

«Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Εξελίξεις και Προοπτικές»

ΤΟΥ

Γκίκα Α. Χαρδούβελη

*Καθηγήτρια στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς και Οικονομικός Σύμβουλος του Ομίλου Eurobank EFG¹***1. Εισαγωγή**

Η πορεία του χρηματοοικονομικού συστήματος τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα υπήρξε δυναμική και ραγδαία. Οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης στη χώρα μας, που τα τελευταία χρόνια ήταν σταθερά πάνω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο και μάλιστα οι δεύτεροι υψηλότεροι στην ΕΕ-15, καθώς και η μεγάλη πτώση των επιτοκίων σε συνδυασμό με την πολιτική ιδιωτικοποιήσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, άλλαξαν το τοπίο του τραπεζικού ανταγωνισμού και έφεραν πολλαπλά οφέλη στους επενδυτές, τους δανειολήπτες και την οικονομία. Το ερώτημα σήμερα είναι αν η θετική αυτή πορεία συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια.

Υπάρχουν πολλά επιμέρους ερωτήματα για την μελλοντική πορεία του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, τα οποία σκιαγραφούν και την εν δυνάμει εξέλιξή του. Ενδεικτικά, αναφέρω ορισμένα από αυτά:

- Όπως και σε πολλές χώρες της Ευρωζώνης, θα εξακολουθήσουν οι πέντε μεγάλες εγχώριες τράπεζες να δίνουν τον τόνο και την κατεύθυνση του χρηματοοικονομικού συστήματος; Ή στην Ελλάδα θα μπουν στο στίβο του ανταγωνισμού νέοι παίκτες, όπως η Αγροτική Τράπεζα ή το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο; Μήπως κάποιες ξένες τράπεζες μπουν πιο δυναμικά στην ελληνική αγορά;
- Οι δικές μας τράπεζες θα μπορέσουν να ανταγωνιστούν τις ευρωπαϊκές στο γειτονικό μας χώρο της Ν.Α. Ευρώπης;
- Πότε θα ξεκινήσει να λειτουργεί αποτελεσματικά η ενιαία εποπτεία των ασφαλιστικών εταιρειών, δεδομένων των ραγδαίων διεθνών εξελίξεων στον εποπτικό τομέα τους;
- Τα ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια θα ακολουθήσουν τη διεθνοποίηση των αντίστοιχων αμοιβαίων σε άλλες χώρες ή θα παραμείνουν εγκλωβισμένα στην ελληνική αγορά;

¹ Οι απόψεις που εκφράζονται στο άρθρο είναι προσωπικές και δεν εκφράζουν αναγκαστικά τις απόψεις της Eurobank EFG. Ευχαριστώ τον Θεοδόση Σαμπανιώτη και την Ειρήνη Κοροντζή για τα εποικοδομητικά τους σχόλια.

- Τα ελληνικό χρηματιστήριο θα ανακάμψει ως πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και ως πηγή επένδυσης των αποταμιευτών;
- Έχει ωριμάσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα στη χώρα μας ή έχει δρόμο ακόμα να διανύσει μέχρι να φτάσει το αντίστοιχο σύστημα στις πλουσιότερες χώρες της Ευρώπης;

Για να αποκτήσουμε μια συνολική εικόνα για τη μελλοντική πορεία του χρηματοοικονομικού συστήματος, είναι σημαντικό να δούμε που βρισκόμαστε σήμερα και πως φτάσαμε έως εδώ. Στο άρθρο γίνεται μια κριτική αξιολόγηση αυτής της πορείας και μια συζήτηση για τις πιθανές μελλοντικές εξελίξεις.

2. Η συνολική εικόνα του Χρηματοοικονομικού Συστήματος

Ξεκινούμε με μια απλή περιγραφή του χρηματοοικονομικού συστήματος. Στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται μια συνοπτική εικόνα του χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα. Σύμφωνα με υπολογισμούς που βασίζονται σε δημοσιευμένους ισολογισμούς, στο τέλος του 2004 το σύνολο ενεργητικού των τραπεζών ανέρχονταν σε €229,4 δισεκατ. Οι 14 υπό ελληνικό έλεγχο εμπορικές τράπεζες είχαν σύνολο ενεργητικού €180,1 δισεκατ., που ως τάξη μεγέθους είναι ισοδύναμο με το 108,9% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) της Ελλάδας.

Τα μη-τραπεζικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα είναι μικρά σε μέγεθος. Για παράδειγμα, οι 99 ασφαλιστικές εταιρείες είχαν σύνολο ενεργητικού μόνο €10,6 δισεκατ., ενώ πολλές μεγάλες εξ αυτών είναι θυγατρικές τραπεζών. Συγχρόνως, τα αμοιβαία κεφάλαια διαχειρίζονται ποσά της τάξης των €32 δισεκατ., δηλαδή το 1/6 περίπου του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών. Κατά συνέπεια, δεδομένου του μεγέθους των τραπεζών, η εξέλιξη του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα επηρεάζεται κυρίως από τη συμπεριφορά του τραπεζικού τομέα.

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζονται τα μεγέθη των ελληνικών αγορών χρεογράφων και χρηματιστηρίου, καθώς και μια σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων χωρών. Τα μεγέθη παρουσιάζονται ως ποσοστά του ΑΕΠ ώστε να είναι συγκρίσιμα μεταξύ των χωρών. Παρατηρήσατε ότι η κεφαλαιοποίηση του ελληνικού χρηματιστηρίου είναι ελαφρώς μικρότερη από την αντίστοιχη της Ευρωζώνης και πολύ μικρότερη αυτή στις Η.Π.Α. Στις

αγορές χρεογράφων, τα ελληνικά μεγέθη είναι πολύ κοντά στο μέσο όρο της Ευρωζώνης, κυρίως λόγω του μεγάλου δημόσιου χρέους. Γενικότερα, οι αγορές στην Ελλάδα συνδέονται άμεσα με τις αγορές της Ευρωζώνης και η εξέλιξή τους συμβαδίζει με την εξέλιξη των ελληνικών τραπεζών.

Η εποπτεία του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα συνδέεται άμεσα με την εποπτεία στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα τελευταία χρόνια, η κινητήρια δύναμη πίσω από τις θεσμικές αλλαγές του χώρου είναι το Financial Services Action Plan (FSAP) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το οποίο περιέχει ένα πλέγμα οδηγιών με σκοπό τη μεγαλύτερη διαφάνεια και αποτελεσματικότητα και τον υγιή ανταγωνισμό σε μια Ευρώπη χωρίς διασυννοριακά εμπόδια ώστε να ενισχυθεί η ανάπτυξη και να ωφεληθεί ο Ευρωπαίος καταναλωτής και πολίτης. Στον Πίνακα 3 παρουσιάζεται η συγκριτική πρόοδος του κάθε κράτους-μέλους της ΕΕ-25 στην ενσωμάτωση των εν λόγω οδηγιών στο εγχώριο Δίκαιο. Αν και η Ελλάδα εμφανίζεται ως η χώρα με τη μικρότερη προσπάθεια ανάμεσα στις ΕΕ-25, οι οδηγίες του FSAP αναμένεται να ενσωματωθούν σύντομα, γεγονός που προδιαγράφει την πορεία της εποπτείας στη χώρα μας.

Στη συνέχεια η ανάλυση επικεντρώνεται επιλεκτικά σε τρεις κατηγορίες χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων: Τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και αμοιβαία κεφάλαια.

3. Τράπεζες

Οι τράπεζες αποτελούν τον κύριο μοχλό του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα. Το τραπεζικό τοπίο έχει αλλάξει δραματικά την τελευταία δεκαετία. Στο διάστημα 1995-2004 έγιναν 34 εξαγορές και συγχωνεύσεις, ενώ ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα (από 53 το 1995 σε 62 το 2004), ενώ στην Ευρωζώνη ο αριθμός μειώθηκε κατά -48% περίπου (Πίνακας 4). Γενικά, ο αριθμός των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα είναι μικρός σε σχέση με τον αντίστοιχο αριθμό στις χώρες της Ευρωζώνης, αλλά στην Ελλάδα μετά το 1995 παρατηρήθηκε μια πολύ μεγάλη αύξηση στο αριθμό των υποκαταστημάτων, 42%, σε σχέση με 3,6% στην Ευρωζώνη.

Τα τελευταία χρόνια, οι ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν του Έλληνας πελάτες τους, οι οποίοι επεκτάθηκαν στη Ν.Α. Ευρώπη. Η επέκταση αυτή των τραπεζών έχει αυξήσει τα σημερινά κόστη τους αλλά αναμένεται να αποτελέσει σημαντική πηγή κερδοφορίας στο μέλλον, καθώς οι οικονομίες των χωρών αυτών αναμένεται να αποκτήσουν δυναμική σύγκλιση προς τη Δυτική Ευρώπη. Μια εικόνα της σημερινής παρουσίας τους στην ευρύτερη περιοχή παρουσιάζεται στον Πίνακα 5. Η επέκταση στην περιοχή αναμένεται να συνεχιστεί, αφού οι χώρες αυτές δεν έχουν ακόμα ωριμάσει χρηματοοικονομικά.

Παρά τη μεγάλη ανάπτυξή τους, οι τράπεζες στην Ελλάδα παραμένουν μικρές σε σχέση με αντίστοιχες τράπεζες στο εξωτερικό. Με βάση τα ίδια εποπτικά κεφάλαια πρώτης κατηγορίας (Tier I), μόνο δύο ελληνικές τράπεζες ανήκουν στις 100 μεγαλύτερες της Ευρώπης και καμία δεν ανήκει στις 100 μεγαλύτερες στον κόσμο (Πίνακας 6). Μια παρόμοια εικόνα δίνει και η σύγκριση του ενεργητικού (Πίνακας 6). Το μέγεθος των ελληνικών τραπεζών είναι αντικείμενο ευρύτερης συζήτησης στη χώρα μας σχετικά με το ζήτημα δημιουργίας εθνικών πρωταθλητών, που να μπορούν να ανταγωνίζονται στην Ευρωζώνη, χωρίς όμως να επηρεάζουν τον υγιή ανταγωνισμό εντός των ορίων της χώρας. Μάλιστα στο παρελθόν, έγινε μια αποτυχημένη προσπάθεια συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας με την Alpha Τράπεζα. Σήμερα, η συζήτηση για εθνικούς πρωταθλητές εξακολουθεί να υπάρχει, ιδιαίτερα σε τομείς όπως η ενέργεια, αλλά στον τραπεζικό χώρο το ενδιαφέρον έχει επικεντρωθεί κυρίως στην αποτελεσματικότητα και την κερδοφορία των τραπεζών. Οι αναλυτές διαφόρων οίκων εντός και εκτός Ελλάδος, που παρουσιάζουν τα μεγέθη για του επενδυτές στο χρηματιστήριο, ενδιαφέρονται κυρίως για τη μελλοντική κερδοφορία απ' όπου και αν αυτή προέλθει δυναμικά.

Στον Πίνακα 7 παρουσιάζονται τα μερίδια αγοράς των 14 ελληνικών τραπεζών. Παρατηρούμε ότι οι μεγάλες τράπεζες είναι συνολικά έξι, συμπεριλαμβανομένης και της Αγροτικής Τράπεζας, που παλαιότερα θεωρείτο ειδικός πιστωτικός οργανισμός και αποτελούσε αντικείμενο συχνών πολιτικών παρεμβάσεων. Οι έξι τράπεζες κατά σειρά μεγέθους είναι η Εθνική, η Alpha, η Eurobank, η Αγροτική, η Εμπορική και η Πειραιώς. Στον Πίνακα 8, παρουσιάζονται τα μεγέθη των σημερινών δύο ειδικών πιστωτικών οργανισμών, του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, των οποίων το ενεργητικό είναι μικρότερο από

αυτό της μικρότερης των έξι τραπεζών, της Πειραιώς, αλλά πολύ μεγαλύτερο από το αντίστοιχο ενεργητικό των υπόλοιπων 8 τραπεζών του Πίνακα 7. Ως γνωστόν, η Εμπορική Τράπεζα βρίσκεται στο στάδιο πώλησης, ενώ το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο αναμένεται σύντομα να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Στο Διάγραμμα 1 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του μεριδίου των 5 μεγαλύτερων τραπεζών στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη. Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες είναι μικρές για τα ευρωπαϊκά μεγέθη, ο βαθμός συγκέντρωσης στην Ελλάδα είναι από τους υψηλότερους στην Ευρωζώνη. Το μερίδιο στην Ελλάδα είναι 12 ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερο από το αντίστοιχο μερίδιο στην ΕΕ-12. Η συγκέντρωση του τραπεζικού τομέα αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια, αφού το μερίδιο ενεργητικού των 5 μεγαλύτερων τραπεζών από 56% το 1997 ανέβηκε στο 65% το 2004. Κάτι ανάλογο συνέβη και στην Ευρωζώνη.

Η δυναμική του τραπεζικού συστήματος των τελευταίων χρόνων φαίνεται στο Διάγραμμα 2. Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν με πολύ μεγαλύτερο ρυθμό από τις καταθέσεις: Υπερ-τριπλασιάστηκαν, καταλαμβάνοντας το 62% του ενεργητικού σε σχέση με το 30% κατείχαν το 1995 και η επέκταση προήλθε κυρίως από τη λιανική τραπεζική (στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια). Οι τράπεζες αναγκάστηκαν να αντλήσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια από διάφορες πηγές. Ρευστοποίησαν παλαιές θέσεις σε ομόλογα και μάλιστα με υψηλά κέρδη, λόγω της πτώσης των επιτοκίων και αύξησης των τιμών τους. Επίσης, με την είσοδο στην Ευρωζώνη οι υψηλές υποχρεωτικές δεσμεύσεις του παρελθόντος μειώθηκαν δραματικά, απελευθερώνοντας πολύτιμη ρευστότητα, που διοχετεύτηκε σε νέες χορηγήσεις. Τα τελευταία 2 χρόνια ορισμένες τράπεζες τιτλοποίησαν μέρος των στεγαστικών τους δανείων και κάλυψαν μέρος των αναγκών τους για ρευστότητα. Πολλές τράπεζες έχουν επίσης εκδώσει και ομολογιακά δάνεια, τα οποία όταν έχουν χαρακτηριστικά μειωμένης εξασφάλισης προσμετρούν και ως εποπτικά κεφάλαια δεύτερης κατηγορίας. Παρά τις πηγές αυτές, η συνεχιζόμενη πιστωτική επέκταση συνεχίζει να δημιουργεί έλλειψη ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, η οποία ικανοποιείται με την εισροή διεθνών κεφαλαίων.

Στο τέλος του 2004, οι χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις ανέρχονταν στο 39,2% του Α.Ε.Π., ένα ποσοστό πολύ κοντά στο μέσο όρο της Ευρωζώνης, που ήταν 41,4%. Τα στεγαστικά δάνεια βρίσκονταν στο 20,8% του ΑΕΠ έναντι 35,4% στην Ευρωζώνη, ενώ τα καταναλωτικά με 11,2% του

ΑΕΠ, έχουν ξεπεράσει το μέσο ποσοστό 7,0% στην Ευρωζώνη. Η συνολική πιστωτική επέκταση έφτασε στο δεύτερο τρίμηνο του 2005 το 72,3% του ΑΕΠ σε σχέση με 94,1% στην Ευρωζώνη.

Οι τράπεζες, επίσης, εξυγίαναν τους ισολογισμούς τους, μειώνοντας το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων στο μισό σε σχέση με 7χρόνια νωρίτερα. Η κερδοφορία και η αποτελεσματικότητά τους είναι ικανοποιητικές (Πίνακες 9 και 10) και τις έχουν φέρει στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος των ξένων θεσμικών επενδυτών. Σήμερα, ένα μεγάλο ποσοστό των μετοχών των τραπεζών ανήκουν σε ξένους θεσμικούς επενδυτές. Το γεγονός αυτό από μόνο του είναι μια ψήφος εμπιστοσύνης για την προοπτική των ελληνικών τραπεζών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει πλέον ωριμάσει και το μεγάλο ερώτημα σήμερα είναι κατά πόσον τα δάνεια προς τα νοικοκυριά θα συνεχίσουν να αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς ή η οικονομία πλησιάζει το σημείο κορεσμού. Η εμπειρία στην Ισπανία και την Πορτογαλία δείχνει ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια πιστωτικής επέκτασης, ιδιαίτερα στο χώρο των στεγαστικών δανείων. Συγχρόνως, όμως, με τη ραγδαία αύξηση των χορηγήσεων, ο πιστωτικός κίνδυνος αποκτά μεγαλύτερο ειδικό βάρος και χρειάζεται περισσότερη προσοχή. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα δεν έχει περάσει περίοδο ύφεσης τα τελευταία 12 χρόνια και συνεπώς δεν έχει αντανakλαστικά στη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Το ίδιο συμβαίνει και με τα ελληνικά νοικοκυριά που για πολλά χρόνια βλέπουν το βιοτικό τους επίπεδο να αυξάνεται, χωρίς να έχουν βιώσει μια σημαντική ύφεση στην οικονομία και τις δυσκολίες αποπληρωμής των δανείων.

4. Ασφαλιστικές Εταιρείες

Στο ελληνικό χρηματοοικονομικό τοπίο οι ασφαλιστικές έχουν μικρό ειδικό βάρος, αφού το μέγεθός τους αντιστοιχεί στο 1/20 περίπου του μεγέθους των τραπεζών, ενώ οι μεγαλύτερες από αυτές είναι θυγατρικές τραπεζών. Οι ασφαλιστικές έχουν μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης, ιδιαίτερα στον κλάδο ζωής, αφού η συνολική παραγωγή ασφαλίσεων ως προς το μέγεθος της οικονομίας στην Ελλάδα βρίσκεται στο 1/4 της αντίστοιχης παραγωγής στην Ευρωζώνη (Διάγραμμα 4).

Για να μπορέσουν να επεκτείνουν το πελατολόγιό τους, όμως, οι ασφαλιστικές, θα πρέπει να οικοδομήσουν αξιοπιστία. Αποτελεί ερώτημα, για παράδειγμα, το γιατί οι συνολικές επενδύσεις τους ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι μόνο στο 1/10 του αντίστοιχου μεγέθους στην Ευρωζώνη, τη στιγμή που τα ασφάλιστρα βρίσκονται στο $\frac{1}{4}$ (Διάγραμμα 5). Οι ασφαλιστικές διαχειρίζονται χρήματα για μακρά χρονικά διαστήματα και, συνεπώς, οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν είναι μεγάλοι και περισσότεροι από αυτούς που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες. Το ρίσκο του επενδυτή όταν «αποταμιεύει» μακροπρόθεσμα μέσω ασφαλιστικής εταιρείας είναι μεγαλύτερο σε σχέση με την αντίστοιχη βραχυπρόθεσμη αποταμίευση μέσω τράπεζας.

Οι πολλαπλοί κίνδυνοι συνεπάγονται μια δυνητικά αυστηρότερη εποπτεία στον ασφαλιστικό χώρο από τον τραπεζικό. Όμως, η πραγματικότητα είναι αντίστροφη, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς. Το μικρό μέγεθος της ασφαλιστικής αγοράς καθυσύχραζε τις εποπτικές αρχές και έτσι δεν δημιουργήθηκε μηχανισμός επιβολής κεφαλαιακών απαιτήσεων ανάλογων του κινδύνου.² Η εποπτεία ασφαλιστικών εταιρειών βρίσκεται χρόνια πίσω από την τραπεζική εποπτεία, αλλά σήμερα μετασχηματίζεται με γρήγορους ρυθμούς (IAS, IFRS, Solvency II), γεγονός που θα βοηθήσει τις ασφαλιστικές εταιρείες να προσαρμοστούν στον διεθνή και εγχώριο ανταγωνισμό.

Στο επόμενο διάστημα αναμένεται άνοδος των επιτοκίων στην Ευρωζώνη (Διάγραμμα 6), γεγονός που θα βοηθήσει την κερδοφορία των ασφαλιστικών εταιρειών, αφού σε αντίθεση με τις τράπεζες, έχουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις. Οι ασφαλιστικές, σε αντίθεση με τις τράπεζες, κερδίζουν με την άνοδο των επιτοκίων και χάνουν με την κάθοδο. Όμως, οι ασφαλιστικές δεν πρέπει να ευελπιστούν σε μια πολύ μεγάλη άνοδο των επιτοκίων, όπως έγινε στις αρχές της δεκαετίας του 1980, αφού σήμερα η κύρια αιτία ανόδου των επιτοκίων,

² Η ακόλουθη περιγραφή είναι ενδεικτική του τρόπου σκέψης των εποπτικών αρχών: «... Πάντως, εάν ληφθεί υπόψη ότι στην Ελλάδα είναι περιορισμένο το ύψος τόσο των τοποθετήσεων των ασφαλιστικών εταιριών σε διαπραγματεύσιμους τίτλους σε σχέση με το συνολικό μέγεθος της αγοράς κεφαλαίων όσο και των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών προς τις ασφαλιστικές εταιρίες σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών, ο συστημικός κίνδυνος που συνδέεται με τη μετάδοση τυχόν προβλημάτων των ασφαλιστικών εταιριών στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα εκτιμάται ότι δεν είναι πολύ σημαντικός...». σελ. 137-38, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική Τ.Ε., Φεβρ. 2005

που είναι ο πληθωρισμός (Διάγραμμα 7), βρίσκεται καθηλωμένος υπό τον έλεγχο των νομισματικών αρχών. Τόσο η Αμερικανική Ομοσπονδιακή Τράπεζα όσο και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχουν επιδείξει δεξιότητες στη διατήρηση χαμηλών ρυθμών πληθωρισμού.

5. Χρηματιστήριο και Αμοιβαία

Ένας θεσμός που αναπτύχθηκε απότομα μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ήταν το Χρηματιστήριο Αθηνών. Με την άνοδο των τιμών το 1999, πολλές εταιρείες έσπευσαν να επωφεληθούν και να αντλήσουν κεφάλαια. Το 1999 αντλήθηκαν €9,8 δις και το 2000 €11,6 δις. Σύμφωνα με στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι πόροι αυτοί διοχετεύτηκαν στην ελληνική οικονομία και προφανώς συνέβαλαν στη θετική αναπτυξιακή πορεία της χώρας τα τελευταία χρόνια. Η εικόνα αυτή, όμως, άλλαξε δραματικά μετά την πτώση του χρηματιστηρίου. Από το 2001 και μετά, το ενδιαφέρον των εταιρειών σχεδόν εξαφανίστηκε, αφού η έκδοση μετοχών έγινε «ακριβή», ενώ συγχρόνως τα επιτόκια έπεσαν και ο δανεισμός των εταιρειών στην αγορά ομολόγων ή στις τράπεζες έγινε φτηνότερος: Έτσι, το 2004, για παράδειγμα, αντλήθηκαν μόλις €0,3 δις (Διάγραμμα 8). Επίσης, από το 2004 ενεργοποιήθηκε και η αγορά εταιρικών ομολόγων στην Ελλάδα με νόμο του 2003. Τα εταιρικά ομόλογα που εκδόθηκαν την πρώτη χρονιά στην Ελλάδα έφτασαν το ύψος του 4,3% του ΑΕΠ, όταν στην πιο ώριμη αγορά της Ευρωζώνης το αντίστοιχο σωρευτικό ύψος είναι 10,9% (Διάγραμμα 9).

Το ενδιαφέρον των μικρο-επενδυτών στο χρηματιστήριο επίσης μειώθηκε: Σήμερα, ο τζίρος στο Χρηματιστήριο Αθηνών είναι περίπου στα επίπεδα του 1996 (Διάγραμμα 10). Το μηνιαίο ποσοστό της κεφαλαιοποίησης που αλλάζει χέρια είναι περίπου 4% το μήνα, λιγότερο από το μισό των αντίστοιχων ποσοστών της περιόδου 1997-1999, ενώ το 48% των αγοραπωλησιών γίνεται σε τέσσερις μόνο μετοχές την ημέρα και, κυρίως, από ξένους θεσμικούς. Ο Έλληνας μικρο-επενδυτής είναι απών από τις συναλλαγές και έχει χάσει την κούρσα της ανόδου των τελευταίων δύο ετών. Θα αλλάξει αυτή η κατάσταση; Μπορεί, αλλά απαιτεί χρόνο και κυρίως συστηματική εκπαίδευση για το τι ακριβώς αντιπροσωπεύει το χρηματιστήριο, ότι δηλαδή είναι μακροπρόθεσμη επένδυση και με ρίσκο.

Την πορεία του χρηματιστηρίου ακολούθησαν οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ ή αμοιβαία κλειστού τύπου) αφού επενδύουν κυρίως στο χρηματιστήριο (Διάγραμμα 11). Η εσωτερική αξία του ενεργητικού τους μεγιστοποιήθηκε στα €4,2 δις το 1999, όταν ο δείκτης του χρηματιστηρίου είχε φτάσει τα υψηλότερα επίπεδα της ιστορίας του (Διάγραμμα 12). Η αξία αυτή δεν ακολούθησε την ανάκαμψη της αγοράς από το 2003, παρά μόνο με καθυστέρηση, από το 2005. Η κατανομή του ενεργητικού των ΑΕΕΧ, που περιγράφεται στο Διάγραμμα 13, δείχνει ότι οι Έλληνες θεσμικοί δεν επενδύουν σε μετοχές του εξωτερικού. Δεν έχουν ακολουθήσει τη διεθνή επενδυτική τάση των τελευταίων 15 ετών για επενδύσεις εκτός των ορίων της χώρας καταγωγής του επενδυτή.³ Προφανώς, η επένδυση στη διεθνή αγορά εκ μέρους των ΑΕΕΧ απαιτεί μεγάλη αντίστοιχη επένδυση σε στελέχη με αναλυτικές ικανότητες και κοστίζει.

Τα αμοιβαία κεφάλαια (ανοικτού τύπου) διαχειρίζονται πολύ μεγαλύτερα ποσά από τις ΑΕΕΧ, της τάξης του 20% του ελληνικού ΑΕΠ. Συγκριτικά με άλλες χώρες, όμως το ποσοστό αυτό είναι μικρό, αφού στην Ευρωζώνη το ποσοστό είναι 40% ενώ στις Η.Π.Α. 70% (Διάγραμμα 14). Η αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων έχει παραμείνει στα ίδια περίπου επίπεδα από το 2000 (Διάγραμμα 15), και επομένως ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνεται, κάτι που παρατηρείται στο προηγούμενο Διάγραμμα 14. Η σύνθεση των αμοιβαίων περιλαμβάνει πολύ μικρότερα ποσοστά μετοχών απ' ό,τι σε άλλες χώρες. Το 16,3% των ελληνικών αμοιβαίων είναι μετοχικά, έναντι 31% στην ΕΕ-12, 54% στις Η.Π.Α. και 68% στην Ιαπωνία. Όπως και οι ΑΕΕΧ, τα ελληνικά αμοιβαία επενδύουν κυρίως στην εγχώρια αγορά (Διάγραμμα 16). Όμως, με την εύκολη πλέον πρόσβαση στην πληροφορία, οι Έλληνες επενδυτές μπορούν δυνητικά να επενδύσουν στο εξωτερικό και μέσω άλλων χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών ή σχημάτων. Επομένως, ο ανταγωνισμός στον χώρο αυτό είναι μεγάλος.

6. Επίλογος

³ Βλέπετε για παράδειγμα, τον Πίνακα 1 στο άρθρο των Hardouvelis, Malliaropoulos and Priestley, "The impact of EMU on the equity cost of capital," προσεχώς στο, Journal of International Money and Finance, 2006.

Οι προβλέψεις για το μέλλον είναι δύσκολες και παρακινδυνευμένες. Το μέλλον του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη χώρα μας εξαρτάται από την πορεία των πέντε μεγάλων τραπεζών, διότι αυτές και οι θυγατρικές τους κατέχουν τη λεόντεια μερίδα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Οι τράπεζες αυτές δεν αντιμετωπίζουν σημαντικές απειλές, είναι υγιείς, δυναμικές, με δυνατή κεφαλαιακή επάρκεια, και με ικανά στελέχη που μπορούν να ανταγωνιστούν τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές. Όμως, η ελληνική αγορά είναι μικρή και πλησιάζει τα σημεία κορεσμού. Υπάρχει περιθώριο για περαιτέρω επέκταση των χορηγήσεων, κυρίως των στεγαστικών δανείων, αλλά αυτό πρέπει να γίνεται με προσοχή καθώς ο πιστωτικός κίνδυνος αυξάνεται.

Μεσοπρόθεσμα οι ελληνικές τράπεζες θα κάνουν άλματα μόνο με τη διεθνή τους επέκταση, κάτι που ξεκίνησαν με τις εξαγορές και τις επενδύσεις τους στη Ν.Α. Ευρώπη. Οι γειτονικές μας χώρες, που έχουν προγραμματίσει να μπουν στην Ευρωζώνη ή στην Ε.Ε., είναι χώρες που κατ' ανάγκη ακολουθούν χρηστή οικονομική πολιτική και, επομένως, παρουσιάζουν ευκαιρίες με μικρό κίνδυνο. Βεβαίως, εκεί έχουν πλέον σπεύσει και άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες και έτσι ο ανταγωνισμός δεν είναι εύκολος.

Ο ασφαλιστικός τομέας έχει σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης στη χώρα μας, ιδιαίτερα ο κλάδος ζωής, αλλά χρειάζεται μεγαλύτερη διαφάνεια και περισσότερη αξιοπιστία για να μπορέσει να προσελκύσει περισσότερους επενδυτές σε μακροπρόθεσμα ασφαλιστικά προϊόντα. Η εποπτεία του χώρου θα γίνεται σταδιακά αυστηρότερη, γεγονός που ωφελεί τη φερεγγυότητα και αξιοπιστία του κλάδου. Η αναμενόμενη αύξηση των επιτοκίων διεθνώς προσφέρει ένα μαξιλάρι μεσοπρόθεσμης θετικής κερδοφορίας.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών ακολουθεί μια αντίστροφη πορεία ως πηγή άντλησης κεφαλαίων μετά το κραχ του 2000, με τον Έλληνα επενδυτή να απέχει. Οι τιμές στο ΧΑ είναι άμεσα συνδεδεμένες με την πορεία των τιμών στα διεθνή χρηματιστήρια, αφού οι ξένοι θεσμικοί επενδύουν κυρίως στην υψηλή κεφαλαιοποίηση. Το ΧΑ θα μπορέσει να αποκτήσει εκ νέου το ρόλο του ως πηγή άντλησης κεφαλαίων, τα οποία είναι απαραίτητα για την ανάπτυξη του τόπου, μόνον σταδιακά, εφόσον ο Έλληνας επενδυτής πειστεί ότι το χρηματιστήριο αποτελεί σοβαρή μακροπρόθεσμη επένδυση.

Εταιρείες διαχείρισης πλούτου όπως τα αμοιβαία κεφάλαια, των οποίων η ικανότητα προσέλκυσης πελατών και η κερδοφορία συνδέονται άμεσα με την πορεία των αγορών, θα μπορέσουν να αναπτυχθούν εφόσον ακολουθήσουν το διεθνές ρεύμα των επενδυτών, οι οποίοι τα τελευταία χρόνια επενδύουν και εκτός χώρας καταγωγής τους, διαφοροποιώντας τα χαρτοφυλάκιά τους σε παγκόσμιο επίπεδο. Κάτι τέτοιο κοστίζει και, επομένως, απαιτεί οικονομίες κλίμακος στη διαχείριση.

Γενικότερα, το χρηματοοικονομικό σύστημα στην Ελλάδα βρέθηκε στο επίκεντρο των διαρθρωτικών αλλαγών στο παρελθόν και συνέβαλε ουσιαστικά στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της χώρας. Σήμερα μπορεί να συνδράμει στην περαιτέρω δυναμική αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας και τη σύγκλισή της με την Ευρώπη των 15, εφόσον διατηρήσει την πολιτική χρηστής διαχείρισης των απαιτήσεων και υποχρεώσεων του και συγχρόνως επεκταθεί σταδιακά και συστηματικά και εκτός των ορίων της Ελλάδας.

7. Βιβλιογραφικές αναφορές

Γκόρτσος, Χρήστος, «Η κοινοτική πολιτική για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες για τα έτη 2005 – 2010: Post FSAP», σελ. 25 – 30, **Δελτίο Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών** Β΄ Τριμηνία 2005

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, **Ετήσιες Εκθέσεις 1997 – 2004**

Καραμούζης, Νικόλαος και Ειρήνη Κοροντζή, «Πόσο ενιαία είναι η ευρωπαϊκή αγορά χρήματος και κεφαλαίου;» στο **Το νέο ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό περιβάλλον: Τάσεις και προοπτικές**, σελ. 273-320, Ιανουάριος 2004, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

Τράπεζα της Ελλάδος, **Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2004 – 2005**, Φεβρουάριος 2005

Σαχινίδης, Φίλιππος Δ. και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, **Ευρώ: Ένα νόμισμα για την Ευρώπη**, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, 1999, ISBN: 960-86146-2-7.

Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**, Updated November 2005

Bank for International Settlements, **Consolidated Banking Statistics for the first quarter of 2005**, July 2005

Bank for International Settlements, “Preliminary International Banking Statistics”, 2nd Quarter 2005

Comite Europeen des Assurances, **Annual Report 2004 – 2005**, June 2005

Comite Europeen des Assurances, Mercer Oliver Wyman, **Solvency Assessment Models Compared**, 2005

Deutsche Bank, “Greek Banks The sunny side of the street”, **Industry Focus**, June 2005

European Central Bank, **EU banking sector stability**, issues of February 2003, November 2004 and October 2005

European Central Bank, **EU Banking Structures**, October 2005

European Central Bank, **Euro money market study 2004**, May 2005

European Central Bank, **Financial Stability Review**, issues of December 2004 and June 2005

European Central Bank, **Indicators of financial integration in the euro area**, September 2005

European Central Bank, “Banking in the euro area: structural features and trends”, pp. 41 – 51, **Monthly Bulletin**, April 1999

- European Central Bank, "Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000", pp.59 – 70, **Monthly Bulletin**, July 2004
- European Central Bank, "Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability", pp. 81 – 93, **Monthly Bulletin**, November 2004
- European Central Bank, "The new Basel Capital Accord: main features and implications", pp. 51 – 60, **Monthly Bulletin**, January 2005
- European Central Bank, "Consolidation and diversification in the euro area banking sector", pp. 79 – 87, **Monthly Bulletin**, May 2005
- European Central Bank, **Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term**, February 1999
- European Central Bank, **Report on EU banking structure**, November 2004
- European Central Bank, **Statistical Classification of financial markets instruments**, July 2005
- European Central Bank, **Structural Analysis of the EU Banking Sector Year 2001**, November 2002
- European Central Bank, **Structural Analysis of the EU Banking Sector Year 2002**, November 2003
- European Commission, "Considerations concerning the Outline for a Framework Directive on Solvency II", March 2005
- European Commission, **Evaluation of the Financial Services Action Plan (FSAP) – Part I: Process and Implementation**, November 2005
- Hardouvelis, Gikas A., Dimitrios Malliaropoulos and Richard Priestley, "The impact of EMU on the equity cost of capital," προσεχώς στο, **Journal of International Money and Finance**, 2006.
- International Monetary Fund, **Global Financial Stability Report**, September 2005
- International Monetary Fund, **Global Financial Stability Report – Market Development and issues**, March 2002

Πίνακας 1

Πανόραμα Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος (31/12/2004)

Κατηγορία	Αριθμός	Ενεργητικό (δισ. €)	% ΑΕΠ
Τραπεζικά Ιδρύματα	50	229,4	138,8
Ελληνικές Εμπορικές Τράπεζες	14	180,1	108,9
Υπό κρατικό έλεγχο	3	85,3	51,6
Ιδιωτικές	11	94,7	57,3
Ξένες Εμπορικές Τράπεζες	19	29,2 ¹	17,7
Συνεταιριστικές	15	1,2 ²	0,8
Ειδικοί Πιστωτικοί Οργανισμοί	2	18,9	11,4
Ασφαλιστικές	99	Ενεργητικό	10,6
		Επενδύσεις	8
		Πρωτασφαλίσεις	3,6
Εταιρείες Leasing	18	5,1	3,1
Ε.Ε.Χ.	18	1,6	1
ΑΕΔΑΚ	34	32,0³	19,4
Χρηματοπιστηριακές	69	4,9	2,9
Πηγές: ICAP, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Χ.Α.Α. και Ένωση Ασφαλιστικών Εταιρειών Ελλάδος			
¹ Περιλαμβάνονται 16 από τις 19 ξένες τράπεζες			
² Τα ποσά αναφέρονται στις 31.12.2003			
³ Στις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) τα στοιχεία αφορούν τα συνολικά υπό διαχείριση κεφάλαια (31.9.2005)			

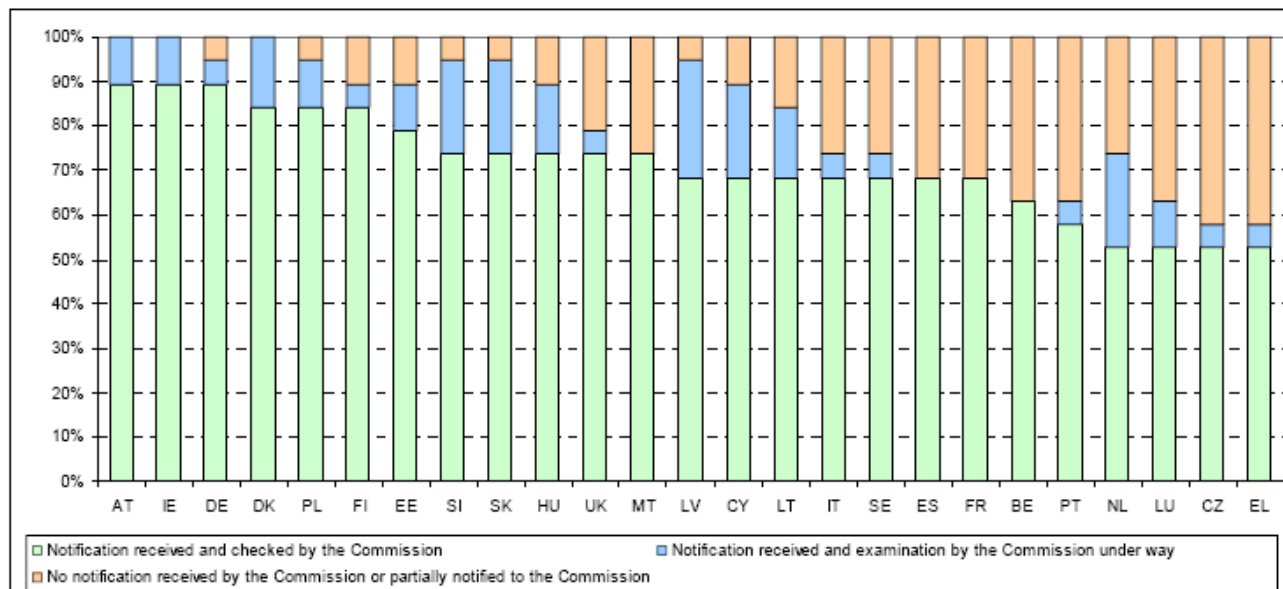
Πίνακας 2

Αγορές στην Ελλάδα και το εξωτερικό
(%ΑΕΠ, 2004)

2004	Ελλάδα	ΕΕ-12	ΗΠΑ	Ιρλανδία	Πορτ/λία	Ισπανία
Κεφαλαιοποίηση Χρηματοπιστηριακής Αγοράς	56,0	61,5	139,1	62,7	44,0	90,4
Χρεόγραφα	159,1	165,6	192,1	133,2	165,2	139,5
Ιδιωτικά	17,4	100,0	145,0	108,6	92,4	91,0
Δημόσια	141,7	65,6	47,1	24,6	75,2	48,5

Πηγή: IMF, Global Financial Stability Report, September 2005

Πίνακας 3
Συγκριτική αξιολόγηση της ενσωμάτωσης στο εγχώριο Δίκαιο
των οδηγιών του Financial Services Action Plan



Σημειώσεις:

- Στις 7/11/2005 η Ε. Επιτροπή εξέδωσε αξιολόγηση της εφαρμογής του FSAP.
- Οδηγίες που δεν είχαν έως τότε ενσωματωθεί στο ελληνικό Δίκαιο: (i) Money Laundering, (ii) Fair-value Accounting, (iii) reorganization and winding up of banks, (iv) supplementary supervision for conglomerates, (v) modernizing accounting provisions, (vi) insurance mediation, (vii) prospectuses, (viii) supervision of pension funds
- Η Ελλάδα κατείχε τη χειρότερη θέση στην ΕΕ-25. Μετά την ημερομηνία της Έκθεσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η Βουλή ψήφισε το Νόμο για το ξέπλυμα χρήματος.

Πηγή: European Commission, FSAP Evaluation, November 2005

Πίνακας 4
1995-2004: Εξαγορές-Συγχωνεύσεις & Υποκαταστήματα στην
Ευρωζώνη

Χώρα	Αριθμός Π.Ι. 1995	Αριθμός Π.Ι. 2004	Αριθμός Υποκα/των 1995	Αριθμός Υποκα/των 2004	Αριθμός M&A 1995 - 2004	% διασυν/κών M&A
DE	3.785	2.148	48.180	45.505	170	17,8
FR	1.469	897	25.581	26.370	157	21,3
AT	1.041	796	4.667	4.360	41	29,6
IT	970	787	23.493	30.946	275	12,2
NL	648	461	6.802	3.649	23	57,7
ES	506	346	36.465	40.621	95	31,6
FI	381	363	1.941	1.585	16	25,0
PT	233	197	3.446	5.408	38	40,0
LU	220	165	348	253	10	92,9
BE	145	104	7.704	4.837	34	30,1
IE	56	80	1.043	909	8	62,5
GR	53	62	2.404	3.403	34	25,7
EE-12	9.507	6.406	162.074	167.846	901	23,2

Πηγή: ECB, Monthly Bulletin, May 2005

Πίνακας 5

ΔΙΚΤΥΟ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗ Ν.Α ΕΥΡΩΠΗ (Στοιχεία 2004)						
ΤΡΑΠΕΖΑ	ΧΩΡΑ	ΕΠΩΝΥΜΙΑ	% ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	ΚΑΤ/ΤΑ-ΥΠΟΚ/ΤΑ	ΚΑΤ/ΤΑ-ΥΠΟΚ/ΤΑ ΜΗΤΡΙΚΗΣ	Λοιπά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
Εθνική	Βουλγαρία	United Bulgarian Bank AD	99,9%	109	1	Eteba Bulgaria SA
	Ρουμανία	Banka Romaneasca SA	90,9%	28	1	Eteba Romania SA
						Eteba Advisory SRL
	Π.Γ.Δ.Μ	Stopanska Banka AD- Skopje	71,2%	48		
	Σερβία				15	
	Αλβανία				6	
	Τουρκία				1	
Alpha Bank	Π.Γ.Δ.Μ	Alpha Bank AD Skopje	100,0%	7		
	Ρουμανία	Alpha Bank Romania	96,4%*	19		Alpha Leasing Romania SA
						Alpha Finance Romania SA
						Alpha Insurance Romania SA
	Σερβία	Jubanka AD Βελιγραδίου	88,6%**	90	3	
	Αλβανία				8	
	Βουλγαρία				3	
EFG Eurobank	Βουλγαρία	Bulgarian PostBank AD	96,7%	31		
	Σερβία***	EFG Eurobank AD, Beograd	93,5%	11		
	Ρουμανία	Banc Post SA	58,6%	165		Capital Securities
	Τουρκία					HC Istanbul
Εμπορική	Βουλγαρία	Emporiki Bank- Bulgaria EAD	100,0%	6		
	Αλβανία	Emporiki Bank- Albania SA	100,0%	1		
	Ρουμανία	Emporiki Bank- Romania SA	98,5%	6		
Πειραιώς	Ρουμανία	Piraeus Bank Romania	99,9%	14		
	Αλβανία	Tirana Bank IBC	83,9%	22		
	Βουλγαρία				13	
Εγνατία	Ρουμανία	Egnatia Bank (Romania) SA	99,0%	1		
Novabank	Τουρκία	BankEuropa	100,0%	12		

Πηγή: Τράπεζες

* Το 2005η Alpha Bank αύξησε το % συμμετοχής της σε 99,9%

** Η σύμβαση για την αγορά της Σερβικής τραπεζής υπεγράφη την 26 Ιανουαρίου 2005.

*** Απόκτηση του 62,3% της τράπεζας Nacionalna Stedionica-banka (2005).

Πίνακας 6
Μικρό το μέγεθος των ελληνικών τραπεζών

Τράπεζες Ανά Χώρα που περιλαμβάνονται στις 100 μεγαλύτερες με βάση το ποσό του εποπτικού κεφαλαίου πρώτης κατηγορίας (Tier I, 2004)		
	Στην Ευρώπη	Παγκοσμίως
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	19	10
ΙΤΑΛΙΑ	12	6
ΗΝ.ΒΑΣΙΛΕΙΟ	10	6
ΙΣΠΑΝΙΑ	8	5
ΓΑΛΛΙΑ	6	6
ΕΛΒΕΤΙΑ	6	2
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	6	2
ΤΟΥΡΚΙΑ	6	-
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	5	3
ΣΟΥΗΔΙΑ	4	4
ΒΕΛΓΙΟ	3	3
ΑΥΣΤΡΙΑ	3	1
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	3	-
ΔΑΝΙΑ	2	2
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	2	-
ΕΛΛΑΔΑ	2	-
ΡΩΣΙΑ	2	-
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	1	1
ΗΠΑ	-	21
ΙΑΠΩΝΙΑ	-	10
ΚΑΝΑΔΑΣ	-	6
ΚΙΝΑ	-	4

Πηγή: The Banker, Ιούλιος 2005

Τράπεζες Ανά Χώρα που περιλαμβάνονται στις 100 μεγαλύτερες με βάση το Σύνολο Ενεργητικού (2004)				
	Στην Ευρώπη		Παγκοσμίως	
	2002	2005	2002	2005
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	24	27	17	16
ΙΤΑΛΙΑ	15	13	6	6
ΗΝ.ΒΑΣΙΛΕΙΟ	11	9	7	6
ΙΣΠΑΝΙΑ	8	8	3	3
ΓΑΛΛΙΑ	7	6	7	6
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	3	6	2	3
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	5	6	3	4
ΕΛΒΕΤΙΑ	4	4	2	2
ΣΟΥΗΔΙΑ	4	4	4	4
ΒΕΛΓΙΟ	3	3	3	3
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	3	3	-	-
ΔΑΝΙΑ	2	2	1	2
ΑΥΣΤΡΙΑ	3	2	1	1
ΕΛΛΑΔΑ	2	2	-	-
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	-	1	-	1
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	1	1	-	-
ΤΟΥΡΚΙΑ	-	1	-	-
ΡΩΣΙΑ	-	1	-	-
ΗΠΑ			16	12
ΙΑΠΩΝΙΑ			11	10
ΚΑΝΑΔΑΣ			5	5
ΚΙΝΑ				5

Πηγή: The Banker, Ιούλιος 2005

Πίνακας 7

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (31.12.04)										
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)										
Α/Α	ΤΡΑΠΕΖΑ	ΕΤΟΣ ΙΔΡΥΣΗΣ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ		ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ		ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
			ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%
1	Εθνική	1841	48.302	26,8	37.175	27,6	23.212	20,8	2.652	21,9
2	Alpha	1879	31.992	17,8	18.943	14,1	19.502	17,5	2.497	20,6
3	EFG Eurobank	1990	29.774	16,5	21.253	15,8	19.259	17,3	1.928	15,9
4	Αγροτική	1929	19.109	10,6	17.212	12,8	13.359	12,0	1.049	8,7
5	Εμπορική	1907	17.915	9,9	14.695	10,9	12.990	11,6	1.329	11,0
6	Πειραιώς	1916	15.771	8,8	11.355	8,4	11.545	10,3	1.299	10,7
7	Γενική	1937	3.484	1,9	2.697	2,0	2.233	2,0	145	1,2
8	Εγνατία	1991	2.840	1,6	2.440	1,8	1.993	1,8	301	2,5
9	Λαϊκή	1992	2.449	1,4	1.958	1,5	1.780	1,6	191	1,6
10	Αττικής	1924	2.395	1,3	2.079	1,4	1.726	1,5	185	1,5
11	Ασπίς	1992	1.900	1,1	1.571	1,2	1.142	1,0	135	1,1
12	Nova Bank	2000	1.819	1,0	1.360	1,0	1.329	1,2	150	1,3
13	Probank	2002	1.265	0,7	1.102	0,8	846	0,8	143	1,2
14	Ωμέγα	2001	1.038	0,6	905	0,7	704	0,6	90	0,8
ΣΥΝΟΛΟ			180.053	100,0	134.745	100,0	111.620	100,0	12.094	100,0
Πηγή: Επεξεργασμένα στοιχεία από Ισολογισμούς Τραπεζών (ΔΙΤ)										
Σημειώσεις:										
1. Στις καταθέσεις περιλαμβάνονται οι καταθέσεις ταμειωτηρίου, όψεως, προθεσμίας και τα γeros										
2. Οι χορηγήσεις περιλαμβάνουν όλα τα είδη των δανείων και είναι μετά από προβλέψεις										
3. Τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν το μετοχικό κεφάλαιο, τα αποθεματικά, τα αποτελέσματα εις νέο, μετοχές υπέρ το άρτιο και διαφορές από αναπροσαρμογές.										

Πίνακας 8

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΕΙΔΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ (31.12.2004)						
(ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)						
	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ		ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	
	Ποσό	% επί Συνόλου	Ποσό	% επί Συνόλου	Ποσό	% επί Συνόλου
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	10.586	56,1	2.108	32,6	9.275	57,6
Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων	8.277	43,9	4.367	67,4	6.815	42,4
ΣΥΝΟΛΟ	18.864	100,0	6.475	100,0	16.090	100,0

Πηγή: Επεξεργασμένα στοιχεία Ισολογισμών ΤΤ και ΤΠΔ

Πίνακας 9
Λειτουργική Αποτελεσματικότητα

2004	Ελλάδα	ΕΕ-12	Ιρλανδία	Πορτ/λία	Ισπανία
Εργαζόμενοι ανά 100.000 κατοίκους	537	698	876	502	577
Ενεργητικό (εκ. €) ανά Υποκατάστημα	67,7	121,7	794,9	63,9	42,3
Κόστος / Έσοδα (%)	62,9	63,7	52,6	60,9	54,2
Κόστος Προσωπικού (% Ενεργητικού)	1,3	0,9			
Ενεργητικό (εκ. €) ανά εργαζόμενο	3,9	10,3	16,1	6,5	7,0
Δάνεια (εκ. €) ανά εργαζόμενο	2,2	4,1	7,4	3,7	4,1

Πηγή: ECB, Report on EU Banking Structure, October 2005

Πίνακας 10
Δείκτες κερδοφορίας

2004	ROA	ROE	NPL/L	Prov/NPL	Leverage	ΔΚΕ
Ελλάδα	0,8	11,4	7,1	49,9*	7,9	11,9
Γερμανία	-0,1*	-1,5*	5,3*	85,7**	4,4	13,2
Ισπανία	1,0	14,5	0,8	75,0	8,5	11,6
Πορτ/λία	0,8	13,3	2,2	72,6*	6,1	10,3
Ιρλανδία	0,9*	17,8*	0,8	97,0*	4,9	12,6
ΗΠΑ	1,3	13,3	0,8	167,8	10,3	13,2
Ιαπωνία	0,3	4,1	2,9	44,0	4,2	11,6

* Στοιχεία 2003

**Στοιχεία 2001

Σημειώσεις:

ROA Return on Assets

ROE Return on Equity

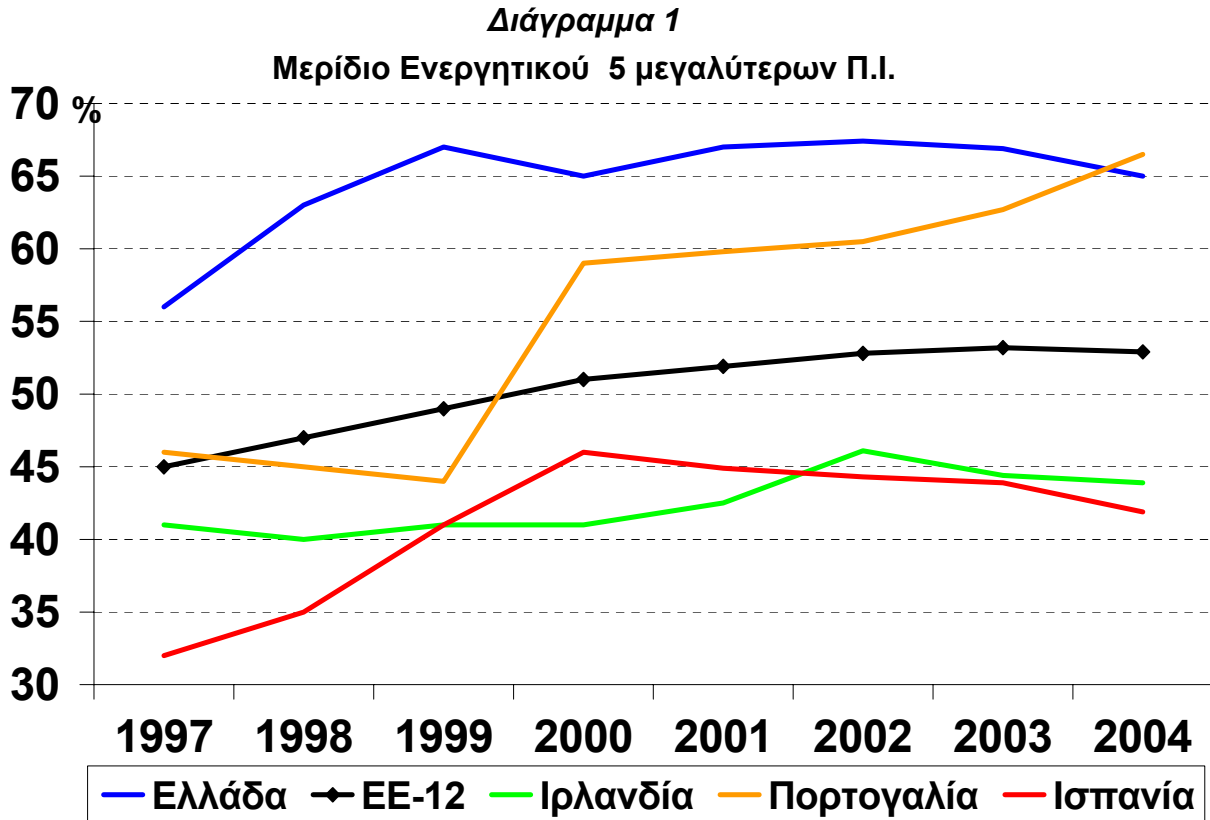
NPL/L Non Performing Loans / Total Loans

Prov/NPL Provisions / Non Performing Loans

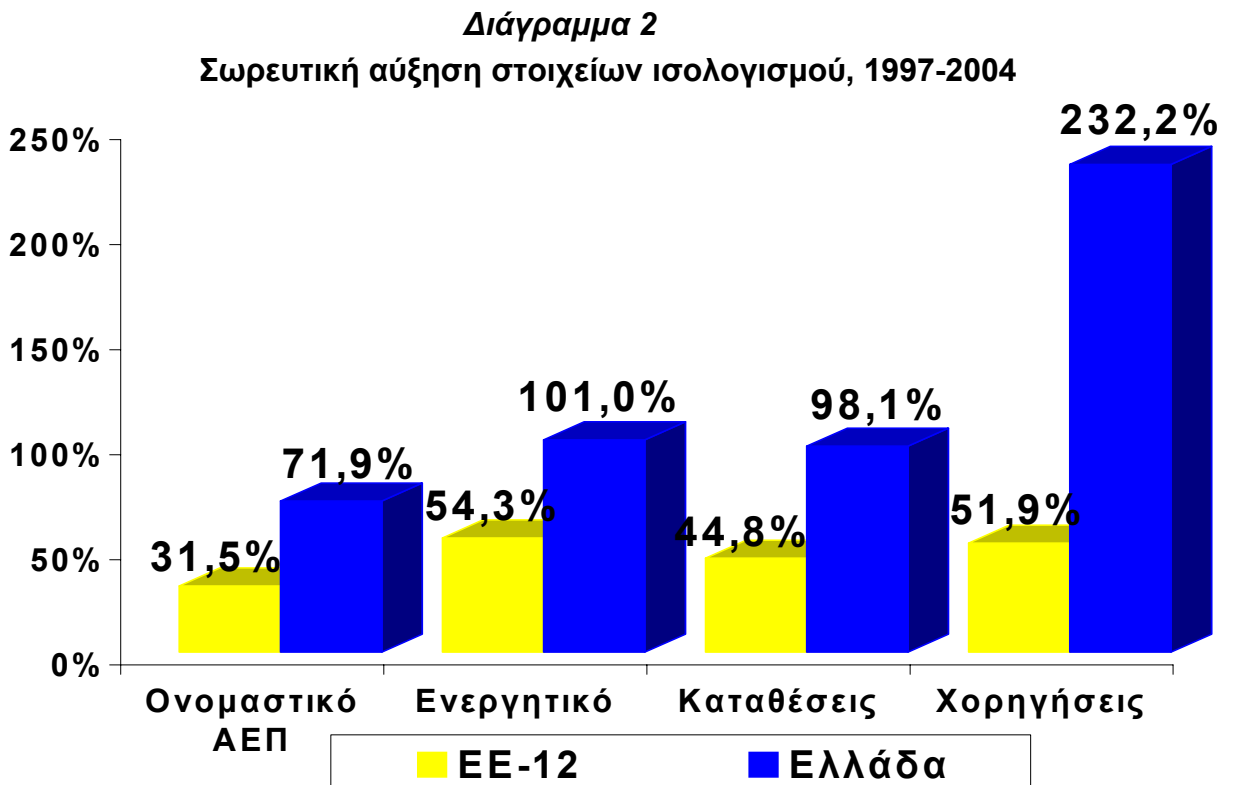
Leverage Capital / Assets

ΔΚΕ Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (Regulatory Capital / Risk-Weighted Assets)

Πηγή: IMF, Global Financial Stability Report, September 2005

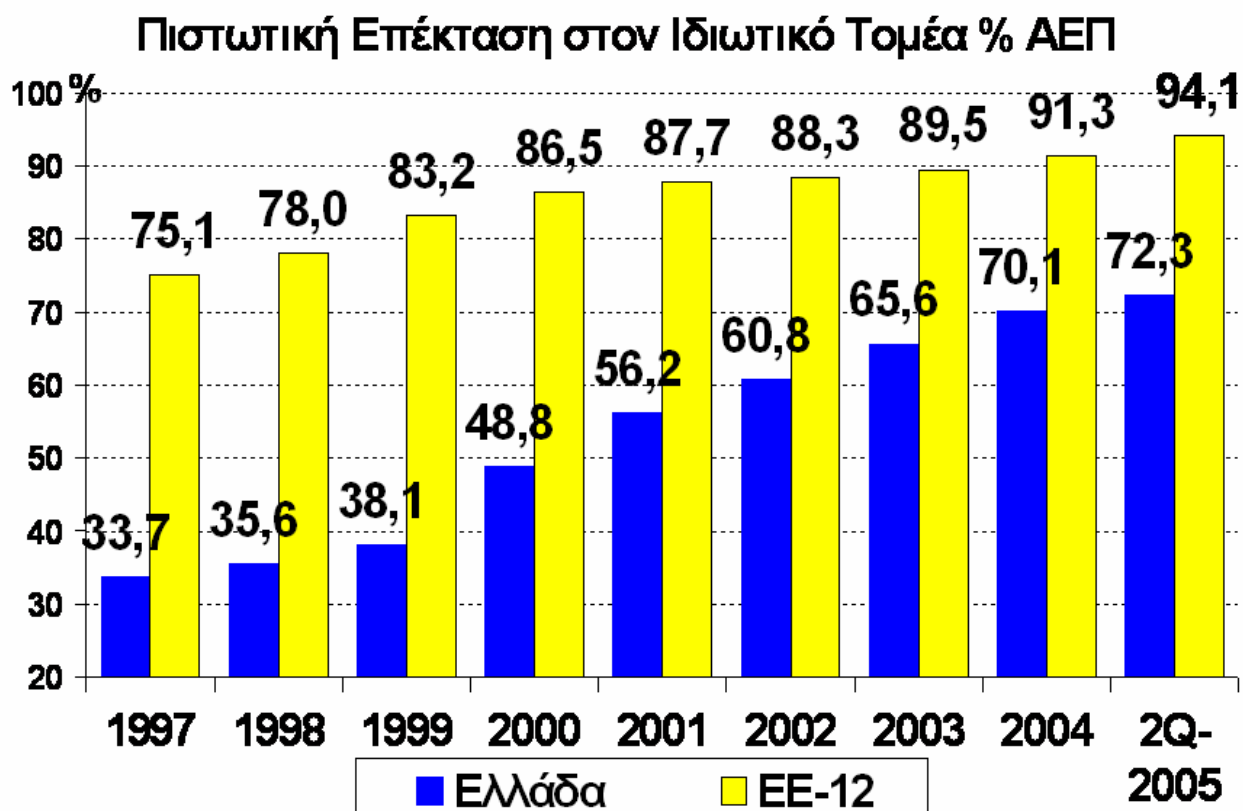


Πηγή: ECB, Report on EU Banking Structure, 9/2004 & 10/2005



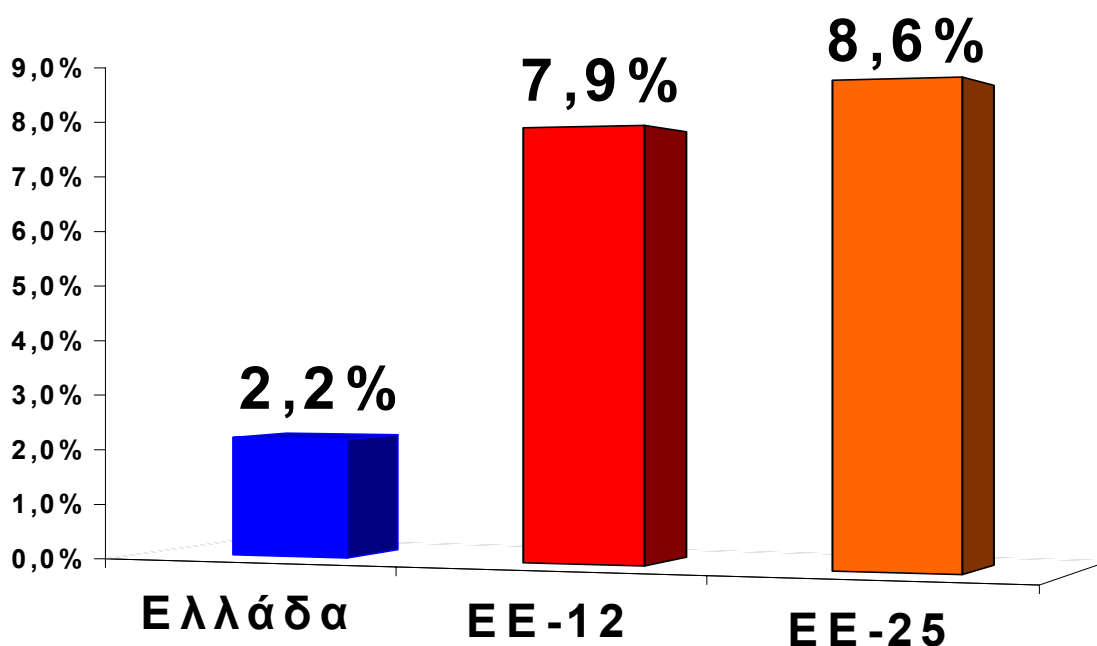
Πηγή: ECB, Report on EU Banking Structure, 9/2004 & 10/2005 – Eurostat – ΕΣΥΕ

Διάγραμμα 3



Πηγή: ECB, Report on EU Banking Structure, 9/2004 & 10/2005 – Eurostat – ΕΣΥΕ

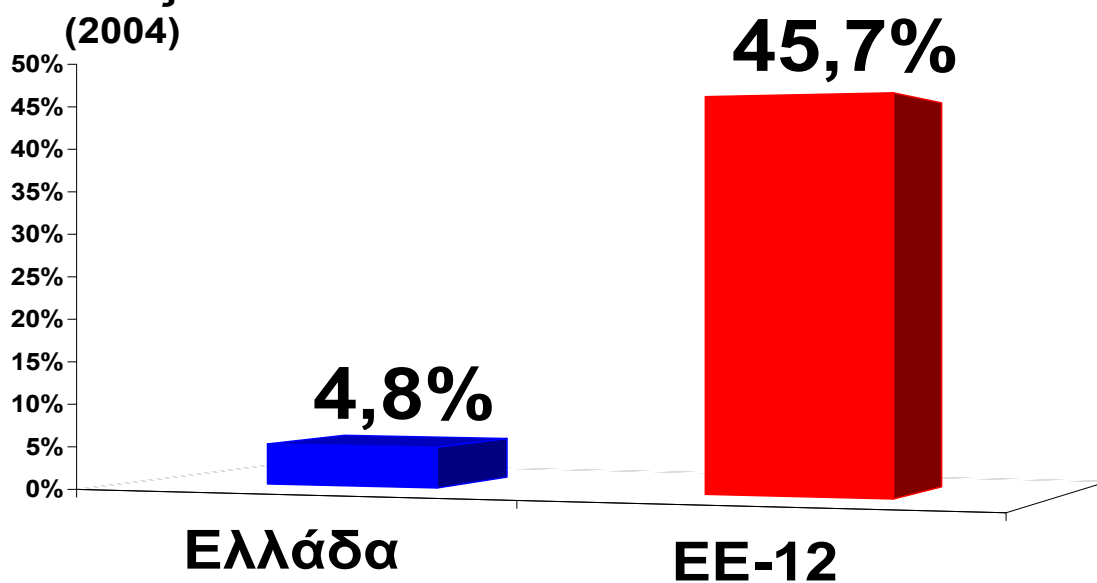
Διάγραμμα 4
Ασφάλιστρα ως % ΑΕΠ (2004)



Πηγή: Ένωση Ασφαλιστικών Εταιρειών Ελλάδος, Comite Europeen des Assurances

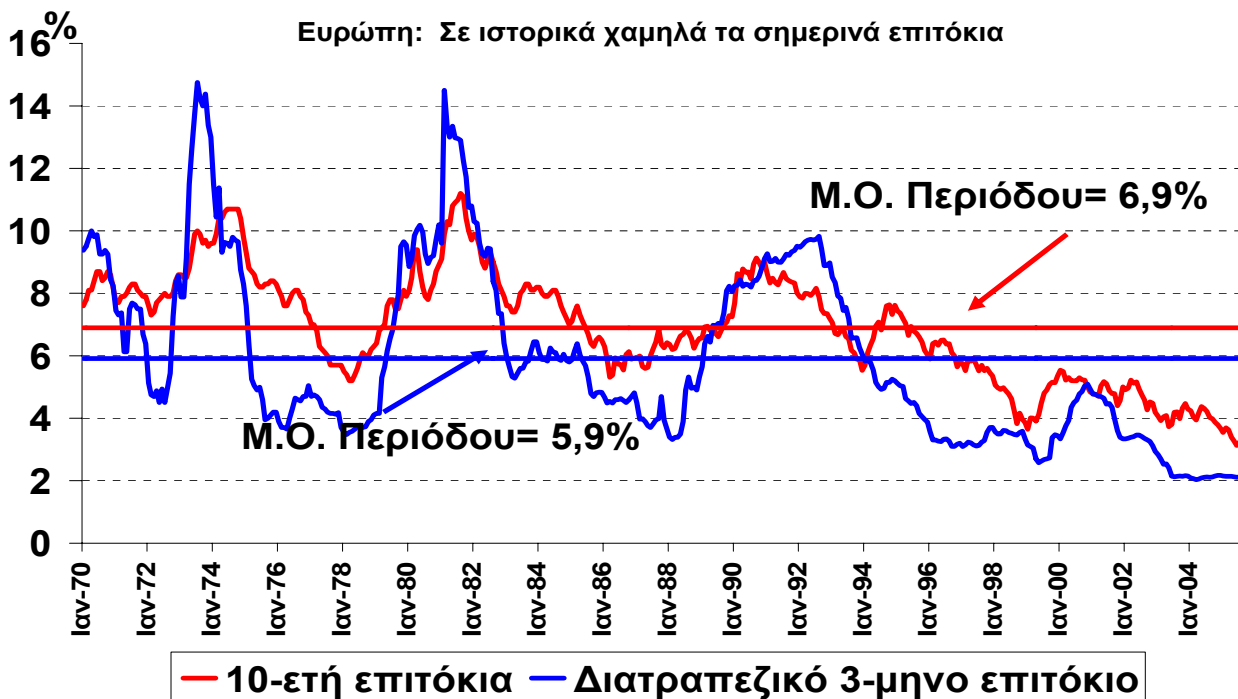
Διάγραμμα 5
Επενδύσεις ασφαλιστικών εταιρειών ως % ΑΕΠ

Επενδύσεις / ΑΕΠ
(2004)



Πηγή: Ένωση Ασφαλιστικών Εταιρειών Ελλάδος, Comite Europeen des Assurances

Διάγραμμα 6
10-ετές και 3-μηνιαίο επιτόκιο στη Γερμανία



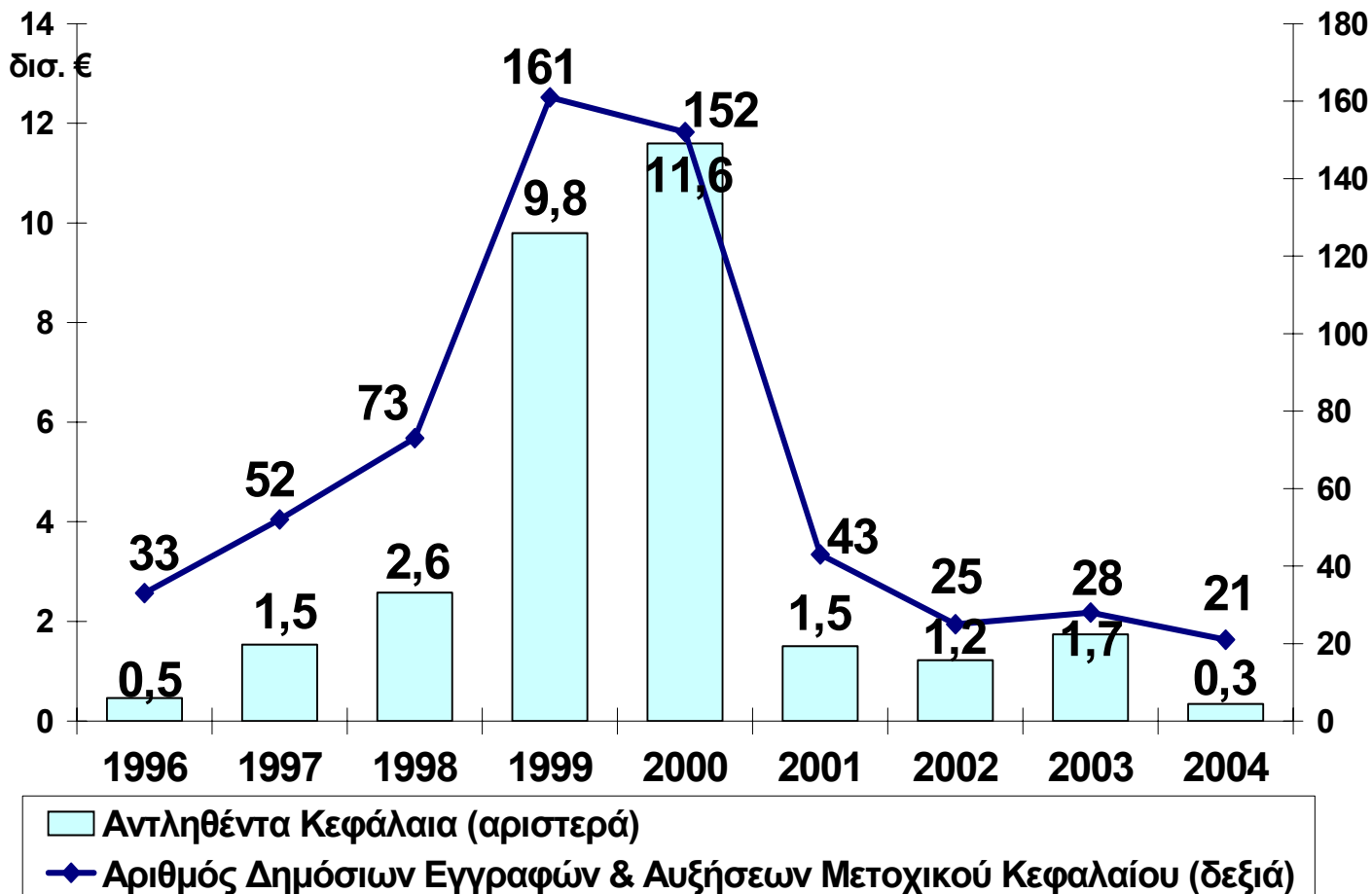
Πηγή: ECOWIN

Διάγραμμα 7
3μηνιο Διατραπεζικό Επιτόκιο και Πληθωρισμός για τη Γερμανία



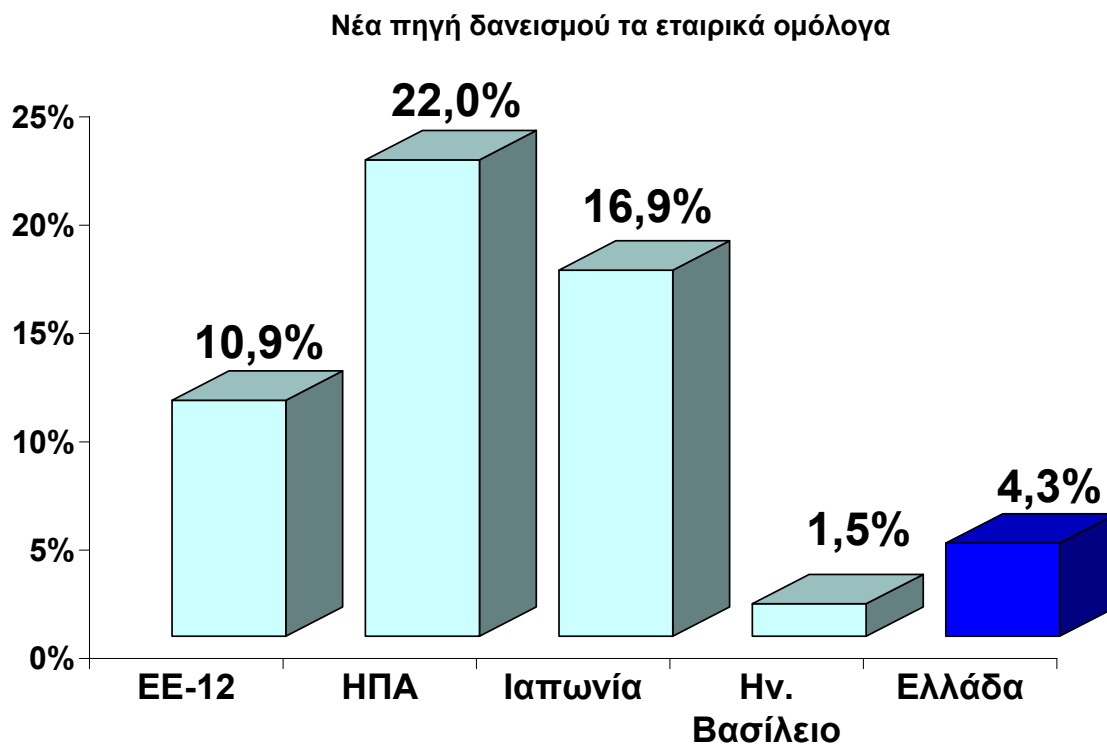
Πηγή: ECOWIN

Διάγραμμα 8
Το Χρηματιστήριο Αθηνών ως πηγή χρηματοδότησης



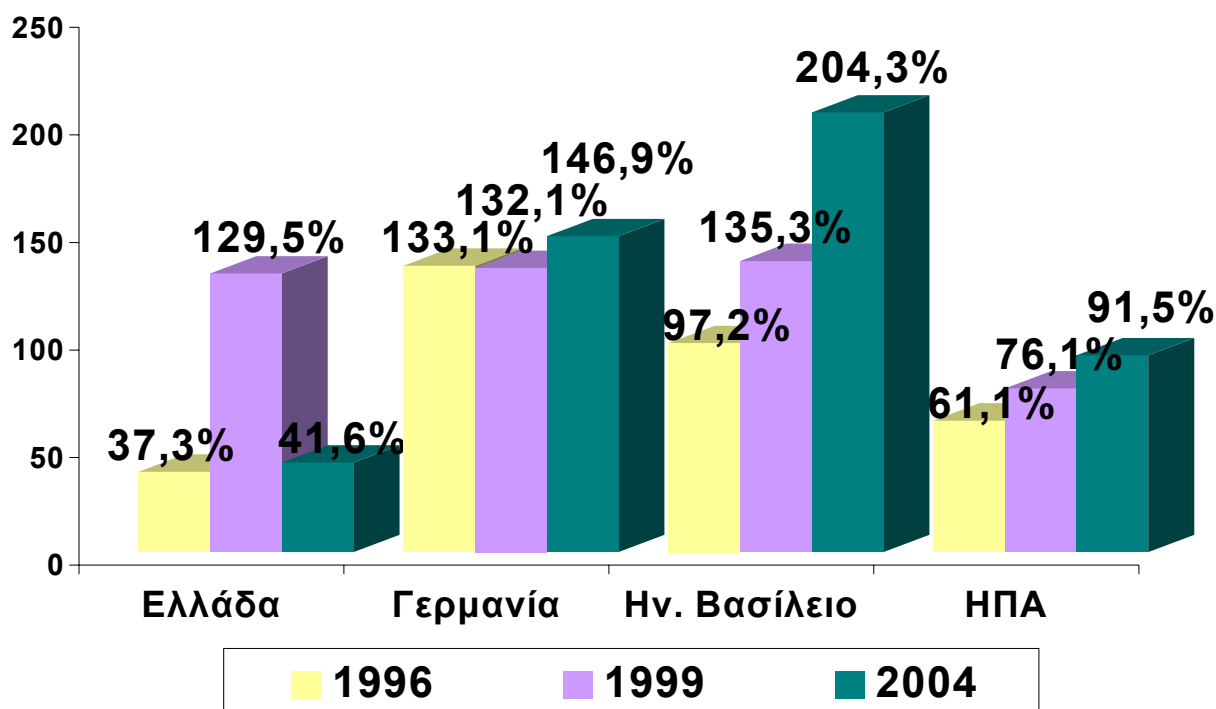
Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσιες Εκθέσεις 1997 - 2004

Διάγραμμα 9
Υφιστάμενα Υπόλοιπα Εταιρικών Ομολογιακών Δανείων
(% ΑΕΠ 2004)



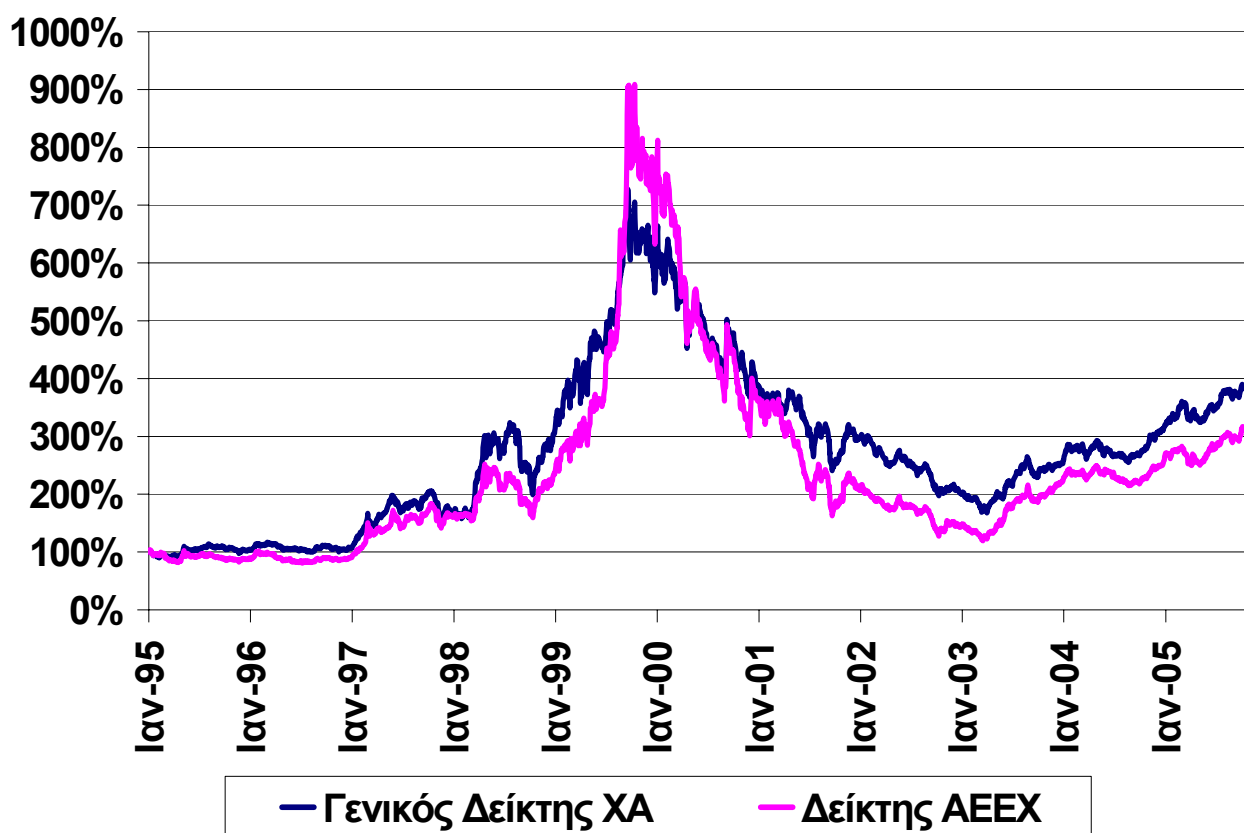
Πηγή: BIS, Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments, September 2005

Διάγραμμα 10
Ετήσιος χρηματιστηριακός τζίρος ως % κεφαλαιοποίησης



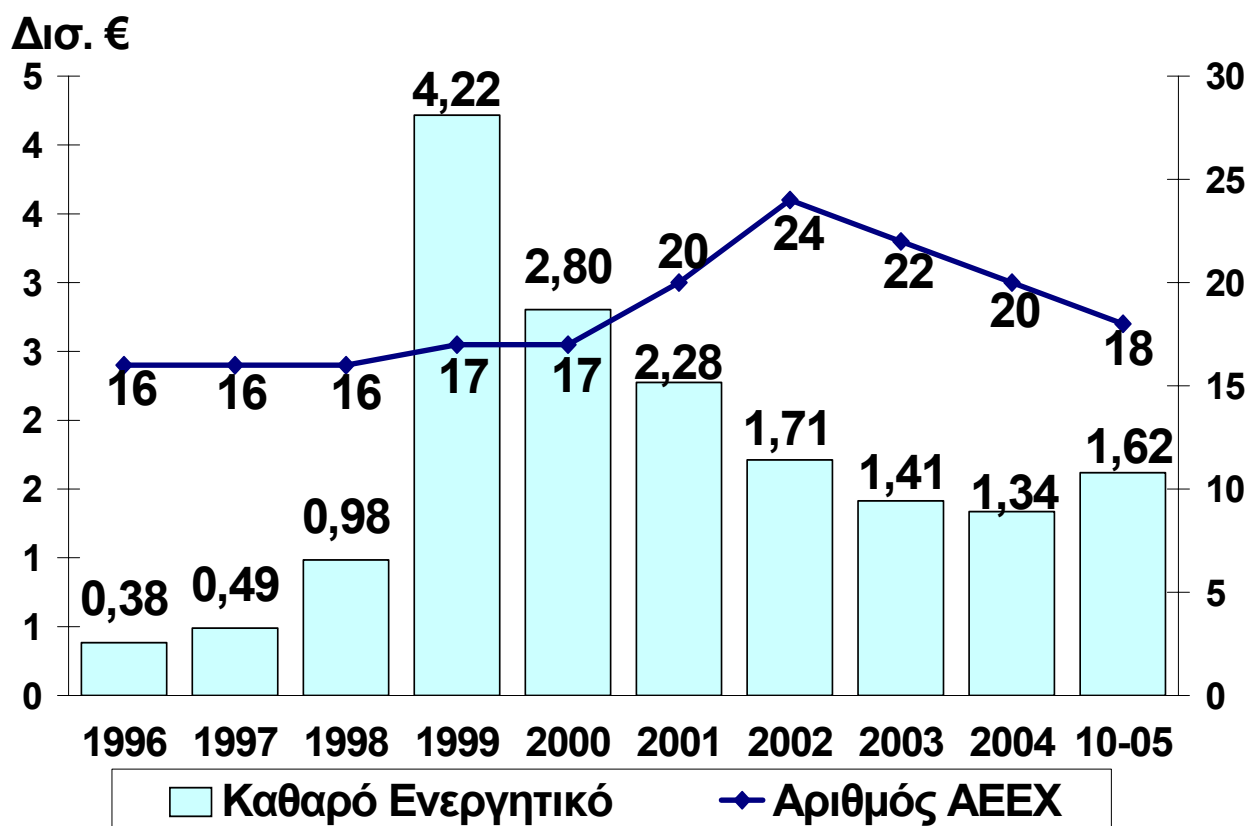
Πηγή: ΧΑ – Bloomberg – World Federation of Exchanges, Annual Report and Statistics 2004, May 2005

Διάγραμμα 11
Σωρευτικές Αποδόσεις Γενικού Δείκτη ΧΑ & Δείκτη ΑΕΕΧ



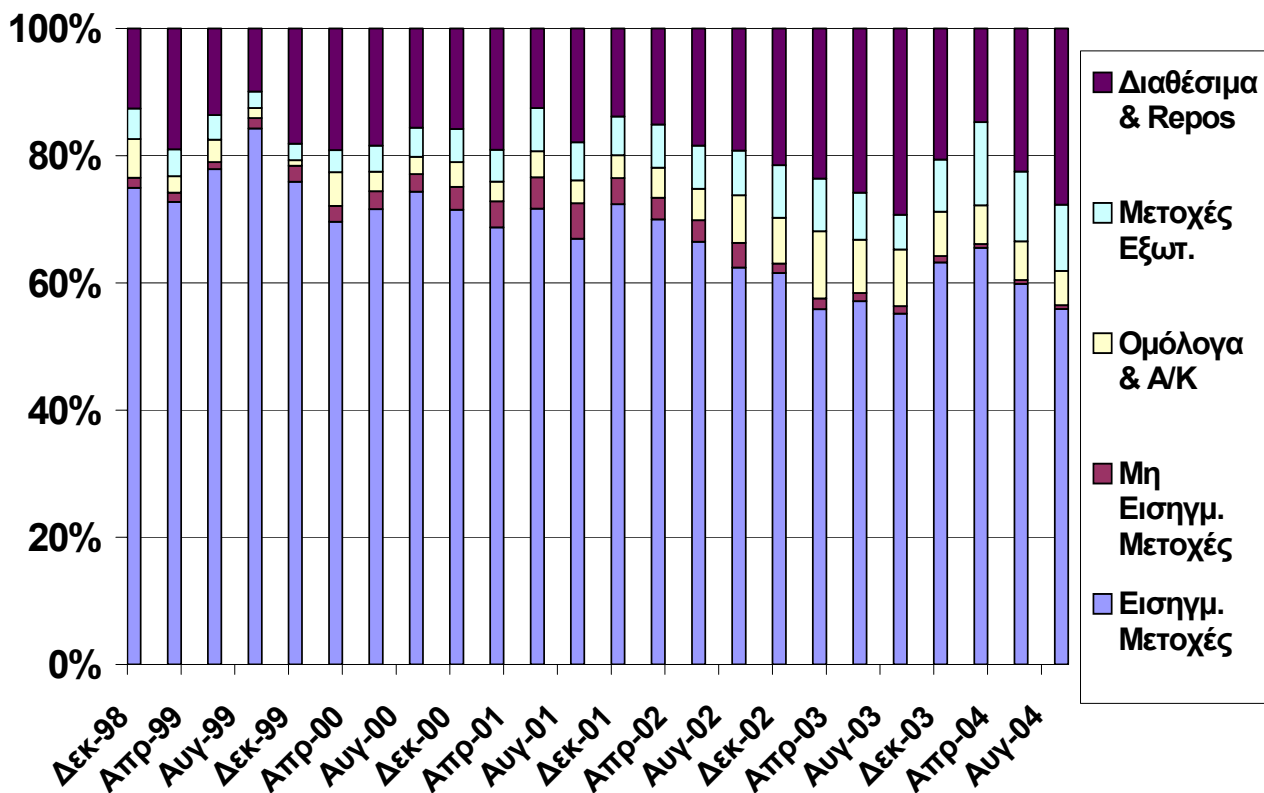
Πηγή: Bloomberg – Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσιες Εκθέσεις 1997 - 2004

Διάγραμμα 12
Ενεργητικό & Αριθμός ΑΕΕΧ



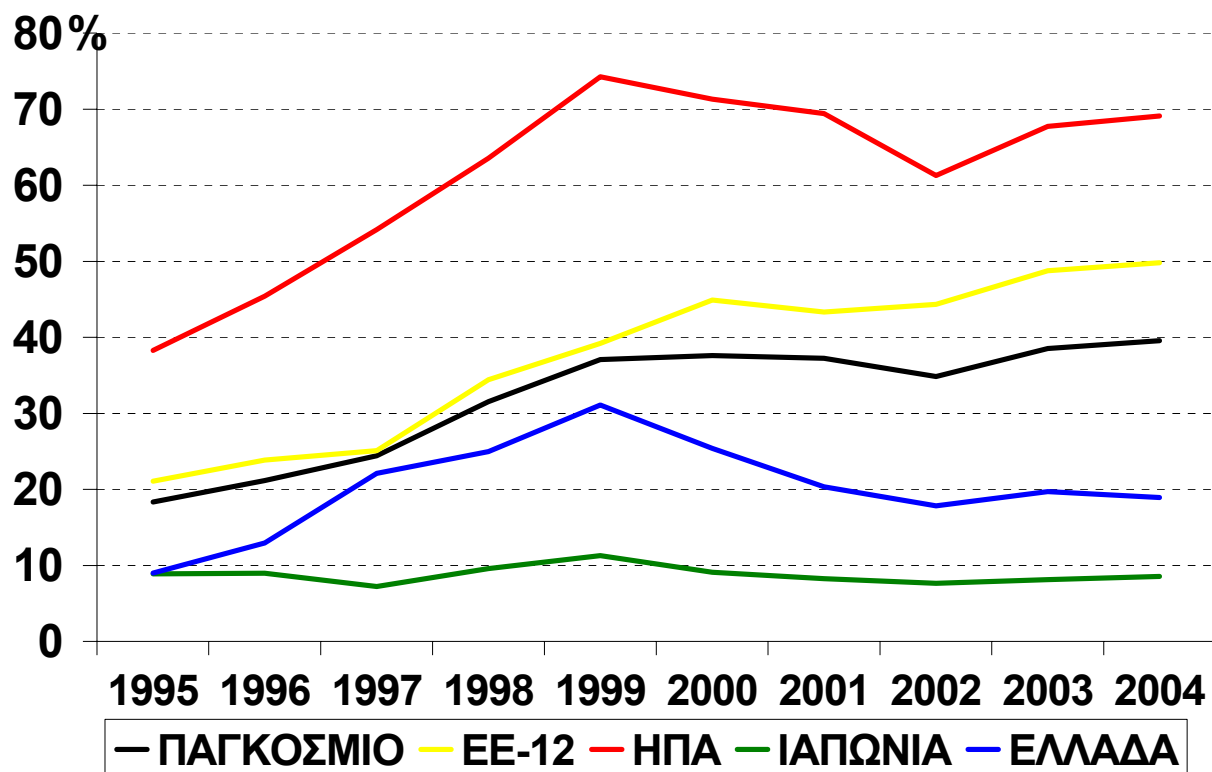
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών – Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσιες Εκθέσεις 1997 – 2004

Διάγραμμα 13
Σύνθεση Χαρτοφυλακίου ΑΕΕΧ, 1998 – 2004



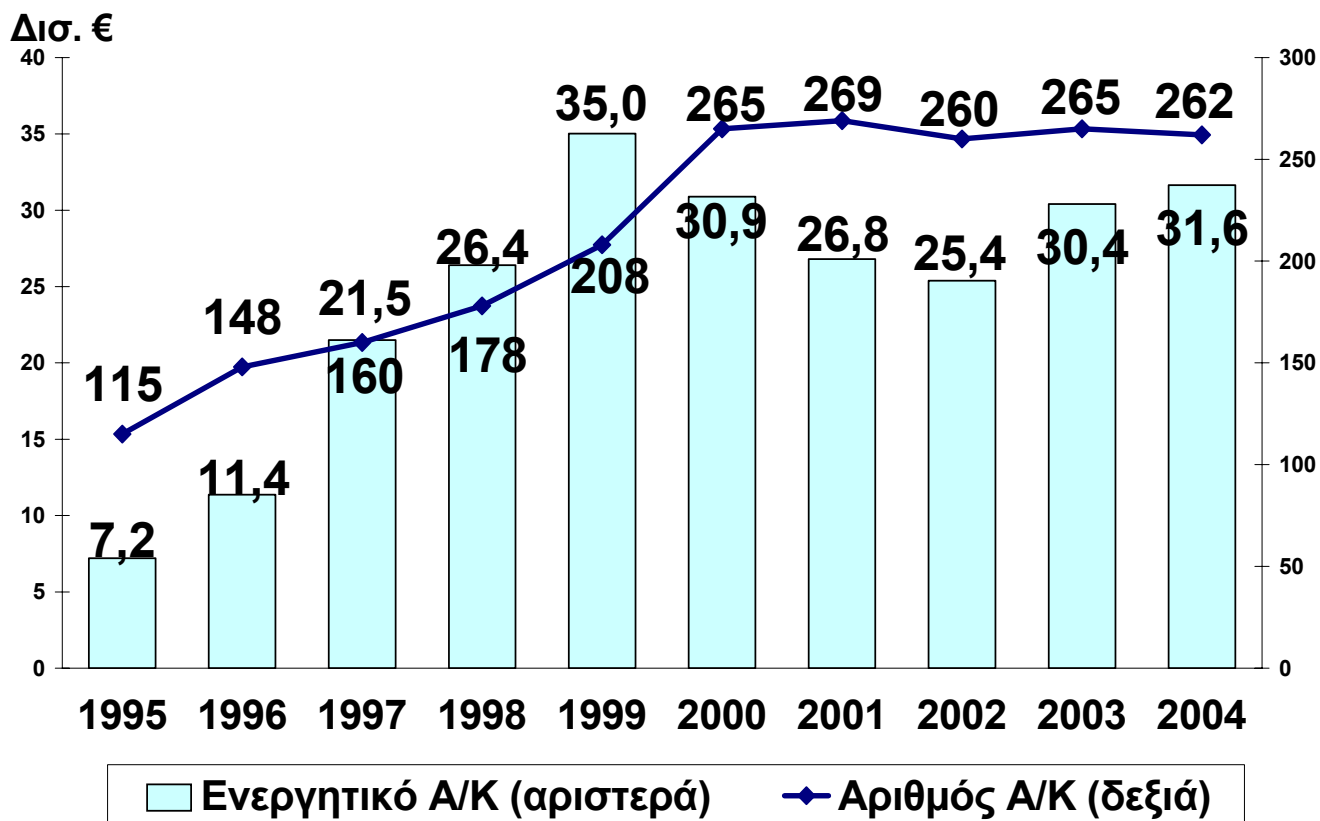
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Διάγραμμα 14
Ενεργητικό Α/Κ ως % ΑΕΠ



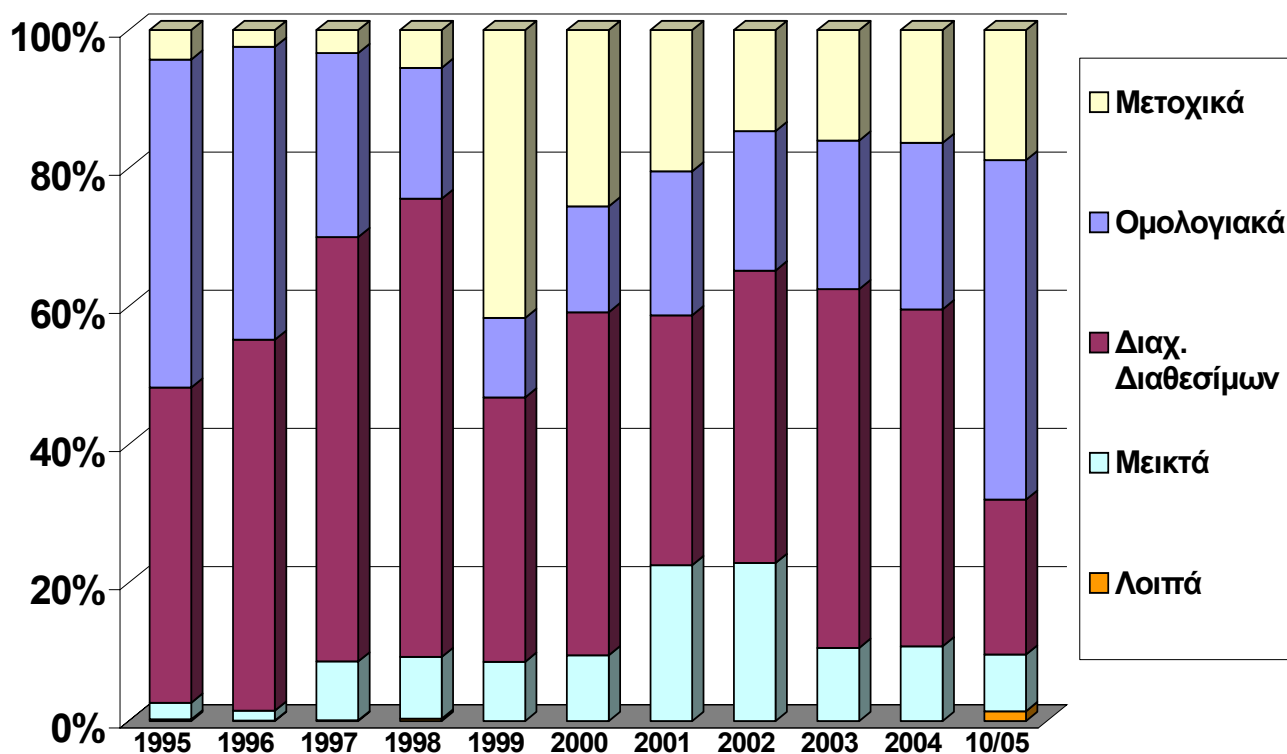
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών – European Fund and Asset Management Association

Διάγραμμα 15
Ενεργητικό & Αριθμός Α/Κ στην Ελλάδα



Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών – Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσιες Εκθέσεις 1997 – 2004

Διάγραμμα 16
Κατηγορίες Α/Κ και κατανομή ενεργητικού στην Ελλάδα



Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών