



ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΣΚΛΗΣΗ ΣΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ
ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Τη **Δευτέρα 01 Ιουλίου 2024** και **ώρα 11:00** θα γίνει η δημόσια παρουσίαση και υποστήριξη της Διδακτορικής Διατριβής του υποψήφιου διδάκτορα του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής κ. Νεκτάριου Γαβριλάκη με θέμα:

‘Sustainable portfolio management and behavioral finance perspectives’.

- Η παρουσίαση και υποστήριξη της Διδακτορικής Διατριβής θα πραγματοποιηθεί **διά ζώσης** στην αίθουσα Σεμιναρίων στον 1^ο όροφο της Σχολής Επιστημών Διοίκησης και Οικονομίας στο Ηράκλειο.
- Θα υπάρχει δυνατότητα συμμετοχής και **μέσω τηλεδιάσκεψης** στον ακόλουθο σύνδεσμο:

https://teams.microsoft.com/l/meetup-join/19%3ameeting_NDQ3ZGUzNDAtYTcwYS00NTgyLWEzMmEtNTk4NDIyNzhhMzBI%40thread.v2/0?context=%7b%22Tid%22%3a%2212162c7c-dbc9-4641-bfbf-cb12c38b75cf%22%2c%22Oid%22%3a%22bbbb165c-582e-42ca-8c39-4061326ebfd4%22%7d

Εκ μέρους της Επταμελούς Εξεταστικής Επιτροπής

Επιβλέπων Καθηγητής: Χρήστος Φλώρος

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διδακτορική διατριβή (ΔΔ) περιλαμβάνει έξι εμπειρικές μελέτες για το πώς η διαχείριση χαρτοφυλακίου βιώσιμων επενδύσεων αλληλοεπιδρά με σφάλματα συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής σε ένα ασταθές και αβέβαιο περιβάλλον. Στο πρώτο κεφάλαιο προσδιορίζεται εάν οι ευριστικοί κανόνες και η θεωρία της αγέλης επηρεάζουν την κατασκευή και την απόδοση ενός επενδυτικού χαρτοφυλακίου στην Ελλάδα. Διενεργήθηκε πρωτογενής έρευνα καλύπτοντας μια ομάδα ενεργών ιδιωτών επενδυτών. Διαπιστώθηκε ότι οι



ευριστικοί κανόνες συμπεριφοράς επηρεάζουν σημαντικά την κατασκευή και το επίπεδο ικανοποίησης της απόδοσης του χαρτοφυλακίου των ιδιωτών επενδυτών. Επίσης, διενεργήθηκε έλεγχος ευρωστίας σε μια δεύτερη ομάδα, επαγγελματιών επενδυτών, αποκαλύπτοντας ότι τόσο οι ευριστικοί κανόνες όσο και η αγελαία συμπεριφορά επηρεάζουν την κατασκευή ενός επενδυτικού χαρτοφυλακίου.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται η βαρύτητα των παραγόντων που δίνονται από τα μοντέλα, CAPM, Fama–French three (FF3) και Fama–French five (FF5) σε ευρωπαϊκά χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από εταιρείες με υψηλό βαθμό στα ESG. Επίσης, ελέγχεται η απόδοση και η εγκυρότητα της προσθήκης δύο μεταβλητών (μεταβλητότητα και διασπορά αποδόσεων) στο μοντέλο FF5 των ευρωπαϊκών ESG χαρτοφυλακίων. Τα χαρτοφυλάκια ESG κατέγραψαν αρνητικές αποδόσεις κατά την περίοδο 2012-2022, επιβεβαιώνοντας την βιβλιογραφία. Επίσης, τα χαρτοφυλάκια των ευρωπαίων ESG ηγετών μεροληπτούν ως προς την υψηλή κεφαλαιοποίηση, την ισχυρή λειτουργική κερδοφορία και ενάντια σε επιθετικές επενδύσεις. Σε έλεγχο ευρωστίας, εξετάσαμε χαρτοφυλάκια παγκόσμιων ηγετών ESG, καταλήγοντας στα ίδια αποτελέσματα, αλλά με μειωμένη βαρύτητα σε ορισμένους παράγοντες, όπως η κερδοφορία και η επενδυτική στρατηγική. Επιπλέον, τα χαρτοφυλάκια των ESG ηγετών στην Ευρώπη και σε παγκόσμιο επίπεδο παρουσιάζουν υψηλή μεταβλητότητα και αγελαία συμπεριφορά.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάσαμε εάν η κεφαλαιοποίηση, η τιμή προς τη λογιστική αξία, ο δείκτης Sharpe και η βαθμολογία ESG των εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης στην Ευρώπη σχετίζονται με την απόδοση των μετοχών τους σε έξι ευρωπαϊκές χώρες (Πορτογαλία, Ιταλία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία και Γερμανία) για την περίοδο 2010-2020. Για τις ελληνικές και γαλλικές επιχειρήσεις, το μέγεθος μιας επιχείρησης τείνει να επηρεάζει αρνητικά τις αποδόσεις των μετοχών τους. Οι επενδυτές στις ευρωπαϊκές χώρες (εκτός από την Ιταλία) δεν θέτουν σε κίνδυνο τις αποδόσεις τους επενδύοντας σε εταιρείες με υψηλή βαθμολογία ESG. Οι ιταλικές επιχειρήσεις είναι πιο επιρρεπείς σε ζητήματα ESG, καθώς η βαθμολογία ESG και η απόδοση μετοχών φαίνεται να έχουν σημαντική αρνητική συσχέτιση. Το συγκεκριμένο αποτέλεσμα επιβεβαιώθηκε με τη διεξαγωγή ενός ελέγχου ευρωστίας για ολόκληρη την Ευρώπη χρησιμοποιώντας τον δείκτη Euronext 100. Τέλος, επιβεβαιώθηκε αγελαία συμπεριφορά κατά τη διάρκεια της επιδημίας Covid-19 στην Πορτογαλία, την Ιταλία και την Ελλάδα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάσαμε εάν η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, το ποσοστό επανεπένδυσης, η τιμή προς τη λογιστική αξία, η κεφαλαιοποίηση και η ισότητα των δυο φύλων σχετίζονται με την βαθμολογία του ESG πυλώνα της εταιρικής διακυβέρνησης σε εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης στην Ευρώπη. Βασιζόμενοι στον δείκτη Euronext 100 για την περίοδο 2010-2020, διαπιστώθηκε ότι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και η κεφαλαιοποίηση έχουν σημαντικό θετικό αντίκτυπο στη βαθμολογία της εταιρικής διακυβέρνησης. Επιπλέον, συμπεραίνουμε ότι το ποσοστό επανεπένδυσης και η τιμή προς τη λογιστική αξία έχουν αρνητική και σημαντική επίδραση στις βαθμολογίες της εταιρικής διακυβέρνησης. Τέλος, το χαμηλό ποσοστό των γυναικών ως μέλη των διοικητικών συμβουλίων επιβεβαιώνεται από τη μη επίδραση της ανισότητας των δυο φύλων στη βαθμολογία της εταιρικής διακυβέρνησης.



Στο πέμπτο κεφάλαιο διερευνήσαμε την θεωρία της αγέλης και εάν η αποστροφή κινδύνου (RAI) αλληλοεπιδρά με την αγελαία συμπεριφορά σε ένα δείγμα επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών βιώσιμων επενδύσεων. Επιπλέον, αξιολογήσαμε την συν-μεταβλητότητα, και τις δυναμικές και διαχρονικές μεταβαλλόμενες συσχετίσεις της διασποράς των αποδόσεων (CSAD) και του δείκτη αποστροφής κινδύνου (RAI). Η διασπορά των αποδόσεων επηρεάζει θετικά την υπό όρους διακύμανση όλων των επιλεγμένων βιώσιμων επενδυτικών δεικτών, εκτός από τις αναδυόμενες αγορές, ενώ ο δείκτης αποστροφής κινδύνου επηρεάζει αρνητικά την υπό όρους διακύμανση για τις ΗΠΑ και την Ευρώπη. Χρησιμοποιώντας μεθόδους δειγματοληψίας μικτών δεδομένων, καταλήξαμε για πρώτη φορά στη χρηματοοικονομική βιβλιογραφία, ότι η διασπορά των αποδόσεων μπορεί να προβλέψει τις διακυμάνσεις της μακροπρόθεσμης μεταβλητότητας στην Ευρώπη και τις Σκανδιναβικές χώρες, ενώ ο δείκτης αποστροφής κινδύνου μπορεί να προβλέψει την μακροχρόνια μεταβλητότητα όλων των εξεταζόμενων αγορών εκτός από τις σκανδιναβικές χώρες. Τέλος, συμπεραίνουμε ότι και οι δύο δείκτες (CSAD, RAI) είναι δυναμικοί και διαχρονικοί.

Στο τελευταίο κεφάλαιο χρησιμοποιούμε GARCH μοντέλα για να διερευνήσουμε την επιμονή της μεταβλητότητας και τις ασυμμετρίες πληροφοριών επιλεγμένων θεματικών δεικτών. Τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν ότι ο καλύτερος τρόπος επίλυσης προβλημάτων ετεροσκεδαστικότητας θεματικών επενδύσεων είναι η χρήση μοντέλων EGARCH και GJR-GARCH με κατανομή T-student. Επιπλέον, χρησιμοποιήσαμε διαφορά μοντέλα Copula για την αναπαραγωγή ασυμμετριών στην ασυμπτωτική εξάρτηση ουράς. Τα στατιστικά στοιχεία επιβεβαιώνουν ότι το T-student Copula είναι το βέλτιστο μοντέλο ζεύγους προσαρμογής για την αποτύπωση της δομής εξάρτησης των αποδόσεων θεματικών δεικτών. Μετά από μια προσομοίωση 10.000 δειγμάτων, παρατηρήσαμε μεγάλες τιμές κατανομής μεμονωμένων πολυμεταβλητών, πράγμα που σημαίνει ότι οι μελλοντικές αποδόσεις θεματικών χρονοσειρών θα μπορούσαν εύκολα να προβλεφθούν.

Η παρούσα διατριβή συνεισφέρει στην υπάρχουσα βιβλιογραφία παρέχοντας για πρώτη φορά οικονομικές πληροφορίες και υποδείξεις σε επενδυτές, διαχειριστές κεφαλαίων και επαγγελματίες του χρηματοοικονομικού τομέα, σχετικά με την αλληλεπίδραση ενός επενδυτικού χαρτοφυλακίου βιώσιμων επενδύσεων με παράγοντες συμπεριφοράς όπως ευριστικοί κανόνες, αγελαία συμπεριφορά, και αποστροφή κινδύνου σε ένα ασταθές και αβέβαιο περιβάλλον. Η μοντελοποίηση και η κατανόηση της πλήρους δομής εξάρτησης των βιώσιμων επενδύσεων είναι απαραίτητη για τη δημιουργία βέλτιστων χαρτοφυλακίων. Συνιστούμε στους επενδυτές να επιλέγουν επαγγελματικά εργαλεία για τη δημιουργία βιώσιμων χαρτοφυλακίων και να αποφεύγουν υπερβολικά λάθη, τα οποία οφείλονται σε συμπεριφορικούς παράγοντες.