

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ**  
**ΤΜΗΜΑ**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ**  
**ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ**

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ  
ΙΩΑΝΝΗΣ Β. ΠΛΑΤΗΣ



**ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΕΣ ΚΑΘΗΓΗΤΕΣ**

**ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : Γ. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ**

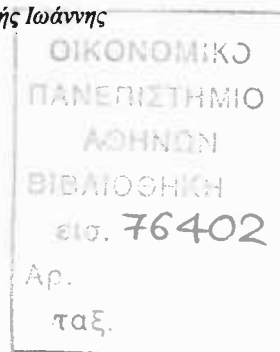
**ΕΠΙΚ. ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ : Α. ΠΑΠΑΔΑΚΗ**



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ  
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ



**ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**



**ΠΡΟΛΟΓΟΣ**

**ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 1. Η ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΠΕΝΑΝΤΙ ΣΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ  
ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 2. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ  
2002**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 3. ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 4. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΠΑΝΩ ΣΤΗΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ASSETS-  
LIABILITIES ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 1. ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 1. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 2. ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 3. ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ**

**ΕΝΟΤΗΤΑ 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**



Στο τέλος της ενότητας 1 του Κεφαλαίου 1 παρατίθενται οι ακόλουθοι πίνακες

### ΠΙΝΑΚΕΣ

*Στοιχεία Μεγεθών Ισολογισμού και Αποτελεσμάτων Χρήσης των Μεγαλύτερων Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών*

**Ισολογισμοί Δωδεκαμήνου 7 Μεγαλύτερων Εμπορικών Τραπεζών  
(31.12.2002 & 31.12.2001)**

Πίνακας 1Α "Ενεργητικό & Παθητικό"

Πίνακας 1Β "Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης"

Πίνακας 1Γ "Συγκριτικοί Δείκτες"

**ΓΕΝΙΚΗ έναντι του Συνόλου των Μεγαλύτερων Ελληνικών Εμπορικών  
Τραπεζών (31.12.2002 & 31.12.2001)**

Πίνακας 2 "Ενεργητικό, Παθητικό και Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης"

Πίνακας 3 "Βασικοί Δείκτες"

**Ισολογισμοί Δωδεκαμήνου ΓΕΝΙΚΗΣ, ΑΤΤΙΚΗΣ, ΕΓΝΑΤΙΑΣ (31.12.2002  
& 31.12.2001)**

Πίνακας 4Α "Ενεργητικό & Παθητικό"

Πίνακας 4Β "Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης"

Πίνακας 4Γ "Βασικοί Δείκτες"

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σύμφωνα με την πρακτική των τελευταίων ετών στο Τραπεζικό σύστημα υπάρχει μία τάση συγχωνεύσεων και εξαγορών η οποία φαίνεται ότι χωρίς άλλο θα διατηρηθεί και για τα επόμενα πέντε έτη σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιευμένο άρθρο της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (7/2002)

Ο κύριος παράγοντας που οδηγεί προς αυτή την κατεύθυνση είναι το γεγονός ότι πλέον οι Τράπεζες δεν έχουν να αντιμετωπίσουν μόνο τον εγχώριο ανταγωνισμό αλλά και αυτόν που προέρχεται από τις τράπεζες της ευρωζώνης οι οποίες λόγω εκμετάλλευσης οικονομικών κλίμακος και φάσματος έχουν αφενός την δυνατότητα προσφοράς «φθηνού χρήματος» και αφετέρου την δυνατότητα παροχής σύνθετων προϊόντων και υπηρεσιών καλύπτοντας σύνθετες ανάγκες τόσο των επιχειρήσεων όσο και των καταναλωτών.

Σε ένα τέτοιο περιβάλλον συγχωνεύσεων , εξαγορών και ανακατανομής των μεριδίων αγοράς ,πάντα εγείρεται η ανάγκη αποτίμησης μίας τράπεζας και ιδίως μίας Τράπεζας με μικρό μερίδιο αγοράς και για την οποία απαιτείται συνήθως μικρότερο τίμημα . Ποιο βέβαια είναι αυτό το τίμημα , κατά πόσο είναι μεγάλο ή μικρό, είναι ερωτήματα που αποτελούν αντικείμενο μελέτης στην παρούσα εργασία. Διατυπώνοντας το ίδιο πράγμα διαφορετικά θα προσπαθήσουμε να δώσουμε απάντηση στο ποια είναι η δίκαια τιμή που πρέπει να πληρώσει ο υποψήφιος αγοραστής-επενδυτής για την τμηματική ή ολική απόκτηση μίας Τράπεζας .

### Σκοπός

λοιπόν της παρούσης διπλωματικής εργασίας είναι να προχωρήσει στον προσδιορισμό της πραγματικής αξίας της Γενικής Τράπεζας.

Εργαλεία για την επίτευξη αυτού του στόχου απετέλεσαν δύο διαδοχόμενες μέθοδοι αποτίμησης οι οποίες προσεγγίζονται πρώτα θεωρητικά και κατόπιν γίνεται η εφαρμογή τους

- 1./ η μέθοδος προεξόφλησης των Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών και
- 2./ η μέθοδος προεξόφλησης των υπερκερδών

Ενσωματωμένες και στις δύο μεθόδους μέσω των παραδοχών που γίνονται υπάρχουν οι εξελίξεις των μεγεθών του κλάδου με προσπάθεια ενσωμάτωσης εξωγενών παραγόντων που ίσως στο άμεσο μέλλον επηρεάσουν τον τραπεζικό τομέα.

Τα οικονομικά μεγέθη τα οποία χρησιμοποιήθηκαν είναι τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία των ετών 2000, 2001 και 2002 ενώ ελήφθησαν υπόψη και οι δημοσιευμένες συνοπτικές λογιστικές καταστάσεις του 3/2003 σαν δείγμα γραφής των προβλέψεων που δημιουργήσαμε.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η διπλωματική εργασία αποτελείται από τρία κεφάλαια και ένα παράρτημα

Στο **πρώτο κεφάλαιο** γίνεται μία σύντομη αναφορά στην Γενική Τράπεζα και την τοποθέτησή της στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Μέσα από την κατάρτιση καταστάσεων κοινών μεγεθών για όλες τις τράπεζες του ανταγωνισμού γίνεται σύγκριση τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και σε επίπεδο αριθμοδεικτών ενώ παρουσιάζονται και διαγραμματικές απεικονίσεις των μεριδίων αγοράς της κάθε τράπεζας σε όρους Συνολικού Ενεργητικού και σε όρους χορηγήσεων και καταθέσεων.

Στην συνέχεια παρατίθενται παρατηρήσεις και διευκρινήσεις επί του δημοσιευμένου ισολογισμού του 2002 της Γενικής Τράπεζας και σχετικά με την πορεία της μετοχής .

Στην τελευταία ενότητα παρατίθεται ο προβληματισμός πάνω στην αποτίμηση των assets και liabilities των τραπεζών σχετικά με την σύνθεση του χαρτοφυλακίου δανείων και καταθέσεων υπό το πρίσμα του επιτοκιακού κινδύνου.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο** γίνεται μία παρουσίαση των τάσεων που διαμορφώνονται στην καταναλωτική και στεγαστική πίστη λαμβάνοντας υπόψη και την διαμόρφωση μακροοικονομικών μεγεθών όπως το ΑΕΠ και ο πληθωρισμός.

Το **τρίτο κεφάλαιο** αναφέρεται στις μεθοδολογίες αποτίμησης όπου περιγράφονται συνοπτικά οι δύο μεθοδολογίες που επιλέχθηκαν για την αποτίμηση της εσωτερικής αξίας της Γενικής Τράπεζας : η προεξόφληση των μελλοντικών αδέσμευτων ταμειακών ροών και η προεξόφληση των μελλοντικών υπερκανονικών κερδών.

Το κεφάλαιο κλείνει με την παράθεση των συμπερασμάτων κάνοντας μία σύγκριση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν μέσα από δύο διαφορετικά σενάρια με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με κλείσιμο 31/12/2002 και με την λογιστική αξία της μετοχής σύμφωνα με στοιχεία ισολογισμού 2002

Στο **παράρτημα** παρατίθενται αναλυτικά τα αποτελέσματα των excel spreadsheets για τις δύο μεθόδους που ακολουθήθηκαν.

## 1. ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Η Γενική Τράπεζα είναι μια τράπεζα μικρού μεγέθους, καταξιωμένη στην Ελληνική αγορά που τα τελευταία χρόνια βρίσκεται στην διαδικασία αναζήτησης στρατηγικού επενδυτή. Παρόλο που υπήρξε ενδιαφέρον από ευρωπαϊκούς οργανισμούς οι διαπραγματεύσεις δεν καρποφόρησαν.

Η προσπάθεια που γίνεται το τελευταίο διάστημα επικεντρώνεται στην διαμόρφωση όλων εκείνων των προϋποθέσεων που χρειάζονται για την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου και κατά δεύτερο λόγο στην σχεδίαση νέας στρατηγικής που να επικεντρώνεται σε πιο αποδοτικές τοποθετήσεις των στοιχείων του ενεργητικού της.

Οι πίεςεις που υφίσταται είναι πολύ μεγάλες καθώς τα τελευταία χρόνια δεν υφίστανται μεγάλα καθαρά περιθώρια επιτοκίου ( έχει κλείσει η ψαλίδα μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων) και παράλληλα η τράπεζα δεν φρόντισε στην διατήρηση χαμηλών λειτουργικών εξόδων που θα αντιστάθμιζαν αυτό το αποτέλεσμα.

Αυτό που θα πρέπει να σημειωθεί και που αποτελεί την εξήγηση για την «χαμηλή πτήση» της τράπεζας τα τελευταία χρόνια είναι το γεγονός ότι η σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας ( Μετοχικό Ταμείο Στρατού ως κύριος μέτοχος ) υπήρξε η απαρχή πολλών κακών και λίγων καλών . Η πολιτική εξάρτηση ή η στενή συνεργασία του κύριου μετόχου με τις εκάστοτε πολιτικές εξουσίες υπήρξε ανέκαθεν μία τροχοπέδη στην εφαρμογή απόλυτων χρηματοοικονομικών κριτηρίων για την εξέλιξη της Τράπεζας. Πρέπει να σημειωθεί ωστόσο ότι τα τελευταία χρόνια αν και καθυστερημένα υπάρχει μεγάλη προσπάθεια συμμόρφωσης στα κριτήρια της αγοράς η οποία παρά τα πρόσφατα ζημιογόνα αποτελέσματα της Τράπεζας οδηγούν προς την σωστή κατεύθυνση .

Δεν θα υπεισέλθω σε επιμέρους ανάλυση των παρεχόμενων υπηρεσιών της τράπεζας καθώς κρινώ ότι είναι γνωστό σε όλους το τι προσφέρει στο σύγχρονο τραπεζικό περιβάλλον μία μικρομεσαία τράπεζα «γενικής τραπεζικής»

Απλά παραθέτω τις εταιρείες που απαρτίζουν τον Όμιλο της Γενικής Τράπεζας και οι οποίες φωτογραφίζουν τον γενικότερο προσανατολισμό

Ο Όμιλος της ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ αποτελείται από 8 εταιρείες οι οποίες ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα από την Τράπεζα και είναι:

- ⇒ ΓΕΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ
- ⇒ Γενική καρτών και Χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ΑΕ
- ⇒ Advanced Information Services (AIS)
- ⇒ Γενική Finance ΑΕ
- ⇒ Γενική Ασφαλιστικής Πρακτόρευσης ΕΠΕ
- ⇒ Γενική Χρηματοδοτικές Μισθώσεις ΑΕ
- ⇒ Γενική ΑΧΕΠΕΥ
- ⇒ ΓΕΝΑΠ (υπό εκκαθάριση)
- ⇒ GBG Finance PLC (εταιρεία διαχείρισης ομολογιακού δανείου εκδοθέντος από την Γενική Τράπεζα.)

## 1.1 Η ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΠΕΝΑΝΤΙ ΣΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ

Σαν ανταγωνίστριες Τράπεζες ορίζουμε τις Τράπεζες «Γενικής Τραπεζικής» δηλ. τράπεζες που προσφέρουν μία μεγάλη γκάμα τραπεζικών προϊόντων και δεν συμπεριλαμβάνουμε Τράπεζες οι οποίες εξειδικεύονται σε κάποιο τομέα π.χ επενδύσεις, retail κ.α.

Για μια πιο σωστή παρουσίαση της Γενικής Τράπεζας απέναντι στον ανταγωνισμό προβήκαμε στην κατάρτιση καταστάσεων ενοποιημένων οικονομικών μεγεθών για όλες τις εμπορικές Τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα .Προχωρήσαμε ένα βήμα πιο πέρα συγκρίνοντας τα οικονομικά μεγέθη της Γενικής Τράπεζας με αυτά τραπεζών που μπορεί να θεωρηθούν τόσο από πλευράς υποδομής όσο και από πλευράς μεγέθους , άμεσα ανταγωνίστριες Τράπεζες. Αυτές είναι η Τράπεζα Αττικής και η Εγνατία Τράπεζα .

Η συγκριτική αυτή παρουσίαση συνοδεύεται και από παρουσίαση βασικών αριθμοδεικτών οι οποίοι είναι οι κάτωθι

- ❖ Καθ. Περιθώριο Επιτοκίου (Καθαρά Έσοδα από Τόκους / Μέσο Ενεργητικό)  
[Net Interest Margin]
- ❖ Απόδοση Μέσου Ενεργ. μετά φόρων (RoA)
- ❖ Απόδοση Μέσων Ιδίων Κεφ. μετά φόρων (RoE)

#### Δείκτες Διάρθρωσης Ενεργητικού & Παθητικού

- ❖ Ίδια Κεφάλαια / Συν. Ενεργητικού
- ❖ Χορηγήσεις / Τοκοφόρα στοιχεία ενεργητικού
- ❖ Προβλέψεις/Χορηγήσεις
- ❖ Προβλέψεις/Συν. Ενεργητικού
- ❖ Χορηγήσεις / Συν. Ενεργητικού
- ❖ Χορηγήσεις / Καταθέσεις

#### Δείκτες Αποτελεσματικότητας

- ❖ Λειτουργικές Δαπάνες / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης
- ❖ Λειτουργικές Δαπάνες προ αποσβέσεων / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης
- ❖ Λειτουργικές Δαπάνες / Μέσο Ενεργητικό
- ❖ Χρεωστικοί Τόκοι / Πιστωτικοί Τόκοι
- ❖ Χρεωστικοί Τόκοι / Πιστωτικοί Τόκοι
- ❖ Έσοδα πλην Τόκων / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης
- ❖ Προμήθειες / Χορηγήσεις

#### Δείκτες Παραγωγικότητας

- ❖ Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης ανά εργαζόμενο
- ❖ Αποτελέσματα προ φόρων & προβλέψεων & εκτάκτων αποτελεσμάτων /  
Προβλέψεις Περιόδου
- ❖ Υποχρεώσεις προς Πελάτες ανά υπάλληλο
- ❖ Υποχρεώσεις προς Πελάτες ανά κατάσταση
- ❖ Χορηγήσεις ανά υπάλληλο

Οι καταστάσεις αυτές των κοινών μεγεθών αποκαλύπτουν μερικά ενδιαφέροντα στοιχεία μερικά από τα οποία παραθέτουμε παρακάτω

### ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Από την ανάλυση των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων της χρήσης 2002 των εννέα μεγαλύτερων Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών, προκύπτουν οι ακόλουθες επισημάνσεις.

- ⇒ Η μεγαλύτερη αύξηση ενεργητικού στη χρήση 2002 σημειώθηκε από την EFG Eurobank αγγίζοντας το 29% ,ενώ οι έξι μεγαλύτερες τράπεζες δεν ξεπερνούν κατά μέσο όρο το 4%.Σημαντική συμβολή σε αυτή την εξέλιξη για την EFG έχουν η αύξηση των ομολόγων και άλλων τίτλων σταθερής απόδοσης κατά 92% και των χορηγήσεων κατά 18% .Αξίζει να αναφερθεί ότι τα άυλα πάγια στοιχεία μετεβλήθησαν κατά 142% ,κυρίως λόγω ενσωμάτωσης της φήμης και πελατείας της Telesis.
- ⇒ Αξιόλογη αύξηση ενεργητικού παρουσίασαν και η Εγνατία (+14%) και Γενική (+10%) που στη μεν Εγνατία οφείλεται στα αυξημένα μεγέθη ομολογιών και άλλων τίτλων σταθερής απόδοσης κατά 250% και στην επέκταση των χορηγήσεων κατά 12% , στη Δε Γενική στο υψηλό ποσοστό αύξησης των χορηγήσεων (+26%).
- ⇒ Η Αγροτική ανέβηκε στην τέταρτη θέση σε όρους ενεργητικού , ενώ κατά την προηγούμενη χρήση είχε την Πέμπτη θέση μετά την Εμπορική.
- ⇒ Πτώση του συνολικού ενεργητικού / παθητικού παρουσίασαν οι Αττικής (-15%) Εμπορική (-7%) και Alpha (-3%) γεγονός που οφείλεται στη μείωση των καταθέσεών τους , αλλά και σε υποαξίες των χαρτοφυλακίων τους.
- ⇒ Σε όρους αύξησης χορηγήσεων η Αττικής κατέχει την πρώτη θέση (+29%) έναντι των μεγάλων Τραπεζών που κυμάνθηκαν στο 15%. Τη δεύτερη

μεγαλύτερη αύξηση σημείωσε η Γενική με 26% και ακολούθησαν οι Alpha και Εμπορική (20% και 16% αντίστοιχα).

⇒ Η μεγαλύτερη αύξηση **προβλέψεων** για επισφαλείς απαιτήσεις παρατηρήθηκε στον ισολογισμό της Γενικής (+66%) ενώ στα ίδια επίπεδα κυμάνθηκε και η Αττικής (+65%) , καθώς και οι δύο τράπεζες έκαναν αυξημένες προβλέψεις κατά την τελευταία χρήση που ξεπέρασαν το 1% επί των χορηγήσεων. Αξιόλογη θεωρείται και η αύξηση των προβλέψεων της Alpha που έφθασε το 38% καθώς και της Εγνατίας που έφθασε το 31% οι οποίες διενέργησαν προβλέψεις σε ποσοστό 1% επι των χορηγήσεών τους .Να σημειωθεί ότι για πρώτη χρονιά παρατηρείται σε ισολογισμό της Γενικής τόσο μεγάλο κονδύλι για επισφαλείς απαιτήσεις καθώς τα προηγούμενα χρόνια πολιτική της Τράπεζας ήταν η παρουσίαση κερδών και προσπάθεια διανομής μερίσματος στους μετόχους (ΜΤΣ) καθώς η πίεση ήταν πολύ μεγάλη. Η προσπάθεια για εξεύρεση επενδυτή είναι αυτή που οδήγησε σε αυτή την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου της Τράπεζας.

⇒ Οι τράπεζες που παρουσιάζουν τους υψηλότερους δείκτες **προβλέψεις προς χορηγήσεις** είναι η Αγροτική (7,4%) , η Εθνική (4,6%) και η Πειραιώς (3,6%) ενώ για τις υπόλοιπες Τράπεζες όπως και για την Γενική , ο δείκτης βρίσκεται λίγο κάτω από το 3%.

⇒ Μεγάλη ανάπτυξη στις καταθέσεις σημείωσαν οι τράπεζες Εγνατία με αύξηση +17% , ΕFG με +12% και Γενική με +11%.

⇒ Μείωση των καταθέσεων σημείωσαν οι Αττικής (-11%) , Alpha (-8%) , Εμπορική (-2%) και Πειραιώς με ΕΤΒΑ (-1%) .Αξίζει να σημειωθεί ότι η Πειραιώς από μόνη της αύξησε τις καταθέσεις της κατά 12% ενώ σε αντίθεση η ΕΤΒΑ τις μείωσε κατά 55%.

⇒ Όλες οι τράπεζες κατά το 2002 επλήγησαν από την άσχημη πορεία των κεφαλαιαγορών με σημαντικές συνέπειες στο ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων τους ,

παρότι κάποιες από τις τράπεζες δεν εμφάνισαν το σύνολο των υποαξιών ή συμψήφισαν μέρος τους, με υπεραξίες από αναπροσαρμογή της αξίας ακινήτων.

⇒ Σε ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας προχώρησαν η Εθνική, Alpha και Αγροτική, καθώς προέβησαν σε νέες εκδόσεις δανείων μειωμένης εξασφάλισης.

⇒ Αναφορικά με τα αποτελέσματα χρήσης του 2002, σε όλες τις εξεταζόμενες τράπεζες μειώθηκαν τα μετά φόρων κέρδη (περίπου -40% κατά μέσο όρο στο σύνολο των έξι μεγαλύτερων τραπεζών). Η Εμπορική είχε την μεγαλύτερη πτώση της τάξης του 70%, ενώ η Γενική είναι η μόνη που παρουσίασε ζημιές.

⇒ Τα προ φόρων κέρδη εμφανίζονται επίσης μειωμένα για όλες τις Τράπεζες πλην της Πειραιώς (μαζί με την ΕΤΒΑ) της οποίας τα κέρδη σημείωσαν άνοδο κατά 30% σε σχέση με το 2001 ενώ τα αποτελέσματα μετά τους φόρους ακολουθούν το σύνολο της αγοράς, σημειώνοντας πτώση της τάξης του 21%.

Η Αττικής παρουσίασε την μεγαλύτερη αύξηση στα καθαρά έσοδα τόκων (+16%) και το περιθώριο επιτοκίου (spread) της διαμορφώθηκε στο 2,96%. Η Γενική με αυξημένα έσοδα τόκων κατά 6% (περίπου στον μέσο όρο των έξι μεγαλύτερων τραπεζών) εμφάνισε ένα από τα υψηλότερα περιθώρια φθάνοντας στο 3,2% μετά τις Εγνατία (4,18%) και ΕΦΓ (3,28%). Τα χαμηλότερα περιθώρια εμφάνισαν Εθνική (2,00%) και Πειραιώς (2,09%). Πρέπει να σημειώσουμε ότι σε σχέση με το 2001 η Γενική παρουσίασε αύξηση στο περιθώριο επιτοκίου λόγω της αποδέσμευσής της από χορηγήσεις μεγάλου ύψους υψηλού ρίσκου (παρά την αντίθεση που αυτό παρουσιάζει) με χαμηλά περιθώρια επιτοκίου και με την ταυτόχρονη μεταστροφή από το corporate banking στο retail banking όπου τα περιθώρια είναι σίγουρα μεγαλύτερα. Επίσης αξίζει να σημειωθεί η τάση αναπροσαρμογής σε υψηλότερα επίπεδα του τιμολογίου όλων των τραπεζών καθώς όλες συνειδητοποίησαν ότι ο άκρατος ανταγωνισμός μόνο σε επίπεδα τιμολόγησης τις οδήγησε σε συρρίκνωση όλων των βασικών οικονομικών μεγεθών τους. Για τους πιο ψύχραιμους παρατηρητές η διαπίστωση ότι μετά το 1999 και την έκρηξη του ΧΑΑ οι τράπεζες

οδηγήθηκαν λόγω πλεονάζοντος – αδιάθετου «χρήματος» σε διάθεση του παθητικού τους σε μη κερδοφόρες τοποθετήσεις χωρίς ταυτόχρονα να προσπαθήσουν σε συγκράτηση των λειτουργικών τους εξόδων καθώς αυτά ήταν πολύ μικρά σε σχέση με τα κεφάλαια που μπορούσαν να αντλήσουν από το ΧΑΑ.

Οι **προμήθειες** στο σύνολο των μεγάλων τραπεζών μειώθηκαν κατά 3%. Η Αττικής παρουσίασε την μεγαλύτερη αύξηση (+25%) και ακολούθησαν οι Πειραιώς (με την ΕΤΒΑ) με αύξηση της τάξης του 17% και η Γενική με 14%. Μικρή αύξηση παρουσίασαν οι Εμπορική και Αγροτική με 4% και 1% αντίστοιχα, ενώ πτώση των καθαρών εσόδων από προμήθειες είχαν οι Εγνατία (-18%), ΕΦΓ (-15%), Εθνική (-6%) και Αlpha (-3%). Αυτό συμβαδίζει και με το γεγονός ότι μέσα στο 2003 αυτές (και κυρίως η Εθνική) είναι οι τράπεζες που παρουσιάζουν τις μεγαλύτερες αυξητικές προσαρμογές των τιμολογίων τους.

Δυσμενής είναι η εικόνα του κλάδου σε ότι αφορά την εξέλιξη των εσόδων από **χρηματοοικονομικές πράξεις** καθώς ο μέσος όρος των έξι μεγάλων παρουσίασε μείωση της τάξης του 74%

Στην Γενική και στην Αττικής οι **λειτουργικές δαπάνες** (προ προβλέψεων) αυξήθηκαν σε μεγαλύτερο βαθμό από τις υπόλοιπες τράπεζες, αγγίζοντας το 20% όταν ο μέσος όρος των μεγάλων τραπεζών δεν ξεπέρασε το 1%. Παρ' όλα αυτά η Αττικής κατάφερε να συγκρατήσει το Δείκτη λειτουργικές δαπάνες προς μικτά κέρδη εκμετάλλευσης στα επίπεδα του συνόλου της αγοράς που κυμαίνεται ανάμεσα σε 56% και 71%. Η Γενική αντίθετα έφθασε το 100% καθώς πέραν των αυξημένων γενικών εξόδων, εμφανίστηκε ασθενής και η πλευρά των εσόδων λόγω των μειωμένων αποτελεσμάτων από χρηματοοικονομικές πράξεις.

Όσον αφορά τον ROA και ROE για το σύνολο των μεγάλων Ελληνικών τραπεζών η απόδοση του μέσου ενεργητικού βρίσκεται στο 0,7% και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων περίπου στο 9%. Τις μεγαλύτερες αποδοτικότητες παρουσίασαν οι ΕΦΓ (

ROA : 0,9% ROE : 9,3%) , Εθνική ( ROA : 0,8% ROE : 17,1%) και Alpha ( ROA : 0,8% ROE : 12,5%) σαφώς όμως επηρεασμένες από την πτώση των κερδών που οδήγησε σε αισθητή μείωση των παραπάνω δεικτών έναντι του προηγούμενου έτους.

Χαρακτηριστική είναι η τάση των τραπεζών για επέκταση του δικτύου καταστημάτων με παράλληλη συρρίκνωση του προσωπικού. Εξαίρεση αποτελεί η Αγροτική που προέβη σε μεγάλο αριθμό προσλήψεων στο πλαίσιο της γενικότερης αναδιοργάνωσης που επιχειρεί , αλλά και για κάλυψη παλαιότερων αναγκών.

Από πλευράς παραγωγικότητας η Γενική φαίνεται να υπολείπεται αφενός στον τομέα των χορηγήσεων αφετέρου Δε σε μεγαλύτερο βαθμό στον τομέα των καταθέσεων. Στις καταθέσεις η Εθνική έχει τα υψηλότερα υπόλοιπα τόσο ανά κατάσταση όσο και ανά υπάλληλο , ενώ σε ότι αφορά τις χορηγήσεις τη μεγαλύτερη παραγωγικότητα επιδεικνύουν τα καταστήματα της EFG και οι υπάλληλοι της Πειραιώς.

#### Δείκτες παραγωγικότητας 2002

		ΓΕΝΙΚΗ	Μ.Ο Τραπεζών	9 %	Γενικής στο σύνολο των 9 τραπεζών
<b>Χορηγήσεις**</b>	Ανά κατάστημα	19.6590,74	31.362,64	63%	
	Ανά υπάλληλο	1.007,20	1.619,12	62%	
<b>Καταθέσεις</b>	Ανά κατάστημα	21.801,13	46.922,51	46%	
	Ανά υπάλληλο	1.116,91	2.422,40	46%	

\*\*Χορηγήσεις προ προβλέψεων

Ποσά σε χιλ €

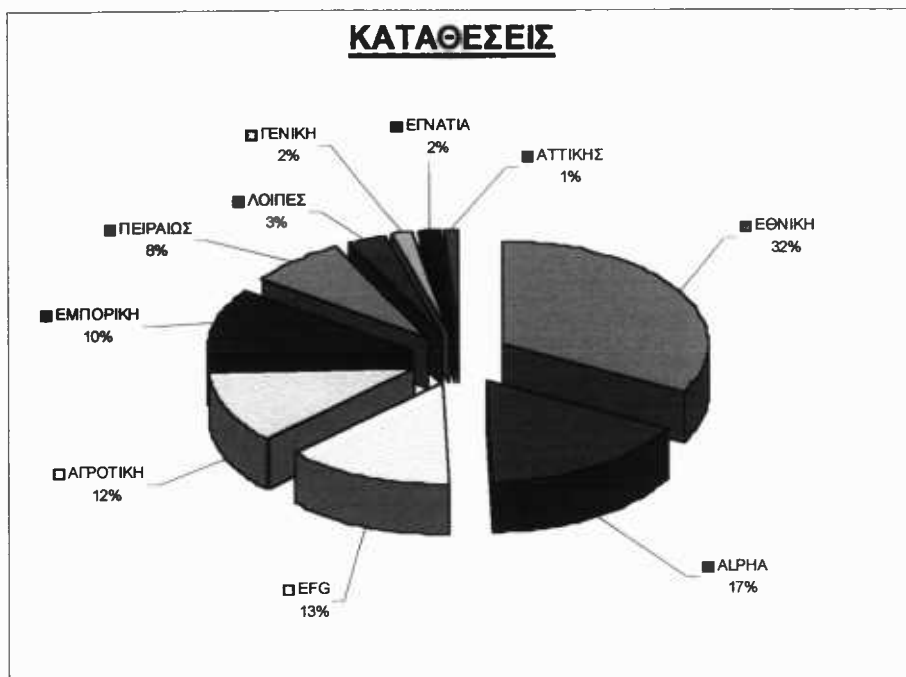


Μερίδια	ΕΘΝΙΚΗ	ALPHA	ΕFG	ΑΓΡΟΤΙΚΗ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΛΟΙΠΕΣ	ΓΕΝΙΚΗ	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΑΤΤΙΚΗΣ
ενεργητικού				Η						
						+ΕΤΒΑ				
2002	30,8%	17,1%	14,6%	10,5%	10,3%	9,6%	2,8%	1,8%	1,5%	1,1%
2001	31,3%	18,3%	11,8%	10,8%	11,6%	9,4%	2,5%	1,7%	1,4%	1,3%

### ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

1. Η Αγροτική Τράπεζα ανέβηκε στην τέταρτη θέση σε όρους μεριδίου ενεργητικού ενώ το 2001 είχε την πέμπτη θέση μετά την Εμπορική
2. Τα μερίδια ενεργητικού αυξήθηκαν για τις ΕFG , Πειραιώς ,Γενική ,Εγνατία.
3. Τα μερίδια ενεργητικού μειώθηκαν για τις Εθνική ,Alpha, Αγροτική, Εμπορική, Αττικής

## Μερίδια χορηγήσεων και καταθέσεων Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών βάσει ισολογισμών 2002



### ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

1. Τα μερίδια καταθέσεων για κάθε τράπεζα είναι ίσα ή μικρότερα των μεριδίων χορηγήσεων, με εξαίρεση την Εθνική όπου το μερίδιο καταθέσεων υπερτερεί έναντι του αντίστοιχου κατά 11,5 ποσοστιαίες μονάδες.

### ΜΕΡΙΔΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ

Τα μερίδια χορηγήσεων της Εθνικής και της Αγροτικής μειώθηκαν κατά περίπου 1 ποσοστιαία μονάδα σε σύγκριση με το 2001 προς όφελος των τραπεζών Alpha και Πειραιώς που αυξήθηκαν κατά 0,5% και 0,3% αντίστοιχα, της Γενικής της οποίας το μερίδιο αυξήθηκε κατά 0,17%, της Αττικής κατά 0,12%.

## ΜΕΡΙΔΙΑ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Το μερίδιο της Alpha μειώθηκε σχεδόν κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2001 ,ενώ η EFG αύξησε το μερίδιό της κατά 1 ποσοστιαία μονάδα.

Πτώση περίπου μισής ποσοστιαίας μονάδας παρουσίασε το μερίδιο της Εμπορικής ,κατά 0,3% της Πειραιώς και περίπου κατά 0,2% της Αττικής.

Αντίθετα αυξήθηκαν τα μερίδια της Γενικής κατά 0,15% και της Εγνατίας κατά 0,2%

### Ισολογισμοί Δωδεκαμήνου 7 Μεγαλύτερων Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών

#### Ενεργητικό - Παθητικό - Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

#### Δωδεκάμηνο - 31 Δεκ

(ποσά σε εκατ. €)

	ΓΕΝΙΚΗ			ΕΘΝΙΚΗ			ΕΜΠΟΡΙΚΗ			ALPHA			EFG (+ Telesis)			ΠΕΙΡΑΙΩΣ (+ΕΤΒΑ)			ΑΓΡΟΤΙΚΗ			
	2002	2001	Δ%	2002	2001	Δ%	2002	2001	Δ%	2002	2001	Δ%	2002	2001	Δ%	2002	2001	Δ%	2002	2001	Δ%	
	(ετήσια)			(ετήσια)			(ετήσια)			(ετήσια)			(ετήσια)			(ετήσια)			(ετήσια)			
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>																						
1.	Ταμείο & Διαθέσιμα στην ΤτΕ	64,9	198,8	-67%	665,8	2.101,1	-68%	487,0	933,6	-48%	1.144,8	2.245,9	-49%	891,4	1.207,2	-26%	551,6	1.009,9	-45%	670,4	941,6	-29%
2.	Κρατικά & άλλα αξιόγραφα δεκτά για επαν/ση από την ΤτΕ	312,4	359,8	-13%	100,7	129,5	-22%	0,4	8,7	-95%	2.190,3	7.082,8	-69%	456,4	0,0	-	5,5	15,6	-65%	1.951,5	2.122,4	-8%
3.	Απαιτήσεις κατά πιστ. Ιδρυμάτων	61,9	55,8	11%	9.945,5	9.652,9	3%	548,1	929,7	-41%	4.300,1	1.114,2	286%	1.341,2	1.239,8	8%	823,3	862,0	-4%	1.039,8	322,1	223%
4.	Απαιτήσεις κατά πελατών (προ προβλέψεων)	2.044,6	1.626,5	26%	18.147,5	16.388,2	11%	10.057,7	8.677,1	16%	15.781,9	13.165,3	20%	12.914,2	10.902,1	18%	8.436,1	7.094,3	19%	11.992,7	11.288,6	6%
	Προβλέψεις	61,0	36,8	66%	838,0	783,9	7%	265,8	236,0	13%	315,0	228,9	38%	382,3	345,8	11%	299,5	277,9	8%	886,0	975,0	-9%
	<i>Απαιτήσεις - Προβλέψεις</i>	1.983,7	1.589,7	25%	17.309,5	15.604,3	11%	9.791,9	8.441,0	16%	15.466,9	12.936,4	20%	12.531,9	10.556,2	19%	8.136,5	6.816,3	19%	11.106,8	10.313,6	8%
5.	Ομολογίες & άλλοι τίτλοι σταθερής απόδοσης	200,5	135,6	48%	17.431,9	15.099,1	15%	4.109,5	5.260,2	-22%	1.518,4	1.359,9	12%	6.177,8	3.457,4	79%	3.434,9	3.660,2	-8%	0,0	0,0	-
6.	Μετοχές & άλλοι τίτλοι μεταβλ. Απόδοσης	17,4	37,3	-53%	289,3	552,0	-48%	216,4	588,1	-63%	118,0	181,3	-35%	269,5	129,5	108%	238,2	268,3	-11%	389,8	638,2	-39%
7.	Συμμετοχές σε μη συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,0	0,0	-	303,0	296,3	2%	24,0	24,2	-1%	137,9	14,2	872%	115,9	235,4	-51%	57,3	76,0	-25%	10,5	17,7	-41%
8.	Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	29,7	29,9	-1%	1.543,4	1.668,6	-8%	671,6	853,9	-21%	1.479,0	1.437,3	3%	398,7	348,4	14%	1.352,4	787,2	72%	671,6	1.186,2	-43%
9.	Άυλα πάγια στοιχεία	14,5	16,4	-12%	209,3	100,2	109%	39,7	34,1	17%	73,0	679,4	-89%	87,3	36,0	142%	49,1	47,6	3%	30,6	34,9	-12%
10.	Ενσώματα πάγια στοιχεία	90,6	83,5	8%	580,4	353,1	64%	132,7	139,5	-5%	263,9	255,1	3%	259,4	296,5	-13%	298,0	315,2	-6%	357,6	374,1	-4%
13.	Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	40,1	35,0	14%	480,6	1.977,3	-76%	368,4	417,0	-12%	356,0	290,6	22%	347,4	307,3	13%	224,7	319,7	-30%	433,6	359,1	21%
14.	Προπληρωμένα έξοδα & έσοδα εισπρακτέα	37,8	40,9	-7%	301,9	312,3	-3%	58,7	91,3	-36%	215,4	420,7	-48%	489,3	298,3	64%	93,5	152,9	-39%	138,5	177,5	-22%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.853,4</b>	<b>2.582,7</b>	<b>10%</b>	<b>49.161,3</b>	<b>47.846,5</b>	<b>3%</b>	<b>16.448,3</b>	<b>17.721,2</b>	<b>-7%</b>	<b>27.263,7</b>	<b>28.018,0</b>	<b>-3%</b>	<b>23.366,2</b>	<b>18.112,0</b>	<b>29%</b>	<b>15.264,9</b>	<b>14.331,1</b>	<b>7%</b>	<b>16.800,8</b>	<b>16.487,5</b>	<b>2%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>																						
1.	Υποχρεώσεις προς πιστ. Ιδρύματα	232,9	188,4	24%	3.422,7	3.126,6	9%	1.704,6	1.845,9	-8%	2.879,2	1.824,2	58%	4.032,1	587,3	587%	2.870,7	2.102,8	37%	3,7	10,9	-66%
2.	Υποχρεώσεις προς πελάτες	2.267,3	2.037,2	11%	41.445,7	40.534,0	2%	13.152,0	13.429,3	-2%	21.327,4	23.106,2	-8%	16.636,4	14.895,3	12%	9.648,6	9.767,0	-1%	14.971,0	13.949,3	7%
3.	Υποχρεώσεις από πιστ. Τίτλους	0,0	0,0	-	30,1	53,3	-44%	0,1	0,1	0%	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-	287,1	123,8	132%	0,0	0,0	-
4.	Λοιπά στοιχεία παθητικού	63,2	38,2	66%	887,9	1.396,5	-36%	296,4	396,5	-25%	542,5	561,2	-3%	531,6	615,6	-14%	461,0	217,7	112%	396,0	498,7	-21%
5.	Προεισπραγμένα έσοδα & πληρωτέα έξοδα	4,1	3,2	28%	245,1	225,0	9%	40,0	35,5	13%	86,9	116,8	-26%	265,2	77,5	242%	55,7	87,5	-36%	104,1	117,5	-11%
6.	Προβλέψεις για κινδύνους και βάρη	1,5	1,3	13%	26,6	22,1	21%	0,0	0,0	0%	25,5	21,5	18%	35,1	36,0	-3%	31,5	19,6	61%	0,2	0,3	-25%
7.	Δάνεια Μειωμένης Εξασφάλισης	100,0	100,0	0%	750,0	223,3	236%	0,0	0,0	-	800,0	275,0	191%	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-	400,0	200,0	100%
8-12	Ίδια Κεφάλαια	184,3	214,4	-14%	2.353,2	2.265,7	4%	1.255,2	2.014,0	-38%	1.602,4	2.113,0	-24%	1.865,9	1.900,3	-2%	1.910,3	2.012,6	-6%	925,8	1.710,7	-46%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.853,4</b>	<b>2.582,7</b>	<b>10%</b>	<b>49.161,3</b>	<b>47.846,5</b>	<b>3%</b>	<b>16.448,3</b>	<b>17.721,2</b>	<b>-7%</b>	<b>27.263,7</b>	<b>28.018,0</b>	<b>-3%</b>	<b>23.366,2</b>	<b>18.112,0</b>	<b>29%</b>	<b>15.264,9</b>	<b>14.331,1</b>	<b>7%</b>	<b>16.800,8</b>	<b>16.487,5</b>	<b>2%</b>
	<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ</b>	<b>4.148,7</b>	<b>3.654,1</b>	<b>14%</b>	<b>48.978,7</b>	<b>53.159,7</b>	<b>-8%</b>	<b>23.810,1</b>	<b>12.776,2</b>	<b>86%</b>	<b>43.145,5</b>	<b>44.010,7</b>	<b>-2%</b>	<b>69.655,9</b>	<b>74.016,0</b>	<b>-7%</b>	<b>19.060,4</b>	<b>18.983,5</b>	<b>0%</b>	<b>8.219,0</b>	<b>4.151,4</b>	<b>100%</b>

## Δωδεκάμηνο - 31 Δεκ

(ποσά σε εκατ €)

Ισολογισμοί Δωδεκαμήνου 7 Μεγαλύτερων Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών  
Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

	ΓΕΝΙΚΗ		Δ% (ετήσια)	ΕΘΝΙΚΗ		Δ% (ετήσια)	ΕΜΠΟΡΙΚΗ		Δ% (ετήσια)	ALPHA		Δ% (ετήσια)	EFG (+ Telesis)		Δ% (ετήσια)	ΠΕΙΡΑΙΩΣ (+ΕΤΒΑ)		Δ% (ετήσια)	ΑΓΡΟΤΙΚΗ		Δ% (ετήσια)		
	2002	2001		2002	2001		2002	2001		2002	2001		2002	2001		2002	2001		2002	2001		2002	2001
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>																							
1.	157,8	156,0	1%	2.492,2	2.962,3	-16%	862,0	927,3	-7%	1.238,1	1.593,5	-22%	1.394,3	1.369,5	2%	720,7	779,2	-7%	827,7	954,9	-13%		
2.	70,7	73,5	-4%	1.523,1	2.065,2	-26%	394,4	496,1	-21%	590,5	964,8	-39%	714,1	761,7	-6%	411,8	506,0	-19%	379,1	475,7	-20%		
	87,1	82,5	6%	969,1	897,2	8%	467,6	429,2	9%	647,5	628,7	3%	680,1	607,8	12%	308,9	273,1	13%	448,6	479,2	-6%		
3.	1,3	0,7	72%	34,5	68,5	-50%	10,1	44,2	-77%	23,1	65,0	-64%	20,4	39,6	-49%	28,5	45,3	-37%	20,4	27,3	-25%		
4.	38,1	33,4	14%	266,7	271,7	-2%	140,7	135,1	4%	255,8	259,0	-1%	276,4	251,7	10%	n/a	n/a		75,7	72,0	5%		
5.	0,5	0,2	108%	56,5	47,3	20%	9,9	9,9	1%	23,0	20,3	14%	144,4	96,5	50%	n/a	n/a		8,7	5,8	49%		
	37,5	33,1	14%	210,1	224,5	-8%	130,8	125,3	4%	232,7	238,8	-3%	132,0	155,2	-15%	63,2	53,8	17%	67,0	66,2	1%		
6.	4,3	16,5	-74%	96,9	352,4	-73%	40,4	280,2	-86%	76,2	102,9	-26%	-7,9	27,9	-128%	32,5	111,6	-71%	-5,3	23,6	-122%		
7.	3,3	2,2	51%	13,9	15,7	-11%	18,6	14,9	25%	9,3	53,1	-82%	12,0	7,8	53%	23,4	20,2	16%	19,4	20,4	-5%		
	133,5	135,0	-1%	1.324,5	1.558,2	-15%	867,5	893,8	-25%	989,0	1.088,5	-9%	836,6	838,4	0%	456,5	503,9	-9%	550,1	616,7	-11%		
8.	114,4	96,7	18%	817,4	790,5	3%	441,1	430,2	3%	522,7	544,1	-4%	402,6	403,3	0%	260,5	266,7	-2%	343,4	322,7	6%		
8α	66,5	62,8	6%	603,7	597,6	1%	329,9	324,1	2%	317,3	349,5	-9%	244,3	235,3	4%	145,2	143,5	1%	275,8	262,5	5%		
8β	47,9	33,8	42%	213,7	192,8	11%	111,3	106,1	5%	205,4	194,7	6%	158,3	167,9	-6%	115,3	123,2	-6%	67,6	60,2	12%		
10.	0,2	0,2	2%	13,6	11,6	17%	2,7	2,6	4%	0,0	0,0		2,0	1,8	7%	5,0	6,5	-24%	0,8	0,7	14%		
8-10	114,6	96,9	18%	831,1	802,1	4%	443,8	432,7	3%	522,7	544,1	-4%	404,5	405,1	0%	265,4	273,2	-3%	344,2	323,4	6%		
	18,9	38,1	-51%	493,4	756,1	-35%	223,8	461,1	-51%	466,2	544,3	-14%	432,0	433,2	0%	191,1	230,7	-17%	205,9	293,3	-30%		
9.	18,9	16,2	17%	77,9	79,6	-2%	33,3	28,8	16%	83,6	105,4	-21%	67,9	52,5	29%	47,9	42,5	13%	36,7	33,2	10%		
8-9-10	133,6	113,1	18%	909,0	881,7	3%	477,1	461,6	3%	606,3	649,5	-7%	472,4	457,6	3%	313,3	315,7	-1%	380,9	356,6	7%		
	-0,1	21,9	-100%	415,5	676,5	-39%	190,4	432,2	-56%	382,6	439,0	-13%	364,1	380,7	-4%	143,2	188,2	-24%	169,2	260,1	-35%		
11-12	30,2	14,7	106%	116,0	117,4	-1%	77,0	66,2	16%	144,1	119,7	20%	106,9	83,5	28%	63,7	106,8	-40%	33,6	10,3	226%		
15-17	2,3	5,2	-55%	-2,8	88,4	-103%	4,8	8,0	-40%	5,0	31,2	-84%	-9,8	16,5	-159%	28,4	1,5	1753%	-39,9	-43,6	-8%		
	-27,9	12,4	-324%	296,7	647,5	-54%	118,2	374,0	-68%	243,6	350,5	-31%	247,5	313,7	-21%	107,9	83,0	30%	95,7	206,2	-54%		
	-29,6	7,6	-491%	395,2	596,9	-34%	86,2	282,8	-70%	231,3	364,2	-36%	263,4	295,8	-11%	60,0	76,0	-21%	68,9	163,8	-58%		
	104	94		617	587		373	370		419	417		302	304		242	212		449	441			
	2.030	2.001		14.707	15.194		6.898	6.912		7.852	7.994		6.835	6.843		3.932	4.058		6.164	5.415			
	110,6	294,3		3.130,3	6.094,3		1.239,1	3.170,3		2.129,5	3.707,1		3.511,2	4.585,6		1.006,3	1.668,2		1.714,1	2.236,8			

## Δωδεκάμηνο - 31 Δεκ

## Συγκριτικοί Δείκτες 7 Μεγαλύτερων Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών

ΔΕΙΚΤΕΣ	ΓΕΝΙΚΗ		ΕΘΝΙΚΗ		ΕΜΠΟΡΙΚΗ		ALPHA		EFG (+ Telesis)		ΠΕΙΡΑΙΩΣ (+ΕΤΒΑ)		ΑΓΡΟΤΙΚΗ	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001
<b>NIM</b> Καθ. Περιθώριο Επιτοκίου (Καθαρά Έσοδα από Τόκους / Μέσο Ενεργητικό) [Net Interest Margin]	3,20%	3,50%	2,00%	1,97%	2,74%	2,57%	2,34%	2,24%	3,28%	3,54%	2,09%	1,94%	2,70%	2,99%
<b>RoA</b> Απόδοση Μέσου Ενεργ. μετά φόρων (RoA)	-1,09%	0,32%	0,81%	1,31%	0,50%	1,70%	0,84%	1,30%	1,27%	1,72%	0,41%	0,54%	0,41%	1,02%
<b>RoE</b> Απόδοση Μέσων Ιδίων Κεφ. μετά φόρων (RoE)	-14,86%	3,49%	17,11%	24,63%	5,27%	14,65%	12,45%	17,89%	13,99%	15,37%	3,06%	3,55%	5,23%	9,34%
<b>Δείκτες Διάρθρωσης Ενεργητικού &amp; Παθητικού</b>														
Ίδια Κεφάλαια / Συν. Ενεργητικού	6,5%	8,3%	4,8%	4,7%	7,6%	11,4%	5,9%	7,5%	8,0%	10,5%	12,5%	14,0%	5,5%	10,4%
Χορηγήσεις** / Τοκοφόρα στοιχεία ενεργητικού	77,94%	69,52%	39,93%	38,48%	67,33%	55,72%	64,10%	53,22%	60,35%	66,23%	65,13%	57,38%	81,21%	82,40%
Προβλέψεις/Χορηγήσεις**	2,98%	2,26%	4,62%	4,78%	2,64%	2,72%	2,00%	1,74%	2,96%	3,17%	3,55%	3,92%	7,39%	8,64%
Προβλέψεις/Συν. Ενεργητικού	2,14%	1,42%	1,70%	1,64%	1,62%	1,33%	1,16%	0,82%	1,64%	1,91%	1,96%	1,94%	5,27%	5,91%
Χορηγήσεις** / Συν. Ενεργητικού	71,66%	62,98%	36,91%	34,25%	61,15%	48,96%	57,89%	46,99%	55,27%	60,19%	55,26%	49,50%	71,38%	68,47%
Χορηγήσεις** / Καταθέσεις	<b>90,18%</b>	<b>79,84%</b>	<b>43,79%</b>	<b>40,43%</b>	76,47%	64,61%	74,00%	56,98%	77,63%	73,19%	<b>87,43%</b>	72,63%	80,11%	80,93%
<b>Δείκτες Αποτελεσματικότητας</b>														
Λειτουργικές Δαπάνες* / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	100,05%	83,76%	68,63%	56,59%	71,48%	51,64%	61,31%	59,67%	56,47%	54,59%	68,64%	62,65%	69,24%	57,82%
Λειτουργικές Δαπάνες προ αποσβέσεων / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	85,87%	71,76%	62,75%	51,48%	66,48%	48,41%	52,86%	49,99%	48,36%	48,32%	58,14%	54,22%	62,57%	52,44%
Λειτουργικές Δαπάνες* / Μέσο Ενεργητικό	4,91%	4,80%	1,87%	1,93%	2,79%	2,77%	2,19%	2,31%	2,28%	2,67%	2,12%	2,25%	2,29%	2,22%
Χρεωστικοί Τόκοι / Πιστωτικοί Τόκοι	44,83%	47,13%	61,11%	69,71%	45,75%	53,72%	47,70%	60,55%	51,22%	55,62%	57,14%	64,95%	45,80%	49,82%
Χρεωστικοί Τόκοι / Πιστωτικοί Τόκοι	34,78%	46,47%	39,10%	74,97%	41,90%	100,66%	56,31%	70,79%	33,11%	50,38%	47,09%	73,11%	26,65%	38,55%
Έσοδα πλην Τόκων / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	34,80%	38,92%	26,83%	42,42%	29,95%	51,98%	34,52%	42,24%	18,70%	27,50%	32,33%	45,80%	18,45%	22,29%
Προμήθειες / Χορηγήσεις	1,84%	2,04%	1,16%	1,37%	1,30%	1,44%	1,47%	1,81%	1,02%	1,42%	0,75%	0,76%	0,56%	0,59%
<b>Δείκτες Παραγωγικότητας</b>														
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης ανά εργαζόμενο	65,8	67,5	90,1	102,6	96,8	129,3	125,9	136,2	122,4	122,5	116,1	124,2	89,2	113,9
Αποτελέσματα προ φόρων & προβλέψεων & εκτάκτων αποτελεσμάτων / Προβλέψεις Περιόδου	-0,002	1,5	3,6	5,8	2,5	6,5	2,7	3,7	3,4	4,6	2,2	1,8	5,0	25,2
Υποχρεώσεις προς Πελάτες ανά υπάλληλο	1.116,9	1.018,1	2.818,1	2.667,8	1.906,6	1.942,9	2.716,2	2.890,4	2.434,0	2.176,7	2.453,9	2.406,9	2.428,8	2.576,1
Υποχρεώσεις προς Πελάτες ανά κατάστημα	21.801,1	21.672,1	67.173,0	69.052,7	35.260,2	36.295,4	50.900,6	55.410,6	55.087,3	48.997,7	39.870,3	46.070,8	33.343,0	31.631,1
Χορηγήσεις** ανά υπάλληλο	1.007,2	812,9	1.233,9	1.078,6	1.458,1	1.255,4	2.009,9	1.646,9	1.889,4	1.593,2	2.145,5	1.748,2	1.945,6	2.084,7
Χορηγήσεις** ανά κατάστημα	19.660	17.304	29.412	27.919	26.964	23.452	37.866	31.571	42.762	35.862	34.860	33.463	26.710	25.598

(προς σε χιλ.)

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:

- \* Λειτουργικές Δαπάνες συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων (προ προβλέψεων)  
 \*\* Χορηγήσεις προ προβλέψεων

**Δωδεκάμηνο - 31 Δεκ**

(ποσά σε εκατ.)

**ΓΕΝΙΚΗ έναντι του Συνόλου των Μεγαλύτερων Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών**

*Ενεργητικό, Παθητικό και Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης*

	ΓΕΝΙΚΗ			5 Μεγαλύτερες ΕΘΝΙΚΗ+ALPHA+ ΕΜΠΟΡΙΚΗ+ΕFG+ΠΕΙΡΑΙΩΣ			6 Μεγαλύτερες 5 Μεγαλύτερες + ΑΓΡΟΤΙΚΗ		
	2002	2001	Δ% (ετήσια)	2002	2001	Δ% (ετήσια)	2002	2001	Δ% (ετήσια)
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>									
1. Ταμείο & Διαθέσιμα στην ΤτΕ	64,9	198,8	-67%	3.740,6	7.497,7	-50%	4.411,0	8.439,2	-48%
2. Κρατικά & άλλα αξιόγραφα	312,4	359,8	-13%	2.753,3	7.236,7	-62%	4.704,8	9.359,2	-50%
3. Απαιτήσεις κατά πιστ. Ιδρυμάτων	61,9	55,8	11%	16.958,2	13.798,6	23%	17.998,0	14.120,7	27%
4. Απαιτήσεις κατά πελατών (προ προβλεψεων)	2.044,6	1.626,5	26%	65.337,4	56.226,9	16%	77.330,1	67.515,5	15%
Προβλέψεις	61,0	36,8	66%	2.100,6	1.872,6	12%	2.986,6	2.847,6	5%
<b>Απαιτήσεις - Προβλέψεις</b>	<b>1.983,7</b>	<b>1.589,7</b>	<b>25%</b>	<b>63.236,7</b>	<b>54.354,3</b>	<b>16%</b>	<b>74.343,5</b>	<b>64.667,9</b>	<b>15%</b>
5. Ομολογίες & τίτλοι σταθερής απόδοσης	200,5	135,6	48%	32.672,5	28.836,8	13%	32.672,5	28.836,8	13%
6. Μετοχές & τίτλοι μεταβλ. Απόδοσης	17,4	37,3	-53%	1.131,3	1.719,2	-34%	1.521,1	2.357,4	-35%
7. Συμμετοχές σε μη συνδεδεμένες επιχ/σεις	0,0	0,0	-	638,1	646,2	-1%	648,6	663,9	-2%
8. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	29,7	29,9	-1%	5.445,0	5.095,4	7%	6.116,6	6.281,6	-3%
9. Άυλα πάγια στοιχεία	14,5	16,4	-12%	458,4	897,3	-49%	489,0	932,3	-48%
10. Ενσώματα πάγια στοιχεία	90,6	83,5	8%	1.534,3	1.359,4	13%	1.892,0	1.733,4	9%
13. Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	40,1	35,0	14%	1.777,1	3.311,9	-46%	2.210,7	3.671,0	-40%
14. Προπληρωμένα έξοδα & έσοδα εισπρακτέα	37,8	40,9	-7%	1.158,8	1.275,6	-9%	1.297,3	1.453,0	-11%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.853,4</b>	<b>2.582,7</b>	<b>10%</b>	<b>131.504,5</b>	<b>126.028,9</b>	<b>4%</b>	<b>148.305,3</b>	<b>142.516,4</b>	<b>4%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>									
1. Υποχρεώσεις προς πιστ. Ιδρύματα	232,9	188,4	24%	14.909,3	9.486,8	57%	14.913,0	9.497,7	57%
2. Υποχρεώσεις προς πελάτες	2.267,3	2.037,2	11%	102.210,1	101.731,8	0%	117.181,1	115.681,1	1%
3. Υποχρεώσεις από πιστ. Τίτλους	0,0	0,0	-	317,3	177,2	79%	317,3	177,2	79%
4. Λοιπά στοιχεία παθητικού	63,2	38,2	66%	2.719,3	3.187,5	-15%	3.115,3	3.686,2	-15%
5. Προεισπραγμένα έσοδα & πληρωτέα έξοδα	4,1	3,2	28%	692,8	542,3	28%	796,9	659,8	21%
6. Προβλέψεις για κινδύνους και βάρη	1,5	1,3	13%	118,7	99,2	20%	118,9	99,5	19%
7. Δάνεια Μειωμένης Εξασφάλισης	100,0	100,0	0%	1.550,0	498,3	211%	1.950,0	698,3	179%
8...12. Ίδια Κεφάλαια	184,3	214,4	-14%	8.987,0	10.305,7	-13%	9.912,8	12.016,5	-18%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.853,4</b>	<b>2.582,7</b>	<b>10%</b>	<b>131.504,5</b>	<b>126.028,9</b>	<b>4%</b>	<b>148.305,3</b>	<b>142.516,4</b>	<b>4%</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ</b>	<b>4.148,7</b>	<b>3.654,1</b>	<b>14%</b>	<b>224.650,6</b>	<b>202.946,1</b>	<b>11%</b>	<b>232.869,7</b>	<b>207.097,5</b>	<b>12%</b>
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>									
1. Τόκοι & Εξομοιούμενα Έσοδα	157,8	156,0	1%	6.707,3	7.631,8	-12%	7.535,0	8.586,8	-12%
2. Τόκοι & Εξομοιούμενα Έξοδα	70,7	73,5	-4%	3.634,0	4.795,9	-24%	4.013,0	5.271,6	-24%
<i>Καθαρά Έσοδα από Τόκους (ΝII)</i>	<b>87,1</b>	<b>82,5</b>	<b>6%</b>	<b>3.073,3</b>	<b>2.836,0</b>	<b>8%</b>	<b>3.521,9</b>	<b>3.315,2</b>	<b>6%</b>
3. Έσοδα από τίτλους	1,3	0,7	72%	116,6	262,6	-56%	137,0	289,9	-53%
4. Έσοδα από προμήθειες	38,1	33,4	14%	939,5	917,6	2%	1.015,2	989,6	3%
5. Έξοδα Προμηθειών	0,5	0,2	108%	233,8	173,9	34%	242,5	179,7	35%
<i>Καθαρά έσοδα από προμήθειες</i>	<b>37,6</b>	<b>33,1</b>	<b>14%</b>	<b>768,8</b>	<b>797,5</b>	<b>-4%</b>	<b>835,8</b>	<b>863,7</b>	<b>-3%</b>
6. Αποτελέσματα Χρημ/κών πράξεων	4,3	16,5	-74%	238,1	874,9	-73%	232,8	898,5	-74%
7. Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	3,3	2,2	51%	77,2	111,8	-31%	96,6	132,2	-27%
<i>Μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης</i>	<b>133,5</b>	<b>135,0</b>	<b>-1%</b>	<b>4.274,1</b>	<b>4.882,7</b>	<b>-12%</b>	<b>4.624,2</b>	<b>5.199,4</b>	<b>-12%</b>
8. Γενικά Έξοδα Διοικήσεως	114,4	96,7	18%	2.444,3	2.434,8	0%	2.787,7	2.757,4	1%
8α. Δαπάνες προσωπικού	66,5	62,8	6%	1.640,3	1.650,0	-1%	1.916,1	1.912,4	0%
8β. Άλλα έξοδα διοικήσεως	47,9	33,8	42%	804,0	784,8	2%	871,6	845,0	3%
10. Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	0,2	0,2	2%	23,2	22,5	3%	24,0	23,2	3%
8+10. Λειτουργικές Δαπάνες προ Αποσβέσεων	114,6	96,9	18%	2.467,5	2.457,3	0%	2.811,8	2.780,7	1%
<i>Καθαρά Κέρδη προ αποσβέσεων</i>	<b>18,9</b>	<b>38,1</b>	<b>-51%</b>	<b>1.806,5</b>	<b>2.425,4</b>	<b>-26%</b>	<b>2.012,4</b>	<b>2.718,7</b>	<b>-26%</b>
9. Αποσβέσεις	18,9	16,2	17%	310,6	308,8	1%	347,3	342,0	2%
8+9+10. Λειτουργικές Δαπάνες προ προβλεψεων	133,6	113,1	18%	2.778,2	2.766,1	0%	3.159,1	3.122,7	1%
<i>Καθαρά Κέρδη προ προβλέψεων</i>	<b>-0,1</b>	<b>21,9</b>	<b>-100%</b>	<b>1.495,9</b>	<b>2.116,6</b>	<b>-29%</b>	<b>1.665,1</b>	<b>2.376,7</b>	<b>-30%</b>
11+12. Προβλέψεις	30,2	14,7	106%	507,7	493,5	3%	541,3	503,8	7%
15...17. Έκτακτα Αποτελέσματα	2,3	5,2	-55%	25,7	145,6	-82%	-14,2	102,0	-114%
<i>Καθαρά Κέρδη Χρήσεως (πφ)</i>	<b>-27,9</b>	<b>12,4</b>	<b>-324%</b>	<b>1.013,9</b>	<b>1.768,7</b>	<b>-43%</b>	<b>1.109,6</b>	<b>1.974,9</b>	<b>-44%</b>
<b>Καθαρά Κέρδη Χρήσεως μετά φόρων</b>	<b>-29,6</b>	<b>7,6</b>	<b>-491%</b>	<b>1036,1</b>	<b>1.615,6</b>	<b>-36%</b>	<b>1.105,0</b>	<b>1.779,4</b>	
Αριθμός Καταστημάτων	104	94		1.957	1.890		2.406	2.331	
Αριθμός εργαζομένων	2.030	2.001		40.224	41.001		46.388	46.416	



## Δωδεκάμηνο - 31 Δεκ

## Βασικοί Δείκτες ΓΕΝΙΚΗΣ έναντι Συνόλου Μεγαλύτερων Ελληνικών Εμπορικών Τραπεζών

ΔΕΙΚΤΕΣ	ΓΕΝΙΚΗ		5 Μεγαλύτερες ΕΘΝΙΚΗ+ALPHA+ ΕΜΠΟΡΙΚΗ+ΕFG+ΠΕΙΡΑΙΩΣ		6 Μεγαλύτερες 5 Μεγαλύτερες + ΑΓΡΟΤΙΚΗ	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001
	Καθ. Περιθώριο Επιτοκίου (Καθαρά Έσοδα από Τόκους / Μέσο Ενεργητικό) [Net Interest Margin]	3,20%	3,50%	2,39%	2,33%	2,42%
Απόδοση Μέσου Ενεργ. μετά φόρων (RoA)	-1,09%	0,32%	0,80%	1,33%	0,76%	1,29%
Απόδοση Μέσων Ιδίων Κεφ. μετά φόρων (RoE)	-14,86%	3,49%	10,74%	15,45%	10,08%	14,57%
Λειτουργικές Δαπάνες* / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	100,05%	83,76%	65,00%	56,65%	65,48%	56,78%
Λειτουργικές Δαπάνες προ αποσβέσεων / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	85,87%	71,76%	57,73%	50,33%	58,28%	50,56%
Καθαρά έσοδα από Τόκους / Προβλέψεις περιόδου	2,9	5,6	6,1	5,7	6,5	6,6
Λειτουργικά Έσοδα (εκτός Χρημ. Πράξεων) / Προβλέψεις περιόδου	4,3	8,1	7,9	8,1	8,5	9,1
Αποτελέσματα προ φόρων & προβλέψεων & εκτάκτων αποτελεσμάτων / Προβλέψεις Περιόδου	0,0	1,5	2,9	4,3	3,1	4,7
Υποχρεώσεις προς Πελάτες υπάλληλο	1.116,9	1.018,1	2.541,0	2.481,2	2.526,1	2.492,3
Υποχρεώσεις προς Πελάτες ανά κατάστημα	21.801,1	21.672,1	52.228,0	53.826,3	48.703,7	49.627,3
Χορηγήσεις** ανά υπάλληλο	1.007,2	812,9	1.624,3	1.371,4	1.667,0	1.454,6
Χορηγήσεις ** ανά κατάστημα	19.659,7	17.303,7	33.386,5	29.749,7	32.140,5	28.964,2

## ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:

- \* Λειτουργικές Δαπάνες συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων (προ προβλέψεων)
- \*\* Χορηγήσεις προ προβλέψεων

**Ισολογισμοί Δωδεκαμήνου ΓΕΝΙΚΗΣ, ΑΤΤΙΚΗΣ, ΕΓΝΑΤΙΑΣ**  
*Ενεργητικό & Παθητικό*

**Δωδεκάμηνο - 31 Δεκ**

(ποσά σε εκατ. €)

	ΓΕΝΙΚΗ			ΑΤΤΙΚΗΣ			ΕΓΝΑΤΙΑ		
	2002	2001	Δ%	2002	2001	Δ%	2002	2001	Δ%
			(ετήσια)			(ετήσια)			(ετήσια)
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>									
1. Ταμείο & Διαθέσιμα στην ΤτΕ	64,9	198,8	-67%	64,2	121,9	-47%	81,6	159,6	-49%
2. Κρατικά & άλλα αξιόγραφα δεκτά για επαν/ση από την ΤτΕ	312,4	359,8	-13%	39,2	73,1	-46%	0,0	0,0	-
3. Απαιτήσεις κατά πιστ. Ιδρυμάτων	61,9	55,8	11%	338,5	842,8	-60%	208,0	275,8	-25%
4. Απαιτήσεις κατά πελατών (προ προβλέψεων)	2.044,6	1.626,5	25%	1.093,5	846,1	29%	1.701,9	1.514,3	12%
Προβλέψεις	61,0	36,8	66%	26,0	15,8	66%	50,5	38,4	31%
<i>Απαιτήσεις - Προβλέψεις</i>	1.983,7	1.589,7	25%	1.067,5	830,3	29%	1.651,4	1.475,9	12%
5. Ομολογίες & άλλοι τίτλοι σταθερής απόδοσης	200,5	135,6	48%	25,2	2,8	791%	305,7	87,4	250%
6. Μετοχές & άλλοι τίτλοι μεταβλ. Απόδοσης	17,4	37,3	-53%	52,0	48,2	8%	11,6	13,8	-16%
7. Συμμετοχές σε μη συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-	1,0	1,0	0%
8. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	29,7	29,9	-1%	47,6	44,5	7%	42,0	34,9	20%
9. Άυλα πάγια στοιχεία	14,5	16,4	-12%	4,3	3,2	32%	47,0	8,3	488%
10. Ενσώματα πάγια στοιχεία	90,6	83,5	8%	24,5	15,1	63%	30,1	31,0	-3%
13. Λοιπά στοιχεία Ενεργητικού	40,1	35,0	14%	45,2	30,3	49%	36,0	35,0	3%
14. Προπληρωμένα έξοδα & έσοδα εισπρακτέα	37,8	40,9	-7%	7,0	5,8	21%	29,6	15,1	96%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.853,4</b>	<b>2.582,7</b>	<b>10%</b>	<b>1.715,2</b>	<b>2.018,0</b>	<b>-15%</b>	<b>2.444,0</b>	<b>2.137,7</b>	<b>14%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>									
1. Υποχρεώσεις προς πιστ. Ιδρύματα	232,9	188,4	24%	160,7	288,5	-44%	8,2	47,5	-83%
2. Υποχρεώσεις προς πελάτες	2.267,3	2.037,2	11%	1.386,5	1.555,3	-11%	2.097,0	1.797,1	17%
3. Υποχρεώσεις από πιστ. Τίτλους	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
4. Λοιπά στοιχεία παθητικού	63,2	38,2	66%	22,7	22,5	1%	27,5	30,1	-9%
5. Προεισπραγμένα έσοδα & πλωτά έξοδα	4,1	3,2	28%	3,2	5,7	-44%	19,8	20,1	-2%
6. Προβλέψεις για κινδύνους και βάρη	1,5	1,3	13%	1,8	1,8	0%	1,4	1,2	16%
7. Δάνεια Μειωμένης Εξασφάλισης	100,0	100,0	0%	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
8-12. Ίδια Κεφάλαια	184,3	214,4	-14%	140,2	144,2	-3%	290,2	241,5	20%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.853,4</b>	<b>2.582,7</b>	<b>10%</b>	<b>1.715,2</b>	<b>2.018,0</b>	<b>-15%</b>	<b>2.444,0</b>	<b>2.137,7</b>	<b>14%</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ</b>	<b>4.148,7</b>	<b>3.654,1</b>	<b>14%</b>	<b>2.346,5</b>	<b>2.041,8</b>	<b>15%</b>	<b>2.682,3</b>	<b>2.377,4</b>	<b>13%</b>

**Ισολογισμοί Δωδεκαμήνου ΓΕΝΙΚΗΣ, ΑΤΤΙΚΗΣ, ΕΓΝΑΤΙΑΣ**  
**Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης**

**Δωδεκάμηνο - 31 Δεκ**

(ποσά σε εκατ €)

	ΓΕΝΙΚΗ			ΑΤΤΙΚΗΣ			ΕΓΝΑΤΙΑ		
	2002	2001	Δ% (ετήσια)	2002	2001	Δ% (ετήσια)	2002	2001	Δ% (ετήσια)
	<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>								
1. Τόκοι & Εξομοιούμενα Εσοδα	157,8	156,0	1%	111,9	112,6	-1%	160,7	164,0	-2%
2. Τόκοι & Εξομοιούμενα Εξοδα	70,7	73,5	-4%	56,6	64,8	-13%	64,9	73,2	-11%
<b>Καθαρά Έσοδα από Τόκους (ΝΙΙ)</b>	<b>87,1</b>	<b>82,5</b>	<b>6%</b>	<b>55,3</b>	<b>47,8</b>	<b>16%</b>	<b>95,8</b>	<b>90,8</b>	<b>6%</b>
3. Έσοδα από τίτλους	1,3	0,7	72%	1,9	1,7	11%	0,7	3,4	-79%
4. Έσοδα από προμήθειες	38,1	33,4	14%	25,4	20,5	24%	22,7	27,3	-17%
5. Εξοδα Προμηθειών	0,5	0,2	108%	0,2	0,4	-50%	1,4	1,3	8%
<b>Καθαρά έσοδα από προμήθειες</b>	<b>37,6</b>	<b>33,1</b>	<b>14%</b>	<b>25,1</b>	<b>20,1</b>	<b>25%</b>	<b>21,2</b>	<b>26,0</b>	<b>-18%</b>
6. Αποτελέσματα Χρημ/κών πράξεων	4,3	16,5	-74%	12,6	8,3	52%	4,1	9,8	-58%
7. Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	3,3	2,2	51%	1,4	1,6	-15%	1,6	1,9	-17%
<b>Μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης</b>	<b>133,5</b>	<b>135,0</b>	<b>-1%</b>	<b>96,3</b>	<b>79,5</b>	<b>21%</b>	<b>123,5</b>	<b>131,8</b>	<b>-6%</b>
8. Γενικά Έξοδα Διοικήσεως	114,4	96,7	18%	56,5	47,5	19%	66,8	72,8	-8%
8α. Δαπάνες προσωπικού	66,5	62,8	6%	38,7	32,5	19%	41,3	40,0	3%
8β. Άλλα έξοδα διοικήσεως	47,9	33,8	42%	17,8	15,1	18%	25,5	32,8	-22%
10. Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	0,2	0,2	2%	0,3	0,2	50%	0,4	0,3	36%
8+10. Λειτουργικές Δαπάνες προ Αποσβέσεων	114,6	96,9	18%	56,8	47,8	19%	67,1	73,1	-8%
<b>Καθαρά Κέρδη προ αποσβέσεων</b>	<b>18,9</b>	<b>38,1</b>	<b>-51%</b>	<b>39,5</b>	<b>31,7</b>	<b>24%</b>	<b>56,3</b>	<b>58,8</b>	<b>-4%</b>
9. Αποσβέσεις	18,9	16,2	17%	4,5	3,3	35%	10,4	9,1	14%
8+9+10. Λειτουργικές Δαπάνες προ προβλ	133,6	113,1	18%	61,3	51,1	20%	77,5	82,2	-6%
<b>Καθαρά Κέρδη προ προβλέψεων</b>	<b>-0,1</b>	<b>21,9</b>	<b>-100%</b>	<b>35,0</b>	<b>28,4</b>	<b>23%</b>	<b>46,0</b>	<b>49,6</b>	<b>-7%</b>
11+12. Προβλέψεις	30,2	14,7	106%	16,9	7,6	123%	16,7	16,6	0%
15.17. Έκτακτα Αποτελέσματα	2,3	5,2	-55%	-0,1	0,3	-123%	0,5	-1,1	-143%
<b>Καθαρά Κέρδη Χρήσεως (ΠΦ)</b>	<b>-27,9</b>	<b>12,4</b>	<b>-324%</b>	<b>18,0</b>	<b>21,1</b>	<b>-15%</b>	<b>29,7</b>	<b>31,9</b>	<b>-7%</b>
<b>Καθαρά Κέρδη Χρήσεως μετά φόρων</b>	<b>-29,6</b>	<b>7,6</b>	<b>-491%</b>	<b>12,7</b>	<b>19,1</b>	<b>-34%</b>	<b>28,2</b>	<b>22,6</b>	<b>25%</b>
Αριθμός Καταστημάτων	104	94		53	50		61	62	
Αριθμός εργαζομένων	2030	2001		1.076	1.022		1.272	1.283	
Market Capitalization (mn EUR)	110,6	294,3		230,4	322,8		237,1*	369,9*	

**ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:**

-(\*\*) Τα 2 έτη της Αττικής δεν είναι συγκρίσιμα λόγω αλλαγής στην παρακολούθηση των κεφ/κών κερδών ομολόγων, τα οποία κατά το 2001 συμπεριλαμβάνονται στα καθαρά έσοδα τόκων, ενώ στο 2002 περιλαμβάνονται στα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις

-(\*) Η ΕΓΝΑΤΙΑ έχει κοινές (ΚΟ) και προνομιούχες (ΠΟ) μετοχές. Η Κεφαλαιοποίηση της ΕΓΝΑΤΙΑΣ έχει υπολογιστεί ως άθροισμα των δύο κεφαλαιοποιήσεων

## Βασικοί Δείκτες ΓΕΝΙΚΗΣ, ΑΤΤΙΚΗΣ, ΕΓΝΑΤΙΑΣ

## Δωδεκάμηνο - 31 Δεκ

ΔΕΙΚΤΕΣ	ΓΕΝΙΚΗ		ΑΤΤΙΚΗΣ		ΕΓΝΑΤΙΑ	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001
	Καθ. Περιθώριο Επιτοκίου (Καθαρά Έσοδα από Τόκους / Μέσο Ενεργητικό) [Net Interest Margin]	3,20%	3,50%	2,96%	2,95%	4,18%
Απόδοση Μέσου Ενεργ. μετά φόρων (RoA)	-1,09%	0,32%	0,97%	1,30%	1,23%	1,16%
Απόδοση Μέσων Ιδίων Κεφ. μετά φόρων (RoE)	-14,86%	3,49%	12,68%	14,56%	10,60%	9,56%
Λειτουργικές Δαπάνες* / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	100,05%	83,76%	63,65%	64,28%	62,78%	62,34%
Λειτουργικές Δαπάνες προ αποσβέσεων / Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	85,87%	71,76%	59,02%	60,12%	54,38%	55,42%
Χορηγήσεις** / Ενεργητικό	71,66%	62,98%	63,75%	41,93%	69,63%	70,84%
Υποχρεώσεις προς Πελάτες ανά υπάλληλο	1.116,9	1.018,1	1.288,6	1.521,8	1.648,6	1.400,7
Υποχρεώσεις προς Πελάτες ανά κατάστημα	21.801,1	21.672,1	26.160,9	31.106,3	34.376,7	28.986,3
Χορηγήσεις** ανά υπάλληλο	1.007,2	812,9	1.016,3	827,9	1.338,0	1.180,3
Χορηγήσεις** ανά κατάστημα	19.659,7	17.303,7	20.631,9	16.922,5	27.899,7	24.424,8

(ποσά σε χιλ.)

## ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:

- \* Λειτουργικές Δαπάνες συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων (προ προβλέψεων)
- \*\* Χορηγήσεις προ προβλέψεων
- \*\*\* Οι δείκτες RoA και RoE για την ΑΤΤΙΚΗΣ έχουν υπολογιστεί βάσει Κερδών προ φόρων

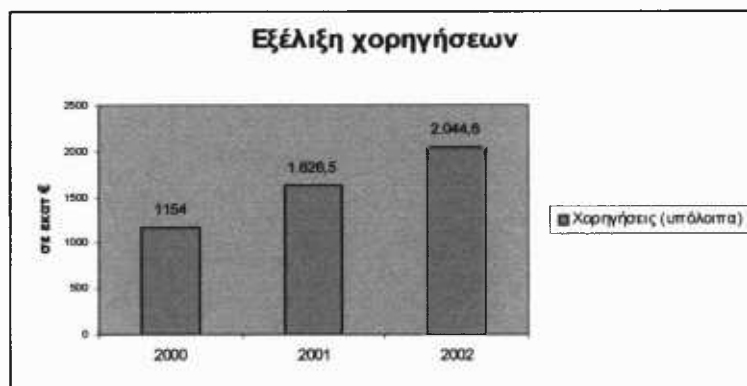
## 1.2. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2002

**Κρατικά και άλλα αξιόγραφα δεκτά για επαναχρηματοδότηση από την Κεντρική Τράπεζα.**

Μείωση κατά 13,2% λόγω στην μείωση τοποθετήσεων σε ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου .

### Χορηγήσεις

Η χρήση 2002 έκλεισε με τις χορηγήσεις προ προβλέψεων αυξημένες κατά 25,7% στο επίπεδο των 2041 εκατ € έναντι 1624 εκατ. € του 2001 λόγω (όπως φαίνεται και



από τον παρακάτω πίνακα) κυρίως της αύξησης των χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά

**Η διάρθρωση των χορηγήσεων στις διάφορες κατηγορίες ήταν**

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ	2000	2001	2002
Στεγαστική πίστη	6%	10%	15%
Καταναλωτική πίστη	8%	9%	13%
<b>Σύνολο ΛΙΑΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ</b>	<b>14%</b>	<b>19%</b>	<b>27%</b>
Μεταποίηση	31%	29%	24%
Εμπόριο	28%	24%	23%
ΔΕΚΟ	1%	1%	1%
Λοιπά	25%	27%	24%
<b>Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΠΙΣΤΗΣ</b>	<b>86%</b>	<b>81%</b>	<b>73%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις**

Το σύνολο των συσσωρευμένων επισφαλών απαιτήσεων ανήλθε στα 61 εκατ € έναντι 36,8 εκατ € του 2001 .Οι νέες προβλέψεις ποσού 24,2 εκατ € που διενεργήθηκαν μέσα στο 2002 αντικατοπτρίζουν την διάθεση της Τράπεζας για το «ξεκαθάρισμα» του χαρτοφυλακίου δανείων ενόψει πιθανής συνεργασίας – συγχώνευσης – εξαγοράς με άλλη Τράπεζα Ελληνική ή του εξωτερικού.

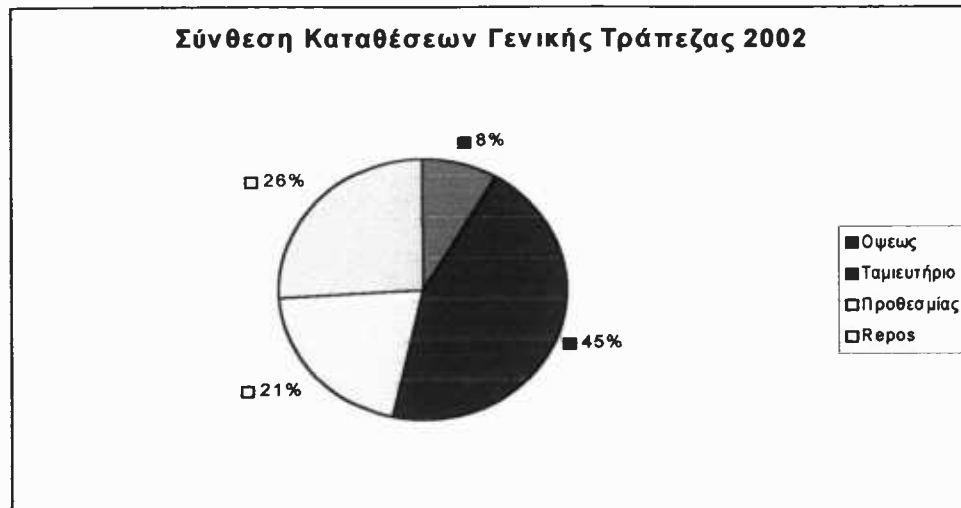
#### **Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις**

Τα ποσά συμμετοχών το 2002 και 2001 παρουσιάζονται σχεδόν ίδια 29,7 εκατ € και 29,9 εκατ € αντίστοιχα. Όμως μέσα στο 2002 η τράπεζα αποεπένδυσε από μη κερδοφόρες συμμετοχές της με ταυτόχρονη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στην ΓΕΝΙΚΗ LEASING , ΓΕΝΙΚΗ FINANCE και στο ιδρυτικό κεφάλαιο της ΓΑΙΟΓΝΩΜΩΝ δείχνοντας ξεκάθαρα την πορεία της τα επόμενα χρόνια.

#### **Υποχρεώσεις προς πελάτες**

Σε σχέση με το 2001 οι υποχρεώσεις προς πελάτες εμφανίζονται αυξημένες κατά 11,3% καθώς το υπόλοιπο διαμορφώθηκε σε 2.267,3 εκατ € έναντι 2.037,2 εκατ € το 2001. Τη μεγαλύτερη συνεισφορά στην άνοδο είχαν τα repos και οι προθεσμιακές καταθέσεις.

Παρ' όλα αυτά οι χαμηλότοκες καταθέσεις (στην ουσία με αρνητικό πραγματικό επιτόκιο) ταμειυτηρίου και όψεως αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα των καταθέσεων. Εδώ πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι το σύνολο σχεδόν της μισθοδοσίας του Στρατού Ξηράς γίνεται μέσα από την Τράπεζα.



Αν συγκρίνουμε τις σχετικές αυξήσεις καταθέσεων και χορηγήσεων βλέπουμε ότι σαφώς η αύξηση στις χορηγήσεις είναι ταχύτερη αλλά πρέπει να σημειωθεί ότι αυτό το γεγονός θα σηματοδοτήσει πρόβλημα ρευστότητας στην Τράπεζα σε συνδυασμό με τον δείκτη Κεφαλαιακής επάρκειας καθώς είτε θα πρέπει να προβεί σε αύξηση του Μ.Κ είτε στην βελτίωση της κερδοφορίας της μέσα από το λειτουργικό της κύκλωμα.. Σημειώνεται ότι δεν μπορεί να προβεί σε έκδοση νέου ομολογιακού δανείου καθώς το 2001 εξέδωσε δωδεκαετές ομολογιακό δάνειο ύψους 100 εκατ €.

#### Ίδια κεφάλαια

Η πτώση της τάξης του 14% σημειώθηκε κυρίως λόγω της μεταφοράς των ζημιογόνων αποτελεσμάτων της χρήσης και κατά μικρότερο βαθμό (724 χιλ €) στην αγορά ιδίων μετοχών.

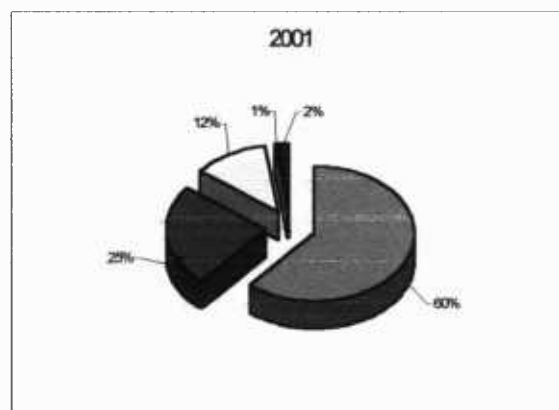
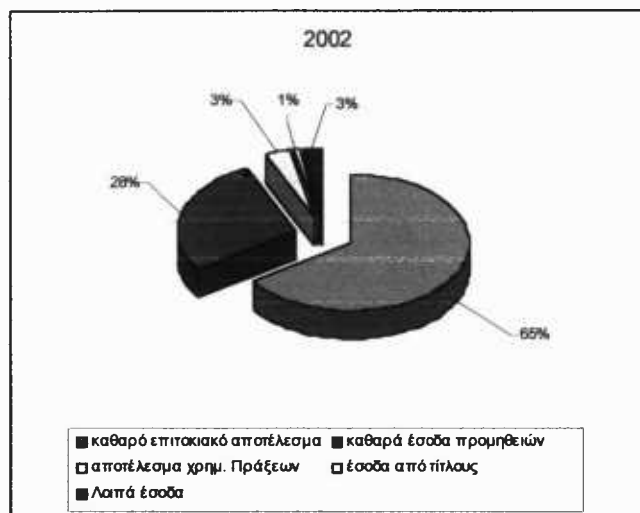
#### Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης

Στην χρήση 2002 τα μικτά κέρδη εκμετάλλευσης διαμορφώθηκαν σε 133,5 εκατ € έναντι 135 εκατ € το 2001, καθώς παρουσιάστηκε άνοδος των καθαρών εσόδων από τους τόκους και προμηθειών που όμως δεν μπόρεσαν να καλύψουν πλήρως τις προβλέψεις για τις υποαξίες που προέκυψαν από την αποτίμηση του εμπορικού χαρτοφυλακίου της τράπεζας και την μείωση των κερδών από χρηματοοικονομικές πράξεις. Η μείωση αυτή στα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις οφείλεται στη

μείωση κερδών από αγοραπωλησίες τίτλων Δημοσίου αλλά και από την σημαντική μείωση των εργασιών σε συνάλλαγμα μετά την εισαγωγή του ευρώ.

Να σημειωθεί ότι το καθαρό περιθώριο επιτοκίου διαμορφώθηκε στο 3,3% (από τα υψηλότερα του κλάδου)

Η αλλαγή στην διάρθρωση των μικτών αποτελεσμάτων μπορεί να γίνει περισσότερο



σαφής με τα παρακάτω σχεδιαγράμματα.

#### Γενικά έξοδα διοίκησης και λοιπές δαπάνες

Οι λειτουργικές δαπάνες το 2002 ανήλθαν προ αποσβέσεων στις 114,6 εκατ € έναντι 96,9 εκατ € το 2001 ήτοι παρουσίασαν αύξηση της τάξης του 18%.

#### Αποτελέσματα χρήσης

Πριν από τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και υποαξίες του επενδυτικού χαρτοφυλακίου η Τράπεζα παρουσίασε οριακό αρνητικό αποτέλεσμα της τάξης των 62 χιλ €.

### 1.3. ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Η πορεία της μετοχής ακολούθησε στην χρήση του 2002 την τάση του γενικού δείκτη τιμών, του τραπεζικού δείκτη και των δεικτών μετοχών υψηλής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Είναι χαρακτηριστικό ότι με την δημοσίευση των συνοπτικών λογιστικών καταστάσεων του 6/2002 και την εμφάνιση ζημιολόγων αποτελεσμάτων η μετοχή παρότι ακολούθησε την γενική τάση του τραπεζικού δείκτη, απομακρύνθηκε σε μεγάλο βαθμό από αυτόν σημειώνοντας αναλογικά μεγαλύτερη πτώση σε σχέση με τις υπόλοιπες Τράπεζες. Ισως δεν είναι επίσης τυχαίο ότι εκείνη την περίοδο έγινε επίσης γνωστό και το «ναυάγιο» των συνομιλιών για την συνεργασία με την SOCIETE GENERALE. Είχε προηγηθεί μέσα στο Φθινόπωρο του 2002 η άκαρπη προσέγγιση με τα ΓΑΛΛΙΚΑ ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΑ και την Ιταλική SAO PAOLO η οποία όμως δεν είχε γίνει γνωστή στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Την 31/12/2002 η τιμή της μετοχής ήταν 4,12 € έναντι 10,96 € στο τέλος του 2001.

Με βάση τα παραπάνω η συνολική κεφαλαιοποίηση της τράπεζας την 31/12/2002 ανήλθε σε 110,6 εκατ € έναντι 294,3 την 31/12/2001. Ενώ ο λόγος P/BV (price/book value) διαμορφώθηκε στο 0,53 έναντι 1,37 το 2001.



#### 1.4. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΠΑΝΩ ΣΤΗΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ASSETS-LIABILITIES

Ένα πρόβλημα το οποίο είναι μείζονος σημασίας και που αποτελεί το πιο δύσκολο κομμάτι για να κάνεις αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και κατ' επέκταση το forecasting είναι το **duration** όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο δανείων και τίτλων αλλά και των υποχρεώσεων προς πελάτες .

Εδώ θα αναφερθώ μόνο στο θεωρητικό κομμάτι εισάγοντας την έννοια του **interest rate risk on loans and deposits** .

Μία τράπεζα ορίζεται σαν LRBA (liabilities reprice before assets) όταν τα στοιχεία του παθητικού ανακυκλώνονται σε συντομότερο χρόνο από ότι αυτά του ενεργητικού .δηλαδή όταν μία τράπεζα δανείζει μακροπρόθεσμα ( απαιτήσεις – ενεργητικό) και δανείζεται βραχυπρόθεσμα .Με άλλον τρόπο αυτό μπορεί να εκφραστεί ορίζοντας μία LRBA τράπεζα να παρουσιάζει **negative maturity gap** (Rate Sensitive Assets<Rate Sensitive Liabilities)

Σε αντίθετη περίπτωση μία τράπεζα ορίζεται σαν ARLB( assets reprice before liabilities) και παρουσιάζει **positive maturity gap**. (RSA>RSL).

Αν τώρα εισάγουμε την έννοια της **Yield curve** η οποία ενσωματώνει τις προσδοκίες των μελλοντικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων μπορούμε να κατανοήσουμε τον λόγο που το duration των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού αποτελούν κρίσιμο παράγοντα στην αποτίμηση τους.

1./ Όταν έχουμε μια **positively sloped yield curve** ( προσδοκία ότι τα τα short term rates θα αυξηθούν στο μέλλον γεγονός που σήμερα θα αντανακλάται σε αυξανόμενα forward rates όσο το διάστημα αυξάνεται) και η Τράπεζα είναι LRBA τότε είναι λογικό η τράπεζα στο άμεσο μέλλον να παρουσιάζει μεγαλύτερα κέρδη από ότι σε βάθος χρόνου .

2./ Όταν έχουμε μια negatively sloped yield curve και η Τράπεζα είναι LRBA τότε είναι λογικό η τράπεζα στο άμεσο μέλλον να παρουσιάζει μικρότερα κέρδη από ότι σε βάθος χρόνου .

Είναι εύκολο να αντιληφθούμε ότι οι δύο παραπάνω περιπτώσεις αντιστρέφονται όταν η τράπεζα είναι ARBL.

Για να ενσωματωθεί λοιπόν στο forecasting αυτό το mismatch μεταξύ βραχυχρόνιων και μακροπρόθεσμων αποτελεσμάτων χρειάζεται να απαντηθούν τα κάτωθι:

- ⇒ Πως προβλέπεται να μεταβληθούν τα spreads σε σχέση με τα επιτόκια .
- ⇒ Τα inflows των δανείων που πληρώνονται και τα outflows των νέων δανείων με νέα επιτόκια
- ⇒ Τα αναμενόμενα αποτελέσματα από την ανισότητα μεταξύ spot και forward επιτοκίων .(term structure)

## 2. ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

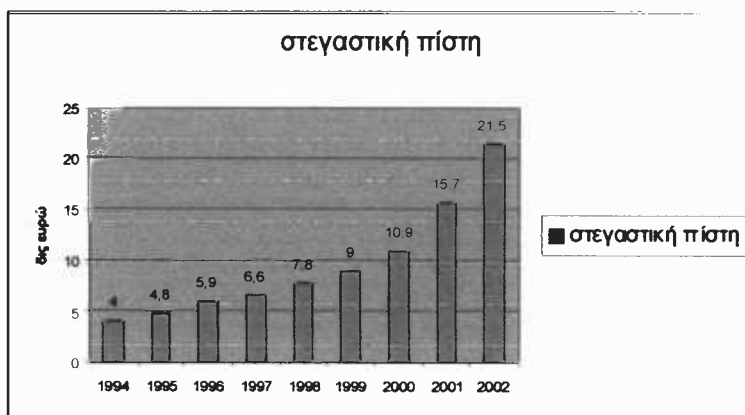
Το βασικό χαρακτηριστικό των νέων υπηρεσιών που προσφέρουν οι Τράπεζες είναι η ευελιξία την οποία παρέχουν στον δανειολήπτη ( επιχείρηση ή ιδιώτη)

Η επέκταση της καταναλωτικής πίστης υπήρξε αλματώδης την διετία 2000-2002. Το διαρκές καταναλωτικό αγαθό το οποίο αποκτούν κατά κύριο λόγο τα νοικοκυριά με την συνδρομή των καταναλωτικών δανείων σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών είναι το αυτοκίνητο.

Όσον αφορά τις πιστωτικές κάρτες σήμερα κυκλοφορούν πάνω από 5 εκατομμύρια πιστωτικές κάρτες με μεγάλα όρια αγορών και πιστώσεων .Η αξία των συναλλαγών μέσω των πιστωτικών καρτών ανέρχεται σε περίπου 5% του ΑΕΠ.



Την ίδια πορεία πραγματοποίησαν και τα στεγαστικά δάνεια με ιδιαίτερη αύξηση την τελευταία διετία.



Η αύξηση της καταναλωτικής και της στεγαστικής πίστης σύμφωνα με στοιχεία του ΥΠΕΘΟ αναμένεται στην προσεχή 5ετία να κυμανθεί πάνω από τον μέσο όρο των χωρών της Ευρωζώνης χωρίς όμως να εξακολουθεί να παρουσιάζει τους ίδιους ρυθμούς επέκτασης της τελευταίας διετίας.

Σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιευμένη μελέτη του IOBE εκτιμάται ότι το μέσο ποσοστό της καταναλωτικής δαπάνης ως προς το ΑΕΠ την τελευταία δεκαετία προσεγγίζει το 75% (European Commission 2001: Consumers in Europe .Facts and Figures 1996-2000.). Το ποσοστό αυτό υπερβαίνει τα αντίστοιχα που καταγράφονται στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Και στις ΗΠΑ. Οι τάσεις που διαμορφώνονται τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα προδιαγράφουν σταδιακή μείωση αυτού του ποσοστού με ταυτόχρονη άνοδο των επενδυτικών δαπανών. Από τα διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία καταναλωτικής δαπάνης σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης προκύπτει ότι , η μέση κατά κεφαλή πραγματική καταναλωτική δαπάνη παρουσιάζει διαφοροποιήσεις μεταξύ των κρατών μελών της Ε.Ε .Συγκριτικά η Ελλάδα εξακολουθεί να εμφανίζει ένα από τα χαμηλότερα επίπεδα κατά κεφαλήν καταναλωτικής δαπάνης μεταξύ των κρατών της Ε.Ε μολονότι τα τελευταία χρόνια καταγράφεται υψηλό ρυθμός αύξησης , υψηλότερος από τον μέσο Ευρωπαϊκό. Ειδικότερα κατά την πενταετία 1997 –2001 η καταναλωτική δαπάνη παρουσιάζει μέση αύξηση 5% περίπου που συνδέεται άμεσα με τον υψηλό ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας αλλά και τη σημαντική επέκταση της καταναλωτικής πίστης.

Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ συνέχισε και το 2002 ( 4% ) να υπερβαίνει εκείνον της Ευρωζώνης οφειλόμενος κυρίως στον υψηλό ρυθμό των πάγιων επενδύσεων ,ιδίως εκείνων που συνδέονται με την Ολυμπιάδα του 2004 αλλά και την εκτέλεση μεγάλων έργων υποδομής που σχετίζονται με έργα που εντάσσονται στο Γ' κοινοτικό πλαίσιο. Για το 2003 το Εποκαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης προβλέπει άνοδο του ΑΕΠ κατά 3,8%

Ο ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διατηρήθηκε υψηλός μέσα στο 2002 με μέσο ρυθμό 3,9% έναντι 3,7% το 2001 και έναντι 2,2% για το σύνολο της Ευρωζώνης γεγονός που δικαιολογεί και την διαφορά των Ελληνικών επιτοκίων με τα αντίστοιχα της Ευρωζώνης. Ένας σημαντικός

παράγοντας που επηρέασε το ΔTK ήταν η ανατιμολόγηση αγαθών και υπηρεσιών μετά την εισαγωγή του Ευρώ η οποία συνοδεύτηκε από στρογγυλοποιήσεις προς τα πάνω.

Πτωτικές τάσεις επικράτησαν το 2002 στα μέσα επιτόκια καταθέσεων αλλά και στα μέσα επιτόκια καταναλωτικών στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων .Σύμφωνα με στοιχεία της ΤτΕ η αποκλιμάκωση αυτή είχε ως επακόλουθο τη μείωση της διαφοράς μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου καταθέσεων και του αντίστοιχου των χορηγήσεων γεγονός που καθίσταται σημαντικό αν ληφθεί υπόψη και η πορεία του πληθωρισμού.

Η αγορά των ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου παρουσίασε αύξηση όσον αφορά την αξία των συναλλαγών ( 37.000 εκατ € το 2002 έναντι 23.000 εκατ. € το 2001) .Η απόδοση των ομολόγων όλων των διαρκειών ακολούθησε πτωτική τάση συμβαδίζοντας με την τάση των λοιπών κρατικών χρεογράφων στο σύνολο της Ευρωζώνης.

Οι Τράπεζες μετά την εισαγωγή του ευρώ και την σύγκλιση των εγχώριων επιτοκίων προς τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά βρίσκονται πλέον αντιμέτωπες με την μεγαλύτερη πρόκληση που θα αντιμετωπίσουν εφεξής καθώς ο έντονος εγχώριος ανταγωνισμός μεταφέρεται πλέον σε επίπεδο ενιαίου ευρωπαϊκού χώρου.

Σε μια μακροοικονομική συγκυρία που δεν ήταν από τις ευνοϊκότερες των τελευταίων ετών οι Ελληνικές Τράπεζες έδωσαν βαρύτητα στην λιανική τραπεζική η οποία απετέλεσε και την μεγαλύτερη πηγή εσόδων και το ίδιο αναμένεται να ισχύει για τουλάχιστον 3-5 έτη ακόμα.

### 3.1 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Οι μέθοδοι αποτίμησης οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν για την εκτίμηση της αξίας της Τράπεζας είναι

- 1./ η μέθοδος προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow)
- 2./ Η μέθοδος των υπερκερδών. (discounted income valuation model)

Τα αποτελέσματα των δύο μεθόδων θα συγκριθούν εν συνεχεία με την υφιστάμενη λογιστική αξία (book value) και με την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία (market value) της Τράπεζας για την εξαγωγή συμπερασμάτων.

#### Πρώτη μέθοδος

Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών βασίζεται στο γεγονός ότι η αξία της επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση των καθαρών ταμειακών ροών οι οποίες καταλήγουν στους μετόχους και στους δανειστές της εταιρείας.

Οι Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές αποτελούν το μέγιστο δυνατό ποσό το οποίο μία επιχείρηση θα μπορούσε να πληρώσει ως μερίσμα. Συχνά όμως οι επιχειρήσεις διανέμουν μερίσματα τα οποία διαφέρουν από τις FCF είτε γιατί επιθυμούν να διατηρήσουν τα μερίσματα σταθερά και να μην φθάνουν σε επίπεδα τα οποία μπορούν να δημιουργήσουν προβλήματα ρευστότητας στο μέλλον είτε γιατί αναμένουν σημαντικές αυξήσεις στις επενδύσεις η ανάληψη των οποίων θα απαιτήσει κεφάλαια χαμηλού κόστους

Πιο συγκεκριμένα η αξία της επιχείρησης ισούται με την παρούσα αξία των ταμειακών ροών για μία σειρά ετών π.χ δεκαετία πλέον της παρούσας αξίας στο τέλος του χρονικού ορίζοντα αυτής της δεκαετίας. (Continuing value)

Ως continuing value ορίζεται

$CV = FCF$  του καταληκτικού έτους/WACC-g

Όπου g =ρυθμός ανάπτυξης της εταιρείας στο διηνεκές μετά το καταληκτικό έτος

Δηλαδή κάνουμε την παραδοχή ότι η εταιρεία μετά από κάποια χρόνια θα έχει ένα σταθερό ρυθμό ανάπτυξης . Η παραδοχή αυτή είναι πολύ δύσκολο να εκτιμηθεί και στην παρούσα εργασία βασιζόμενοι σε ρυθμούς ανάπτυξης που παρουσιάζονται από μελέτες της ECB για τους ρυθμούς ανάπτυξης των Ελληνικών Τραπεζών σε όρους ενεργητικού ,θέτουμε το  $g = 4\%$

Για την τελική αποτίμηση της εταιρείας αφαιρείται από την αξία των προεξοφλημένων ταμειακών ροών η αξία του δανεισμού της επιχείρησης αν υφίσταται.( μακροπρόθεσμος και βραχυπρόθεσμος δανεισμός)

Συνοπτικά μπορούμε να περιγράψουμε την μεθοδολογία ως εξής

**Βήμα 1° : Cumulative Present Value of FCF**

**Βήμα 2° : (+) Discounted Continuing Value**

**Βήμα 3° : (-) Debt**

**VALUE OF THE FIRM**

### Δεύτερη μέθοδος

Το μοντέλο αυτό εκφράζει την εσωτερική αξία μιας επιχείρησης σε όρους της τρέχουσας λογιστικής αξίας και της παρούσας αξίας των αναμενόμενων μελλοντικών υπολειμματικών αξιών (ή υπερκανονικών κερδών).

Η μέθοδος των υπερκερδών βασίζεται στο γεγονός ότι τα αναμενόμενα αποτελέσματα (κέρδη) της εταιρείας επιδρούν άμεσα στην σημερινή αξία της. Αυτό συμβαίνει γιατί οι επενδυτές επιθυμούν πάντα να πληρώσουν πάνω ή κάτω από την book value της εταιρείας αν έχουν την προσδοκία ότι τα expected returns είναι μεγαλύτερα από το υφιστάμενο Return on equity . Άρα η market value με την book value μιας εταιρείας διαφέρει τόσο όσο υπάρχει η δυνατότητα της εταιρείας να παράγει υπερκέρδη.

- ❖ Τα αναμενόμενα κέρδη από τους μετόχους δίνονται αν πολλαπλασιάσουμε τα Ίδια Κεφάλαια με την απόδοση που απαιτούν οι μέτοχοι που όπως έχουμε αναφέρει πιο πάνω δίνεται από το CAPM
- ❖ Τα πραγματικά κέρδη που μένουν στους μετόχους είναι τα κέρδη μετά φόρων και τόκων .

Η διαφορά λοιπόν των δύο είναι τα υπερκέρδη τα οποία πρέπει να παράγει η επιχείρηση .

Και σε αυτή την μεθοδολογία μπορούμε να χωρίσουμε την αξία της επιχείρησης σε δύο διαφορετικές περιόδους: 1) μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο που καλύπτει τα προσεχή χρόνια και 2) μια τερματική αξία (terminal ή continuing value) που αντιπροσωπεύει την αξία που δημιουργείται στη συνέχεια.

Η μεθοδολογία που ακολουθείται στην συνέχεια για να φέρουμε σε παρούσες αξίες τα υπερκέρδη είναι ίδια με την μεθοδολογία που ακολουθείται με την μέθοδο προεξόφλησης των Free Cash Flows με την διαφορά ότι στην περίπτωση αυτής της μεθόδου κάνουμε προεξόφληση όχι με το WACC αλλά με την απόδοση που απαιτούν οι μέτοχοι δηλαδή το CAPM.

Στο τέλος η συνολική παρούσα αξία (η τελική αξία της τράπεζας) διαιρείται με το σύνολο των μετοχών για να καταλήξουμε στην τελική τιμή της μετοχής.

### 3.2 ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Το πρόβλημα της μέτρησης του Κόστους του Κεφαλαίου ανάγεται στον προσδιορισμό του κόστους των επιμέρους στοιχείων του .Οι δύο βασικές πηγές χρηματοδότησης επενδυτικών έργων για μία εταιρεία είναι τα Ίδια και τα Ξένα κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν τα παρακρατηθέντα κέρδη και το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ενώ τα Ξένα κεφάλαια περιλαμβάνουν τα τραπεζικά δάνεια και τα ομολογιακά δάνεια.

Στην περίπτωση μας σαν Ξένα Κεφάλαια έχουμε μόνο ομολογιακό δάνειο 12 ετούς διάρκειας.

Το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου είναι η ελάχιστη δυνατή απόδοση που απαιτεί η αγορά δεδομένων των κινδύνων της μετοχής ,για να αγοράσει την μετοχή αυτή. Με άλλα λόγια μπορεί να θεωρηθεί σαν κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου .

Το κόστος των παρακρατηθέντων κερδών είναι επίσης ταυτόσημο με το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου δηλαδή με την ελάχιστη απόδοση που απαιτούν οι μέτοχοι

Το κόστος των ομολογιακών δανείων είναι η απόδοση που απαιτούν οι ομολογιούχοι για να αγοράσουν τις ομολογίες. Στην περίπτωση της Γενικής Τράπεζας το ομολογιακό δάνειο (no convertible) διάρκειας 12 ετών που έχει εκδοθεί το τέλος του 2001 ύψους 100 εκατ € αποδίδει στον επενδυτή 1,9% πάνω στο EURIBOR. Οπότε με δεδομένο τον φορολογικό συντελεστή 0% λόγω των εμφανιζόμενων ζημιών μέσα στο 2002 μπορούμε να πούμε ότι το μετά φόρων κόστος του ομολογιακού δανείου είναι ίσο με το προ φόρων κόστος (δεν υφίσταται φορολογική εξοικονόμηση) ίσον με EURIBOR +1,9%.

Από την στιγμή λοιπόν που η Τράπεζα έχει χρηματοδοτηθεί από Ξένα και από Ίδια κεφάλαια μας ενδιαφέρει το Μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου ( WACC – Weighted Average Cost of Capital) το οποίο δίνεται από τον τύπο

$$WACC = K_{\mu} * M.K / M.K + \Delta.K + K_{\delta} (1 - \Phi_{\Sigma}) * \Delta.K / M.K + \Delta.K.$$

Οπου

$K_{\mu}$  = κόστος μετοχικού κεφαλαίου

$K_{\delta}$  = κόστος δανειακών κεφαλαίων

M.K = μετοχικό κεφάλαιο

Δ.Κ = δανειακά κεφάλαια

Φ.Σ = φορολογικός συντελεστής

Το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου αντιπροσωπεύει την απόδοση που απαιτούν από την Τράπεζα οι μέτοχοι και οι δανειστές – ομολογιούχοι.

Σημειώνουμε ότι το WACC μας ενδιαφέρει να υπολογίζεται μετά φόρων καθότι και οι FCF υπολογίζονται μετά φόρων.

Το κόστος του M.K δίνεται από το CAPM (Capital Asset Pricing Model)

$$K_{\mu} = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Από την θεωρία χαρτοφυλακίου γνωρίζουμε ότι η αγορά δεν τιμολογεί μία επένδυση για κίνδυνο ο οποίος μπορεί να ελαχιστοποιηθεί με την διαφοροποίηση.

Αυτός είναι ο λόγος που τον συνολικό κίνδυνο τον διασπάμε στα δύο. Στον συστηματικό ή market risk και στον μη συστηματικό ή specific risk.

Ο ειδικός κίνδυνος είναι αυτός που εξουδετερώνεται από την διαφοροποίηση άρα η αγορά αμείβει τους επενδυτές μόνο για τον συστηματικό κίνδυνο .

Το CAPM δηλώνει ότι :

$$\text{Normal return} = \text{risk free return} + \beta * \text{market risk premium}$$

Σαν market risk premium ορίζεται σαν η διαφορά expected return on the market – risk free return.

$$\text{Το } \beta \text{ μιας επένδυσης είναι ίσο με } \frac{\text{Cov}(\text{return on I, return on the market})}{\text{Var}(\text{return on the market})}$$

Beta >1 σημαίνει ότι η τιμή της επένδυσης θα μεταβληθεί περισσότερο σε σχέση με την μεταβολή (άνοδο ή πτώση) της αγοράς. (Aggressive security)

Beta <1 σημαίνει ότι η τιμή της επένδυσης θα μεταβληθεί λιγότερο σε σχέση με την μεταβολή (άνοδο ή πτώση) της αγοράς. (Defensive security)

Βέβαια να παρατηρήσουμε ότι το beta που είναι αποτέλεσμα απλής γραμμικής παλινδρόμησης έχει σαν inputs μόνο historical data ( π.χ του προηγούμενου έτους ) ενώ εμείς στην ουσία ενδιαφερόμαστε για το μελλοντικό beta.

Παραθέτουμε διαγραμματική απεικόνιση τριών μεθόδων αποτίμησης

### 3 ΜΕΘΟΔΟΙ

CAPITAL CASH FLOWS	EQUITY CASH FLOWS	FREE CASH FLOWS
Whole Firm	Equity Value	Whole Firm
Measures Cash Flow available to both equity and debt holders	Measures Cash Flow Available to Stockholders After Payments to Debt Holders are Deducted from Operating Cash Flows	Like Capital Cash Flow, Measures Value of Whole Firm - Cash Flows Do Not Include Tax Benefits of Debt Since That is in Discount Rate

DISCOUNT RATE	DISCOUNT RATE	DISCOUNT RATE
Discount Rate is Pre-Tax Rate That Corresponds to Riskiness of Firm	Equity Cash Flows are Riskier Than Cash Flows With Debt, so Discount Rate is Higher	Includes Benefit of Tax Deductible Interest in Discount Rate - so After-Tax Discount Rate is appropriate

### ΑΡΧΗ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ

Σημείο έναρξης και των 3 μεθόδων είναι το EBIT

### ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ ΔΙΟΡΘΩΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Σκοπός η μετατροπή λογιστικών μεγεθών που προσδιορίζουν Εισπράξεις – πληρωμές σε όρους Cash flow

Διορθώσεις

1. Subtracting Capital Expenditures
2. Adding Depreciation
3. Subtracting Changes in Working Capital

### DISCOUNT RATES ΤΩΝ

#### Capital Cash Flows:

Χρήση του CAPM και του Asset beta καθώς CCF αποτιμά the whole firm

**3 ΜΕΘΟΔΩΝ**

Expected Return = Riskfree Rate + [ (Asset Beta) \* (Risk Premium) ]  
(Προ φόρων)

**Equity Cash Flows:**

Χρήση του CAPM αλλά και χρήση του *Equity Beta* καθώς ECF αποτιμά *Equity Cash Flows*

Expected Return = Riskfree Rate + [ (Equity Beta) \* (Risk Premium) ]

**Free Cash Flows:**

Appropriate Discount Rate is WACC  
Since FCF Values *Whole Firm*

Earnings Before Interest & Taxes  
EBIT  
Plus: Depreciation  
Less: Capital Expenditures  
Less: Working Capital Increase  
Equals  
Operating Cash Flow

Subtract Actual Taxes [(Tax Rate) * (EBIT - Interest)]	Subtract Actual Taxes [(Tax Rate) * (EBIT - Interest)]	Subtract Hypothetical Taxes (Tax Rate) * EBIT)
	Less: Interest	
	Less: Debt Payments	
	Plus: Debt Issues	

CAPITAL CASH FLOW	EQUITY CASH FLOW	FREE CASH FLOW
-------------------	------------------	----------------

Discount At Expected Asset Return (Before tax rates)	Discount at Expected Equity Return	Discount at Weighted Average Cost of Capital (After tax rates)
--	------------------------------------	--



### 3.3. ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Έχοντας καλή γνώση των λόγων που επηρέασαν τα οικονομικά στοιχεία της Τράπεζας την τελευταία τριετία αλλά ταυτόχρονα λαμβάνοντας υπόψη την εξέλιξη αντιπροσωπευτικών μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας, μπορούμε να καταλήξουμε σε κάποιες παραδοχές όσον αφορά την εξέλιξη των κύριων μεγεθών της Τράπεζας.

Για την εφαρμογή των δύο μεθόδων αποτίμησης προϋπολογίστηκαν 10 έτη με καταληκτικό έτος το 2012.

Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε είναι η μέθοδος ποσοστού επί του Κύκλου Εργασιών. Σαν έτος αναφοράς χρησιμοποιήθηκε το 2002 λόγω του γεγονότος ότι για πρώτη φορά τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού αποτιμήθηκαν σε τρέχουσες αξίες. Βέβαια οι προσαρμογές ανά κατηγορία λογαριασμών που παρατίθενται παρακάτω πιστεύουμε ότι οδηγούν σε διορθωτικές προσαρμογές σύμφωνα με την μέχρι σήμερα και με στοιχεία Α' τριμήνου 2003 πορεία της Τράπεζας.

Για την πιο καλή εικόνα των πιθανών εξελίξεων η όλη δόμηση του Excel spreadsheet έγινε με γνώμονα την εύκολη ανάπτυξη σεναρίων σχετικά με την εξέλιξη των διαφόρων μεγεθών της Τράπεζας.

#### ❖ ΣΕΝΑΡΙΑ

Στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ παραθέτουμε τα αποτελέσματα των αποτιμήσεων με τις δύο μεθόδους υιοθετώντας ένα αισιόδοξο και ένα απαισιόδοξο σενάριο εν είδει sensitivity analysis, παραδεχόμενοι ρυθμό αύξησης στο διηλεκές  $g=4\%$  και  $g=3\%$  αντίστοιχα. Τα ίδια αποτελέσματα παρουσιάζονται και στην ενότητα ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Παραθέτουμε λοιπόν τις προσαρμογές στις οποίες προβήκαμε

#### ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Σύμφωνα με προϋπολογιστικά στοιχεία της Τράπεζας που βασίζονται σε μία στρατηγική εξέλιξης των εργασιών και τιμολόγησης παρεχόμενων υπηρεσιών αναμένονται τα κάτωθι

1. Σταθερή αύξηση των εσόδων από τόκους χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά 10 % .Ηδη η Τράπεζα έχει προχωρήσει σε αυξητική αναπροσαρμογή του περιθωρίου επιτοκίου χορηγήσεων.
2. Αύξηση της τάξης του 10% όσον αφορά τα έσοδα από τίτλους
3. Αύξηση στα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις της τάξης του 10%.
4. Οι προμήθειες χορηγήσεων αναμένεται να παρουσιάσουν μία ανοδική πορεία της τάξεως του 5 %
5. Τέλος αναμένεται μια αύξηση στα άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως από πώληση ακινήτων σε πλειστηριασμούς της τάξης του 10% (ακίνητα που περιήλθαν εις χείρας τραπεζής από αδυναμία εξυπηρέτησης δανείων. Η Τράπεζα λόγω της αλόγιστης χρήσης δανείων κυρίως από την πλευρά των νοικοκυριών έχει συγκεντρώσει και αναμένεται να συγκεντρώνει μεγάλο αριθμό ακινήτων προς εκποίηση)

Ο σταθμικός μέσος αύξησης του Κύκλου Εργασιών άμα λάβουμε υπόψη μας την διάρθρωση – σύνθεση του Κύκλου Εργασιών του 2002 υπολογίζεται σε 9,07 % και τον στρογγυλοποιούμε στο 9%

Τόκοι και εξομοιούμενα έσοδα	77,06%	10,00%	7,71%
Εσοδα από τίτλους	0,61%	10,00%	0,06%
Εσοδα προμηθειών	18,63%	5,00%	0,93%
Αποτελέσματα χρηματ. πράξεων	2,08%	10,00%	0,21%
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	1,62%	10,00%	0,16%
<b>Συνολικός Κύκλος Εργασιών</b>	<b>100%</b>	<b>Σταθμικός μέσος</b>	<b>9,07%</b>

Για το διάστημα μετα το 2007 και μετά το Γ' ΚΠΣ υιοθετούμε μια συντηρητικότερη πρόβλεψη της τάξης του 7%

## **TAMEIO KAI DIAΘESIMATA STHN KENTRIKH TRAPEZA**

Σημειώνεται ότι οι Τράπεζες υποχρεούνται (τουλάχιστον μέχρι σήμερα και πριν την εφαρμογή των πρόσφατων οδηγιών της Βασιλείας ) στην διατήρηση υπό μορφή ρευστών διαθέσιμων τουλάχιστον του 2% των καταθέσεων πελατείας τους. Σε κάθε περίπτωση δεν παραβαίνουμε τον κανόνα αυτό στις προβλέψεις μας μέχρι το 2010

## **ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ**

Η αύξηση των εξόδων προσωπικού που αποτελεί και το 60% των συγκεκριμένων εξόδων προβλέπεται σύμφωνα με την συλλογική σύμβαση εργασίας να είναι

μηδενική για το έτος 2003 .Εμείς υιοθετούμε ένα ποσοστό αύξησης 3% το οποίο να αντισταθμίζει τον ρυθμό του πληθωρισμού που αναμένεται να έχουμε την επόμενη τουλάχιστον 5ετία. Δεν επαυξάνουμε αυτό το ποσοστό καθώς τα υπόλοιπα κονδύλια που περιλαμβάνονται στην εν λόγω κατηγορία εξόδων μέσα στην χρήση του 2002 είναι ελαστικά και μπορούν να μειωθούν.

### **ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Το κόστος του ομολογιακού δανείου που για την χρήση του 2002 ανήλθε σε 5,18% αναμένεται να μειωθεί άμεσα από την χρήση του 2003 λόγω του γεγονότος της πρόσφατης μείωσης του EURIBOR από την ΕΚΤ .Υιοθετούμε την διαμόρφωση γύρω στο 4,5% μετά από φόρους για όλη την διάρκειά του .

### **ΒΕΤΑ**

Υπολογίστηκε με ημερήσια κλεισίματα από 1/1/2002 έως 31/12/2002 σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη του ΧΑΑ (απλή γραμμική παλινδρόμηση με  $R^2 = 92,13\%$ ) σε 0,81 που σημαίνει ότι πρόκειται για αμυντική μετοχή. (Χρησιμοποιήθηκε το στατιστικό πακέτο STATGRAPHICS. )

### **ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ**

1. Διατήρηση των προβλέψεων όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο δανείων σε ποσοστό 1,25% επι του συνολικού χαρτοφυλακίου που κρίνεται ικανοποιητικό σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία που αντλήσαμε από την Διεύθυνση Διαχείρισης Εμπλοκών της Τράπεζας.
2. Το υφιστάμενο ποσοστό προβλέψεων του επενδυτικού και εμπορικού χαρτοφυλακίου κρίνεται ιδιαίτερα υψηλό σαν ποσοστό επι του συνολικού κύκλου εργασιών (-3%) και πιστεύουμε στην μείωση του στο(-2,75) την οποία και υιοθετούμε.

### **ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ**

Διαμορφώνεται στο 30%

### **ΑΥΞΗΣΗ ΣΤΟ ΔΙΗΝΕΚΕΣ (ΡΥΘΜΟΣ g)**

Σενάριο 1 : Υιοθετούμε το 4% .Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2002 ήταν 4%. Φυσικά η διατήρηση ενός τέτοιου ρυθμού κρίνεται ανέφικτη για διάστημα 10 ετών,

αλλά λαμβάνουμε υπόψη μας και την δυναμική της εξαγοράς της Τράπεζας από θεσμικό επενδυτή.

Σενάριο 2 : Υιοθετούμε το συντηρητικό 3%

#### **ΔΙΑΝΟΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ**

Σύμφωνα με την ομιλία του Προέδρου της Τράπεζας στην Γενική Συνέλευση των μετόχων για την ερχόμενη πενταετία στόχος είναι η διανομή μερίσματος 15%-20% .Υιοθετούμε το συντηρητικό 15% .

### 3.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Θα παραθέσουμε στο τέλος τα συμπεράσματα των δύο σεναρίων που δημιουργήσαμε

1./ «αισιόδοξο» σενάριο .Σταθερός ρυθμός σταθερός αύξησης των free cash flows και των υπερκερδών στο διηνεκές  $g = 0,4\%$

2./ «απαισιόδοξο» σενάριο Σταθερός ρυθμός αύξησης  $g = 3\%$

αφού πρώτα κάνουμε μία αναφορά στον δείκτη της ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ (Market-to-book ratio)

Μια εναλλακτική μέθοδος που χρησιμοποιείται για την αρχική αναγνώριση μετοχών που πιθανώς είναι υποτιμημένες, στηρίζεται στο δείκτη της αγοραίας αξίας (MV) της εταιρίας προς τη λογιστική αξία (BV):

$$MV/BV = \frac{\text{Total Market Value}}{\text{Assets- Debt-Preferred stock}}$$

Η αγοραία αξία της εταιρίας ισούται με το γινόμενο του αριθμού των μετοχών που διαπραγματεύονται επί της τιμής της μετοχής στην αγορά, ενώ η λογιστική της αξία με το σύνολο του ενεργητικού μείον τα ξένα κεφάλαια μείον τις προνομιούχες μετοχές. Αν η εταιρία δεν κάνει τίποτα για να δημιουργήσει πωλήσεις και κέρδη, η αγοραία τιμή της μετοχής θα πρέπει να ισούται κατά προσέγγιση με τη λογιστική της αξία. Η λογιστική αξία μιας επιχείρησης μετράει την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της, αν αυτή πουλήσει τα στοιχεία του ενεργητικού της και αποπληρώσει τα χρέη της και το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο στις αξίες που αναγράφονται στον ισολογισμό. Ουσιαστικά μετράει την αξία της εταιρίας αν αυτή σταματήσει να λειτουργεί και ρευστοποιηθεί. Όταν η εταιρία δεν δραστηριοποιείται καθόλου τότε η αγοραία αξία ισούται με τη λογιστική αξία και είναι  $MV/BV = 1$ .

Αυτό σημαίνει ότι αν αυτός ο λόγος είναι μικρότερος της μονάδας κάποιος επενδυτής μπορεί να επωφεληθεί αγοράζοντας μετοχές της εταιρίας και αποκτώντας τον έλεγχο

της και εν συνεχεία να πουλήσει τα στοιχεία του ενεργητικού στη λογιστική τους αξία, εξασφαλίζοντας κάποιο κέρδος.

Ένας επενδυτής μπορεί βάσιμα να εκτιμήσει ότι μια μετοχή με  $MV/BV < 1$  είναι υποτιμημένη γιατί θα έπρεπε να έχει αποτιμηθεί τουλάχιστον στο ύψος της λογιστικής της αξίας. Σε μια αποτελεσματική αγορά, οι επενδυτές θα πιέσουν τη διοίκηση να αναλάβει δράση ώστε ο δείκτης αυτός να φθάσει τουλάχιστον στη μονάδα. Οι μέτοχοι πιθανότατα θα προχωρήσουν σε αντικατάσταση της διοίκησης με κάποια περισσότερο αποτελεσματική και θα δώσει κίνητρα για λήψη ορθότερων επενδυτικών αποφάσεων. Με βάση αυτό το σενάριο, η συγκεκριμένη στρατηγική προτρέπει τους επενδυτές να αγοράζουν μετοχές με χαμηλό δείκτη  $MV/BV$ , καθώς αναμένεται ότι αυτές σύντομα θα πλησιάσουν τουλάχιστον τη λογιστική τους αξία. Ασφαλώς υπάρχουν μετοχές που οι δείκτες  $MV/BV$  είναι πολύ υψηλότεροι της μονάδας και ανήκουν σε εταιρίες που αναπτύσσονται ραγδαία. Οι επενδυτές πιέζουν τις τιμές αυτών των μετοχών προς ανώτερα επίπεδα, γιατί η αξία που δημιουργείται από τις επενδυτικές της δραστηριότητες είναι υψηλότερη από την αξία ρευστοποίησης. Η εταιρία με δείκτη  $MV/BV > 1$  κερδίζει θετικές αποδόσεις στις επενδύσεις της και συνεπώς αυξάνει την αξία της.

**Δυστυχώς, ο δείκτης  $MB/BV$  δεν μπορεί να ξεχωρίσει ποιες μετοχές είναι υπερτιμημένες και ποιες από αυτές που έχουν δείκτη  $MV/BV > 1$ .**

Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο αριθμητής περιλαμβάνει την αγοραία και όχι την εσωτερική αξία της επιχείρησης. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας και η εσωτερική αξία είναι μεγαλύτερη της λογιστικής τότε η μετοχή είναι υπερτιμημένη, ενώ στην αντίθετη περίπτωση είναι υποτιμημένη.

Ένας άλλος κίνδυνος είναι η πιθανότητα η λογιστική αξία να διαφέρει από την αξία ρευστοποίησης της επιχείρησης (γεγονός πολύ συνηθισμένο στην καθημερινή πραγματικότητα να έχουμε είτε forced είτε ordinary liquidation). Η λογιστική αξία είναι ένα απλό λογιστικό μέγεθος και συχνά δεν αντανακλά όλες τις δυνάμεις της αγοράς που αποφασίζουν τη λογιστική αξία της επιχείρησης. Γίνεται λοιπόν σαφές ότι ο δείκτης  $MV/BV$  μπορεί να αποτελέσει απλά ένα αρχικό κριτήριο για να

ξεχωριστούν πιθανές επενδυτικές ευκαιρίες. Από εκεί και πέρα, ο επενδυτής οφείλει να εξετάσει ποια είναι η εσωτερική αξία της επιχείρησης για να φθάσει σε σχετικά ασφαλή συμπεράσματα.

Καταλήξαμε λοιπόν στα κάτωθι αποτελέσματα τα οποία συνοψίζονται στον παρατιθέμενο πίνακα

- 1./ ο δείκτης  $MV/BV < 1$  υποδεικνύοντας μία μετοχή υποτιμημένη
  - 2./ και στα δύο σενάρια η αξία που υπολογίσαμε βάσει των υπερκερδών είναι μικρότερη από την αξία βάσει των FCF.
  - 3./ βάσει του πρώτου σεναρίου η πρώτη μέθοδος μας υποδεικνύει μία υποτιμημένη μετοχή ενώ η δεύτερη μέθοδος μας υποδεικνύει μία μετοχή ελαφρά υπερτιμημένη.
  - 3./ Βάσει του δεύτερου σεναρίου η πρώτη μέθοδος δίνει τιμή της μετοχής μεταξύ market και book value ενώ η δεύτερη μέθοδος δίνει τιμή μετοχής κάτω και από την market value
- ❖ Σαν MARKET VALUE παραθέτουμε την τιμή στο ΧΑΑ με κλείσιμο 31/12/2002
  - ❖ Σαν BOOK VALUE παραθέτουμε την Καθαρή Θέση / αριθμό κοινών μετοχών βάσει ισολογισμού 2002.

ΣΕΝΑΡΙΟ 1 $g=4\%$		ΣΕΝΑΡΙΟ 2 $g=3\%$	
<b><u>Αποτίμηση βάσει μεθόδου προεξόφλησης FCF</u></b>			
Εσωτερική αξία	10,61	Εσωτερική αξία	5,03
Market value	4,12	Market value	4,12
Book value	6,86	Book value	6,86
Δείκτης $MV/BV$	0,6	Δείκτης $MV/BV$	0,6
<b><u>Αποτίμηση βάσει μεθόδου προεξόφλησης υπερκερδών</u></b>			
Εσωτερική αξία	5,58	Εσωτερική αξία	3,23
Market value	4,12	Market value	4,12
Book value	6,86	Book value	6,86
Δείκτης $MV/BV$	0,6	Δείκτης $MV/BV$	0,6

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

1. ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΟΙ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ 2000-2002
2. ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2000-2002
3. ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΓΙΑ ΜΙΑ 10ΕΤΙΑ
4. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΑΡΑΔΟΧΩΝ
5. ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ
6. ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ

	2002	2001	2.000	
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
1. Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα		64.938.620	198.781.083	302.910.389
2. Κρατικά και άλλα αξιόγραφα δεκτά για επαναχρηματοδότηση από την Κεντρική Τράπεζα		312.354.395	359.761.815	464.321.811
α. Κρατικά και εξομοιούμενα προς αυτά αξιόγραφα	312.354.395		359.761.815	464.321.811
β. Λοιπά αξιόγραφα δεκτά για επαναχρηματοδότηση	0		0	0
3. Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων		61.938.478	55.822.968	46.204.531
α. Οψεως	2.479.436		1.806.004	1.826.060
β. Λοιπές απαιτήσεις	59.459.042		54.016.964	44.378.472
4. Απαιτήσεις κατά πελατών	2.044.613.063		1.626.548.044	1.154.046.767
Μείον: Προβλέψεις	-60.960.292	1.983.652.772	-36.803.629	-32.926.470
5. Ομολογίες και άλλοι τίτλοι σταθερής αποδόσεως		200.512.737	135.571.352	2.741.476
α. Εκδόσεως Δημοσίου	0		0	2.801
β. Άλλων εκδοτών	200.512.737		135.571.352	2.738.676
6. Μετοχές και άλλοι τίτλοι μεταβλητής αποδόσεως		17.375.052	37.305.090	39.723.394
7.				
8. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις		29.676.864	29.920.912	6.940.038
9. Αύλα πάγια στοιχεία		14.483.419	16.386.027	18.697.295
α. Εξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκαταστάσεως			0	0
β. Φήμη και πελατεία	0		0	0
γ. Λοιπά αύλα πάγια στοιχεία	41.077.082		37.055.754	33.800.034
Μείον: Αποσβέσεις άλλων παγίων στοιχείων	-26.593.664		-20.669.728	-15.102.739
10. Ενσώματα πάγια στοιχεία				
α. Γήπεδα-Οικόπεδα	14.413.066		13.409.598	14.005.982
β. Κτίρια-εγκαταστάσεις κτιρίων	78.986.641		64.326.916	47.397.613
Μείον: Αποσβέσεις κτιρίων-εγκαταστάσεων κτιρίων	-22.131.224	56.855.417	-17.588.997	-13.419.806
γ. Επιπλα, ηλεκτρονικός και λοιπός εξοπλισμός	35.871.191		32.493.732	32.449.719
Μείον: Αποσβέσεις επίπλων, ηλεκτρον. και λοιπού εξοπλισμού	-21.112.370	14.758.821	-14.452.729	-17.711.965
δ. Λοιπά ενσώματα πάγια στοιχεία	1.426.980		979.197	786.424
Μείον: Αποσβέσεις λοιπών ενσώματων παγίων	-219.667	1.207.312	-100.814	-371.253
ε. Ακινητοποιήσεις υπό κατασκευή και προκαταβολές	3.329.011	90.563.628	4.447.542	4.275.363
11. Οφειλόμενο μετοχικό κεφάλαιο		0	0	0
- Μη ληξιπρόθεσμο	0		0	0
- Δόσεις μετοχικού κεφαλαίου σε καθυστέρηση	0		0	0
13. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού		40.073.891	35.044.433	28.847.976
14. Προπληρωμένα έξοδα και έσοδα εισπρακτέα		37.804.140	40.864.378	25.579.704
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>2.853.373.994</b>	<b>2.582.716.918</b>	<b>2.124.498.989</b>

	2002	2001	2.000	
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
1. Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα		232.929.817	188.433.972	124.315.098
α. Οψεως	19.720.560		17.834.755	14.479.554
β. Προθεσμίας και με προειδοποίηση	213.209.257		170.599.217	109.835.543
2. Υποχρεώσεις προς πελάτες		2.267.317.823	2.037.176.112	1.702.342.837
α. Καταθέσεις	1.664.322.260		1.522.590.190	1.306.770.981
β. Άλλες υποχρεώσεις	15.654.057		52.516.478	28.495.417
βα. Οψεως	15.654.057	52.516.478		28.495.417
ββ. Προθεσμίας και με προειδοποίηση	0	0		
γ. Πράξεις προσωρινής εκχωρήσεως χρεογράφων	587.341.506		462.069.444	367.076.439
3. Υποχρεώσεις από πιστωτικούς τίτλους		0	0	0
α. Ομολογίες				
β. Λοιποί πιστωτικοί τίτλοι				
4. Λοιπά στοιχεία παθητικού		63.237.708	38.187.941	73.103.188
5. Προεισπραγμένα έσοδα και πληρωτέα έξοδα		4.118.244	3.228.764	3.594.557
6. Προβλέψεις για κινδύνους και βάρη		1.476.727	1.302.434	1.187.239
α. Προβλέψεις για συντάξεις προσωπικού και παρόμ. Υποχρ.	553.857		379.564	264.369
β. Προβλέψεις για φόρους	922.871		922.871	922.871
γ. Άλλες προβλέψεις	0		0	0
6A. Κρατήσεις για "κεφάλαια" γενικών Τραπεζ. κινδύνων				
7. Μειωμένης εξασφάλισης στοιχεία παθητικού		100.000.000	100.000.000	0
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		184.293.674	214.387.694	219.956.070
8. Μετοχικό Κεφάλαιο (Καταβλημένο)	140.954.772		140.954.772	139.462.640
9. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	51.468.355		51.468.355	51.468.355
10. Αποθεματικά	23.609.015		23.523.392	26.763.696
α. Τακτικό Αποθεματικό	4.737.000	4.737.000		4.347.498
β. Ειδικά Αποθεματικά	18.872.015	18.786.392		22.416.198
γ. Αφορολόγητα Αποθεματικά Ειδικών Διατάξεων Νόμων	0	0		
11. Διαφορές από αναπρ. αξίας περιουσιακ. στοιχείων	-1.397.438		-1.558.825	2.261.379
11A. Επιδότηση παγίων επενδύσεων				
12. Αποτελέσματα εις νέο	-29.617.418		0	0
ίδιες μετοχές	-723.612		0	0
13. Διαφορές ενοποίησης	0		0	0
14. Δικαιώματα μειοψηφίας	0		0	0
15. Ομολογιακό δάνειο υποχρ. μετατρέψιμο σε μετοχές				
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>2.853.373.994</b>	<b>2.582.716.918</b>	<b>2.124.498.989</b>



## ASSUMPTIONS

1	Αύξηση Κύκλου εργασιών 2003-2006	9,00%
2	Αύξηση Κύκλου εργασιών 2007-2012	7,00%
3	% διανομής μερίσματος	15,00%
4	% αύξησης εξόδων λειτουργίας και διάθεσης	3,00%
5	Αύξηση στο διηλεκές ( g )	4,00%
6	Φορολογικός συντελεστής	30,00%
7	Risk free rate ( 10ετές ΟΕΔ λήξεως 20/5/2013)	3,70%
8	beta	0,8
9	risk premium	3,80%
10	κόστος δανειακών κεφαλαίων	4,50%
11	WACC	5,95%
12	CAPM	6,74%
13	<b>Αριθμός μετοχών (κοινών)</b>	<b>26.848.528</b>

### Ποσοστά επι του Κύκλου Εργασιών 2002

Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	32%
Κρατικά και άλλα αξιόγραφα στην Κ.Τ.Α	110%
Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων	30%
Απαιτήσεις κατά πελατών	945%
Μείον: Προβλέψεις	-30%
Ομολογίες και άλλοι τίτλοι σταθερής αποδόσεως	98%
Μετοχές και άλλοι τίτλοι μεταβλητής αποδόσεως	35%
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	38%
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	30%
παγια στοιχεία	51%
Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα	114%
Υποχρεώσεις προς πελάτες	1070%
Μειωμένης εξασφάλισης στοιχεία παθητικού	49%
Λοιπά στοιχεία παθητικού	33%
Προβλέψεις	1%
Μετοχικό καταβεβλημένο	69%
Διαφορά υπέρ το άρτιο	25%
Αγορά ιδίων μετοχών	0%
Αποθεματικά	12%
Διαφορά από αναπροσαρμογή παγίων	-1%
Αποτελέσματα εις νέο	-14%
Τόκοι και εξομοιούμενα έσοδα	77%
Συνολικός Κύκλος εργασιών	100%
Τόκοι και εξομοιούμενα έξοδα	-32%
Έξοδα προμηθειών	0%
Συνολικό Κόστος πωληθέντων	-35%
Γενικά έξοδα διοικήσεως	-56%
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	-9%
Λοιπά έξοδα εκμεταλλεύσεως	0%
Διαφορές προσαρμ αξίας απαιτ & προβλέψεις	-9%
Διαφορές προσαρμογής αξίας κινητών αξιών	-3%
Εκτακτα έσοδα - έξοδα	1%

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ****INPUTS****FORECASTING**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	302.910.389	198.781.083	64.938.620	117.032.828	113.624.263	108.584.668	101.675.933
Κρατικά και άλλα αξιόγραφα στην Κ.Τ.Α	464.321.811	359.761.815	312.354.395	245.511.551	267.607.590	291.692.273	317.944.578
Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων	46.204.531	55.822.968	61.938.478	67.512.941	73.589.106	80.212.125	87.431.217
Απαιτήσεις κατά πελατών	1.154.046.767	1.626.548.044	2.044.613.063	2.109.167.413	2.298.992.481	2.505.901.804	2.731.432.966
Μείον: Προβλέψεις	-32.926.470	-36.803.629	-60.960.292	-66.446.718	-72.426.923	-78.945.346	-86.050.427
Ομολογίες και άλλοι τίτλοι σταθερής αποδόσεως	2.741.476	135.571.352	200.512.737	218.558.883	238.229.182	259.669.809	283.040.092
Μετοχές και άλλοι τίτλοι μεταβλητής αποδόσεως	39.723.394	37.305.090	17.375.052	78.117.312	85.147.870	92.811.178	101.164.184
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	54.427.681	75.908.811	77.878.031	84.887.054	92.526.888	100.854.308	109.931.196
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	6.940.038	29.920.912	29.676.864	66.957.696	72.983.888	79.552.438	86.712.158
παγια στοιχεία	86.109.372	99.900.471	105.047.046	114.501.280	124.806.395	136.038.971	148.282.478
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.124.498.989</b>	<b>2.582.716.918</b>	<b>2.853.373.994</b>	<b>3.035.800.240</b>	<b>3.295.080.742</b>	<b>3.576.372.229</b>	<b>3.881.564.375</b>
Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα	124.315.098	188.433.972	232.929.817	253.893.501	276.743.916	301.650.868	328.799.446
Υποχρεώσεις προς πελάτες	1.702.342.837	2.037.176.112	2.267.317.823	2.388.157.812	2.603.092.015	2.837.370.296	3.092.733.623
Μειωμένης εξασφάλισης στοιχεία παθητικού	0	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Λοιπά στοιχεία παθητικού	76.697.745	41.416.705	67.355.952	73.417.988	80.025.607	87.227.912	95.078.424
Προβλέψεις	1.187.239	1.302.434	1.476.727	1.609.633	1.754.500	1.912.405	2.084.521
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>219.956.070</b>	<b>214.387.694</b>	<b>184.293.674</b>	<b>218.721.306</b>	<b>233.464.704</b>	<b>248.210.748</b>	<b>262.868.361</b>
Μετοχικό καταβλημένο	139.462.640	140.954.772	140.954.772	153.640.701	155.050.249	155.050.249	155.050.249
Διαφορά υπέρ το άρτιο	51.468.355	51.468.355	51.468.355	56.100.507	61.149.553	66.653.013	72.651.784
Αγορά ιδίων μετοχών	0	0	-723.612	0	0	0	0
Αποθεματικά	26.763.696	23.523.392	23.609.015	25.733.826	28.049.871	30.574.359	33.326.051
Διαφορά από αναπροσαρμογή παγίων	2.261.379	-1.558.825	-1.397.438	-1.523.207	-1.660.296	-1.809.722	-1.972.597
Αποτελέσματα εις νέο		0	-29.617.418	-15.230.522	-9.124.673	-2.257.150	3.812.874
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.124.498.989</b>	<b>2.582.716.918</b>	<b>2.853.373.994</b>	<b>3.035.800.240</b>	<b>3.295.080.742</b>	<b>3.576.372.229</b>	<b>3.881.564.375</b>

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα</b>	94.766.315	87.481.206	79.797.568	71.690.846	63.134.868	54.101.731
<b>Κρατικά και άλλα αξιόγραφα στην Κ.Τ.Α</b>	340.200.699	364.014.747	389.495.780	416.760.484	445.933.718	477.149.079
<b>Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων</b>	93.551.402	100.100.000	107.107.000	114.604.490	122.626.804	131.210.681
<b>Απαιτήσεις κατά πελατών</b>	2.922.633.274	3.127.217.603	3.346.122.835	3.580.351.434	3.830.976.034	4.099.144.356
Μειον: Προβλέψεις	-92.073.957	-98.519.134	-105.415.473	-112.794.556	-120.690.175	-129.138.487
<b>Ομολογίες και άλλοι τίτλοι σταθερής αποδόσεως</b>	302.852.898	324.052.601	346.736.283	371.007.823	396.978.370	424.766.856
<b>Μετοχές και άλλοι τίτλοι μεταβλητής αποδόσεως</b>	108.245.677	115.822.874	123.930.475	132.605.609	141.888.001	151.820.161
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	117.626.380	125.860.226	134.670.442	144.097.373	154.184.189	164.977.083
<b>Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις</b>	92.782.009	99.276.749	106.226.122	113.661.950	121.618.287	130.131.567
παγια στοιχεία	158.662.252	169.768.610	181.652.412	194.368.081	207.973.847	222.532.016
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>4.139.246.948</b>	<b>4.415.075.484</b>	<b>4.710.323.445</b>	<b>5.026.353.534</b>	<b>5.364.623.944</b>	<b>5.726.695.042</b>
<b>Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα</b>	351.815.407	376.442.486	402.793.460	430.989.002	461.158.232	493.439.309
<b>Υποχρεώσεις προς πελάτες</b>	3.309.224.977	3.540.870.725	3.788.731.676	4.053.942.893	4.337.718.896	4.641.359.218
<b>Μειωμένης εξασφάλισης στοιχεία παθητικού</b>	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Λοιπά στοιχεία παθητικού	101.733.913	108.855.287	116.475.158	124.628.419	133.352.408	142.687.076
Προβλέψεις	2.230.438	2.386.568	2.553.628	2.732.382	2.923.649	3.128.304
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	274.242.213	286.520.417	299.769.523	314.060.838	329.470.759	346.081.135
<b>Μετοχικό καταβεβλημένο</b>	155.050.249	155.050.249	155.050.249	155.050.249	155.050.249	155.050.249
<b>Διαφορά υπέρ το άρτιο</b>	77.737.409	83.179.027	89.001.559	95.231.668	101.897.885	109.030.737
<b>Αγορά ιδίων μετοχών</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Αποθεματικά</b>	35.658.875	38.154.996	40.825.846	43.683.655	46.741.511	50.013.417
<b>Διαφορά από αναπροσαρμογή παγίων</b>	-2.110.679	-2.258.427	-2.416.516	-2.585.673	-2.766.670	-2.960.337
<b>Αποτελέσματα εις νέο</b>	7.906.359	12.394.571	17.308.386	22.680.938	28.547.784	34.947.069
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>4.139.246.948</b>	<b>4.415.075.484</b>	<b>4.710.323.445</b>	<b>5.026.353.534</b>	<b>5.364.623.944</b>	<b>5.726.695.042</b>

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ**

	<b>INPUTS</b>				<b>FORECASTING</b>			
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Τόκοι και εξομοιούμενα έσοδα	189.618.725	155.962.808	157.791.134	171.992.336	187.471.646	204.344.095	222.735.063	
Έσοδα από τίτλους	352.765	730.649	1.254.467	1.367.369	1.490.432	1.624.571	1.770.782	
Έσοδα προμηθειών	33.601.220	33.376.079	38.147.684	41.580.975	45.323.263	49.402.357	53.848.569	
Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων	8.403.952	16.484.049	4.251.579	4.634.221	5.051.301	5.505.918	6.001.451	
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	2.113.399	2.200.530	3.318.732	3.617.417	3.942.985	4.297.854	4.684.661	
<b>Συνολικός Κύκλος εργασιών</b>	<b>234.090.061</b>	<b>208.754.115</b>	<b>204.763.595</b>	<b>223.192.319</b>	<b>243.279.628</b>	<b>265.174.794</b>	<b>289.040.526</b>	
Τόκοι και εξομοιούμενα έξοδα	-116.795.576	-73.498.959	-65.576.012	-71.477.853	-77.910.860	-84.922.838	-92.565.893	
τόκοι ομολογιακού δανείου	0	0	-5.161.453	-4.500.000	-4.500.000	-4.500.000	-4.500.000	
Έξοδα προμηθειών	-189.280	-246.070	-512.093	-558.181	-608.418	-663.175	-722.861	
<b>Συνολικό Κόστος πωληθέντων</b>	<b>-116.984.856</b>	<b>-73.746.029</b>	<b>-71.249.558</b>	<b>-76.536.035</b>	<b>-83.019.278</b>	<b>-90.086.013</b>	<b>-97.788.754</b>	
<b>Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης</b>	<b>117.105.205</b>	<b>135.009.086</b>	<b>133.514.037</b>	<b>146.656.284</b>	<b>160.260.350</b>	<b>175.088.781</b>	<b>191.251.772</b>	
Γενικά έξοδα διοικήσεως	-86.886.031	-96.661.000	-114.427.114	-117.859.928	-121.395.725	-125.037.597	-128.788.725	
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	-13.647.778	-16.199.760	-18.927.526	-20.087.309	-21.895.166	-23.865.731	-26.013.647	
Λοιπά έξοδα εκμεταλλεύσεως	-624.676	-217.200	-221.415	-241.343	-263.063	-286.739	-312.546	
<b>Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης προ προβλέψεων</b>	<b>15.946.720</b>	<b>21.931.126</b>	<b>-82.018</b>	<b>8.467.706</b>	<b>16.706.395</b>	<b>25.898.714</b>	<b>36.136.854</b>	
Διαφορές προσαρμ αξίας απαιτ & προβλέψεις	-15.962.095	-14.668.632	-24.710.520	-20.087.309	-21.895.166	-23.865.731	-26.013.647	
Διαφορές προσαρμογής αξίας κινητών αξιών	0	0	-5.456.101	-6.137.789	-6.690.190	-7.292.307	-7.948.614	
<b>Ολικά κέρδη εκμετάλλευσης</b>	<b>-15.375</b>	<b>7.262.494</b>	<b>-30.228.639</b>	<b>-17.757.392</b>	<b>-11.878.962</b>	<b>-5.259.325</b>	<b>-2.174.592</b>	
Εκτακτα έσοδα - έξοδα	5.540.371	5.183.737	2.318.230	2.526.870	2.754.289	3.002.175	3.272.370	
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (πρό φόρων)</b>	<b>5.524.996</b>	<b>12.446.231</b>	<b>-27.910.409</b>	<b>-15.230.522</b>	<b>-9.124.673</b>	<b>-2.257.150</b>	<b>5.446.962</b>	
			-0,012085671					
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>5.524.996</b>	<b>12.446.231</b>	<b>-27.910.409</b>	<b>-15.230.522</b>	<b>-9.124.673</b>	<b>-2.257.150</b>	<b>5.446.962</b>	
Υπόλοιποκερδών προηγ. Χρήσεων	4.598	0	0	0	0	0	0	
Φόροι	5.529.594	-4.871.916	-1.707.009	0	0	0	-1.634.089	
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ</b>	<b>0</b>	<b>7.574.316</b>	<b>-29.617.418</b>	<b>-15.230.522</b>	<b>-9.124.673</b>	<b>-2.257.150</b>	<b>3.812.874</b>	
Αποθεματικά	0	4.889.463	0	0	0	0	0	
υπόλοιπο κερδών εις νέο	0	0	0	0	0	0	0	
Μέρισμα	0	2.684.853	0	0	0	0	571.931	
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>0</b>	<b>7.574.316</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Τόκοι και εξομοιούμενα έσοδα	238.326.517	255.009.374	272.860.030	291.960.232	312.397.448	334.265.270
Εσοδα από τίτλους	1.894.737	2.027.369	2.169.285	2.321.135	2.483.614	2.657.467
Εσοδα προμηθειών	57.617.968	61.651.226	65.966.812	70.584.489	75.525.403	80.812.181
Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων	6.421.552	6.871.061	7.352.035	7.866.678	8.417.345	9.006.559
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	5.012.587	5.363.468	5.738.911	6.140.634	6.570.479	7.030.412
<b>Συνολικός Κύκλος εργασιών</b>	<b>309.273.362</b>	<b>330.922.498</b>	<b>354.087.073</b>	<b>378.873.168</b>	<b>405.394.289</b>	<b>433.771.890</b>
Τόκοι και εξομοιούμενα έξοδα	-99.045.506	-105.978.691	-113.397.199	-121.335.003	-129.828.454	-138.916.445
τόκοι ομολογιακού δανείου	-4.500.000	-4.500.000	-4.500.000	-4.500.000	-4.500.000	-4.500.000
Εξοδα προμηθειών	-773.461	-827.603	-885.536	-947.523	-1.013.850	-1.084.819
<b>Συνολικό Κόστος πωληθέντων</b>	<b>-104.318.967</b>	<b>-111.306.294</b>	<b>-118.782.735</b>	<b>-126.782.526</b>	<b>-135.342.303</b>	<b>-144.501.265</b>
<b>Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης</b>	<b>204.954.396</b>	<b>219.616.203</b>	<b>235.304.337</b>	<b>252.090.641</b>	<b>270.051.986</b>	<b>289.270.625</b>
Γενικά έξοδα διοικήσεως	-132.652.387	-136.631.958	-140.730.917	-144.952.845	-149.301.430	-153.780.473
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	-27.834.603	-29.783.025	-31.867.837	-34.098.585	-36.485.486	-39.039.470
Λοιπά έξοδα εκμεταλλεύσεως	-334.424	-357.833	-382.882	-409.683	-438.361	-469.047
<b>Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης προ προβλέψεων</b>	<b>44.132.982</b>	<b>52.843.387</b>	<b>62.322.702</b>	<b>72.829.528</b>	<b>83.826.709</b>	<b>95.981.635</b>
Διαφορές προσαρμ αξίας απαιτ & προβλέψεις	-27.834.603	-29.783.025	-31.867.837	-34.098.585	-36.485.486	-39.039.470
Διαφορές προσαρμογής αξίας κινητών αξιών	-8.505.017	-9.100.369	-9.737.394	-10.419.012	-11.148.343	-11.928.727
<b>Ολικά κέρδη εκμετάλλευσης</b>	<b>7.793.362</b>	<b>13.959.993</b>	<b>20.717.471</b>	<b>28.111.931</b>	<b>36.192.880</b>	<b>45.013.438</b>
Εκτακτα έσοδα - έξοδα	3.501.436	3.746.537	4.008.794	4.289.410	4.589.669	4.910.946
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (πρό φόρων)</b>	<b>11.294.799</b>	<b>17.706.530</b>	<b>24.726.265</b>	<b>32.401.341</b>	<b>40.782.548</b>	<b>49.924.384</b>

**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ**

	11.294.799	17.706.530	24.726.265	32.401.341	40.782.548	49.924.384
Υπόλοιποκερδών προηγ. Χρήσεων	0	0	0	0	0	0
Φόροι	-3.388.440	-5.311.959	-7.417.880	-9.720.402	-12.234.764	-14.977.315
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ</b>	<b>7.906.359</b>	<b>12.394.571</b>	<b>17.308.386</b>	<b>22.680.938</b>	<b>28.547.784</b>	<b>34.947.069</b>
Αποθεματικά	0	0	0	0	0	0
υπόλοιπο κερδών εις νέο	0	0	0	0	0	0
Μέρισμα	1.185.954	1.859.186	2.596.258	3.402.141	4.282.168	5.242.060
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



**ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ</b>	<b>-27.910.409</b>	<b>-15.230.522</b>	<b>-9.124.673</b>	<b>-2.257.150</b>	<b>5.446.962</b>	<b>11.294.799</b>	<b>17.706.530</b>	<b>24.726.265</b>	<b>32.401.341</b>	<b>40.782.548</b>	<b>49.924.384</b>
Μη ταμειακές επιβαρύνσεις	18.927.526	20.087.309	21.895.166	23.865.731	26.585.578	29.020.556	31.642.210	34.464.094	37.500.726	40.767.654	44.281.530
Φόρος πληρωτέος	-1.707.009	0	0	0	-1.634.089	-3.388.440	-5.311.959	-7.417.880	-9.720.402	-12.234.764	-14.977.315
<b>Subtotal1</b>	<b>-10.689.892</b>	<b>4.856.787</b>	<b>12.770.493</b>	<b>21.608.581</b>	<b>30.398.452</b>	<b>36.926.915</b>	<b>44.036.781</b>	<b>51.772.480</b>	<b>60.181.664</b>	<b>69.315.437</b>	<b>79.228.599</b>
<b>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ</b>											
Χορηγήσεις (- προβλέψεις)	393.908.356	59.067.924	183.844.863	200.390.900	218.426.081	185.176.778	198.139.152	212.008.893	226.849.515	242.728.981	259.720.010
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	1.969.220	7.009.023	7.639.835	8.327.420	9.076.888	7.695.184	8.233.847	8.810.216	9.426.931	10.086.816	10.792.893
Κρατικά και άλλα αξιόγραφα στην Κ.Τ.Α	-47.407.420	-66.842.844	22.096.040	24.084.683	26.252.305	22.256.120	23.814.049	25.481.032	27.264.705	29.173.234	31.215.360
Μετοχές και άλλα τίτλοι μεταβλ	-19.930.038	60.742.260	7.030.558	7.663.308	8.353.006	7.081.493	7.577.197	8.107.601	8.675.133	9.282.393	9.932.160
Αξιόγραφα	64.941.384	18.046.146	19.670.299	21.440.626	23.370.283	19.812.806	21.199.703	22.683.682	24.271.540	25.970.548	27.788.486
Χορηγήσεις στην Διαπραπτική	6.115.511	5.574.463	6.076.165	6.623.020	7.219.091	6.120.185	6.548.598	7.007.000	7.497.490	8.022.314	8.583.876
<b>Subtotal2</b>	<b>399.597.014</b>	<b>83.596.971</b>	<b>246.357.759</b>	<b>268.529.958</b>	<b>292.697.654</b>	<b>248.142.566</b>	<b>265.512.546</b>	<b>284.098.424</b>	<b>303.985.314</b>	<b>325.264.286</b>	<b>348.032.786</b>
<b>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ</b>											
Υποχρεώσεις σε πελάτες	230.141.711	120.839.989	214.934.203	234.278.281	255.363.327	216.491.354	231.645.748	247.860.951	265.211.217	283.776.003	303.640.323
Λοιπές πηγές	25.939.247	6.062.036	6.607.619	7.202.305	7.850.512	6.655.490	7.121.374	7.619.870	8.153.261	8.723.989	9.334.669
Υποχρεώσεις σε πιστωτικά ιδρύματα	44.495.845	20.963.684	22.850.415	24.906.952	27.148.578	23.015.961	24.627.079	26.350.974	28.195.542	30.169.230	32.281.076
	174.293	132.905	144.867	157.905	172.116	145.916	156.131	167.060	178.754	191.267	204.655
<b>Subtotal3</b>	<b>300.751.096</b>	<b>147.998.614</b>	<b>244.537.104</b>	<b>266.545.443</b>	<b>290.534.533</b>	<b>246.308.721</b>	<b>263.550.331</b>	<b>281.998.855</b>	<b>301.738.774</b>	<b>322.860.489</b>	<b>345.460.723</b>
<b>ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ</b>											
Πάγια	24.074.101	29.541.543	32.200.282	35.098.307	38.257.155	38.214.376	40.889.382	43.751.639	46.814.254	50.091.252	53.597.639
Συμμετοχές	-244.048	37.280.832	6.026.193	6.568.550	7.159.719	6.069.851	6.494.741	6.949.372	7.435.829	7.956.337	8.513.280
<b>Subtotal4</b>	<b>23.830.052</b>	<b>66.822.375</b>	<b>38.226.474</b>	<b>41.666.857</b>	<b>45.416.874</b>	<b>44.284.227</b>	<b>47.384.123</b>	<b>50.701.012</b>	<b>54.250.082</b>	<b>58.047.588</b>	<b>62.110.919</b>
<b>ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (1-2+3-4)</b>	<b>-133.365.862</b>	<b>2.436.055</b>	<b>-27.276.636</b>	<b>-22.042.790</b>	<b>-17.181.543</b>	<b>-9.191.157</b>	<b>-5.309.556</b>	<b>-1.028.101</b>	<b>3.685.042</b>	<b>8.864.052</b>	<b>14.545.617</b>
Μεταβολές	-476.602	49.658.153	23.868.071	17.003.195	10.844.739	3.467.493	-116.367	-4.059.279	-8.389.624	-13.137.863	-18.336.693
Μερίσματα	0	0	0	0	-571.931	-1.185.954	-1.859.186	-2.596.258	-3.402.141	-4.282.168	-5.242.060
	-133.842.463	52.094.208	-3.408.565	-5.039.595	-6.908.735	-6.909.618	-7.285.109	-7.683.638	-8.106.722	-8.555.979	-9.033.137
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>-133.842.463</b>	<b>52.094.208</b>	<b>-3.408.565</b>	<b>-5.039.595</b>	<b>-6.908.735</b>	<b>-6.909.618</b>	<b>-7.285.109</b>	<b>-7.683.638</b>	<b>-8.106.722</b>	<b>-8.555.979</b>	<b>-9.033.137</b>

**ΣΕΝΑΡΙΟ 1 (g=4%)**

**2.003      2.004      2.005      2.006      2.007      2.008      2.009      2.010      2.011      2.012**

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ FCF**

Discounting denominator (WACC)	1,059520824	1,122584376	1,189401522	1,260195681	1,335203565	1,414675981	1,498878661	1,588093153	1,682617766	1,782768561
Present Value of FCF	2.299.204	-24.298.072	-18.532.673	-13.634.028	-6.883.712	-3.753.196	-685.913	2.320.420	5.268.013	8.159.004
Cumulative Present Value of FCF	2.299.204	-21.998.868	-40.531.541	-54.165.569	-61.049.281	-64.802.477	-65.488.390	-63.167.971	-57.899.958	-49.740.953
Continuing value at 2012 with g=4%	745.133.347									
Present Value of the Continuing Value	442.841.721									
Total Present Value of FCF	384.941.763									
minus short term debt	284.941.763									

<b>SHARE PRICE</b>	<b>10,61</b>
<b>MARKET VALUE (closing date 31/12/2002)</b>	<b>4,12</b>
<b>BOOK VALUE</b>	<b>6,86</b>

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΒΑΣΕΙ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ**

Απαιτούμενα κέρδη των μετόχων	14.741.816	15.735.521	16.729.404	17.717.327	18.483.925	19.311.476	20.204.466	21.167.701	22.206.329	23.325.868
Discounting denominator (CAPM)	1,0674	1,13934276	1,216134462	1,298101925	1,385593994	1,47898303	1,578666486	1,685068607	1,798642231	1,919870718
Υπερκέρδη	-29.972.338	-24.860.194	-18.986.555	-13.904.454	-10.577.566	-6.916.905	-2.896.080	1.513.238	6.341.455	11.621.200
Παρούσα αξία υπερκερδών	-28.079.762	-21.819.767	-15.612.217	-10.711.373	-7.633.958	-4.676.798	-1.834.510	898.028	3.525.690	6.053.116
Αθροιστική αξία υπερκερδών	-28.079.762	-49.899.529	-65.511.746	-76.223.119	-83.857.077	-88.533.875	-90.368.385	-89.470.358	-85.944.668	-79.891.552
Continuing value at 2012 with g=4%	424.131.396									
Present Value of the Continuing Value	235.806.426									
Συνολική παρούσα αξία υπερκερδών	149.861.758									

<b>SHARE PRICE</b>	<b>5,58</b>
<b>MARKET VALUE (closing date 31/12/2002)</b>	<b>4,12</b>
<b>BOOK VALUE</b>	<b>6,86</b>



**ΣΕΝΑΡΙΟ 1 (g=3%)**

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ FCF**

	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012
Discounting denominator (WACC)	1,059520824	1,122584376	1,189401522	1,260195681	1,335203565	1,414675981	1,498878661	1,588093153	1,682617766	1,782768561
Present Value of FCF	2.299.204	-24.298.072	-18.532.673	-13.634.028	-6.883.712	-3.753.196	-685.913	2.320.420	5.268.013	8.159.004
Cumulative Present Value of FCF	2.299.204	-21.998.868	-40.531.541	-54.165.569	-61.049.281	-64.802.477	-65.488.390	-63.167.971	-57.899.958	-49.740.953
Continuing value at 2012 with g=3%	492.723.944									
Present Value of the Continuing Value	292.831.773									
Total Present Value of FCF	234.931.815									
minus short term debt	134.931.815									

<b>SHARE PRICE</b>	<b>5,03</b>
<b>MARKET VALUE (closing date 31/12/2002)</b>	<b>4,12</b>
<b>BOOK VALUE</b>	<b>6,86</b>

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΒΑΣΕΙ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ**

Απαιτούμενα κέρδη των μετόχων	14.741.816	15.735.521	16.729.404	17.717.327	18.483.925	19.311.476	20.204.466	21.167.701	22.206.329	23.325.868
Discounting denominator (CAPM)	1,0674	1,13934276	1,216134462	1,298101925	1,385593994	1,47898303	1,578666486	1,685068607	1,798642231	1,919870718
Υπερκέρδη	-29.972.338	-24.860.194	-18.986.555	-13.904.454	-10.577.566	-6.916.905	-2.896.080	1.513.238	6.341.455	11.621.200
Παρούσα αξία υπερκερδών	-28.079.762	-21.819.767	-15.612.217	-10.711.373	-7.633.958	-4.676.798	-1.834.510	898.028	3.525.690	6.053.116
Αθροιστική αξία υπερκερδών	-28.079.762	-49.899.529	-65.511.746	-76.223.119	-83.857.077	-88.533.875	-90.368.385	-89.470.358	-85.944.668	-79.891.552
Continuing value at 2012 with g=3%	310.727.279									
Present Value of the Continuing Value	172.756.579									
Συνολική παρούσα αξία υπερκερδών	86.811.911									

<b>SHARE PRICE</b>	<b>3,23</b>
<b>MARKET VALUE (closing date 31/12/2002)</b>	<b>4,12</b>
<b>BOOK VALUE</b>	<b>6,86</b>

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ» ΓΕΩΡΓΙΟΥ Α. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ
2. «FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS AND SECURITY VALUATION» STEPHEN H. PENMAN
3. «INVESTMENT APPRAISAL & FINANCIAL DECISIONS» LUMBY AND JONES
4. «FINANCIAL ACCOUNTING» STICKNEY & WEIL
5. «Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ» ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Χ. ΓΚΙΚΑ
6. «COMMERCIAL BANK FINANCIAL MANAGEMENT» JOSEPH F. SINKEY
7. ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ 2002

Δωρεά

