

Ίδρυμα:ΣΔΟ(ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ)

Σχολή:ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

“Ανάλυση μετοχής της Τράπεζας EFG Eurobank
Ergasias σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές”

Διπλωματική εργασία:
Ρόδη Ευαγγελία

Επιβλέπων καθηγητής:
Αλέξανδρος Λυγγίτσος

Καλαμάτα, Απρίλιος 2009

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση μιας εταιρείας που δραστηριοποιείται στο τραπεζικό κλάδο, πιο συγκεκριμένα της EFG Eurobank Ergasias. Με τη βοήθεια κατάλληλων εργαλείων αναζητούμε πληροφορίες, απαραίτητες για τις επενδυτικές αποφάσεις ομάδων και ατόμων. Η επιλογή των επενδύσεων δεν είναι αγορές με κλειστά μάτια, αλλά απαιτείται αξιολόγηση των επιλογών και συνεχή σύγκριση με εναλλακτικές προτάσεις προκειμένου να αναδειχθούν οι αποδοτικότερες επενδυτικές διαδρομές.

Στο πρώτο και το δεύτερο κεφάλαιο αναδεικνύουμε τη σημασία του τραπεζικού συστήματος για το παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι αλλά και για την ελληνική οικονομική ανάπτυξη. Μέσα από μία σύντομη αναδρομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αποκαλύπτεται ο τρόπος μετεξέλιξης του που στάθηκε η αιτία για την εμφάνιση ισχυρών τραπεζικών ομίλων όπως αυτός που μελετάμε.

Στο τρίτο κεφάλαιο παραθέτουμε μία ιστορική αναδρομή του ομίλου, που χαρακτηρίζεται από μια σειρά συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Στο επόμενο κεφάλαιο αναζητάμε τα κατάλληλα θεωρητικά εργαλεία που διαθέτουν οι επενδυτές προκειμένου να αξιολογήσουν ένα τραπεζικό ίδρυμα και να πάρουν τις βέλτιστες επενδυτικές αποφάσεις.

Στο πέμπτο κεφάλαιο εξετάζουμε τη θέση του ομίλου στο τραπεζικό κλάδο. Ενώ στο έκτο κεφάλαιο παραθέτουμε τα αποτελέσματα της εφαρμογής των εργαλείων που επιλέχθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο.

Κλείνοντας παραθέτουμε τα συμπεράσματα μας στα οποία εντοπίζουμε τα πλεονεκτήματα του ομίλου αλλά και τις αδυναμίες του.

Περιεχόμενα

1. Ο τραπεζικός κλάδος γενικά.....	6
2. Ελληνικό τραπεζικό σύστημα	7
3. Η τράπεζα EFG Eurobank – Ergasias	10
3.1. Ιστορικό	10
4. Μεθοδολογία	19
4.1. Η ανάγκη αξιολόγησης των τραπεζικών ιδρυμάτων	19
4.2. Πηγές πληροφοριών	20
4.3. Τραπεζικοί αριθμοδείκτες	23
4.3.1. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	25
4.3.2. Τραπεζικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	29
4.3.3. Τραπεζικοί αριθμοδείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (Capital Ratios).....	32
4.3.4. Επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment Ratios).....	35
5. Όμιλος EFG Eurobank Ergasias και ελληνικός τραπεζικός κλάδος	38
6. Αποτελέσματα ανάλυσης αριθμοδεικτών.....	51
6.1. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	51
6.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας	55
6.3. Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής επάρκειας	57
6.4. Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	60
7. Συμπεράσματα.....	65
Βιβλιογραφία Αρθρογραφία και ηλεκτρονικές πηγές πληροφοριών	68
Παράρτημα Λογιστικές καταστάσεις ομίλου EFG Eurobank Ergasias	70

Κατάλογος σχημάτων, πινάκων και διαγραμμάτων

Συμβολή ελληνικών τραπεζών σε Α.Ε.Π.	9
Παρουσία ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη	13
Δίκτυο καταστημάτων ομίλου EFG Eurobank Ergasias στην Ευρώπη	13
Θυγατρικές ομίλου EFG Eurobank Ergasias	14
Κατανομή μετόχων EFG Eurobank Ergasias	18
Πίνακας αριθμοδεικτών	38
Σύνθεση κλάδου τραπεζών σε Χρηματιστήριο Αξιών	39

Διαχρονική εξέλιξη του ενεργητικού	40
Ετήσιος ρυθμός αύξησης ενεργητικού	40
Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης ενεργητικού βασικών ανταγωνιστών	40
Σύνθεση χαρτοφυλακίου	41
Διαχρονική εξέλιξη του χορηγήσεων	42
Ετήσιος ρυθμός αύξησης χορηγήσεων	42
Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης χορηγήσεων βασικών ανταγωνιστών	43
Σύνθεση χορηγήσεων χρήσης 2008	43
Διαχρονική εξέλιξη του καταθέσεων	45
Ετήσιος ρυθμός αύξησης καταθέσεων	45
Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης καταθέσεων βασικών ανταγωνιστών	46
Σύνθεση καταθέσεων χρήσης 2008	46
Διαχρονική εξέλιξη του κερδοφορίας	47
Ετήσιος ρυθμός αύξησης κερδοφορίας	48
Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης κερδοφορίας βασικών ανταγωνιστών	48
Διαχρονική ανάλυση εσόδων	49
Καταθέσεις & δάνεια ανά υπάλληλο	50
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού	51
Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού	52
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	52
Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	53
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου επιτοκίου	53
Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου επιτοκίου	54
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη κόστους προς έσοδα	54
Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη κόστους προς έσοδα	55
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη χορηγήσεις / καταθέσεις	55
Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη χορηγήσεις / καταθέσεις	56
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη χορηγήσεις / ενεργητικό	56
Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη χορηγήσεις / ενεργητικό	57
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / ενεργητικό	57
Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / ενεργητικό	58
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / χορηγήσεις	58
Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / χορηγήσεις	59
Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / καταθέσεις	59

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / καταθέσεις	60
Διαχρονική διεπιχειρησιακή εξέλιξη κερδών ανά μετοχή	60
Διαχρονική διεπιχειρησιακή εξέλιξη μερισματικής απόδοσης	61
Διαχρονική διεπιχειρησιακή λόγου τιμή προς κέρδος κατά μετοχή	62
Κατάταξη κεφαλαιοποίησης τραπεζών	63
Διαχρονική εξέλιξη τιμής μετοχής με δείκτη κλάδου	64
Διαχρονική εξέλιξη τιμής μετοχής σε σύγκριση με βασικούς ανταγωνιστές	64

1. Ο τραπεζικός κλάδος γενικά

Απαραίτητο συστατικό του σύγχρονου οικονομικού συστήματος είναι ένας ισχυρός και αποτελεσματικός χρηματοοικονομικός τομέας ο οποίος μπορεί να μεταφέρει κεφάλαια από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (αποταμιευτές) στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες (δανειζόμενοι). Στο πυρήνα του σύγχρονου χρηματοοικονομικού τομέας βρίσκεται το τραπεζικό σύστημα (Προβόπουλος – Καπόπουλος 2001).

Ο παραδοσιακός ρόλος των τραπεζών είναι αυτός που περιγράφηκε παραπάνω, δηλαδή του μεσολαβητή μεταξύ αποταμιευτών και πιστούχων. Ωστόσο, πλήθος παραγόντων οδήγησε στην αμφισβήτηση του ρόλου της παραδοσιακής τράπεζας και υποχρέωσε τους τραπεζικούς ομίλους να αλλάξουν μορφή και λειτουργία. Η συσσώρευση τεράστιων κεφαλαίων σε οργανισμούς εκτός τραπεζικούς συστήματος (συνταξιοδοτικά ταμεία κ.λ.π.), η απορρύθμιση και αποκανικοποίηση της τραπεζικής αγοράς ως αποτέλεσμα της απελευθέρωσης της και η τεράστια τεχνολογική ανάπτυξη έθεσαν τα θεμέλια για την αμφισβήτηση της παραδοσιακής τραπεζικής.

Η επέκταση των δραστηριοτήτων των τραπεζών στην παροχή νέων και πιο περίπλοκων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ήταν η απάντηση στην αμφισβήτηση του παραδοσιακού ρόλου τους. Η γενικευμένη τραπεζική (universal bank) (Προβόπουλος – Καπόπουλος 2001) οδήγησε στην διαμόρφωση τραπεζικών ομίλων – κολοσσών οι οποίοι ενσωμάτωσαν όλες τις παραπάνω αλλαγές του οικονομικού περιβάλλοντος.

Ωστόσο η παραπάνω ενσωμάτωση περιελάμβανε εκτός από τα πλεονεκτήματα και τους κινδύνους από την επέκταση σε νέες λειτουργίες. Οι σύγχρονοι τραπεζικοί όμιλοι είναι εκτεθειμένοι σε περισσότερους και πιο μεγάλους κινδύνους σε σχέση με το παρελθόν, σε αυτούς θα πρέπει να αναζητήσουμε τις αιτίες για τη σύγχρονη οικονομική κρίση, αφετηρία της οποίας υπήρξε το τραπεζικό σύστημα.

Η αξιολόγηση των τραπεζικών ιδρυμάτων αποτελεί σημαντικό εργαλείο για πλήθος ομάδων, εποπτικές αρχές, διοίκησης τραπεζικών ιδρυμάτων, μετόχους,

επενδυτές κ.λ.π. Με τη βοήθεια της λαμβάνονται αποφάσεις που αφορούν είτε τη πολιτική του κάθε ιδρύματος, είτε αποφάσεις που αφορούν το ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας και πολύ περισσότερο η αξιολόγηση κάθε ιδρύματος ξεχωριστά και του τραπεζικού κλάδου συνολικά βοηθάει στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

2. Ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Κατά τις δεκαετίες '70 και '80 το ελληνικό τραπεζικό σύστημα χαρακτηριζόταν από υπανάπτυξη και έντονο κρατικό παρεμβατισμό. Στις δεκαετίες που ακολούθησαν το τραπεζικό σύστημα απελευθερώθηκε σταδιακά σε μία προσπάθεια να προσαρμοστεί στα δεδομένα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ταυτόχρονα να αποτινάξει τις στρεβλώσεις, τις εγγενείς αδυναμίες αλλά και με στόχο να αντεπεξέλθει στις χρηματοδοτικές ανάγκες της οικονομίας. (Προβόπουλος – Καπόπουλος 2001)

Κύρια χαρακτηριστικά της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας ήταν η μείωση της συμμετοχής του κράτους στα τραπεζικά ιδρύματα, μέσω προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων κρατικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Μέσα από αυτή τη διαδικασία οι ιδιωτικές τράπεζες απέκτησαν κυρίαρχο ρόλο στη τραπεζική αγορά αναπτύσσοντας νέα προϊόντα και υπηρεσίες. Απαραίτητο στοιχείο της μεταρρύθμισης ήταν η ενσωμάτωση της κοινοτικής νομοθεσίας στο εγχώριο ρυθμιστικό πλαίσιο. Επιπλέον, μέσω της διεύρυνσης των τραπεζικών προϊόντων μετεμφυτεύθηκε η γενικευμένη τραπεζική στην ελληνική τραπεζική αγορά,.

Οι παραπάνω αλλαγές ήταν η βάση αλλά και η απαραίτητη προϋπόθεση για τη δημιουργία ισχυρών τραπεζικών ομίλων οι οποίοι επεκτάθηκαν στο εξωτερικό κυρίως στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Σήμερα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτελείται από:

- 35 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα την Ελλάδα (19 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές)
- 24 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ε.Ε.
- 6 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε κράτος εκτός Ε.Ε.
- 1 πιστωτικό ίδρυμα που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του Ν. 3601/2007, δηλαδή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

(πηγή: Τράπεζα Ελλάδος

http://www.bankofgreece.gr/epopteia/pdf/1_CreditInstitutions.pdf)

Ο τραπεζικός κλάδος αποτελεί το κυρίαρχο κλάδο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα καθώς στην Ελλάδα το ενεργητικό των τραπεζών αποτελεί το 80% περίπου του ενεργητικού του συστήματος (Ασημακόπουλος, Μπρισίμης, Ντελής, 2008).

Στο Χρηματιστήριο Αξιών είναι εισηγμένοι 15 τραπεζικοί όμιλοι, συμπεριλαμβανομένου και της Τράπεζας Ελλάδος. Η κεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών ανέρχονταν τον Ιούνιο 2008 στα 45 δις. € και αντιστοιχούσε στο 35,2% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ. Α. (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Ιούλιος 2008). Σήμερα παρά τις πιέσεις που δέχθηκαν οι τράπεζες εξαιτίας της οικονομικής κρίσης η κεφαλαιοποίηση τους συνεχίζει να αντιστοιχεί σε πάνω από το 30% της συνολικής κεφαλαιοποίησης και ανέρχεται σε 22 δις €. Η απώλεια της παραπάνω κεφαλαιοποίησης αναμφισβήτητα είναι σημαντική και έχει επηρεάσει τους επενδυτές που διστακτικοί αναζητούν πληροφορίες από τις λογιστικές καταστάσεις των τραπεζικών ομίλων προκειμένου να προχωρήσουν σε ασφαλείς και προσοδοφόρες επενδύσεις. Παρά τη διστακτικότητα και το κλίμα καχυποψίας για την έκθεση των τραπεζικών ιδρυμάτων σε κινδύνους οι τράπεζες συνεχίζουν να αποτελούν ελκυστικές επενδύσεις.

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας αποτελεί ιδιαίτερα σημαντικό κλάδο της ελληνικής οικονομίας. Πέρα από τη λειτουργία του στην εύρυθμη χρηματοδότηση της υπόλοιπης οικονομίας θα πρέπει να αναφέρουμε ότι σε αυτόν απασχολούνταν 62.093 εργαζόμενοι το 2006, ενώ ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος αποτέλεσε πόλο έλξης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Μεγάλοι όμιλοι του εξωτερικού προχώρησαν σε εξαγορές ελληνικών τραπεζών (Societe General, Credit Agricole) και φαίνεται πως αυτή η τάση ανακόπηκε εξαιτίας της οικονομικής κρίσης. Ταυτόχρονα η άμεση συμβολή του στο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν υπερβαίνει το 4%. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών και της Τράπεζας της Ελλάδος:

Συμβολή ελληνικών τραπεζών σε Α.Ε.Π.

2002	4,14
2003	3,60
2004	3,92
2005	3,95
2006	4,22

*Περιλαμβάνονται οι τράπεζες και οι λοιποί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί
Πηγή: ΕΣΥΕ, Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά κλάδο, 2000-2006

Ταυτόχρονα οι ελληνικές τράπεζες ενδυναμωμένες από την γοργή ανάπτυξη του εγχώριου τραπεζικού συστήματος επεκτάθηκαν στην τραπεζική αγορά του εξωτερικού, κυρίως στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Τουρκία. Οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται σε 15 χώρες μέσω 45 θυγατρικών και υποκαταστημάτων. Η σημασία αυτής της επέκτασης και η επιτυχία της αντανακλάται στην αύξηση του μεριδίου των εσόδων από τη Νοτιοανατολική Ευρώπη, όπου με στοιχεία του πρώτου εννεαμήνου 2007 αποτελούσαν το 18% των συνολικών εσόδων, σε σχέση με το 2006 όπου το αντίστοιχο ποσοστό ανέρχονταν σε 12% και το 2005 σε 7,5% (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Ιούλιος 2008).

Η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στις παραπάνω χώρες επιβλήθηκε από την ανάγκη μετεξέλιξης των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων σε σύγχρονους χρηματοπιστωτικούς ομίλους που μπορούν να ανταγωνιστούν τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς. Ταυτόχρονα, οι οικονομικές εξελίξεις στις παραπάνω χώρες, η γοργή οικονομική τους ανάπτυξη, η είσοδος τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η επέκταση ελληνικών επιχειρήσεων άλλων κλάδων δημιούργησαν ένα ευνοϊκό πλαίσιο για τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα. Ένας σημαντικός λόγος της παραπάνω επέκτασης ήταν ότι οι ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν τον ελληνικό επιχειρηματικό τομέα στην εξωτερίκευση του. Οι ελληνικές επιχειρήσεις, μετά την κατάρρευση των καθεστώτων της ανατολικής Ευρώπης, διέκριναν και εκμεταλλεύθηκαν με επιτυχία το άνοιγμα νέων αγορών. Αρωγός και χρηματοδότης αυτής της προσπάθειας στάθηκαν οι ελληνικές τράπεζες οι οποίες υποστήριξαν την παραπάνω προσπάθεια

όχι μόνο εξ αποστάσεως αλλά επεκτείνοντας τις δραστηριότητες τους στις νέες αγορές.

Ωστόσο, παρά τις πρόωρες εκτιμήσεις των εκπροσώπων των ελληνικών τραπεζών που ανέφεραν ότι «Αξίζει να σημειωθεί ότι πέραν των λοιπών πλεονεκτημάτων της, η γεωγραφική διάχυση προσφέρει επίσης τη δυνατότητα περαιτέρω διασποράς των αναλαμβανόμενων συνολικών κινδύνων» (Ε.Ε.Τ., Ιούλιος 2008), η επέκταση στη «Νέα Ευρώπη» αποτελεί, σήμερα, εστία σοβαρών κινδύνων, εξαιτίας της τρέχουσας οικονομικής κρίσης. Η κρίση παγκοσμιοποιήθηκε πολύ γρήγορα και ελάχιστες γεωγραφικές περιοχές αποτελούν ακίνδυνο χώρο επενδύσεων. Οι χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης έχουν πληγεί σοβαρά από την οικονομική κρίση με αποτέλεσμα οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι να δέχονται ισχυρές πιέσεις, οι επιπτώσεις των οποίων θα φανούν, κυρίως, στη χρήση του 2009. Η αντίθετη άποψη υποστηρίζει ότι η κρίση είναι παγκόσμια και συνεπώς δεν θα μπορούσαν να μείνουν ανεπηρέαστες οι παραπάνω χώρες, ωστόσο αυτές οι χώρες πλησιάζουν περισσότερο προς τον αδύναμο κρίκο της Ευρώπης καθώς η απότομη ανάπτυξη τους δεν φάνηκε να συνοδεύεται από τη δημιουργία ισχυρών δομών ικανών να αντιμετωπίσουν τις ενδογενείς κρίσεις του συστήματος. Ως αποτέλεσμα, σήμερα οι κυβερνήσεις αυτών των κρατών δεν διαθέτουν εργαλεία για να προστατέψουν την οικονομία τους αντίστοιχα με τις πολιτικές που λαμβάνουν άλλες χώρες, χωρίς να κρίνουμε την επιτυχία τους, κάτι που θα ξεπέραγε τις ανάγκες αυτής της εργασίας.

3. Η τράπεζα EFG Eurobank – Ergasias

Η τράπεζα εργασίας αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς ελληνικούς ομίλους με την 7^η μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση στο χρηματιστήριο αξιών και παρουσία σε αρκετές χώρες της Ευρώπης.

3.1. Ιστορικό

Η παρουσία της τράπεζας EFG Eurobank – Ergasias στον ελληνικό χώρο είναι πολύ μικρή σε σχέση με άλλες εγχώριες τράπεζες καθώς η ίδρυση της έλαβε χώρα το 1990 με την ονομασία “Ευρωπαϊκή Τράπεζα” με κύριο στόχο τη παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και υπηρεσιών private banking. Η απελευθέρωση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος οδήγησε στον επαναπροσδιορισμό των στόχων της και του ρόλου που μπορούσε να διαδραματίσει, η επενδυτική τραπεζική

εμπλουτίστηκε με τη παραδοσιακή τραπεζική και δόθηκε έμφαση στην επέκταση της λιανικής τραπεζικής.

Στο πλαίσιο της νέας στρατηγικής, το 1996 εξαγόρασε τη τράπεζα Interbank Ελλάδος Α.Ε. με δίκτυο 23 καταστημάτων. Την επόμενη χρονιά ολοκληρώνοντας τη συγχώνευση με τη παραπάνω τράπεζα μετονομάστηκε σε Τράπεζα EFG Eurobank Α.Ε., και συνέχισε την πολιτική επέκτασης του δικτύου της εξαγοράζοντας το δίκτυο καταστημάτων της Credit Lyonnais Grece S. A.

Το 1998 σε συνεργασία με τη Consolidated Eurofinance Holdings (CEH) S. A. εξαγόρασαν σημαντικά ποσοστά της Τράπεζας Αθηνών και της Τράπεζας Κρήτης, ενώ την ίδια χρονιά η Deutsche Bank απέκτησε το 10% των μετοχών της τράπεζας. Την επόμενη χρονιά ολοκληρώθηκε η συγχώνευση της EFG Eurobank με τις τράπεζες Αθηνών και Κρήτης.

Ωστόσο η χρονιά ορόσημο ήταν το 1999, με μία εξαγορά που προκάλεσε ποικίλες αντιδράσεις η Consolidated Eurofinance Holdings (CEH) S. A απέκτησε τον έλεγχο μιας από τις πιο επιτυχημένες ιδιωτικές ελληνικές τράπεζες, της Τράπεζας Εργασίας. Μιας τράπεζας με πολυετή επιτυχημένη παρουσία στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, ισχυρό μερίδιο αγοράς, πολυμετοχική βάση και μεγάλη διείσδυση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της ελληνικής οικονομίας. Θα μπορούσε κάποιος να υποστηρίξει ότι η εξαγορά έδωσε στην EFG Eurobank ευκαιρίες επέκτασης στην εγχώρια αγορά, για τις οποίες θα χρειαζόνταν πολύχρονη και δαπανηρή αυτόνομη προσπάθεια.

Την επόμενη χρονιά, το 2000, ολοκληρώθηκε η συγχώνευση των δύο τραπεζών και η Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α.Ε. έβαλε τα θεμέλια για να εξελιχθεί σε έναν από τους πιο σημαντικούς εγχώριους τραπεζικούς ομίλους.

Την ίδια χρονιά που ολοκληρώνονταν η συγχώνευση με τη Τράπεζα Εργασίας, ξεκινούσε το μακρύ ταξίδι της επέκτασης στις αγορές του εξωτερικού εξαγοράζοντας το 19,25% των μετοχών της Banc Post S. A. Ρουμανίας. Ενώ το 2002 απέκτησε τον έλεγχο του 43% της Post Bank Βουλγαρίας μέσω εξαγοράς του 50% της Alico / CEH Balkan Holdings.

Η επόμενη χώρα στόχος ήταν η Σερβία, όπου το 2003 απέκτησε τον έλεγχο του 90,8% της Post Banka AD και μετονομάστηκε σε EFG Eurobank AD Beograd. Την ίδια περίοδο αύξησε τη συμμετοχή της στη Post Bank Βουλγαρίας αποκτώντας τον έλεγχο του 58,6% των μετοχών της συνολικά. Η γοργή επέκταση συνεχίστηκε με την ίδρυση δύο νέων εταιρειών σε Ρουμανία και Κύπρο μέσω της Eurobank Cards,

της Euroline Retail Services (Ρουμανία) και της Eurocredit Retail Services (Κύπρος). Η ίδια χρονιά σημαδεύτηκε από την αποχώρηση της Deutsche Bank από το μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας και με τη διάθεση της συμμετοχής της αυξήθηκε το ποσοστό που έλεγχαν οι θεσμικοί επενδυτές σε 22%.

Το έτος 2004 ήταν η χρονιά ενίσχυσης των θέσεων της στις χώρες στόχους αυξάνοντας τα ποσοστά ελέγχου στις Post Bank Βουλγαρίας (96,74%), EFG Eurobank Beograd AD (93,54%) και Banc Post Ρουμανίας (58,6%). Ενώ στη Σερβία ίδρυσε τη Euroline Retail Services AD η οποία ελέγχονταν 100% από τη Eurobank Cards. Στο εσωτερικό προχώρησε στην εξαγορά της Intertrust ΑΕΔΑΚ.

Η επέκταση σε νέες αγορές συνεχίστηκε και το 2005 με εξαγορά χρηματιστηριακών εταιρειών τόσο στη Ρουμανία (Capital Securities), όσο και στη Τουρκία (HC Istanbul). Ενώ ταυτόχρονα ενίσχυσε τη θέση της τόσο στη Βουλγαρία, αύξηση συμμετοχής στη Postbank Βουλγαρίας σε 98,7% και στη Σερβία, αύξηση συμμετοχής στην EFG Eurobank Beograd σε 97,5%. Στην τελευταία χώρα προχώρησε και σε νέα εξαγορά με την απόκτηση συμμετοχής 62,3% στην Nacionalna štedionica – banka. Αλλά και στην εγχώρια αγορά προχώρησε στη συγχώνευση της Πρόδος Ελληνικές Επενδύσεις ΑΕΕΧ.

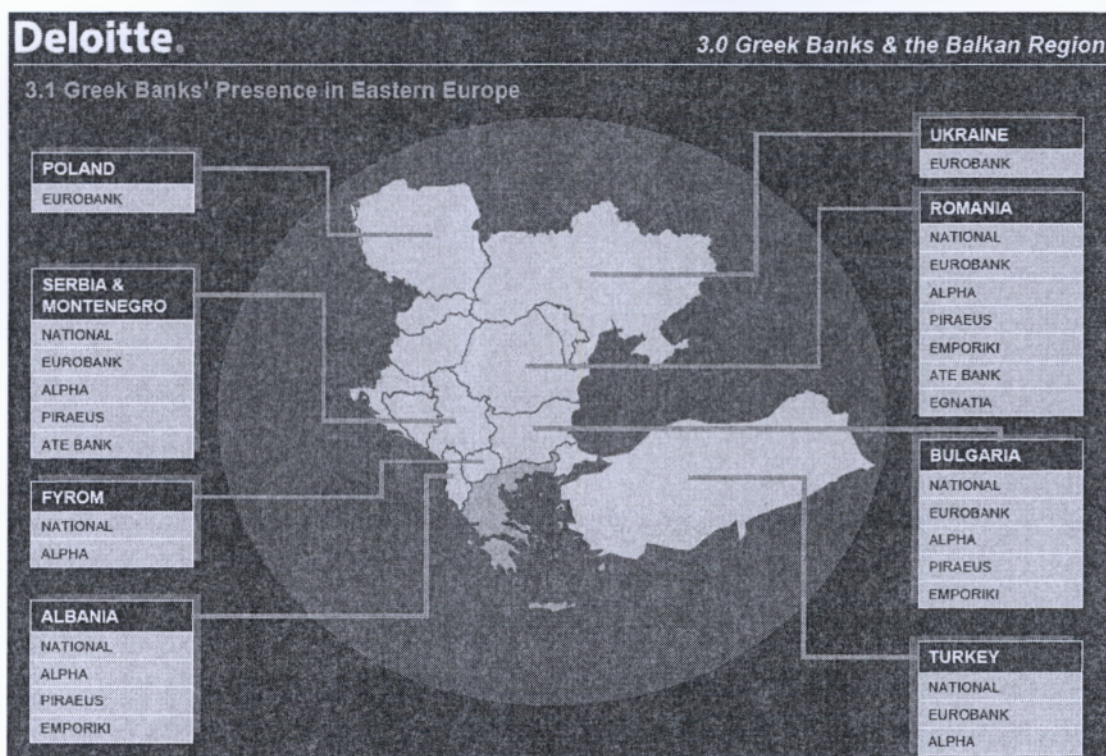
Τις επόμενες δύο χρονιές η τάση εξαγορών σε νέες αγορές συνδυάστηκε με την αυτόνομη ανάπτυξη. Πιο συγκεκριμένα προχώρησε στην οργανική ανάπτυξη στην τραπεζική αγορά της Πολωνίας μέσω της Polbank EFG, ενώ το 2007 ξεκίνησε η προσπάθεια οργανικής ανάπτυξης στην Κύπρο. Η τελευταία χρονιά, 2007, σημαδεύτηκε από την εξάπλωση της παρουσίας σε νέες τραπεζικές αγορές, στην Ουκρανία μέσω της εξαγοράς ποσοστού 99,3% της Universal Bank και στη Τουρκία μέσω της εξαγοράς 70% της Tekfenbank. Στα σημαντικά γεγονότα του ομίλου θα πρέπει να σημειώσουμε την εξαγορά ποσοστού 100% της Nacionalna štedionica – banka (2006) η οποία συγχωνεύθηκε με τη EFG Eurobank a.d. Beograd Σερβίας και τη μετονομασία σε Eurobank EFG Stedionica a.d. Beograd. Ενώ το 2007 εξαγόρασε τη χρηματιστηριακή Prospera Securities στη Σερβία

Αναμφισβήτητα, η μέχρι σήμερα ιστορία της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias είναι ιστορία εξαγορών και συγχωνεύσεων με στόχο τη δημιουργία ενός μεγάλου, σύγχρονου χρηματοπιστωτικού ομίλου, ο οποίος μπορεί να ανταγωνιστεί αντίστοιχους ευρωπαϊκούς. Η παραπάνω προσπάθεια σημαδεύτηκε από την εξάπλωση τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στις αγορές του εξωτερικού, ενώ οι

εξαγοραζόμενες εταιρείες δεν προσφέρουν μόνο τραπεζικά προϊόντα στους πελάτες τους, αλλά το σύνολο των χρηματοπιστωτικών εργασιών.

Σε σχέση με το υπόλοιπους ελληνικούς τραπεζικούς ομίλους η τράπεζα διατηρεί παρουσία σε έξι από τις οκτώ χώρες στόχους της Νοτιοανατολικής Ευρώπης στις οποίες έχουν παρουσία έξι μεγάλοι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι (στοιχεία Δεκεμβρίου 2006) όπως φαίνεται και από το παρακάτω πίνακα.

Παρουσία ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη



(Πηγή: Deloitte, Highlights of the Greek Banking Sector. Δεκέμβριος 2006)

Επιπλέον διατηρεί παρουσία και σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Δίκτυο καταστημάτων ομίλου EFG Eurobank Ergasias στην Ευρώπη

	Χώρα	Εταιρεία	Καταστήματα
1	Βουλγαρία	Bulgarian Post Bank AD (Θυγατρική)	233
2	Ουκρανία	Universal Bank (Θυγατρική)	78
3	Πολωνία	Polbank EFG (Υποκαταστήματα)	254
4	Ρουμανία	BankPost S.A. (Θυγατρική)	255
5	Σερβία	Eurobank EFG Stedionica AD Beograd (Θυγατρική)	106
6	Τουρκία	Tefken Bank (Θυγατρική)	36
7	Λουξεμβούργο	EFG Private Bank (Luxembourg) S.A. (Θυγατρική)	1

8	Η. Βασίλειο	Eurobank EFG (Υποκατάστημα)	1
9	Κύπρος	Eurobank EFG (Θυγατρική)	1

(Πηγή: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, στοιχεία 2007)

Συνολικά διαθέτει στις παραπάνω χώρες 965 καταστήματα που αποτελούν το 32,56% του συνόλου των καταστημάτων (2.964) που διαθέτουν οι ελληνικές τράπεζες σε 15 χώρες, ενώ απασχολεί περίπου 12.000 εργαζόμενους σε αυτά

Στο πιο κάτω πίνακα παρατίθενται οι θυγατρικές επιχειρήσεις της τράπεζας οι οποίες ενοποιούνται στις ετήσιες λογιστικές της καταστάσεις (Πηγή: EFG Eurobank Ergasias: Ετήσιο Δελτίο χρήσης 2007)

Θυγατρικές ομίλου EFG Eurobank Ergasias

Χώρα	Τραπεζικές δραστηριότητες	Χρηματιστηριακές & Επενδυτικές υπηρεσίες	Χρηματοδοτικές μισθώσεις & Υπηρεσίες Μίσθωσης Μεταφορικών Μέσων	Ασφαλιστικές υπηρεσίες & Μεσοτελείς ασφαλίσεων
Ελλάδα	Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias	EFG Eurobank Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ (100%)	EFG Eurobank Ergasias Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. (100%)	EFG Eurolife ΑΕΓΑ (100%)
		EFG Telesis Finance ΑΕΠΕΥ (100%)	Eurobank Fin and Rent ΑΕ (100%)	EFG Eurolife ΑΕΑΖ (100%)
		Global Διαχείριση Κεφαλαίων ΑΕΠΕΥ (72%)		EFG Ασφαλιστικές υπηρεσίες ΑΕ (100%)
Βουλγαρία	Eurobank EFG Bulgaria AD (99,7%)	EFG Securities Bulgaria EAD (100%)	EFG Leasing EAD (100%)	
			EFG Auto Leasing AOOD (100%)	
Λουξεμβούργο	EFG Private Bank (Luxembourg) S.A. (100%)	Aristoloux Investment Fund Management (98,4%)		
Ρουμανία	Bankpost S.A. (77,56%)	EFG Eurobank Securities SA (100%)	EFG Leasing IFN SA (100%)	S.C. EFG Eurolife Asigurari de Viata SA (100%)
		EFG Eurobank Finance SA (100%)		S.C. EFG Eurolife Asigurari de Generale SA (100%)

Σερβία	Eurobank EFG Stedionica A.D. Beograd (99,98%)	Prospera Securities AD (88,32%)	EFG Leasing AD Beograd (99,99%)
Τουρκία	Tefkebank A.S. (98,23%)	EFG Istanbul Menkul Degerler AS (100%)	Tefken Finansal Kiralama AS (100%)
Ουκρανία	Universal Bank OJSC (99,92%)		
Πολωνία			EFG Leasing Poland Sp. Zoo (100%)

Χώρα	Διαχείριση πιστωτικών καρτών	Επενδύσεις ακινήτων και υπηρεσίες μεσιτείας	Διαχείριση Κεφαλαίων	Εταιρείες χαρτοφυλακίου	Εταιρείες ειδικού σκοπού για τη συγκέντρωση κεφαλαίων	Διάφορες υπηρεσίες
Ελλάδα	Eurobank Cards AE (100%)	Eurobank Properties AE (55,25%)	EFG ΑΕΔΑΚ (100%)			OPEN 24 AE Παροχής υπηρεσιών (100%)
		Eurobank Υπηρεσίες Ακινήτων AE (100%)	EFG Eurobank Asset Management AE (100%)			Best Direct AE (100%)
						EFG Business Services AE (100%)
						EFG Factors ΑΕΠΕΑ (100%)
						EFG Υπηρεσίες Διαδικτύου AE (100%)
						Financial Planning Υπ. Διαχείρισης Απαιτήσεων AE (100%)
						Be - Business Exchanges AE (97,26%)

Βουλγαρία	Bulgarian Retail Services AD (100%)	EFG Property Services Sofia AD (80%)				
Λουξεμβούργο			Eurobank EFG Fund Management (100%)	Eurobank EFG Holding (Luxembourg) SA (100%)		
Ρουμανία	EFG Retail Services IFN SA (99,96%)	EFG Eurobank property Services AD (80%)	EFG Eurobank Mutual Fund Management Romania S.A.I. S.A. (95,76%)			EFG IT Shared Services S.A. (100%)
		Eliade Tower SA (55,25%)				Bancpost Fond de Pensil S.A. (77,55%)
Σερβία	EFG Retail Services AD Beograd (100%)	EFG Property Services D.o.o. Beograd (80%)				
		Reco Real Property AD (55,25%)				
Τουρκία				EFG Istanbul Holdings AS (100%)		
Ουκρανία						Eurobank EFG Ukraine Distribution LLC (100%)
Πολωνία		EFG Property Services Polska Sp z.o.o. (100%)				Polbank Dystrybucja Sp z.o.o. (100%)

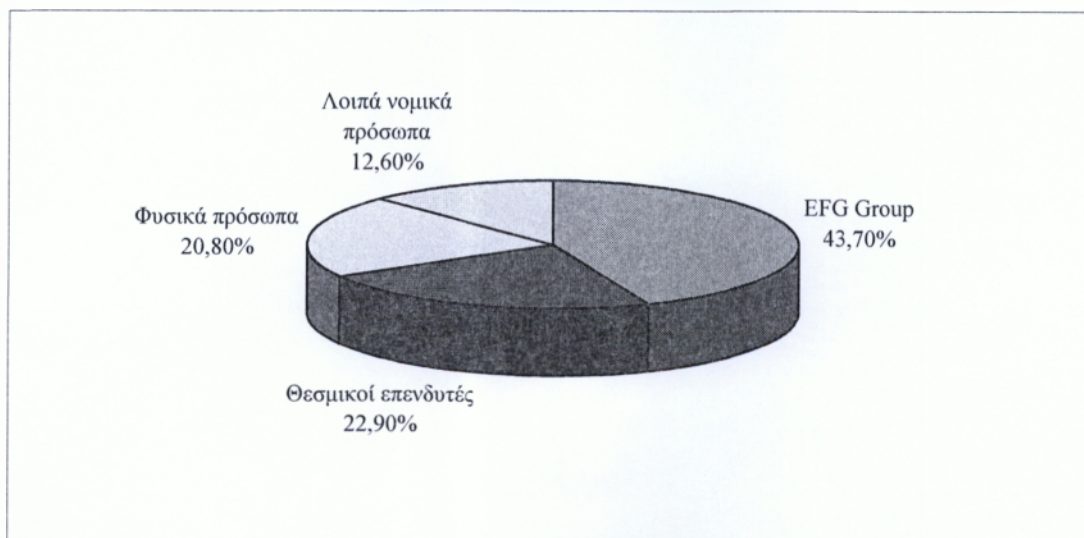
Κύπρος	Eurocredit Retail Services Ltd (100%)			CEH Balkan Holdings Ltd (100%)		
Ολλανδία				EFG New Europe Holding BV (100%)		EFG New Europe Funding B.V. (100%)
Cayman Islands			GFM Levant Capital (Cayman) Ltd (72,5%)	Berberis Investment Limited (100%)	EFG Hellas (Cayman Islands)Ltd (100%)	
					EFG Hellas Funding Limited (100%)	
Ηνωμένο Βασίλειο					Anaptyxi 2006-1 Plc	
					Anaptyxi APC Ltd	
					Anaptyxi Holdings Ltd	
					Anaptyxi Options Ltd	
					Daneion 2007 - 1 Plc	
					Daneion APC Ltd	
					Daneion Holdings Ltd	
					EFG Hellas Plc	
					Karta 2005-1 Plc	
					Karta APC Ltd	
					Karta Holdings Ltd	
					Karta LNI 1 Ltd	
					Karta Options Ltd	
					Themeleion Mortgage Finance Plc	
				Themeleion II Mortgage Finance Plc		

					Themeleion III Mortgage Finance Plc	
					Themeleion III Holdings Limited	
					Themeleion IV Mortgage Finance Plc	
					Themeleion IV Holdings Limited	

Μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι ο όμιλος έχει καταφέρει να παρέχει ολοκληρωμένες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στις περισσότερες χώρες που δραστηριοποιείται ακόμα και στις χώρες της "Νέας Ευρώπης" που η δραστηριότητα του ξεκίνησε σχετικά πρόσφατα.

Η μετοχική σύνθεση της Eurobank EFG αποτελείται από φυσικά και νομικά πρόσωπα, θεσμικούς επενδυτές και τον όμιλο EFG Group συμφερόντων οικογενείας Λάτση. Συνολικά 210.000 μέτοχοι συμμετέχουν στη μετοχική βάση της τράπεζας, η κατανομή των οποίων ανά κατηγορία παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Κατανομή μετόχων EFG Eurobank Ergasias



(Πηγή: www.eurobank.gr)

4. Μεθοδολογία

4.1. Η ανάγκη αξιολόγησης των τραπεζικών ιδρυμάτων

Η αξιολόγηση των τραπεζικών ιδρυμάτων αποτελεί αναγκαιότητα λόγω του ιδιαίτερου ρόλου που διαδραματίζουν στο οικονομικό σύστημα. Από τις αξιολογήσεις προκύπτουν χρήσιμα συμπεράσματα για μεγάλο αριθμό ομάδων. Πρώτα απ' όλα η αξιολόγηση τους βοηθάει τη Τράπεζα Ελλάδος να προτείνει την εφαρμογή κατάλληλων πολιτικών που θα διασφαλίζουν τη σταθερότητα και αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί το εποπτικό όργανο του τραπεζικού συστήματος επιφορτισμένο με την ευθύνη της σταθερής και αποτελεσματικής λειτουργίας του.

Η αποτελεσματική λειτουργία των τραπεζών δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να απολαμβάνουν υπηρεσίες καλύτερης ποιότητας και με χαμηλότερο κόστος (Ασημακόπουλος, Μπρισίμης, Ντελής 2008).

Η αξιολόγηση των τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντική όχι μόνο για τους παραπάνω λόγους. Υπάρχουν ακόμα περισσότερες ομάδες που σχεδιάζουν τη δράση τους λαμβάνοντας υπόψη τις αξιολογήσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων. Τέτοιες ομάδες είναι πελάτες, ανταγωνιστές, διοικήσεις αλλά και μέτοχοι. Οι τελευταίοι έχουν είτε εποπτικό είτε επενδυτικό ενδιαφέρον. Το εποπτικό ενδιαφέρον τους πηγάζει από την ανάγκη τους να ελέγξουν τη συμπεριφορά και τη δράση της διοίκησης. Η τελευταία έχει στη διάθεση της τη διαχείριση των οικονομικών πόρων της επιχείρησης και ενδεχομένως η δράση της να είναι αντίθετη με τα συμφέροντα των μετόχων της επιχείρησης. Από επενδυτική πλευρά οι μέτοχοι εξετάζουν τη πιθανότητα απόκτησης τραπεζικών μετοχών καθώς αποτελούσαν ασφαλή επενδυτική επιλογή για τα χαρτοφυλάκια τους. Οι επενδυτές αναμένουν από τις μετοχικές τους επιλογές:

- Τη λήψη μερίσματος
- Τη λήψη δικαιωμάτων από τη διανομή των αποθεματικών
- Αύξηση της τιμής της μετοχής στη χρηματαγορά ώστε να πραγματοποιήσουν κέρδη κεφαλαίου.

Βέβαια με τη τρέχουσα χρηματοοικονομική κρίση σε εξέλιξη οι τραπεζικές μετοχές έχουν δεχθεί έντονες πιέσεις και ισχυρή αμφισβήτηση. Αυτός είναι ένας

επιπλέον λόγος για τον οποίο οι επενδυτές δεν πρέπει να στέκονται στο όνομα του τραπεζικού ιδρύματος αλλά να αναζητούν ακόμα περισσότερες πληροφορίες που θα αποτυπώνουν τους πραγματικούς κινδύνους που αναλαμβάνουν. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αν και ``η οριακή έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε στοιχεία ενεργητικού που συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με τα αρχικά αίτια της αναταραχής`` (Τράπεζα Ελλάδος, 2008), δέχθηκε πρωτόγνωρες πιέσεις με αποτέλεσμα οι μετοχές των ελληνικών τραπεζών να χάσουν μεγάλο μερίδιο της αξίας τους. Όλοι συμφωνούν ότι οι μεγαλύτεροι κίνδυνοι για τις ελληνικές τράπεζες δεν είναι τα ``τοξικά`` χρεόγραφα αλλά η επέκταση τους στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Οι χώρες αυτές οδηγούνται με γοργούς ρυθμούς στην οικονομική κατάρρευση με αποτέλεσμα να κινδυνεύει ολόκληρο το οικονομικό οικοδόμημα που χτίστηκε τα προηγούμενα χρόνια. Το Ελ Ντοράντο των ελληνικών τραπεζών κινδυνεύει να γίνει παγίδα που θα παρασύρει τους ελληνικούς τραπεζικούς ομίλους σε μία κρίση άνευ προηγουμένου. Γι' αυτό το λόγο στη παρούσα εργασία δεν εξετάζουμε τη Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias αλλά τον όμιλο στον οποίο περιλαμβάνονται τα αποτελέσματα αλλά και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την εκρηκτική ανάπτυξη των προηγούμενων ετών.

4.2. Πηγές πληροφοριών

Οι δραστηριότητες κάθε τραπεζικού ιδρύματος και τα μεγέθη του αποτυπώνονται στις οικονομικές τους καταστάσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν:

1. Ισολογισμό (Balance Sheet)
2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income Statement)
3. Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων (Statement of Stockholders' Equity)
4. Κατάσταση Ταμειακών Ροών (Cash Flow Statement)
5. Επεξηγηματικές σημειώσεις

Οι παραπάνω λογιστικές καταστάσεις αποτελούν το κυριότερο μέσο πληροφόρησης από το οποίο οι χρήστες μπορούν να ενημερωθούν για την οικονομική κατάσταση του οργανισμού, τα αποτελέσματα της διαχείρισης των πόρων του και να εκτιμήσουν τη μελλοντική του πορεία. Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται με

βάση γενικά παραδεκτούς κανόνες και λογιστικά πρότυπα εξασφαλίζοντας ενιαία παρουσίαση των λογιστικών μεγεθών όλων των οργανισμών. Οι ελληνικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις βάση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων – Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Λ.Π. – Δ.Π.Χ.Π.) από το 2005. Η σύνταξη βάση αυτών των προτύπων εξασφαλίζει συγκρισιμότητα των λογιστικών καταστάσεων με λογιστικές καταστάσεις ξένων τραπεζικών οργανισμών, γεγονός που διευκολύνει τον ανταγωνισμό και τη κίνηση των κεφαλαίων.

Ωστόσο για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων απαιτούνται περισσότερες πληροφορίες και στοιχεία. Παρά την αξιοπιστία που υποστηρίζεται ότι προσέδωσε η εφαρμογή των Δ.Λ.Π. – Δ.Π.Χ.Π. στις λογιστικές καταστάσεις η ανάγνωση τους πρέπει να συνοδεύεται από τον υπολογισμό και άλλων μεγεθών. Μια κατηγορία τέτοιων μεγεθών είναι οι αριθμοδείκτες.

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιλαμβάνεται στον αριθμητή, και ενός άλλου, το οποίο περιλαμβάνεται στο παρανομαστή. Για να είναι χρήσιμος ένας αριθμοδείκτης η σχέση μεταξύ των ποσών του αριθμητή και του παρανομαστή θα πρέπει να λογική και κατανοητή και να βοηθάει στη λήψη οικονομικών αποφάσεων, δηλαδή η σχέση τους θα πρέπει να μπορεί να ερμηνεύεται και να οδηγεί σε λογικά συμπεράσματα.

Ο λόγος που οδήγησε στη καθιέρωση των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών (Νιάρχος, 1994).

Παρά τη χρησιμότητα τους και την ευρεία εφαρμογή τους θα ήταν λάθος ο απλός υπολογισμός των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης για μια λογιστική χρήση και μόνο. Ένας τέτοιος υπολογισμός δεν θα μπορούσε να δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Για να είναι αξιόπιστες οι πληροφορίες που αντλούμε από τους αριθμοδείκτες θα πρέπει να υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες μιας επιχείρησης για μια σειρά λογιστικές χρήσεις. Με αυτή τη μέθοδο ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τους αριθμοδείκτες παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση του και η διακύμανση του. Με τη βοήθεια των διαχρονικών αναλύσεων μπορούμε να εκτιμήσουμε τη πορεία ορισμένων μεγεθών της επιχείρησης.

Από την άλλη πλευρά οι επιχειρήσεις λειτουργούν σε ανταγωνιστικά περιβάλλοντα, γι' αυτό το λόγο απαιτείται η σύγκριση των μεγεθών της εταιρείας με τα μεγέθη άλλων εταιρειών του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται. Σε αυτή τη

κατεύθυνση οι αριθμοδείκτες κάθε εταιρείας συγκρίνονται με τους αριθμοδείκτες ανταγωνιστριών κατάλληλα επιλεγμένων είτε με αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου. Αν και το καλύτερο μέτρο σύγκρισης θεωρούνται οι αριθμοδείκτες των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων συνίσταται και ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών του κλάδου, παρ' ότι υπάρχει δυσκολία στον υπολογισμό τους. Και αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στο κλάδο είναι πολύ δύσκολο να σχηματίσουμε σαφή γνώμη για την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης (Νιάρχος, 1994).

Ένα από τα πλεονεκτήματα της χρήσης των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή να αναπροσαρμόσει τα μεγέθη του αριθμητή και του παρονομαστή ώστε να συμπεριλάβουν ποσά τα οποία δεν έχουν αναγνωριστεί από τη λογιστική του ιστορικού κόστους (Γκίκας, 2002). Ωστόσο η υιοθέτηση των Δ.Λ.Π. _ Δ.Π.Χ.Π. έδωσε την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να αναπροσαρμόζουν ορισμένα λογιστικά μεγέθη σε τρέχουσες αξίες αφαιρώντας αυτή την ανάγκη από τους χρήστες των αριθμοδεικτών. Διαφορετικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι διευκόλυναν την εργασία των αναλυτών καθώς η αναπροσαρμογή των κονδυλίων απαιτούσε τη συλλογή αξιόπιστων πληροφοριών. Αναμφισβήτητα είναι πιο εύκολο αυτές οι αναπροσαρμογές να γίνονται από τους ίδιους τους δημιουργούς των λογιστικών καταστάσεων, επιπλέον από την άποψη της αξιοπιστίας, τα διεθνή πρότυπα απαιτούν την υιοθέτηση έγκυρων παραδοχών προκειμένου οι αναπροσαρμογές να γίνονται αποδεκτές. Για παράδειγμα προκειμένου να καταχωρηθούν οι υποχρεώσεις προς το προσωπικό απαιτείται η μελέτη από ανεξάρτητο αναλογιστή, θα ήταν τρομερά δύσκολο και τα αποτελέσματα αμφίβολα εάν ένας αναλυτής προσπαθούσε να αναπροσαρμόσει τις υποχρεώσεις προς το προσωπικό καθώς αυτό απαιτεί καλή πληροφόρηση για όλες τις δεσμεύσεις που έχει αναλάβει η επιχείρηση.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να εντοπίσουμε δύο πλεονεκτήματα από τη χρήση των αριθμοδεικτών ως μέσο ανάλυσης. Πρώτα απ' όλα παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης των απόλυτων μεγεθών και επιπλέον υπολογίζονται μόνο σημαντικά μεγέθη και αντλούνται στοχευόμενες πληροφορίες αποφεύγοντας το πλήθος των πληροφοριών που συμπεριλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις.

Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε, και σε αυτό συμφωνούν όλοι οι συγγραφείς, ότι ενώ στη βιβλιογραφία αναφέρονται πάρα πολλοί αριθμοδείκτες ο υπολογισμός ενός μεγάλου αριθμού δεν έχει νόημα. Αντίθετα απαιτείται η επιλογή μιας ομάδας αντιπροσωπευτικών αριθμοδεικτών οι οποίοι μπορούν να βοηθήσουν στην

αποκάλυψη τάσεων και προοπτικών της επιχείρησης. Άλλωστε το πιο σημαντικό ζήτημα στη χρήση των αριθμοδεικτών είναι η ερμηνεία των δεικτών και η εξαγωγή συμπερασμάτων (Γκίκας, 2002).

4.3. Τραπεζικοί αριθμοδείκτες

Η θεωρία έχει καταλήξει σε ορισμένους αριθμοδείκτες οι οποίοι ταιριάζουν στα τραπεζικά ιδρύματα και οι οποίοι μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους να καταλήξουν σε αξιόπιστα συμπεράσματα. Θα πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι οι τράπεζες αποτελούν ιδιαίτερες μορφές επιχειρήσεων καθώς όχι μόνο πρέπει να εξασφαλίσουν τα συμφέροντα των μετόχων τους επιτυγχάνοντας υψηλή κερδοφορία αλλά ταυτόχρονα θα πρέπει να εκτελέσουν σωστά τη λειτουργία τους ως διαμεσολαβητές συνυπολογίζοντας όλους τους πιθανούς κινδύνους που απορρέουν από τη λειτουργία τους. Αυτό είναι άλλωστε και το ζητούμενο στις μέρες μας καθώς οι ελληνικές τράπεζες κατηγορούνται ότι δεν τροφοδοτούν με αρκετά δάνεια την αγορά έτσι ώστε να έχει αρκετή ρευστότητα. Από την άλλη πλευρά οι τράπεζες αντιτείνουν ότι δεν είναι αυτές που έχουν προκαλέσει πιστωτική ασφυξία στην αγορά, αλλά σε συνθήκες κρίσεις δεν θα μπορούσαν να συνεχίσουν να δανειοδοτούν επιχειρήσεις και νοικοκυριά με τους ίδιους ρυθμούς του παρελθόντος.

Οι αριθμοδείκτες που θα μπορούσαν να εξεταστούν για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα.

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE)
Πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων
Καθαρό περιθώριο κέρδους
Καθαρό περιθώριο επιτοκίου
Άνοιγμα επιτοκίου
Κόστος εσόδων
Κόστος ενεργητικού
Αριθμοδείκτες ρευστότητας
Χορηγήσεις / Καταθέσεις
Ενεργητικό / Καταθέσεις
Ταμειακά διαθέσιμα / Ενεργητικό

Καταθέσεις πελατών / Συνολικές καταθέσεις
Σύνολο απαιτήσεων σε συνάλλαγμα / Σύνολο υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα
Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων / Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα
Ποιότητα χαρτοφυλακίου
Ετήσια μεταβολή απαιτήσεων
Αριθμοδείκτης απαιτήσεων σε οριστική καθυστέρηση
Αριθμοδείκτης κάλυψης απαιτήσεων σε οριστική καθυστέρηση
Αριθμοδείκτης κινδύνου χρεοκοπίας
Αριθμοδείκτης μη αποδοτικών στοιχείων ενεργητικού
Προβλέψεις για απομείωση απαιτήσεων προς σύνολο απαιτήσεων
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους προς σύνολο απαιτήσεων
Καθαρά κέρδη προ προβλέψεων και φόρων προς απαιτήσεις
Κεφαλαιακή επάρκεια
Ίδια κεφάλαια προς ενεργητικό
Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως
Ίδια κεφάλαια προς σύνολο απαιτήσεων
Εσωτερικός ρυθμός κεφαλαιακής ανάπτυξης
Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας
Επενδυτικοί αριθμοδείκτες
Τρέχουσα μερισματική απόδοση
Ποσοστό διανεμόμενων κερδών
Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων
Αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων
Εσωτερική αξία μετοχής
Λόγος τρέχουσας εσωτερικής αξίας προς εσωτερική αξία μετοχής
Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)
Ταμειακή ροή
Αριθμοδείκτης αποδόσεως σε ταμειακή ροή
Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης
Αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων

Από το σύνολο των αριθμοδεικτών που αναφέρθηκαν έγινε επιλογή αριθμοδεικτών οι οποίοι παρουσιάζονται στη συνέχεια.

4.3.1. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η κερδοφορία των τραπεζικών ιδρυμάτων είναι ένας από τους παράγοντες που εξετάζουν πρώτα απ' όλα οι αναλυτές προκειμένου να εξάγουν συμπεράσματα σχετικά με τη πορεία του οργανισμού. Η ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη επηρεάζει την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, στη χρηματοοικονομική της σταθερότητα και στη φερεγγυότητα της. Η ύπαρξη κερδοφόρων χρήσεων εμπνέει εμπιστοσύνη στους επενδυτές και καθιστά την προσέλκυση νέων κεφαλαίων πιο εύκολη.

Ωστόσο η ύπαρξη κερδών από μόνη της δεν αποτελεί ασφαλή οδηγό επενδυτικών αποφάσεων. Τα κέρδη που πραγματοποιεί μία τράπεζα θα πρέπει να εξετάζονται σε σχέση με τα κεφάλαια που απασχολούνται προκειμένου να διαπιστώνεται η αποτελεσματική διαχείριση των τελευταίων. Η συσχέτιση των κερδών με τα απασχολούμενα κεφάλαια αποτελούν τα πιο διαδεδομένα εργαλεία μέτρησης της απόδοσης μιας επιχείρησης και ταυτόχρονα επιτρέπει στους αναλυτές να κάνουν συγκρίσεις με άλλες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις (Νιάρχος 1994).

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας για τα τραπεζικά ιδρύματα είναι:

- I. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on Assets – ROA)
- II. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity – ROE)
- III. Καθαρό περιθώριο επιτοκίου (Net Interest Margin – NIM)
- IV. Κόστος προς έσοδα

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on Assets – ROA)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού συσχετίζει τα καθαρά κέρδη ενός τραπεζικού ιδρύματος με το σύνολο του ενεργητικού και υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)	=	$\frac{\text{Καθαρά κέρδη (μετά φόρων)}}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$
------------------------------------	---	---

Αποτελεί έναν από τους πιο διαδεδομένους αριθμοδείκτες προσδιορισμού της κερδοφορίας των τραπεζικών ιδρυμάτων και όχι μόνο καθώς συσχετίζει τα κέρδη με

το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων του οργανισμού. Μέσω αυτού του συσχετισμού μπορεί να αξιολογηθεί η διοίκηση της τράπεζας ως προς την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων. Ουσιαστικά η διοίκηση αξιολογείται ως προς την ικανότητα της να μετατρέπει τα στοιχεία του ενεργητικού σε κερδοφόρους παράγοντες για τον οργανισμό. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο αποτελεσματική θεωρείται η διοίκηση του τραπεζικού ιδρύματος, σχετικά με την ικανότητα της να διαχειρίζεται τα περιουσιακά στοιχεία. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις ότι η επιχείρηση δεν διαχειρίζεται αποτελεσματικά το σύνολο των κεφαλαίων που απασχολεί χωρίς ο εξωτερικός αναλυτής να μπορεί να προσδιορίσει την αιτία της αναποτελεσματικότητας.

Εάν μας επιτρέπονταν μια περαιτέρω ανάλυση του αριθμοδείκτη θα μπορούσαμε να παρατηρήσουμε ότι αυτός προκύπτει ως το γινόμενο του καθαρού περιθωρίου κέρδους (net profit margin) και του βαθμού χρησιμοποίησης του ενεργητικού (asset utilization ratio), δηλαδή:

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)}}{=} \frac{\text{Καθαρά κέρδη (μετά φόρων)}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$$

Το καθαρό περιθώριο κέρδους αντικατοπτρίζει την αποτελεσματική διαχείριση του κόστους και της τιμολόγησης των προϊόντων και υπηρεσιών. Ουσιαστικά απεικονίζει το ποσοστό κέρδους που απομένει μετά την αφαίρεση του κόστους πωλήσεων και των λοιπών εξόδων. Είναι χρήσιμος δείκτης καθώς επιτρέπει στους αναλυτές να εμβαθύνουν στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης.

Ο βαθμός χρησιμοποίησης του ενεργητικού αναδεικνύει τη πολιτική διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ενός τραπεζικού οργανισμού. Οι τράπεζες μπορούν να καταναείμουν το ενεργητικό σε στοιχεία με υψηλό επιτοκιακό περιθώριο, αποφεύγοντας κάποιους κινδύνους, και να επιτύχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα στοιχείων ενεργητικού.

Τελικά ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού επιτρέπει τη σύγκριση της αποδοτικότητας ενός οργανισμού με άλλους ανταγωνιστικούς και ταυτόχρονα επιτρέπει τη διαχρονική παρακολούθηση της επιχείρησης σε σχέση με το κλάδο ή συγκεκριμένες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις. Διαχρονική αύξηση του αριθμοδείκτη απεικονίζει την διαρκώς βελτιούμενη διαχείριση των κεφαλαίων της επιχείρησης, ενώ

εάν από τη διεπιχειρησιακή σύγκριση προκύψει αριθμοδείκτης υψηλότερος από του κλάδου και των ανταγωνιστών, που δεν οφείλεται σε υψηλές τιμές πώλησης και περικοπές εξόδων ανάπτυξης πωλήσεων, αντικατοπτρίζει την πλεονεκτική θέση της επιχείρησης σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.

Ένα επιπλέον πλεονέκτημα του αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού είναι ότι δεν επηρεάζεται από το βαθμό της χρηματοοικονομικής μόχλευσης σε αντίθεση με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity – ROE)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αξιολογείται ως ένας από τους πιο σπουδαίους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας καθώς αντανακλά την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των κεφαλαίων των φορέων της επιχείρησης από τη διοίκηση. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη (μετά φόρων)}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Διαφορετικά υποστηρίζεται ότι ο αριθμοδείκτης εκφράζει το καθαρό κέρδος για κάθε μονάδα επενδεδυμένου κεφαλαίου. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα, ενώ αντίθετα ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί γεγονός που μπορεί να οφείλεται στην ικανότητα της διοίκησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα ίδια κεφάλαια της χωρίς όμως να αποκλείονται άλλοι παράγοντες όπως οι ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες. Το πρόβλημα στον παραπάνω υπολογισμό είναι ότι ο αναλυτής δεν μπορεί να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία και τις αιτίες της διαχρονικής μεταβολής του εν λόγω δείκτη (Νιάρχος, 1994).

Αυτό που σίγουρα μπορούμε να συσχετίσουμε είναι τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων με το δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού, παράγοντας τη παρακάτω σχέση:

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE)	=	$\frac{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$	*	$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$
--	---	---	---	--

Η πρώτη σχέση, δηλαδή ο λόγος συνολικού ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια, καλείται πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων (equity multiplier). Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων εκφράζει τη χρηματοοικονομική μόχλευση ενός τραπεζικού οργανισμού. Δηλαδή εκφράζει το σύνολο των απαιτήσεων που χρηματοδοτεί μια μονάδα ιδίων κεφαλαίων και κατά συνέπεια το σύνολο των απαιτήσεων για τις οποίες απαιτείται η προσέλκυση ξένων κεφαλαίων.

Μπορεί να διαπιστώσει κανείς ότι εκτός από δείκτης μόχλευσης ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων μπορεί να χρησιμοποιηθεί και ως μέτρο κινδύνου. Αυτό συμβαίνει καθώς για να επιτευχθεί υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων απαιτείται προσέλκυση ξένων δανειακών κεφαλαίων γεγονός που δυσχεραίνει τη θέση του τραπεζικού οργανισμού. Τίθεται εδώ ένα από τα πιο σημαντικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι διοικήσεις των τραπεζικών οργανισμών καθώς πρέπει να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις ικανοποιώντας τους επενδυτές οι οποίοι έχουν τοποθετήσει τα κεφάλαια τους στον οργανισμό ενώ ταυτόχρονα πρέπει να μειώσουν τους κινδύνους που συνεπάγεται ο εξωτερικός δανεισμός.

Διαχρονική βελτίωση του παραπάνω αριθμοδείκτη κρίνεται θετική από τους επενδυτές πάντα σε συνδυασμό με τη λελογισμένη χρήση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Επιπλέον, ένας αριθμοδείκτης υψηλότερος από του κλάδου δίνει πλεονεκτήματα στην επιχείρηση και αποτελεί ισχυρό παράγοντα προσέλκυσης νέων κεφαλαίων.

Καθαρό περιθώριο επιτοκίου (Net Interest Margin – NIM)

Το καθαρό περιθώριο επιτοκίου (Net Interest Margin – NIM) προκύπτει από το λόγο του καθαρού εισοδήματος από τόκους προς το συνολικό ενεργητικό, ως εξής:

Καθαρό περιθώριο επιτοκίου	=	$\frac{\text{Καθαρά έσοδα από τόκους}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}$
-------------------------------	---	---

Αν και τα τραπεζικά ιδρύματα, προκειμένου να αντιμετωπίσουν την απώλεια παραδοσιακών εργασιών τους, διαδικασία η οποία ονομάστηκε αποδιαμεσολάβηση,

στράφηκαν σε άλλες εργασίες από τις οποίες αποκομίζουν έσοδα προμηθειών, το μεγαλύτερο κομμάτι των εσόδων τους συνεχίζει να προέρχεται από τόκους. Με το παραπάνω αριθμοδείκτη αξιολογούνται οι τραπεζικοί οργανισμοί σχετικά με τις δραστηριότητες τους οι οποίες παράγουν κέρδη από επιτοκιακές εργασίες.

Κάποιες φορές στο παρανομαστή χρησιμοποιούνται τα κερδοφόρα στοιχεία ενεργητικού, που περιλαμβάνουν όλα εκείνα τα τμήματα του ενεργητικού που δημιουργούν κέρδος.

Κόστος προς έσοδα

Ένας ακόμα σημαντικός αριθμοδείκτης που χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας είναι ο δείκτης κόστος προς έσοδα. Τα τελευταία χρόνια γίνεται έντονη προσπάθεια για τη διαχρονική βελτίωση αυτού του δείκτη από τα τραπεζικά ιδρύματα. Η προσπάθεια επικεντρώνεται στη μείωση του κόστους λειτουργίας κυρίως μέσω της χρήσης σύγχρονων μηχανογραφικών εφαρμογών, αλλά και με εξορθολογισμό και περιορισμό των δαπανών προσωπικού. Αλλά και από την πλευρά των εσόδων γίνεται προσπάθεια μεγιστοποίησης τους τόσο τα επιτοκιακά όσο και τα μη επιτοκιακά κυρίως τα έσοδα προμηθειών.

Η διαχρονική εξέλιξη αυτού του αριθμοδείκτη μελετάται από όλους τους επενδυτές προκειμένου να αξιολογήσουν την ικανότητα των διοικήσεων των τραπεζών. Σε όλες τις παρουσιάσεις των αποτελεσμάτων σε επενδυτές οι τράπεζες συμπεριλαμβάνουν τον παραπάνω δείκτη με ιδιαίτερη μνεία στη διαχρονική του βελτίωση.

4.3.2. Τραπεζικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας

Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε τη ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Η ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας για ένα τραπεζικό ίδρυμα αποτελεί ιδιαίτερα σημαντικό ζήτημα καθώς πρέπει να διαθέτει αρκετή ρευστότητα προκειμένου να ανταποκρίνεται στις ανάγκες των πελατών της, στις λειτουργικές της υποχρεώσεις αλλά και στη χορήγηση νέων δανείων. Ανεπάρκεια ικανοποιητικής ρευστότητας υπονομεύει τη βιωσιμότητα του πιστωτικού ιδρύματος.

Οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από τις καταθέσεις των πελατών της, από τις καταθέσεις άλλων τραπεζικών ιδρυμάτων αλλά και από

διατραπεζικό δανεισμό. Τη σημασία επαρκούς ρευστότητας τη διαπιστώσαμε με τη τρέχουσα χρηματοοικονομική κρίση όπου στο ξεκίνημα της τα τραπεζικά ιδρύματα αντιμετώπισαν προβλήματα άντλησης ρευστών διαθεσίμων. Η διατραπεζική αγορά, η οποία είχε εξελιχθεί σε βασική πηγή άντλησης ρευστότητας, σταμάτησε να λειτουργεί με συνέπεια το κόστος προσέλκυσης νέων καταθέσεων αυξήθηκε σημαντικά. Μέχρι την ομαλοποίηση της αγοράς οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες υποχρεώθηκαν να κάνουν μεγάλες "ενέσεις" ρευστότητας στα τραπεζικά ιδρύματα προκειμένου αυτά να μην στερέψουν. Αυτή η κατάσταση προκάλεσε μεγάλες αναταράξεις στις τράπεζες, ενώ οι συνέπειες από την αύξηση του κόστους χρήματος αποτυπώθηκε στις λογιστικές τους καταστάσεις με τη μείωση των κερδών που ενώ στις μεγάλες τράπεζες φαίνεται να μην ήταν μεγάλη, από την άλλη πλευρά οδήγησε μικρότερους τραπεζικούς οργανισμούς σε σημαντικές ζημιές που ξεπέρασαν κάθε άλλη χρήση.

Οι τραπεζικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας που χρησιμοποιούνται είναι:

- I. Χορηγήσεις / Καταθέσεις
- II. Χορηγήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Χορηγήσεις / Καταθέσεις

Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$\frac{\text{Χορηγήσεις / Καταθέσεις}}{\text{Καταθέσεις}} = 100 * \frac{\text{Χορηγήσεις μετά προβλέψεων}}{\text{Καταθέσεις}}$
--

Πρόκειται για έναν αρκετά διαδεδομένο δείκτη μέτρησης της ρευστότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων καθώς συνδέει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (καταθέσεις) με τα δάνεια που έχει παράσχει και δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Με το δείκτη αυτό εκφράζεται το ποσοστό των καταθέσεων που χρηματοδότησαν το δανεισμό των πελατών. Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο αυξάνεται η πιθανότητα η τράπεζα να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας, ενώ όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός ο κίνδυνος απομακρύνεται.

Ωστόσο η επέκταση μιας τράπεζας εξαρτάται από τα δάνεια τα οποία χορηγεί καθώς αυτά τις αποφέρουν μελλοντικά έσοδα από τόκους. Ο γόρδιος δεσμός που καλούνται να λύσουν οι διοικήσεις των τραπεζών είναι να συνεχίσουν να παρέχουν

δάνεια αλλά ταυτόχρονα να προσελκύουν καταθέσεις προκειμένου να χρηματοδοτούν το δανεισμό αλλά και να αντλούν από την αγορά επαρκή ρευστότητα. Εάν σταματήσουν να χορηγούν δάνεια υποθηκεύουν το μελλοντικά τους κέρδη, ενώ εάν σταματήσουν να προσελκύουν καταθέσεις υποθηκεύουν τη μελλοντική τους ρευστότητα, δηλαδή την ίδια τους τη λειτουργία.

Ας μην παραβλέπουμε τον ψυχολογικό παράγοντα των αγορών, ο οποίος λειτούργησε και στις απαρχές της τρέχουσας οικονομικής κρίσης. Η υποψία ή η φήμη ότι κάποια τράπεζα αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας οδήγησε του καταθέτες σε μαζική απόσυρση των καταθέσεων τους. Η συμπεριφορά αυτή μπορεί να πλήξει ακόμα και οργανισμούς που δεν αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας ενώ ιδιαίτερα επιβλαβής μπορεί να αποδειχθεί για τις μικρότερες τράπεζες.

Εξαιτίας της επέκτασης των ελληνικών τραπεζών τόσο στο εξωτερικό όσο και στην εσωτερική αγορά οδήγησε τον εν λόγω αριθμοδείκτη σε υψηλά επίπεδα. Οι εποπτικές αρχές ανέχονταν ένα υψηλό δείκτη καθώς δεν διανοούνταν να ανακόψουν την ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος, καθώς αυτός αποτελούσε το μοχλό της συνολικής οικονομικής ανάπτυξης. Σήμερα με τον τραπεζικό κλάδο να έχει πληγεί καιρία, οι εποπτικές αρχές θέτουν ως διαχρονικό στόχο τη μείωση του δείκτη χορηγήσεις προς καταθέσεις καθώς η βιωσιμότητα των τραπεζών αποτελεί το πρώτο και κυρίαρχο μέλημα.

Χορηγήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

$$\frac{\text{Χορηγήσεις / Ενεργητικό}}{\text{Ενεργητικό}} = 100 * \frac{\text{Χορηγήσεις μετά προβλέψεων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Όπως αναφέραμε ήδη η κυριότερη πηγή κερδοφορίας των τραπεζικών ιδρυμάτων είναι παροχή δανείων. Ο αριθμοδείκτης χορηγήσεων προς σύνολο ενεργητικού είναι δείκτης της πιστωτικής επέκτασης κάθε τραπεζικού ιδρύματος.

Η πιστωτική επέκταση είναι ένα μέγεθος το οποίο εξετάζεται και στο σύνολο του τραπεζικού κλάδου αλλά και μεταξύ ανταγωνιστικών τραπεζικών οργανισμών. Διαφορετικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι σε αυτήν αποτυπώνεται η δυνατότητα μιας τράπεζας να ξεπερνάει τους ανταγωνιστές της και να κερδίζει μερίδια αγοράς.

Πάντα, βέβαια, υπάρχει και η αντίθετη άποψη που υποστηρίζει ότι η πιστωτική επέκταση κρύβει το κίνδυνο της μη αποπληρωμής δανείων, ενώ

ταυτόχρονα το δανειακό χαρτοφυλάκιο δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμο. Ως εκ τούτου τράπεζες οι οποίες εμφανίζουν στο ενεργητικό τους μεγάλο κομμάτι βραχυπρόθεσμων χρεογράφων είναι σε ευνοϊκότερη θέση. Ωστόσο οι τίτλοι χρεογράφων υπόκεινται στο κίνδυνο των αποτιμήσεων οι οποίοι μπορούν να οδηγήσουν σε χρηματοοικονομικές ζημιές και σε απαξίωση του χαρτοφυλακίου. Το ζήτημα της αποτίμησης των χρεογράφων και του προβλήματος που δημιουργήθηκε μπορούμε να το διαπιστώσουμε και από την πρόσφατη αλλαγή του Δ.Π.Χ.Π. 7. Το συμβούλιο των διεθνών προτύπων επέτρεψε τη χαλάρωση των κανόνων αναταξινόμησης χρεογράφων για κρίσιμες περιόδους, όπως η τρέχουσα οικονομική κρίση.

Σίγουρα ένα μίγμα δανειακού χαρτοφυλακίου και βραχυπρόθεσμων χρεογράφων μπορεί να προσφέρει επαρκή ρευστότητα σε μία τράπεζα, χωρίς να παραγνωρίζεται ο κίνδυνος υποτίμησης των δεύτερων με αποτέλεσμα οι τράπεζες που τα διαθέτουν να μην βρίσκουν αγορά για τη πώληση τους.

4.3.3. Τραπεζικοί αριθμοδείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (Capital Ratios)

Με την έννοια κεφάλαιο εννοούμε το σύνολο των πόρων που διαθέτει μια επιχείρηση προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητες της. Ωστόσο, όταν εξετάζεται η κεφαλαιακή επάρκεια χρησιμοποιείται με τη στενή – λογιστική του έννοια, αυτή των ιδίων κεφαλαίων. Ως ίδια κεφάλαια ορίζονται οι απαιτήσεις των φορέων της επιχείρησης από αυτήν και περιλαμβάνουν τόσο το μετοχικό κεφάλαιο όσο και τα αποθεματικά αλλά και τα αδιανέμητα κέρδη.

Η ύπαρξη ισχυρής κεφαλαιακής επάρκειας για κάθε τραπεζικό οργανισμό είναι ιδιαίτερα σημαντική για τη μελλοντική του πορεία αλλά και για τη καθημερινή του λειτουργία. Ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια είναι συνώνυμο της εύρυθμης και απρόσκοπτης λειτουργίας μιας τράπεζας αλλά και ένα σημαντικό όπλο άμυνας έναντι μη αναμενόμενων ζημιών και απομειώσεων στοιχείων ενεργητικού. Επιπλέον η ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια αποτελεί καταλυτικό στοιχείο στην εμπιστοσύνη που εμπνέει ένα τραπεζικό ίδρυμα αλλά και στη προσέλκυση νέων κεφαλαίων

Η κεφαλαιακή επάρκεια κάθε πιστωτικού ιδρύματος μετράται και μελετάται από τους επενδυτές προκειμένου να αποφασίσουν για τις επενδυτικές τους επιλογές,

αλλά και από τις εποπτικές οι οποίες επαγρυπνούν για την απρόσκοπτη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της κεφαλαιακής επάρκειας είναι:

- I. Ίδια κεφάλαια / Σύνολο ενεργητικού
- II. Ίδια κεφάλαια / Χορηγήσεις
- III. Ίδια κεφάλαια / Καταθέσεις

Ίδια κεφάλαια / Σύνολο ενεργητικού

Ίδια κεφάλαια προς ενεργητικό	=	$\frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
----------------------------------	---	---

Με τη βοήθεια του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη προσδιορίζεται το ποσοστό του ενεργητικού που χρηματοδοτήθηκε από τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας. Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για εξόφληση των υποχρεώσεων της, αντίθετα ένας υψηλός δείκτης είναι ένδειξη επικίνδυνης κατάστασης. Διαφορετικά μπορούμε να ισχυριστούμε ότι ο εν λόγω δείκτης είναι ένα μέτρο οικονομικής ανεξαρτησίας έναντι των δανειστών της. Υψηλός δείκτης αντιπροσωπεύει οικονομική ανεξαρτησία και καλή δανειοληπτική ικανότητα, σε αντίθεση με έναν χαμηλό αριθμοδείκτη που είναι ένδειξη οικονομικής εξάρτησης της επιχείρησης.

Ωστόσο κατά την αξιολόγηση του εν λόγω δείκτη θα πρέπει να συνυπολογίζεται και ο κλάδος δραστηριότητας. Στο κλάδο των τραπεζών που κύριος στόχος των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι η προσέλκυση καταθέσεων για την χρηματοδότηση των χορηγήσεων η εξάρτηση από τα ξένα κεφάλαια είναι έντονη. Επομένως ο αριθμοδείκτης κάθε τράπεζας θα πρέπει να αξιολογείται με τον αντίστοιχο κλαδικό και των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.

Διαχρονική βελτίωση του παραπάνω δείκτη αποτελεί ένδειξη οικονομική αυτάρκειας, ενώ από τη διεπιχειρησιακή σύγκριση μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για τη θέση της επιχείρησης σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.

Ίδια κεφάλαια / Χορηγήσεις

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια προς χορηγήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} = 100 * \frac{\text{Χορηγήσεις μετά προβλέψεων}}{\text{Χορηγήσεις μετά προβλέψεων}}$$

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την χρηματοδότηση των δανείων μιας τράπεζας. Αναμένεται ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του τόσο μικρότερος είναι ο κεφαλαιακός κίνδυνος.

Εάν τελικά οι χορηγήσεις των τραπεζών είναι η κύρια λειτουργία τους από την οποία αναμένονται μελλοντικά οικονομικά οφέλη, με τη βοήθεια αυτού του αριθμοδείκτη μπορούμε να προσδιορίσουμε την ποσότητα των ιδίων κεφαλαίων που τη χρηματοδοτούν ή διαφορετικά τη ποσότητα των ξένων κεφαλαίων που χρηματοδοτούν τη κύρια πηγή εσόδων των τραπεζών.

Και σε αυτόν τον αριθμοδείκτη η εξέταση πρέπει να είναι διαχρονική αλλά και διεπιχειρησιακή καθώς η τελευταία θα μας δώσει πληρέστερη εικόνα για το κλάδο και της επιχείρησης που εξετάζουμε σε αυτόν.

Ίδια κεφάλαια / Καταθέσεις

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια προς καταθέσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} = \frac{\text{Καταθέσεις}}{\text{Καταθέσεις}} * 100$$

Με τον παραπάνω αριθμοδείκτη προσδιορίζεται το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις καταθέσεις μιας τράπεζας, δηλαδή σε σχέση με τις υποχρεώσεις της προς τους πελάτες της. Όταν οι καταθέσεις της είναι μικρότερες των ιδίων κεφαλαίων η θέση της τράπεζας χαρακτηρίζεται ως ασφαλής καθώς το μεγαλύτερο μέρος των εργασιών της χρηματοδοτείται από τα ίδια κεφάλαια της, αντίθετα όταν οι υποχρεώσεις της ξεπερνούν τα ίδια κεφάλαια της μπαίνουμε σε πιο επισφαλείς καταστάσεις.

Ισχύον όσα έχουμε αναφέρει πιο πάνω η σύγκριση πρέπει να γίνεται τόσο διαχρονικά αλλά κυρίως σε σχέση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου και των ανταγωνιστών. Όσο κι αν είναι επιθυμητό να τεθεί ένα ύψος επιθυμητού αριθμοδείκτη, αυτός εξαρτάται από τις οικονομικές συνθήκες, τη κατάσταση της αγοράς και άλλους παράγοντες.

4.3.4. Επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment Ratios)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται προκειμένου να ληφθούν επενδυτικές αποφάσεις. Οι περισσότεροι από αυτούς συσχετίζουν την τιμή της μετοχής με μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι είναι:

- I. Κέρδη ανά μετοχή (Earning per Share)
- II. Μερισματική απόδοση (Dividend yield)
- III. Ο λόγος τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E Ratio)

Κέρδη ανά μετοχή (Earning per Share)

Ο δείκτης E.P.S. υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης με το σύνολο των μετοχών που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της χρήσης, δηλαδή:

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή (E.P.S.)} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός αντανακλά τα καθαρά κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από τα καθαρά κέρδη όσο και από τον αριθμό των μετοχών. Ωστόσο, ενώ μέσω αυτού του δείκτη μπορούμε να διερευνήσουμε τη δυναμικότητα της επιχείρησης που εκφράζεται μέσα από τη κερδοφορία της, η σύγκριση των κερδών ανά μετοχή μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων και οι αποκλίσεις που προκύπτουν είναι δύσκολο να διερευνηθούν καθώς οι επιχειρήσεις έχουν διαφορετικό αριθμό μετοχών.

Επιπλέον ο αριθμός των μετοχών κάθε εταιρείας μπορεί να μεταβληθεί μέσα στη χρονιά καθώς μπορεί να αυξησει το μετοχικό της κεφάλαιο, εκδίδοντας νέους τίτλους ή να αγοράσει ίδιες μετοχές που θεωρούνται ότι αποσύρονται από τη κυκλοφορία. Γι' αυτό το λόγο για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη λαμβάνεται υπόψη ο σταθμισμένος μέσος όρος των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Μερισματική απόδοση (Dividend yield)

Ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης συχνά αποτελεί κριτήριο για την επιλογή μιας μετοχής από τους επενδυτές. Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το κατά μετοχή μέρισμα με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, δηλαδή:

Μερισματική απόδοση (Dividend yield)	=	100 *	$\frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$
---	---	-------	--

Με τη βοήθεια αυτού του δείκτη οι επενδυτές αναζητούν αν είναι συμφέρουσα η επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης όταν κάποιος την αγοράσει στη τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία. Οι μετοχές με μεγαλύτερη μερισματική απόδοση είναι πιο ελκυστικές σε σχέση με μετοχές με χαμηλή μερισματική απόδοση. Η σύγκριση της μερισματικής απόδοσης διαφορετικών επιχειρήσεων είναι χρήσιμη, ωστόσο θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη οι διαφορές στη μερισματική πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση. Υπάρχουν επιχειρήσεις που διανέμουν μικρά μερίσματα με σκοπό τη διακράτηση των επιπλέον κεφαλαίων για την ανάπτυξη τους. Υπάρχουν επιχειρήσεις που διανέμουν μεγάλα μερίσματα προκειμένου να ικανοποιήσουν τους επενδυτές τους.

Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει στη μερισματική πολιτική που θα ακολουθήσουν οι τράπεζες στις επόμενες χρήσεις. Το σχέδιο ενίσχυσης της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών επιβάλλει σε όσες συμμετέχουν την απαγόρευση διανομής μερίσματος με μετρητά για όσο χρονικό διάστημα διαρκεί το πρόγραμμα. Καθώς οι επενδυτές επιθυμούν αποδόσεις από τις επενδύσεις τους αναμένεται με ιδιαίτερο ενδιαφέρον εάν οι τράπεζες θα προχωρήσουν με κάποιο άλλο τρόπο στην ανταμοιβή των μετόχων τους τα χρόνια που θα διαρκεί το πρόγραμμα.

Ο λόγος τιμής προς κέρδος κατά μετοχή (P/E Ratio)

Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης χρήσης είτε της τρέχουσας, δηλαδή:

Τιμή προς κέρδη κατά μετοχή (P/E)	=	$\frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$
--------------------------------------	---	--

Ο παραπάνω δείκτης έχει και άλλες εκδοχές ανάλογα τα μεγέθη που χρησιμοποιούνται για τα συστατικά του στοιχεία, έτσι για τη τιμή της μετοχής χρησιμοποιούνται:

- Την τρέχουσα τιμή της μετοχής
- Τη μέση χρηματιστηριακή τιμή κατά τη διάρκεια του έτους

Ενώ για τα κέρδη ανά μετοχή χρησιμοποιούνται:

- Τα κέρδη ανά μετοχή της πιο πρόσφατης χρήσης.
- Τα κέρδη ανά μετοχή των 12 προηγούμενων μηνών (trailing PE)
- Τα προσδοκώμενα κέρδη ανά μετοχή για το επόμενο έτος
- Τα προσδοκώμενα κέρδη ανά μετοχή για κάποιο μελλοντικό έτος.

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύονται τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης στο χρηματιστήριο. Ωστόσο, οι επενδυτές επιλέγοντας κάποια μετοχή βασίζονται στα προσδοκώμενα κέρδη της μετοχής. Γι' αυτό το λόγο, στον υπολογισμό του δείκτη, αντικαθιστούν τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης με τα προσδοκώμενα μελλοντικά κέρδη.

Υποστηρίζεται ότι ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι ταυτόχρονα και δείκτης εμπιστοσύνης των επενδυτών, καθώς ένας υψηλός P/E δείχνει ότι οι επενδυτές αγοράζουν τη μετοχή καθώς προσδοκούν ότι η επιχείρηση θα μπορεί να δημιουργεί ικανοποιητικά κέρδη. Ωστόσο, δεν θα πρέπει να μην ξεχνάμε ότι ο ιδανικός P/E εξαρτάται από διάφορους παράγοντες όπως ο κλάδος, ο βαθμός εμπιστοσύνης των επενδυτών, η κατάσταση της αγοράς.

Γι' αυτό ο P/E μιας επιχείρησης θα πρέπει να συγκρίνεται τόσο διαχρονικά για την ίδια επιχείρηση όσο και με τον αντίστοιχο κλαδικό.

Γενικά ένας υψηλός δείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή σημαίνει ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές γιατί θεωρείται η καλύτερη του κλάδου της είτε ότι η μετοχή της είναι υπερτιμημένη. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει ότι η μετοχή της επιχείρησης έχει χάσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών ή είναι υποτιμημένη.

Συνοπτικά οι δείκτες που επιλέξαμε να χρησιμοποιήσουμε στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας αριθμοδεικτών

Αριθμοδείκτες			
Αποδοτικότητα	Ρευστότητας	Κεφαλαιακής επάρκειας	Επενδυτικοί
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	Χορηγήσεις / Καταθέσεις	Ίδια κεφάλαια / Σύνολο ενεργητικού	Κέρδη ανά μετοχή
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	Χορηγήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	Ίδια κεφάλαια / Χορηγήσεις	Μερισματική απόδοση
Καθαρό περιθώριο επιτοκίου		Ίδια κεφάλαια / Καταθέσεις	Ο λόγος τιμής προς κέρδος κατά μετοχή
Κόστος / Έσοδα			

5. Όμιλος EFG Eurobank Ergasias και ελληνικός τραπεζικός κλάδος

Στην ανάλυση που ακολουθεί χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία των ελληνικών τραπεζικών ομίλων καθώς αυτά έχουν ενσωματώσει και τα στοιχεία από την επέκταση σε αγορές εξωτερικού. Κρίθηκε αναγκαίο καθώς λόγο της τρέχουσας οικονομικής κρίσης και της κατάστασης των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης τα οικονομικά μεγέθη των ελληνικών τραπεζικών ομίλων έχουν επηρεαστεί ιδιαίτερα. Επιπλέον το μερίδιο των αποτελεσμάτων που προέρχονται από τις παραπάνω χώρες είναι πλέον πολύ σημαντικό.

Στην ανάλυση που ακολουθεί ο όμιλος EFG Eurobank Ergasias συγκρίνεται με τους αντίστοιχους ομίλους που είναι εισηγμένοι στο Χρηματιστήριο Αξιών. Πιο συγκεκριμένα ο κλάδος των τραπεζών στο Χ. Α. αποτελείται από 14 τραπεζικά ιδρύματα και τη Τράπεζα Ελλάδος, η οποία εξαιρέθηκε λόγω του ιδιαίτερου ρόλου που διαδραματίζει στο χρηματοπιστωτικό κύκλωμα.

Τέλος για λόγους σύγκρισης χρησιμοποιήθηκαν τα δημοσιευμένα στοιχεία των χρήσεων 2005 – 2008.

Σύνθεση κλάδου τραπεζών σε Χρηματιστήριο Αξιών

1	ΑΤΤΙΚΑ BANK Α.Τ.Ε.
2	MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD
3	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
4	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
5	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ
6	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.
7	ΤΡ. EFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ.
8	ΑΛΦΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
9	ΑΣΠΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
10	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ
11	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
12	PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
13	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Τ.Ε.
14	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

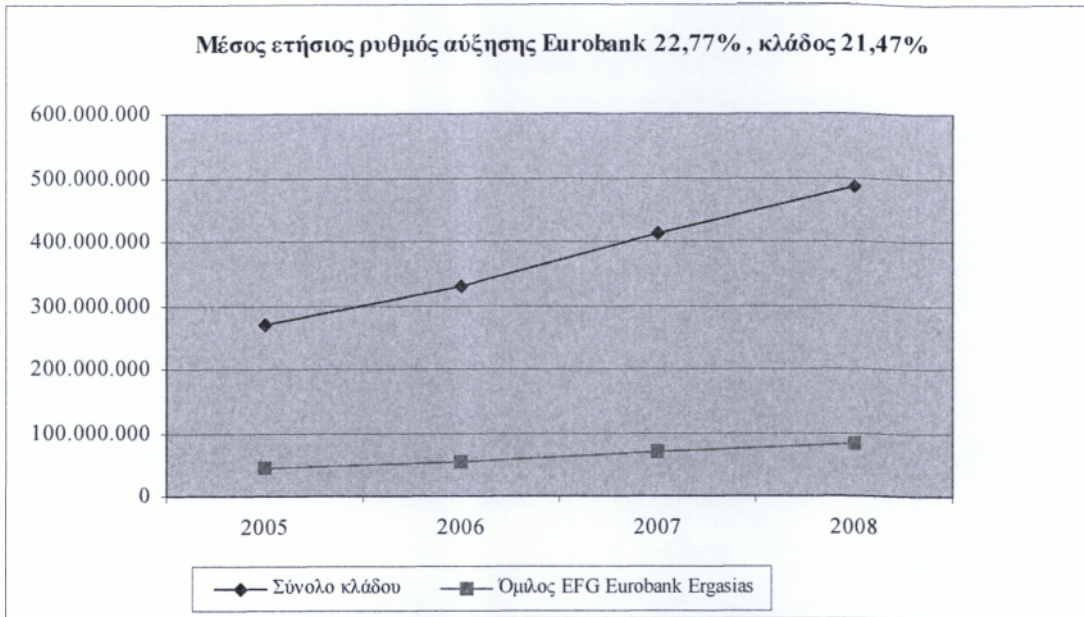
Πηγή: www.ase.gr

Κατάταξη με βάση το ενεργητικό

Ο τραπεζικός κλάδος χαρακτηρίζεται από έντονη συγκέντρωση καθώς οι τέσσερις μεγαλύτεροι τραπεζικοί όμιλοι κατέχουν πάνω από το 60% του συνόλου του ενεργητικού των εισηγμένων τραπεζικών ομίλων το 2008. Αυτή η εικόνα ισχύει για όλες τις χρήσεις τις οποίες μελετάμε. Πιθανότατα αυτή η συγκέντρωση είναι αποτέλεσμα της διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών στην οποία αναφερθήκαμε σε προηγούμενα κεφάλαια. Μέσα από τη παραπάνω διαδικασία ξεχώρισαν οι ηγέτες του κλάδου που εξελίχθηκαν σε μεγάλους τραπεζικούς ομίλους ικανούς να επεκταθούν σε νέες αγορές.

Ο όμιλος EFG Eurobank Ergasias ανήκει στην ομάδα των ηγέτιδων του κλάδου κατέχοντας το 16,93% του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού κλάδου το 2008. Για όλες τις εξεταζόμενες χρήσεις (2005 – 2008) ο όμιλος κατέχει τη δεύτερη θέση στη κατάταξη του ενεργητικού παρουσιάζοντας αρκετά δυναμικό ρυθμό επέκτασης αυξάνοντας το ενεργητικό σε σχέση με το 2005 κατά 84,87% ποσοστό μεγαλύτερο από το αντίστοιχο κλαδικό (79,05%).

Διαχρονική εξέλιξη του ενεργητικού



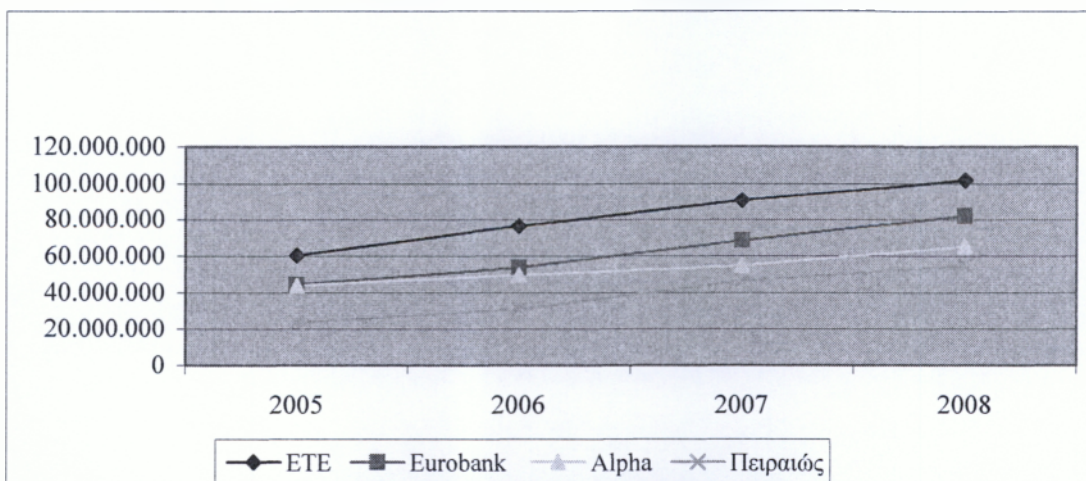
(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Ετήσιος ρυθμός αύξησης ενεργητικού

Χρήση	Σύνολο κλάδου	Ομίλος EFG Eurobank Ergasias
2006	21,82%	21,04%
2007	25,27%	27,07%
2008	17,33%	20,20%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης ενεργητικού βασικών ανταγωνιστών



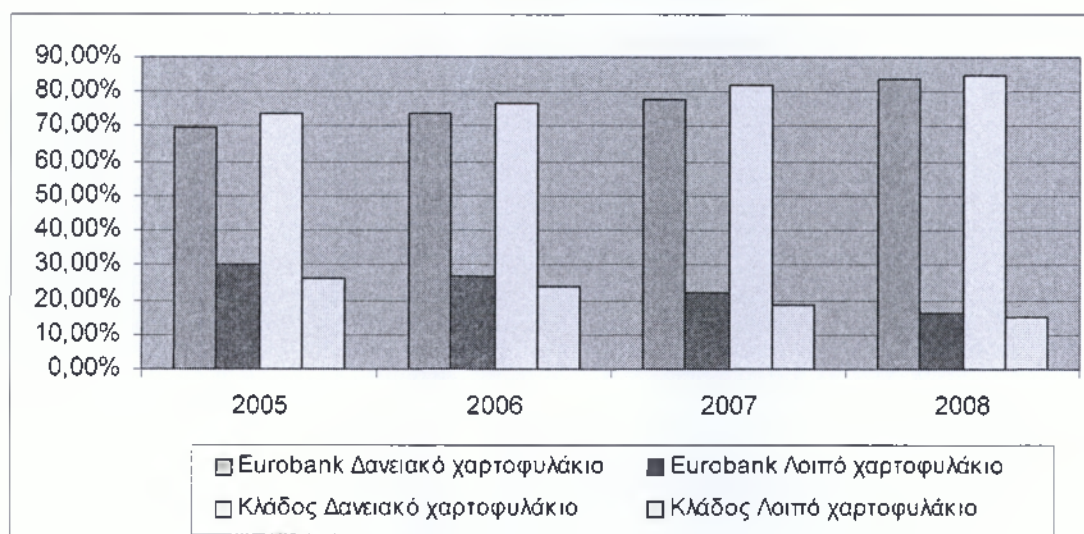
(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Ο όμιλος παρουσιάζει σταθερή ανάπτυξη καθώς σχεδόν όλες τις χρονιές ξεπερνά τον αντίστοιχο ρυθμό επέκτασης του κλάδου, γεγονός που οφείλεται τόσο

στην επέκταση στη Νέα Ευρώπη όσο και στη δυναμική επέκταση στην εγχώρια αγορά. Ακόμα και στη χρήση του 2008 όπου ξεκίνησε η τρέχουσα οικονομική κρίση ο ρυθμός αύξησης ενεργητικού ξεπερνά τον αντίστοιχο κλαδικό.

Το χαρτοφυλάκιο του ομίλου το 2008 αποτελείται από δάνεια και απαιτήσεις κατά πελατών και διάφορα χρεόγραφα. Το δανειακό χαρτοφυλάκιο αποτελεί το 83,71%, ελαφρά μικρότερο από το αντίστοιχο κλαδικό, 84,99%, οι υπόλοιπες επενδύσεις ανέχονται στο 16,29% για τον όμιλο EFG Eurobank Ergasias, ενώ για το κλάδο στο 15,01%.

Σύνθεση χαρτοφυλακίου



(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Τόσο ο κλάδος όσο και ο όμιλος Eurobank διαχρονικά αυξάνουν το ποσοστό του δανειακού χαρτοφυλακίου μειώνοντας το αντίστοιχο ποσοστό του χαρτοφυλακίου των λοιπών χρεογράφων. Αυτή η τάση οφείλεται τόσο στη πιστωτική επέκταση στην εγχώρια αγορά όσο και στην επέκταση στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης όπου οι τραπεζικές χορηγήσεις ήταν σε πολύ χαμηλό επίπεδο και τα περιθώρια ανάπτυξης πολύ μεγάλα. Φαίνεται ότι οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι αν και διεύρυναν τις υπηρεσίες τους ακολουθούν το δρόμο της παραδοσιακής τραπεζικής.

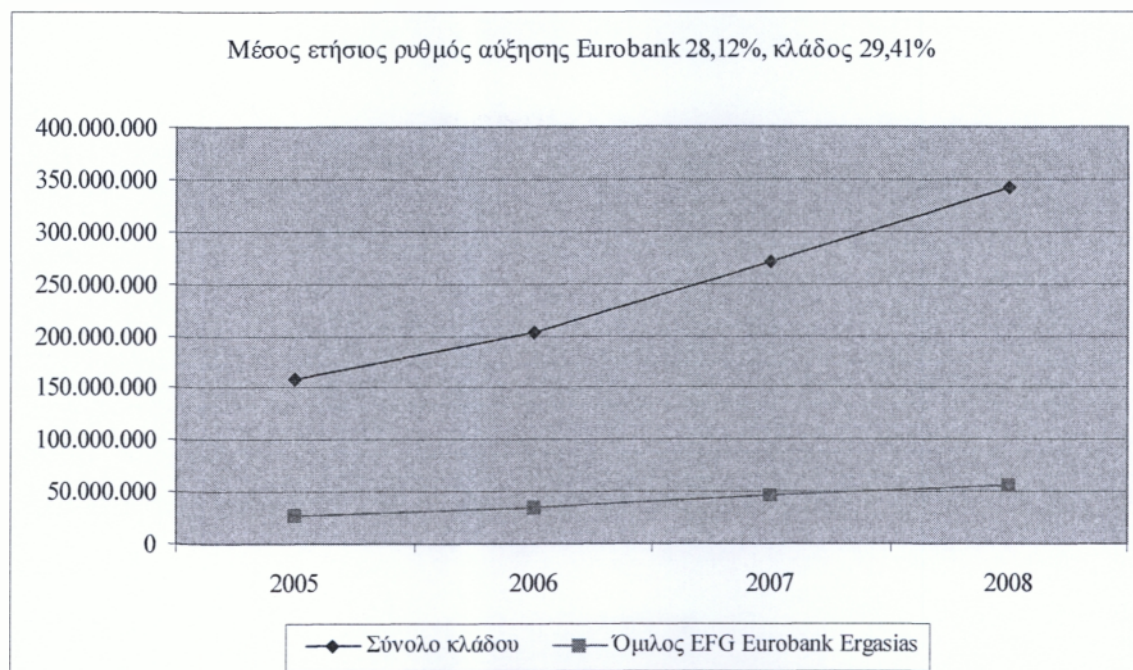
Η έκθεση σε "τοξικά" χρεόγραφα φαίνεται ότι ήταν μικρή για τον όμιλο που εξετάζουμε, χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι δεν έκανε χρήση του αναθεωρημένου Δ.Π.Χ.Π. 7.

Κατάταξη με βάση τις χορηγήσεις

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει πηγή επέκτασης και μελλοντικών εσόδων για τις τράπεζες αποτελούν τα δάνεια. Ο ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων και το αντίστοιχο μερίδιο στην αγορά αποτελεί κριτήριο αξιολόγησης των τραπεζικών ιδρυμάτων. Η εικόνα της συγκέντρωσης στο τραπεζικό κλάδο αποτυπώνεται και σε αυτό το τομέα, καθώς διαχρονικά τέσσερις τραπεζικοί όμιλοι κατέχουν πάνω από το 60% των χορηγήσεων του τραπεζικού κλάδου.

Ο όμιλος EFG Eurobank Ergasias σταθερά επεκτείνει τις χορηγήσεις του αυξάνοντας τις σε σύγκριση με το 2005 κατά 109,88% ποσοστό που υπολείπεται ωστόσο του αντίστοιχου κλαδικού, 116,48%. Ωστόσο η EFG Eurobank Ergasias καταφέρνει να ανήκει στους τέσσερις μεγαλύτερους ομίλους σε σχέση με τις χορηγήσεις.

Διαχρονική εξέλιξη του χορηγήσεων



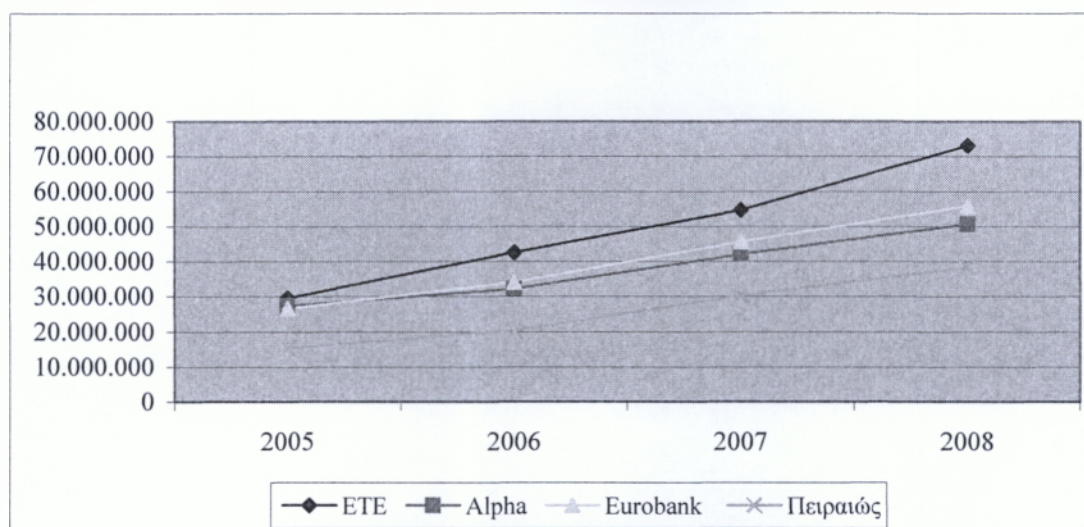
(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Ετήσιος ρυθμός αύξησης χορηγήσεων

Χρήση	Σύνολο κλάδου	Όμιλος EFG Eurobank Ergasias
2006	28,24%	27,88%
2007	34,06%	34,05%
2008	25,91%	22,44%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

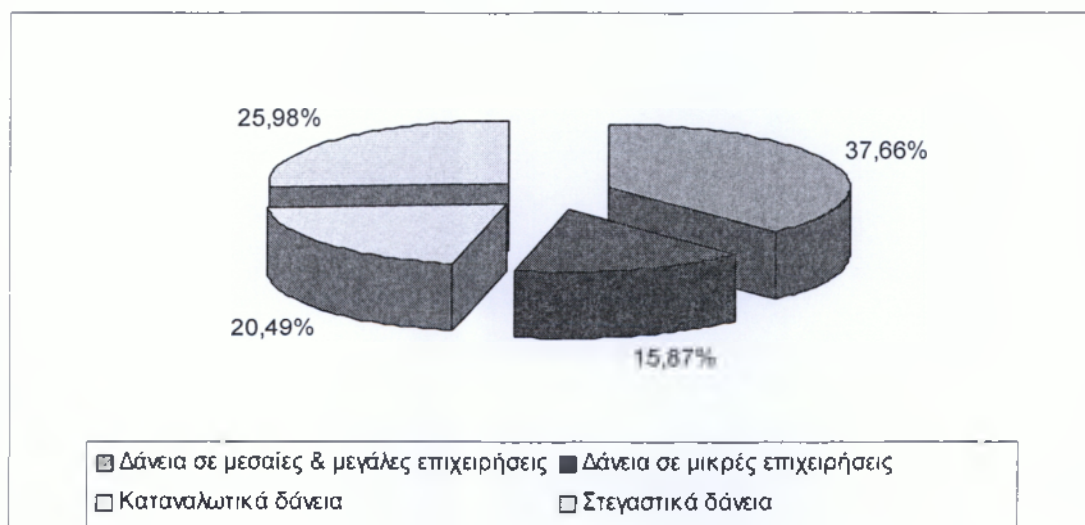
Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης χορηγήσεων βασικών ανταγωνιστών



(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Σε όλες τις χρήσεις ο όμιλος ακολουθεί την πιστωτική επέκταση του κλάδου, ενώ το 2007 καταφέρνει να αυξήσει τις χορηγήσεις του με ρυθμό μεγαλύτερο από αυτό τον αντίστοιχο κλαδικό. Με το ρυθμό αύξησης που ακολουθεί κατάφερε να κατέχει τη δεύτερη θέση από την άποψη των χορηγήσεων, ήδη από το 2006 και το 2008 κατείχε ποσοστό 16,38% του συνόλου των χορηγήσεων.

Σύνθεση χορηγήσεων χρήσης 2008



Από την άποψη των χορηγήσεων, η μεγαλύτερη διείσδυση του ομίλου παρατηρείται στις μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ η μικρότερη στις μικρές επιχειρήσεις που αποτελούν, ωστόσο, το κορμό του ελληνικού επιχειρηματικού συστήματος.

Κατάταξη με βάση τις καταθέσεις

Η προσέλκυση καταθέσεων αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο στη πιστωτική επέκταση κάθε τραπεζικού ιδρύματος, καθώς με αυτές μπορούν να χρηματοδοτήσουν τις χορηγήσεις των πελατών τους. Θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι οι καταθέσεις αποτελούν την πρώτη ύλη των τραπεζών. Οι καταθέσεις είναι ένας τομέας έντονου ανταγωνισμού καθώς για όλες τις τράπεζες αποτελεί μία πηγή κεφαλαίων με το μικρότερο κίνδυνο. Μικρές και μεγάλες τράπεζες προσπαθούν να προσφέρουν ελκυστικά επιτόκια καταθέσεων ενώ οι πελάτες χάρη στη καλύτερη ενημέρωση που διαθέτουν αναζητούν τη τράπεζα με τις καλύτερες καταθετικές αποδόσεις.

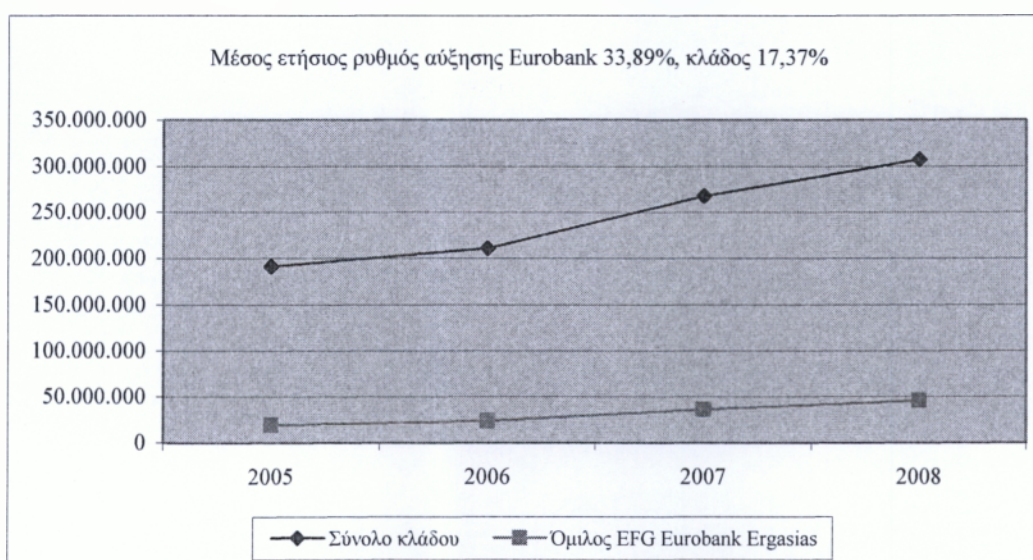
Στο σημείο αυτό θα πρέπει να γίνει ιδιαίτερη μνεία στο γεγονός ότι για αρκετά χρόνια τα επιτόκια των καταθέσεων ήταν αρκετά χαμηλά και οι τράπεζες είχαν καταφέρει να εκμεταλλευθούν τη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου καταθέσεων και του επιτοκίου χορηγήσεων πετυχαίνοντας υψηλή κερδοφορία. Λίγο πριν το ξέσπασμα της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης τα επιτόκια καταθέσεων ακολούθησαν ανοδική τροχιά με αποτέλεσμα τους τελευταίους μήνες του 2008 το κόστος χρήματος για τις ελληνικές τράπεζες ήταν ιδιαίτερα υψηλό. Η παραπάνω κατάσταση επιδεινώθηκε από την απορρύθμιση του διατραπεζικού δανεισμού και την άρνηση των τραπεζών να χρηματοδοτήσει η μία την άλλη. Μόνο στις αρχές του 2009 ομαλοποιήθηκε η κατάσταση και τα επιτόκια καταθέσεων ακολούθησαν πτωτική τροχιά. Για να συμβεί αυτό χρειάστηκε η παρέμβαση των κεντρικών κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών οι οποίες έλαβαν μέτρα προκειμένου να προφέρουν επαρκή ρευστότητα στην αγορά. Ωστόσο το υψηλό κόστος χρήματος επέδρασε καταλυτικά στα αποτελέσματα των τραπεζών επιβαρύνοντας τα με σημαντικά έξοδα.

Αν και ανταγωνιστικό πεδίο η προσέλκυση καταθέσεων κυριαρχείται από τρεις τραπεζικούς ομίλους που ενώ το 2005 κατείχαν το 44% των καταθέσεων το 2008 το παραπάνω ποσοστό αυξήθηκε σε 50%. Η συγκέντρωση αυτή έγινε πιο έντονη τους τελευταίους μήνες του 2008 καθώς οι καταθέτες υπό το φόβο των τραπεζικών καταρρεύσεων προτίμησαν να κατευθύνουν τις καταθέσεις τους στις μεγαλύτερες τράπεζες, αποσύροντας σημαντικό όγκο καταθέσεων από τα μικρότερα τραπεζικά ιδρύματα, γεγονός που δυσκόλεψε αρκετά τη λειτουργία τους. Τελικά η θέση του κάθε πιστωτικού ιδρύματος και το μέγεθος του λειτούργησαν καταλυτικά στη ψυχολογία των καταθετών, δείχνοντας μεγάλη εμπιστοσύνη τις μεγαλύτερες

τράπεζες. Ο όμιλος EFG Eurobank Ergasias ανήκει σε έναν από αυτούς τους ομίλους και το 2008 κατείχε το 14,84% των καταθέσεων.

Στα αξιοσημείωτα στοιχεία αποτελεί το γεγονός ότι ο όμιλος καταφέρνει να πετύχει ετήσιο ρυθμό αύξησης καταθέσεων μεγαλύτερο από τον αντίστοιχο κλαδικό και τις τρεις χρονιές (2006 – 2008). Με αποτέλεσμα ενώ η συνολική αύξηση των καταθέσεων του κλάδου σε σχέση με το 2005 να ανέρχεται σε 60,81%, ο όμιλος EFG Eurobank Ergasias αύξησε τις καταθέσεις του κατά 137,11%. Ιδιαίτερα το 2008 το μεγάλο μέγεθος του ομίλου ενέπνευσε εμπιστοσύνη στους καταθέτες οι οποίοι κατεύθυναν τα διαθέσιμα τους στον όμιλο, με αποτέλεσμα σε μια δύσκολη για το κλάδο χρονιά κατάφερε να αυξήσει τις καταθέσεις του με ρυθμό πολύ μεγαλύτερο από αυτόν του κλάδου. Αυτό το γεγονός αποτελεί ασφαλώς αποτέλεσμα της συνεχούς επέκτασης του ομίλου τόσο μέσω αγορών και συγχωνεύσεων σε νέες αγορές, όσο και με επιθετική πολιτική προσέλκυσης καταθέσεων στην εγχώρια αγορά.

Διαχρονική εξέλιξη του καταθέσεων



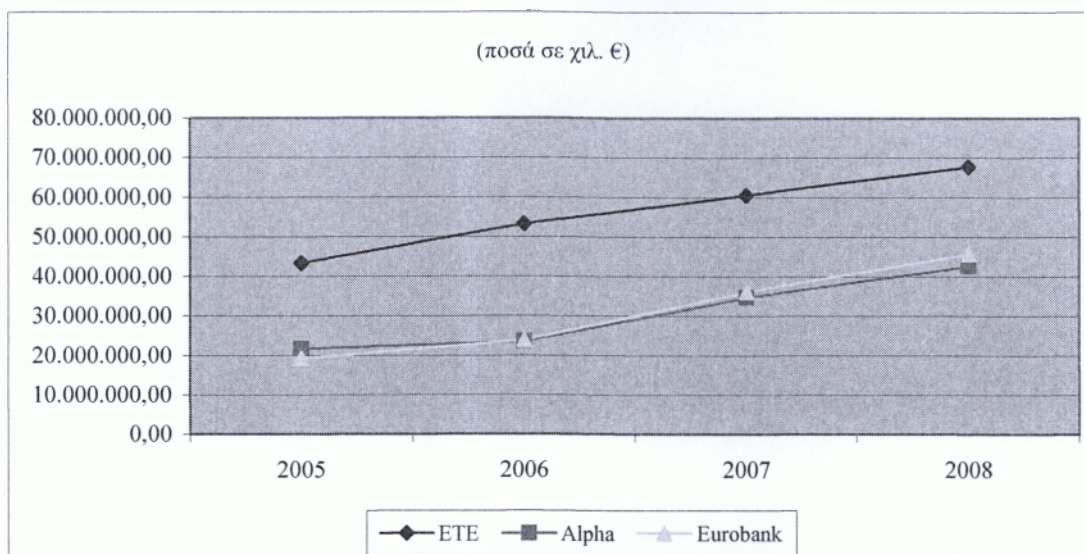
(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Ετήσιος ρυθμός αύξησης καταθέσεων

Χρήση	Σύνολο κλάδου	Όμιλος EFG Eurobank Ergasias
2006	10,25%	24,20%
2007	26,96%	51,17%
2008	14,88%	26,29%

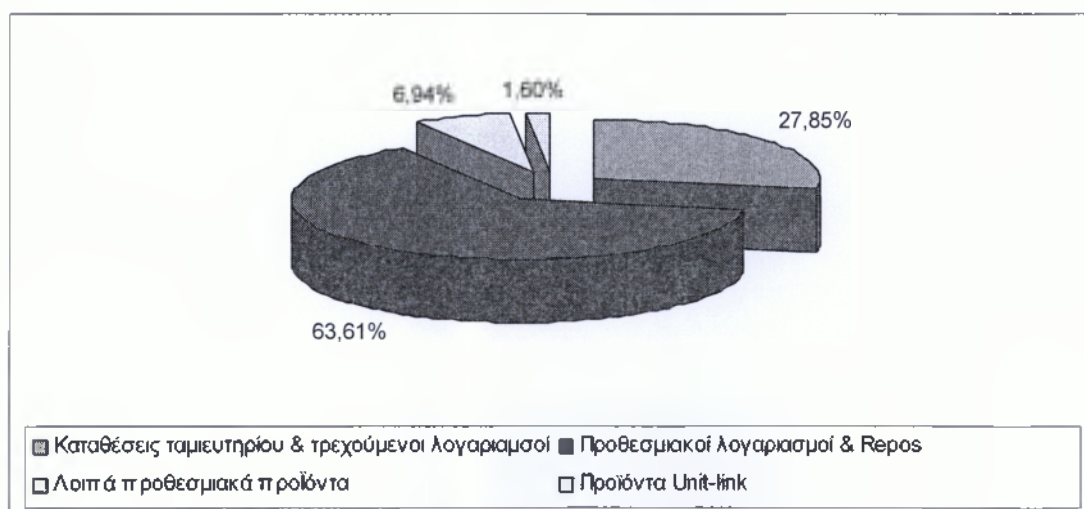
(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης καταθέσεων βασικών ανταγωνιστών



(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Σύνθεση καταθέσεων χρήσης 2008



(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Από την ανάλυση των καταθέσεων παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό αφορά καταθέσεις προθεσμίας οι οποίες έχουν μεγάλο κόστος σε αντίθεση με τις καταθέσεις ταμειωτηρίου όπου το επιτόκιο είναι πολύ μικρότερο. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει το κόστος χρήματος ήταν ένα από τα σοβαρότερα προβλήματα που αντιμετώπισαν όλες οι τράπεζες το β' εξάμηνο του 2008 με αποτέλεσμα προκειμένου να προσελκύσουν καταθέσεις πρόσφεραν υψηλά επιτόκια στις προθεσμιακές καταθέσεις.

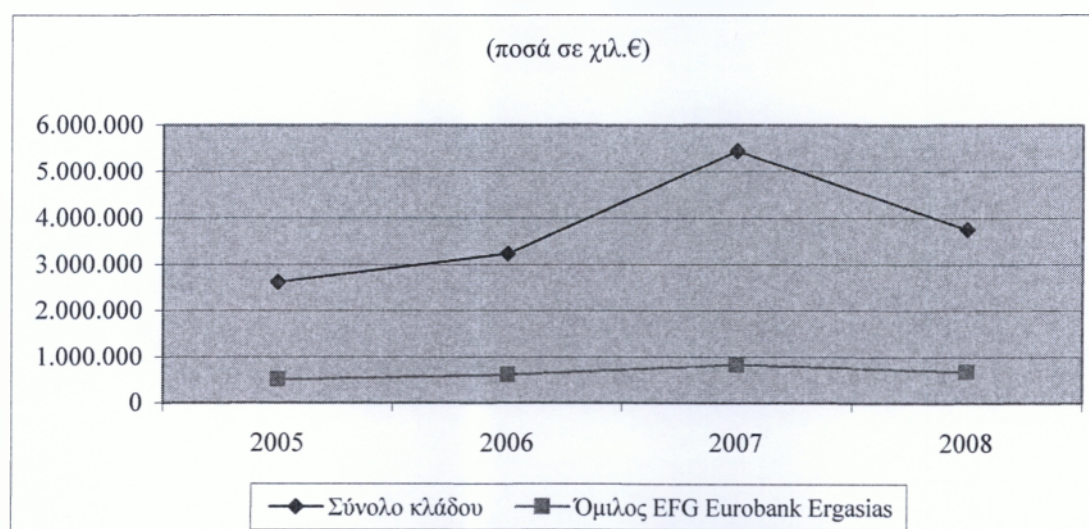
Κατάταξη με βάση την κερδοφορία

Η κερδοφορία των τραπεζών αποτελεί ένα σημαντικό δείκτη που εξετάζουν όλοι οι ενδιαφερόμενοι και κυρίως οι επενδυτές προκειμένου να εξάγουν συμπεράσματα σχετικά με τη πορεία κάθε ιδρύματος. Από το ύψος των κερδών εξαρτάται η μερισματική πολιτική ενώ ταυτόχρονα υψηλά κέρδη μπορούν να χρηματοδοτήσουν την επέκταση κάθε επιχείρησης μέσω της επανεπένδυσης τους. Υψηλή και υγιή κερδοφορία τροφοδοτούν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και διευκολύνουν την άντληση κεφαλαίων.

Η ίδια εικόνα συγκέντρωσης, με αυτή που περιγράφηκε πιο πάνω, επικρατεί και στο τομέα της κερδοφορίας των τραπεζών. Τέσσερα τραπεζικά ιδρύματα μονοπωλούν τα κέρδη του κλάδου όλες τις χρονιές από το 2005 έως το 2008. Επιπλέον τέσσερα τραπεζικά ιδρύματα το 2008 παρουσίασαν ζημιές, αριθμός που τα προηγούμενα χρόνια περιοριζόνταν σε ένα με δύο. Οι ζημιές αυτές ξεπέρασαν τα 600 εκ. ευρώ ποσό αρκετά υψηλό αν αναλογιστούμε ότι τα ίδια ιδρύματα την προηγούμενη χρονιά είχαν εμφανίσει κέρδη 100 εκ. ευρώ. Η παραπάνω κατάσταση ενισχύει την εικόνα συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου.

Ο όμιλος EFG Eurobank το έτος 2008 κατείχε τη δεύτερη θέση από την άποψη της κερδοφορίας κατέχοντας το 18% των κερδών του κλάδου. Τα κέρδη του ομίλου έχουν ενισχυθεί σε με το πρώτο έτος που εξετάζουμε κατά 34,33% ποσοστό που υπολείπεται του κλάδου που εμφανίζει αύξηση 43,61%.

Διαχρονική εξέλιξη του κερδοφορίας



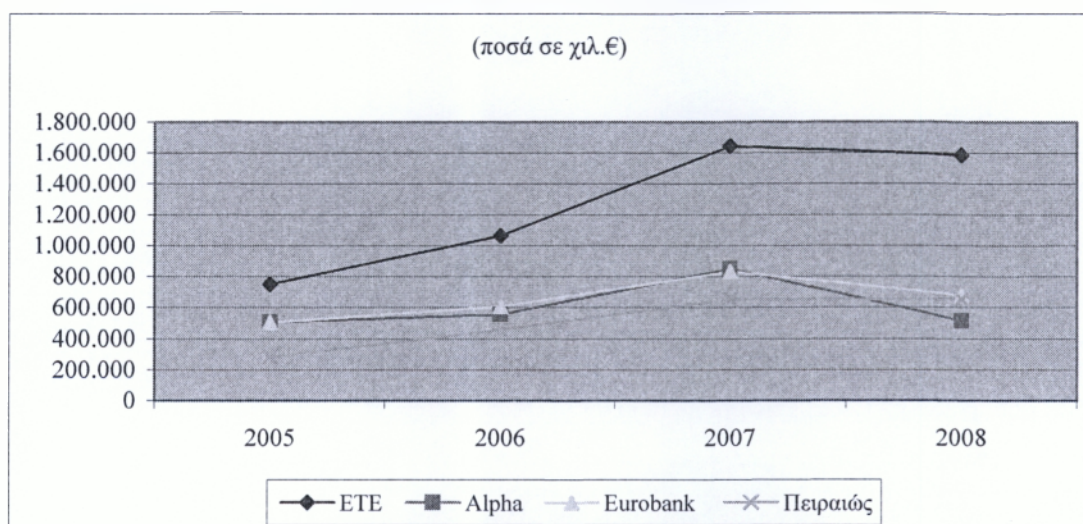
(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Ετήσιος ρυθμός αύξησης κερδοφορίας

Χρήση	Σύνολο κλάδου	Όμιλος EFG Eurobank Ergasias
2006	23,56%	20,44%
2007	72,47%	36,90%
2008	-32,61%	-18,53%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Συγκριτική παρουσίαση εξέλιξης κερδοφορίας βασικών ανταγωνιστών



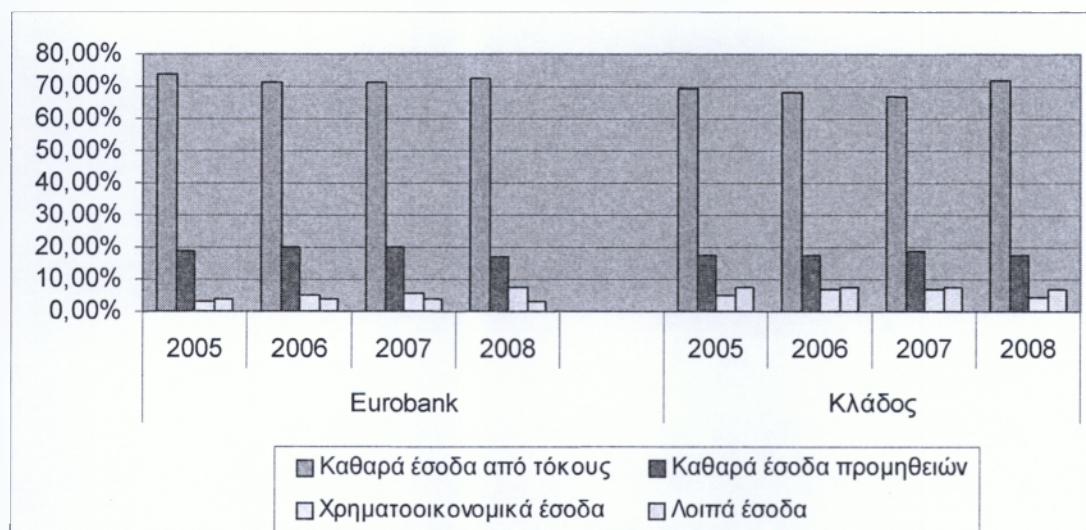
(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Ο όμιλος παρουσιάζει μια σταθερή αύξηση των κερδών του από το 2005 έως το 2007. Μόνο το 2008 σημειώνει κάμψη των κερδών του δείχνοντας όμως αρκετές αντοχές σε σχέση με το κλάδο καθώς η πτώση των κερδών περιορίστηκε σε 18,53% ενώ η αντίστοιχη πτώση για το κλάδο ήταν 32,61%. Γενικά το 2008 αποτέλεσε μια πολύ δύσκολη χρονιά για τα τραπεζικά ιδρύματα τα αποτελέσματα των οποίων επιβαρύνθηκαν τόσο από το αυξημένο κόστος χρήματος όσο και από τις αυξημένες προβλέψεις για επισφαλή δάνεια. Η εικόνα αυτή ήταν αναμενόμενη λόγω τις βαθιάς οικονομικής κρίσης, έρχεται όμως σε πλήρη αντίθεση με την εικόνα των προηγούμενων ετών όπου η αύξηση των τραπεζικών κερδών ήταν εντυπωσιακή. Αρκεί να αναφέρουμε ότι η ετήσια αύξηση των κερδών για το 2007 ήταν 72,47% ξεπερνώντας τα 5,57 δις. € από 3,23 δις. € το 2006. Τα κέρδη του ομίλου Eurobank

δίνουν την εικόνα της σταθερότητας και της ανθεκτικότητας, αν και εκτιμούμε ότι παρά την ομαλοποίηση της εγχώριας τραπεζικής αγοράς η επίδραση της τρέχουσας οικονομικής κρίσης θα αποτυπωθεί και στα αποτελέσματα του 2009.

Κυριότερη πηγή εσόδων για τις τράπεζες αποτελούσαν και συνεχίζουν να είναι τα επιτοκιακά έσοδα. Ωστόσο, η επέκταση σε νέες δραστηριότητες και η ανάγκη εξεύρεσης νέων πηγών εσόδων κατεύθυναν τα τραπεζικά ιδρύματα σε νέες πηγές κερδοφορίας. Έτσι τα έσοδα προμηθειών και τα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις αποτελούν πλέον σημαντικό ποσοστό των συνολικών εσόδων των τραπεζών.

Διαχρονική ανάλυση εσόδων



(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

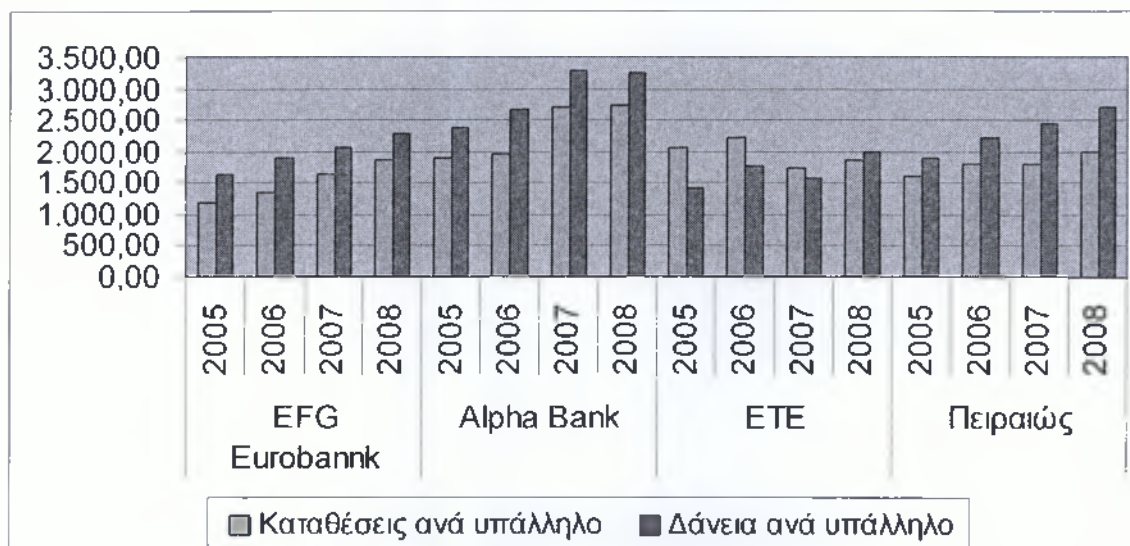
Από τη διαχρονική σύνθεση των εσόδων διαπιστώνουμε ότι τα επιτοκιακά έσοδα, δηλαδή τα έσοδα από τη παραδοσιακή τραπεζική, συνεχίζουν και είναι η κυριότερη πηγή εσόδων για τις τράπεζες με ποσοστό που ξεπερνά το 70% των συνολικών εσόδων, ενώ παρουσιάζεται μικρή κάμψη των εσόδων από προμήθειες. Τα χρηματοοικονομικά έσοδα αποτελούν πολύ μικρό ποσοστό των τραπεζικών εσόδων που δεν ξεπερνάει το 10% των συνολικών εσόδων. Ενισχύεται και από τη διάρθρωση των εσόδων η άποψη που υποστηρίζει ότι η ελληνική τραπεζική αγορά ακολουθεί το δρόμο της παραδοσιακής τραπεζικής που προσπαθεί να αντλήσει κέρδη από τις χορηγήσεις δανείων.

Η εικόνα που ισχύει για το κλάδο ισχύει και για τον όμιλο Eurobank. Τα επιτοκιακά καθαρά έσοδα ξεπερνάνε το 72% των συνολικών καθαρών εσόδων διαχρονικά ελαφρά περισσότερα από τα αντίστοιχα ποσοστά του κλάδου που τα έτη

2005 – 2007 ήταν κάτω από 70% και μόνο τη τελευταία χρονιά, το 2008, ξεπέρασαν το 70%. Τα έσοδα προμηθειών κατά τη χρήση 2008 αποτελούν το 16,5% των συνολικών καθαρών εσόδων ποσοστό που υπολείπεται του κλάδου που φτάνει το 17,4%. Ενώ τα χρηματοοικονομικά έσοδα, την ίδια χρονιά, φαίνεται να διαδραματίζουν σημαντικότερο ρόλο στον όμιλο EFG Eurobank καθώς αποτελούν το 7% των συνολικών καθαρών εσόδων, ενώ για το κλάδο τα χρηματοοικονομικά έσοδα οριακά ξεπερνάν το 4%, αυτή η εικόνα ισχύει για όλες τις χρονιές που εξετάζουμε.

Οι τράπεζες είναι επιχειρήσεις όπου η εργασία των υπαλλήλων είναι στο κέντρο της παραγωγικής διαδικασίας έτσι και τα έξοδα για αμοιβές προσωπικού αποτελούν ένα από τα μεγαλύτερα κόστη τους. Όλα τα προηγούμενα χρόνια οι τράπεζες προσπαθούσαν να μειώσουν το κόστος για το προσωπικό τους επιτυγχάνοντας τη καλύτερη αποδοτικότητα του κάθε υπαλλήλου ξεχωριστά. Από αυτή την άποψη έχει ενδιαφέρον να συγκρίνουμε τα δάνεια και τις καταθέσεις ανά υπάλληλο που πετυχαίνουν οι τέσσερις μεγαλύτεροι ανταγωνιστές διαχρονικά.

Καταθέσεις & δάνεια ανά υπάλληλο



(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

Ο όμιλος της EFG Eurobank καταφέρνει να βελτιώσει διαχρονικά τις αποδόσεις των υπαλλήλων του αυξάνοντας τα δάνεια και τις καταθέσεις ανά υπάλληλο. Αυτό είναι αποτέλεσμα τόσο της βελτίωσης των μηχανογραφικών συστημάτων όσο και τις διαρκούς εξειδίκευσης των υπαλλήλων.

6. Αποτελέσματα ανάλυσης αριθμοδεικτών

6.1.Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Τα δεδομένα που προέκυψαν από του αριθμοδείκτες αποδοτικότητας παραθέτονται στη συνέχεια.

Αποδοτικότητα ενεργητικού

Η αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA) του ομίλου EFG Eurobank σε σύγκριση με το κλάδο εξελίσσεται στις τέσσερις χρήσεις που εξετάζουμε ως εξής:

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού

	2005	2006	2007	2008
Ομίλος EFG Eurobank Ergasias	1,13%	1,13%	1,03%	0,82%
Κλάδος	0,95%	0,98%	1,32%	0,77%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφώς)

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει ο εν λόγω δείκτης είναι ένα μέτρο αξιολόγησης της διοίκησης καθώς μετρά την ικανότητα της να μετατρέπει τα στοιχεία του ενεργητικού σε κέρδη.

Μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο εν λόγω αριθμοδείκτης για τον υπό εξέταση όμιλο είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο κλαδικό όλες τις χρονιές που μελετάμε. Μόνο το 2008 ο εν λόγω δείκτης μειώνεται και διαμορφώνεται κάτω από 1% γεγονός που κρίνεται αρνητικά σε σχέση με τη διαχείριση των κεφαλαίων του ομίλου σε περιόδους κρίσης όπως η τρέχουσα.

Επειδή ο τραπεζικός κλάδος χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση όπου τέσσερα πιστωτικά ιδρύματα κατέχουν το μεγαλύτερο κομμάτι της αγοράς κρίναμε ότι η σύγκριση πρέπει να γίνει όχι μόνο σε επίπεδο κλάδου αλλά και σε σχέση με τους μεγαλύτερους ανταγωνιστές του ομίλου, τα δεδομένα της σύγκρισης παρατίθενται στο παρακάτω πίνακα:

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού

	2005	2006	2007	2008
Ομίλος ΕΤΕ	1,24%	1,39%	1,82%	1,56%
Ομίλος Πειραιώς	1,20%	1,48%	1,40%	1,19%
Ομίλος EFG Eurobank Ergasias	1,13%	1,13%	1,03%	0,82%
Ομίλος Alpha	1,15%	1,11%	1,82%	0,79%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Ανάμεσα στις τέσσερις εταιρείες που αποτελούν τους βασικούς ανταγωνιστές του υπό εξέταση ομίλου οι δύο καταφέρνουν να πετύχουν όλες τις χρονιές καλύτερη αποδοτικότητα ενεργητικού, ενώ κάποιες χρονιές και η τρίτη καταφέρνει να ξεπεράσει την EFG Eurobank κάποιες χρονιές.

Γίνεται φανερό ότι το μέγεθος κάθε πιστωτικού ιδρύματος διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην αποδοτικότητα του καθώς οι μεγάλες τράπεζες πετυχαίνουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα σε σχέση με τα μεσαία και μικρότερα πιστωτικά ιδρύματα, αφού το μέγεθος τους, τους επιτρέπει να μειώνουν το κόστος τους.

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE)

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αποτελεί κι αυτή ένα μέτρο αξιολόγησης καθώς μετρά την αποδοτικότητα με την οποία απασχολούνται τα κεφάλαια των φορέων της.

Από την σύγκριση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου και του κλάδου προκύπτουν για κάθε χρονιά τα εξής δεδομένα:

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

	2005	2006	2007	2008
Ομίλος EFG Eurobank Ergasias	19,98%	22,85%	19,54%	18,87%
Κλάδος	16,98%	14,53%	20,18%	15,48%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Όλες τις χρονιές ο υπό εξέταση όμιλος πετυχαίνει καλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων εκτός από το 2007. Ωστόσο σε αυτό το δείκτη παρατηρούμε διαχρονική κάμψη του με εξαίρεση το 2006 που παρουσίασε μία σημαντική άνοδο, ενώ η μικρή αύξηση του 2008 δεν ήταν αρκετή για να πετύχει τους υψηλούς δείκτες του 2005 και κυρίως του 2006.

Η σύγκριση των βασικών ανταγωνιστών του τραπεζικού κλάδου μας δίνει τα παρακάτω δεδομένα:

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

	2005	2006	2007	2008
Ομίλος ΕΤΕ	24,04%	16,14%	25,41%	26,54%
Ομίλος Πειραιώς	20,51%	28,24%	21,14%	22,65%
Ομίλος EFG Eurobank	19,98%	22,85%	19,54%	18,87%
Ομίλος Alpha	22,74%	20,23%	25,25%	17,00%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Μεταξύ των ανταγωνιστών της ο όμιλος EFG Eurobank πετυχαίνει τις περισσότερες χρήσεις τους χαμηλότερους δείκτες. Ακόμα και τις χρονιές που δεν έχει τη χαμηλότερη επίδοση, εκτός από μία δεν καταφέρνει να ξεπεράσει το ποσοστό του 20% που τις περισσότερες χρονιές καταφέρνουν να ξεπεράσουν οι βασικές ανταγωνίστριες τράπεζες.

Επιπλέον και από αυτό το δείκτη μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες πετυχαίνουν καλύτερες επιδόσεις από τα μεσαία και μικρότερα τραπεζικά ιδρύματα. Επιβεβαιώνοντας την άποψη ότι οι μεγαλύτερου μεγέθους τράπεζες πετυχαίνουν οικονομίες κλίμακας και καλύτερη κερδοφορία.

Καθαρό περιθώριο επιτοκίου (NIM)

Από τα δεδομένα της σύγκρισης του υπό εξέταση ομίλου με το κλάδο προκύπτουν τα παρακάτω δεδομένα.

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου επιτοκίου

	2005	2006	2007	2008
Ομίλος EFG Eurobank Ergasias	3,09%	2,97%	2,93%	2,90%
Κλάδος	2,57%	2,49%	2,46%	2,16%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Όλες τις χρονιές, με εξαίρεση το 2007, ο αριθμοδείκτης του ομίλου διαμορφώνεται σε ποσοστό υψηλότερο από το μέσο όρο του κλάδου. Ωστόσο τις χρονιές 2005 – 2007 ακολουθεί πτωτική τάση όπως άλλωστε και ο δείκτης του

κλάδου και μόνο το 2008 ανακάμπτει χωρίς να φτάνει τις καλύτερες επιδόσεις του 2005 και 2006, σε αντίθεση με το δείκτη του κλάδου που συνεχίζει και ακολουθεί πτωτική πορεία και τη τελευταία χρονιά.

Ο Όμιλος σε σχέση με τους βασικούς ανταγωνιστές παρουσιάζεται στο παρακάτω πίνακα:

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου επιτοκίου

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος ΕΤΕ	2,64%	2,78%	3,38%	3,51%
Όμιλος ΕΦΓ Eurobank Ergasias	3,09%	2,97%	2,93%	2,90%
Όμιλος Alpha	2,77%	2,85%	2,94%	2,76%
Όμιλος Πειραιώς	2,37%	2,31%	1,98%	1,67%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Από τους δείκτες αποδοτικότητας που εξετάσαμε, στον παραπάνω δείκτη ο όμιλος φαίνεται να πετυχαίνει τη καλύτερη επίδοση σε σχέση με τους βασικούς ανταγωνιστές του κλάδου, καθώς τις δύο από τις τέσσερις χρονιές πετυχαίνει τη καλύτερη επίδοση και τη τελευταία χρονιά τη δεύτερη καλύτερη επίδοση, μετά τον αναμφισβήτητο ηγέτη του κλάδου. Ας μην ξεχνάμε ότι μία ερμηνεία του δείκτη είναι κατά πόσο η τράπεζα έχει τοποθετήσει τα στοιχεία του ενεργητικού με τέτοιο τρόπο ώστε να έχει πλεονέκτημα από τις αλλαγές του επιτοκίου.

Κόστος προ έσοδα

Από τον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη προέκυψαν τα εξής:

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη κόστους προς έσοδα

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος ΕΦΓ Eurobank Ergasias	64,46%	62,96%	63,01%	74,82%
Κλάδος	75,83%	75,60%	70,36%	98,36%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Ο όμιλος της Eurobank φαίνεται να τα καταφέρνει καλά στο τομέα διαχείρισης τους κόστους καθώς ο δείκτης κόστους προς έσοδα και τις τέσσερις χρονιές είναι χαμηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου. Επιπλέον τις τρεις πρώτες χρονιές ο δείκτης αυτός μειώνεται και μόνο τη τελευταία χρονιά αυξάνεται σημαντικά. Η αύξηση που παρουσίασε τη τελευταία χρήση είναι μικρότερη από το μέσο όρο του κλάδου και οφείλεται στη διενέργεια υψηλών προβλέψεων προκειμένου

να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα που προέκυψαν με την τρέχουσα χρηματοοικονομική κρίση.

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη κόστους προς έσοδα

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος ΕΤΕ	63,91%	60,77%	58,64%	59,94%
Όμιλος EFG Eurobank Ergasias	64,46%	62,96%	63,01%	74,82%
Όμιλος Alpha	62,45%	58,78%	56,06%	73,55%
Όμιλος Πειραιώς	66,38%	54,71%	52,21%	52,21%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Ο όμιλος της EFG Eurobank φαίνεται να κατάφερε να διαχειριστεί το κόστος του καλύτερα απ' ό τι οι περισσότεροι ανταγωνιστές του καθώς τις δύο χρονιές (2006 & 2007) ο δείκτης ήταν ο δεύτερος καλύτερος ανάμεσα στους τέσσερις ανταγωνιστές, μόνο το 2008 ο δείκτης αυτός αυξήθηκε σημαντικά για τους λόγους που αναφέραμε πιο πάνω.

Από την εξέταση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο όμιλος EFG Eurobank Egrasias καταφέρνει να εκμεταλλευθεί ικανοποιητικά το μέγεθος του και να πετύχει αριθμοδείκτες που ξεπερνούν το μέσο όρο του κλάδου. Αυτή η εικόνα μπορεί να ενδυναμώσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών που αναζητούν σίγουρες αποδόσεις σε χρονιές κρίσης. Στα δυνατά του σημεία θα πρέπει να αναγνωριστεί ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου επιτοκίου που είναι από τους καλύτερους ακόμα και μεταξύ των βασικών του ανταγωνιστών και η διαχρονική βελτίωση του αριθμοδείκτη κόστους προς έσοδα που με εξαίρεση τη χρήση του 2008 δίνει πολύ θετική εικόνα για τον όμιλο.

6.2.Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Χορηγήσεις / Καταθέσεις

Από την εξέταση του παραπάνω δείκτη προέκυψαν τα εξής δεδομένα:

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη χορηγήσεις / καταθέσεις

Χορηγήσεις / Καταθέσεις				
	2005	2006	2007	2008
Όμιλος EFG Eurobank Ergasias	138,27%	142,37%	126,24%	122,39%
Κλάδος	93,82%	95,56%	99,81%	113,00%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις είναι όλες τις χρονιές μεγαλύτερος από το μέσο όρο του κλάδου και μάλιστα μεγαλύτερος από το 100% που σημαίνει ότι ο όμιλος έχει χορηγήσει δάνεια πού μεγαλύτερης αξίας από τις καταθέσεις που έχει προσελκύσει. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μεγαλώνουν οι πιθανότητες να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας. Διαχρονικά ωστόσο ο όμιλος ακολουθεί αντίστροφη πορεία από τον κλάδο συνολικά καθώς μειώνει το ποσοστό χορηγήσεων προς καταθέσεις και αυτό το καταφέρνει χωρίς να υστερεί σε επιτοκιακά έσοδα και κέρδη.

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη χορηγήσεις / καταθέσεις

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος ΕΤΕ	68,12%	80,07%	90,36%	108,01%
Όμιλος Πειραιώς	117,08%	122,06%	137,26%	134,99%
Όμιλος ΕFG Eurobank	138,27%	142,37%	126,24%	122,39%
Όμιλος Alpha	126,39%	136,69%	121,37%	119,17%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Σε σχέση με τους βασικούς ανταγωνιστές της ο υπό εξέταση όμιλος διατηρούσε έναν από τους υψηλότερους δείκτες χορηγήσεων προς καταθέσεις. Ωστόσο ενώ διαχρονικά είναι φανερή η αύξηση του δείκτη για ορισμένους βασικούς ανταγωνιστές ο όμιλος ΕFG Eurobank καταφέρνει να τον μειώσει, κυρίως χάρη στην προσέλκυση καταθέσεων με μεγαλύτερο ρυθμό απ' ότι ο κλάδος ενώ ο ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων ταυτίζεται με αυτόν του κλάδου. Η διαχρονική μείωση αυτού του αριθμοδείκτη τη στιγμή που βασικοί ανταγωνιστές ακολουθούν αντίστροφη πορεία αξιολογείται θετικά, καθώς είναι και ένας στόχος που έχει τεθεί από τις εποπτικές αρχές (Τράπεζα Ελλάδος) ως μέσο θωράκισης των πιστωτικών ιδρυμάτων από τη τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση.

Χορηγήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Από την εξέταση του παραπάνω δείκτη προκύπτουν τα παρακάτω δεδομένα:

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη χορηγήσεις / ενεργητικό

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος ΕFG Eurobank Ergasias	59,88%	63,26%	66,73%	67,98%
Κλάδος	58,60%	63,80%	66,21%	70,05%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Όπως έχουμε αναφέρει ο δείκτης που εξετάζουμε είναι ένα μέτρο πιστωτικής επέκτασης. Ο όμιλος αυξάνει διαχρονικά το δείκτη χορηγήσεων προς σύνολο ενεργητικού διαχρονικά, ωστόσο ο αριθμοδείκτης παραμένει μικρότερος από το μέσο όρο του κλάδου.

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη χορηγήσεις / ενεργητικό

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος ΕΤΕ	48,87%	55,67%	60,51%	71,76%
Όμιλος Πειραιώς	65,62%	66,04%	65,24%	69,80%
Όμιλος FEG Eurobank	59,88%	63,26%	66,73%	67,98%
Όμιλος Alpha	62,16%	64,71%	76,94%	77,68%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Από την σύγκριση με τους βασικούς ανταγωνιστές προκύπτει ότι ο όμιλος διατηρεί το χαμηλότερο ποσοστό γεγονός το οποίο δείχνει ότι περισσότερα στοιχεία του ενεργητικού είναι τοποθετημένα στο λοιπό χαρτοφυλάκιο εκτός χορηγήσεων σε σχέση με το κλάδο.

6.3.Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής επάρκειας

Ίδια κεφάλαια / Σύνολο ενεργητικού

Από την εξέταση του εν λόγω αριθμοδείκτη προέκυψαν τα εξής δεδομένα:

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / ενεργητικό

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος EFG Eurobank Ergasias	5,67%	4,94%	6,22%	4,36%
Κλάδος	10,64%	7,64%	7,23%	5,42%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Ο αριθμοδείκτης ίδια κεφάλαια προς ενεργητικό του ομίλου EFG Eurobank Ergasias είναι μικρότερος από το μέσο όρο του κλάδου και φαίνεται διαχρονικά να μειώνεται αλλά με μικρό ρυθμό μικρότερο από αυτόν του κλάδου. Όπως έχουμε αναφέρει αυτός ο αριθμοδείκτης μετράει το ποσοστό χρηματοδότησης του ενεργητικού από τα ίδια κεφάλαια.

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / ενεργητικό

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος ΕΤΕ	5,17%	8,62%	7,16%	5,86%
Όμιλος Πειραιώς	5,85%	5,23%	6,64%	5,24%
Όμιλος EFG Eurobank	5,67%	4,94%	6,22%	4,36%
Όμιλος Alpha	5,06%	5,50%	6,16%	4,63%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφώς)

Κανένας από τους βασικούς ανταγωνιστές του ομίλου Eurobank δεν παρουσιάζει τόσο χαμηλό αριθμοδείκτη, αλλά ο αριθμοδείκτης των δύο από τους τρεις ανταγωνιστές είναι σχεδόν όλα τα χρόνια μικρότερος από το μέσο όρο του κλάδου . Το ύψος του αριθμοδείκτη δείχνει ότι όλο και περισσότερο ποσοστό του ενεργητικού χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια. Ενδεχομένως να είναι αναμενόμενος ένας τόσο χαμηλός αριθμοδείκτης καθώς ο όμιλος επεκτάθηκε τόσο στις νέες αγορές του εξωτερικού όσο και στην εγχώρια αγορά. Τόσο μεγάλα ανοίγματα είναι πολύ δύσκολο να χρηματοδοτηθούν από τα ίδια κεφάλαια του ομίλου.

Από την εξέταση του εν λόγω αριθμοδείκτη και τη φθίνουσα διαχρονικά πορεία του τίθενται πολλά ερωτηματικά για τη συνέχιση της χρηματοδότησης του τραπεζικού τομέα με ξένα κεφάλαια. Ας μην ξεχνάμε ότι οι ελληνικές τράπεζες και ο όμιλος που εξετάζουμε έχουν ήδη καταφύγει στο όπλο της τιτλοποίησης απαιτήσεων κυρίως στεγαστικών προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των εργασιών τους.

Ίδια κεφάλαια / Χορηγήσεις

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / χορηγήσεις

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος EFG Eurobank Ergasias	9,48%	7,80%	10,50%	6,42%
Κλάδος	37,84%	12,78%	11,38%	8,08%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφώς)

Και από την εξέταση του δείκτη ίδια κεφάλαια προς χορηγήσεις προκύπτει ότι ο αριθμοδείκτης του ομίλου που εξετάζουμε είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο του κλάδου με διαχρονική τάση μείωσης. Συμπεραίνουμε ότι όλο και μεγαλύτερο ποσοστό χορηγήσεων χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια.

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / χορηγήσεις

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος ΕΤΕ	10,58%	15,48%	11,83%	8,17%
Όμιλος Πειραιώς	8,92%	7,91%	10,18%	7,51%
Όμιλος EFG Eurobank Ergasias	9,48%	7,80%	10,50%	6,42%
Όμιλος Alpha	8,13%	8,50%	8,01%	5,96%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Η ίδια εικόνα ισχύει και για τους βασικούς ανταγωνιστές όπου οι δύο από τους τρεις παρουσιάζουν δείκτη χαμηλότερο από το μέσο όρο του κλάδου. Η εκρηκτική αύξηση των χορηγήσεων που παρουσιάστηκε στην ελληνική τραπεζική αγορά αλλά και η μεγάλη πιστωτική επέκταση στις αναδυόμενες αγορές είναι φυσιολογικό να μην μπορούσε να καλυφθεί από τα ίδια κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων έτσι ώστε η χρηματοδότηση τους με ξένα κεφάλαια έγινε αναγκαία. Ας μην αγνοούμε ότι λόγω της συγκέντρωσης που παρουσιάζει ο τραπεζικός κλάδος τα μεγάλα τραπεζικά ιδρύματα συγκεντρώνουν πολύ μεγάλο ποσοστό των χορηγήσεων. Θα πρέπει ωστόσο να σημειώσουμε ότι ο όμιλος EFG Eurobank παρουσιάζει μέχρι το 2007 καλύτερο αριθμοδείκτη από δύο βασικούς ανταγωνιστές.

Ίδια κεφάλαια / Καταθέσεις

Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / καταθέσεις

	2005	2006	2007	2008
Όμιλος EFG Eurobank Ergasias	13,10%	11,11%	11,76%	7,86%
Κλάδος	44,66%	11,26%	10,94%	9,07%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς καταθέσεις είναι μικρότερος από το μέσο όρο του κλάδου εκτός από το 2007. Φανερόνεται από αυτό το δείκτη μεγαλύτερη εξάρτηση του ομίλου από τις καταθέσεις των πελατών της σε σχέση με το κλάδο.

Διεπιχειρησιακή σύγκριση αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια / καταθέσεις

	2005	2006	2007	2008
Ομίλος ΕΤΕ	7,21%	12,39%	10,69%	8,83%
Ομίλος Πειραιώς	10,45%	9,66%	13,97%	10,13%
Ομίλος ΕFG Eurobank Ergasias	13,10%	11,11%	11,76%	7,86%
Ομίλος Alpha	10,28%	11,62%	9,72%	7,10%

(Πηγή: Δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφούς)

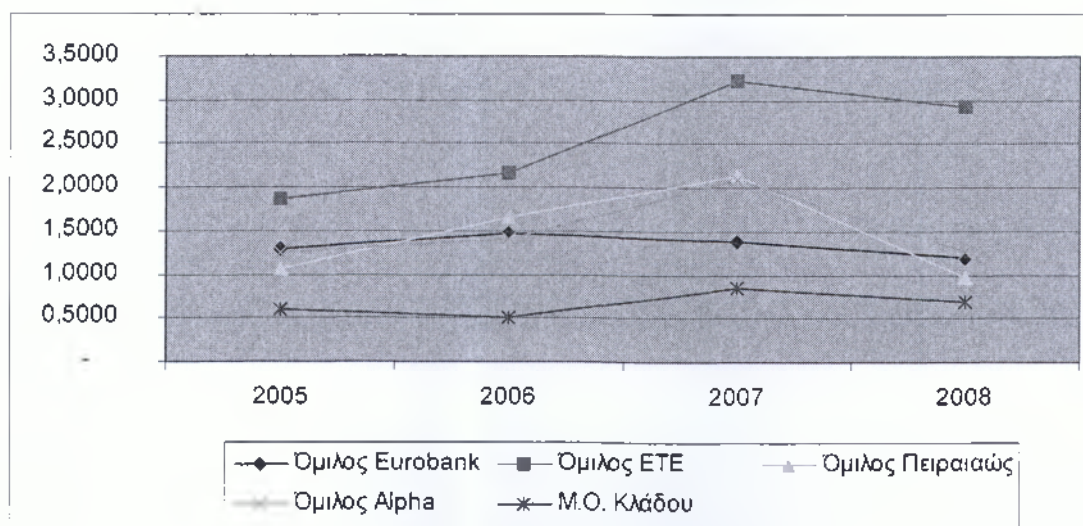
Για τους περισσότερους ανταγωνιστές του ομίλου που εξετάζουμε ο αριθμοδείκτης είναι τις περισσότερες χρήσεις χαμηλότερος από το μέσο όρο του κλάδου. Ισχύει αυτό που αναφέραμε πιο πάνω ότι η χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων και η επέκταση σε νέες αγορές απαιτεί την προσέλκυση καταθέσεων, κρίσιμο μέγεθος προς αυτή τη κατάσταση είναι η κατάσταση ρευστότητας της κάθε τράπεζας.

6.4. Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Κέρδη ανά μετοχή

Η εξέλιξη των κερδών ανά μετοχή για τους βασικούς ανταγωνιστές και το κλάδο παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα:

Διαχρονική διεπιχειρησιακή εξέλιξη κερδών ανά μετοχή



(πηγή: δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις)

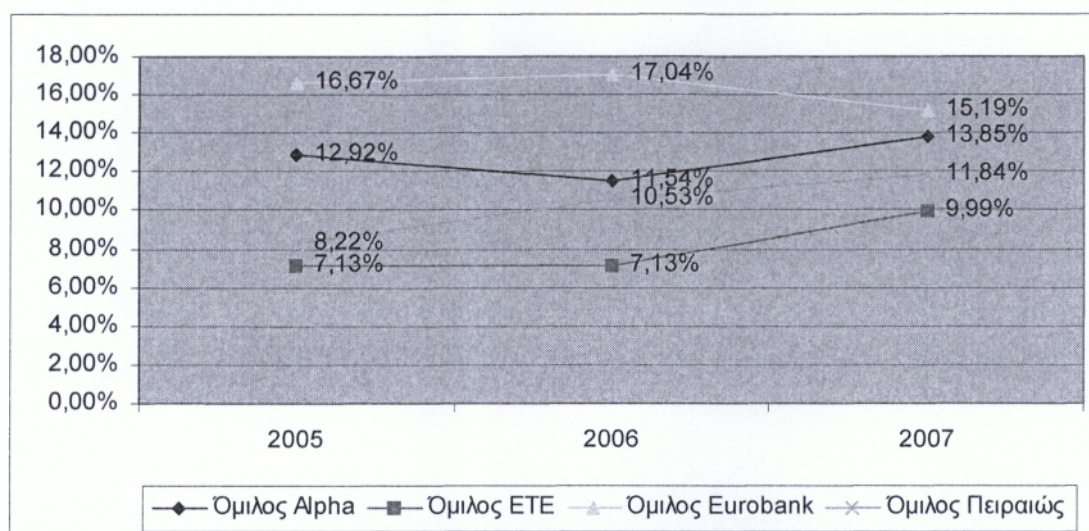
Η πολύ καλή εξέλιξη της κερδοφορίας των τραπεζών τα προηγούμενα χρόνια είχε οδηγήσει σε ανοδική τροχιά τα κέρδη ανά μετοχή. Η τελευταία χρονιά (2008) λόγω του ξεσπάσματος της χρηματοοικονομικής κρίσης οδήγησε σε μείωση τα κέρδη

ανά μετοχή για όλους του βασικούς ανταγωνιστές του κλάδου αλλά και για το κλάδο συνολικά.

Μερισματική απόδοση

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη μερισματικής απόδοσης. Ο αριθμοδείκτης δεν υπολογίστηκε για το 2008 καθώς οι τέσσερις βασικοί ανταγωνιστές, όπως και οι περισσότερες τράπεζες εντάχθηκαν στο σχέδιο ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών το οποίο τις υποχρεώνει να μην διανείμουν μέρισμα σε μετρητά όσο είναι σε ισχύ το σχέδιο. Επιπλέον για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη χρησιμοποιήθηκε η τρέχουσα αξία της μετοχής.

Διαχρονική διεπιχειρησιακή εξέλιξη μερισματικής απόδοσης

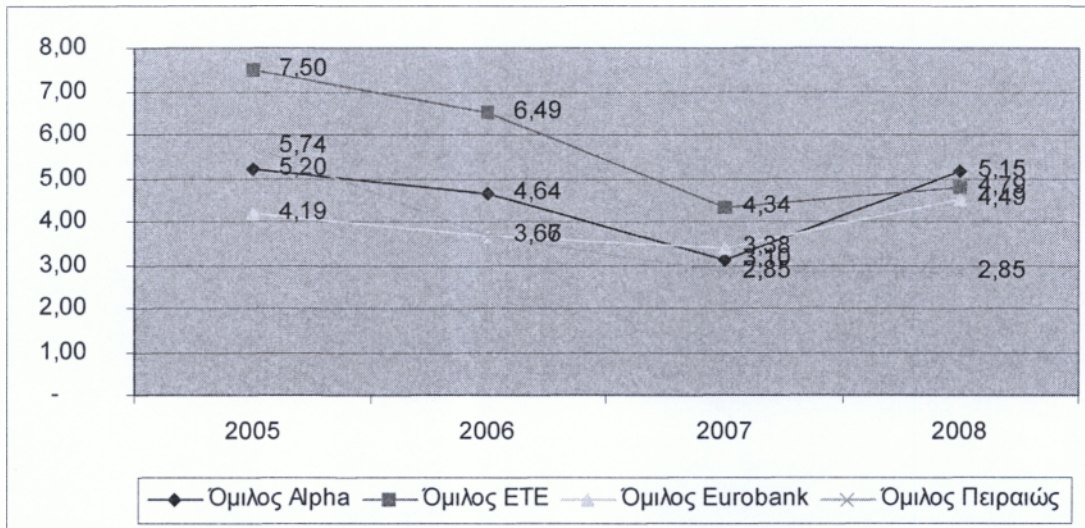


(πηγή: www.ase.gr, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Ο όμιλος Eurobank έχει τη καλύτερη μερισματική απόδοση όλες τις χρονιές που εξετάζουμε σε σχέση με τους βασικούς ανταγωνιστές του κλάδου. Κάμψη παρουσιάζει την τελευταία χρονιά ωστόσο παραμένει υψηλότερη από αυτή των ανταγωνιστών της. Η διαχρονικά υψηλή μερισματική απόδοση κάνει ελκυστική μία μετοχή ιδίως όταν η σύγκριση γίνεται με τους βασικούς ανταγωνιστές, σε αντίθεση με χαμηλές μερισματικές αποδόσεις.

Ο λόγος τιμής προς κέρδος κατά μετοχή

Διαχρονική διεπιχειρησιακή λόγου τιμή προς κέρδος κατά μετοχή



(πηγή: δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, υπολογισμοί της συγγραφέως)

Διαχρονικά ο λόγος τιμής προς κέρδος κατά μετοχή ακολουθεί πτωτική πορεία για όλες τις βασικές ανταγωνίστριες του τραπεζικού κλάδου. Μόνο το 2009 ο δείκτης ανακάμπτει για όλες τις εταιρείες. Η EFG Eurobank διατηρεί ένα δείκτη πολύ κοντά στους βασικούς ανταγωνιστές της διαχρονικά.

Άλλα στοιχεία μετοχής

Ο τραπεζικός κλάδος είναι βασικός κλάδος του χρηματιστηρίου αξιών παρά τις έντονες πιέσεις που δέχθηκε εξαιτίας της οικονομικής κρίσης. Η κεφαλαιοποίηση του ανέρχεται σε 22 δις ευρώ και αποτελεί το 31,12% της συνολικής κεφαλαιοποίησης που ανέρχεται σε 70 δις ευρώ.

Ο όμιλος EFG Eurobank Ergasias διαθέτει μία από τις μεγαλύτερες κεφαλαιοποιήσεις του χρηματιστηρίου που ανέρχεται σε 2,85 δις ευρώ και τη κατατάσσουν στην 7^η θέση στο σύνολο του χρηματιστηρίου και στη δεύτερη θέση στο τραπεζικό κλάδο.

Κατάταξη κεφαλαιοποίησης τραπεζών

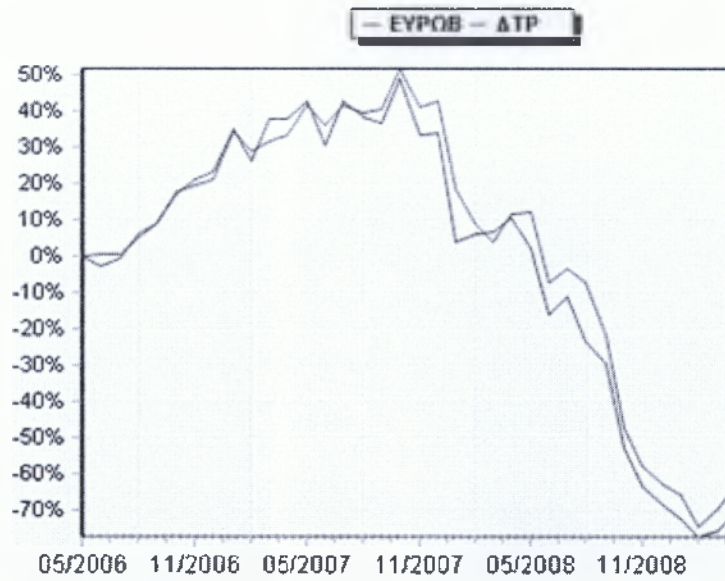
Κατάταξη σε ΧΑ	Ομίλος	Αξία
2	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	6,96 δισ.
7	EUROBANK EFG	2,85 δισ.
9	ALPHA BANK	2,67 δισ.
12	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ	2,00 δισ.
14	ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,64 δισ.
15	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,51 δισ.
16	MARFIN POPULAR BANK	1,46 δισ.
19	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,10 δισ.
28	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	611,60 εκ.
31	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	476,61 εκ.
42	ΑΤΤΙΚΑ BANK Α.Τ.Ε.	315,63 εκ.
64	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	153,09 εκ.
103	ASPIS BANK	48,69 εκ.
106	PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	40,74 εκ.
	Σύνολο	21,85 δισ.

(πηγή: www.capital.gr)

Πορεία μετοχής

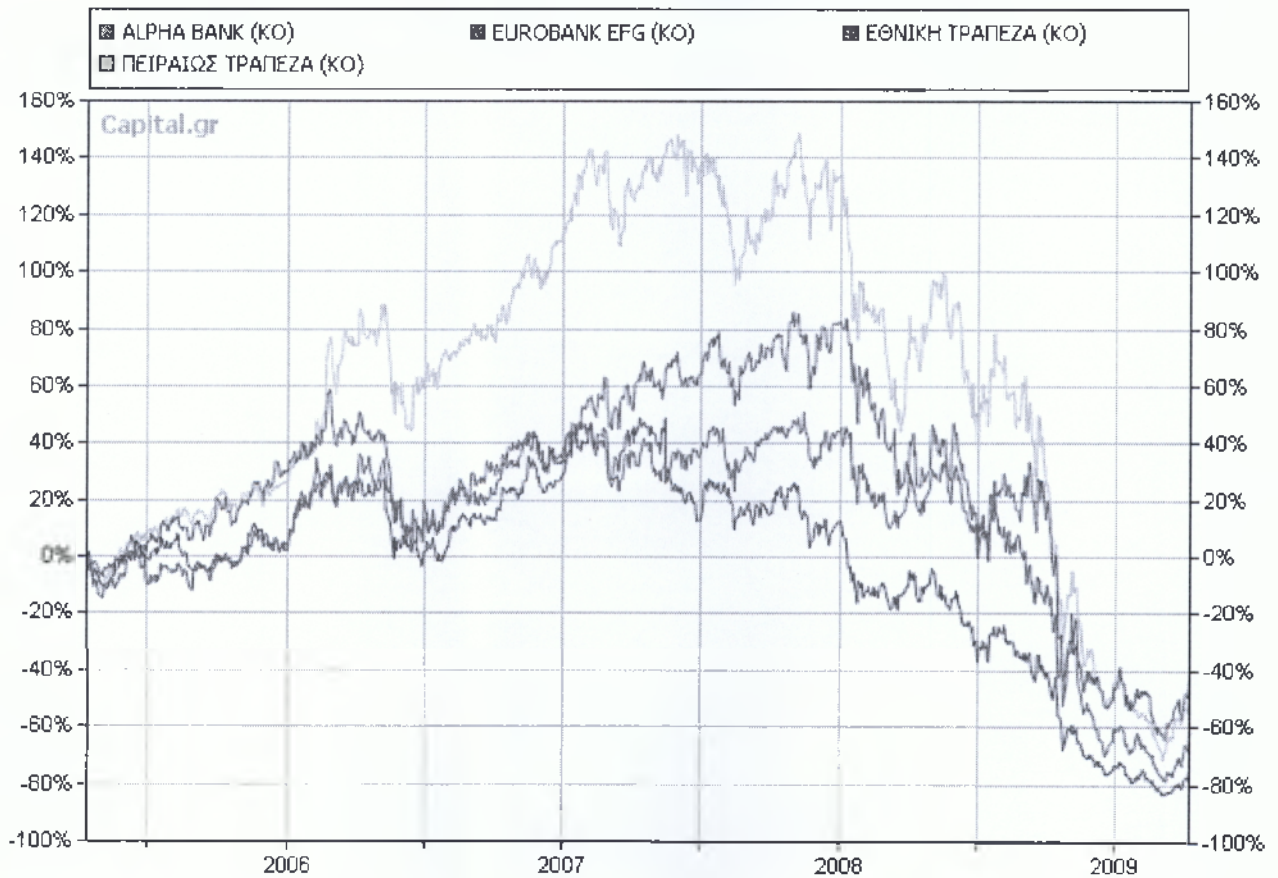
Στη συνέχεια παρουσιάζουμε τη πορεία της μετοχής σε σχέση με το κλαδικό δείκτη και σε σύγκριση με του βασικούς ανταγωνιστές της υπό εξέταση τράπεζας.

Διαχρονική εξέλιξη τιμής μετοχής με δείκτη κλάδου



(πηγή: www.eurobank.gr)

Διαχρονική εξέλιξη τιμής μετοχής σε σύγκριση με βασικούς ανταγωνιστές



(πηγή: www.capital.gr)

Οι μετοχές ακολούθησαν ανοδική πορεία μέχρι το 2008 προσφέροντας πολύ καλές αποδόσεις στους κατόχους της. Ηγέτης σε αυτή τη διαδικασία ήταν ο τραπεζικός κλάδος με ισχυρό πλεονέκτημα τη μεγάλη επέκταση σε νέες αγορές. Ωστόσο με το ξέσπασμα της τρέχουσας οικονομικής κρίσης οι πιέσεις που δέχθηκαν όλες οι μετοχές και κυρίως αυτές των τραπεζών ήταν πάρα πολύ έντονες. Το αποτέλεσμα των παραπάνω πιέσεων και των μαζικών ρευστοποιήσεων στο χρηματιστήριο απεικονίζεται χαρακτηριστικά στα παραπάνω διαγράμματα όπου από το τέλος του 2008 και το 2009 οι μετοχές των βασικών τραπεζών προσέγγισαν τη χαμηλότερη τους τιμή. Μόνο το Μάρτιο του 2009 παρουσίασαν μία ανεμική ανάκαμψη χωρίς να είναι σε θέση να προσεγγίσουν τις καλύτερες τιμές του παρελθόντος καθώς οι επενδυτές είναι ιδιαίτερα διστακτικοί φοβούμενοι νέα ξεσπάσματα της τρέχουσας οικονομικής κρίσης.

7. Συμπεράσματα

Στην εργασία που προηγήθηκε αναλύσαμε τα μεγέθη μιας επιχείρησης διαχρονικά και σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Αναζητήσαμε πληροφορίες, πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα απαραίτητα για τις επενδυτικές αποφάσεις διαφόρων ομάδων ή ατόμων. Αντλήσαμε πληροφορίες από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης και χρησιμοποιήσαμε εργαλεία χρηματοοικονομικής ανάλυσης προκειμένου να εξάγουμε συμπεράσματα για τα παρουσιαζόμενα μεγέθη. Κλείνοντας την εργασία μας θα θέλαμε να παρουσιάσουμε τα πλεονεκτήματα αλλά και τις αδυναμίες της παραπάνω επιχείρησης κρίνοντας ότι αυτά θα παρουσιάζονταν στους μετόχους προκειμένου να προχωρήσουν στις επενδυτικές τους επιλογές.

Η επιχείρηση που μελετήσαμε δραστηριοποιείται στο κλάδο των τραπεζών. Ο εν λόγω κλάδος αποτελεί πλέον βασικό μοχλό ανάπτυξης του οικονομικού συστήματος με μεγάλη διείσδυση στο σύνολο των επιχειρήσεων. Η τραπεζική χρηματοδότηση αποτελεί πλέον καταλύτη της απρόσκοπτης λειτουργίας της οικονομίας. Ωστόσο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με το ξέσπασμα της τρέχουσας οικονομικής κρίσης δέχονται ισχυρές πιέσεις. Η αξία των μετοχών τους έχει υποχωρήσει σε επίπεδα που πριν λίγους μήνες θεωρούνταν αδιανόητα, κατά συνέπεια η κεφαλαιοποίηση τους βρίσκεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Αυτή η εικόνα καθιστά ακόμα πιο σημαντική την αναζήτηση αξιόπιστων πληροφοριών και την καλή

ανάλυση των παρουσιαζόμενων οικονομικών καταστάσεων προκειμένου οι επενδυτές να λάβουν τις σωστές αποφάσεις.

Εξετάσαμε τον όμιλο EFG Eurobank Ergasias που αποτελεί ένα από τους κορυφαίους ελληνικούς ομίλους με ισχυρή παρουσία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Παρουσιάζει τη δεύτερη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση στο κλάδο των τραπεζών και την έβδομη στο σύνολο των εισηγμένων επιχειρήσεων. Ο οργανισμός περιλαμβάνει το σύνολο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που μπορεί να προσφέρει ένας σύγχρονος χρηματοπιστωτικός όμιλος. Το δίκτυο τραπεζικών καταστημάτων είναι από τα μεγαλύτερα μεταξύ των ελληνικών τραπεζών και εκτείνεται όπως προαναφέραμε σε πολλές χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Ήδη τα αποτελέσματα του ομίλου από τις νέες αγορές φαίνεται να ενισχύονται, παρά τις ανησυχίες για αυτές τις χώρες. Διαθέτει μία από τις ευρείες μετοχικές βάσεις μεταξύ των ελληνικών τραπεζών γεγονός που αναδεικνύει την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στη μετοχή του.

Το μέγεθος του επιτρέπει τη συνεχή επέκταση και την άντληση νέων κεφαλαίων από τους επενδυτές. Επιπλέον το μέγεθος του, επιτρέπει στον όμιλο τη συνεχή βελτίωση της αποδοτικότητας των εργαζομένων του όπως προέκυψε από την ανάλυση που προηγήθηκε. Ακόμα του επιτρέπει την ικανοποιητική διαχείριση του κόστους του γεγονός που αποτυπώνεται από τη συνεχή βελτίωση του λόγου κόστους προς έσοδα. Παρά την αρνητική εξέλιξη του συγκεκριμένου δείκτη για τη τελευταία χρήση που εξετάσαμε (2008), που οφείλεται στην διενέργεια υψηλών προβλέψεων για την απομείωση δανείων, η διαχρονική πτώση των προηγούμενων ετών μας οδηγεί σε θετικά συμπεράσματα. Άλλωστε η δημιουργία υψηλών προβλέψεων στη προηγούμενη χρήση θα πρέπει να ερμηνευθεί ως ένα μέτρο άμυνας σε αρνητικές εξελίξεις.

Στα θετικά του ομίλου θα πρέπει να καταγραφούν το υψηλό ποσοστό εσόδων από τόκους σε σχέση με τα συνολικά έσοδα, δείκτης ο οποίος είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο κλαδικό. Το γεγονός αυτό θα πρέπει να ερμηνευθεί ως επιμονή του ομίλου στη παραδοσιακή τραπεζική σε αντίθεση με τις σειρήνες τις επενδυτικής τραπεζικής που οδήγησε σε κατάρρευση μεγάλων τραπεζικών ομίλων. Άλλωστε η έκθεση σε επικίνδυνα χρεόγραφα φαίνεται ότι είναι από ελάχιστη έως μηδενική. Εδώ βέβαια θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το ποσοστό του χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα είναι μεγαλύτερο από αυτό του κλάδου, γεγονός που καθιστά τον όμιλο πιο ευάλωτο σε ζημιογόνες αποτιμήσεις.

Ακόμα στις θετικές σημειώσεις θα πρέπει να καταγράψουμε τον πολύ καλό αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, ο οποίο είναι υψηλότερος από αυτόν που παρουσιάζουν βασικοί ανταγωνιστές του. Ένας ακόμα αριθμοδείκτης που βελτιώνεται διαχρονικά είναι ο δείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις σε αντίθεση με την εικόνα αυτού του δείκτη για τον υπόλοιπο κλάδο. Η θετική εξέλιξη του εν λόγω δείκτη αποτελεί αισιόδοξο σημάδι για τη ρευστότητα του ομίλου. Τέλος θα πρέπει να τονιστεί η υψηλή μερισματική απόδοση που κάνει ελκυστική τη μετοχή του ομίλου.

Από την άλλη πλευρά θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στο γεγονός ότι διαθέτει μεγάλο ποσοστό προθεσμιακών καταθέσεων, γεγονός που οδηγεί σε υψηλό κόστος χρήματος. Ωστόσο, η αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων, η ομαλοποίηση του διατραπεζικού δανεισμού, το πρόγραμμα ενίσχυσης ρευστότητας και οι παρεμβάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας μπορούν να μειώσουν αυτή την εστία κινδύνου. Εντύπωση, επίσης, μας προκάλεσαν τα αποτελέσματα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων καθώς παρουσιάζονται χαμηλότερα από βασικούς ανταγωνιστές. Επιπλέον το χαμηλό ποσοστό του αριθμοδείκτη ίδια κεφάλαια προς ενεργητικό υποδεικνύει ανησυχία ως προς την περαιτέρω χρηματοδότηση του ομίλου.

Ο μεγαλύτερος, ωστόσο, κίνδυνος που μπορούμε να εντοπίσουμε προέρχεται από την επέκταση του σε χώρε της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Δυστυχώς αυτές οι χώρες αποδεικνύονται ασταθείς τόσο πολιτικά όσο και οικονομικά. Αμφισβητείται η ικανότητα τους να στηρίξουν τον χρηματοπιστωτικό τους τομέα γεγονός ιδιαίτερα επικίνδυνο για τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις χώρες. Από την άλλη πλευρά ο όμιλος αναγνωρίζει αυτούς τους κινδύνους και θωρακίζεται έναντι αυτών, πιστεύοντας ότι μπορεί να αντεπεξέλθει στις προκλήσεις.

Βιβλιογραφία Αρθρογραφία και ηλεκτρονικές πηγές πληροφοριών

- Προβόπουλος Γ. - Καπόπουλος Π., Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος, Εκδ. Κριτική 2001
- Γκίκας Δ., Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδ. Μπένου, 2002
- Κόντος Γ., Λογιστική τραπεζών και εταιρειών Leasing & Factoring, Εκδ. Διπλογραφία, 2007
- Μελάς Κ., Εισαγωγή στη τραπεζική χρηματοοικονομική διοίκηση, τ. Α, Εξάντας Εκδοτική ΑΕ, 2002
- Νιάρχος Ν., Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Εκδ. Σταμούλης, 1994
- Deloitte, Highlights of the Greek bank sector, Δεκέμβριος 2006
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία, Ιούλιος 2008
- Νούλας, Α. και Καραμπάση, Π. (2006). “Η Μέτρηση της Αποτελεσματικότητας των Ελληνικών Τραπεζών.” Επιστημονικό Μάρκετινγκ, Οκτώβριος
- Ασημακόπουλος Γ. Ιωάννης, Μπρισίμης Ν. Σοφοκλής και Ντελής Δ. Μάνθος, “Η αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και οι προσδιοριστικοί της παράγοντες”, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας Ελλάδος, τεύχος 30, Μάιος 2008.
- Καπόπουλος Παναγιώτης και Λαζαρέτου Σοφία, “Η παρουσία και ο ρόλος των ξένων τραπεζών: η εμπειρία των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης στην περίοδο μετάβασης”, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας Ελλάδος, τεύχος 29, Οκτώβριος 2007.
- Gibson Heather, “Η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών: πρόσφατες εξελίξεις”, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας Ελλάδος, τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Αθανάσογλου Παναγιώτης, Ασημακόπουλος Ιωάννης και Γεωργίου Ευαγγελία, “Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών στην Ελλάδα”, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας Ελλάδος τεύχος 24, Ιανουάριος 2005.
- Hardy Daniel και Συμιγιάννης Γιώργος, “Ανταγωνισμός και αποτελεσματικότητα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα”, τεύχος 11, Ιούνιος 1998.
- www.eurobank.gr (Ιστοσελίδα ομίλου EFG Eurobank Ergasias)

- www.bankofgreece.gr (Ιστοσελίδα Τράπεζας Ελλάδος)
- www.hba.gr (Ιστοσελίδα Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών)
- www.ase.gr (Ιστοσελίδα Χρηματιστηρίου Αξιών)
- www.capital.gr (Ιστοσελίδα επενδυτικού ενδιαφέροντος)

Παράρτημα Λογιστικές καταστάσεις ομίλου EFG Eurobank Egrasias

	Ισολογισμός			
σε εκ. €)	2005	2006	2007	2008
Ενεργητικό				
μείο και διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.755	2.654	2.732	4.041
ράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα - Απαιτήσεις	311	518	738	1.518
αιτήσεις κατά πιστωτικών Ιδρυμάτων	2.993	2.938	4.577	4.613
ηματοοικονομικά μέσα αποτιμώμενα σε εύλογες αξίες μέσω				
τελεσμάτων	1.209	807	960	1.012
εια και απαιτήσεις κατά πελατών	26.624	34.046	45.638	55.878
ροφυλάκιο επενδύσεων	10.024	10.936	11.095	8.341
ενδύσεις σε Συγγενείς Εταιρείες	35	48	46	36
λα πάγια στοιχεία	154	354	735	731
τώματα πάγια στοιχεία	827	974	1.120	866
ενδύσεις σε ακίνητα	-	-	-	365
ιπά στοιχεία ενεργητικού	532	545	748	4.801
ολο ενεργητικού	44.464	53.820	68.389	82.202
Παθητικό				
οχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα	10.781	10.923	2.012	2.792
ράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα - Υποχρεώσεις	736	709	1.050	3.077
οχρεώσεις προς πελάτες	19.255	23.914	36.151	45.656
ρωτικοί τίτλοι σε κυκλοφορία	-	13.160	11.238	8.565
ριδικά & λοιπά δανειακά κεφάλαια	9.153	-	10.754	15.925
ιπά στοιχεία παθητικού	1.140	1.490	1.825	1.564
ολο υποχρεώσεων	41.065	50.196	63.030	77.579
Επιπλέον κεφάλαιο				
τοχικό κεφάλαιο	1.047	1.242	1.432	1.378
ορορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	482	176	1.325	1.100
ιπά αποθεματικά και κέρδη εις νέον	994	1.239	1.495	1.109
ολο ιδίων κεφαλαίων	2.523	2.657	4.252	3.587
αιώματα μειοψηφίας	114	786	330	331
ριδικά κεφάλαια - Προνομιούχοι τίτλοι	762	181	777	705
ολο ΙΚ & μειοψηφίας	3.399	3.624	5.359	4.623
ολο παθητικού	44.464	53.820	68.389	82.202

(σε εκ. €)	Κατάσταση αποτελεσμάτων			
	2005	2006	2007	2008
Καθαρά έσοδα από τόκους	1.372	1.597	2.004	2.385
Καθαρά έσοδα προμηθειών	354	447	558	543
Εσοδα από μερίσματα	4	9	13	20
Αποτελέσματα από χρεόγραφα εμπορικού χαρτοφυλακίου	20	32	33	172
Αποτελέσματα επενδυτικού χαρτοφυλακίου	37	70	105	47
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	73	78	104	110
Σύνολο εσόδων	134	189	255	349
Σύνολο καθαρών εσόδων	1.860	2.233	2.817	3.277
Δαπάνες προσωπικού	(486)	(589)	(727)	(828)
Εξοδα διοίκησης	(306)	(373)	(527)	(604)
Αποσβέσεις	(98)	(100)	(120)	(134)
Απομείωση δανείων και λοιπών απαιτήσεων	(309)	(344)	(401)	(886)
Σύνολο εξόδων	(1.199)	(1.406)	(1.775)	(2.452)
Εσοδα συμμετοχών σε συγγενείς επιχειρήσεις	15	5	8	(7)
Κέρδη προ φόρων	676	832	1.050	818
Φόροι	(172)	(225)	(219)	(141)
Καθαρά κέρδη μετά από φόρους	504	607	831	677