

Τ.Ε.Ι. ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΩΝ



ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
ΔΕΙΟΓΡΑΦΩΝ
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ



ΚΑΡΑΣΜΑΝΟΓΛΟΥ ΔΕΣΠΟΙΝΑ

ΜΑΚΡΗΣ ΗΛΙΑΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2010

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	3
ΠΡΩΤΟ ΜΕΡΟΣ	4
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	4
1.1 Διεθνής Οικονομία	4
1.2. Το Οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα	7
ΔΕΥΤΕΡΟ ΜΕΡΟΣ	9
2.1 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	9
2.2 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	10
2.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.....	12
2.4 Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	12
2.5 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ	13
2.6 ΘΕΩΡΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.....	14
ΤΡΙΤΟ ΜΕΡΟΣ	22
3.1 ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	22
3.2 EFG Eurobank Ergasias ΑΕ.....	29
3.3 Alpha Bank ΑΕ	39
3.4 ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ.....	50
ΤΕΤΑΡΤΟ ΜΕΡΟΣ.....	53
4.1 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	53
4.1.1 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΣΤΗΝ ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ EUROBANK	53
4.1.2 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΣΤΗΝ ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ALPHA BANK.....	54
4.2 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ.....	55
4.2.1 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ EUROBANK	55
4.2.2 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ALPHA BANK.....	56
ΠΕΜΠΤΟ ΜΕΡΟΣ	58
5.1 ΑΡΙΣΤΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ	58
5.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΡΙΣΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	59
5.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	61
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	62
ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΦΡΑΦΙΑ	62
ΧΡΗΣΙΜΑ LINKS.....	62
Παράρτημα Ι – Πίνακες και Διαγράμματα EUROBANK.....	63

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του τμήματος Χρηματοοικονομικής και Ελεγκτικής της σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του ΤΕΙ Καλαμάτας.

Η εργασία αυτή έχει ως αντικείμενο τη διαχείριση χαρτοφυλακίου αξιόγραφων και τη μελέτη περιπτώσεων. Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο μέρος γίνεται μια αναφορά στη σημερινή κατάσταση της Παγκόσμιας και Ελληνικής Οικονομίας.

Στο δεύτερο παραθέτουμε γενικά το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σημαντικό θεωρούμε και την αναφορά στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο περιέχεται σε αυτό το κεφάλαιο, καθώς και στα πιο σημαντικά του εργαλεία.

Στο τρίτο μέρος αναφέρονται γενικά στοιχεία για τον Δείκτη του Κλάδου των Τραπεζών στον οποίο ανήκουν οι μετοχές της επιλογής μας, για τις δύο μετοχές ξεχωριστά καθώς και για τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Περιλαμβάνονται οι σημαντικές ημερήσιες τιμές για κάθε ένα από τα παραπάνω και τέλος υπολογίζονται και τα πιο σημαντικά στατιστικά μέτρα που θα μας βοηθήσουν στην μελέτη μας.

Στο τέταρτο μέρος αφού εξετάσουμε την απόδοση της κάθε μετοχής τόσο σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών όσο και σε σχέση με το Δείκτη του Κλάδου στον οποίο ανήκουν, θα υπολογίσουμε τον επενδυτικό κίνδυνο της κάθε μετοχής.

Στο πέμπτο μέρος θα υπολογίσουμε το άριστο χαρτοφυλάκιο που μπορεί να δημιουργηθεί από τις δύο επιλεγμένες μετοχές αλλά και τον συστηματικό κίνδυνο που έχει αυτό το άριστο χαρτοφυλάκιο.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε πως όλοι οι απαραίτητοι υπολογισμοί, οι πίνακες αλλά και τα διαγράμματα που παραθέτουμε σε αυτήν την εργασία έχουν δημιουργηθεί με την βοήθεια του προγράμματος Microsoft Excel.

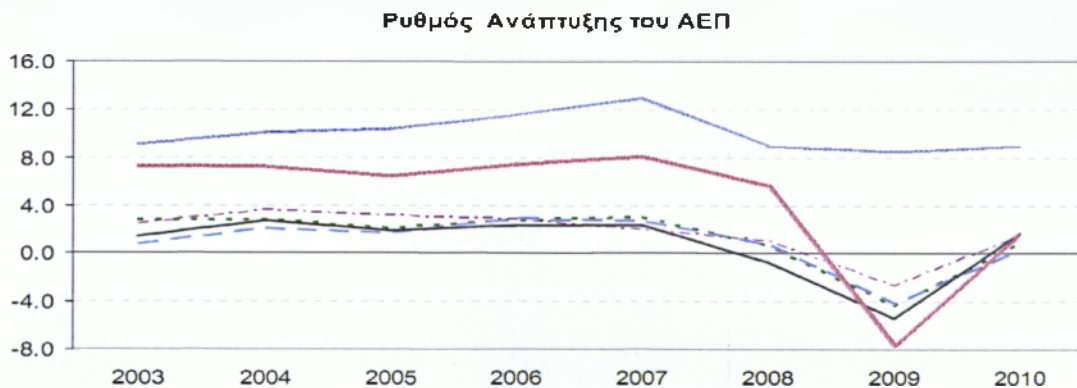
Τέλος, είναι απαραίτητο να σημειωθεί πως ολόκληρη η έρευνα γίνεται με βάση την πορεία των μετοχών για ένα τρίμηνο. Συγκεκριμένα, το χρονικό διάστημα που έχει επιλεγεί είναι από 01/02/2010 έως 30/04/2010.

ΠΡΩΤΟ ΜΕΡΟΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

1.1 Διεθνής Οικονομία

Η διεθνής οικονομία παρουσιάζει τάσεις σταθεροποίησης τους τελευταίους μήνες στα χαμηλά επίπεδα δραστηριότητας που παρατηρηθήκαν τους πρώτους μήνες του 2009, η αβεβαιότητα για τις προοπτικές, όμως, συνεχίζει να υφίσταται. Οι ανησυχίες εστιάζονται στη βιωσιμότητα της ανάκαμψης λόγω, ιδιαίτερα, της σημαντικής συνεισφοράς των δημοσιονομικών και άλλων μέτρων στήριξης των οικονομιών στην ανάπτυξη το πρώτο εξάμηνο και των δυσμενών προοπτικών σε ότι αφορά την ανεργία. Γενικά, όμως, με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία για το δεύτερο τρίμηνο οι διεθνείς οργανισμοί αναθεωρούν οριακά προς τα άνω τις εκτιμήσεις τους για το 2009 για ορισμένες χώρες. Συμφωνά με τις πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), Οκτώβριος 2009, η διεθνής οικονομία αναμένεται να συρρικνωθεί κατά -1.1% το 2009 και να παρουσιάσει θετική ανάπτυξη της τάξης του 3.1% το 2010. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της διεθνούς οικονομίας αναμένεται να περιορίσει το ρυθμό μεταβολής του διεθνούς εμπορίου στο -11.9% το 2009, σε σύγκριση με αύξηση 3% το 2008.¹



Πιο συγκεκριμένα σε:

¹ Υπουργείο Οικονομία: Νομισματικές εξελίξεις 2009- Προοπτικές 2010

Ηνωμένες Πολιτείες και Ασία

Στις Ηνωμένες Πολιτείες ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να περιοριστεί στο -2.7% το 2009 (ΔΝΤ) κυρίως, της κρίσης που παρατηρείται στην αγορά ακινήτων για τρίτη συνεχόμενη χρονιά, και της κρίσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, που έχει επιδράσει αρνητικά στην κατανάλωση.

Η Νοτιοανατολική Ασία έχει ήδη επηρεαστεί σημαντικά, με το ρυθμό ανάπτυξης να περιορίζεται στο 7.6% το 2008 από 10.6% το 2007, και τις προβλέψεις για το 2009-10 να είναι αισθητά προς τα κάτω. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης των νοτιοανατολικών αναδυομένων χωρών αναμένεται να διαμορφωθεί, κατά μέσο όρο, στο 6.2% για το 2009 και στο 7.3% για το 2010. Επιβράδυνση παρουσιάζει η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα, με το ρυθμό ανάπτυξης το 2009 να έχει περιοριστεί στο 8.5%, από 13% το 2007 και 9% το 2008.

Το ΔΝΤ εκτιμά πως ο ρυθμός ανάπτυξης το 2010 θα αυξηθεί στο 9% ενώ ο πληθωρισμός στο -0.1%. Η οικονομία της Ιαπωνίας συνεχίζει να διανύει περίοδο ύφεσης, αν και τα στοιχεία τους τελευταίους μήνες υποδηλούν σταθεροποίηση, ή και ελαφρά βελτίωση της κατάστασης. Σύμφωνα, με τις προβλέψεις του ΔΝΤ, ο ρυθμός ανάπτυξης το 2009 θα κυμανθεί στο -5.4%, από -0.7% το 2008.

Ρωσία

Η οικονομία της Ρωσίας παρουσίασε σημαντική επιδείνωση το 2009. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης το 2008 εκτιμάται ότι έχει περιοριστεί στο 5.6% από 8.1% το 2007, ενώ για το 2009 το ΔΝΤ προβλέπει μείωση της τάξης του -7.5%. Ταυτόχρονα ο πληθωρισμός το 2008 έφθασε το 14.1% το 2008 και αναμένεται να υποχωρήσει, ελαφρώς, στο 12.3% το 2009 (ΔΝΤ). Το ΔΝΤ εκτιμά πως ο ρυθμός ανάπτυξης το 2010 θα περιοριστεί στο 1.5% ενώ ο πληθωρισμός στο 9.9%.

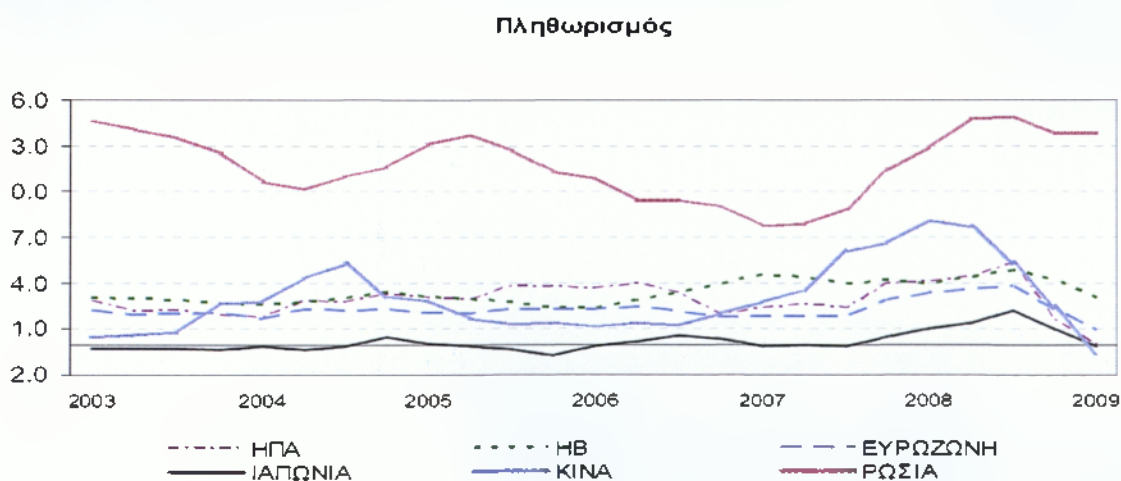
Ευρωπαϊκή Ένωση

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) διαφαίνονται αμυδρά σημάδια ανάκαμψης σε κάποιες χώρες, μετά από περίοδο ύφεσης και σημαντικής μείωσης στο ΑΕΠ τους πρώτους μήνες του 2009. Συμφωνά με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας (Eurostat), το ΑΕΠ υποχώρησε το δεύτερο τρίμηνο του 2009, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2008, κατά 4.7% στην ευρωζώνη και κατά 4.8% στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Γερμανία, -5.9%, Γαλλία, -2.8%, Ιταλία, -6.0%,

Ισπανία, -4.2% Ολλανδία, -4.9%, και Ελλάδα -0.3%). Το ΔΝΤ εκτιμά πως ο ρυθμός ανάπτυξης στην ΕΕ για το 2010 θα περιοριστεί στο 0.5% ενώ ο πληθωρισμός στο 1.1%.²



Τέλος όσον αφορά τον πληθωρισμό, παρουσιάζει σημαντική επιβράδυνση, διεθνώς, λόγω τόσο της μείωσης της τιμής του πετρελαίου σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο, όσο και της μειωμένης συνολικής ζήτησης.³



² Υπουργείο Οικονομία: Νομισματικές εξελίξεις 2009- Προοπτικές 2010

³ Υπουργείο Οικονομία: Νομισματικές εξελίξεις 2009- Προοπτικές 2010

1.2. Το Οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα

Η ελληνική οικονομία βρίσκεται από το πρώτο τρίμηνο του 2009 σε κατάσταση ύφεσης, με το ΑΕΠ της να υποχωρεί το α' εξάμηνο φέτος κατά 0,8% σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα πέρυσι. Η υποχώρηση του ΑΕΠ οφείλεται πρωτίστως στην καθίζηση των ιδιωτικών επενδύσεων και δευτερευόντως στη μικρότερη έκταση υποχώρηση της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης. Ακόμη η περιορισμένη οικονομική δραστηριότητα έχει εντεινόμενες αρνητικές επιπτώσεις στην αγορά εργασίας, με την ανεργία να ενισχύεται σταθερά το 2009.

Σε ποσοστό του ΑΕΠ				
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,7	-16,6	-11,0	-10,3
Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης	-3,7	-7,7	-12,7	-12,2
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	-14,7	-13,8	-8,8	-7,9
Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	95,6	99,2	112,6	124,9
Σε ποσοστό				
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	8,3	7,7	9,0	10,2

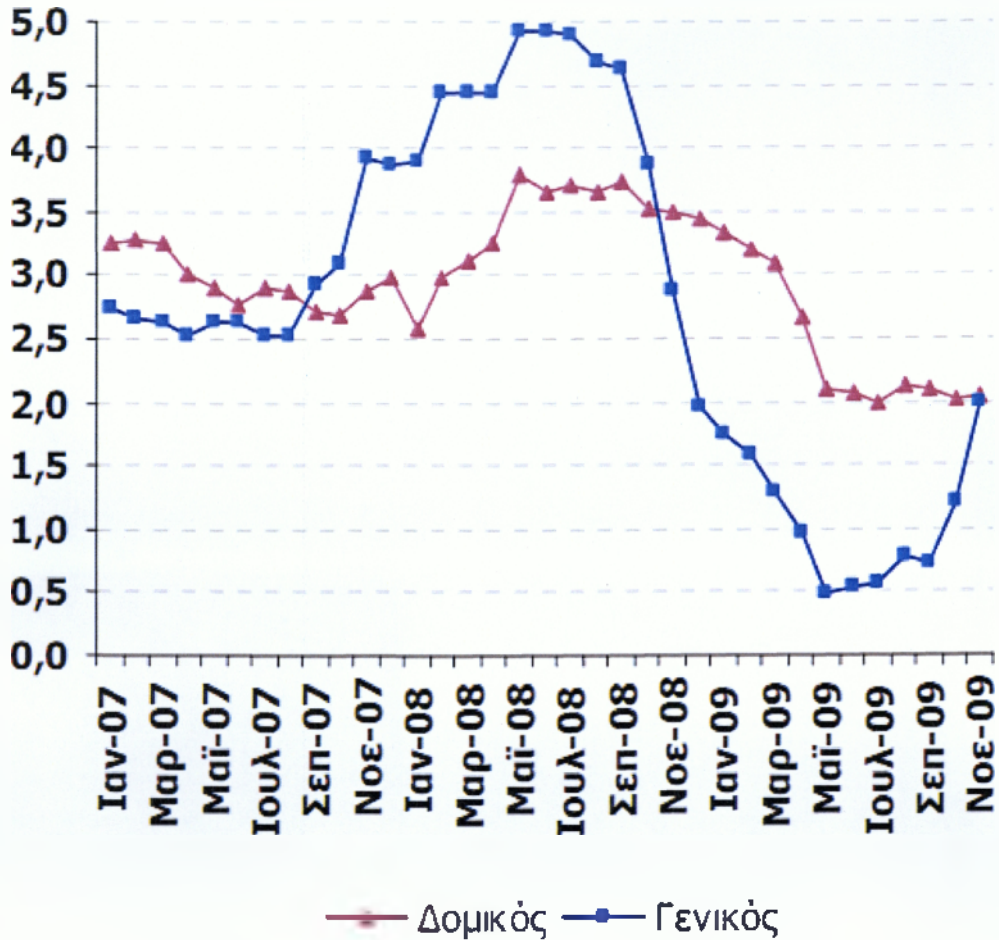
Πηγή: European Economic Forecast Autumn 2009, European Commission, November 2009

Ο πληθωρισμός

Σε σχέση με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) και παρά τις ιστορικά χαμηλές επιδόσεις, ο πληθωρισμός (βάση του εναρμονισμένου δείκτη) στην Ελλάδα το Νοέμβριο του 2009 είναι από τους υψηλότερους(2,1%).⁴

⁴ Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ)- Η Ελληνική Οικονομία

Διάγραμμα 3.14
Εξέλιξη δομικού πληθωρισμού
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΣΥΕ – Επεξεργασία στοιχείων ΙΟΒΕ

Αλλά και το 2010 ο πληθωρισμός παρουσιάζει αύξηση. Ειδικότερα, τον Ιανουάριο του 2010 το ποσοστό πληθωρισμού ήταν 2,3%. Και τον Ιούλιο στο 5,5% δημιουργώντας πολλά προβλήματα σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.⁵

⁵ Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ)- Η Ελληνική Οικονομία

ΔΕΥΤΕΡΟ ΜΕΡΟΣ

2.1 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

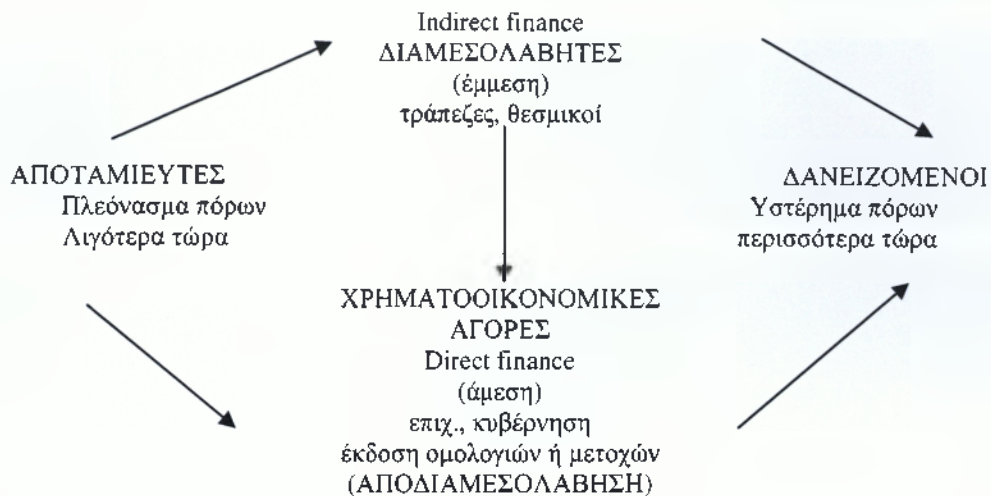
Το χρηματοπιστωτικό σύστημα το οποίο αποτελείται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, αποτελεί τη ραχοκοκαλιά ενός οικονομικού συστήματος. Επιτελεί ένα αριθμό λειτουργιών οι οποίες επιτρέπουν την ανάπτυξη με έναν ορθολογικό τρόπο:

- **Επιτυγχάνει ορθολογικότερη κατανομή των διαθεσίμων κεφαλαίων προς τις διάφορες παραγωγικές μονάδες** βοηθώντας έτσι στην ανάπτυξη της οικονομίας.
- **Προάγει νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα.** Σε ένα καλά οργανωμένο και αποτελεσματικό χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιουργούνται συνεχώς νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα τα οποία ικανοποιούν καταναλωτικές και επενδυτικές ανάγκες.
- **Μειώνει τον κίνδυνο και σε ορισμένες περιπτώσεις τον εξαλείφει εντελώς για τους αποταμιευτές.** Έτσι στην περίπτωση των τραπεζικών καταθέσεων οι καταθέτες δεν έχουν τον κίνδυνο της απώλειας των χρημάτων τους.
- **Μειώνει το κόστος των συναλλαγών** καθότι ο χρόνος που απαιτείται είναι πολύ μικρότερος συγκρινόμενος εκείνου όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν υπάρχει ή είναι υποτυπώδες.⁶

Το παρακάτω σχήμα παρουσιάζει την λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος με πολύ απλό και κατανοητό τρόπο. Κρίνεται απαραίτητο να αναλυθούν η έννοιες της άμεσης και έμμεσης χρηματοδότησης:

1. **έμμεση:** αποταμιεύσεις σε τράπεζες ή θεσμικούς επενδυτές (ΑΚ, Ασφ. Εταιρείες, Εταιρίες επενδύσεως χαρτοφυλακίου) και από εκεί προώθηση στους δανειζόμενους
2. **άμεση:** οι εταιρείες ή η κυβέρνηση προχωρούν σε έκδοση ομολογιών ή μετοχών που πωλούν στους αποταμιευτές

⁶ Αθανάσιος Νούλας, «Χρήμα και Τράπεζες»



2.2 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Στα τέλη του 2008, λειτουργούσαν στην Ελλάδα 66 πιστωτικά ιδρύματα. Από αυτά 49 είναι εμπορικές τράπεζες (19 με έδρα την Ελλάδα και 30 με έδρα χώρα του εξωτερικού), ένα είναι ειδικό πιστωτικό ίδρυμα (το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων) και 16 είναι συνεταιριστικές τράπεζες.

Στο γράφημα καταγράφεται το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα, ενώ παράλληλα παρέχεται ένα συνοπτικό πανόραμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών που έλαβαν χώρα την περίοδο 1996-2009.⁷

⁷ <http://www.new-deal.gr/images/files/trapeziko-systima.pdf>

Γράφημα 1: Πανοράμα Εισιζήσεων στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα 1996 - 2009

ΕΙΔΙΚΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ:
 Τεχ. Τομείο (εμπορική τράπεζα κλειστή)
 • Τομείο Παραρτημάτων & Δορυφόροι
 • Εθνική Τράπεζα

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΑΠΟΧΡΗΣΕΩΝ
 • National Westminster Bank (1996)
 • Nova Scotia (2001)
 • CIBC Bank (2002)
 • HSBC Bank (2004)
 • Credit Commercial De France (CCF) (2002)
 • SOCIETE GENERALE (2004) (απόκτηση 100% της Τράπεζας)

ΕFG EUROBANK-ERGASIAS
 Ελλάδα
 ΟΥΤΕΡΒΑΝΚ (1996)
 ΑΘΗΝΩΝ (1993)
 ΚΡΗΤΗΣ (1996)
 ΕΡΓΑΣΙΑΣ (1999)
 ΤΕΛΕΙΩΣ (2001)
 ΟΥΤΕΒΑΝΚ (2003)

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
 Ελλάδα
 ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
 ΕΘΝΙΚΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (1997)
 βλ. Στοιχεία στην ΕΤΕΒΑ (2002)

Τράπεζα της Ελλάδος

ΓΕΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ
 • ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ
 • ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
 • BANK OF AMERICA
 • AMERICAN EXPRESS BANK
 • UNIONE CREDITO BOMBARDISI
 • AMERICAN BANK OF ALBANY
 • HSBC (από 2004)
 • BNP PARIBAS (από 2004) (από 2004)
 • BAWAG (από 2004) (από 2004)
 • CITEAUX
 • THE ROYAL BANK OF SCOTLAND
 • BANK MEDITERRANEE
 • SAN PAOLO BC
 • FORD CREDIT (C E)
 • GMAC BANK
 • BNP Paribas Personal Finance
 • ABN AMRO Bank
 • FIDIS Bank
 • BNP PARIBAS INVESTMENT SERVICES
 • EUROBANK
 • TELEKOMMUNIKATIONEN BANK
 • POSTBANK
 • SOCIETE GENERALE BANK & TRUST
 • CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE BANK
 • DEUTSCHE BANK AG

ALPHA BANK (Εξωτ.
 Τράπεζα ΠΕΤΕΦΟ)
 Ελλάδα
 ΙΟΝΙΚΗ (1999)

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΡΑΙΩΣ
 Ελλάδα
 CHASE MANHATTAN (πώλ. έκτο 1997)
 CREDIT-LYONNAIS GREECE (1998)
 NAT WEST (πώλ. έκτο 1998)
 MARENSONAS-ORAKOS (1998)
 ΝΕΟΥ (1998)
 ΕΤΒΑ (2001)
 PROTON BANK (2008) Η PROTON
 Επένδυση από κληρονομή της Ουίλιαμ

Μικρές Τράπεζες
 • First Business Bank
 (Ελλάδα) πώλ. έκτο 2001
 Nova Scotia (2001)
 • Πρωτογενής Τράπεζα
 • Probank
 • Συνεταιριστικές τράπεζες
 • Millennium Bank
 • European Creditbank
 • Aegean Baltic Bank

MARFIN POPULAR BANK
 Ελλάδα (από 2004)
 ΑΙΛΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
 ΒΙ ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ
 Ελλάδα (1998)
 ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ

ASPIS BANK Ελλάδα πώλ. έκτο 2004
 1) ΑΕΝ-ΑΜΕΩ (2002) με αντάλλαγμα το 5,5% της Aspisbank
 2) Standard Chartered Commercial Bank (2004)

Γ) MARFIN BANK
 Ελλάδα
 • Παράνομο; Ρωσία (2001)
 • Ελλάδα έκτο CCF (2002)
 • Επένδυση Τράπεζας (2003)
 Σοφία; Ουγγαρία
 • Debt Investment Group (από 2004) το 31,5% της Marfin (2004)

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
 Ελλάδα (από 2004) από
 CREDIT AGRICOLE

ΓΕΝΙΚΗ
 ΕΠΕΝΔΥΣΤΙΚΗ (2004) από
 SOCIETE GENERALE

ΑΤΕbank ΑΤΤΙΚΗΣ

HSBC BANK
 Ελλάδα (από 2004)
BARCLAYS BANK
 MIDLAND

2.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Στην εποχή μας, κάθε χώρα οποιουδήποτε μεγέθους, έχει μια κεντρική τράπεζα (central bank). Οι κεντρικές τράπεζες αποτελούν συχνά το μοχλό εφαρμογής της επιθυμητής νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, θα αναφέρουμε ότι ο ακριβής ρόλος της κεντρική τράπεζας διαφέρει από χώρα σε χώρα και αυτό σχετίζεται με το βαθμό ανεξαρτησίας που διαθέτει έναντι της εκτελεστικής εξουσίας (αρμόδιο Υπουργείο Οικονομικών). Σε κάθε περίπτωση η κεντρική τράπεζα έχει να επιτελέσει ουσιαστικά τρεις βασικούς ρόλους:

- Είναι η αρχή στην οποία έχει εκχωρηθεί το αποκλειστικό δικαίωμα έκδοσης του εθνικού νομίσματος της κάθε χώρας, διαθέτει συνεπώς το αποκλειστικό εκδοτικό προνόμιο.
- Έχει την υποχρέωση να ασκεί την κατάλληλη νομισματική πολιτική που εξασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών στην οικονομία.
- Αποτελεί συχνά την εποπτεύουσα αρχή του τραπεζικού συστήματος.⁸

2.4 Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι η κεντρική τράπεζα της χώρας. Ιδρύθηκε το 1927 βάσει ενός Παραρτήματος του Πρωτοκόλλου της Γενεύης και άρχισε να λειτουργεί τον Μάιο του 1928. Έχει συσταθεί με τη μορφή ανωνύμου εταιρίας. Ως έδρα της ορίζεται από το Καταστατικό της η Αθήνα, ενώ διατηρεί 18 υποκαταστήματα, 38 πρακτορεία και 8 θυρίδες σε όλη την Ελλάδα.

Από τον Ιανουάριο 2001 η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί αναπόσπαστο μέλος του Ευρωσυστήματος, που απαρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ. Έκτοτε η Τράπεζα της Ελλάδος συμβάλλει με τη δράση της στην επίτευξη των στόχων και την εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος, το οποίο χαράσσει και εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ.

⁸Γλύκας Μ, Ξηρογιάννης Γ, Σταϊκούρας Χ, «Οργάνωση και Διοίκηση Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2006.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι αρμόδια για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στην Ελλάδα και τη διαφύλαξη της σταθερότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ως πρωταρχικός σκοπός ορίζεται από το καταστατικό της η διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Στο βαθμό που δεν επηρεάζεται η επίτευξη του πρωταρχικού της σκοπού, η Τράπεζα στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική της κυβέρνησης. Κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, έχει κατοχυρωθεί η θεσμική, προσωπική και λειτουργική ανεξαρτησία της, αλλά και η άσκηση δημοκρατικού ελέγχου εκ μέρους της Βουλής.

2.5 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ

Στο τραπεζικό σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι τράπεζες ονομάζονται πιστωτικά ιδρύματα. Τον όρο τράπεζα στην επωνυμία τους μπορούν να χρησιμοποιούν μόνο οι επιχειρήσεις που από νομική άποψη ορίζονται ως πιστωτικά ιδρύματα. Ο νομικός ορισμός του πιστωτικού ιδρύματος είναι ο εξής: Πιστωτικό ίδρυμα είναι επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση δανείων ή λοιπών πιστώσεων για λογαριασμό της. Ο λειτουργικός ορισμός του πιστωτικού ιδρύματος διαφέρει από το νομικό ορισμό, κατά το ότι τα πιστωτικά ιδρύματα εκτός από τη λειτουργία διαμεσολάβησης μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομικών μονάδων στην οποία αναφέρεται ο νομικός ορισμός, επιτελούν και μια σειρά άλλες λειτουργίες, οι περισσότερες από τις οποίες απαριθμούνται στον ίδιο νόμο που δίνει τον ορισμό του πιστωτικού ιδρύματος. Οι λειτουργίες είναι οι εξής:

1. Λειτουργίες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης
2. Λειτουργίες παροχής υπηρεσιών πληρωμών και διακανονισμού
3. Λειτουργίες παροχής υπηρεσιών πληροφόρησης και διαχείρισης κινδύνων
4. Λειτουργίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών
5. Ασφαλιστικές εργασίες

Οι τράπεζες διακρίνονται μεταξύ τους κατά διάφορους τρόπους. Οι κυριότεροι τρόποι διάκρισης των τραπεζών είναι σύμφωνα με τα εξής κριτήρια:

1. Ανάλογα με την ιδιότητα των μετοχών τους: σε κρατικές και ιδιωτικές.

2. Ανάλογα με το εύρος των δραστηριοτήτων τους: σε κτηματικές, λιανικής τραπεζικής κτλ
3. Ανάλογα με τον τρόπο διενέργειας της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης: σε εμπορικές και σε επενδυτικές
4. Ανάλογα με τον κύκλο των πελατών τους ή/και τη γεωγραφική τους εξάπλωση: σε τοπικές, εθνικές και διεθνείς.

Οι σύγχρονες τράπεζες επιτελούν όλες τις λειτουργίες που επιτελούσαν παραδοσιακά, αλλά ταυτόχρονα τις εμπλουτίζουν και αλλάζουν το ειδικό βάρος που αποδίδουν σε κάθε μια από αυτές. Οι τραπεζικές εργασίες διακρίνονται στις εξής 3 κατηγορίες:

1. Ενεργητικές
2. Παθητικές
3. Μεσολαβητικές⁹

2.6 ΘΕΩΡΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Το μοντέλο του Markowitz

Η θεωρία του χαρτοφυλακίου, όπως αναπτύχθηκε από τον Markowitz (1952,1959), βασίζεται σε τέσσερις υποθέσεις :

- οι επενδυτές έχουν ένα συγκεκριμένο και μεμονωμένο επενδυτικό ορίζοντα
- για τους επενδυτές κάθε μεμονωμένη μετοχή αντιπροσωπεύεται από μια κατανομή πιθανοτήτων των αναμενόμενων αποδόσεων. Η αναμενόμενη τιμή αυτής της κατανομής είναι ένα μέτρο της αναμενόμενης απόδοσης της μετοχής και η διακύμανση ή η τυπική απόκλιση των αποδόσεων παρέχει ένα μέτρο του κινδύνου της
- ένα χαρτοφυλάκιο μεμονωμένων μετοχών μπορεί να περιγραφεί απόλυτα από την αναμενόμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου και την διακύμανση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου

⁹ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, «Εισαγωγή στις τραπεζικές σπουδές», Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Εκπαιδευτικά Εγχειρίδια», Επανάδοση 2007

- οι επενδυτές ακολουθούν την αρχή της ορθολογικής επενδυτικής συμπεριφοράς. Η αρχή αυτή προσδιορίζεται από δύο βασικές παραδοχές: 1) ο επενδυτής προτιμά τις μεγαλύτερες αποδόσεις από τις μικρότερες για κάθε συγκεκριμένο επίπεδο κινδύνου και 2) ο επενδυτής προτιμά τις πιο σίγουρες αποδόσεις από τις πιο ριψοκίνδυνες για κάθε συγκεκριμένο επίπεδο απόδοσης.

Με αφετηρία αυτές τις υποθέσεις, η θεωρία χαρτοφυλακίου επιχειρεί να προσδιορίσει το βέλτιστο χαρτοφυλάκιο κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας. Πιο συγκεκριμένα, η θεωρία χαρτοφυλακίου ασχολείται με τις δυνατότητες συνδυασμού μεμονωμένων μετοχών σε χαρτοφυλάκια ποσοτικά προσδιορισμένα χαρακτηριστικά κινδύνου και απόδοσης και με την επιλογή ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο μεγιστοποιεί την αναμενόμενη ωφελιμότητα του επενδυτή με ορίζοντα μιας μόνο περιόδου.

Προκειμένου να περιγράψουμε το μοντέλο του Markowitz, θα χρειαστεί να αναφερθούμε σε τρία στάδια ενεργειών. Το πρώτο στάδιο είναι η ανάλυση των χαρακτηριστικών των μετοχών, το δεύτερο στάδιο είναι η ανάλυση του χαρτοφυλακίου και το τρίτο στάδιο είναι η επιλογή του χαρτοφυλακίου. Στο πρώτο στάδιο εκτιμώνται τα χαρακτηριστικά κινδύνου και απόδοσης των μεμονωμένων μετοχών, καθώς και ο βαθμός συσχέτισης όλων των εξεταζόμενων μετοχών (ο υπολογισμός του βαθμού συσχέτισης θα μπορούσε επίσης να αποτελέσει και ένα βασικό τμήμα του δεύτερου σταδίου ενεργειών). Στο δεύτερο στάδιο του μοντέλου του Markowitz χρησιμοποιούνται τα εξαγόμενα του πρώτου σταδίου, προκειμένου να προσδιοριστούν οι καλύτεροι συνδυασμοί των μεμονωμένων μετοχών. Με άλλα λόγια, στο στάδιο αυτό προσδιορίζονται οι συνδυασμοί μετοχών που είναι αποτελεσματικοί (efficient). Ένας συνδυασμός θεωρείται αποτελεσματικός όταν συντρέχουν ταυτόχρονα οι εξής προϋποθέσεις.

- ❖ Οποιοσδήποτε άλλος συνδυασμός που έχει την ίδια προσδοκώμενη απόδοση, είναι πιο ριψοκίνδυνος και
- ❖ Οποιοσδήποτε άλλος συνδυασμός που έχει τον ίδιο κίνδυνο, εκτιμάται ότι θα έχει μικρότερη απόδοση.

Στο τρίτο στάδιο αξιολογούνται τα αποτελέσματα του δεύτερου σταδίου και επιλέγεται από τους αποτελεσματικούς μετοχών εκείνος που μεγιστοποιεί την

αναμενόμενη ωφελιμότητα του επενδυτή ή, διαφορετικά, εκείνος που ταιριάζει πιο πολύ στην συνάρτηση ωφελιμότητας (utility function) του επενδυτή.

Ωστόσο, η παρουσίαση του θεμελιακού μοντέλου του Markowitz επιβάλλει μια εκτενέστερη αναφορά σε κάθε ένα από τα τρία στάδια.

Ανάλυση των χαρακτηριστικών των μετοχών

Το στάδιο της ανάλυσης των χαρακτηριστικών των μετοχών ασχολείται με τις έννοιες του κινδύνου και της απόδοσης, όπως αυτές σχετίζονται με μεμονωμένες μετοχές και παρουσιάζει μεθόδους ποσοτικοποίησης τους. Στο πλαίσιο αυτό, εκτιμώνται η απόδοση μιας μετοχής για μια περίοδο, η αναμενόμενη απόδοση, η διακύμανση της απόδοσης της μετοχής, η συνδιακύμανση και ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων των υπό εξέταση μετοχών.

Αρχίζοντας από την απόδοση μιας μετοχής για μια συγκεκριμένη περίοδο, είναι σημαντικό να τονιστεί πως η απόδοση μιας μετοχής μπορεί να προέρχεται από δυο πηγές. Πρώτον, από τα κεφαλαιακά κέρδη (ή ζημιές) δηλαδή από τα κέρδη (ή ζημιές) που προκαλούνται από την άνοδο (ή την πτώση) της τιμής της μετοχής κατά την συγκεκριμένη χρονική περίοδο που εξετάζουμε. Δεύτερον από τα μερίσματα τα οποία μοιράστηκαν κατά την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Επομένως, η απόδοση μιας μετοχής για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο προκύπτει από το άθροισμα της ποσοστιαίας μεταβολής της τιμής της και από την ποσοστιαία μερισματική της απόδοσης κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} + \frac{D_{it}}{P_{it-1}}$$

Ο τύπος αποκαλύπτει την ποσοστιαία αύξηση (ή μείωση) του πλούτου του ιδιοκτήτη της μετοχής, με την προϋπόθεση ότι η μετοχή θα του ανήκει κατά την διάρκεια όλης της εξεταζόμενης περιόδου. Ο τύπος αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την μέτρηση τόσο των ιστορικών, όσο και των μελλοντικών αποδόσεων μιας μετοχής. Ιδιαίτερα, όσον αφορά στις μελλοντικές αποδόσεις, χρησιμοποιείται η προσδοκώμενη τιμή της μετοχής στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου καθώς και τα προσδοκώμενα μερίσματα για την ίδια χρονική περίοδο. Στην περίπτωση όπου δεν υπάρχει μέρισμα η μερισματική απόδοση ισούται με μηδέν. Αν το άθροισμα της τιμής της μετοχής στο τέλος της περιόδου με το αντίστοιχο μέρισμα είναι μεγαλύτερο (μικρότερο) από την τιμή της μετοχής στην αρχή της περιόδου τότε προκύπτει θετική

(αρνητική) απόδοση. Αν τέλος η τιμή της μετοχής στο τέλος της περιόδου προσαυξημένη κατά το μέρισμα που διανεμήθηκε στην ίδια περίοδο ισούται με την τιμή της μετοχής στην αρχή της περιόδου τότε το αποτέλεσμα του τύπου είναι μια αρνητική απόδοση. Πιο ρεαλιστική είναι η εκτίμηση της αναμενόμενης απόδοσης μιας μετοχής με την βοήθεια μιας κατανομής πιθανοτήτων. Χρησιμοποιούμε δηλαδή, διάφορες πιθανές αποδόσεις ή τιμές της μετοχής σε συνδυασμό με τις αντίστοιχες πιθανότητες να συμβούν οι συγκεκριμένες αποδόσεις ή τιμές, οι πιθανότητες αυτές είναι υποκειμενικές και εξαρτώνται από τις πληροφορίες και τις προσδοκίες κάθε επενδυτή. Επομένως κάθε επενδυτής είναι δυνατόν να έχει διαφορετική κατανομή πιθανοτήτων για την ίδια μετοχή.

Εκτός από την αναμενόμενη απόδοση μιας μετοχής η οποία μας δίνει πληροφορίες τόσο για την ίδια την μετοχή, όσο και για το χαρτοφυλάκιο χρειαζόμαστε και ένα δεύτερο κριτήριο για να έχουμε καλύτερη εικόνα για την μετοχή. Το κριτήριο αυτό έχει να κάνει με την απόκλιση από την προβλεπόμενη απόδοση και χρησιμεύει ως μέτρο αβεβαιότητας σε σχέση με τις αποδόσεις. Εάν χρησιμοποιηθεί ως συντελεστής προβλεπόμενης απόδοσης ένα μέτρο κεντρικής στάσης, θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί ταυτόχρονα και το αντίστοιχο μέτρο διασποράς. Ο συνηθισμένος συνοδός του αριθμητικού μέσου είναι η τυπική απόκλιση, όπου και εκφράζει το συνολικό κίνδυνο μιας μετοχής.

Η τυπική απόκλιση των αποδόσεων είναι η τετραγωνική ρίζα των αποδόσεων. Για το λόγο αυτό θα εστιαστούμε στον υπολογισμό της διακύμανσης από την οποία προκύπτει και η τυπική απόκλιση.

Ως διακύμανση ορίζεται ο σταθμικός μέσος των τετραγώνων των αποκλίσεων των πιθανών αποδόσεων της μετοχής από την αναμενόμενη απόδοση τους, με σταθμά τις πιθανότητες της κατανομής των αποδόσεων. Ο μαθηματικός υπολογισμός της διακύμανσης εξάγεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\sigma^2(R_i) = \sigma_i^2 = \sum_{k=1}^N \rho_k (R_{ik} - E(R_i))^2$$

όπου R_{ik} είναι κ πιθανό αποτέλεσμα για την απόδοση της μετοχής i , ρ_k είναι η πιθανότητα να επιτευχθεί η απόδοση R_{ik} και N είναι το σύνολο των πιθανών αποδόσεων.

Στην πράξη η διακύμανση των αποδόσεων μιας μετοχής μετρά το εύρος της κατανομής των αποδόσεων αναφορικά προς την αναμενόμενη απόδοση τους, δηλαδή μετρά την κατά μέσο όρο μεταβλητότητα των πιθανών αποδόσεων γύρω από την αναμενόμενη απόδοση τους. Όσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση των αποδόσεων τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα ότι η πραγματική απόδοση θα είναι σημαντικά διαφορετική από την αναμενόμενη και τόσοσ μεγαλύτερος ο κίνδυνος της μετοχής, με όλους τους υπόλοιπους παράγοντες σταθερούς. Όσο μικρότερη είναι η διακύμανση των αποδόσεων τόσο μεγαλύτερη είναι η συσπείρωση των πιθανών αποδόσεων γύρω από την αναμενόμενη απόδοση και συνεπώς τόσο μικρότερος ο κίνδυνος.

Εξάλλου η τυπική απόκλιση της απόδοσης μιας μετοχής μετριέται στις ίδιες μονάδες μέτρησης που μετρούνται και οι μετοχές, γεγονός που κάνει την τυπική απόκλιση πιο ελκυστική από την διακύμανση.

Στις περιπτώσεις που έχουμε μία μετοχή με χαμηλότερη αναμενόμενη απόδοση και υψηλότερο κίνδυνο από μια άλλη μετοχή είναι προφανές ποια από τις δύο θα επιλέξουμε. Στις περιπτώσεις όμως που η μια μετοχή παρουσιάζει χαμηλότερη αναμενόμενη απόδοση και χαμηλότερο κίνδυνο από την άλλη δεν είναι σαφές ποια από τις δυο θα επιλέξουμε με βάση μόνο το κριτήριο της τυπικής απόκλισης και της αναμενόμενης απόδοσης. Το κενό αυτό στην θεωρία χαρτοφυλακίου έρχεται να καλύψει ο συντελεστής μεταβλητότητας (coefficient of variation) που ορίζεται ως ο λόγος της τυπικής απόκλισης προς την αναμενόμενη απόδοση δηλαδή :

$$CV = \frac{\sigma(R_i)}{E(R_i)}$$

μεταξύ των δύο μετοχών που αναφέρθηκαν παραπάνω, θα επιλέξουμε αυτή με το μικρότερο συντελεστή μεταβλητότητας καθώς είναι λιγότερο επικίνδυνη.

Στην έννοια του κινδύνου έρχεται να προστεθεί και ο συντελεστής beta:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

ο οποίος μετρά το συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής και εκφράζει την ευαισθησία της τιμής της μετοχής στις μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς. Δηλαδή ο συντελεστής beta αποτυπώνει το ρυθμό μεταβολής της τιμής μιας μετοχής στην ίδια κατεύθυνση σε σύγκριση προς τον ρυθμό μεταβολής του Γενικού Χρηματιστηριακού Δείκτη.

Δεχόμενοι ότι ο συντελεστής beta του συνόλου της αγοράς ισούται εξ ορισμού με τη μονάδα ($b=1$), οι διάφορες μετοχές κατατάσσονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

- ❖ Σε μετοχές που έχουν συντελεστή «b» μεγαλύτερο από τη μονάδα ($b > 1$), δηλαδή σε επιθετικές μετοχές και
- ❖ Σε μετοχές που έχουν συντελεστή «b» μικρότερο από τη μονάδα ($b < 1$), δηλαδή αμυντικές μετοχές.

Συγκεκριμένα όταν η τιμή της παραμέτρου beta είναι μικρότερη από τη μονάδα ($b < 1$), τότε το ποσοστό μεταβολής της τιμής μιας μετοχής είναι μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής του γενικού δείκτη, ενώ συμβαίνει το αντίθετο όταν ($b > 1$).

Τα στατιστικά κριτήρια που αναφέρθηκαν παραπάνω –συντελεστή μεταβλητότητας, αναμενόμενη απόδοση, διακύμανση των αποδόσεων μιας μετοχής – δεν μας δίνουν πληροφορίες για τις αλληλοσυνδέσεις μεταξύ των αποδόσεων διαφορετικών μετοχών. Προκειμένου να διαπιστώσουμε την παρουσία μιας αλληλεξάρτησης ανάμεσα σε δύο μετοχές χρησιμοποιούμε την συνδιακύμανση (Covariance).

Η συνδιακύμανση των αποδόσεων δύο μετοχών ορίζεται ως ο σταθμικός μέσος των εξαγόμενων των δυο αντιστοιχών αποκλίσεων, δηλαδή της απόκλισης των αποδόσεων της πρώτης μετοχής από την αναμενόμενη απόδοση της και της απόκλισης των αποδόσεων της δεύτερης μετοχής από την αναμενόμενη απόδοση της, με σταθμά τις κοινές πιθανότητες εμφάνισης των διαφόρων αποδόσεων των δυο μετοχών :

$$Cov(R_i, R_j) = \sigma_{ij} = \sum_{k=1}^N p_k (R_{ik} - E(R_i))(R_{jk} - E(R_j))$$

Η θετική τιμή της συνδιακύμανσης δείχνει ότι η τάση των αποδόσεων των δυο μετοχών είναι να κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση , δηλαδή όταν η μια μετοχή επιτυγχάνει υψηλότερη απόδοση από την αναμενόμενη τιμή της, η άλλη μετοχή έχει και αυτή την τάση να επιτυγχάνει υψηλότερη απόδοση από την αναμενόμενη τιμή της.

Ενώ η συνδιακύμανση μας δείχνει την πορεία των αποδόσεων μεταξύ των δυο μετοχών, δηλαδή αν κινούνται παράλληλα, αντίθετα ή ανεξάρτητα η μια από την άλλη δεν μας δείχνει την ισχύ της σχέσης των δυο αποδόσεων. Το μέτρο εκείνο που μας δείχνει και την πορεία των αποδόσεων αλλά και την ισχύ της σχέσης είναι ο συντελεστής συσχέτισης, ο οποίος μας υπολογίζεται ως ο λόγος της συνδιακύμανσης των αποδόσεων των μετοχών προς το γινόμενο των δυο αντίστοιχων τυπικών αποκλίσεων:

$$\rho(R_1, R_2) = \frac{\text{Cov}(R_1, R_2)}{\sigma(R_1)\sigma(R_2)}$$

Ο συντελεστής συσχέτισης είναι καθαρός αριθμός και παίρνει τιμές εντός του διαστήματος $[-1, +1]$. Όσο πιο κοντά προς το $+1$ πλησιάζουμε τόσο εντονότερη είναι η θετική συσχέτιση των αποδόσεων των δυο μετοχών, ενώ αντίθετα όσο πιο κοντά προς το -1 βρισκόμαστε τόσο εντονότερη είναι η αρνητική συσχέτιση των αποδόσεων των δύο μετοχών. Όταν ο συντελεστής συσχέτισης είναι $+1$ τότε έχουμε τέλεια θετική συσχέτιση, δηλαδή αν ξέρουμε την απόδοση της μιας μετοχής τότε ξέρουμε και την απόδοση της άλλης (πολύ ισχυρή σχέση).

Ανάλυση χαρτοφυλακίου

Η επένδυση του συνόλου του κεφαλαίου σε μια μόνο μετοχή θεωρείται εξαιρετικά επικίνδυνη στρατηγική. Ο λόγος είναι πως αν η πορεία μιας μετοχής είναι πτωτική, ή οδεύει προς τη χρεοκοπία ή εν λόγω εταιρεία, ο επενδυτής θα χάσει όλο το κεφάλαιό του. Για να αποφύγουν οι επενδυτές τον κίνδυνο αυτό συγκροτούν χαρτοφυλάκιο μετοχών όπου ο κυρίαρχος λόγος επένδυσης σε αυτό είναι η διαφοροποίηση.

Το πρωταρχικό χαρακτηριστικό του χαρτοφυλακίου που ενδιαφέρει έναν επενδυτή είναι η απόδοσή του. Η απόδοση του χαρτοφυλακίου αποτελεί το σταθμικό μέσο των μεμονωμένων αποδόσεων των δύο μετοχών όπου ως σταθμά χρησιμοποιούνται τα ποσοστά της επένδυσης σε κάθε μετοχή. Με άλλα λόγια:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N w_i E(R_i)$$

όπου N είναι ο αριθμός των μετοχών στο χαρτοφυλάκιο και w_i είναι το ποσοστό που αντιπροσωπεύει η αξία της μετοχής i στη συνολική αξία του χαρτοφυλακίου.

$$w_i = \frac{\sigma_\beta(\sigma_\beta - \sigma_\alpha \rho_{\alpha,\beta})}{\sigma_\alpha^2 + \sigma_\beta^2 - 2\sigma_\alpha \sigma_\beta \rho_{\alpha,\beta}}$$

Πρέπει να σημειωθεί ότι :

$\sum w_i = w_1 + w_2 + \dots + w_n = 1$, δηλαδή, το άθροισμα των ποσοστών των επί μέρους επενδύσεων του χαρτοφυλακίου πρέπει να είναι ίσο με 1.

Ο όρος χαρτοφυλάκιο δε σημαίνει απλώς μια τυχαία συλλογή μετοχών. Ένα χαρτοφυλάκιο ορίζεται από τα ποσοστά των επενδύσεων στις μετοχές που το απαρτίζουν. Ο προσδιορισμός της απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου πρέπει απαραίτητα

να συνδυαστεί με το προσδιορισμό και της επισφάλειας του, που γίνεται με τον υπολογισμό της διακύμανσης του, προκειμένου να αποκτήσουμε μια ευρύτερη εικόνα του εξεταζόμενου χαρτοφυλακίου.

Έτσι λοιπόν, όλοι οι επενδυτές προσπαθούν να δημιουργήσουν το καλύτερο δυνατό χαρτοφυλάκιο που εισάγεται με την έννοια του αποδοτικού χαρτοφυλακίου (efficient portfolio). Αναλυτικότερα, ένα χαρτοφυλάκιο είναι αποδοτικό όταν συντρέχουν οι εξής δύο προϋποθέσεις :

- ❖ Να μην υπάρχει κανένα άλλο χαρτοφυλάκιο με την ίδια αναμενόμενη απόδοση, που να έχει μικρότερη τυπική απόκλιση
- ❖ Να μην υπάρχει κανένα άλλο χαρτοφυλάκιο με την ίδια ή μικρότερη τυπική απόκλιση, που να έχει μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση.

Επιλογή χαρτοφυλακίου

Ο επενδυτής θα προβεί στην επιλογή ενός αποδοτικού χαρτοφυλακίου που θα ταιριάζει περισσότερο στις προσωπικές του προτιμήσεις απέναντι στο συνδυασμό απόδοσης – κινδύνου, δηλαδή με το αν τον ενδιαφέρουν οι μεγάλες αποδόσεις που εκ των πραγμάτων αντικατοπτρίζουν μεγαλύτερο κίνδυνο (risk-lover), ή τον ενδιαφέρουν οι μικρότερες αποδόσεις που συνεπάγονται μικρότερο κίνδυνο.¹⁰

¹⁰ Modern Portfolio Theory and Investment Analysis”. Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Stephen J. Brown, William N. Goetzmann , John Wiley and Sons Inc, 2007

ΤΡΙΤΟ ΜΕΡΟΣ

3.1 ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

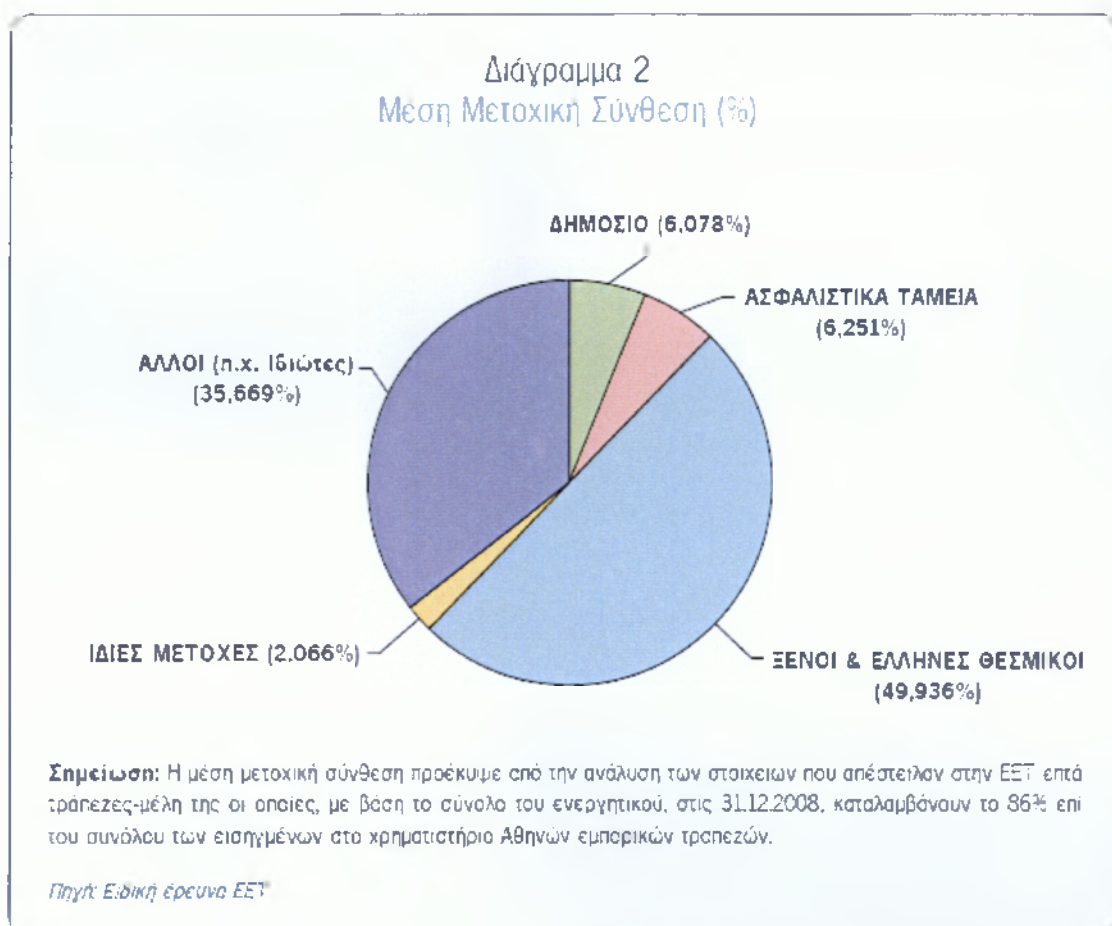
Για να μπορέσουμε να διεξάγουμε την έρευνά μας επιλέξαμε δύο μετοχές που ανήκουν στον κλάδο των τραπεζών. Ο συγκεκριμένος κλάδος επιλέχτηκε γιατί πιστεύουμε ότι η πορεία του παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το χρονικό διάστημα από 01/02/2010 έως 30/04/2010 εξαιτίας της οικονομικής κατάστασης που δημιουργήθηκε αλλά και που επικρατεί στην ελληνική οικονομία. Μέσα στο χρονικό αυτό διάστημα πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή της χώρας μας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο πράγμα το οποίο έχει επηρεάσει ιδιαίτερα την πορεία ολόκληρης της χρηματιστηριακής αγοράς αλλά ακόμη περισσότερο του τραπεζικού κλάδου.

Ο κλάδος των τραπεζών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαθέτει δεκαπέντε εισηγμένες στο χρηματιστήριο ελληνικές τράπεζες. Πιο συγκεκριμένα ο κλάδος αποτελείται και επηρεάζεται από τις εξής μετοχές (δίνονται αλφαβητικά):

- ALPHA BANK
- ASPIS BANK
- ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
- ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΤΕ
- ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ BANK
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
- ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
- EFG EUROBANK ERGASIAS
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ
- MARFIN POPULAR BANK
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
- ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΡΟΤΟΝ
- ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ

Μετοχολόγιο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών

Το μετοχολόγιο των δεκαπέντε (15) εισηγμένων σήμερα στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών, συντίθεται από ιδιώτες, Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές, ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα (Διάγραμμα 2), χαρακτηρίζεται από έντονη διασπορά, καθώς και από ενισχυμένη διαπραγματευσιμότητα σε καθημερινή βάση. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 2, οι θεσμικοί επενδυτές, Έλληνες και ξένοι, καταλαμβάνουν ποσοστό σχεδόν 50% της μετοχικής σύνθεσης των τραπεζών που απέστειλαν στοιχεία στην ΕΕΤ με τους ιδιώτες μετόχους να ακολουθούν σε ποσοστό 36% και το Δημόσιο μαζί με τα ασφαλιστικά ταμεία να καταλαμβάνουν ποσοστό 12,3% επί της μετοχικής σύνθεσης.¹¹



¹¹ <http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapeziko2010-FullForWeb.pdf>

Στον πίνακα 3.1 παρουσιάζεται η πορεία του κλάδου των τραπεζών για το χρονικό διάστημα το οποίο μελετάμε ενώ στο διάγραμμα 3.1 φαίνεται η αντίστοιχη πορεία του σε σχέση με τις τιμές κλεισίματος. Αναλυτικότερα ο πίνακας 3.1 περιέχει τις τιμές κλεισίματος, την μεταβολή του δείκτη επί της εκατό, τις τιμές ανοίγματος, τις υψηλές τιμές κάθε μέρας καθώς και τις πιο χαμηλές για το χρονικό διάστημα που μελετάμε. Αυτό που εύκολα μπορεί κάποιος να αντιληφθεί τόσο από τον πίνακα όσο και από το διάγραμμα είναι ότι την μεγαλύτερη τιμή ο δείκτης την έχει την πρώτη μέρα της μελέτης μας. Από εκεί και πέρα παρατηρούμε μια συνεχή πτωτική πορεία με εξαίρεση κάποιες μέρες που παρουσιάζει μικρή άνοδο.

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ	ΜΕΤ%	ΑΝΟΙΓΜΑ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ
1-Φεβ	4.075,49	3,17	3.950,42	4.078,16	3.921,17
2-Φεβ	4.002,04	-1,8	4.075,49	4.102,88	3.988,03
3-Φεβ	3.863,23	-3,47	4.002,04	4.072,77	3.852,94
4-Φεβ	3.794,69	-1,77	3.863,23	3.863,23	3.726,80
5-Φεβ	3.548,26	-6,49	3.794,69	3.773,92	3.511,33
8-Φεβ	3.435,48	-3,18	3.548,26	3.611,65	3.342,98
9-Φεβ	3.553,75	3,44	3.435,48	3.586,72	3.384,09
10-Φεβ	3.607,44	1,51	3.553,75	3.720,25	3.553,75
11-Φεβ	3.602,81	-0,13	3.607,44	3.783,90	3.601,57
12-Φεβ	3.550,18	-1,46	3.602,81	3.680,98	3.465,41
16-Φεβ	3.439,64	-3,11	3.550,18	3.550,18	3.356,55
17-Φεβ	3.379,23	-1,76	3.439,64	3.506,35	3.379,23
18-Φεβ	3.435,73	1,67	3.379,23	3.452,91	3.349,20
19-Φεβ	3.523,80	2,56	3.435,73	3.523,80	3.363,29
22-Φεβ	3.574,26	1,43	3.523,80	3.635,90	3.484,02
23-Φεβ	3.450,97	-3,45	3.574,26	3.636,02	3.395,33
24-Φεβ	3.495,93	1,3	3.450,97	3.495,93	3.381,01
25-Φεβ	3.353,84	-4,06	3.495,93	3.441,61	3.308,85
26-Φεβ	3.398,81	1,34	3.353,84	3.420,48	3.310,66
1-Μαρ	3.499,64	2,97	3.398,81	3.533,10	3.398,81
2-Μαρ	3.569,65	2	3.499,64	3.598,02	3.446,38
3-Μαρ	3.535,95	-0,94	3.569,65	3.570,80	3.477,13
4-Μαρ	3.526,45	-0,27	3.535,95	3.573,56	3.453,62
5-Μαρ	3.552,41	0,74	3.526,45	3.566,00	3.501,41
8-Μαρ	3.594,48	1,18	3.552,41	3.663,85	3.541,38
9-Μαρ	3.610,93	0,46	3.594,48	3.610,93	3.526,38
10-Μαρ	3.690,51	2,2	3.610,93	3.693,18	3.580,66
11-Μαρ	3.651,50	-1,06	3.690,51	3.741,51	3.621,28
12-Μαρ	3.646,17	-0,15	3.651,50	3.675,80	3.628,44

15-Μαρ	3.614,84	-0,86	3.646,17	3.656,59	3.598,47
16-Μαρ	3.598,06	-0,46	3.614,84	3.634,38	3.508,14
17-Μαρ	3.552,45	-1,27	3.598,06	3.640,92	3.505,04
18-Μαρ	3.367,53	-5,21	3.552,45	3.537,58	3.326,44
19-Μαρ	3.390,01	0,67	3.367,53	3.393,08	3.307,09
22-Μαρ	3.269,02	-3,57	3.390,01	3.390,01	3.269,02
23-Μαρ	3.277,96	0,27	3.269,02	3.345,56	3.277,96
24-Μαρ	3.373,19	2,91	3.277,96	3.395,02	3.277,96
26-Μαρ	3.520,03	4,35	3.373,19	3.520,22	3.373,19
29-Μαρ	3.458,08	-1,76	3.520,03	3.560,72	3.438,92
30-Μαρ	3.330,93	-3,68	3.458,08	3.480,76	3.330,93
31-Μαρ	3.325,40	-0,17	3.330,93	3.359,99	3.288,21
1-Απρ	3.402,35	2,31	3.325,40	3.402,35	3.323,58
6-Απρ	3.275,89	-3,72	3.402,35	3.402,54	3.231,28
7-Απρ	3.227,38	-1,48	3.275,89	3.281,16	3.162,88
8-Απρ	3.205,22	-0,69	3.227,38	3.226,62	3.046,14
9-Απρ	3.245,07	1,24	3.205,22	3.263,71	3.121,91
12-Απρ	3.317,73	2,24	3.245,07	3.420,73	3.303,04
13-Απρ	3.169,39	-4,47	3.317,73	3.317,35	3.169,39
14-Απρ	3.060,00	-3,44	3.169,39	3.171,24	3.060,22
15-Απρ	3.106,47	1,51	3.060,22	3.111,42	2.975,79
16-Απρ	3.090,73	-0,51	3.106,47	3.179,22	3.063,60
19-Απρ	2.940,87	-4,85	3.090,73	3.090,73	2.926,16
20-Απρ	2.981,47	1,38	2.940,87	2.992,91	2.902,25
21-Απρ	2.942,47	-1,31	2.981,47	2.991,37	2.867,74
22-Απρ	2.765,29	-6,02	2.942,47	2.941,70	2.765,29
23-Απρ	2.732,88	-1,17	2.765,29	2.913,76	2.691,98
26-Απρ	2.619,28	-4,16	2.732,88	2.778,82	2.602,14
27-Απρ	2.617,12	-0,08	2.619,28	2.666,77	2.505,82
28-Απρ	2.657,99	1,56	2.617,12	2.693,86	2.551,48
29-Απρ	2.927,53	10,14	2.657,99	2.672,20	2.657,99
30-Απρ	2.914,84	-0,43	2.927,53	2.843,17	2.927,53

Πίνακας 3.1 Κλάδος τραπεζών¹²

¹² www.capital.gr



Διάγραμμα 3.1 Κλάδος Τραπεζών

Με βάση τα στοιχεία που έχουμε από τον πίνακα και με την βοήθεια φυσικά του υπολογιστικού προγράμματος Excel μπορούμε και υπολογίζουμε κάποια στατιστικά μέτρα τα οποία μας βοηθάν στην περιγραφική ανάλυσή μας αλλά και στην συνέχεια της μελέτης μας. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι για τον υπολογισμό του μέσου όρου, της διαμέσου, της ελάχιστης και της μέγιστης τιμής καθώς και για το εύρος έχουμε χρησιμοποιήσει τις τιμές κλεισίματος. Ενώ, για την τυπική απόκλιση (κίνδυνος), την διακύμανση και την μέση απόδοση (αναμενόμενη απόδοση) χρησιμοποιήσαμε την ημερήσια απόδοση του κλάδου.

Αυτό που παρατηρούμε είναι η αρνητική απόδοση του κλάδου των τραπεζών. Το γεγονός αυτό μπορεί εύκολα να δικαιολογηθεί από την πτωτική τάση που παρουσιάζουν και οι δεκαπέντε μετοχές, σε γενικές γραμμές, που περιλαμβάνονται στον κλάδο, αυτήν την χρονική περίοδο.

Η μετοχή του κλάδου εμφανίζει αρνητική μέση απόδοση, μικρότερη του Γενικού Δείκτη. Επίσης παρουσιάζει μεγαλύτερη επικινδυνότητα σε σχέση με την Χρηματιστηριακή Αγορά και αυτό προκύπτει από το ύψος της διακύμανσης, διότι

«όσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση τόσο μεγαλύτερη είναι επικινδυνότητα της συγκεκριμένης μετοχής».¹³

Οι αποδόσεις των μετοχών που έχουμε στην προκειμένη περίπτωση μεταβάλλονται πιο ήπια σε σχέση με τη μεταβολή της Χρηματιστηριακής Αγοράς. Δηλαδή το χαρτοφυλάκιο είναι αμυντικό και παρουσιάζει μικρότερες ζημιές από το Γενικό Δείκτη σε αυτή την περίοδο που έχουμε πτώση.

Τέλος, ο συντελεστής διαφοροποίησης δείχνει την σχέση της μέσης απόδοσης του κλάδου σε σχέση με τον συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής και εκφράζει την ελαστικότητα της τιμής της μετοχής στις μεταβολές της Χρηματιστηριακής Αγοράς. Το στοιχείο αυτό θα μας φανεί ιδιαίτερα χρήσιμο στην συνέχεια

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ	
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	2,8469552
ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ	8,105154
ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ	-5,510188
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	3364,6023
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	3435,48
ΕΛΑΧΙΣΤΟ	2617,12
ΜΕΓΙΣΤΟ	4075,49
ΕΥΡΟΣ	1458,37
ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	-0,517

Πίνακας 3.2

Παρακάτω αναλύεται ο τρόπος με τον οποίο προκύπτει ο παραπάνω πίνακας

Τύπος Διακύμανσης:

$$s^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2$$

Όπου x:

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

Με τη βοήθεια του προγράμματος excel η διακύμανση υπολογίστηκε από τον τύπο VARP βάση της ημερήσιας απόδοσης.

¹³ Διαχείριση Χαρτοφυλακίων & Χρηματοοικονομικών Κινδύνων Δ^ρ Π. ΚΙΟΧΟΣ – Δ^ρ Γ. ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ – Α. ΚΙΟΧΟΣ (M.Sc)

Τύπος Τυπικής απόκλισης:

$$s = \sqrt{S^2}$$

Την τυπική μας απόκλιση την υπολογίσαμε από τον τύπο του excel STDEVΠ βάση της ημερήσιας απόδοσης.

Συντελεστής Διαφοροποίησης:

$$\sigma^2_p = b_p \sigma^2_m + \sigma^2_{\epsilon p}$$

Στην περίπτωση αυτή ο συντελεστής διαφοροποίησης είναι το αποτέλεσμα της τυπικής απόκλισης προς τη μέση απόδοση.

Μέσος όρος:

Ο μέσος όρος μας υπολογίζεται από το άθροισμα των τιμών κλεισίματος προς το σύνολο των χρονογράφων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο μας όπου στην προκειμένη περίπτωση το σύνολο είναι 61.

Διάμεσος:

Η διάμεσος μας υπολογίστηκε από τον τύπο του excel που είναι το MEDIAN των τιμών κλεισίματος.

Ελάχιστο:

Το ελάχιστο είναι το MIN των τιμών κλεισίματος βάση του προγράμματος excel.

Μέγιστο:

Το μέγιστο είναι το MAX των τιμών κλεισίματος βάση του προγράμματος excel.

Εύρος:

Το εύρος υπολογίζεται από το σύνολο της μέγιστης τιμής μείον την τιμή της ελάχιστης.

Μέση απόδοση:

Η μέση απόδοση υπολογίστηκε βάση του πίνακα 3.1, η οποία είναι το άθροισμα της ημερήσιας απόδοσης προς το σύνολο των χρεογράφων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιό μας. Δηλαδή το άθροισμα της ημερήσιας απόδοσης προς 60.

Στη συνέχεια οι μετοχές που επιλέξαμε για να πραγματοποιήσουμε την ανάλυσή μας είναι αυτές της Eurobank και της Alpha Bank. Πριν προχωρήσουμε στην έρευνά μας κρίνουμε απαραίτητο να αναφέρουμε κάποια βασικά στοιχεία για την καθεμία. Θα εξετάσουμε το διάστημα από 01/02/2010 έως 30/04/2010, όπου θα βρούμε για κάθε μέρα την τιμή κλεισίματος της μετοχής, την τιμή ανοίγματος, την πιο υψηλή και την πιο χαμηλή τιμή που πήρε η μετοχή ανά ημέρα, τον όγκο των μετοχών, το σύνολο του τζίρου ανά ημέρα, καθώς και την απόδοση των μετοχών. Όλα αυτά περιλαμβάνονται σε πίνακες οι οποίοι θα μας βοηθήσουν να βρούμε κατά πόσο επηρεάζει ο Γενικός Δείκτης τις μετοχές των δύο τραπεζών μας και πόσο επηρεάζονται οι μετοχές της Eurobank και της Alpha bank από τον Κλάδο των τραπεζών.

3.2 EFG Eurobank Ergasias AE

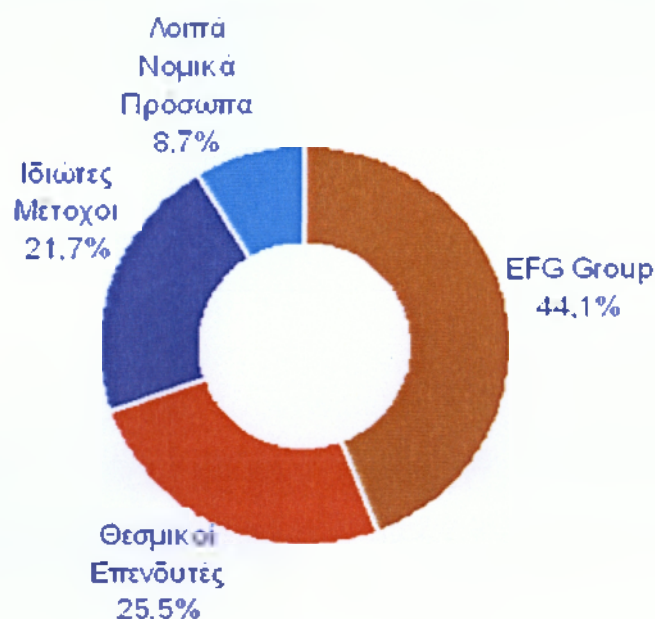
Η Eurobank EFG συγκαταλέγεται σταθερά μεταξύ των εταιριών με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση στο Χρηματιστήριο Αθηνών, από την ιδιαίτερα επιτυχημένη δημόσια εγγραφή της τον Μάρτιο του 1999 έως σήμερα, με σημαντική βαρύτητα στον Τραπεζικό και το Γενικό Δείκτη.

Οι μέτοχοι της Τράπεζας ξεπερνούν τους 210.000 συνιστώντας μια από τις ευρύτερες μετοχικές βάσεις στην Ελληνική αγορά και αντανακλώντας την εμπιστοσύνη της αγοράς και των μετόχων στην ικανότητα του Ομίλου να παίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Κύριος στόχος της Τράπεζας είναι η δημιουργία αξίας για τους μετόχους αυτούς.

Η μετοχική βάση της Eurobank EFG είναι από τις μεγαλύτερες στην Ελλάδα, καθώς πάνω από 210.000 ιδιώτες και θεσμικοί επενδυτές κατέχουν μετοχές της Τράπεζας μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Τελική μητρική εταιρία της Eurobank

είναι το EFG Group, με ποσοστό 44,1% του συνόλου των μετοχών. Αναλυτικά, στις 31.12.2009 η μετοχική σύνθεση είχε ως εξής:¹⁴

Μετοχική σύνθεση στις 31 Δεκεμβρίου 2009* (% επί του συνόλου των μετοχών)



Ανάλυση Αποτελεσμάτων Α' εξαμήνου 2010

Παρά τη δυσμενή συγκυρία και τη χειροτέρευση των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, ο όμιλος Eurobank EFG διατήρησε ικανοποιητική κερδοφορία καθώς και υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια και ρευστότητα το Α' εξάμηνο του 2010. Ειδικότερα, τα συνολικά έσοδα ενισχύθηκαν κατά 2%, οι λειτουργικές δαπάνες υποχώρησαν κατά 3% και τα καθαρά έσοδα προ προβλέψεων αυξήθηκαν κατά 6,5% το Α' εξάμηνο του 2010 έναντι του αντίστοιχου περυσινού εξαμήνου. Με σκοπό την περαιτέρω θωράκιση του ισολογισμού, ο Όμιλος σχημάτισε αυξημένες προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα τα καθαρά κέρδη να υποχωρήσουν σε €95εκ. το Α' εξάμηνο του 2010, από €169εκ. πέρυσι. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι επιδόσεις στην Κεντρική και Νοτιοανατολική Ευρώπη ήταν ιδιαίτερα θετικές, με τα καθαρά κέρδη να διαμορφώνονται σε €12εκ., έναντι ζημιών €26εκ. την αντίστοιχη περίοδο του 2009, ως αποτέλεσμα αφενός μεν της

¹⁴ www.eurobank.gr

βελτίωσης των μακροοικονομικών συνθηκών και αφετέρου της ισχυρής παρουσίας του Ομίλου στην ευρύτερη περιοχή. Παράλληλα, η συνολική κεφαλαιακή επάρκεια παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα και διαμορφώθηκε σε 11,8% στο τέλος του Α' εξαμήνου, από 11,5% ένα χρόνο πριν.¹⁵

Έσοδα από Τόκους

Τα καθαρά έσοδα από τόκους διαμορφώθηκαν σε €1,2δισ. το Α' εξάμηνο του 2010, αυξημένα κατά 2% σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2009. Σε τριμηνιαία βάση τα έσοδα από τόκους υποχώρησαν σε €561εκ., από €592εκ. το Α' τρίμηνο του 2010, κυρίως λόγω της αύξησης του κόστους καταθέσεων. Το καθαρό περιθώριο επιτοκίου του Ομίλου (έσοδα τόκων προς μέσο ενεργητικό) μειώθηκε σε 2,69% στο Α' εξάμηνο, από 2,78% που ήταν το Α' τρίμηνο.

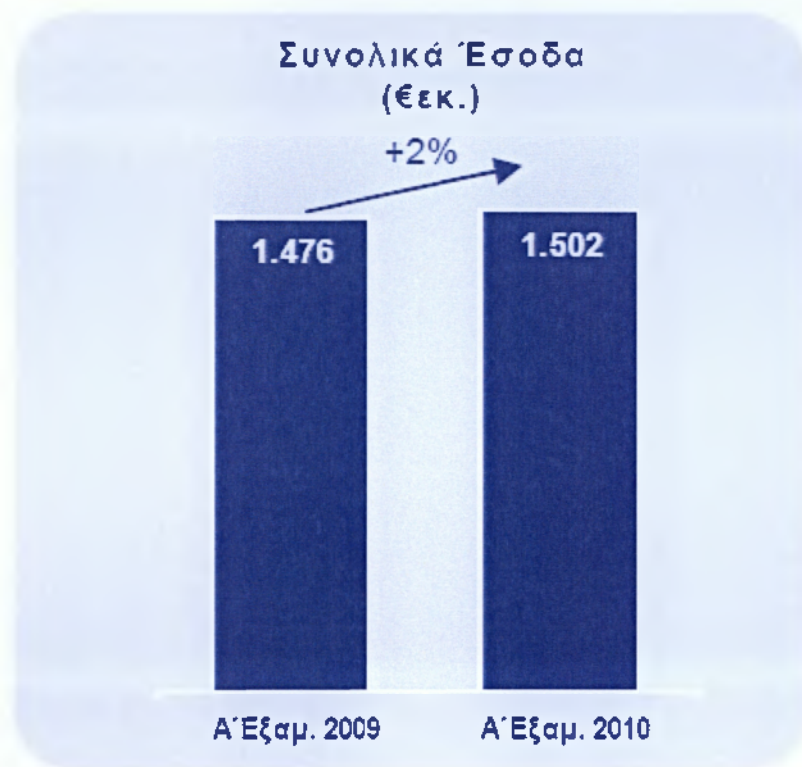
Χρηματοοικονομικά και λοιπά Έσοδα

Η επιτυχής διαχείριση των χαρτοφυλακίων αξιών του Ομίλου εξακολούθησε να αποφέρει θετικά αποτελέσματα, με τα έσοδα από ομόλογα, μετοχές, παράγωγα προϊόντα και συναλλαγματικές διαφορές να διαμορφώνονται σε €90εκ. στο Α' φετινό εξάμηνο, από €78εκ. την αντίστοιχη περυσινή περίοδο. Συνολικά, τα έσοδα χρηματοοικονομικών πράξεων μαζί με τα έσοδα από μερίσματα και λοιπές μη οργανικές εργασίες του Ομίλου διαμορφώθηκαν σε €96εκ., από €108εκ. το Α' εξάμηνο του 2009.

Συνολικά Έσοδα

Παρά την ύφεση, τα συνολικά έσοδα του Ομίλου ενισχύθηκαν κατά 2% σε ετήσια βάση και διαμορφώθηκαν σε €1,5δισ. τους πρώτους έξι μήνες του τρέχοντος έτους, ως αποτέλεσμα της ενίσχυσης των οργανικών και λοιπών εσόδων του Ομίλου. Επισημαίνεται ότι η σύνθεση των εσόδων παραμένει ιδιαίτερα υψηλής ποιότητας, καθώς πάνω από 90% εξ αυτών προέρχεται από τόκους και προμήθειες.

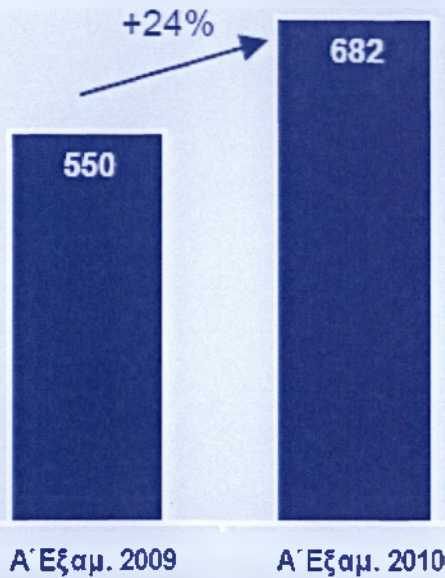
¹⁵ <http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/Eurobank%20EFG%20Δελτίο%20Τύπου%20Αποτελεσμάτων%20Α%20Εξαμ%20%202010.pdf>



Προβλέψεις Επισφαλών Απαιτήσεων και Ποιότητα Χαρτοφυλακίου

Οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις αυξήθηκαν στην Ελλάδα το Α' εξάμηνο του 2010, συνέπεια της ύφεσης της οικονομίας, ενώ υποχώρησαν στην Κεντρική και Νοτιοανατολική Ευρώπη, λόγω της βελτίωσης των μακροοικονομικών συνθηκών στην περιοχή. Οι συνολικές προβλέψεις του Ομίλου αυξήθηκαν κατά 24% σε ετήσια βάση και διαμορφώθηκαν σε €682εκ. το Α' εξάμηνο του 2010, από €550εκ. το αντίστοιχο εξάμηνο του 2009. Όπως ήταν αναμενόμενο, η ποιότητα του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων επηρεάστηκε αρνητικά από το δυσμενές περιβάλλον, με τους δείκτες των μη εξυπηρετούμενων δανείων και των δανείων σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών να ανέρχονται σε 6,3% και 8,1% αντίστοιχα του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων στο τέλος του Α' εξαμήνου. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα νέα δάνεια σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών ήταν χαμηλότερα κατά 16% το Α' εξάμηνο του 2010 έναντι του Α' εξαμήνου 2009. Οι σωρευτικές προβλέψεις (εξαιρουμένων των εξασφαλίσεων) καλύπτουν το 54% των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Προβλέψεις Πιστωτικών Κινδύνων (€εκ.)



Χορηγήσεις

Παρά την ύφεση που επηρέασε σε σημαντικό βαθμό τη ζήτηση για τραπεζικό δανεισμό στην Ελλάδα και στην Κεντρική και Νοτιοανατολική Ευρώπη, το χαρτοφυλάκιο χορηγήσεων του Ομίλου αυξήθηκε κατά 4% σε ετήσια βάση και ανήλθε σε €58,6δισ. στο τέλος του Α' εξαμήνου του 2010. Ειδικότερα, οι χορηγήσεις προς επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 6% και τα στεγαστικά δάνεια ενισχύθηκαν κατά 14% σε ετήσια βάση, ενώ τα καταναλωτικά δάνεια μειώθηκαν κατά 14%, ως αποτέλεσμα της στρατηγικής του Ομίλου για αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου υπέρ των δανείων με μεγαλύτερες εξασφαλίσεις. Στην Ελλάδα, οι νέες εκταμιεύσεις υπερέβησαν τα €3δισ. το Α' εξάμηνο του 2010. Η Eurobank EFG συνεχίζει να στηρίζει έμπρακτα τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά για να ξεπεράσουν τις συνέπειες της κρίσης, ακολουθώντας ευέλικτες πολιτικές διαχείρισης των υποχρεώσεών τους και προσφέροντας ολοκληρωμένες υπηρεσίες και προϊόντα.

Καταθέσεις & Ρευστότητα

Η ρευστότητα του Ομίλου διατηρείται σε ιδιαίτερα ικανοποιητικά επίπεδα, παρά τη μείωση των καταθέσεων που καταγράφηκε στην Ελλάδα το Α' εξάμηνο του 2010, συνέπεια της δημοσιονομικής εκτροπής και της ανησυχίας που πρόσκαιρα εκδηλώθηκε για την ικανότητα της χώρας να αποπληρώσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Η μείωση των καταθέσεων του Ομίλου διαμορφώθηκε σε €1,3δισ. Το Β' τρίμηνο του 2010 και ήταν σημαντικά χαμηλότερη από τη μείωση του Α' τριμήνου. Στα πλαίσια της στρατηγικής για τη διεύρυνση των πηγών χρηματοδότησης, ο Όμιλος αντλεί ρευστότητα από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, χρησιμοποιώντας χρεόγραφα ως ενέχυρο, ενώ έχει προχωρήσει και στην έκδοση καλυμμένων ομολογιών.¹⁶

¹⁶ <http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/Eurobank%20EFG%20Δελτίο%20Τύπου%20Αποτελεσμάτων%20Α%20Εξαμ%20%202010.pdf>

**Eurobank EFG**ΤΡΑΠΕΖΑ EFG EUROBANK ERGASIAS A.E
Αρ. Μ.Α.Ε 5269/05/Β/96/07**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

	Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ	
	30 Ιουν 2010	31 Δεκ 2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Τομείς και θύλακες σε κεντρικές τράπεζες	3.133	3.279
Απαιτήσεις από χρηματοπιστωτικά δρύματα	5.599	4.724
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	583	552
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	1.858	1.254
Δάνεια και απαιτήσεις από πελάτες	56.748	55.537
Χαρτοφυλάκιο επενδυτικών τίτλων	15.559	15.243
Άλλα πάγια στοιχεία	715	710
Ενσώματα πάγια στοιχεία	1.223	1.252
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	1.448	1.272
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	86.867	84.289
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Υποχρεώσεις προς χρηματοπιστωτικά δρύματα	1.725	2.252
Συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων με χρηματοπιστωτικά δρύματα	24.471	17.182
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	3.602	2.274
Υποχρεώσεις προς πελάτες	43.511	40.202
Πιστωτικοί τίτλοι και λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	5.726	7.287
Λοιπές υποχρεώσεις	1.819	1.780
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	80.954	77.977
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
Μετοχικό κεφάλαιο - κοινές μετοχές	1.480	1.480
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άπλο και λοιπά αποθεματικά	2.517	2.312
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους κατόχους κοινών μετοχών της Τράπεζας	3.997	4.262
Μετοχικό κεφάλαιο-προνομιούχες μετοχές	950	950
Προνομιούχοι τίτλοι	796	791
Διακρίματα μειοψηφίας	270	272
Σύνολο	6.013	6.214
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	86.867	84.289

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά σε εκατομμύρια ευρώ	
	30 Ιουν 2010	30 Ιουν 2009
Καθαρά έσοδα από τόκους	1.153	1.134
Καθαρά έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	215	197
Καθαρά έσοδα από ασφαλιστικές υπηρεσίες	21	22
Έσοδα από μη τραπεζικές υπηρεσίες	17	15
Έσοδα από μερίσματα	4	6
Απτελέσματα χαρτοφυλακίου συναλλαγών	20	53
Απτελέσματα από επενδυτικούς τίτλους	70	25
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	2	24
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.502	1.478
Λειτουργικά έξοδα	(702)	(725)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ		
ΓΙΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ	800	751
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	(682)	(550)
Αναλογα κερδών/ζημιών από συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	(21)	2
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΦΟΡΟΥ	116	203
Φόρος εισοδήματος	(59)	(26)
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ	57	177
Καθαρά κέρδη περιόδου που αναλογούν στους μετόχους μειοψηφίας	7	5
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΟΥ ΑΝΑΛΟΓΟΥΝ ΣΤΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	50	172
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΞΑΙΡΟΥΜΕΝΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤΑΚΤΗΣ ΕΙΣΦΟΡΑΣ ΦΟΡΟΥ	55	159

Αθήνα, 30 Αυγούστου 2010

Σημείωση: Οι συνολικές περιόδους οικονομικής καταστάσεως, σύμφωνα με την Απόφαση 4/557/28.04.2009 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, θα αναρτηθούν στην ιστοσελίδα της Τράπεζας την 30η Αυγούστου 2010 και τα δημοσιευθούν στον τύπο την 31η Αυγούστου 2010.

Στον πίνακα 3.3 έχουμε συλλέξει όλες τις χρήσιμες πληροφορίες για την μετοχή της Eurobank από 01/02/2010 μέχρι 30/04/2010. Ο πίνακας περιέχει τις τιμές κλεισίματος, ανοίγματος, τις πιο υψηλές αλλά και τις πιο χαμηλές τιμές κάθε μέρας καθώς και τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών αλλά και τον τζίρο. Αμέσως μετά ακολουθεί και το διάγραμμα 3.2 που δείχνει την πορεία της συγκεκριμένης μετοχής για το τρίμηνο που μας ενδιαφέρει. Το διάγραμμα έχει κατασκευαστεί από τις τιμές κλεισίματος της μετοχής.

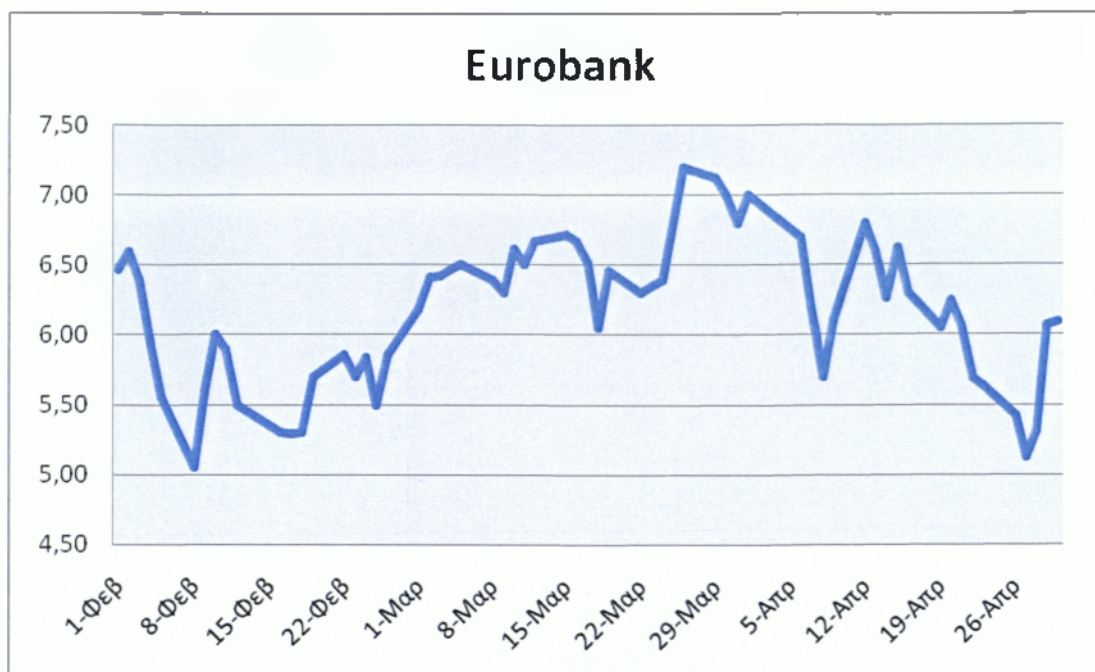
Συνεχίζοντας, παρατηρούμε πως η μετοχή της Eurobank μέσα σε αυτό το διάστημα δεν έχει μια γενική τάση. Αυτό που θα μπορούσαμε να πούμε είναι ότι εμφανίζει έντονες αυξομειώσεις με την μεγαλύτερη τιμή να την αγγίζει στις 26/05/2010 και να φτάνει τα 7,20 €/ μετοχή.

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΚΛΕΙΣΙΜ Ο	ΜΕΤ%	ΑΝΟΙΓΜΑ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΟΓΚΟΣ	ΤΖΙΡΟΣ
1-Φεβ	6,47	3,52	6,25	6,54	6,15	3.438.115	21.882.346,56
2-Φεβ	6,60	2,01	6,47	6,65	6,35	1.491.885	9.747.547,36
3-Φεβ	6,39	-3,18	6,74	6,79	6,28	2.441.899	16.113.012,17
4-Φεβ	5,92	-7,36	6,39	6,39	5,86	1.824.630	11.041.233,24
5-Φεβ	5,55	-6,25	5,62	5,81	5,50	2.168.908	12.150.567,98
8-Φεβ	5,05	-9,01	5,62	5,71	5,03	2.515.150	13.270.087,77
9-Φεβ	5,60	10,89	5,10	5,60	4,92	4.204.456	22.421.683,80
10-Φεβ	6,00	7,14	6,00	6,35	5,88	5.427.779	32.911.038,28
11-Φεβ	5,89	-1,83	6,19	6,26	5,75	2.826.119	16.930.714,72
12-Φεβ	5,50	-6,62	5,94	6,00	5,40	2.360.814	13.259.124,50
16-Φεβ	5,30	-3,64	5,40	5,50	5,16	2.211.630	11.708.184,05
17-Φεβ	5,29	-0,19	5,43	5,49	5,23	1.912.286	10.281.401,70
18-Φεβ	5,30	0,19	5,25	5,41	5,12	2.382.209	12.558.505,74
19-Φεβ	5,70	7,55	5,30	5,78	5,22	2.641.219	14.510.407,05
22-Φεβ	5,86	2,81	5,77	6,02	5,67	2.721.333	15.939.696,21
23-Φεβ	5,70	-2,73	5,92	5,95	5,60	1.589.585	9.125.117,18
24-Φεβ	5,84	2,46	5,60	5,94	5,48	1.949.078	11.120.300,43
25-Φεβ	5,50	-5,82	5,69	5,76	5,40	1.781.781	9.898.395,10
26-Φεβ	5,86	6,55	5,57	5,90	5,44	1.830.677	10.476.740,15
1-Μαρ	6,18	5,46	6,12	6,28	6,02	1.722.205	10.571.107,16
2-Μαρ	6,41	3,72	6,12	6,45	6,02	1.843.860	11.649.193,95
3-Μαρ	6,42	0,16	6,40	6,56	6,20	2.053.159	13.133.054,22
4-Μαρ	6,47	0,78	6,42	6,62	6,28	1.441.572	9.354.691,64
5-Μαρ	6,50	0,46	6,47	6,63	6,35	1.764.662	11.429.246,19

8-Μαρ	6,39	-1,69	6,62	6,64	6,36	1.208.632	7.880.761,26
9-Μαρ	6,30	-1,41	6,39	6,39	6,14	1.275.708	8.008.889,49
10-Μαρ	6,61	4,92	6,39	6,70	6,33	2.164.982	14.221.279,07
11-Μαρ	6,50	-1,66	6,60	6,73	6,48	1.148.141	7.557.421,12
12-Μαρ	6,67	2,62	6,55	6,73	6,54	1.223.082	8.133.921,70
15-Μαρ	6,72	0,75	6,71	6,83	6,65	912.940	6.158.411,77
16-Μαρ	6,67	-0,74	6,70	6,88	6,53	1.994.931	13.454.709,51
17-Μαρ	6,51	-2,40	6,77	6,77	6,50	1.082.714	7.189.053
18-Μαρ	6,05	-7,07	6,50	6,50	5,97	3.666.999	22.450.940
19-Μαρ	6,46	6,78	6,09	6,46	5,96	2.322.335	14.543.009,97
22-Μαρ	6,30	-2,48	6,29	6,35	6,14	1.091.805	6.816.423,03
23-Μαρ	6,35	0,79	6,30	6,57	6,30	1.710.775	11.022.517,83
24-Μαρ	6,39	0,63	6,49	6,55	6,34	918.997	5.918.139,31
26-Μαρ	7,20	12,68	6,86	7,20	6,75	2.450.903	17.102.201,06
29-Μαρ	7,12	-1,11	7,30	7,35	7,02	1.109.100	8.002.696,65
30-Μαρ	7,00	-1,69	7,08	7,15	6,92	2.062.051	14.475.041,89
31-Μαρ	6,80	-2,86	6,93	6,95	6,72	1.046.959	7.138.141,31
1-Απρ	7,00	2,94	7,03	7,03	6,76	545.499	3.777.397,04
6-Απρ	6,70	-4,29	7,05	7,05	6,64	1.713.866	11.576.720,19
7-Απρ	6,20	-7,46	6,56	6,68	6,07	2.277.408	14.320.865,44
8-Απρ	5,70	-8,06	6,00	6,04	5,59	4.957.262	28.456.420,18
9-Απρ	6,11	7,19	5,79	6,24	5,66	2.276.642	13.457.247,89
12-Απρ	6,80	11,29	6,95	6,96	6,55	3.275.840	22.240.724,33
13-Απρ	6,60	-2,94	6,60	6,76	6,49	1.144.323	7.546.614,74
14-Απρ	6,26	-5,15	6,46	6,54	6,21	1.173.955	7.389.620,15
15-Απρ	6,62	5,75	6,29	6,79	6,11	1.644.055	10.594.098,82
16-Απρ	6,30	-4,83	6,62	6,69	6,30	948.213	6.110.756,05
19-Απρ	6,05	-3,97	6,15	6,15	5,98	964.893	5.827.678,01
20-Απρ	6,24	3,14	6,05	6,24	5,86	799.927	4.879.774,17
21-Απρ	6,07	-2,72	6,30	6,30	5,98	836.909	5.086.556,61
22-Απρ	5,69	-6,26	6,00	6,08	5,59	2.405.998	13.818.727,77
23-Απρ	5,63	-1,05	5,69	6,14	5,47	3.017.283	17.631.688,78
26-Απρ	5,42	-3,73	5,68	5,76	5,31	1.743.815	9.599.457,50
27-Απρ	5,13	-5,35	5,22	5,42	4,77	3.098.153	15.786.595,01
28-Απρ	5,31	3,51	5,00	5,59	4,99	4.129.401	21.875.469,35
29-Απρ	6,07	14,31	5,50	6,18	5,50	3.070.235	18.224.498,56
30-Απρ	6,10	0,49	6,47	6,48	5,83	2.691.089	16.548.001,93

Πίνακας 3.3 EUROBANK¹⁷

¹⁷ www.capital.gr



Διάγραμμα 3.2 EUROBANK

Από τον προηγούμενο πίνακα υπολογίστηκαν και για την μετοχή της Eurobank κάποια σημαντικά στατιστικά στοιχεία. Χρησιμοποιήσαμε τις ίδιες τιμές με αυτές που αναλύσαμε στην προηγούμενη ενότητα για τον κλάδο των τραπεζών. Σε αυτό το σημείο είναι απαραίτητο να τονίσουμε ότι η μετοχή σε αντίθεση με τον κλάδο εμφανίζει θετική μέση απόδοση. Το πιο σημαντικό είναι όμως ότι παρουσιάζει μεγαλύτερη τυπική απόδοση αλλά και συντελεστή διαφοροποίησης πράγμα το οποίο μπορεί να μεταφραστεί ότι εμφανίζει μεγαλύτερο κίνδυνο ανά μετοχή σε σχέση με το σύνολο του κλάδου, όπως επίσης φαίνεται και από την τιμή της διακύμανσης, που είναι πολύ μεγαλύτερη από τον κλάδο. Εδώ το χαρτοφυλάκιό μας είναι επιθετικό και παρουσιάζει μεγαλύτερες ζημιές από τον Γενικό Δείκτη σε αυτή την περίοδο που έχουμε πτώση. Ο πίνακας 3.4 περιέχει όλα τα στατιστικά μέτρα.

ΣΤΑΣΤΙΣΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ	
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	5,309593
ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ	28,19178
ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ	132,4433
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	6,153115
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	6,24
ΕΛΑΧΙΣΤΟ	5,05
ΜΕΓΙΣΤΟ	7,2
ΕΥΡΟΣ	2,15
ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	0,040

Πίνακας 3.4

3.3 Alpha Bank ΑΕ

Ο Όμιλος Alpha Bank, ένας από τους μεγαλύτερους ομίλους του χρηματοοικονομικού τομέα, προσφέρει ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένης της λιανικής τραπεζικής, της τραπεζικής μικρομεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων, των πιστωτικών καρτών, της διαχείρισης κεφαλαίων, της επενδυτικής τραπεζικής, του private banking, των χρηματοπιστηριακών εργασιών, του leasing και του factoring.

Ο Όμιλος Alpha Bank δραστηριοποιείται επίσης στη διεθνή αγορά, με παρουσία στην Κύπρο, στη Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στη Σερβία, στην Ουκρανία, στην Αλβανία, στην Π.Γ.Δ.Μ. και στη Μεγάλη Βρετανία

Η Alpha Bank, η οποία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1925, με κεφαλαιοποίηση ύψους Ευρώ 4,4 δισ. κατά την τελευταία ημέρα του Δεκεμβρίου 2009, κατατάσσεται ως η πέμπτη μεγαλύτερη εισηγμένη εταιρία στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Στο τέλος του Δεκεμβρίου 2009 η κεφαλαιοποίηση της Τραπέζης αντιπροσώπευε το 6,8% και 14,1% της κεφαλαιοποίησης των εταιριών του Γενικού και του Τραπεζικού Δείκτη του Χ.Α. αντιστοίχως, ενώ η συμμετοχή της μετοχής στο Δείκτη FTSE-ASE 20 ήταν 9,75%. Από τον Φεβρουάριο του 2004, η μετοχή συμμετέχει και στον δείκτη FTSE Eurofirst 300, στον οποίο περιλαμβάνονται οι 300 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές εταιρίες, ενώ συμμετέχει και σε άλλους σημαντικούς διεθνείς δείκτες

όπως, μεταξύ άλλων, ο S&P Europe 350, ο FTSE Med 100, ο DJ Euro Stoxx και ο FTSE4Good.

Το σύνολο των κοινών μετοχών σε κυκλοφορία κατά την 31 Δεκεμβρίου 2009 ανήλθε σε 534.269.648 μετοχές, ενώ ο αριθμός των Μετόχων της Τραπέζης ανήρχετο σε περίπου 125.000 εκ των οποίων 1.862 θεσμικοί επενδυτές, οι οποίοι κατείχαν το 51% των μετοχών (Έλληνες 11%, ξένοι 40%).

Η Τράπεζα, μέσα στο 2009, ανέλαβε και ολοκλήρωσε με επιτυχία δύο ιδιαίτερα σημαντικές πρωτοβουλίες για την ενίσχυσης της κεφαλαιακής της θέσεως. Αφενός, την 31.8.2009 διέθεσε μέσω ιδιωτικής τοποθέτησεως 6.140.959 ίδιες μετοχές, ήτοι ποσοστό 1,49% του μετοχικού κεφαλαίου, σε διεθνούς εμβέλειας θεσμικό επενδυτή. Αφετέρου, στα μέσα Οκτωβρίου η Τράπεζα ξεκίνησε διαδικασία αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτιμής των κοινών μετόχων ύψους Ευρώ 986 εκατ. πλήρως εγγυημένη από κοινοπραξία διεθνών χρηματοοικονομικών οίκων. Η αύξηση ολοκληρώθηκε με απόλυτη επιτυχία την 26 Νοεμβρίου 2009 και την 7 Δεκεμβρίου 2009 ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των 123.292.996 νέων κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών.

Η εμπορευσιμότητα της μετοχής για το 2009 διαμορφώθηκε σε 2.114.638 τεμάχια περίπου κατά μέσο όρο, ανά συνεδρίαση, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών μετοχών ανήλθε σε Ευρώ 17 εκατ.¹⁸

Επισκόπηση Αποτελεσμάτων Α΄ εξαμήνου 2010

Τα καθαρά κέρδη ανήλθαν σε Ευρώ 100,2 εκατ., μειωμένα κατά 53,1%, επηρεασμένα από τη συνεχιζόμενη επιδείνωση των επιχειρηματικών συνθηκών στην Ελλάδα και στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Συμπεριλαμβανομένου του εκτάκτου φόρου ύψους Ευρώ 61,9 εκατ. που επέβαλαν οι αρχές στα κέρδη του 2009 (και λογιστικοποιήθηκε το πρώτο τρίμηνο), τα αποτελέσματα του πρώτου εξαμήνου ανήλθαν σε Ευρώ 38,2 εκατ. Το καθαρό έσοδο τόκων ανήλθε σε Ευρώ 917,4 εκατ., αυξημένο κατά 8,6% σε ετήσια βάση και ενισχυμένο κατά 1,3% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την πρόοδο που πραγματοποιήθηκε στη στοχευμένη προσέγγισή ως προς την ανατιμολόγηση των

¹⁸ www.alphabank.gr

χαρτοφυλακίων χορηγήσεων, η οποία αντιστάθμισε πλήρως το υψηλότερο κόστος προσελκυσέως νέων καταθέσεων λόγω της δημοσιονομικής κρίσεως. Συνέπεια των ανωτέρω, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο αυξήθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2010 κατά 30 πόντους σε 2,7% έναντι 2,4% το πρώτο εξάμηνο του 2009.

Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες ανήλθαν σε Ευρώ 172 εκατ., παρουσιάζοντας μείωση κατά 10% σε ετήσια βάση, η οποία είναι άμεσα συνυφασμένη με τη μείωση των νέων εκταμιεύσεων στις χορηγήσεις, αλλά και του περιορισμένου όγκου συναλλαγών του δικτύου μας. Τα αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων ανήλθαν σε Ευρώ 14,6 εκατ., θετικά επηρεασμένα από συναλλαγματικές διαφορές, ενώ τα συνολικά λοιπά έσοδα μειώθηκαν κατά 9,8% σε Ευρώ 29,1 εκατ. συνεπεία της οικονομικής υφέσεως, η οποία επηρέασε δυσμενώς και τις μη χρηματοοικονομικές Εταιρίες του Ομίλου. Το λειτουργικό κόστος μειώθηκε κατά 0,3% σε ετήσια βάση σε Ευρώ 571,1 εκατ., για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο. Οι δαπάνες Προσωπικού ανήλθαν σε Ευρώ 279,7 εκατ., ενώ τα γενικά έξοδα παρουσίασαν συρρίκνωση κατά 0,7% και ανήλθαν σε Ευρώ 246,7 εκατ. Στην Ελλάδα, το λειτουργικό κόστος μειώθηκε κατά 1% και διαμορφώθηκε σε Ευρώ 415,1 εκατ., ενώ στη Νοτιοανατολική Ευρώπη το λειτουργικό κόστος διευρύνθηκε κατά μόλις 1,8% και ανήλθε σε Ευρώ 151,3 εκατ., τα οποία οφείλονται στις ενέργειές μας για εξορθολογισμό τόσο των δαπανών που σχετίζονται με την παραγωγή, όσο και τον ανασχεδιασμό των ανελαστικών δαπανών. Τα υπό διαχείριση κεφάλαια πελατών ανήλθαν σε Ευρώ 42,7 δισ. Στο τέλος Ιουνίου 2010, τα υπόλοιπα των καταθέσεων ανήλθαν σε Ευρώ 39,7 δισ. (-7,4%). Οι καταθέσεις στην Ελλάδα παρουσίασαν μείωση 9,1% και ανήλθαν σε Ευρώ 32,9 δισ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι πελάτες που δραστηριοποιούνται κυρίως στον χώρο της ναυτιλίας μετέφεραν μέρος της ρευστότητάς τους εκτός χώρας, αλλά και στην προσαρμογή των ταμειακών αποθεμάτων των επιχειρήσεων στο νέο περιβάλλον περιορισμένης ρευστότητας. Στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, οι καταθέσεις μας διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 6,3 δισ., αυξημένες κατά 1%. Τέλος, τα υπόλοιπα του Private Banking ανήλθαν σε Ευρώ 2,6 δισ., μειωμένα κατά 20,2%, ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 1,3 δισ. (-21,5%).

Οι χορηγήσεις προ απομειώσεων αυξήθηκαν κατά 2% και διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 53,3 δισ., έναντι Ευρώ 52,2 δισ. στο τέλος Ιουνίου του 2009. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από την αύξηση των χορηγήσεων στην Ελλάδα κατά 2,6% και από την αύξηση του δανειακού χαρτοφυλακίου μας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη κατά

3,7%. Οι νέες εκταμιεύσεις προς τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις και τα στεγαστικά δάνεια στην Ελλάδα, τα οποία ανήλθαν σε Ευρώ 2,6 δισ. και Ευρώ 0,6 δισ. αντιστοίχως στο πρώτο εξάμηνο, καταδεικνύουν την υπεύθυνη εταιρική κοινωνική στάση μας κατά τη δύσκολη αυτή περίοδο.

Οι προβλέψεις απομειώσεως ανήλθαν σε Ευρώ 421,3 εκατ., που ως ποσοστό του μέσου όρου των χορηγήσεων αντιστοιχούν σε 158 πόντους το πρώτο εξάμηνο και σε 166 πόντους το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Ο δείκτης καθυστερήσεων του Ομίλου, σύμφωνα με το πρότυπο Δ.Π.Χ.Π. 7, αυξήθηκε κατά 60 πόντους το δεύτερο τρίμηνο του 2010 και ανήλθε σε 6,9% στο τέλος Ιουνίου. Στην Ελλάδα, ο δείκτης καθυστερήσεων ανήλθε σε 7,1%, ενώ στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, ο αντίστοιχος δείκτης διαμορφώθηκε στο 7,2%. Οι σωρευτικές προβλέψεις ενισχύθηκαν περαιτέρω ανερχόμενες σε Ευρώ 1,9 δισ. και διαμορφώθηκαν στο 3,7% του χαρτοφυλακίου των δανείων σε σύγκριση με 2,7% κατά την αντίστοιχη περίοδο του 2009. Η κάλυψη των καθυστερήσεων ανήλθε σε 53%, ενώ, συμπεριλαμβανομένων των εξασφαλίσεων, ανήλθε σε 133%, ποσοστό ιδιαίτερος ικανοποιητικό, εάν ληφθεί υπ' όψιν η συντηρητική σύνθεση του χαρτοφυλακίου.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Διαχείριση Χαρτοφυλακίου (σε εκατ. Ευρώ)	Α' Εξαμ. 2010	Α' Εξαμ. 2009	% μεταβολή
Λειτουργικά Έσοδα	28.5	27.3	4,5%
Λειτουργικά Έξοδα	18.4	19.2	(4,0%)
Κέρδη προ Φόρων	10.1	8.1	25.3%
Απόδοση Εποπτικών Κεφαλαίων	28,5%	23,4%	***
Σταθμισμένα στοιχεία Ενεργητικού	888	865	2,7%
Έξοδα / Έσοδα	64,6%	70,3%	***
Κεφάλαια Πελατείας	3.910	4.925	(20,6%)

Τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 10,1 εκατ., καθώς επηρεάστηκαν θετικά από την αύξηση των προμηθειών. Τα υπό διαχείριση κεφάλαια ανήλθαν σε Ευρώ 3,9 δισ. (-20,6%). Στον τομέα του private banking, τα υπό διαχείριση κεφάλαια ανήλθαν σε Ευρώ 2,6 δισ.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ALPHA BANK Α.Ε. ΚΑΙ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΤΗΣ
περιόδου από 1η Ιανουαρίου 2010 έως 30η Ιουνίου 2010
(Σύμφωνα με την απόφαση 4/507/28.4.2009 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής
Κεφαλαιαγοράς)
(Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

	Ενοποιημένα Στοιχεία		Στοιχεία Τραπέζης	
	30.6.2010	31.12.2009	30.6.2010	31.12.2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ταμείο και διαθέσιμα σε Κεντρικές Τράπεζες	2.105.355	2.514.664	1.124.943	1.425.965
Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων	4.126.707	6.408.155	11.176.065	13.461.442
Αξίογραφα εμπορικού χαρτοφυλακίου	41.713	70.600	36.141	66.946
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	555.488	347.178	560.340	373.600
Δάνεια και απαιτήσεις κατά πελατών	51.356.863	51.399.939	41.341.900	41.810.755
Αξίογραφα επενδυτικού χαρτοφυλακίου				
- Διαθέσιμα προς πώληση	1.936.106	1.418.162	2.223.628	2.399.720
- Διακρατούμενα μέχρι τη λήξη	5.212.856	4.868.493	5.211.950	4.868.493
Επενδύσεις σε εταιρίες θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες			1.882.555	1.794.719
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	50.280	50.715		
Επενδύσεις σε ακίνητα	72.186	72.668	48.016	48.325
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	1.246.912	1.258.451	637.371	639.222
Υπερβία και λοιπά άυλα πάγια	187.897	178.109	92.854	75.951
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	383.563	293.289	399.945	313.798
Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	563.449	599.964	474.173	494.527
	<u>67.839.375</u>	<u>69.480.407</u>	<u>65.209.881</u>	<u>67.773.463</u>
Στοιχεία Ενεργητικού προς πώληση	180.017	115.640	84.430	75.113
Σύνολο Ενεργητικού	<u>68.019.392</u>	<u>69.596.047</u>	<u>65.294.311</u>	<u>67.848.576</u>
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα	15.863.911	13.235.439	17.989.831	15.291.428
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	1.139.878	603.932	1.139.439	628.886
Υποχρεώσεις προς πελάτες			32.326.906	35.258.048
(συμπεριλαμβανομένων ομολογιών εκδόσεώς μας)	39.657.490	42.915.694		
Ομολογίες εκδόσεώς μας διατεθείσες σε θεσμικούς επενδυτές και				
λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	3.621.020	5.148.875	7.784.451	10.405.582
Υποχρεώσεις για τρέχοντα φόρο εισοδήματος και λοιπούς φόρους	114.734	108.487	87.673	88.549
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	245.368	202.492	219.430	187.970
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών στους εργαζόμενους	51.266	47.850		
Λοιπές υποχρεώσεις	1.290.602	1.304.862	1.177.460	1.208.773
Προβλέψεις	56.738	55.057	4.004	3.768
	<u>62.241.007</u>	<u>63.622.688</u>	<u>60.729.194</u>	<u>63.073.004</u>
Σύνολο Υποχρεώσεων (α)	<u>62.241.007</u>	<u>63.622.688</u>	<u>60.729.194</u>	<u>63.073.004</u>
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	3.451.067	3.451.067	3.451.067	3.451.067
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	406.867	406.867	406.867	406.867
Αποθεματικά	132.774	239.253	88.108	202.391
Αποτελέσματα εις νέον	1.196.615	1.274.961	619.075	715.247
Καθαρή θέση Μετόχων της Τραπέζης	5.187.323	5.372.148	4.565.117	4.775.572
Δικαιώματα τρίτων	13.298	17.424		
Υβριδικά κεφάλαια	577.764	583.787		
	<u>5.778.385</u>	<u>5.973.359</u>	<u>4.565.117</u>	<u>4.775.572</u>
Σύνολο Καθαρής Θέσεως (β)	<u>5.778.385</u>	<u>5.973.359</u>	<u>4.565.117</u>	<u>4.775.572</u>
Σύνολο Υποχρεώσεων και Καθαρής Θέσεως (α) + (β)	<u>68.019.392</u>	<u>69.596.047</u>	<u>65.294.311</u>	<u>67.848.576</u>

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

	Ενοποιημένα Στοιχεία		Στοιχεία Τραπεζής	
	Από 1 Ιανουαρίου έως		Από 1 Ιανουαρίου έως	
	30.6.2010	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2009
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(1.606.130)	7.586.545	(2.325.478)	3.129.753
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(1.073.023)	(3.888.388)	(406.051)	141.060
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(111.693)	618.407	(617.622)	713.646
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα της περιόδου (α) + (β) + (γ)	(2.790.846)	4.316.564	(3.349.151)	3.984.459
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	(2.347)	(9.807)	1.520	991
Σύνολο εισροών / (εκροών) περιόδου	(2.793.193)	4.306.757	(3.347.631)	3.985.450
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα ενάρξεως περιόδου	6.187.182	3.013.636	8.424.719	4.539.124
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξεως περιόδου	3.393.989	7.320.393	5.077.088	8.524.574

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΕΩΣ

	Ενοποιημένα Στοιχεία		Στοιχεία Τραπεζής	
	Από 1 Ιανουαρίου έως		Από 1 Ιανουαρίου έως	
	30.6.2010	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2009
Καθαρή θέση ενάρξεως περιόδου (1.1.2010 και 1.1.2009 αντίστοιχα)	5.973.359	3.940.697	4.775.572	2.369.349
Συνολικό αποτέλεσμα περιόδου, μετά το φόρο εισοδήματος	(90.767)	260.665	(151.903)	336.662
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου		940.000		940.000
Έξοδα αυξήσεως μετοχικού κεφαλαίου	(607)	(10.340)	(607)	(10.340)
Μεταβολή ποσοστών συμμετοχής σε θυγατρικές εταιρίες	(14.984)	(3.114)		
Διανεμηθέντα μερίσματα	(330)	(381)		
Πληρωμή μερισμάτων στους κατόχους υβριδικών τίτλων	(23.786)	(46.171)		
Καταβληθέν μέρισμα προνομιούχων μετοχών (Αγορές) / Πωλήσεις ιδίων μετοχών και υβριδικών τίτλων	(6.903)	(151.666)	(57.945)	(2.665)
Λοιπά	248	(1.688)		
Καθαρή θέση λήξεως περιόδου (30.6.2010 και 30.6.2009 αντίστοιχα)	5.778.385	4.928.002	4.565.117	3.633.006

ΠΡΩΤΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ενοποιημένες Εταιρίες				Εταιρία Τραπεζής			
	Από 1 Ιανουαρίου έως		Από 1 Απριλίου έως		Από 1 Ιανουαρίου έως		Από 1 Απριλίου έως	
	30.6.2010	30.6.2009	30.6.2010	30.4.2009	30.6.2010	30.6.2009	30.6.2010	30.6.2009
Έσοδα από επενδυτικές δρασ.	1.737,524	2.057.339	679.989	989.823	1.442.819	1.571.810	739.235	159.369
Έσοδα από λειτουργικές δρασ.	429.859	41.862.419	418.869	542.540	613.969	11.163.313	69.131,9	602.959
Καθαρά έσοδα από τραπεζ.	447,7		261,87	447,7	628,85	649,57	459,37	791,37
Τόκοι από συντάξ. ή προμήθειες	196.163	212.569	192.700	139.964	161.837	142.554	746,35	11.163
Προμήθειες (χρήμ.)	428.173	61.199	119.999	115.711	182.172	181.119	11.500	15.288
Καθαρά έσοδα από εμπορ. τραπεζ. λειτουργίες	172,52	171.170	48,82	20,459	172,865	144,071	41,316	71,47
Τόκοι από μισθωτά	1.112	2.296	894	1.566	26.229	184.811	24.284	164.394
Αποτέλεσμα λειτουργικών δρασ. προηγ. έτους	14611	28.699	13.786	90.858	3.169	125.164	1.479	128.095
Αποτέλεσμα λειτουργικών δρασ. έτους	44.117	33.512	14.624	100,2	31.624	337.018	33.374	1.982
Συνολικά έσοδα	11.302,27	13.782,699	678,494	629.173	916,674	1.821.027	443.096	661.291
Αμοιβές επί εσόδων λειτουργιών	279,219	278.144	126.448	120,219	426,919	420.289	190.514	36.484
Έσοδα από πωλ. χρεώσ.	542,983	296.179	175.994	125,994	116,693	116,667	98,573	96.289
Αμοιβές	662,199	662,199	122,241	23,031	27,118	26,669	13,519	14,259
Άλλα έσοδα	77	13,146	62	10,212	629	11,462	699	874
Συνολικά έσοδα	871.110	672.899	634,211	294,077	429,119	419.666	213.006	271.269
Έσοδα λειτουργιών από προμήθειες για την πώληση των εμπορευμάτων	421,219	136,719	221,299	169,451	644,669	682,271	110,129	131,839
Αμοιβές	46,7	13,799	199	11,919				
Κέρδη πριν από φορολογ. επιπτώσεις	421,219	136,719	221,299	169,451	644,669	682,271	110,129	131,839
Φόρος εισοδήματος	69,494	63,269	125,241	23,141	24,129	42,299	15,289	38,289
Καθαρά κέρδη, μετά το φόρο εισοδήματος	100,219	21,346	48,857	146,31	36,172	397,096	29,939	283,824
Ταξινόμηση σύμφωνα με το Ν.2815/2010	61,872				61,872			
Καθαρά κέρδη ((Ομίλοι)) μετά το φόρο εισοδήματος επί της ετήσιας κερφών	36,362	21,346	48,857	128,591	16,340	307,096	29,935	283,824
Αποκ. αποτελέσματα από επενδυτικές δρασ. επιπτώσεις στην Κεφαλαία Φύση								
Αποτελέσματα από επενδυτικές δρασ. χωρίς διακοπή	127,119	75,100	100,041	82,156	112,083	381,1	122,669	29,964
Αποτελέσματα από επενδυτικές δρασ. με διακοπή	46,619		11,669	46,619				
Συνολικά αποτελέσματα από επενδυτικές δρασ. χωρίς διακοπή	173,738	75,100	111,702	128,775	112,083	381,1	122,669	29,964
Φόρος εισοδήματος	41,644	11,871	26,841	16,871	42,646	18,271	2,869	6,382
Συνολικά αποτελέσματα από επενδυτικές δρασ. χωρίς διακοπή, μετά το φόρο εισοδήματος	132,094	63,229	84,861	111,904	69,437	362,829	119,800	23,582
Συνολικά αποτελέσματα κερφών, μετά το φόρο εισοδήματος	99,247	21,665	61,916	190,349	161,381	336,662	6,261	307,424
Καθαρά κέρδη ((Ομίλοι)) από επενδυτικές δρασ.								
Μετρήσεις της Τραπεζικής	38,216	214,747	46,657	128,969	110,340	307,096	29,939	283,824
Τόκοι	144	646	59	170				
Συνολικά αποτελέσματα κερφών από επενδυτικές δρασ.	99,247	21,665	61,916	190,349	161,381	336,662	6,261	307,424
Μετρήσεις της Τραπεζικής	126	719	127	549				
Τόκοι								
Καθαρά κέρδη ((Ομίλοι)) ανά μετοχή	3,864	0,662	3,029	0,276	4,9178	6,671	1,022	6,197
Αμοιβές (ή ανά μετοχή)	3,864	0,662	3,029	0,276	4,9178	6,671	1,022	6,197
Προβλεπόμενα (ή ανά μετοχή)								

ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΗΦΟΡΙΕΣ

1. Οι εταιρίες που περιλαμβάνονται στις Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις, το ποσοστό συμμετοχής του Ομίλου σε αυτές κατά την 30.6.2010, καθώς και η μέθοδος ενσωμάτωσης που εφαρμόστηκε, παρατίθενται αναλυτικά στη σημείωση 15 επί των Ενδιάμεσων Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων της 30.6.2010. Στην ίδια σημείωση αναφέρονται και οι εταιρίες που δεν περιλαμβάνονται στην ενοποίηση.
2. Κατά το χρονικό διάστημα 1.7.2009 έως 30.6.2010 επήλθαν οι παρακάτω μεταβολές στις θυγατρικές εταιρίες που περιλαμβάνονται στις Ενδιάμεσες Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις:
 - Στις εταιρίες που ενοποιούνται με τη μέθοδο της πλήρους (ολικής) ενοποίησης:
 - Νέες εταιρίες: Την 30.9.2009 ενοποιήθηκε για πρώτη φορά η εταιρία Chardash Trading E.O.O.D., η οποία αποκτήθηκε από τη θυγατρική εταιρία Alpha Αστικά Ακίνητα Α.Ε. Την 31.12.2009 ενοποιήθηκε για πρώτη φορά η εταιρία ειδικού σκοπού Irida Plc. Την 31.3.2010 ενοποιήθηκε για πρώτη φορά η εταιρία ειδικού σκοπού Pisti 2010-1 Plc. Την 30.6.2010 ενοποιήθηκαν για πρώτη φορά οι εταιρίες ειδικού σκοπού AGI - RRE Participations 1 Ltd και AGI - BRE Participations 1 Ltd, οι οποίες αποκτήθηκαν από τη θυγατρική εταιρία της Τραπεζικής Alpha Group Investments Ltd και ίδρυσαν τις AGI - RRE Participations 1 S.R.L. και AGI - BRE Participations 1 E.O.O.D. αντίστοιχα.
 - Μεταβιβάσεις εντός του Ομίλου: Την 18.5.2010 η εταιρία του Ομίλου SSIF Alpha Finance Romania S.A. μεταβίβασε το σύνολο των μετοχών που κατείχε στην εταιρία Alpha Advisory Romania S.R.L., στην εταιρία του Ομίλου Alpha Αστικά Ακίνητα Α.Ε. Την 24.6.2010 και 30.6.2010 η Τράπεζα προέβη σε απόκτηση μετοχών εκδόσεως των θυγατρικών της εταιριών Alpha Bank Romania S.A., Alpha Leasing Romania IFN S.A. και SSIF Alpha Finance Romania S.A. από άλλες θυγατρικές της εταιρίες.
 - Αλλαγή ονομασίας: Την 10.6.2010 η Alpha Advisory Romania S.R.L., θυγατρική της Alpha Αστικά Ακίνητα Α.Ε., μετονομάστηκε σε Alpha Astika Akinita Romania S.R.L.
 - Τερματισμός συναλλαγής: Την 17.5.2010 ανακλήθηκε η συναλλαγή πτωλοποίησης ομολόγων μέσω της εταιρίας ειδικού σκοπού Talanto Plc.
 - Συγχώνευση εταιριών Ομίλου: Την 23.12.2009 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση δι' απορροφήσεως της Alpha Επενδυτικές Υπηρεσίες Α.Ε.Π.Ε.Υ. από την Alpha Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ.
3. Οι ανέλεγκτες φορολογικά χρήσεις της Τραπεζικής και των εταιριών του Ομίλου, αναφέρονται στη σημείωση 14β επί των Ενδιάμεσων Οικονομικών Καταστάσεων της 30.6.2010 της Τραπεζικής και του Ομίλου αντίστοιχα.
4. Δεν υπάρχουν επίδικες ή υπό διαιτησία διαφορές, καθώς και αποφάσεις δικαστικών ή διαιτητικών οργάνων, που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία του Ομίλου και της Τραπεζικής. Ο Όμιλος έχει σχηματίσει πρόβλεψη έναντι αυτών ύψους €3,8 εκατ. Ο Όμιλος και η Τράπεζα έχουν σχηματίσει επίσης λοιπές προβλέψεις ύψους €52,9 εκατ. και €4,0 εκατ. αντίστοιχα.
5. Η Τράπεζα, καθώς και οι λοιπές εταιρίες του Ομίλου, δεν κατείχαν ίδιες μετοχές κατά την 30.6.2010.
6. Ο αριθμός των απασχολούμενου προσωπικού στον Όμιλο, κατά την 30.6.2010, ήταν 15.158 άτομα (30.6.2009: άτομα 15.369) και στην Τράπεζα 8.907 άτομα (30.6.2009: άτομα 8.881).

7. Από τις συναλλαγές με τα συνδεδεμένα μέρη, για το χρονικό διάστημα από 1.1.2010 έως 30.6.2010, προέκυψαν τα εξής αποτελέσματα:

• Με μέλη της Διοικήσεως και Διευθυντικά Στελέχη: α) Ομίλου: έσοδα €2.207 χιλ., έξοδα €6.408 χιλ. β) Τραπέζης: έσοδα €2.184 χιλ., έξοδα €2.199 χιλ.

• Με λοιπά συνδεδεμένα μέρη: α) Ομίλου: έσοδα €1 χιλ., έξοδα €1.154 χιλ. β) Τραπέζης: έσοδα €108.470 χιλ., έξοδα €137.293 χιλ.

Τα υπόλοιπα, κατά την 30.6.2010, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων από τις εν λόγω συναλλαγές έχουν ως εξής:

• Με μέλη της Διοικήσεως και Διευθυντικά Στελέχη: α) Ομίλου: απαιτήσεις €167.883 χιλ., υποχρεώσεις €79.587 χιλ., εγγυητικές επιστολές €6.533 χιλ. β) Τραπέζης: απαιτήσεις €167.121 χιλ., υποχρεώσεις €45.816 χιλ., εγγυητικές επιστολές €6.533 χιλ.

• Με λοιπά συνδεδεμένα μέρη: α) Ομίλου: απαιτήσεις €32 χιλ., υποχρεώσεις €475 χιλ. β) Τραπέζης: απαιτήσεις €10.385.026 χιλ., υποχρεώσεις €10.446.574 χιλ., εγγυητικές επιστολές και λοιπές εγγυήσεις €690.954 χιλ.

8. Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 28 του Ν.3756/2009 όπως τροποποιήθηκε με το Ν.3844/3.5.2010, οι τράπεζες που συμμετέχουν στα προγράμματα ενισχύσεως ρευστότητας της οικονομίας του Ν.3723/2008 δύνανται να διανείμουν μερίσμα για τη χρήση 2009 μόνο με τη μορφή μετοχών.

Η Τακτική Γενική Συνέλευση της Τραπέζης της 22.6.2010 αποφάσισε τη μη διανομή μερίσματος στους κατόχους κοινών μετοχών της Τραπέζης για τη χρήση 2009. Επίσης η ίδια Γενική Συνέλευση αποφάσισε την καταβολή προς το Ελληνικό Δημόσιο ποσού €57,9 εκατ. που αντιστοιχεί στη δεδουλευμένη απόδοση χρήσεως 2009 των προνομιούχων μετοχών κυριότητάς του, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο καταστατικό της Τραπέζης.

9. Οι λογιστικές αρχές, που ακολούθησαν ο Όμιλος και η Τράπεζα για τη σύνταξη των Ενδιάμεσων Οικονομικών Καταστάσεων της 30.6.2010, είναι συνεπείς με αυτές που αναφέρονται στις αντίστοιχες οικονομικές καταστάσεις της χρήσεως που έληξε την 31.12.2009, οι οποίες έχουν αναρτηθεί στο διαδίκτυο, αφού ληφθούν υπόψη οι τροποποιήσεις που αναφέρονται στη σημείωση Ι των Ενδιάμεσων Οικονομικών Καταστάσεων της 30.6.2010 της Τραπέζης και του Ομίλου αντίστοιχα

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ
ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

ΓΙΑΝΝΗΣ Σ. ΚΩΣΤΟΠΟΥΛΟΣ
Α.Δ.Τ. Χ 661430

Αθήναι, 30 Αυγούστου 2010

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Π. ΜΑΝΤΖΟΥΝΗΣ
Α.Δ.Τ. Ι 166870

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ
ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΘΕΜΑΤΩΝ

ΓΕΩΡΓΙΟΣ Ν. ΚΟΝΤΟΣ
Α.Δ.Τ. ΑΒ 622298

Ισορροπημένη ρευστότητα που οφείλεται στην ενεργή διαχείριση του ισολογισμού

Στο τέλος Ιουνίου 2010, οι καταθέσεις ανήλθαν σε Ευρώ 39,7 δισ., μειωμένες κατά Ευρώ 3,3 δισ. ή 7,4% από 31 Δεκεμβρίου του 2009, έναντι μείωσης 9% στο σύνολο της αγοράς. Η ανησυχία για πιθανή δημοσιονομική εκτροπή καθώς και η μείωση της ρευστότητας στην αγορά επέδρασε αρνητικά στις καταθέσεις. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι οι καταθέσεις των πελατών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες (+0,9% σε ετήσια βάση) και ότι μεγάλο μέρος των εκροών από την Ελλάδα προήλθε από τη ναυτιλία και από την επιχειρηματική πελατεία, καθώς η τελευταία χρησιμοποίησε τα ταμειακά της διαθέσιμα για να ανταπεξέλθει στο επιδεινούμενο οικονομικό περιβάλλον.

Περιορίστηκε το χαρτοφυλάκιο επενδυτικών τίτλων σε Ευρώ 7,2 δισ. στο τέλος Ιουνίου 2010 από Ευρώ 8,6 δισ. στο τέλος Μαρτίου. Η διαφορά οφείλεται πρωτίστως στη λύση της συναλλαγής τιτλοποίησης εταιρικών ομολόγων, τα οποία πωλήθηκαν στην αγορά. Επιπλέον, ενισχύθηκε το απόθεμα τίτλων αναχρηματοδοτούμενων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) κατά Ευρώ 2 δισ. το δεύτερο τρίμηνο του

2010. Το περιθώριο αντλήσεως περαιτέρω κεφαλαίων από την ΕΚΤ ανήρχετο σε Ευρώ 2,3 δισ. στο τέλος Ιουνίου, ενώ το συνολικό απόθεμα ανήλθε σε Ευρώ 14,5 δισ.¹⁹

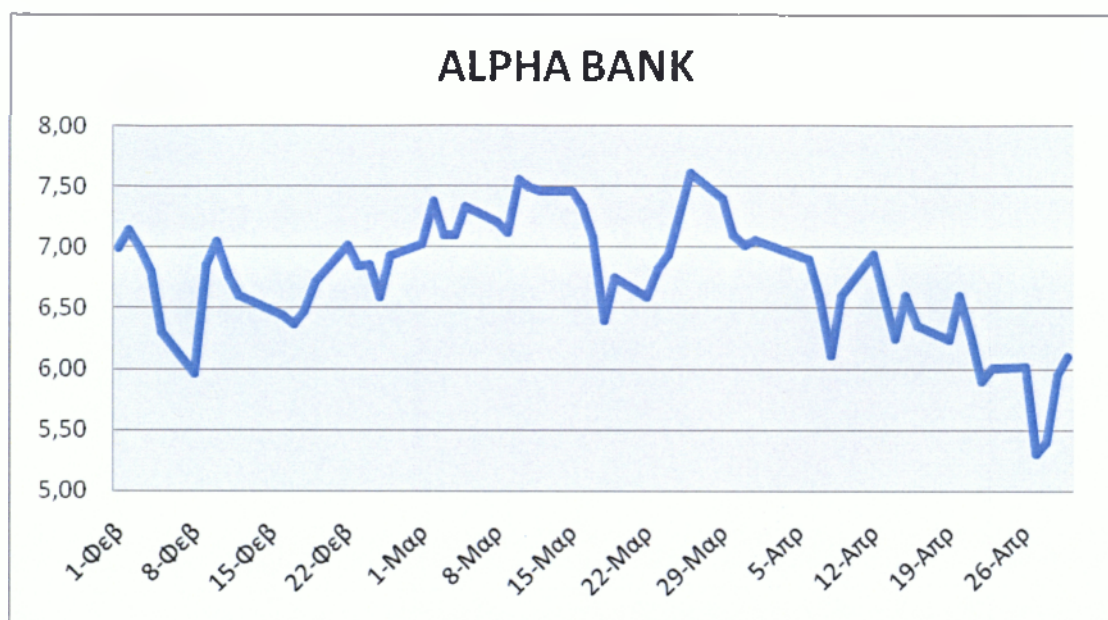
Στον πίνακα 3.5 περιέχονται οι αντίστοιχες τιμές με αυτές της Eurobank που έχουμε σχολιάσει προηγουμένως για το χρονικό διάστημα που μας ενδιαφέρει. Ακολουθεί και το αντίστοιχο διάγραμμα 3.3. Αυτό που αξίζει να τονίσουμε σε αυτό το σημείο είναι ότι η μετοχή της Alpha Bank άγγιξε την μεγαλύτερη τιμή της την ίδια μέρα με την Eurobank η οποία ήταν 7,60 € ανά μετοχή. Παρατηρούμε επίσης πως παρόλο με την οικονομική κατάσταση που επικρατεί δεν παρουσιάζει μια συγκεκριμένη τάση. Έχουμε πολλές αυξομειώσεις.

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ	ΜΕΤ%	ΑΝΟΙΓΜΑ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΟΓΚΟΣ	ΤΖΙΡΟΣ
1-Φεβ	6,99	-0,85	7,14	7,29	6,94	2.567.787	18.267.277,95
2-Φεβ	7,14	2,15	6,99	7,33	6,86	1.575.616	11.243.294,13
3-Φεβ	6,98	-2,24	7,40	7,59	6,98	4.376.460	32.117.243,68
4-Φεβ	6,80	-2,58	7,09	7,09	6,73	3.077.650	21.147.853,51
5-Φεβ	6,30	-7,35	6,66	6,75	6,21	8.991.313	57.378.175,15
8-Φεβ	5,96	-5,40	6,48	6,49	5,84	6.015.426	36.736.755,84
9-Φεβ	6,85	14,93	6,10	6,85	5,80	4.220.237	27.042.890,50
10-Φεβ	7,05	2,92	7,49	7,49	6,95	5.306.854	38.451.155,89
11-Φεβ	6,76	-4,11	7,20	7,32	6,73	3.568.761	25.234.736,13
12-Φεβ	6,60	-2,37	6,91	6,94	6,47	2.125.431	14.081.609,21
16-Φεβ	6,44	-2,42	6,50	6,59	6,30	1.930.987	12.441.015,34
17-Φεβ	6,37	-1,09	6,56	6,71	6,35	1.852.906	12.078.006,76
18-Φεβ	6,47	1,57	6,30	6,57	6,14	1.451.975	9.291.521,64
19-Φεβ	6,72	3,86	6,45	6,87	6,39	1.368.684	9.050.321,52
22-Φεβ	7,01	4,32	6,80	7,08	6,75	1.860.188	12.966.681,61
23-Φεβ	6,84	-2,43	7,10	7,10	6,71	1.549.384	10.637.539,44
24-Φεβ	6,85	0,15	6,74	7,03	6,69	1.332.245	9.157.292,01
25-Φεβ	6,59	-3,80	6,72	6,88	6,59	1.730.369	11.641.797,02
26-Φεβ	6,93	5,16	6,65	7,04	6,60	2.297.177	15.829.644,00
1-Μαρ	7,02	1,30	7,20	7,22	7,00	3.794.186	26.967.160,15
2-Μαρ	7,37	4,99	7,10	7,38	6,93	2.338.282	16.861.983,03
3-Μαρ	7,10	-3,66	7,32	7,47	7,02	3.098.026	22.391.403,20
4-Μαρ	7,10	0,00	7,15	7,30	7,00	1.746.562	12.519.117,34
5-Μαρ	7,33	3,24	7,15	7,33	7,08	1.317.814	9.527.205,89
8-Μαρ	7,20	-1,77	7,47	7,47	7,20	1.476.938	10.860.188,40

¹⁹ http://www.alpha.gr/files/deltia_typou/deltio_typou_20100831_GR1.pdf

9-Μαρ	7,12	-1,11	7,19	7,19	7,04	1.327.875	9.467.224,75
10-Μαρ	7,56	6,18	7,16	7,60	7,16	3.150.586	23.413.209,87
11-Μαρ	7,49	-0,93	7,58	7,68	7,37	1.760.430	13.230.371,79
12-Μαρ	7,46	-0,40	7,49	7,64	7,36	1.404.566	10.559.392,13
15-Μαρ	7,46	0,00	7,46	7,56	7,42	808.471	6.047.142,75
16-Μαρ	7,33	-1,74	7,41	7,52	7,15	1.819.220	13.326.224,61
17-Μαρ	7,08	-3,41	7,41	7,45	7,04	2.657.810	19.121.910,16
18-Μαρ	6,40	-9,60	7,03	7,04	6,40	3.532.639	23.657.870,55
19-Μαρ	6,75	5,47	6,52	6,85	6,37	3.114.066	20.833.900,89
22-Μαρ	6,59	-2,37	6,60	6,70	6,45	1.466.825	9.624.595,65
23-Μαρ	6,82	3,49	6,69	6,96	6,61	1.614.501	11.100.172,40
24-Μαρ	6,94	1,76	6,98	7,07	6,84	1.605.057	11.179.317,19
26-Μαρ	7,61	9,65	7,63	7,68	7,44	3.896.925	29.367.950,10
29-Μαρ	7,40	-2,76	7,80	7,82	7,40	1.718.427	13.098.953,83
30-Μαρ	7,10	-4,05	7,40	7,51	7,10	2.557.772	18.452.266,92
31-Μαρ	7,01	-1,27	7,10	7,20	6,88	2.077.105	14.570.917,85
1-Απρ	7,06	0,71	7,22	7,22	6,94	1.172.228	8.295.970,03
6-Απρ	6,90	-2,27	7,10	7,15	6,72	1.550.801	10.725.780,13
7-Απρ	6,60	-4,35	6,82	6,93	6,56	2.929.603	19.567.129,59
8-Απρ	6,11	-7,42	6,49	6,49	6,00	5.378.000	33.483.701,81
9-Απρ	6,60	8,02	6,14	6,60	6,10	4.684.475	29.383.104,19
12-Απρ	6,94	5,15	7,25	7,34	6,94	5.241.197	37.419.435,28
13-Απρ	6,57	-5,33	6,90	6,90	6,56	2.518.498	16.882.614,49
14-Απρ	6,25	-4,87	6,42	6,53	6,25	2.845.929	18.088.057,06
15-Απρ	6,60	5,60	6,26	6,78	6,16	3.508.766	16.206.183,32
16-Απρ	6,35	-3,79	6,60	6,69	6,35	2.015.315	13.388.395,14
19-Απρ	6,24	-1,73	6,20	6,28	6,08	1.635.631	10.091.264,93
20-Απρ	6,60	5,77	6,25	6,60	6,06	2.297.698	14.515.701,43
21-Απρ	6,26	-5,15	6,60	6,60	6,24	1.507.896	9.614.435,66
22-Απρ	5,90	-5,75	6,15	6,33	5,90	3.616.799	21.864.004,81
23-Απρ	6,00	1,69	5,80	6,40	5,72	4.660.432	28.450.952,36
26-Απρ	6,02	0,33	6,05	6,14	5,72	2.407.308	14.297.759,06
27-Απρ	5,30	-11,96	5,89	6,00	4,99	6.477.686	35.370.144,69
28-Απρ	5,40	1,89	5,20	5,82	5,14	8.949.897	48.872.653,02
29-Απρ	5,95	10,19	5,60	6,06	5,60	7.117.846	41.797.835,48
30-Απρ	6,10	2,52	6,30	6,48	5,80	6.136.547	37.671.014,33

Πίνακας 3.5 ALPHA BANK[®]



Διάγραμμα 3.3 ALPHA BANK

Στην συνέχεια στον πίνακα 3.6 παρουσιάζουμε τα στατιστικά στοιχεία της μετοχής τα οποία υπολογίστηκαν με τον ίδιο τρόπο με αυτόν που χρησιμοποιήσαμε στις προηγούμενες ενότητες. Από τα στοιχεία αυτά είναι απαραίτητο να σχολιάσουμε και να τονίσουμε ότι η μέση απόδοση της μετοχής είναι αρνητική αλλά μεγαλύτερη από την μέση απόδοση του κλάδου. Επίσης παρουσιάζει μεγαλύτερη τυπική απόδοση άρα μεγαλύτερο κίνδυνο. Εδώ το χαρτοφυλάκιό μας είναι αμυντικό, και παρουσιάζει μεγαλύτερη επικινδυνότητα σε σχέση με τον κλάδο λόγω ό,τι η τιμή της διακύμανσης είναι μεγαλύτερη.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ	
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	4,894536
ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ	23,95648
ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ	-45,2907
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	6,731803
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	6,82
ΕΛΑΧΙΣΤΟ	5,3
ΜΕΓΙΣΤΟ	7,61
ΕΥΡΟΣ	2,31
ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	-0,108

Πίνακας 3.6

3.4 ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ

Στην παρούσα ενότητα κρίνεται απαραίτητο να αναφερθούν και κάποια στοιχεία αντίστοιχα με τα προηγούμενα σε σχέση με τον γενικό δείκτη τιμών. Ο πίνακας 3.7 περιέχει όλες τις απαραίτητες τιμές που θα μας βοηθήσουν. Επίσης το διάγραμμα που ακολουθεί φανερώνει την πορεία του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΚΛΕΙΣΙΜΟ	ΜΕΤ%	ΑΝΟΙΓΜΑ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	ΟΓΚΟΣ	ΤΖΙΡΟΣ
1-Φεβ	2043,2	-0,24	2052,86	2076,85	2038,28	29.108.084	175880959,14
2-Φεβ	2058,41	0,73	2043,66	2065,23	2032,89	27.576.612	137.790.013,38
3-Φεβ	2018,98	-1,92	2075,32	2102,21	2018,61	34.259.160	241.109.063,64
4-Φεβ	1951,7	-3,33	2023,47	2024,07	1950,58	28.488.597	202.679.391,05
5-Φεβ	1878,91	-3,73	1936,42	1936,42	1864,48	42.530.404	277.051.175,78
8-Φεβ	1806,4	-3,86	1886,35	1897,72	1799,27	40.109.637	265.086.442,17
9-Φεβ	1895,96	4,96	1818,83	1905,90	1791,31	47.499.636	278.437.980,86
10-Φεβ	1940,82	2,37	1900,75	1991,13	1900,75	49.655.975	362.981.378,42
11-Φεβ	1940,31	-0,03	1952,51	1981,99	1981,99	31.120.956	211.372.927,86
12-Φεβ	1899,42	-2,11	1954,43	1956,67	1877,6	25.914.017	190.864.819,84
16-Φεβ	1866,87	-1,71	1900,81	1902,79	1832,12	25.112.757	155.861.618,09
17-Φεβ	1858,49	-0,45	1887,29	1899,65	1858,1	19.425.970	141.504.768,34
18-Φεβ	1882,1	1,27	1856,1	1900,55	1836,86	18.340.582	127.653.344,17
19-Φεβ	1927,62	2,42	1872,05	1931,44	1868,59	18.762.482	118.853.860,24
22-Φεβ	1957,39	1,54	1943,48	1971,66	1930,00	24.835.230	146.898.172,51
23-Φεβ	1922,69	-1,77	1970,66	1970,66	1902,71	24.294.418	146.295.659,61
24-Φεβ	1926,81	0,21	1910,8	1948,62	1896,9	18.704.898	144.847.945,48
25-Φεβ	1872,53	-2,82	1919,9	1921,4	1862,81	22.491.684	160.746.268,83
26-Φεβ	1913,16	2,17	1877,06	1920,55	1864,48	26.577.425	166.823.011,56
1-Μαρ	1969,47	2,94	1920,35	1979,13	1920,35	25.600.577	174.270.543,87
2-Μαρ	2021,75	2,65	1975,05	2027,4	1963,82	31.768.048	184.501.569,04
3-Μαρ	2014,55	-0,36	2021,58	2037,4	1987,13	25.780.207	176.660.271,14
4-Μαρ	2048,16	1,67	2020,98	2060,74	2008,83	25.103.242	188.940.580,26
5-Μαρ	2082,06	1,66	2057,27	2084,14	2040,2	18.956.555	149.730.957,86
8-Μαρ	2087,45	0,26	2096,85	2113,29	2080,92	24.818.044	142.931.293,72
9-Μαρ	2085,00	-0,11	2087,72	2087,72	2049,37	22.611.563	162.880.501,78
10-Μαρ	2139,80	2,62	2092,04	2147,62	2090,00	33.734.161	220.422.624,79
11-Μαρ	2124,58	-0,71	2139,44	2164,05	2115,74	22.961.010	160.280.943,53
12-Μαρ	2115,65	-0,42	2124,73	2142,49	2109,2	15.545.712	120.150.013,04
15-Μαρ	2123,18	0,36	2108,46	2127,67	2103,77	18.724.202	91.683.218,13
16-Μαρ	2112,67	-0,50	2118,44	2133,87	2074,59	18.852.830	130.426.790,55
17-Μαρ	2089,71	-1,09	2123,47	2131,83	2087,25	47.014.223	222.589.841,48
18-Μαρ	2019,62	-3,35	2084,51	2084,51	2012,39	41.678.430	208.115.410,91
19-Μαρ	2049,36	1,47	2013,37	2049,36	1994,76	30.254.265	205.146.269,75
22-Μαρ	2010,22	-1,91	2033,89	2034,52	1975,94	19.853.627	120.803.613,89
23-Μαρ	2047,03	1,83	2011,29	2059,36	2009,14	31.729.893	128.667.949,63

24-Μαρ	2062,94	0,78	2064,89	2082,59	2049,71	31.337.436	117.598.353,88
26-Μαρ	2147,83	4,12	2070,09	2147,83	2068,41	43.602.367	269.632.352,39
29-Μαρ	2137,37	-0,49	2166,77	2173,47	2126,79	20.199.394	128.298.538,01
30-Μαρ	2095,64	-1,95	2138,52	2147,03	2087,67	29.952.627	136.465.542,15
31-Μαρ	2067,49	-1,34	2087,73	2091,68	2055,62	22.032.363	125.339.941,66
1-Απρ	2095,02	1,33	2069,1	2098,45	2067,97	25.335.157	99.771.776,76
6-Απρ	2048,69	-2,21	2103,95	2103,95	2030,76	22.944.951	135.351.526,26
7-Απρ	1987,58	-2,98	2040,78	2047,97	1980,75	33.363.040	193.041.547,62
8-Απρ	1952,82	-3,11	1967,27	1967,27	1884,19	53.200.622	334.591.295,98
9-Απρ	1991,22	3,4	1935,09	1992,64	1909,95	33.247.179	231.028.029,85
12-Απρ	2061,04	3,51	1998,02	2097,04	1997,43	51.067.159	327.484.390,87
13-Απρ	2015,56	-2,21	2049,8	2056,21	2011,65	24.019.746	140.769.985,08
14-Απρ	1987,36	-1,4	2002,71	2006,64	1967,02	28.119.449	176.870.676,86
15-Απρ	2028,55	2,07	1989,38	2036,09	1958,2	39.362.449	216.282.352,82
16-Απρ	1995,24	-1,64	2026,54	2037,84	1987,32	30.866.070	136.524.563,25
19-Απρ	1944,11	-2,56	1988,58	1988,58	1933,19	44.669.225	134.940.126,04
20-Απρ	1961,86	0,91	1949,54	1963,77	1916,78	83.804.606	162.027.163,73
21-Απρ	1936,43	-1,3	1969,74	1970,97	1924,39	35.488.859	141.058.972,12
22-Απρ	1860,76	-3,91	1922,1	1931,67	1860,04	56.970.453	224.926.451,17
23-Απρ	1857,96	-0,15	1863,02	1945,62	1836,41	53.334.270	302.050.824,76
26-Απρ	1804,91	-2,86	1864,03	1872,42	1793,46	34.786.053	174.283.131,01
27-Απρ	1696,68	-6,00	1784,53	1788,06	1671,27	75.677.406	315.245.064,01
28-Απρ	1707,35	0,63	1686,53	1746,44	1664,1	82.125.323	346.023.136,30
29-Απρ	1829,29	7,14	1718,32	1844,2	1718,32	63.874.859	340.148.971,48
30-Απρ	1869,99	2,22	1839,69	1902,92	1825,8	50.854.845	319.158.984,63

Πίνακας 3.7 Γενικός Δείκτης²¹

²¹ www.capital.gr



Διάγραμμα 3.4 Γενικός Δείκτης

Αξίζει να σημειώσουμε και να σχολιάσουμε και σε αυτήν την περίπτωση ότι όπως φαίνεται και από τον πίνακα 3.7 την μεγαλύτερη τιμή κλεισίματος ο γενικός δείκτης την εμφανίζει όπως ήταν αναμενόμενο στις 26/03/2010, αφού εκείνη την μέρα την ίδια τάση εμφάνισαν και όλοι οι προηγούμενοι δείκτες. Συγχρόνως, να τονίσουμε πως η τυπική απόκλιση, δηλαδή ο κίνδυνος του δείκτη είναι λίγο μικρότερη από την αντίστοιχη τιμή του κλάδου. Καθώς και η τιμή της διακύμανσης είναι μικρότερη του κλάδου, άρα έχει μικρότερη επικινδυνότητα.

ΣΤΑΣΤΙΣΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ	
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	2,430932
ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ	5,909432
ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ	-20,5897
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	1981,077
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	1991,22
ΕΛΑΧΙΣΤΟ	1696,68
ΜΕΓΙΣΤΟ	2147,83
ΕΥΡΟΣ	451,15
ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	-0,118

Πίνακας 3.8

ΤΕΤΑΡΤΟ ΜΕΡΟΣ

4.1 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Στην ενότητα αυτή θα προσπαθήσουμε να δούμε αν και με ποιόν τρόπο έχει επίδραση ο γενικός δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις δύο μετοχές που έχουμε επιλέξει.

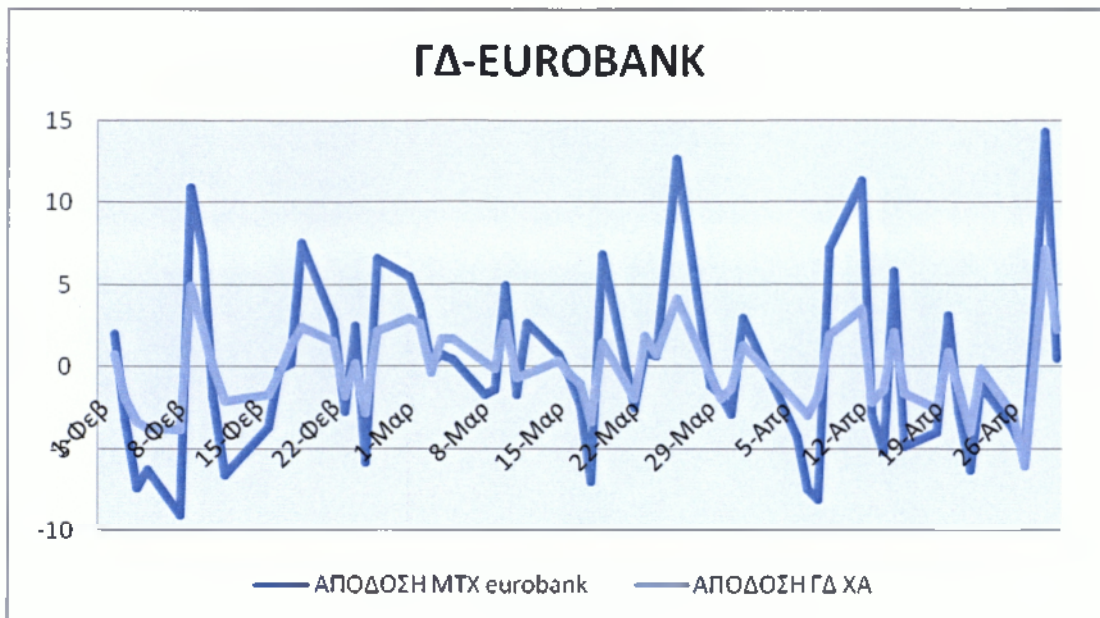
Για να μπορέσουμε να είμαστε σε θέση να πούμε το τι ακριβώς συμβαίνει θα πρέπει να υπολογίσουμε τον συντελεστή συσχέτισης (correlation). Η συσχέτιση μετρά το βαθμό συνάφειας- αλληλεπίδρασης ανάμεσα σε δύο ή περισσότερες μεταβλητές. Πρακτικά σημαίνει, ότι από την τιμή ενός δείκτη (συντελεστή συσχέτισης) κατανοούμε πόσο έντονη ή χαλαρή είναι η συσχέτιση δύο μεταβλητών. Οι τιμές που μπορεί να πάρει ο συγκεκριμένος συντελεστής βρίσκονται μέσα στο διάστημα (-1,1). Όσο πιο κοντά η τιμή του συντελεστή είναι στο -1 μας φανερώνει πως τα δύο στοιχεία που συγκρίνουμε παρουσιάζουν αντίθετη κίνηση, ενώ το αντίθετο συμβαίνει όσο πιο κοντά είναι η τιμή στο 1. Αν ο συντελεστής έχει ακριβώς την τιμή 0, τότε θεωρούμε ότι τα δύο στοιχεία είναι ανεξάρτητα μεταξύ τους.

4.1.1 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΣΤΗΝ ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ EUROBANK

Για να υπολογίσουμε την επίδραση του γενικού δείκτη θα πρέπει να υπολογίσουμε τον συντελεστή συσχέτισης, ο οποίος προκύπτει από τον εξής τύπο:

$$\rho_{\alpha\beta} = \frac{\sigma_{\alpha\beta}}{\sigma_{\alpha}\sigma_{\beta}} = \frac{\sigma_{\Gamma\Delta}}{\sigma_{\Gamma\Delta}\sigma_{\text{Eurobank}}} = 0,918238093$$

Ο συντελεστής συσχέτισης όπως υπολογίστηκε είναι πάρα πολύ κοντά στο +1 το οποίο σημαίνει ουσιαστικά ότι η απόδοση του γενικού δείκτη επηρεάζει θετικά και προς την ίδια κατεύθυνση την απόδοση της μετοχής της eurobank. Δηλαδή, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί οι δύο καμπύλες κινούνται με τον ίδιο τρόπο και διατηρούν σχεδόν πάντα την ίδια απόσταση μεταξύ τους, με αυτήν της μετοχής της eurobank να παρουσιάζει πιο έντονες διακυμάνσεις.



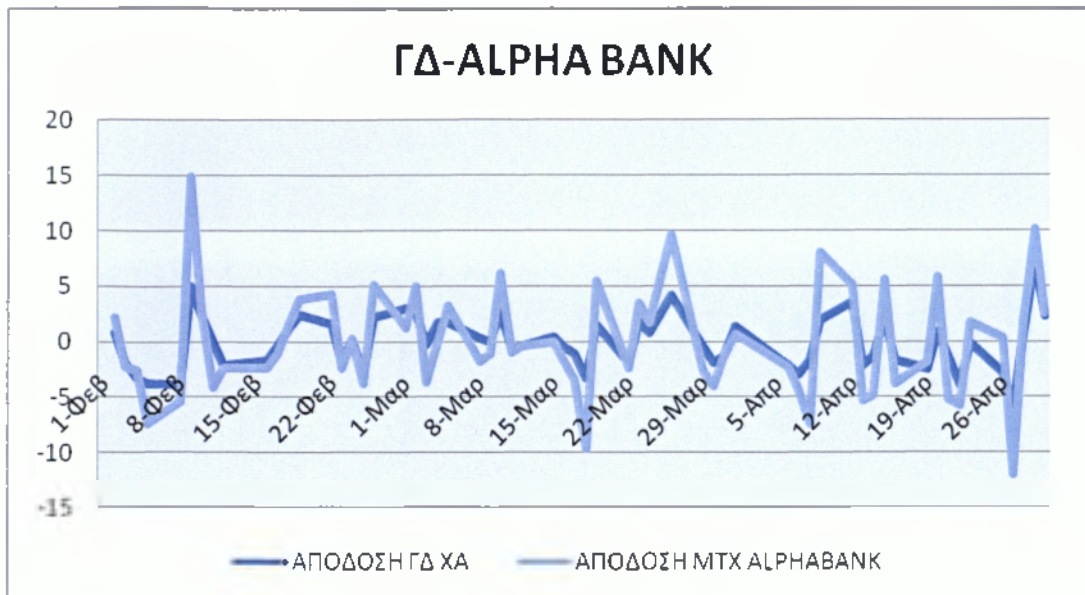
Διάγραμμα 4.1

4.1.2 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΣΤΗΝ ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ALPHA BANK

Για να υπολογίσουμε την επίδραση του γενικού δείκτη στην μετοχή της Alpha Bank θα πρέπει να υπολογίσουμε τον συντελεστή συσχέτισης, ο οποίος προκύπτει από τον εξής τύπο:

$$\rho_{\alpha\beta} = \frac{\sigma_{\alpha\beta}}{\sigma_{\alpha}\sigma_{\beta}} = \frac{\sigma_{\Gamma\Delta}}{\sigma_{\Gamma\Delta}\sigma_{\text{Alpha Bank}}} = 0,891175667$$

Ο συντελεστής συσχέτισης βρίσκεται στην θετική πλευρά της επιτρεπτής περιοχής (-1,1) και μάλιστα βρίσκεται πολύ κοντά στο δεξιό άκρο. Η τιμή αυτή φανερώνει την σημαντική θετική επίδραση του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου στην μετοχή της Alpha Bank. Επομένως, όπως αποδεικνύεται και από το αντίστοιχο διάγραμμα οι δύο δείκτες έχουν την ίδια μεταβολή κατά την διάρκεια του χρονικού διαστήματος που μας ενδιαφέρει. Η καμπύλη της Alpha Bank παρουσιάζει λίγο πιο μεγάλες αυξομειώσεις από αυτές του γενικού δείκτη.



Διάγραμμα 4.2

4.2 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Συνεχίζοντας την ανάλυσή μας θα μελετήσουμε σε αυτήν την ενότητα την επιρροή που μπορεί να έχει ο κλάδος των τραπεζών στην πορεία των μετοχών που έχουμε επιλέξει.

Η μέθοδος που θα ακολουθήσουμε και σε αυτήν την περίπτωση δεν είναι άλλη από τον υπολογισμό του συντελεστή συσχέτισης. Κρίνεται απαραίτητο να σημειωθεί πως ισχύουν όσα έχουμε σχολιάσει στην προηγούμενη ενότητα σχετικά με τις τιμές του συντελεστή και το διάστημά τους.

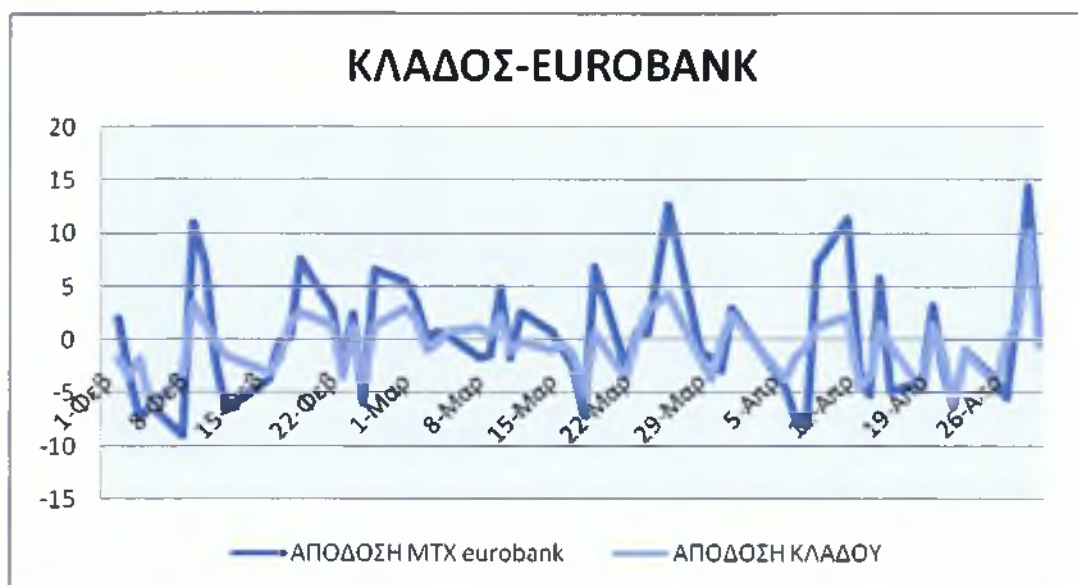
4.2.1 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ EUROBANK

Για να υπολογίσουμε την επίδραση του κλάδου των τραπεζών στην μετοχή της Eurobank θα πρέπει να υπολογίσουμε τον συντελεστή συσχέτισης, ο οποίος προκύπτει από τον εξής τύπο:

$$\rho_{\alpha\beta} = \frac{\sigma_{\alpha\beta}}{\sigma_{\alpha}\sigma_{\beta}} = \frac{\sigma_{\text{ΚΛΑΔΟΥ}}}{\sigma_{\text{ΚΛΑΔΟΥ}}\sigma_{\text{Eurobank}}} = 0,80438149$$

Η τιμή του συντελεστή είναι θετική γεγονός το οποίο παραπέμπει στο συμπέρασμα ότι η μετοχή της eurobank επηρεάζεται θετικά από την μεταβολή του δείκτη του

κλάδου των τραπεζών. Παρατηρούμε άλλωστε στο διάγραμμα 4.3 πως εκτός από κάποιες μέρες που δεν έχουν την ίδια τάση οι δύο καμπύλες, στην πλειοψηφία των ημερών κινούνται με τον ίδιο τρόπο και διατηρούν την ίδια απόσταση. Συμπεραίνουμε επίσης ότι για μια ακόμη φορά η μετοχή έχει πιο έντονες μεταβολές από αυτές του κλάδου



Διάγραμμα 4.3

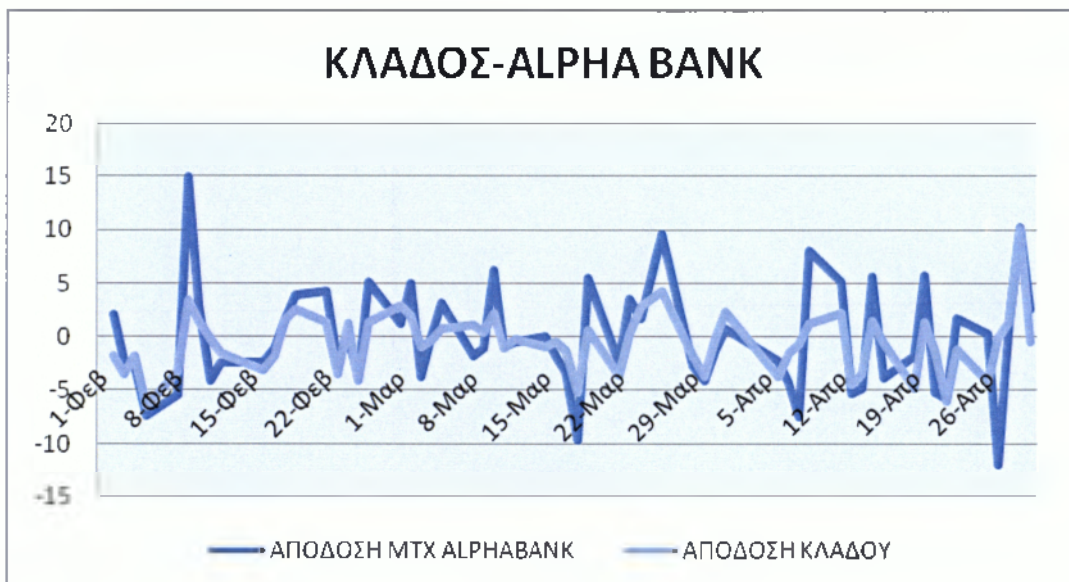
4.2.2 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ALPHA BANK

Για να υπολογίσουμε την επίδραση του κλάδου των τραπεζών στην μετοχή της Alpha Bank θα πρέπει να υπολογίσουμε τον αντίστοιχο συντελεστή συσχέτισης, ο οποίος προκύπτει από τον εξής τύπο:

$$\rho_{\alpha\beta} = \frac{\sigma_{\alpha\beta}}{\sigma_{\alpha}\sigma_{\beta}} = \frac{\sigma_{\text{ΚΛΑΔΟΥ}}}{\sigma_{\text{ΚΛΑΔΟΥ}}\sigma_{\text{Alpha Bank}}} = 0,7302319055$$

Όπως φαίνεται από το αποτέλεσμα έχουμε να κάνουμε με θετικό συντελεστή συσχέτισης, γεγονός το οποίο όπως αναφέραμε και εξηγήσαμε προηγουμένως σημαίνει πως τα δύο στοιχεία που συγκρίνουμε έχουν θετική συσχέτιση μεταξύ τους. Κινούνται δηλαδή προς την ίδια κατεύθυνση και η μεταβολή του κλάδου επηρεάζει την μεταβολή της μετοχής της Alpha Bank. Παρατηρούμε όμως ότι το αποτέλεσμα

απέχει αρκετά από την μονάδα και αυτό αποδεικνύεται και από το διάγραμμα 4.4 . Οι δύο καμπύλες αν και έχουν την ίδια τάση παρατηρούμε ότι σε αρκετές ημέρες οι τιμές κλεισίματος δεν έχουν την ίδια κατεύθυνση και την ίδια φορά. Ένα σημαντικό παράδειγμα είναι μετά τις 26 Απριλίου.



Διάγραμμα 4.4

ΠΕΜΠΤΟ ΜΕΡΟΣ

5.1 ΑΡΙΣΤΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

Είναι γνωστό πως ο κάθε επενδυτής αποβλέπει στην ελαχιστοποίηση του κινδύνου σε περίοδο πτώσης της Χρηματιστηριακής Αγοράς. Επομένως, στην περίπτωση μας προκειμένου να επιλέξει το άριστο χαρτοφυλάκιο θα επιλέξει εκείνο στο οποίο ο κίνδυνος διασπείρεται καλύτερα μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών.

Προκειμένου να βρεθεί η αναλογία των μετοχών στο χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να υπολογίσουμε αρχικά τα βάρη με τα οποία συμμετέχουν στο χαρτοφυλάκιο οι δύο μετοχές, την απόδοση του χαρτοφυλακίου, την ελάχιστη διακύμανση χαρτοφυλακίου σ^2_p και τέλος την τυπική απόκλιση του δηλαδή τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου.

Ξεκινώντας με τα βάρη χρησιμοποιούμε τον μαθηματικό τύπο που ακολουθεί για να υπολογίσουμε το ποσοστό συμμετοχής της μετοχής της Eurobank και της Alpha Bank στο άριστο χαρτοφυλάκιο.

$$W_\alpha = \frac{\sigma_\beta(\sigma_\beta - \sigma_\alpha \rho_{\alpha,\beta})}{\sigma_\alpha^2 + \sigma_\beta^2 - 2\sigma_\alpha \sigma_\beta \rho_{\alpha,\beta}}$$

Από τους υπολογισμούς που έχουν γίνει με την βοήθεια του προγράμματος Excel έχει προκύψει ότι:

$$W_\alpha = 0,17595 \approx 17,6\%$$

$$W_\beta = 0,82405 \approx 82,4\%$$

Να επισημάνουμε ότι θα πρέπει να ισχύει $W_\alpha + W_\beta = 1$ το οποίο ισχύει στην δική μας περίπτωση.

Στην συνέχεια υπολογίζουμε την μέση απόδοση του χαρτοφυλακίου προσθέτοντας τα γινόμενα της απόδοσης της κάθε μετοχής με το αντίστοιχο βάρος στο άριστο χαρτοφυλάκιο, η οποία προκύπτει ως εξής:

$$R_p = W_\alpha R_{\alpha,\beta} + W_\beta R_{\alpha,\beta}$$

Από τον υπολογισμό που έγινε με την βοήθεια του προγράμματος Excel έχει προκύψει ότι:

$$R_p = -0,082$$

Το αρνητικό πρόσημο της απόδοσης μπορεί εύκολα να δικαιολογηθεί από την αρνητική απόδοση της μετοχής της Alpha Bank για το χρονικό διάστημα που μελετάμε.

Το πιο σημαντικό στάδιο στην επιλογή του άριστου χαρτοφυλακίου είναι ο υπολογισμός του ελάχιστου κινδύνου ο οποίος ουσιαστικά συμπίπτει με την τυπική απόκλιση και την διακύμανση.

Η ελάχιστη διακύμανση του χαρτοφυλακίου προκύπτει από τον τύπο:

$$\sigma_p^2 = w_a^2 \sigma_a^2 + w_b^2 \sigma_b^2 + 2w_a w_b \sigma_a \sigma_b \rho_{a,b}$$

Έτσι μετά από τους απαραίτητους υπολογισμούς προκύπτει ότι το χαρτοφυλάκιο έχει ελάχιστη διακύμανση 23,75417 και τυπική απόκλιση 4,87.

Επομένως το άριστο χαρτοφυλάκιο που δημιουργούμαι αποτελείται από μετοχές της Eurobank κατά το 17,6% και από μετοχές της Alpha Bank κατά το 82,4%. Έχει μέση απόδοση -0,082 (-8,2%) και τυπική απόκλιση 4,87.

5.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΡΙΣΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Ο συστηματικός κίνδυνος ή αλλιώς όπως ονομάζεται κίνδυνος αγοράς του άριστου χαρτοφυλακίου εκφράζεται από τον συντελεστή Beta και αποτελεί ουσιαστικά εκείνο το κομμάτι του συνολικού κινδύνου που οφείλεται στις κινήσεις της αγοράς.

Θα πρέπει να υπολογίσουμε τον συντελεστή beta τόσο για το άριστο χαρτοφυλάκιο όσο και για κάθε μετοχή ξεχωριστά. Οι τύποι που χρησιμοποιούμε παραθέτονται παρακάτω.

Beta για κάθε μετοχή $\beta_i = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m}$ ενώ το

Beta για το άριστο χαρτοφυλάκιο $\beta_p = (W_a * \beta_a) + (W_b * \beta_b)$

Μετά από τους υπολογισμούς έχουμε:

Συντελεστής Beta για Eurobank = 2,005597104

Συντελεστής Beta για Alpha Bank = 1,79432861

Συντελεστής Beta για άριστο χαρτοφυλάκιο = 10,82313195

Μετά από τις απαιτούμενες ενέργειες που κάναμε για την επιλογή του αποτελεσματικότερου χαρτοφυλακίου καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι η μετοχή της Eurobank έχει υψηλότερη επικινδυνότητα σε σχέση με της Alpha bank και αυτό γιατί:

1. Γνωρίζοντας πως η διακύμανση εκφράζει το βαθμό συνολικού κίνδυνου μιας μετοχής, για την περίοδο που εξετάσαμε παρατηρήσαμε πως η Eurobank έχει μεγαλύτερη επικινδυνότητα από ότι η Alpha bank καθώς και από τον Κλάδο των Τραπεζών και την Χρηματιστηριακή Αγορά.

2. Εξετάζοντας την τυπική απόκλιση η οποία ορίζεται ως η τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης καθώς και τον συντελεστή «beta» από τον οποίο διαφαίνεται καθαρά ο συστηματικός κίνδυνος προκύπτει πως η μετοχή της Alpha bank έχει μικρότερο κίνδυνο έναντι της Eurobank .

3. Το μεγαλύτερο ποσοστό του χαρτοφυλακίου το έχει η μετοχή της Alpha bank το οποίο και είναι 82,4% , της οποίας ο συντελεστής κινδύνου είναι υψηλός, αλλά μικρότερος από τη μετοχή της Eurobank της οποίας το ποσοστό που συμμετέχει στο χαρτοφυλάκιο είναι χαμηλότερο, άρα έχει μικρότερη αρνητική επιρροή σε αυτό.

4. Από τον συντελεστή συσχέτισης βλέπουμε ότι και οι δύο μετοχές έχουν θετικό δείκτη συσχέτισης κοντά στη μονάδα το οποίο δείχνει ότι ο κίνδυνος δεν εξουδετερώνεται καθώς οι τυχαίες μεταβολές στις αποδόσεις των αξιόγραφων του χαρτοφυλακίου συγκλίνουν στην πορεία τους μέσα στο χρόνο. Ο συντελεστής συσχέτισης της Eurobank έχει και εδώ υψηλότερη τιμή από την Alpha bank, ο οποίος και μας δείχνει το πόσο μεγαλύτερος είναι ο συνολικός κίνδυνος που παρουσιάζει.

Εν κατακλείδι η μετοχή με την υψηλότερη επικινδυνότητα φαίνεται να είναι αυτή της Eurobank όπου η τυπική απόκλιση του άριστου χαρτοφυλακίου έχει την μικρότερη τιμή συγκριτικά άρα και τον μικρότερο κίνδυνο οπότε και την μικρότερη απόδοση. Άλλωστε βλέπουμε ότι και οι τρεις συντελεστές «beta» είναι θετικοί το οποίο εύκολα οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το χαρτοφυλάκιο μας είναι πιο επικίνδυνο από την αγορά.

5.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η πορεία της διεθνούς οικονομίας κατά το έτος 2009 παρουσίασε μία μικρή συρρίκνωση και αναμένεται να παρουσιάσει κατά το τρέχον έτος 2010 μία θετική ανάπτυξη.

Την ελληνική οικονομία στο πρώτο τρίμηνο του 2009 τη βρίσκει σε κατάσταση ύφεσης, αλλά με αρκετές αρνητικές επιπτώσεις στην αγορά εργασίας με την ανεργία να ενισχύεται.

Η οικονομική κρίση επηρέασε φυσικά και τον Κλάδο των Τραπεζών αλλά και ολόκληρης της Χρηματιστηριακής Αγοράς. Την περίοδο που επιλέξαμε να εξετάσουμε, η χώρα μας εισήλθε στο ΔΝΤ, πράγμα το οποίο επηρέασε ιδιαίτερα την πορεία των δύο τραπεζών.

Οι δύο μεγάλες τράπεζες τις οποίες μελετήσαμε σε αυτή την έρευνα, κατάφεραν η καθεμία με το δικό της ρυθμό, να κρατήσουν μια ικανοποιητική κερδοφορία.

Οι δύο μετοχές μας, της Eurobank και της Alpha bank, για την περίοδο που εξετάσαμε είδαμε πως εμφάνισαν και οι δύο υψηλότερο κίνδυνο σε σχέση με την αγορά.

Βάση των στατιστικών μέτρων που υπολογίστηκαν αυτή που παρουσιάζει μεγαλύτερο κίνδυνο είναι αυτή της Eurobank. Στην περίοδο αυτή που έχουμε πτώση και το χαρτοφυλάκιό μας είναι επιθετικό, αφού και οι τρεις συντελεστές beta είναι μεγαλύτεροι της μονάδας, βλέπουμε πως παρουσιάζει μεγαλύτερη μεταβλητότητα από την αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη Αγοράς αλλά και μεγαλύτερες ζημιές, άρα είναι επικίνδυνη περίοδος για τον επενδυτή να τοποθετηθεί στο συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Υπουργείο Οικονομίας: Νομισματικές εξελίξεις 2009 - Προοπτικές 2010
- Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ) - Η Ελληνική Οικονομία
- Αθανάσιος Νούλας, «Χρήμα και Τράπεζες», Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη 2000
- Γλύκας Μ, Ξηρογιάννης Γ, Σταϊκούρας Χ, «Οργάνωση και Διοίκηση Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2006.
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, «Εισαγωγή στις τραπεζικές σπουδές», Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Εκπαιδευτικά Εγχειρίδια, Επανεκδοση 2007
- Διαχείριση Χαρτοφυλακίων & Χρηματοοικονομικών Κινδύνων Δ^ρ Π. ΚΙΟΧΟΣ – Δ^ρ Γ. ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ – Α. ΚΙΟΧΟΣ (M.Sc)

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΦΡΑΦΙΑ

- "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Stephen J. Brown, William N. Goetzmann, John Wiley and Sons Inc, 2007

ΧΡΗΣΙΜΑ LINKS

- <http://www.new-deal.gr/images/files/trapeziko-systima.pdf>
- <http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapeziko2010-FullForWeb.pdf>
- www.capital.gr
- www.eurobank.gr
- <http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/Eurobank%20EFG%20Δελτίο%20Τύπου%20Αποτελεσμάτων%20Α%20Εξαμ%20%202010.pdf>
- www.alphabank.gr
- http://www.alpha.gr/files/deltia_typou/deltio_typou_20100831_GRI.pdf

Παράρτημα Ι – Πίνακες και Διαγράμματα EUROBANK

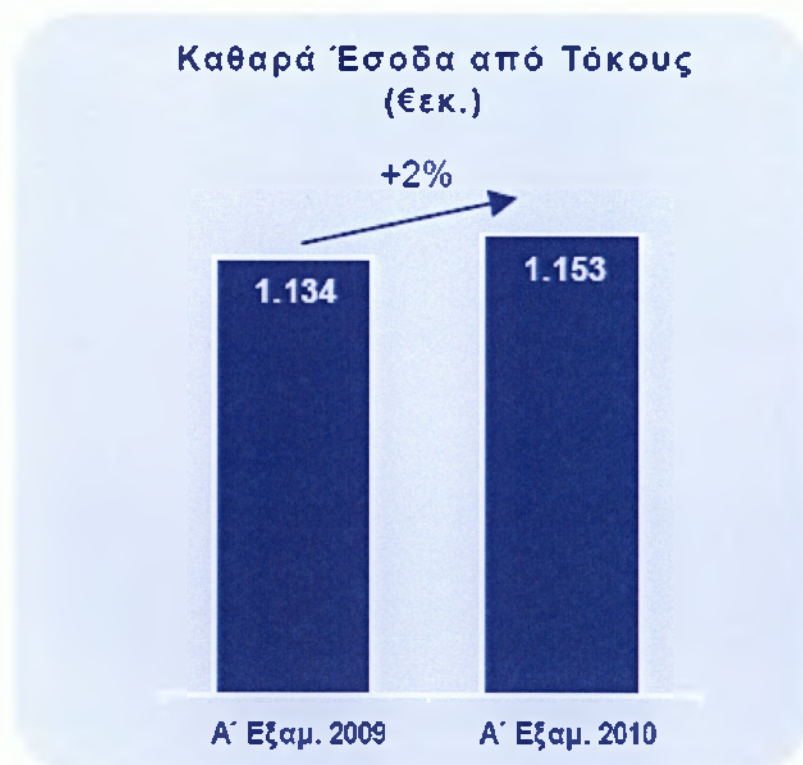
Οικονομικά Στοιχεία Ομίλου Eurobank EFG

Βασικά Οικονομικά Μεγέθη	Α' εξαμ. 2010	Α' εξαμ. 2009	Μεταβολή	«Νέα Ευρώπη» Α' εξαμ. 2010	«Νέα Ευρώπη» Α' εξαμ. 2009	Μεταβολή
Καθαρά Έσοδα από Τόκους	€1.153εκ.	€1.134εκ.	1,7%	€388εκ.	€383εκ.	1,3%
Καθαρά Έσοδα Προμηθειών	€253εκ.	€234εκ.	8,4%	€94εκ.	€76εκ.	23,5%
Συνολικά Λειτουργικά Έσοδα	€1.502εκ.	€1.476εκ.	1,8%	€499εκ.	€475εκ.	5,2%
Συνολικές Λειτουργικές Δαπάνες	€702εκ.	€725εκ.	(3,2%)	€300εκ.	€298εκ.	0,5%
Καθαρά Έσοδα προ Προβλέψεων	€800εκ.	€751εκ.	6,5%	€200εκ.	€177εκ.	13,0%
Προβλέψεις για Πιστωτικούς Κινδύνους	€682εκ.	€550εκ.	24,0%	€196εκ.	€221εκ.	(11,4%)
Καθαρά Κέρδη μετά από φορους	€95εκ. ²	€169εκ.	(43,6%)	€12εκ.	(€26εκ.)	

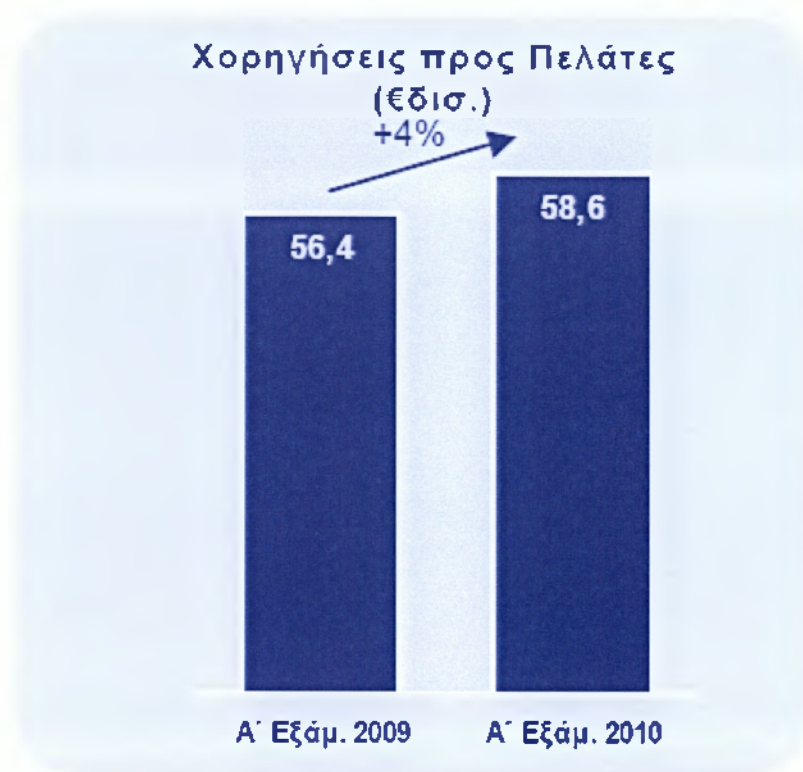
Χορηγήσεις προ Προβλέψεων και Καταθέσεις Πελατών Ομίλου	Α' εξαμ. 2010	Α' εξαμ. 2009
Καταναλωτικά Δάνεια	€9.55δισ.	€11.0δισ.
Στεγαστικά Δάνεια	€16.55δισ.	€14.6δισ.
Δάνεια προς Μικρές Επιχειρήσεις	€9.1δισ.	€9.1δισ.
Δάνεια προς Μεσαίες & Μεγάλες Επιχειρήσεις	€23.5δισ.	€21.8δισ.
Σύνολο Δανείων Ομίλου	€58.6δισ.	€56.4δισ.
Σύνολο Καταθέσεων Ομίλου	€43.5δισ.	€47.0δισ.

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Ομίλου	Α' εξαμ. 2010	Α' εξαμ. 2009
Καθαρό Περιθώριο Επτοκίου	2.69%	2.72%
Δείκτης Κόστους προς Εσοδα	46.7%	49.1%
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια προς συνολικά	6.3%	4.1%
Δάνεια σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών	8.1%	5.9%
Δείκτης Καλυψής μη εξυπηρετούμενων δανείων	54.0%	65.8%
Προβλέψεις προς Δάνεια	2.42%	1.98%
Δείκτης κεφαλαίων 1 ^{ης} διαβάθμισης	10.6%	10.2%
Δείκτης συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας	11.8%	11.5%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού μετά φόρων	0.2% ²	0.4%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων	0.9% ²	7.3%
Κέρδη ανά μετοχή ετησιοποιημένα	€0.08 ²	€0.61

Πίνακας 1



Διάγραμμα 1



Διάγραμμα 2

Παράρτημα ΙΙ - Πίνακες Alpha bank

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ - ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΣΤΟΙΧΕΙΑ						
σε εκατ. Ευρώ	Ιουν. 2010	Μαρ. 2010	Δεκ. 2009	Σεπ. 2009	Ιουν. 2009	% Ιουν. 2010 / Ιουν. 2009
Ενεργητικό	68.019	68.598	69.596	68.806	73.985	(8,1%)
Χορηγήσεις (μετα από συσσωρευμένες απομωώσεις)	51.357	51.552	51.400	51.012	50.853	1,0%
Χρεόγραφα	7.191	8.532	6.357	7.569	10.168	(29,3%)
Καταθέσεις	39.657	41.457	42.916	41.919	42.846	(7,4%)
Private Banking	2.602	3.312	3.359	3.597	3.259	(20,2%)
Αμοιβαία Κεφάλαια	1.308	1.591	1.648	1.761	1.666	(21,5%)
Μακροπρόθεσμος Δανεισμός	3.032	3.695	4.399	6.366	6.067	(50,0%)
Δάνεια Μειωμένης Εξασφάλισης	789	761	750	741	689	14,5%
Υβριδικά Κεφάλαια	578	582	584	589	672	(14,0%)
Ίδια Κεφάλαια	5.187	5.312	5.372	4.413	4.225	22,8%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
σε εκατ. Ευρώ	Α' Εξομ. 2010	Α' Εξομ. 2009	% Α' Εξομ. 2010 / Α' Εξομ. 2009	Β' Τριμ. 2010	Α' Τριμ. 2010
Λειτουργικά Έσοδα	1.133,1	1.166,9	(2,9%)	580,4	552,7
Καθαρά Έσοδα Τόκων	917,4	844,9	8,6%	461,6	455,8
Καθαρά Έσοδα από Προμήθειες	172,0	191,2	(10,0%)	89,0	83,0
Αποτελέσματα Χρημικών Πράξεων	14,6	98,7	(85,2%)	13,8	0,8
Λοπά Έσοδα	29,1	32,2	(9,8%)	16,0	13,0
Λειτουργικά Έξοδα	(571,1)	(572,9)	(0,3%)	(284,2)	(286,9)
Δαπάνες Προσωπικού	(279,7)	(278,1)	0,6%	(136,4)	(143,3)
Γενικά Έξοδα	(246,7)	(248,6)	(0,7%)	(125,6)	(121,2)
Αποσβίσεις	(44,7)	(46,3)	(3,4%)	(22,2)	(22,5)
Ζημιές Απομειώσεως	(421,3)	(326,7)	28,9%	(221,3)	(200,0)
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων	140,7	267,3	(47,4%)	74,9	65,8
Φόροι	(40,6)	(63,6)	(24,3%)	(26,2)	(14,2)
Καθαρά Κέρδη προ έκτακτης εισφοράς	100,2	213,9	(53,1%)	48,7	51,6
Έκτακτος Φόρος	(61,9)	0,0		0,0	(61,9)
Καθαρά Κέρδη μετά την έκτακτη εισφορά	38,4	213,9	(82,1%)	48,7	(10,3)
Καθαρά Κέρδη που αναλογούν σε μετόχους της Τραπέζης	38,2	214,7	(82,2%)	48,7	(10,4)

ΔΕΙΚΤΕΣ				
	Α' Εξαι.2010	Α' Εξαι.2009	Β' Τριμ.2010	Α' Τριμ.2010
Καθαρό Έσοδο Τόκων / Μέσο Ενεργητικό (MARGIN)	2.7%	2.4%	2.7%	2.6%
Εξοδα / Έσοδα	50.4%	49.1%	49.0%	51.9%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE	1.8%	13.6%	4.5%	(0.9%)
Δείκτης Κεφαλακικής Επάρκειας (Σύνολο Κεφαλαίων)	13.0%	11.2%	13.0%	13.0%
Δείκτης Κεφαλακικής Επάρκειας (Κεφάλαια Α' Διαβαθμίσεως)	11.4%	9.7%	11.4%	11.4%

ΜΕΤΕΘΗ				
σε εκατ. Ευρώ	Ιουν. 2010	Ιουν. 2009	% μεταβολή	Δεκ. 2009
Χρηματοδοτήσεις Πελατών	53.304	52.245	2,0%	53.043
<i>εκ των οποίων:</i>				
Ελλάδα	40.719	39.681	2,6%	40.256
Στεγαστικά	11.303	11.184	1,1%	11.231
Καταναλωτικά	3.630	3.661	(0,8%)	3.732
Πιστωτικές Κάρτες	1.440	1.370	5,1%	1.455
Μικρές Επιχειρήσεις	5.014	5.122	(2,1%)	5.143
<i>εκ των οποίων: < €150.000 πιστωτικό όριο</i>	2.015	2.014	0,0%	2.036
Μεσαίες και Μεγάλες Επιχειρήσεις	19.332	18.344	5,9%	18.695
Νοτιοανατολική Ευρώπη	11.453	11.043	3,7%	11.347
Στεγαστικά	3.252	2.925	11,2%	3.035
Καταναλωτική Πιστη	976	1.026	(4,8%)	1.036
Επιχειρηματικά Δάνεια	7.224	7.092	1,9%	7.276
Υπό Διαχείριση Κεφάλαια Πελατών	42.731	47.041	(9,2%)	47.117
<i>εκ των οποίων:</i>				
Καταθέσεις	39.657	42.846	(7,4%)	42.916
Ελλάδα	32.868	36.148	(9,1%)	36.162
Όψεως και Ταμειοτρίου	13.361	14.321	(6,7%)	14.829
Προθεσμίας και ομόλογα Alpha Bank	19.507	21.827	(10,6%)	21.334
Νοτιοανατολική Ευρώπη	6.315	6.256	1,0%	6.330
Αμοιβαία Κεφάλαια	1.308	1.666	(21,5%)	1.648
Διαχείριση Κεφαλαίων	2.749	3.444	(20,2%)	3.554
<i>εκ των οποίων: Private Banking</i>	2.602	3.259	(20,2%)	3.359

Πίνακας 2

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(σε εκατ. Ευρώ)	Α' Εξαμ. 2010	Α' Εξαμ. 2009	% μεταβολή
Έσοδα	1.133,1	1.166,9	(2,9%)
εκ των οποίων:			
Ελλάδα	844,0	905,3	(6,8%)
Νοτιοανατολική Ευρώπη	276,4	250,3	10,4%
Εξοδα	571,1	572,9	(0,3%)
εκ των οποίων:			
Ελλάδα	415,1	419,2	(1,0%)
Νοτιοανατολική Ευρώπη	151,3	148,7	1,8%
Ζημίες απομειώσεως	421,3	326,7	28,9%
εκ των οποίων:			
Ελλάδα	325,7	264,2	23,3%
Νοτιοανατολική Ευρώπη	95,6	62,5	53,0%
Κέρδη προ φόρων	140,7	267,3	(47,4%)
εκ των οποίων:			
Ελλάδα	103,2	221,9	(53,5%)
Νοτιοανατολική Ευρώπη	29,5	39,2	(24,7%)
Καθαρά Κέρδη που αναλογούν σε μετόχους της Τραπέζης	38,2	214,7	(82,2%)
Καθαρά Κέρδη εξαιρουμένης της εκτάκτου εισφοράς	100,2	213,9	(53,1%)

Πίνακας 3