233	26587
KORDELLOS CH.											821	158	1008

BROS																		
ELASTRON S.A.							1397	2257	2873	4085	1956	2727	2326	1571	2876	1898	4065	
SIDMA SA																		
BITROS HOLD SA							1214	885	697	2186	935			2031	2694	-2236	-1336	
PIPE WORKS GIRAKIAN											328				293	-2233	969	
MYTILINEOS HOLDING								229	540	1263	2464	5109	10891	33812	20593	5157	4646	
ALUMIL ALUMINIUM														3853	4498	5831	7977	7932
CORINTH PIPEWORKS SA												4026	4516	1761	2116	2990	-32200	
ELVAL HOLDINGS											7783	17729	22695	34221	30899	27821	12311	
HALCOR METAL WORKS											9664	10149	15450	36615	15853	21475	2943	
ALCO HELLAS											699	1186	1678	2206	1506	1153	1480	
N. LEVEDERIS	701	698	397	413	441	417	250				250	323	266	314	208	72	-81	
THESSALONIKI															13359	4200	2813	

PORT												
PIRAEUS PORT AUTH										14926	17957	
STEALTHGAS, INC.												
SAOS ANONYMOUS SHIP												
FOODLINK SA												
JUMBO SA					1167	1159		2873	4801	12273	13314	
TELETYPOS	2433	6383	3384	1130	1303	1721	6407	6547	5980	7337	9819	
LIVANIS PUBLISHING												
KATHIMERINI PUBL									2976	3736	8692	
PEGASUS PUBLISHING									8822	-4153	-851	
AUDIO VISUAL												
ATTICA PUBLISHING								1763	2876	2847	3158	
X K TEGOPOULOS									1065	-10	1452	

MOTOR OIL SA									27125	37335	84015	66435	56628
HELLENIC PETROLEUM								23609	76688	117861	174591	36540	69308
GR. SARANTIS S.A.						3407	5100	5432	11185	8916	7029	5716	
MINERVA KNIT								1084	853	514	270	101	
ELVE SA										971	578	301	
VARVARESSOS S.A.										1221	1481	1026	-1951
DUROS SA												593	165
SELECTED TEXTILE IND	3781	3190	3594	5699	8204	5497	2720	4257	2113	4223	745	144	
LANAKAM						344			784	719	391	124	
MOUZAKIS SA		2271	2551	3879	3945	2079	1592	1952	3384	2657	904	646	
TRIA ALFA SA						88	62	106	95	543	607	125	
FINTEXPOR ABEE	77	124	44	30	-60	37	363	310	554	284	830	3	-302
PAPOUTSANIS INDS	-78	-104	3	407	-4985	-1043	780	67	-59	-10838	-11381	-18150	
HATZIOANNOU S.A.										9487	9306	4543	5548

KORRES NATURAL								
FIERATEX SA					3153	-3727	-2134	888
TEXAPRET SA						759	255	-543
NAFPAKTOS TEXT IND					1940	2737	2327	1947
LAVIPHARM SA		5027	5659	4737	4043	2638	1536	2760
COMPUCON COMPUTER								
HELLAS ONLINE SA								
MLS MULTIMEDIA SA						789	951	1771
QUALITY & RELIAB						1177	2104	552
FORTHNET SA						916	919	-3907
LOGISMOS INFO								
BYTE COMPUTER SA						1682	1960	1743
PROFILE SYSTEMS								

ILYDA SA									
ALPHA GRISSIN POWER									
PC SYSTEMS SA							1459	1526	144
IDEAL GROUP			657	62	385	625	276	-11953	-18528
ALTEC HOLDINGS	487	1151	2009	10549	4483	30116	14694	-21241	-11053
EPSILON NET S.A.									
ENTERSOFT S.A.									
PERFORMANCE TECHNOLO									
VIDAVO SA									
QUEST HOLDINGS SA					2308	54080	37241	8268	-14787
INFORM LYKOS			2059	2784	3864	8864	10844	7033	7268
EUROCONSULTANT S SA							552	747	736
NEWSPHONE HELLAS SA									2190

VOGIATZOGLOY SYS												1517	1071	489
HAIDEMENOS SA												1558	-19	78
DIONIC SA													493	772
CPI SA													1435	1400
SPACE HELLAS SA												2163	58	-2851
MARAC ELECTRONICS SA														
INTRACOM HOLDINGS	9926	17302	13982	25494	33510	21406	37941	23829	38394	57561	97215	103022	71647	
OPTRONICS TECHN														
PLAISIO COMPUTERS SA												2870	3254	5833
INTERTECH S.A.										3508	4397	2497	4294	
KARELIA TOBACCO CO.	5766	7236	6153	7187	8757	3442	7345	6869	7811	9941	11011	11915	16143	
GREEK ORGANIS												313541	237241	206108
AVENIR LEISURE														

CENTRIC HOLDINGS SA											
GEKE SA											
									2209	2429	1948
INTRALOT INTEGRATED											
								5604	16998	37244	41897
ASTIR PALACE VOULIAG											
									4150	4555	4482
IONIAN HOTEL ENT.											
	-5379	-3373	-2231	1049	526			2691	2157	-258	-3778
ATTICA HOLDINGS S.A.											
	179	2342	765	5843	7686	10050	17296	17381	5666	5971	3680
MARITIME CO. LESVOS											
							3067	3097	-6106	-6712	691
AEGEAN AIRLINES S.A.											
AUTOHELLAS											
								3577	5555	10257	9679
KIRIACOULIS SHIPPING											
								1366		1743	1928
MINOAN LINES SA											
						19564	29679	41115	1340	-23047	-45605
ANONYMOUS SHIP											
						11127	14687	13340	2970	-8117	3401

LAMPASAS GREEK HOTEL	-246	-1365	0	2	3	-183	-12	6	6	44	-3	-79	-1922
ALPHA INVESTMENT	10457	6367	7258	13756	14192	12538	13224	26493	64043	234457	87395	19580	
NATIONAL INVESTMENT	10317	9068	3570	4477	1947	1597	3127			119557	11715	0	
FAGE DAIRY INDUSTRY													22059
HGI HELLENIC GLASS													3823
NICK GALIS								308	317	165	-98	1	-123

Name	ni2003	ni2004	ni2005	ni2006	ni2007	ni2008	ni2009	ni2010	ni2011	ni2012	ni2013	ni2014	ni2015
KTIMA KOSTAS LAZ	1024	1106	1416	787	1002	1247	1499	153	-671	-925	-944	-1722	-1203
J. BOUTARIS & SON SA	-1197	-3411	464	-3751	243	-4315	-963	-3682	-2643	-4176	-3107	-2161	
THRACE PLASTICS SA	4129	5501	10025	8649	8028	3274	3009	1070	4125	7071	2486	6502	9788

DAIOS PLASTICS	787	827	1314	3757	822	347	9	-9010	-4779	-4088	-3601	106	-2547
ELTON SA	1397	1750	1166	1244	1849	2461	2851	2757	2994	3201	3501	3493	2711
CYCLON HELLAS SA	271	457	130	1562	2705	2147	1060	1522	-287	-766	357		
DRUCKFARBEN HELLAS	1581	1810	2936	4275	2535	-368	-120	-1283	-2618	719	-1914	-1362	1169
CRETE PLASTICS SA	6393	4730	9613	7912	9089	6733	9875	9699	12208	15291	12860	14340	16479
SPIROU SA	353	159	-1644	-1506	-1612	-5156	-657	-749	-543	-7958	-4278	-3372	-2893
ELLAKTOR S.A.	67469	54828	61011	47488	129991	94773	64934	549	72783	11789	-47972	-51618	-106071
ATTI-KAT SA	3587	1059	1782	707	2861	-5514	-29089	-49454	-32805	-19993	-22727	-29417	
MOCHLOS SA	5693	5069	-22044	-679	2250	4136	257	2468	-4045	-15285	-11312	-5523	
J & P AVAX SA	36449	29933	12748	19531	26039	21046	27100	5417	-982	-10601	-69668	-35236	-32748
EDRASIS C. PSALLIDAS	3901	2387	1611	1170	1711	-7039	-47267	-30072	-25790	-31106	-27588	-19241	49911
EKTER SA	5271	8990	991	1226	1689	1374	490	-933	-4637	981	451	-117	404
INTRACOM CONST	4756	4563	1299	-2432	676	377	1452	2053	1403	-1853	-22830	536	-6418
ATHENA S.A.	4856	1465	-12394	340	-6611	-9101	2039	279	-10328	-9789	-11722	-42736	

DOMIKI KRITIS SA	486	687	1957	3260	1653	-1279	671	-2955	-3566	-6711	120	-1062	-863
IKTINOS HELLAS SA	928	1020	810	3212	1643	1370	219	583	1507	1653	3957	1164	2024
MATHIOS SA	528	618	888	120	47	10	93	121	-1898	-595	-433	-648	-200
AKRITAS SA	-1317	379	658	1803	-4741	461	-388	-5452	-8969	-10002	-14254	-12672	-10588
N. VARVERIS - MONDA	119	150	1017	261	2907	4084	1904	-880	-2524	-2473	-3002	-796	-1172
KLOUKINAS LAPPAS SA	5601	14785	7994	13348	15691	7002	-41	97	-6608	-3405	-3159	-2508	-209
UNIBIOS HLDG	-2180	-1423	-1285	-1757	-1479	-460	-1278	-2442	-1731	-2474	-156	-146	-520
BIOTER S.A.	4159	4464	262	1213	1513	462	-3054	-14452	-16448	-35805	-13722	-12830	-10173
GEK TERNA HOLDING	4169	21695	18770	20315	37529	23636	72055	-8351		-52592	-89454	-61261	-14467
AEGEK SA	6686	4542	-6617	-33323	-35551	-87373	4922	227	-1621	-7022	-17891	-32315	-7798
PROODEFTIKH TECH	685	191	-7774	-5031	-4956	-12769	-3530	20	-4362	-3436	-1927	694	-1946
SHELMAN HELLENIC	126	343	-11990	-16467	-9334	-20450	-28780	-48304	-25467	-30201	-26740		
FHL I KIRIAKIDIS	3463	3622	4020	3179	1048	-9922	3878	383	5360	3061	11033	7640	6472

TITAN CEMENT CO.	124960	168923	210128	259185	239739	208224	123393	102212	11011	-24516	-36074	30947	33754
HERACLES GEN CEMENT	65929	64943	158693	58011	67834	59959	15364	-45814	-55898	-76275	-	-40695	-18426
											136267		
XYLEMPORIA	437	317	270	360	678	-864	-1159	-660	-1840	-2136	-1576	-1792	-431
PUBLIC POWER CORP	304628	293126	135716	22084	222309	-	693319	557925	-	30529	-	91322	-
						305879			148947		225288		102518
TERNA ENERGY			2325	7423	14558	23991	15864	9572	14685	14216	4101	5551	16913
ELLINIKI TECHNODOMI								5201	1648	3260	2356	4404	6877
HOLDING COMPANY												69974	35546
HELLENIC CABLES	-1209	71	2990	14935	15991	-963	-1218	374	3263	-11213	-21052	-30309	-1831
NEXANS HELLAS SA	844	-205	-2290	3001	4785	2369	-1999	1718	-3004	-627	-2823	-2105	-715
HELLENIC TELECOM ORG	411200	171300	-	574600	662600	601800	404000	39600	119700	476400	316700	267400	151900
			216800										
SELONDA SA	103	1402	4637	6711	3695	1265	157	-1722	-39112	-11004	-65972	4784	-12659
KREKA SA	1276	1286	134	121	345	352	124	-436	-1345	-1791	-1669	-3169	-3247
FLOUR MILLS	389	195	91	71	277	495	362	349	1109	1127	1230	1542	695

KEPENOS													
NIREFS	2792	3844	7461	9045	10356	316	340	-35700	9536	-13326	-75071	-14152	59249
AQUACULTURE													
GALAXIDI FISH			1196	1873	1783	510	455	263	847	386	-556	678	144
STELIOS KANAKIS S.A.	937	969	937	1209	1679	1783	1885	1400	906	1055	1457	1663	1755
HELLENIC FISHFARMING													
KRI KRI MILK IND SA		2368	1710	1992	2322	2573	3267	2692	2217	5226	5120	3577	3843
CHATZIKRANIOTIS	105	243	25	7	-451	10	-568	-920	-1550	-1258	-952	-764	-958
CRETA FARM SA	2178	1525	2750	1299	365	1418	295	-877	-7959	-9400	-21447	-1066	-3006
EVROFARMA SA	758	1058	354	-680	238	69	-325	77	-2907	-2699	-398	-280	527
P.G. NIKAS SA	6744	7318	8095	-511	-2190	-5376	-2250	-2805	-12174	-7033	-11221	-13434	-22777
FLOUR MILLS SARANTOP													
HELLENIC SUGAR IND.	13901	-3067	10670	-2757	-5838	5640	-42921	-27136	-12257	2822	-10852	-49924	-72405

LOULIS MILLS S.A.	-6742	-7894	-473	-3865	12622	-15878	3525	4229	4004	401	-3635	3361	625
KRITON ARTOS S.A.				104	132		7	44	-59	134	-38	96	-33
ELGEKA SA	3583	6262	7319	5706	3495	6448	-2909	-1214	-8423	-12070	-25332	-6199	-6629
PERSEUS SPECIALTY	2944	-69	-1332	-809	-8237	77	2633	1931	1265	82	854	2483	2353
KARAMOLEGOS BAKERY	770	317	1112	400	437	782	1243	1548	2556	2178	-459	1021	-487
THESSALONIKI WATER	7151	9739	8436	9640	12741	15128	14390	12402	20595	17780	13075	13383	13485
ATHENS WATER SUPPLY	37929	149872	19984	33323	43282	31231	5740	11341	26050	46753	78160	41923	43657
M. J. MAILLIS S.A.	15612	19558	12394	2050	-38122	-42608	-56840	-62952	1824	-49145	-29827		
KARATZIS SA	-861	406	2289	592	-3446	1075	2553	3551	5606	5053	4280	6446	5722
PAPERPACK PRINTING	-536	-573	-375	-891	475	-457	-31	-446	-275	-910	765	1287	1255
GENERAL COMMERCIAL	1567	2134	1343	1496	1881	2210	1026	106	1017	-145	618	631	655
VIS CONTAINERS MFG	-420	-31	-163	906	-453	769	678	512	-168	-1121	-662	-373	-2191

FLEXOPACK SA	803	797	1900	3001	3064	3174	3208	2393	3101	3499	2322	3685	3694
E. PAIRIS	167	29	-240	194	-398	-512	-271	-1830	-569	-1149	-290	-455	-536
AS COMPANY SA	1128	1115	1530	1472	2854	3144	2125	346	674	191	437	1867	1542
ELECTRONIKI ATHINON	2866	2783	2835	5371	7384	6730	-5690	-14989	-11451	-10019	-8451	-11990	
ELINOIL S.A.	2780	3312	3678	501	-744	1329	4709	1447	-1044	-1862	-1995	1203	3663
REVOIL PETROLEUM		2237	1847	2179	1864	1457	3044	1376	2082	-3655	-3969	-2753	-3044
PHILIPPOS NAKAS S.A	1632	3047	2109	907	554	1074	200	-45	-740	-2075	-635	199	620
CARS MOTORCYCLES			2441	2718	2623	1140	-540	-1599	-2876	-2851	-1685	-631	386
MEDITERRA S.A.			-65	6	185	140	41	-1041	-185	-339	133	153	156
FOLLI FOLLIE COMM	34681	42821	37871	43014	33530	43106	35426	83279	89519	93626	344632	141202	182639
SFAKIANAKIS SA	5862	22697	12728	25501	28496	6128	766	-30449	-36817	-46327	-29038	-23398	-21071
AXON HOLDINGS SA	13106	4122	2225	3294	5956	-9632	602	-35558	-	-44187	-30477	-41756	-38304
									125023				

DIAGNOSTIC	858	2140	-2347	1028	12298	21052	8937	-81672	-29886	-	-43041	-18753	-26561
										111478			
MEDICON HELLAS SA	2990	1500	1517	1542	1579	1336	1844	-773	-11725	-529	380	699	1675
IASO SA	446	-5364	6075	13429	20482	21490	13737	-37	-228	4276	-1582	-3053	10314
ATHENS MEDICAL CNTR	-164	8864	9394	16731	15077	11066	1904	-13427	-19159	-7308	-38670	-18562	-15773
PRAXITELIO HOSPITAL	-990	-1436	-514	-951	367	-2949							
EUROMEDICA PROVISION	646	2593	2802	4155	19077	-14222	-21578	-45984	-	-55227	-50282	-55010	-52432
									118690				
BIOMEDICAL AND ROBOT				933	1898	1967	1435	895					
TECHNICAL OLYMPIC SA	67718	70325	144982	-	2250	366926	-7068	-9650	-16000	-23352	-17211	-6463	-12356
				146748									
DROMEAS SA	407	2468	1003	746	1012	-59	422	-1154	-1397	-1886	-585	-1909	-2156
SATO OFFICE AND	-3907	-4040	6160	5049	1017	-2157	-6870	-15076	-16126	-18133	-2544	-3512	-6438
F.G. EUROPE S.A.	4717	4045	1035	2673	13468	15251	8366	3531	4172	4792	3640	-3602	-37
BIOKARPER S.A.	2496	3889	3518	5984	6165	740	-6164	-5840	-9319	-11578	-9740	-7227	-4303

VARANGIS SA	247	14	48	-320	151	-439	-3675	-5623	-3003	-1915	-3514	-3080	-1809
FOURLIS SA	700	21958	18109	27433	46183	55057	31621	15090	2297	-11254	-8294	-11475	253
YALCO- CONSTANTINO	1115	1522	46	1257	2913	-535	-2565	-8900	-5697	-6339	-4717	-4094	-3817
GE DIMITRIOU SA	241	219	-3105	-37	2129	-189	206	-6154	-6493	-3679	-3897	-12390	-6815
PETROS PETROPOULOS	2857	3177	2955	3155	5658	4552	2093	3212	-1803	-5624	612	1424	591
FRIGOGLASS S.A.	9078	15085	22773	38487	45455	19455	3041	20535	20051	-14964	-30766	-56502	-62086
NEORION HOLDINGS	-9938	-11072	-9471	-8126	-8191	-7898	-579	-18473	-19376	-26407	-19231	-22280	
SPIDER METAL	-30	10	103	1335	-2490	-1901	61	-5394	-8884	-14125	-9649	-7032	
ELTRAK SA	5265	6287	5160	7418	9545	7738	4871	1946	1211	-2132	766	4031	2866
DOPPLER SA					2594	486	-133	-1205	-1852	-1464	-1083	-110	-232
MEVACO SA	424	861	1533	3105	1925	1729	-791	118	940	1412	-18	-932	-1068
KLEEMAN HELLAS SA	6261	7511	6537	11256	11984	10305	5147	2272	73	-78	884	3688	2840
METKA INDUSTRIAL	13354	16578	37397	40635	36804	41428	35236	87044	115039	70053	91656	90199	68917

SIDENOR HOLDINGS SA	14036	32100	16289	108180	91638	29260	-71325	-23009	-48932	-66649	-73747	-49705	
KORDELLOS CH. BROS	675	6365	529	3345	1522	2028	-2987	-697	-1409	-2310	-1255	-646	-1235
ELASTRON S.A.	2586	8973	1813	6210	9557	2437	-5490	-622	-3690	-3977	-3077	-3651	-2394
SIDMA SA			2563	8415	2138	-1188	-17518	-7350	-11865	-11656	-11175	-11155	-6930
BITROS HOLD SA	-564	4016	1448	6248	3767	-3861	-14082	-5414	-7301	-10409	-9603	-10995	-8148
PIPE WORKS GIRAKIAN	207	4862	-1287	1450	-616	1659	-6058	-2290	-3805	-5082	-5350	-1628	-1264
MYTILINEOS HOLDING	14179	9671	211539	105579	193601	18492	13726	60863	42581	21681	22505	64890	47548
ALUMIL ALUMINIUM	8122	4232	4019	7505	9485	4717	-9373	-1597	-13347	-11445	-16069	-10744	-10088
CORINTH PIPEWORKS SA	-53528	-27669	-5651	36424	33971	8859	20241	-1556	5627	9675	-6138	-5556	7759
ELVAL HOLDINGS	3573	13135	9937	20735	21675	-8852	-6440	8523	17379	21652	365	17018	
HALCOR METAL WORKS	985	12596	3491	35955	20022	-48224	-19375	-13097	-15583	-25979	-57979	-51235	-32509
ALCO HELLAS	2332	2010	1592	1529	3516	1953	-4472	-905	-9525	-7908	-15703	-4548	-7121

N. LEVEDERIS	-34	236	611	916	-82	201	-970	-1096	-1192	-1115	-758	-752	-742
THESSALONIKI PORT	2979	4234	3438	3639	13868	5303	4480	6144	12099	18444	18188	21300	17915
PIRAEUS PORT AUTH	19042	15004	11320	12217	24838	5593	-33557	7047	6466	4957	8045	6764	8376
STEALTHGAS, INC.		208	11741	14604	16337	20406	-9544	8404	6117	22427	15911	9588	2315
SAOS ANONYMOUS SHIP				-3755	-6914	-22412	-10992	9056	-5945	-928	-6344	76	-267
FOODLINK SA						1416	1516	1375	257	-882	-87	263	231
JUMBO SA	16917	24607	32788	49441	67912	82513	95743	99973	94604	97305	73962	101249	104837
TELETYPOS	4471	8966	4522	5719	11984	42408	-1579	-27468	-20497	-22208	-20421	-12460	
LIVANIS PUBLISHING				772	725	857	151	-2118	-2842	-2794	-3251	-3254	-3427
KATHIMERINI PUBL	9412	7052	3737	5545	7670	-6463	-2346	-6069	-15798	-37083	-15527	5890	
PEGASUS PUBLISHING	2083	974	406	-3313	-5685	5798	-13524	-31055	-37953	-41261	-32060	-32816	-55059
AUDIO VISUAL			4841	8620	5359	918	-5983	-16986	-15372	-22165	-20625	-14702	-12045
ATTICA	3396	2952	5590	-883	3691	1245	-1112	-2260	-1881	-216	859	387	181

PUBLISHING													
X K TEGOPOULOS	3978	4402	-1434	-6266	-356	48389	-15864	-21343					
MOTOR OIL SA	66371	104119	131635	127591	149857	78406	107835	130969	142804	78019	-4681	-83302	204814
HELLENIC PETROLEUM	216308	91283	334222	260192	351004	23643	174890	179818	114150	84191	-	-	46684
											269229	365292	
GR. SARANTIS S.A.	7568	11057	19330	22671	31921	25386	16395	11816	9736	12154	8316	17142	18532
MINERVA KNIT	1179	1083	607	1219	1714	1166	291	-1460	-2628	-3276	-3243	-2607	-1583
ELVE SA	1180	2094	1634	1711	2318	2098	1190	-290	597	-146	42	3247	155
VARVARESSOS S.A.	-3507	-789	-1980	-3983	-2964	-6489	-5654	-4117	-3554	-4334	9480	691	-3044
DUROS SA	-46	64	-148	-204	7	-1407	-1984	-2491	-1991	-1874	-809	-738	-836
SELECTED TEXTILE IND	-56	-689	-3876	-1156	-5997	-7097	-11504	-9609	-2489	-7492	-2898	-4606	-2809
LANAKAM	-10	-8	61	-169	23	-89	51	-166	-483	-499	-328	-140	-186
MOUZAKIS SA	658	79	331	659	-770	-7575	-8403	-5912	-5661	-4787	-4843	-6345	-3821
TRIA ALFA SA	113	16	-462	-108	-109	-834	-210	-191	-590	-488	-298	-322	-243
FINTEXPOR ABEE	-368	30	86	-249	-197	-1380	-2674	-1573	-3930				
PAPOUTSANIS INDS	-15133	-7560	-5006	-3336	-2252	-7218	-4850	-4700	-794	-5	-111	-68	-415

HATZIOANNOU S.A.	6788	2420	3783	-1911	4933	-2784	-8649	-21560	-14398	-36397	-6456	-2995	1822
KORRES NATURAL			1132	2842	3242	3879	3591	1853	-3359	-4178	-4508	-1863	-1395
FIERATEX SA	1299	-1455	1110	1538	844	-3170	-2077	-685	-3410	-3350	-1975	-675	-1056
TEXAPRET SA	-562	-563	-1260	-801	-465	-1570	-2130	-3825	-374	-589	-580	-581	-841
NAFPAKTOS TEXT IND	1167	293	-797	-224	-1418	-2417	-3623	-1625	-1826	-2530	-691	-591	-738
LAVIPHARM SA	260	7208	2660	2719	-9263	-14221	62	-3748	-10392	-7611	-13066	-26085	-7074
COMPUCON COMPUTER							-484	-2150	-1702	-986	-1519	-670	-1132
HELLAS ONLINE SA				605	153	-40418	-41246	-32984	-19884	-15846	1382	-4055	
MLS MULTIMEDIA SA	1205	1001	414	525	904	1820	2403	1640	1333	943	1171	1687	2022
QUALITY & RELIAB	1007	351	68	130	-516	-184	-328	-1677	-1867	-984	296	479	-1490
FORTHNET SA	110	1192	-1126	-16699	-32533	-40485	-40680	-85098	-	-	-59821	-42375	-49276
LOGISMOS INFO		295	2	6	29	91	57	53	199146	100080	41	40	35
BYTE COMPUTER SA	2332	2162	1901	2577	2961	2340	663	-1969	-2183	-2217	-194	1138	-1066

PROFILE SYSTEMS			871	1431	2028	1238	-1185	84	173	532	647	881	919
ILYDA SA		1359	1105	1147	1221	1015	-2058	-279	110	-1731	-1308	-1642	-254
ALPHA GRISSIN POWER		265	351	420	995	302	-773	-2578	-2282	-3408	-2015	-4109	-2910
PC SYSTEMS SA	250	433	-3814	-1600	-1334	822	-2044	-2156	-8186	-4106	-12949	-4699	-5004
IDEAL GROUP	-31912	-5671	452	469	603	2203	3009	1527	1068	1154	1170	1248	1019
ALTEC HOLDINGS	-12907	-6153	2714	2540	-4020	-	-12524	-4370	-6606	-28033	-5649	-3354	-12303
						127499							
EPSILON NET S.A.			716	1097	1453	1692	1245	129	167	136	103	336	362
ENTERSOFT S.A.				559	795	1127	668	112	428	34	546	1020	807
PERFORMANCE TECHNOLO				327	824	-49	84	-42	-18	-299	-598	208	-81
VIDAVO SA					-168	279	268	-168	-225	-265	180	45	-74
QUEST HOLDINGS SA	-14040	-141	11994	224426	-7029	-26351	3739	-846	1525	-5770	-2149	3025	-1476
INFORM LYKOS	3998	5072	6767	6206	4943	5526	2673	-399	-870	2050	2053	1938	-1675
EUROCONSULTANT S SA	381	444	433	-218	718	1182	961	-1598	-3139	-893	385	358	-880
NEWSPHONE	2795	3485	3851	4265	3299	3385	3711	2495	1082	366	494	1184	777

HELLAS SA													
VOGIATZOGLOY SYS	1434	3121	481	1976	2033	2829	-581	921	-357	-1435	-2441	134	-20
HAIDEMENOS SA	-70	385	552	1224	1372	1836	649	125	-1378	-1455	-1557	-1205	-1538
DIONIC SA	864	1434	1030	1515	1935	1320	371	550	-19160	-4045	-4858	-6530	3816
CPI SA	1185	1348	130	162	346	-738	188	-204	-480	-818	-205	115	28
SPACE HELLAS SA	-6825	780	1108	1211	1839	1687	469	127	231	334	51	765	827
MARAC ELECTRONICS SA													
INTRACOM HOLDINGS	26781	27992	3226	-28308	-35082	-77192	10497	-30530	-50708	-42868	-64627	20461	-9890
OPTRONICS TECHN				2242	1806	1106	584	-326	-196	-118	-218	1	-149
PLAISIO COMPUTERS SA	8529	10586	5213	6334	9855	4257	4731	2585	6423	10254	14309	16149	6736
INTERTECH S.A.	3881	3375	2720	1578	1133	513	565	15	-2084	-3721	-3327	-4519	3462
KARELIA TOBACCO CO.	20705	23500	31904	25470	22665	28121	16331	23597	37688	47779	39945	63917	53911
GREEK ORGANIS	235100	505633	458320	509807	571437	728488	593789	575802	537458	505487	141115	194998	210719

AVENIR LEISURE						914	619	-3120	-24474				
CENTRIC HOLDINGS SA		-478	378	551	968	4364	4712	1591	-12821	3018	2451	-1670	-4086
GEKE SA	2217	6185	5164	2735	7017	6826	5034	-1232	5360	2681	532	-299	2541
INTRALOT INTEGRATED	56866	58907	69889	104573	112301	50147	49832	36626	17701	6116	-4567	-49546	-65148
ASTIR PALACE VOULIAG	-3225	195	-6680	-13158	-9878	-16406	-10291	-8971	-12590	-9158	-6446	-4006	-2607
IONIAN HOTEL ENT.	-6341	-3438	155	1543	3373	8206	794	1774	-2175	-4014	755	320	2168
ATTICA HOLDINGS S.A.	27958	33794	28081	26285	50718	22262	-27449	-49326	-86503	-53269	-10132	4270	33182
MARITIME CO. LESVOS	1969	-5051	-12070	32078	-9830	-29105	-20267	-43366	-61015	-75802	-59043	-24225	
AEGEAN AIRLINES S.A.	-82775	-80891	13539	25703	35766	29465	23037	-23292	-27176	-10496	57759	80245	68394
AUTOHELLAS	11755	13743	15850	17974	15440	13379	17576	14362	13365	8099	6495	16116	18634
KIRIACOULIS SHIPPING	2328	1135	-184	324	826	1169	-76	37	358	82	-501	-1163	-368
MINOAN LINES SA	4302	9546	17613	21603	16360	3309	32418	-36376	-39765	-31301	-14780	79	17696

ANONYMOUS SHIP	634	5153	9607	20187	12314	-5886	-5788	-89738	-22901	-60732	-35713	-17784	559
LAMPASAS GREEK HOTEL	-3254	2115	3440	6873	10036	10736	2759	-67	-3496	-4164	3280	-4556	1303
ALPHA INVESTMENT													
NATIONAL INVESTMENT													
FAGE DAIRY INDUSTRY	15785	12704	330	5977	-19300	-11723	2662						
HGI HELLENIC GLASS	6623	12611	7890	2203	-1650	-12819	231	2807	-5099	-11203			
NICK GALIS	3	-106	-234	-153									

ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ ΟΛΙΚΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ (TFP) ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1990-2015

Total Factor Productivity Greece	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	-1,9	3,0	-1,3	-3,0	0,2	0,6	1,9	3,3	-1,0	1,0	1,5	2,1	0,6

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2,9	1,6	-2,6	2,1	0,2	-3,0	-4,4	-3,2	-6,6	-4,4	-1,7	2,5	-0,5

ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ ΟΛΙΚΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ (ΤΦΡ) ΤΗΣ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1990-2015

Total Factor Productivity Germany	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	-3,2	5,4	0,5	-0,7	1,2	0,7	0,4	1,0	-1,0	-0,1	1,1	0,8	-0,5
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
	-1,3	-0,2	0,7	1,6	0,7	-1,2	-5,0	2,2	1,3	-0,3	0,0	0,2	0,4

Πίνακας Παλινδρόμησης 3^ο Μοντέλου

Source	SS	df	MS			
Model	13271.617	4	3317.90425	Number of obs = 2786		
Residual	8211.60596	2781	2.95275295	F(4, 2781) = 1123.66		
Total	21483.2229	2785	7.71390411	Prob > F = 0.0000		
				R-squared = 0.6178		
				Adj R-squared = 0.6172		
				Root MSE = 1.7184		

TFP	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TFPG	.3673232	.032097	11.44	0.000	.3043869	.4302595
TFPt1TFPGt1	.1948592	.0037	52.66	0.000	.1876041	.2021142
ProfitTAXt1	-2.50e-13	2.38e-12	-0.11	0.916	-4.93e-12	4.43e-12
CRISIS	-4.794885	.0781186	-61.38	0.000	-4.948062	-4.641709
_cons	.504194	.0427568	11.79	0.000	.4203556	.5880323

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

ΔΕΔΟΜΕΝΑ & ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ ΣΤΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Name	inv1990	inv1991	inv1992	inv1993	inv1994	inv1995	inv1996	inv1997	inv1998	inv1999	inv2000	inv2001	inv2002
ELLAKTOR S.A.			55	70	136	179	249	7265	0	53912	136581	0	0
ATTI-KAT SA				0	0	0	0	1912	0	0	11208	0	0
MOCHLOS SA											50	50	50
J & P AVAX SA			0	0	0	0	0	0	0	5265	33423	45852	7862
EDRASIS C. PSALLIDAS			3	4	0	0	36	382	494	1125	0	0	0
EKTER SA			15	0		0	0						0
INTRACOM CONST												0	0
ATHENA S.A.										0	0	0	0
DOMIKI KRITIS SA													0
IKTINOS HELLAS SA													7983
MATHIOS SA													
AKRITAS SA													0
N. VARVERIS - MONDA													0
KLOUKINAS LAPPAS SA													
UNIBIOS HLDG			17	17	0	0	0	15	15	176	0		0
BIOTER S.A.											0	0	0
GEK TERNA HOLDING													

AEGEK SA				26	0	0	0	0	0	192	0	4828	8203
PROODEFTIKH TECH										0	0	0	0
SHELMAN HELLENIC	26	24	186	189	0	0	0	0	0	0	0	15942	0
FHL I KIRIAKIDIS													
TITAN CEMENT CO.	0	0	0	4546	4328	107	107	455	23099	55918	10597	5101	4945
HERACLES GEN CEMENT		1606	1798	0	0	0	0	0	0	0	8202	0	0
XYLEMPORIA	1	1	2	2	2	0	0	0	0	0			0
M. J. MAILLIS S.A.								0	0	0	0	0	0
KARATZIS SA													7
PAPERPACK PRINTING													
GENERAL COMMERCIAL										0	0		0
VIS CONTAINERS MFG	0	0	621	734	734	734	748						
FLEXOPACK SA											0	0	0
E. PAIRIS													0
TECHNICAL OLYMPIC SA										622	2477	0	0
DROMEAS SA													0
SATO OFFICE AND		44	112	0	0	0	0	0	179	13008	284	320	342
F.G. EUROPE S.A.		2	2	6	2	2	2	2					0
BIOKARPER S.A.			86	2	2	2	5	9	78	98	0	5746	0
VARANGIS SA													0
FOURLIS SA	0	10	6	83	0	0	0	0	0	7924	0	0	0
YALCO-CONSTANTINO													
GE DIMITRIOU SA													0
PETROS PETROPOULOS											0	0	41
FRIGOGLASS S.A.										12	0	0	0
NEORION HOLDINGS										0	0	0	591
SPIDER METAL													3

ELTRAK SA	0	0	0	0	0	0	0	0	46	0	0	-12703	0
DOPPLER SA													
MEVACO SA													
KLEEMAN HELLAS SA													134
METKA INDUSTRIAL	7	12	15	0	0	0	0	0	34	6903	0	0	0
SIDENOR HOLDINGS SA							459	589	7516	0	0	0	0
KORDELLOS CH. BROS													
ELASTRON S.A.			0	0	0	0	0	0	0				0
SIDMA SA													
BITROS HOLD SA			5	0	0	0	0						0
PIPE WORKS GIRAKIAN													
MYTILINEOS HOLDING				0	0	0	0	0	0	0	118	0	922
ALUMIL ALUMINIUM											0	0	0
CORINTH PIPEWORKS SA								0	7	7	0	0	0
ELVAL HOLDINGS							526	496	3081	1061	0	0	0
HALCOR METAL WORKS							9	9	38	0	9	9	6
ALCO HELLAS											3026		0
N. LEVEDERIS	0		3	4	0	0	0						
MOTOR OIL SA									0	0	0	0	0
HELLENIC PETROLEUM											242515		0

Name	inv2003	inv2004	inv2005	inv2006	inv2007	inv2008	inv2009	inv2010	inv2011	inv2012	inv2013	inv2014	inv2015
ELLAKTOR S.A.	0	0	42791	42930	8177	125295	136451	147618	527355	345519	263526	305649	245931
ATTI-KAT SA	38103	35924	19078	19078	18306	40125	40894	9615	9615	9615	8007	8007	
MOCHLOS SA	50	50	9950	30815	31104	48189	48253	39058	35561	48539	46588	45815	
J & P AVAX SA	0	0	588	0	19413	24397	40630	115759	136481	147647	142202	172689	171753
EDRASIS C. PSALLIDAS	0	0	0	146	4	40197	41742	39625	38722	38724	38340	38340	38194
EKTER SA	0	0	0	0	0	0	13234	10849	9831	9558	9558	8129	8129
INTRACOM CONST	0	0	1545	12403	10725	16201	7428	15041	19575	17886	20469	13623	17368
ATHENA S.A.	0	0	22055	21551	30589	78384	82850	79046	35230	31531	19732	7798	7022
DOMIKI KRITIS SA	0	0	15	1059	1044	10	10	0	0	6398	6667	7168	8615
IKTINOS HELLAS SA	0	0	785	0	0	0	0	0	0	32	32	73	54
MATHIOS SA			202	196	189	93	92	91	90	111	110	108	107

AKRITAS SA	0	0	2858	2525	2526	2513	2514	2768	2369	1050	1051	2463	1787
N. VARVERIS - MONDA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1440	1440
KLOUKINAS LAPPAS SA	176	205	21039	27979	35244	34680	29700	28800	28800	24900	25100	25130	25250
UNIBIOS HLDG	0	0	0	0	1195	1195	1195	1262	1262	1262	1262	1262	1262
BIOTER S.A.	0	0	51893	51604	57591	87213	87215	89114	88829	72268	67725	67979	54353
GEK TERNA HOLDING												86367	82539
AEGEK SA	8203	8203	32580	76079	2180	10311	9092	8865	14037	13376	14345	11912	11807
PROODEFTIKH TECH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1487	1462	1376	1376
SHELMAN HELLENIC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
FHL I KIRIAKIDIS			102	67	67	67	124	125	125	125	62	57	57
TITAN CEMENT CO.	107	0	0	1607	2497	2418	7430	7746	11947	10423	14793	10673	10757
HERACLES GEN CEMENT	0	0	0	0	0	944	3790	55	56	56	57	1548	1474

XYLEMPORIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2963
M. J. MAILLIS S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
KARATZIS SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	81	76	96	98
PAPERPACK PRINTING	0	0	17	17	0	276	276	276	276	276	276	68	54	179
GENERAL COMMERCIAL	0	0	169	238	238	238	238	238	238	238	238	238	238	238
VIS CONTAINERS MFG			0	0	0	0	3195	6	6			0	3198	3198
FLEXOPACK SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E. PAIRIS	0	0	0	0	0	0	3355	3007	2992	1910	1910	1910	1910	1910
TECHNICAL OLYMPIC SA	50	50	12324	13273	31104	18177	18177	14618	13398	15013	14660	15471	15488	
DROMEAS SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SATO OFFICE AND	368	473	3	3	3	110	61	22	11	14	10	5	5	
F.G. EUROPE	0	0	0	0	516	583	540	2460	3651	2992	1727	1275	350	

S.A.													
BIOKARPER S.A.	0	0	0	0	294	146	4701	4716	5056	5032	5774	9565	8293
VARANGIS SA	63	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FOURLIS SA	0	0	38231	49552	23818	23822	20387	8782	8877	7695	7798	17163	17163
YALCO- CONSTANTINO U			0	0	0	4	0	0	0		0	0	0
GE DIMITRIOU SA	0	0	53	51	49	47	45	31013	16822	14309	14309	15902	265
PETROS PETROPOULOS	1325	1947	0	13988	16122	17018	12879	12879	12879	9504	9504	9504	8840
FRIGOGLASS S.A.	0	0	0	0	0	0	573	57	0	0	0	0	0
NEORION HOLDINGS	589	288	0	0	0	26398	0	0	0	0	7175	7100	
SPIDER METAL	3	3	0	0	0	0	0	0	69	5814	5863	5863	
ELTRAK SA	0	0	0	0	452	0	452	2812	2760	2707	1562	1538	1512
DOPPLER SA					0	0	0	0	0	0	0	0	0

MEVACO SA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	60	55	53	47
KLEEMAN HELLAS SA	435	352	0	0	0	0	351	346	546	396	378	1595	1595	
METKA INDUSTRIAL	0	0	6160	365	365	365	373	373	34	32	32	31	8	
SIDENOR HOLDINGS SA	0	0	1555	2906	2664	1667	1485	1684	1545	1545	1574	1563		
KORDELLOS CH. BROS		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ELASTRON S.A.	300	60	0	0	0	0	0	1110	1108	1107	15	13	3416	
SIDMA SA			0	0				70	112	0	0	0	0	
BITROS HOLD SA	0	0	0	0	2938	2938	2938	2938	2938	0	0	0	0	
PIPE WORKS GIRAKIAN	256	257	372	517	471	234	234	234	234	121	2646	4632	3957	
MYTILINEOS HOLDING	241	322	42118	70318	19751	74078	3485	3527	3185	3144	1300	607	2353	
ALUMIL ALUMINIUM	0	0	0	0	294	551	550	718	749	749	749	749	744	

CORINTH PIPEWORKS SA	0	0	0	562	537	0	0	0	0	0	0	0	0
ELVAL HOLDINGS	0	0	1570	2355	2434	6784	15435	9091	9357	8086	2873	9718	
HALCOR METAL WORKS	6	11	1437	1625	4120	3871	6454	6455	6924	5036	4499	6838	9822
ALCO HELLAS	0	0	1488	1561	1483	1433	1421	1403	1350	1328	4196	4101	3628
N. LEVEDERIS		0				0	5	5	5	5	5	5	5
MOTOR OIL SA	0	0	927	927	927	927	927	2404	2306	937	937	937	937
HELLENIC PETROLEUM	0	0	20035	3813	4012	2879	2716	2078	2062	1891	1163	1547	523

Name	cap1990	cap1991	cap1992	cap1993	cap1994	cap1995	cap1996	cap1997	cap1998	cap1999	cap2000	cap2001	cap2002
ELLAKTOR S.A.			3273	5613	22116	24122	27795	49670	108719	191534	430078	436601	462984
ATTI-KAT SA				9950	26060	27185	27637	27960	31190	72223	84493	104346	146883
MOCHLOS							11159	11488	11499	22881	45646	45409	100572

SA											
J & P AVAX SA	3249	5481	11584	13278	15257	25435	27760	73360	184851	201596	203928
EDRASIS C. PSALLIDAS	3115	5874	13338	24210	26150	35535	35527	62617	55434	51803	85514
EKTER SA	964	1911		5542	5663			21549	21670	19665	23739
INTRACOM CONST										44889	37804
ATHENA S.A.					8999	11141	12544	20594	39449	41450	79283
DOMIKI KRITIS SA									22967	28772	32664
IKTINOS HELLAS SA								6548	12007	16091	19056
MATHIOS SA									10404	11293	11615
AKRITAS SA								20396	61605	62316	60433
N. VARVERIS - MONDA									16173	14465	15009

KLOUKINAS LAPPAS SA													
UNIBIOS HLDG	4084	5032	6375	7980	10499	11005	10933	12172	18480	19417	12669	9969	
BIOTER S.A.									37292	38894	62788	108279	
GEK TERNA HOLDING						1697	1793	1766	100445	103061	112637	108798	
AEGEK SA			12226	29848	54246	57980	62596	64836	153043	426201	411021	458697	
PROODEFTI KH TECH									25441	57134	57508	59203	
SHELMAN HELLENIC	40368	45215	58713	63369	63114	61583	62203	67527	81319	89830	145755	155150	163836
FHL I KIRIAKIDIS								7844	13884	32228	60404	52596	61410
TITAN CEMENT CO.	88327	93308	149828	164825	174300	167295	205994	229280	293227	374669	419120	815318	743982
HERACLES GEN CEMENT	128106	168174	174019	177122	185635	279216	254786	244461	218572	232009	252509	244817	
XYLEMPORI	2893	2537	3028	3070	3102	3200	4087	4012	4000	8990	9578	12688	13429

A													
M. J. MAILLIS S.A.							27020	56627	104511	110136	287921	224725	216745
KARATZIS SA											56008	55548	58639
PAPERPACK PRINTING											14129	19776	24392
GENERAL COMMERCIAL							6699	6730	7011	15950	15457	15824	15878
VIS CONTAINERS MFG	5534	5396	8256	8095	8001	13656	23843			26941	37802	31284	36469
FLEXOPACK SA							6899	8399	9619	12398	22023	24538	20973
E. PAIRIS							5496	5440	6038	6870	7616	6668	6295
TECHNICAL OLYMPIC SA							20775	22297	23710	400050	426233	518996	936631
DROMEAS SA										10920	33731	33796	35867

SATO OFFICE AND	11760	13116	13298	10967	10682	11853	15203	11169	35433	43587	45192	31189	
F.G. EUROPE S.A.	3381	3394	3415	3418	2835	2638	2346		4898	3533	2668	2609	
BIOKARPER S.A.		14805	14081	15377	22877	29009	26695	53476	60455	67061	102072	98915	
VARANGIS SA										10685	10744	10510	
FOURLIS SA	7982	10232	11248	12157	16025	19479	21271	26787	60700	167793	227431	271607	163006
YALCO- CONSTANTI NOU							5276	6155	8241	24276	18161	15129	35696
GE DIMITRIOU SA							12380	11614	11241	59484	33523	27997	23549
PETROS PETROPOUL OS									10501	11709	12636	13409	
FRIGOGLASS S.A.									183188	202382	189977	180837	

NEORION HOLDINGS										15732	33696	44967	145333
SPIDER METAL										20403	21155	22301	18843
ELTRAK SA	5731	7748	8033	6945	7032	7076	7277	9210	18599	18474	24997	56530	
DOPPLER SA													
MEVACO SA										7540	14786	14780	14880
KLEEMAN HELLAS SA										14700	40068	41039	42468
METKA INDUSTRIAL	5409	9967	14199	15277	22258	23131	26165	27065	28577	92589	95469	100252	90073
SIDENOR HOLDINGS SA							49174	72949	127424	205327	272356	347303	331468
KORDELLOS CH. BROS											12596	12563	13950
ELASTRON S.A.			17231	18542	20274	22951	25226	26867	28103	39263	41612	47072	51760
SIDMA SA													

BITROS HOLD SA	14965	15007	14871	18322	19831			45752	47231	53858	106965		
PIPE WORKS GIRAKIAN					8368				31439	20109	31435		
MYTILINEOS HOLDING		1583	1975	4008	5298	17124	108765	291120	203506	273086	202176		
ALUMIL ALUMINIUM							39335	80694	90988	105365	127282		
CORINTH PIPEWORKS SA						15461	47507	97646	147892	154873	100591		
ELVAL HOLDINGS					64810	136248	213477	251343	395812	428698	442432		
HALCOR METAL WORKS					34774	52651	117995	168040	179602	237264	248456		
ALCO HELLAS					5649	16225	30039	42893	57640	55586	81462		
N. LEVEDERIS	3980	4161	5794	6019	6268	6498	9477	10575	10284	13324	13091	12712	12267

MOTOR OIL SA									71375	81236	280966	349742	320731
HELLENIC PETROLEUM								1561718	908101	986252	1398993	1559313	1585864

Name	cap2003	cap2004	cap2005	cap2006	cap2007	cap2008	cap2009	cap2010	cap2011	cap2012	cap2013	cap2014	cap2015
ELLAKTOR S.A.	627693	655461	791474	829164	2262092	2384980	2684614	2688246	2785305	2458788	2638189	2464884	2270160
ATTI-KAT SA	194270	188156	230798	227082	227042	220201	183768	68154	29949	11324	-10273	-53656	
MOCHLOS SA	105418	111996	72845	72314	73631	86601	86412	82100	75641	61793	45492	40078	
J & P AVAX SA	207458	219106	179018	209610	465776	466535	485404	577546	569800	583865	515673	648382	596581
EDRASIS C. PSALLIDAS	85687	94379	83811	96252	98412	109824	22094	-11872	-40239	-72636	-102004	-119464	37693
EKTER SA	29462	33899	24203	27066	32017	32553	28680	26094	20741	21486	21937	25320	21775
INTRACOM CONST	44427	55572	80501	93440	94491	89594	99662	92811	92650	91067	93700	103822	106116
ATHENA S.A.	80806	84130	79723	113898	135684	165765	168886	156024	89538	66119	74696	32437	25885
DOMIKI KRITIS	23296	26301	24598	33752	39372	38870	33892	24695	21783	11338	13827	11354	11782

SA													
IKTINOS HELLAS SA	14262	13274	33312	31275	30667	43134	40491	61653	56453	53083	53834	51123	49775
MATHIOS SA	12070	13613	13917	13708	17726	16868	16565	15808	13545	12173	11475	10392	10147
AKRITAS SA	68849	72877	75593	74687	93347	89914	84550	86665	72488	55408	45528	32159	627
N. VARVERIS - MONDA	12523	12454	27192	29977	32671	35623	35868	34990	31238	28517	26475	23610	23945
KLOUKINAS LAPPAS SA	27033	23204	51213	72673	89921	86859	82674	96946	86359	80386	71477	68220	65228
UNIBIOS HLDG	13748	10858	10166	11351	9797	20497	19005	20249	18792	15343	15323	11678	11184
BIOTER S.A.	98344	95232	75624	78577	119269	113069	107790	91832	74986	17409	-3542	-13868	-35437
GEK TERNA HOLDING	116613	403395	481200	564580	937272	982731	1262178	1357395		1417593	1700883	1329836	1331467
AEGEK SA	455567	478207	176113	88256	111365	32435	38679	41874	38181	27762	163734	129180	92754
PROODEFTIKH TECH	60164	59767	43707	47975	45892	24749	26984	21388	15854	21547	19060	19149	15578
SHELMAN HELLENIC	157205	179079	190169	173500	194406	225682	222110	178343	62610	29344	3349		

FHL I KIRIAKIDIS	89581	84664	96787	103809	92533	51216	43327	45646	48779	47818	48766	53131	48946
TITAN CEMENT CO.	819301	862266	1321636	1433727	1792080	2386227	2192386	2424706	2521570	2370684	2149243	2261790	2422051
HERACLES GEN CEMENT	264717	319194	786744	779247	758085	699177	710786	646630	591469	447016	313429	301333	272970
XYLEMPORIA	12133	14072	15373	17423	18800	14428	35439	30307	29491	27210	32615	30693	19641
M. J. MAILLIS S.A.	223127	352045	328082	352295	159312	107422	45710	-10127	224346	-36375	-74956		
KARATZIS SA	57639	58300	75686	82117	76882	73697	77623	80021	94518	109415	110489	112246	114741
PAPERPACK PRINTING	24464	22063	16563	4226	15653	14337	12849	11372	10113	1373	8012	5638	7837
GENERAL COMMERCIAL	16431	17623	31411	34048	36237	35354	27698	29719	32725	29701	28295	25694	27569
VIS CONTAINERS MFG	32065	31323	29488	37005	34726	34109	32840	30887	20479	27463	25678	25376	26340
FLEXOPACK SA	24776	24777	29795	34973	41849	40694	42310	47329	47263	48167	51935	53067	53577
E. PAIRIS	7898	11024	9230	8890	7811	9125	9161	7762	6432	5174	4794	4245	3638
TECHNICAL	626961	1267440	1731355	1586929	73631	493165	485269	479444	430207	388129	351782	358056	340785

OLYMPIC SA													
DROMEAS SA	38625	38794	44136	44383	47841	46998	47272	46582	40429	38171	54125	50477	50212
SATO OFFICE AND	29255	21469	52192	52089	52588	56115	60906	38825	4256	-22197	4266	738	-7996
F.G. EUROPE S.A.	17772	68381	57533	46666	52712	121888	127035	120748	145690	134329	100418	72931	105598
BIOKARPER S.A.	96933	125335	132843	130604	132020	133037	110335	82153	136442	74440	106967	96657	89738
VARANGIS SA	11008	10431	13602	13535	13539	13134	9891	10828	3107	7539	7424	-2417	-3430
FOURLIS SA	134868	101128	155398	217607	297199	289752	307797	255667	276908	315696	279582	263342	251369
YALCO-CONSTANTINOU	30828	34886	25024	32720	33400	48065	33770	21140	5132	-3712	-8635	-14548	-18367
GE DIMITRIOU SA	25477	17774	15611	15178	16837	16217	12553	35999	41233	36515	24753	349	-5991
PETROS PETROPOULOS	15204	28439	39841	48885	58045	61508	53827	64060	60353	48449	48484	41950	37593
FRIGOGLASS S.A.	130589	166866	173244	163482	202658	182784	204221	187972	282365	197552	368020	312202	-412
NEORION HOLDINGS	110263	114421	108881	98323	86061	87946	80898	71772	43724	3706	-23683	-56321	

SPIDER METAL	19493	34506	41932	48272	44861	44610	43891	39329	13814	-2924	-8436	-16165	
ELTRAK SA	57867	59393	70181	73594	78502	80314	72309	73883	85987	79825	58676	80955	80954
DOPPLER SA					17578	16008	16247	17893	17368	14821	11709	12863	11831
MEVACO SA	18981	20484	25903	26012	29865	32888	33842	32767	37003	37356	36600	32515	29363
KLEEMAN HELLAS SA	46825	52903	62256	70937	106684	113521	115795	114520	101251	97942	104780	99159	96755
METKA INDUSTRIAL	97242	123503	100727	122757	139361	158160	173269	250408	339976	372699	452270	509880	552792
SIDENOR HOLDINGS SA	283431	659033	879139	964198	1062458	962280	841873	797356	725033	632650	747877	693540	
KORDELLOS CH. BROS	13811	23974	23866	26996	42286	42844	38785	37017	40537	35156	33837	30761	24124
ELASTRON S.A.	54356	90494	118896	120645	131059	122655	100069	117156	90799	86771	76390	82255	83251
SIDMA SA			55296	118898	127387	137874	119301	45423	81850	16904	42077	45018	-12294
BITROS HOLD SA	84284	106259	116634	107338	174198	153752	123401	100138	78943	117851	128359	32280	22382
PIPE WORKS GIRAKIAN	21071	22340	25570	27034	34010	37025	31087	25538	13347	12258	5991	4602	2587
MYTILINEOS	185797	297562	759973	816559	856707	1212504	1285886	1406306	1235393	982974	1532810	1685249	1634616

HOLDING													
ALUMIL ALUMINIUM	166041	202972	248649	233067	273097	286228	241817	275442	138693	236193	206253	214045	214775
CORINTH PIPEWORKS SA	95707	165097	172183	181808	189167	132203	173777	159251	160382	176728	208850	216615	226066
ELVAL HOLDINGS	454800	534618	698983	759195	759849	679524	691656	714447	701491	690159	791473	809444	
HALCOR METAL WORKS	251263	380887	435664	577244	588705	472194	380053	327009	365304	303214	499493	570049	533834
ALCO HELLAS	81644	86662	75166	77000	132522	130420	112729	113094	96161	84676	16989	1085	-7207
N. LEVEDERIS	12160	12348	14893	15207	14811	15012	14042	12973	11779	10641	10003	9238	8506
MOTOR OIL SA	293915	356046	695431	658329	639858	592840	606560	722042	1053204	1085221	1238931	1240772	1711458
HELLENIC PETROLEUM	2136698	2186935	2796035	2745919	3008672	2948181	3144158	3683580	3692653	2895048	3526270	3540541	3388224

Name	cfl1990	cfl1991	cfl1992	cfl1993	cfl1994	cfl1995	cfl1996	cfl1997	cfl1998	cfl1999	cfl2000	cfl2001	cfl2002
ELLAKTOR S.A.												167126	78611

ATTI-KAT SA		
MOCHLOS SA	3026	
J & P AVAX SA	2770	
EDRASIS C. PSALLIDAS	19701	30375
EKTER SA	-88	
INTRACOM CONST		
ATHENA S.A.	8528	
DOMIKI KRITIS SA		
IKTINOS HELLAS SA	1532	
MATHIOS SA		
AKRITAS SA	15255	
N. VARVERIS - MONDA	3346	878
KLOUKINAS		

LAPPAS SA			
UNIBIOS HLDG		1281	
BIOTER S.A.			
GEK TERNA HOLDING			
AEGEK SA	116317	50402	50847
PROODEFTIKH TECH			
SHELMAN HELLENIC			
FHL I KIRIAKIDIS			
TITAN CEMENT CO.	498574	114492	221191
HERACLES GEN CEMENT		39229	
XYLEMPORIA			
M. J. MAILLIS S.A.			67936

KARATZIS SA		
PAPERPACK PRINTING	4830	2700
GENERAL COMMERCIAL		
VIS CONTAINERS MFG		
FLEXOPACK SA	5220	
E. PAIRIS		
TECHNICAL OLYMPIC SA	8974	2599
DROMEAS SA		
SATO OFFICE AND	10170	3144
F.G. EUROPE S.A.		
BIOKARPER S.A.	472	26
VARANGIS SA		

FOURLIS SA			
YALCO- CONSTANTINO U	7902	1560	
GE DIMITRIOU SA			
PETROS PETROPOULOS	1743	50	
FRIGOGLASS S.A.		38933	23784
NEORION HOLDINGS			
SPIDER METAL		3728	
ELTRAK SA		22016	
DOPPLER SA			
MEVACO SA		2043	
KLEEMAN HELLAS SA		3228	
METKA		1734	6484

INDUSTRIAL**SIDENOR
HOLDINGS SA****KORDELLOS CH.
BROS****ELASTRON S.A.****SIDMA SA****BITROS HOLD
SA****PIPE WORKS
GIRAKIAN****MYTILINEOS
HOLDING**

21361

**ALUMIL
ALUMINIUM**

23483

29129

**CORINTH
PIPEWORKS SA**

13425

**ELVAL
HOLDINGS**

**HALCOR METAL
WORKS**

ALCO HELLAS

N. LEVEDERIS

427

MOTOR OIL SA

-10514 85062

**HELLENIC
PETROLEUM**

278163 377412 198292 265927

Name	cfl2003	cfl2004	cfl2005	cfl2006	cfl2007	cfl2008	cfl2009	cfl2010	cfl2011	cfl2012	cfl2013	cfl2014	cfl2015
ELLAKTOR S.A.	-61208	2473	28381	48944	-240478	283397	267685	227638	21599	102131	-40170	60265	185114
ATTI-KAT SA			20874	5161	-3929	2152	564	-11783	-1255	-48	-66	-277	
MOCHLOS SA		888	1300	3549	-76	104	-2415	-1054	-2166	-74	-109	-2	
J & P AVAX SA		-26458	25080	8601	118515	58563	40846	33624	41242	11391	27579	31950	-25341
EDRASIS C. PSALLIDAS			2107	1928	3134	3337	948	403	-330	-377	-239	494	-107
EKTER SA			-9243	-742	-2269	-2267	-4479	-1279	-519	-430	179	-47	46

INTRACOM CONST			12269	-1997	3079	8835	1276	-1159	-765	2420	7175	28663	11317
ATHENA S.A.	5177	5381	7220	5764	9692	26877	20580	17492	-14397	1480	-11299	-12568	-26534
DOMIKI KRITIS SA			-1144	-4130	2357	3115	-7091	2377	297	772	1	481	271
IKTINOS HELLAS SA			625	-7770	4123	2757	33426	7317	2354	636	2387	1978	1252
MATHIOS SA			348	1381	1987	1852	623	1361	1395	-2864	476	497	925
AKRITAS SA			866	2159	464	3654	4712	1014	268	170	-166	-1192	-589
N. VARVERIS - MONDA			408	477	443	1064	510	-238	-19	26	301	132	123
KLOUKINAS LAPPAS SA	1063	2278	1866	775	9788	2688	1911	4744	466	5803	-2614	152	-1230
UNIBIOS HLDG			73	112	284	7955	624	1331	580	195	-68	-23	29
BIOTER S.A.			5070	-4707	7989	4662	1205	2316	-1319	-977	-184	-166	-13422
GEK TERNA HOLDING		61302	2680	58913	181106	250304	189994	233184		248554	61222	84692	104306
AEGEK SA	25219	39046	60139	-61776	-171543	41097	-450	943	134	3526	-469	-481	-1911
PROODEFTIKH			781	39	29	-22778	-1185	-550	-352	-309	-139	-180	354

TECH													
SHELMAN HELLENIC			6704	-98	4474	1384	-1005	1452	4209	3851	-435		
FHL I KIRIAKIDIS			6394	1026	979	2928	-20665	3108	2159	2186	7502	8936	5962
TITAN CEMENT CO.	227111	180383	140253	232641	492504	601490	167287	-12736	42738	41399	53687	84733	174407
HERACLES GEN CEMENT			35352	30356	40415	37905	25578	12490	16753	4380	7333	5139	3679
XYLEMPORIA			334	538	1024	407	192	-80	683	1937	224	39	94
M. J. MAILLIS S.A.	37545	29048	9461	13378	12150	6921	2739	1384	1221	1968	2582		
KARATZIS SA			9772	3378	10223	4883	1795	4180	23439	12105	6714	7417	3147
PAPERPACK PRINTING			-646	606	150	-176	-195	85	170	501	-348	1470	866
GENERAL COMMERCIAL			1740	3391	2856	650	-493	-124	-470	1784	68	66	62
VIS CONTAINERS MFG			953	1907	2843	497	792	499	752	733	484	575	331

FLEXOPACK SA			3575	10171	7639	3226	2184	3147	2044	2455	2902	5153	5840
E. PAIRIS	2829	1046	1376	1546	1610	847	737	2661	533	311	195	767	254
TECHNICAL OLYMPIC SA	143491	58089	-73070	-76	-12273	-18168	-1041	1940	773	1042	655	2677	
DROMEAS SA	7558	4258	1977	1484	2575	2906	2921	2657	810	466	2594	596	702
SATO OFFICE AND			-2030	-11412	11874	10122	6270	2114	-7975	-7155	15	-270	-14347
F.G. EUROPE S.A.	2276	2490	-205	144	18063	20998	2547	2299	39946	2190	-5360	1	8949
BIOKARPER S.A.			-816	750	6063	7089	2513	3277	3584	4815	3215	2062	2478
VARANGIS SA		1082	69	381	152	356	408	100	0	-13	79	12	0
FOURLIS SA		-4029	1664	12317	21822	32267	939	16898	77700	17687	16720	15356	13822
YALCO- CONSTANTINO U			996	304	1181	10077	0	-2513	1174	24	70	94	213
GE DIMITRIOU SA			3	12	5102	-108	-8564	7540	11538	1413	2817	41	-2178
PETROS PETROPOULOS			410	3610	6397	1534	947	12360	1315	-274	-121	38	704

FRIGOGLASS S.A.	21221	31624	17098	13080	53293	38259	16742	28606	45987	40940	23978	25597	39844
NEORION HOLDINGS			-12228	5412	-432	-885	1672	4770	773	6	2334	2373	
SPIDER METAL			5575	3	3083	2017	2212	1187	1103	-174	-616	-36	
ELTRAK SA			735	3941	1634	13833	8635	3261	848	-223	489	539	1091
DOPPLER SA					1559	823	48	1093	34	122	179	59	162
MEVACO SA			1328	3553	2213	2691	-45	1026	3903	2752	529	893	340
KLEEMAN HELLAS SA			3161	2860	7081	5174	3027	3735	1974	468	837	3230	4812
METKA INDUSTRIAL	3389		-12766	410	9795	-287	1255	4893	5979	45362	-6579	4268	39053
SIDENOR HOLDINGS SA			41308	66820	70380	91491	46512	40186	38938	22259	27150	79553	
KORDELLOS CH. BROS			1695	1281	3101	6303	-2	-948	-1410	71	84	96	3
ELASTRON S.A.			5043	7459	3959	7701	-2110	4332	335	155	1734	3626	3493
SIDMA SA			4467	10579	9820	14992	3136	2097	2367	2218	272	124	206
BITROS HOLD			1864	467	-2413	1302	1500	11	7467	9796	1494	50	-430

SA

PIPE WORKS GIRAKIAN		220	217	370	166	-1043	-2520	515	268	297	113	141	124
MYTILINEOS HOLDING		3938	-34168	121247	87173	51238	105884	234064	151560	136957	8039	45718	48730
ALUMIL ALUMINIUM	29747	39072	13879	14111	13569	10908	6526	6259	4629	4920	6621	3178	5802
CORINTH PIPEWORKS SA			2598	1843	-17688	5413	1405	938	1377	1695	21441	47330	37116
ELVAL HOLDINGS			29418	26476	47760	81012	49770	41866	38803	48869	70082	61431	
HALCOR METAL WORKS			17781	24393	35033	46871	28420	12933	19165	22684	52822	49735	24141
ALCO HELLAS			13398	10116	31968	16506	11150	12489	15748	9005	-8127	307	781
N. LEVEDERIS			203	308	74	89	104	115	141	72	-101	0	15
MOTOR OIL SA	93913	254489	164390	40629	51668	82319	195727	189812	69510	67642	70329	60663	42414
HELLENIC PETROLEUM	226647	278755	184257	133775	189422	217816	942684	707040	666572	519233	97385	91754	163226

Name	Nitax 1990	Nitax 1991	Nitax 1992	Nitax 1993	Nitax 1994	Nitax 1995	Nitax 1996	Nitax 1997	Nitax 1998	Nitax 1999	Nitax 2000	Nitax 2001	Nitax 2002
ELLAKTOR S.A.			814	1297	2067	2405	2781	4081	6369	13271	20208	27965	41466
ATTI-KAT SA				253	805	691	845	1094	2850	3179	5300	1268	2679
MOCHLOS SA											898	1940	2924
J & P AVAX SA			463	524	1016	1010	1197	1667	1805	5647	10333	14594	15934
EDRISIS C. PSALLIDAS			109	384	654	786	598	356	656	1064	1899	1503	1687
EKTER SA			99	106		170	24			338			1035
INTRACOM CONST												7240	3729
ATHENA S.A.										1804	1859	2685	2928
DOMIKI KRITIS SA													1297
IKTINOS HELLAS SA													484
MATHIOS SA													313

AKRITAS SA														0
N. VARVERIS - MONDA														117
KLOUKINAS LAPPAS SA														
UNIBIOS HLDG	31	48	88	0	33	49	0	0	0	15				0
BIOTER S.A.										725	1042	2297		
GEK TERNA HOLDING										10	3302	3451		
AEGEK SA			1704	3125	3703	3715	3100	2290	4790	6552	4440	17061		
PROODEFTIKH TECH									818	1032	1547	1084		
SHELMAN HELLENIC	229	1160	476	0	465	601	856	999	1827	2593	2544	3016	580	
FHL I KIRIAKIDIS														1187
TITAN CEMENT CO.	3013	4000	7058	5961	4893	8761	14473	22215	27522	33205	36129	39765	53934	

HERACLES GEN CEMENT	3338	6448	6675	7142	10117	13969	20962	26005	29580	11114	46560	33935	
XYLEMPORIA	57	58	112	156	199	243	274	215	246	175		199	
M. J. MAILLIS S.A.							764	1144	2861	2705	7401	5833	6223
KARATZIS SA													402
PAPERPACK PRINTING													514
GENERAL COMMERCIAL									837	214			1018
VIS CONTAINERS MFG	3	26	119	152	337	599	164						509
FLEXOPACK SA										572	632		653
E. PAIRIS													-30
TECHNICAL OLYMPIC SA									22641	42031	55806		39987
DROMEAS SA													137

SATO OFFICE AND	71	147	179	183	370	418	502	30	1374	1456	317	148	
F.G. EUROPE S.A.	44	0	0	0	0	0	0					-76	
BIOKARPER S.A.		252	565	1354	1706	1238	2054	3320	4688	3043	716	963	
VARANGIS SA												167	
FOURLIS SA	1008	868	1581	1264	1212	1314	3204	2763	3946	5753	6164	863	13571
YALCO-CONSTANTINO													13
GE DIMITRIOU SA													-1016
PETROS PETROPOULOS									603	1238	1175	925	
FRIGOGLASS S.A.									4088	6719	6173	9819	
NEORION HOLDINGS									816	2965	8234	9764	

SPIDER METAL													636
ELTRAK SA	148	783	342	125	639	837	779	829	1221	869	998	2271	
DOPPLER SA													
MEVACO SA													388
KLEEMAN HELLAS SA													1179
METKA INDUSTRIAL	68	55	262	456	719	1154	1611	1986	1095	2266	4897	9026	6026
SIDENOR HOLDINGS SA							2266	7296	4836	6537	7315	5860	13802
KORDELLOS CH. BROS													543
ELASTRON S.A.			436	816	1185	1624	864	1141	1028				1886
SIDMA SA													
BITROS HOLD SA			262	428	370	1084	465			1092			2144
PIPE WORKS GIRAKIAN													393

MYTILINEOS HOLDING				159	368	863	1119	1855	1385	10149	12327	15342	7223
ALUMIL ALUMINIUM											1171	305	1025
CORINTH PIPEWORKS SA								1542	1965	872	831	710	-15
ELVAL HOLDINGS							3252	4308	7461	6816	7944	7783	6414
HALCOR METAL WORKS							3767	3216	7564	4751	8349	9838	5110
ALCO HELLAS											939		2083
N. LEVEDERIS	180	147	115	193	183	301	164						-44
MOTOR OIL SA									17497	36112	45494	35309	31721
HELLENIC PETROLEUM											103302	41250	64386

Name	Nitax 2003	Nitax 2004	Nitax 2005	Nitax 2006	Nitax 2007	Nitax 2008	Nitax 2009	Nitax 2010	Nitax 2011	Nitax 2012	Nitax 2013	Nitax 2014	Nitax 2015
ELLAKTOR S.A.	42003	41303	32893	29638	27038	35945	73423	68877	17153	25647	64624	22498	36463
ATTI-KAT SA	1931	570	-225	3263	3059	1803	-2322	4477	-5570	-2061	590	-641	
MOCHLOS SA	3053	2726	234	2373	3675	3360	1744	-1245	3315	-4648	-1794	1697	
J & P AVAX SA	21094	16558	7561	8757	8659	3514	7760	14120	8962	7549	1377	-14512	6213
EDRASIS C. PSALLIDAS	2129	1285	1746	1393	1021	-434	873	6329	-100	64	3037	353	-971
EKTER SA	178	42	707	1007	920	24	-966	172	-380	-339	699	263	-51
INTRACOM CONST	2739	2741	153	508	874	963	975	2912	2407	787	-1640	567	1533
ATHENA S.A.	2615	789	193	790	2926	1459	1764	4186	1821	2160	1636	-1402	
DOMIKI KRITIS SA	292		559	803	2014	-374	1020	-688	-379	-739	94	1353	362
IKTINOS HELLAS SA	500	549	224	466	825	716	441	1020	1326	773	1801	1573	2347
MATHIOS SA	285	332	227	160	218	172	274	228	32	-75	-48	-8	-34
AKRITAS SA	-17	0	1033	919	282	447	676	458	717	555	2068	374	-306
N. VARVERIS -	62	80	68	812	1162	450	1195	314	110	-128	1015	202	592

MONDA													
KLOUKINAS LAPPAS SA			806	3185	5633	2892	1744	1550	217	-276	1085	-939	99
UNIBIOS HLDG	264	6	9	127	172	399	111	-241	-278	352	548	438	310
BIOTER S.A.	2304	2452	1465	2301	1817	1025	1160	-2952	2367	-1767	-777	1504	1420
GEK TERNA HOLDING	1287	17921	12303	11351	13481	21082	19339	8618		4075	16160	4240	23070
AEGEK SA	16769	13104	6058	-3049	516	34523	-4992	47	291	268	997	3370	-3022
PROODEFTIKH TECH	369	103	2964	1798	2916	1678	1292	440	-50	-123	811	-1254	1646
SHELMAN HELLENIC	581	191	2368	1265	1193	2162	2003	293	-1600	762	3090		
FHL I KIRIAKIDIS	192	862	2048	1984	353	-594	3803	3410	1906	1584	3076	3202	4445
TITAN CEMENT CO.	58255	58154	80018	118513	56127	-7	36238	17934	16059	17526	19356	11104	6848
HERACLES GEN CEMENT	50472	38578	-41344	44232	38775	33322	24629	7860	98	-13120	-30140	-5146	-3880

XYLEMPORIA	359	239	149	393	80	-783	-29	-45	58	-277	6	-51	-53
M. J. MAILLIS S.A.	5607	6144	9463	5583	5893	3146	1432	5035	134	15318	2820		
KARATZIS SA	263	16	175	-532	-811	-236	1132	1371	205	503	2923	2497	4174
PAPERPACK PRINTING	304	371	503	25	1	25	77	128	167	101	264	539	580
GENERAL COMMERCIAL	1040	1507	900	843	1008	888	608	385	400	-8	375	312	481
VIS CONTAINERS MFG	450	96	990	-88	613	-73	255	-270	103	187	90	-37	194
FLEXOPACK SA	413	541	838	1226	1135	563	939	1082	810	863	1990	1205	2054
E. PAIRIS	90	16	196	244	187	17	127	275	28	-190	142	-46	-36
TECHNICAL OLYMPIC SA	45743	64949	111559	-26798	3675	6536	2794	-1797	1112	-5786	-4246	930	170
DROMEAS SA	123	1503	-550	147	340	606	401	38	-322	355	242	135	210
SATO OFFICE AND	142	1586	-571	3104	619	-222	-1356	2134	35	-853	628	-802	-444

F.G. EUROPE S.A.	2540	2208	501	1472	5347	5748	4719	3254	1552	1686	2039	-3402	941
BIOKARPER S.A.	862	1697	1803	1301	2460	-976	188	-181	-386	-557	279	-893	-606
VARANGIS SA	132	346	23	-101	29	9	-1233	-22	5	34	530	-259	229
FOURLIS SA	2593	11823	10312	20624	18617	20591	21124	11567	1937	-258	2453	442	2709
YALCO-CONSTANTIN OU	661	766	503	1053	695	567	524	161	108	106	285	-3	85
GE DIMITRIOU SA	130	129	410	24	346	235	-97	-170	410	409	-96	-67	989
PETROS PETROPOULOS	1687	2291	1835	1572	2279	1351	1110	1083	-6	-485	97	466	627
FRIGOGLASS S.A.	12713	12417	11946	16413	17977	10691	4235	9433	10397	7830	11453	10948	23443
NEORION HOLDINGS	-5351	-5962	1063	-1952	-2441	-342	-949	7456	432	-660	3117	364	
SPIDER METAL	300	801	361	1000	712	162	112	164	1164	-660	1492	-58	

ELTRAK SA	2887	3418	2412	3197	3229	2359	2622	2224	496	176	2001	315	1109
DOPPLER SA					631	42	14	-163	-37	-267	48	-91	-515
MEVACO SA	343	767	730	1300	684	593	-34	216	382	448	364	-303	-284
KLEEMAN HELLAS SA	1972	2703	3043	2884	3600	3244	3139	2230	862	1075	3537	1759	1182
METKA INDUSTRIAL	6813	8511	13973	14448	13166	13195	17586	36233	32438	13529	-5037	7982	31273
SIDENOR HOLDINGS SA	8873	13404	13385	7983	26662	15359	16004	-3505	-3489	-211	10797	662	
KORDELLOS CH. BROS	364		781	1954	1722	1065	-791	110	21	-399	-652	5	365
ELASTRON S.A.	2150	3211	2198	4377	3469	78	-1191	70	755	1156	268	527	518
SIDMA SA			1661	3514	3049	138	-3405	1073	766	-106	1295	1134	1172
BITROS HOLD SA	1676	3220	411	3843	2438	-1891	-3758	259	-957	-701	-1759	1399	-511
PIPE WORKS GIRAKIAN	-6	0	0	35	426	170	153	59	-30	-229	-240	-116	-49
MYTILINEOS	8982	11288	38491	47350	59170	15388	16672	33162	24896	9646	13058	22643	28379

HOLDING													
ALUMIL ALUMINIUM	982	3639	4338	4488	3407	93	2001	1148	1565	134	1364	-720	298
CORINTH PIPEWORKS SA	214	267	3483	-16956	6140	6979	7843	4447	1187	2128	2718	647	4341
ELVAL HOLDINGS	1675	5217	3975	6382	8229	-15033	3268	9315	8275	1465	18711	2912	
HALCOR METAL WORKS	2960	6393	7501	11518	8720	-8728	-2791	-3191	3278	-1594	10032	-13539	3009
ALCO HELLAS	3511	2794	2407	5004	6935	4030	1338	3903	2990	1658	366	361	49
N. LEVEDERIS	-18	421	127	61	72	-241	3	-34	107	-157	22	-20	27
MOTOR OIL SA	33275	51635	59722	63576	56129	23974	47644	45926	39330	24897	24490	-24874	97871
HELLENIC PETROLEUM	68436	75486	153944	87559	124012	-12176	66152	111294	45763	33272	-65661	-116305	-6063

Name	ni1990	ni1991	ni1992	ni1993	ni1994	ni1995	ni1996	ni1997	ni1998	ni1999	ni2000	ni2001	ni2002
ELLAKTOR S.A.			2074	4154	5053	4805	6749	3231	4930	32188	26574	36532	51984
ATTI-KAT SA				5545	2424	2448	3039	2255	5963	8424	6360	8219	4976
MOCHLOS SA							1105	847	1972	6421	1561	3404	5429
J & P AVAX SA			1368	2006	2962	2935	3268	3096	3473	10591	17840	26480	29017
EDRASIS C. PSALLIDAS			876	2230	2852	3623	2969	1884	1241	1533	3384	2674	3085
EKTER SA			390	1122		1245	646			628	880	772	1922
INTRACOM CONST												11886	27
ATHENA S.A.							809	1038	3209	4803	5292	5247	5437
DOMIKI KRITIS SA											2126	631	-2231
IKTINOS HELLAS SA										745	817	1251	899
MATHIOS SA											1018	919	717

AKRITAS SA										2233	1869	2113	-1569
N. VARVERIS - MONDA											1072	-2876	-237
KLOUKINAS LAPPAS SA													
UNIBIOS HLDG	31	57	-28	-467	41	85	-16	-205	-847	-46	-1066	-2046	
BIOTER S.A.									1855	1350	1843	3042	
GEK TERNA HOLDING						102	155	23	651	2745	6132	6560	
AEGEK SA			3438	8179	8484	8623	8945	6441	8336	7182	17176	4216	
PROODEFTIKH TECH									3048	3148	2125	586	
SHELMAN HELLENIC	4655	4730	1772	-1355	1903	3248	4477	5229	9944	7241	5397	1746	-259
FHL I KIRIAKIDIS								762	1129	1482	4013	5594	6570
TITAN CEMENT CO.	15903	22089	18810	13700	19427	22480	38724	53404	71761	77890	94803	103179	114081
HERACLES GEN CEMENT	17584	16652	13813	15425	25644	24083	30535	38786	-34348	20640	14821	36792	

XYLEMPORIA	232	314	204	280	338	350	378	256	243	217	626	136	266
M. J. MAILLIS S.A.							3024	4352	7354	14496	19753	19847	19799
KARATZIS SA											1360	1318	322
PAPERPACK PRINTING											540	786	168
GENERAL COMMERCIAL							756	899	1295	1545	2351	1805	1577
VIS CONTAINERS MFG	31	191	25	28	578	1757	102			-226	308	211	-364
FLEXOPACK SA							964	1051	1151	1250	1268	246	953
E. PAIRIS							866	516	496	620	446	29	-55
TECHNICAL OLYMPIC SA							2404	2414	2647	33077	71181	96217	66542
DROMEAS SA										2157	2606	2770	466
SATO OFFICE AND		1939	933	804	339	691	776	435	55	3246	2859	588	-4119
F.G. EUROPE		274	14	21	2	-583	-197	-292		9	-1012	-731	-142

S.A.													
BIOKARPER S.A.			1202	1050	2515	3169	2300	3815	6059	8510	7249	2524	1509
VARANGIS SA											643	663	309
FOURLIS SA	3443	5640	4143	2681	3683	4774	3916	3368	3937	7206	11448	1602	-72615
YALCO- CONSTANTINO U							1190	1447	734	284	1243	241	-1286
GE DIMITRIOU SA							1520	451	-234	652	-2321	-4065	-1783
PETROS PETROPOULOS										1121	2300	2183	1718
FRIGOGLASS S.A.										3139	11202	2825	7043
NEORION HOLDINGS										1302	2416	15283	10010
SPIDER METAL										2145	2735	1156	-176
ELTRAK SA		1116	1572	435	154	1134	1204	1087	1980	2257	1612	1825	4174
DOPPLER SA													

MEVACO SA										946	984	964	916
KLEEMAN HELLAS SA										3217	4852	4244	4689
METKA INDUSTRIAL	467	507	328	1163	2269	2776	3733	3110	2162	4182	9773	13225	8882
SIDENOR HOLDINGS SA							5192	18409	14547	29667	12489	11233	26587
KORDELLOS CH. BROS											821	158	1008
ELASTRON S.A.			1397	2257	2873	4085	1956	2727	2326	1571	2876	1898	4065
SIDMA SA													
BITROS HOLD SA			1214	885	697	2186	935			2031	2694	-2236	-1336
PIPE WORKS GIRAKIAN							328				293	-2233	969
MYTILINEOS HOLDING			229	540	1263	2464	5109	10891	33812	20593	5157	4646	
ALUMIL ALUMINIUM									3853	4498	5831	7977	7932

CORINTH PIPEWORKS SA								4026	4516	1761	2116	2990	-32200
ELVAL HOLDINGS							7783	17729	22695	34221	30899	27821	12311
HALCOR METAL WORKS							9664	10149	15450	36615	15853	21475	2943
ALCO HELLAS							699	1186	1678	2206	1506	1153	1480
N. LEVEDERIS	701	698	397	413	441	417	250	323	266	314	208	72	-81
MOTOR OIL SA									27125	37335	84015	66435	56628
HELLENIC PETROLEUM								23609	76688	117861	174591	36540	69308

Name	ni2003	ni2004	ni2005	ni2006	ni2007	ni2008	ni2009	ni2010	ni2011	ni2012	ni2013	ni2014	ni2015
ELLAKTOR S.A.	67469	54828	61011	47488	129991	94773	64934	549	72783	11789	-47972	-51618	-106071
ATTI-KAT SA	3587	1059	1782	707	2861	-5514	-29089	-49454	-32805	-19993	-22727	-29417	
MOCHLOS SA	5693	5069	-22044	-679	2250	4136	257	2468	-4045	-15285	-11312	-5523	

J & P AVAX SA	36449	29933	12748	19531	26039	21046	27100	5417	-982	-10601	-69668	-35236	-32748
EDRISIS C. PSALLIDAS	3901	2387	1611	1170	1711	-7039	-47267	-30072	-25790	-31106	-27588	-19241	49911
EKTER SA	5271	8990	991	1226	1689	1374	490	-933	-4637	981	451	-117	404
INTRACOM CONST	4756	4563	1299	-2432	676	377	1452	2053	1403	-1853	-22830	536	-6418
ATHENA S.A.	4856	1465	-12394	340	-6611	-9101	2039	279	-10328	-9789	-11722	-42736	
DOMIKI KRITIS SA	486	687	1957	3260	1653	-1279	671	-2955	-3566	-6711	120	-1062	-863
IKTINOS HELLAS SA	928	1020	810	3212	1643	1370	219	583	1507	1653	3957	1164	2024
MATHIOS SA	528	618	888	120	47	10	93	121	-1898	-595	-433	-648	-200
AKRITAS SA	-1317	379	658	1803	-4741	461	-388	-5452	-8969	-10002	-14254	-12672	-10588
N. VARVERIS - MONDA	119	150	1017	261	2907	4084	1904	-880	-2524	-2473	-3002	-796	-1172
KLOUKINAS LAPPAS SA	5601	14785	7994	13348	15691	7002	-41	97	-6608	-3405	-3159	-2508	-209
UNIBIOS HLDG	-2180	-1423	-1285	-1757	-1479	-460	-1278	-2442	-1731	-2474	-156	-146	-520

BIOTER S.A.	4159	4464	262	1213	1513	462	-3054	-14452	-16448	-35805	-13722	-12830	-10173
GEK TERNA HOLDING	4169	21695	18770	20315	37529	23636	72055	-8351		-52592	-89454	-61261	-14467
AEGEK SA	6686	4542	-6617	-33323	-35551	-87373	4922	227	-1621	-7022	-17891	-32315	-7798
PROODEFTIKH TECH	685	191	-7774	-5031	-4956	-12769	-3530	20	-4362	-3436	-1927	694	-1946
SHELMAN HELLENIC	126	343	-11990	-16467	-9334	-20450	-28780	-48304	-25467	-30201	-26740		
FHL I KIRIAKIDIS	3463	3622	4020	3179	1048	-9922	3878	383	5360	3061	11033	7640	6472
TITAN CEMENT CO.	124960	168923	210128	259185	239739	208224	123393	102212	11011	-24516	-36074	30947	33754
HERACLES GEN CEMENT	65929	64943	158693	58011	67834	59959	15364	-45814	-55898	-76275	-136267	-40695	-18426
XYLEMPORIA	437	317	270	360	678	-864	-1159	-660	-1840	-2136	-1576	-1792	-431
M. J. MAILLIS S.A.	15612	19558	12394	2050	-38122	-42608	-56840	-62952	1824	-49145	-29827		
KARATZIS SA	-861	406	2289	592	-3446	1075	2553	3551	5606	5053	4280	6446	5722
PAPERPACK PRINTING	-536	-573	-375	-891	475	-457	-31	-446	-275	-910	765	1287	1255

GENERAL COMMERCIAL	1567	2134	1343	1496	1881	2210	1026	106	1017	-145	618	631	655
VIS CONTAINERS MFG	-420	-31	-163	906	-453	769	678	512	-168	-1121	-662	-373	-2191
FLEXOPACK SA	803	797	1900	3001	3064	3174	3208	2393	3101	3499	2322	3685	3694
E. PAIRIS	167	29	-240	194	-398	-512	-271	-1830	-569	-1149	-290	-455	-536
TECHNICAL OLYMPIC SA	67718	70325	144982	-146748	2250	366926	-7068	-9650	-16000	-23352	-17211	-6463	-12356
DROMEAS SA	407	2468	1003	746	1012	-59	422	-1154	-1397	-1886	-585	-1909	-2156
SATO OFFICE AND	-3907	-4040	6160	5049	1017	-2157	-6870	-15076	-16126	-18133	-2544	-3512	-6438
F.G. EUROPE S.A.	4717	4045	1035	2673	13468	15251	8366	3531	4172	4792	3640	-3602	-37
BIOKARPER S.A.	2496	3889	3518	5984	6165	740	-6164	-5840	-9319	-11578	-9740	-7227	-4303
VARANGIS SA	247	14	48	-320	151	-439	-3675	-5623	-3003	-1915	-3514	-3080	-1809
FOURLIS SA	700	21958	18109	27433	46183	55057	31621	15090	2297	-11254	-8294	-11475	253
YALCO-CONSTANTINO	1115	1522	46	1257	2913	-535	-2565	-8900	-5697	-6339	-4717	-4094	-3817

U													
GE DIMITRIOU SA	241	219	-3105	-37	2129	-189	206	-6154	-6493	-3679	-3897	-12390	-6815
PETROS PETROPOULOS	2857	3177	2955	3155	5658	4552	2093	3212	-1803	-5624	612	1424	591
FRIGOGLASS S.A.	9078	15085	22773	38487	45455	19455	3041	20535	20051	-14964	-30766	-56502	-62086
NEORION HOLDINGS	-9938	-11072	-9471	-8126	-8191	-7898	-579	-18473	-19376	-26407	-19231	-22280	
SPIDER METAL	-30	10	103	1335	-2490	-1901	61	-5394	-8884	-14125	-9649	-7032	
ELTRAK SA	5265	6287	5160	7418	9545	7738	4871	1946	1211	-2132	766	4031	2866
DOPPLER SA					2594	486	-133	-1205	-1852	-1464	-1083	-110	-232
MEVACO SA	424	861	1533	3105	1925	1729	-791	118	940	1412	-18	-932	-1068
KLEEMAN HELLAS SA	6261	7511	6537	11256	11984	10305	5147	2272	73	-78	884	3688	2840
METKA INDUSTRIAL	13354	16578	37397	40635	36804	41428	35236	87044	115039	70053	91656	90199	68917
SIDENOR HOLDINGS SA	14036	32100	16289	108180	91638	29260	-71325	-23009	-48932	-66649	-73747	-49705	

KORDELLOS CH. BROS	675	6365	529	3345	1522	2028	-2987	-697	-1409	-2310	-1255	-646	-1235
ELASTRON S.A.	2586	8973	1813	6210	9557	2437	-5490	-622	-3690	-3977	-3077	-3651	-2394
SIDMA SA			2563	8415	2138	-1188	-17518	-7350	-11865	-11656	-11175	-11155	-6930
BITROS HOLD SA	-564	4016	1448	6248	3767	-3861	-14082	-5414	-7301	-10409	-9603	-10995	-8148
PIPE WORKS GIRAKIAN	207	4862	-1287	1450	-616	1659	-6058	-2290	-3805	-5082	-5350	-1628	-1264
MYTILINEOS HOLDING	14179	9671	211539	105579	193601	18492	13726	60863	42581	21681	22505	64890	47548
ALUMIL ALUMINIUM	8122	4232	4019	7505	9485	4717	-9373	-1597	-13347	-11445	-16069	-10744	-10088
CORINTH PIPEWORKS SA	-53528	-27669	-5651	36424	33971	8859	20241	-1556	5627	9675	-6138	-5556	7759
ELVAL HOLDINGS	3573	13135	9937	20735	21675	-8852	-6440	8523	17379	21652	365	17018	
HALCOR METAL WORKS	985	12596	3491	35955	20022	-48224	-19375	-13097	-15583	-25979	-57979	-51235	-32509
ALCO HELLAS	2332	2010	1592	1529	3516	1953	-4472	-905	-9525	-7908	-15703	-4548	-7121

N. LEVEDERIS	-34	236	611	916	-82	201	-970	-1096	-1192	-1115	-758	-752	-742
MOTOR OIL SA	66371	104119	131635	127591	149857	78406	107835	130969	142804	78019	-4681	-83302	204814
HELLENIC PETROLEUM	216308	91283	334222	260192	351004	23643	174890	179818	114150	84191	-269229	-365292	46684

Πίνακας Παλινδρόμησης 1^ο Μοντέλου

Source	SS	df	MS			
Model	18.6341671	6	3.10569451	Number of obs = 614		
Residual	2523.97604	607	4.15811539	F(6, 607) = 0.75		
Total	2542.61021	613	4.14781437	Prob > F = 0.6121		
				R-squared = 0.0073		
				Adj R-squared = -0.0025		
				Root MSE = 2.0391		

IK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IKt1	.1252073	.0791095	1.58	0.114	-.0301542	.2805689
IK2t1	-.003427	.0018274	-1.88	0.061	-.0070158	.0001618
YKt1	.0038079	.0139243	0.27	0.785	-.0235376	.0311535
CFKt1	.1262699	.5175423	0.24	0.807	-.890121	1.142661
nitaxt1	-9.91e-07	4.55e-06	-0.22	0.828	-9.93e-06	7.94e-06
CRISIS	.1097543	.1721214	0.64	0.524	-.2282714	.44778
_cons	.037661	.1444931	0.26	0.794	-.2461061	.3214281

Πίνακας Παλινδρόμησης 2^ο Μοντέλου

Source	SS	df	MS			
Model	18.6333015	6	3.10555024	Number of obs =	614	
Residual	2523.97691	607	4.15811681	F(6, 607) =	0.75	
Total	2542.61021	613	4.14781437	Prob > F =	0.6121	
				R-squared =	0.0073	
				Adj R-squared =	-0.0025	
				Root MSE =	2.0391	

IK	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IKt1	.1252088	.0791272	1.58	0.114	-.0301874	.2806051
IK2t1	-.0034293	.0018307	-1.87	0.062	-.0070246	.000166
YKt1	7.745259	28.3611	0.27	0.785	-47.95253	63.44305
CFKt1	.1263096	.5175505	0.24	0.807	-.8900975	1.142717
nitaxt1	-9.95e-07	4.55e-06	-0.22	0.827	-9.93e-06	7.94e-06
CRISIS	.1095068	.172133	0.64	0.525	-.2285417	.4475553
_cons	.0379559	.1442812	0.26	0.793	-.2453951	.3213068

Πίνακας Παλινδρόμησης 3^ο Μοντέλου

Source	SS	df	MS			
Model	4628.30177	4	1157.07544	Number of obs =	1012	
Residual	3008.98206	1007	2.9880656	F(4, 1007) =	387.23	
Total	7637.28383	1011	7.55418777	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.6060	
				Adj R-squared =	0.6044	
				Root MSE =	1.7286	

TFP	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TFPG	.3656924	.0538175	6.80	0.000	.260085	.4712997
TFPt1TFPGt1	.1928061	.0063876	30.18	0.000	.1802716	.2053406
ProfitTAXt1	-1.66e-11	2.05e-11	-0.81	0.420	-5.69e-11	2.38e-11
CRISIS	-4.832908	.1321672	-36.57	0.000	-5.092262	-4.573553
_cons	.5562634	.0702122	7.92	0.000	.4184845	.6940423

Σημειώνεται, τέλος, ότι οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν για την παλινδρόμηση των μοντέλων και οι οποίες παρατίθενται στα τρία παραρτήματα είναι: «**inv**» για Investments, «**cap**» για Total Capital, «**cfl**» για net cash flow-investing, «**nitax**» για Income Taxes και «**ni**» για Net Income.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

EU Commission (2006) *“The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform”*

OECD Economic study (2009) *“Economic growth and the role of taxation-Theory”*

OECD Economic study (2007) *“Fundamental Reform of corporate income tax”*

OECD Economic study (2005) *“Foreign affiliates in OECD economies: Presence, performance and contribution to host countries”*

Βλαχοπαπαδόπουλος Γ. (1967) *“Η αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων εν Ελλάδι και προτάσεις δια την μεταρρύθμισιν αυτών”*, Αθήνα, εκδόσεις ΚΕΠΕ

Κουζέλης Α. Κ. (2000) *“Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των επενδυτικών κινήτρων – η ελληνική εμπειρία”*, Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων, Αθήνα

Κουτσικοβαγγέλης Σπ., Διπλωματική εργασία: *“Η οικονομική κρίση και πώς επηρεάζει τις επενδύσεις στη χώρα μας”*

Κυρκίλης Δ. (2002) *“Άμεσες ξένες επενδύσεις”*, Αθήνα, εκδόσεις Κριτική

Παλάσκας Θ. Β., Πεχλιβάνος Λ., Στοφόρος Χ. (2004) *“Η Ελλάδα στη διεθνή αγορά επενδύσεων”*, Αθήνα, εκδόσεις IOBE

Σαρρού Κ.Ι. (2011), Διπλωματική εργασία: *“Αρχές και δομή Ευρωπαϊκών φορολογικών συστημάτων”*

Τσουλά Θ. (2008-2009), Διπλωματική Εργασία *“Δημόσιες επενδύσεις και οικονομική ανάπτυξη. Η περίπτωση της Ελλάδας”*

ΠΗΓΕΣ ΑΠΟ ΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

<http://deanebarker.net/blog/post/1024>

<https://economictheoryblog.com/2015/08/20/capital-adjustment-costs/>

<https://www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762>

http://www.econ.yale.edu/~nordhaus/homepage/documents/Investment_v2.pdf

<https://www.economist.com/blogs/freeexchange/2013/11/labour-standards>

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>

<http://www.news.gr/oikonomia/article/589755/pos-i-forologikes-metarrithmisis-epirezoun-tin-anaptixi.html>

<http://www.oecd.org/tax/beps/>

<http://www-personal.umich.edu/~alandear/glossary/o.html#output>

<https://www.taxheaven.gr/news/news/view/id/36934>

<https://www.thebalance.com/components-of-gdp-explanation-formula-and-chart-3306015>