Αθήνα, Δεκέμβριος 2006

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ



ΚΛΑΔΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

Απαγορεύεται η με κάθε μηχανικό, ηλεκτρονικό ή άλλο μέσο αντιγραφή, αναπαραγωγή ή ανατύπωση του παρόντος, η μετάφραση, διασκευή ή τροποποίηση αυτού, η θέση σε κυκλοφορία του πρωτοτύπου ή αντιτύπων του και γενικά η με οποιαδήποτε τρόπο δημοσίευσή του, ολόκληρου ή τμημάτων του, χωρίς την άδεια των δημιουργών του (Ν. 2121/1993 περί πνευματικής ιδιοκτησίας).

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Σύνοψη i
i. Εξελίξεις i
ii. Προσφορά v
iii. Αγορά ix
1. Εισαγωγή – Γενικά Χαρακτηριστικά 1
1.1 Εισαγωγή 1
1.2 Ρυθμιστικές Μεταβολές στο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (2001-2005) 3
Οι επιπτώσεις της εφαρμογής της Νέας Συμφωνίας της Βασιλείας (New Basle Capital Accord) 3
Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Fair Value Accounting) και επιπτώσεις για το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα 7
1.3 Εξελίξεις στην Αγορά 9
Εξελίξεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα 9
Το ευρωπαϊκό πλαίσιο των εξελίξεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα 15
Βαθμός διείσδυσης των χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην Ελλάδα σε σύγκριση με τη Ζώνη του Ευρώ 18
Εξελίξεις στα επιτόκια στη Ελλάδα και την Ευρωζώνη 23
1.4 Πιστωτικά Ιδρύματα που Λειτουργούν στην Ελλάδα 30
1.5 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Τραπεζών που Δραστηριοποιούνται ως Πιστωτικά Ιδρύματα στην Ελλάδα 44
1.5.1 Κατάταξη πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει Ενεργητικού, Χορηγήσεων και Καταθέσεων 45
1.5.2 Ομαδοποιημένος ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσεως πιστωτικών ιδρυμάτων 49
1.5.3 Αριθμοδείκτες ενοποιημένου ισολογισμού και αναλυτικοί αριθμοδείκτες πιστωτικών ιδρυμάτων.. 49
Παραρτημα Κεφαλαίου 1 52
2. Καταναλωτική και Επιχειρηματική Πίστη 64
2.1 Επιχειρηματικά Δάνεια 67
2.1.1 Βραχυπρόθεσμα δάνεια 70
2.1.2 Μεσο-μακροπρόθεσμα δάνεια 71
2.1.3 Εγγυητικές επιστολές και ενέγγυες πιστώσεις 72
2.1.4 Ομολογιακά – Κοινοπρακτικά Δάνεια 72
2.1.5 Μεγέθη επιχειρηματικής πίστης 84
2.2 Στεγαστική Πίστη 86
2.3 Καταναλωτική Πίστη 90
2.3.1 Πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες 92
2.3.2 Καταναλωτικά δάνεια 95
α. Δάνεια τακτής λήξης 95
β. Δάνεια ειδικού σκοπού 95
γ. Ανοικτά δάνεια 96
2.3.3 Μεγέθη αγοράς 97
2.3.4 Τάσεις και προοπτική 98
Παράρτημα Κεφαλαίου 2 100
3. Υπηρεσίες Παθητικού του Ισολογισμού των Τραπεζών και Ηλεκτρονική Τραπεζική 102
3.1 Προϊόντα Καταθέσεων, Συμφωνίες Επαναγοράς (Repos), Υπηρεσίες Πληρωμών 102
3.2 Ηλεκτρονική Τραπεζική (e-banking) και Εναλλακτικές Υπηρεσίες Εξυπηρέτησης Λογαριασμών Βάσει Νέων Τεχνολογιών 107
3.3 Μεγέθη Αγοράς 108
3.4 Τάσεις και Προοπτική 110
Παράρτημα Κεφαλαίου 3 113

4. Υπηρεσίες Συλλογικής Επένδυσης σε Κινητές Αξίες 115
4.1 Περιγραφή....115
4.1.1 Αμοιβαία Κεφάλαια 115
4.1.2 Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) 119
4.2 Θεσμικό Πλαίσιο Εταιρειών Διαχείρισης Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες....122
4.3 Παρουσίαση Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) 125
4.4 Εγχώρια Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων....133
4.5 Εγχώρια Αγορά Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου 136
4.6 Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (Α.Ε.Ε.Α.Π.)....140
4.7 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Κυριότερων Επιχειρήσεων ΑΕΔΑΚ και ΕΕΧ 142
4.7.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση των ΑΕΔΑΚ 142
4.7.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση των ΕΕΧ....148
Παράρτημα Κεφαλαίου 4....154
5. Υπηρεσίες Επενδυτικής Τραπεζικής 167
5.1 Υπηρεσίες Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου - Private Banking 167
5.2 Προϊόντα Κεφαλαιαγοράς – Αναδοχές (IPOs) 178
Τάσεις και εξελίξεις (2000-2005)....186
5.3 Project Finance – Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ)....195
6. Leasing (Χρηματοδοτική Μίσθωση)....210
6.1 Περιγραφή του Leasing Διεθνώς 210
6.2 Εγχώριο Θεσμικό Πλαίσιο και Λειτουργία του Θεσμού 215
6.3 Κυριότερες Επιχειρήσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης 226
6.4 Εγχώρια Αγορά Leasing 230
Κατανομή εγχώριας αγοράς κατά είδος, επιχειρηματική δραστηριότητα και γεωγραφική περιοχή (2000-2005)....231
6.5 Προβλήματα του Κλάδου και Προοπτική....234
6.6 Ευρωπαϊκή Αγορά Leasing....236
6.7 Διεθνής Αγορά Leasing στις Κυριότερες Τρίτες Χώρες....240
6.8 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Κυριότερων Επιχειρήσεων Leasing 243
6.8.1 Εξέλιξη των εσόδων των εταιριών Leasing 243
6.8.2 Εξέλιξη των αριθμοδεικτών των εταιριών Leasing....244
Παράρτημα Κεφαλαίου 6....249
7. Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring) 256
7.1 Περιγραφή....256
7.2 Εγχώριο Θεσμικό Πλαίσιο....259
7.3 Κυριότερες Υπηρεσίες Factoring και το Κόστος τους....263
7.3.1 Περιγραφή υπηρεσιών....263
7.3.2 Κόστος υπηρεσιών 265
7.4 Πλεονεκτήματα και Περιορισμοί του Factoring....265
7.5 Επιχειρήσεις Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων στην Ελλάδα....267
7.6 Εγχώρια Αγορά factoring....269
7.6.1 Εξέλιξη της αγοράς factoring....269
7.6.2 Factoring ανά είδος υπηρεσιών....270
7.6.3 Factoring ανά κλάδο....271
7.6.4 Βαθμός συγκέντρωσης και μερίδια αγοράς 272
7.7 Προβλήματα και Προοπτική του Factoring....272
7.8 Το Factoring Διεθνώς....274
7.9 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Κυριότερων Επιχειρήσεων Factoring 277
Παράρτημα Κεφαλαίου 7....281
8. Κεφάλαια Επιχειρηματικών & Επενδυτικών Συμμετοχών - Venture Capital & Private Equity....284

8.1 Περιγραφή και Σημασία του Θεσμού 284
8.2 Θεσμικό Πλαίσιο 289
8.3 Κυριότερες Επιχειρήσεις Venture Capital και Private Equity 298
8.4 Ελληνική Αγορά Private Equity - Venture Capital 306
8.5 Διεθνής Αγορά Private Equity - Venture Capital 308
Συγκέντρωση κεφαλαίων 308
Πηγές κεφαλαίων 309
Επενδύσεις 310
Ρευστοποιήσεις - exit routes 311
Απόδοση των επενδύσεων 312
Corporate Venturing 315
Προοπτική 2006 317
Private Equity και Venture Capital στις ΗΠΑ 317
8.6 Τάσεις & Εξελίξεις, Προβλήματα, Προοπτική 320
Τάσεις και εξελίξεις 320
Προβλήματα 322
Προοπτική 323
9. Συμπερασματα 325
Παράρτημα Ι: Ισολογισμοί Εταιρειών του Κλάδου 337
Α) Ισολογισμοί Τραπεζών 338
Β) Ισολογισμοί Εταιρειών Factoring 424
Γ) Ισολογισμοί Α.Ε.Δ.Α.Κ. 437
Δ) Ισολογισμοί Α.Ε.Ε.Χ. και Α.Ε.Ε.Α.Π. 490
Ε) Ισολογισμοί Εταιρειών Leasing 515
Στ) Ισολογισμοί Εταιρείων Venture Capital 542
Παράρτημα ΙΙ: Κατάλογος Κλάδικών Μελετών που έχουν Εκπονηθεί από τη Διεύθυνη Μελετών Οικονομικού Περιβάλλοντος της ICAP Α.Ε. 571

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1.1 Συγκριτικά επιτόκια καταθέσεων 24
Πίνακας 1.2 Συγκριτικά επιτόκια χορηγήσεων 25
Πίνακας 1.3 Τα επιτόκια στην Ελλάδα και στη Ζώνη του Euro (ΖτΕ): 1998-2006 (μέσοι όροι περιόδου) 28
Πίνακας 1.4 Πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα....30
Πίνακας 1.5 Κατάταξη τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει συνόλου Ενεργητικού το 2005 (ποσά σε € εκ.)....45
Πίνακας 1.6 Κατάταξη τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει συνόλου Χορηγήσεων το 2005 (ποσά σε € εκ.)....47
Πίνακας 1.7 Κατάταξη τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει συνόλου Καταθέσεων το 2005 (ποσά σε € εκ.)....48
Π1.1 Ομαδοποιημένος ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσεως τραπεζών (σύνολο εταιρειών) 52
Π1.2 Αριθμοδείκτες Ομαδοποιημένου ισολογισμού τραπεζών (σύνολο εταιριών)....54
Π1.3 Αναλυτικοί Αριθμοδείκτες τραπεζών (2004-2005)....56
Π1.4 Αναλυτικοί αριθμοδείκτες τραπεζών (2004-2005)....58
Π1.5 Αναλυτικοί Αριθμοδείκτες τραπεζών (2004-2005)....60
Π1.6 Αναλυτικοί αριθμοδείκτες τραπεζών (2004-2005)....62
Πίνακας 2.1 Μερίδια χρηματοπιστωτικών οργανισμών στα κοινοπρακτικά δάνεια στις ΗΠΑ (2006)....75
Π2.1 Στοιχεία επιχειρηματικής και καταναλωτικής πίστης: Ελλάδα και ΖτΕ (2000-2005) 100
Π3.1 Εξέλιξη των καταθέσεων Ελλάδα και ΖτΕ (2000-2005)....113
Πίνακας 4.1 Εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)....125
Πίνακας 4.2 Εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)....131
Πίνακας 4.3 Εξέλιξη συνολικού ενεργητικού Α/Κ ανά εταιρεία διαχείρισης (ΑΕΔΑΚ) - ποσά σε € εκ. 134
Πίνακας 4.4 Εξέλιξη ενεργητικού και τιμών Α/Κ ανά κατηγορία 136
Πίνακας 4.5 Δελτία τιμών εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου....138
Πίνακας 4.6 Εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας (ΑΕΕΑΠ)....141
Πίνακας 4.7 Υπόμνημα συντμήσεων ΑΕΔΑΚ....143
Πίνακας 4.8 Έσοδα επιχειρήσεων ΑΕΔΑΚ (2001-2005, σε €)....143
Πίνακας 4.9 Υπόμνημα συντμήσεων ΑΕΕΧ....148
Πίνακας 4.10 Έσοδα επιχειρήσεων ΑΕΕΧ (2001-2005, σε €)....149
Π 4.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας ΑΕΔΑΚ 154
Π4.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ΑΕΔΑΚ 154
Π4.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας ΑΕΔΑΚ....155
Π4.4 Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης ΑΕΔΑΚ 156
Π4.5 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΔΑΚ (Σύνολο Εταιρειών) 157
Π4.6 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΔΑΚ (Κερδοφόρες)....158
Π4.7 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΔΑΚ (Ζημιογόνες)....159
Π4.8 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας ΑΕΕΧ 160
Π4.9 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ΑΕΕΧ 161
Π4.10 Αριθμοδείκτες ρευστότητας ΑΕΕΧ....162
Π4.11 Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης ΑΕΕΧ 163
Π4.12 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΕΧ (Σύνολο Εταιρειών) 164
Π4.13 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΕΧ (Κερδοφόρες)....165
Π4.14 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΕΧ (Ζημιογόνες)....166
Πίνακας 5.1 Κατανομή του παγκόσμιου πληθυσμού "High NetWorth Individuals"-HNWI (2004)....176
Πίνακας 5.2 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή στο ΧΑ ανά αγορά (2002-2005) 189
Πίνακας 5.3 Συνοπτικά στοιχεία αναδοχών (2003-2006) 190
Πίνακας 5.4 Εξέλιξη μεγάλων έργων υποδομής (2004-2006) 206
Πίνακας 5.5 Έργα που θα ενταχθούν στο ν. 3389/2005 (ΣΔΙΤ) 206

Πίνακας 6.1 Κυριότερες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing)....227
Πίνακας 6.2 Εξέλιξη εγχώριας αγοράς leasing κατά είδος, επιχειρηματική δραστηριότητα, διάρκεια μίσθωσης και γεωγραφική περιοχή (2000-2005)....232
Πίνακας 6.3 Μερίδια αγοράς εταιρειών leasing....233
Πίνακας 6.4 Ευρωπαϊκή αγορά leasing ανά χώρα 2004-2005 (σε € εκ.)....239
Πίνακας 6.5 Εξέλιξη εσόδων των εταιριών leasing (σε €, 2001-2005)....244
Πίνακας 6.6 Υπόμνημα συντμήσεων επωνυμιών των εταιριών leasing....244
Π6.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας εταιριών leasing....249
Π6.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εταιριών leasing....250
Π6.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας εταιριών leasing....251
Π6.4 Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης εταιριών leasing....252
Π6.5 Ομαδοποιημένος ισολογισμός εταιριών leasing (Σύνολο Εταιρειών)....253
Π6.6 Ομαδοποιημένος ισολογισμός εταιριών leasing (Κερδοφόρες)....254
Π6.7 Ομαδοποιημένος ισολογισμός εταιριών leasing (Ζημιογόνες)....255
Πίνακας 7.1 Κυριότερες επιχειρήσεις πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων....267
Πίνακας 7.2 Factoring ανά είδος υπηρεσιών (σε €000)....270
Πίνακας 7.3 Μερίδια αγοράς (2005)....272
Πίνακας 7.4 Προοπτική αγοράς factoring 2006-2007 (σύνολο υπηρεσιών – σε € 000)....273
Πίνακας 7.5 Το factoring παγκοσμίως ανά είδος υπηρεσίας (2001-2005)....274
Πίνακας 7.6 Εξέλιξη του factoring ανά χώρα 1999-2005....275
Πίνακας 7.7(α) Κατάταξη εταιριών factoring βάσει εσόδων χρήσης 2005 (ποσά σε €εκ.)....278
Πίνακας 7.7(β) Κατάταξη εταιριών factoring βάσει προ φόρων κερδών χρήσης 2005 (ποσά σε €εκ.)....278
Π7.1 Ομαδοποιημένος ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσεως εταιρειών factoring (σύνολο εταιρειών)....281
Π7.2 Αριθμοδείκτες Ομαδοποιημένου ισολογισμού εταιριών factoring (σύνολο εταιρειών)....282
Π7.3 Αναλυτικοί Αριθμοδείκτες Εταιριών factoring (2004-2005)....283
Πίνακας 8.1 Κυριότερες εταιρείες διαχείρισης venture capital και private equity....299
Πίνακας 8.2 Συγκέντρωση κεφαλαίων στην Ελλάδα 2004-2005 (ποσά σε €εκ.)....307
Πίνακας 8.3 Επενδύσεις private equity & venture capital στην Ελλάδα 2004-2005 (ποσά σε €εκ.)....308
Πίνακας 8.4 Συγκέντρωση κεφαλαίων στην Ευρώπη το 2005 (σε € εκ.)....310
Πίνακας 8.5 Οι ροές των επενδύσεων private equity στην Ευρώπη το 2005 (σε € εκ.)....311
Πίνακας 8.6 Δείκτες σωρευμένης καθαρής απόδοσης από συστάσεως την 31/12/2005....314
Πίνακας 8.7 Δείκτες καθαρής απόδοσης Horizon την 31/12/2005....314
Πίνακας 8.8 Συγκέντρωση κεφαλαίων private equity στις ΗΠΑ 2001-2005 (σε $ εκ.)....317
Πίνακας 8.9 Επενδύσεις private equity στις ΗΠΑ 2001-2005 (σε $ εκ.)....318
Πίνακας 8.10 Ρευστοποιήσεις private equity στις ΗΠΑ 2001-2005 (σε $ εκ.)....318
Πίνακας 8.11 Ρευστοποιήσεις μέσω IPOs στις ΗΠΑ κατά κλάδο το 2005 (σε $ εκ.)....319
Πίνακας 8.12 Ρευστοποιήσεις μέσω M&As στις ΗΠΑ κατά κλάδο το 2005 (σε $ εκ.)....319

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1.1 Δάνεια ως % του ΑΕΠ (2005) 19
Διάγραμμα 1.2 Εξέλιξη της πιστωτικής επέκτασης στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη (2001-2005) 19
Διάγραμμα 1.3 Δάνεια & καταθέσεις των 5 μεγαλύτερων τραπεζών (30/09/2005) σε € δισ. 20
Διάγραμμα 1.4 Τιτλοποιημένα δάνεια στην Ευρώπη κατά είδος και χώρα (Ιούνιος 2005, σε €δις) 22
Διάγραμμα 1.5 Περιθώρια επιτοκίων: Ελλάδα και ΖτΕ 2004-2005 (μονάδες βάσης, στοιχεία Δεκεμβρίου) 26
Διάγραμμα 2.1 Επιχειρηματικά δάνεια ως % του ΑΕΠ (2000-2005) 84
Διάγραμμα 2.2 Σύνολο χορηγήσεων ως % του ΑΕΠ (2000-2005) 85
Διάγραμμα 2.3 Στεγαστική πίστη ως % του ΑΕΠ (2000-2005) 89
Διάγραμμα 2.4 Καταναλωτική πίστη ως % του ΑΕΠ (2000-2005) 97
Διάγραμμα 2.5 Κατανομή της καταναλωτικής πίστης (2005-2006) 98
Διάγραμμα 3.1 Καταθέσεις ως % του ΑΕΠ (2000-2005) 108
Διάγραμμα 3.2 Επιτόκια εγχώριων καταθέσεων* 09/2005-09/2006 110
Διάγραμμα 4.1 Σύνθεση αγοράς Α/Κ ανά κατηγορία (21/9/2006) 135
Διάγραμμα 4.2 Σωρευτική απόδοση των μετοχών ΑΕΕΧ έναντι του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου (30/6/2003-30/6/2006) 137
Διάγραμμα 4.3(α) Κερδοφορία ΑΕΔΑΚ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 145
Διάγραμμα 4.3(β) Κερδοφορία ΑΕΔΑΚ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών 145
Διάγραμμα 4.4(α) Αποδοτικότητα ΑΕΔΑΚ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 145
Διάγραμμα 4.4(β) Αποδοτικότητα ΑΕΔΑΚ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών 145
Διάγραμμα 4.5(α) Ρευστότητα ΑΕΔΑΚ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 146
Διάγραμμα 4.5(β) Ρευστότητα ΑΕΔΑΚ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών 146
Διάγραμμα 4.6(α) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΔΑΚ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 147
Διάγραμμα 4.6(β) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΔΑΚ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών 147
Διάγραμμα 4.7(α) Κερδοφορία των ΑΕΕΧ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 150
Διάγραμμα 4.7(β) Κερδοφορία των ΑΕΕΧ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών 150
Διάγραμμα 4.8(α) Αποδοτικότητα των ΑΕΕΧ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 151
Διάγραμμα 4.8(β) Αποδοτικότητα των ΑΕΕΧ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών 151
Διάγραμμα 4.9(α) Ρευστότητα των ΑΕΕΧ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 151
Διάγραμμα 4.9(β) Ρευστότητα των ΑΕΕΧ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών 151
Διάγραμμα 4.10(α) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΕΧ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 152
Διάγραμμα 4.10(β) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΕΧ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών 152
Διάγραμμα 5.1 Γεωγραφική κατανομή του πληθυσμού "High NetWorth Individuals"-HNWI 2002-2004 176
Διάγραμμα 5.2 Γεωγραφική κατανομή του πλούτου "High NetWorth Individuals"-HNWI 2002-2004 177
Διάγραμμα 5.3 Προϊοντική κατανομή του πλούτου "High NetWorth Individuals"-HNWI 2002-2004 178
Διάγραμμα 5.4 Νέες εισαγωγές 1999-2005 (αντληθέντα κεφάλαια σε € εκ.) 188
Διάγραμμα 6.1 Εξέλιξη συνόλου αγοράς 1994-2005 (σε εκ. €) 230
Διάγραμμα 6.2 Επίδραση του leasing ακινήτων 2000-2005 (σε € εκ.) 231
Διάγραμμα 6.3 Εξέλιξη διάρκειας συμβάσεων 2000-2005 (σε € εκ.) 231
Διάγραμμα 6.4 Κατανομή αγοράς κατά είδος (2005) 231
Διάγραμμα 6.5 Κατανομή αγοράς κατά δραστηριότητα (2005) 231
Διάγραμμα 6.6 Κατανομή αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή (2005) 232
Διάγραμμα 6.7 Εξέλιξη συνόλου ευρωπαϊκής αγοράς 1994-2005 (σε δισ. €) 236
Διάγραμμα 6.8 Διείσδυση του leasing στη συνολική χρηματοδότηση παγίων (Ευρώπη) 237
Διάγραμμα 6.9 Leasing ακινήτων και λοιπών παγίων (σε € εκ.) 238
Διάγραμμα 6.10 Leasing ακινήτων 2005 (€ εκ.) 238
Διάγραμμα 6.11 Leasing λοιπών παγίων 2005(€ εκ.) 238
Διάγραμμα 6.12 Leasing κατά δραστηριότητα (2005) 239
Διάγραμμα 6.13 ΗΠΑ: Εξέλιξη συνόλου αγοράς 1994-2004 ($ δισ.) 240

Διάγραμμα 6.14 Διείσδυση του leasing στη συνολική χρηματοδότηση παγίων (ΗΠΑ).....240
Διάγραμμα 6.15 ΗΠΑ: Leasing κατά είδος παγίων (2002-2003) 241
Διάγραμμα 6.16 Ιαπωνία: Εξέλιξη συνόλου αγοράς 1994-2004 (σε ¥ δισ.).....242
Διάγραμμα 6.17 Ιαπωνία: Leasing κατά είδος παγίων.....242
Διάγραμμα 6.18(α) Κερδοφορία εταιριών leasing: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών.....245
Διάγραμμα 6.18(β) Κερδοφορία εταιριών leasing: Μέσος όρος αριθμοδεικτών.....245
Διάγραμμα 6.19(α) Αποδοτικότητα εταιριών leasing: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών.....246
Διάγραμμα 6.19(β) Αποδοτικότητα εταιριών leasing: Μέσος όρος αριθμοδεικτών.....246
Διάγραμμα 6.20(α) Ρευστότητα των εταιριών leasing: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών.....246
Διάγραμμα 6.20(β) Ρευστότητα των εταιριών leasing: Μέσος όρος αριθμοδεικτών.....246
Διάγραμμα 6.21(α) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιριών leasing: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών 247
Διάγραμμα 6.21(β) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιριών leasing: Μέσος όρος αριθμοδεικτών.....247
Διάγραμμα 7.1 Βασικές ροές εγχώριου factoring 256
Διάγραμμα 7.2 Βασικές ροές διεθνούς factoring 257
Διάγραμμα 7.3 Εξέλιξη εγχώριας αγοράς factoring (1998-2005).....269
Διάγραμμα 7.4 Εγχώριο-Διεθνές factoring (2003-2005) 270
Διάγραμμα 7.5 Προϊοντική κατανομή του factoring (2005).....271
Διάγραμμα 8.1 Venture Capital-Private Equity: Εξέλιξη 1996-2005 (σε € εκ.).....309

ΣΥΝΟΨΗ

i. Εξελίξεις

Η υιοθέτηση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας και άλλων κοινοτικών οδηγιών την περασμένη δεκαετία και η εισαγωγή του Euro επιτάχυναν τον μετασχηματισμό του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος. Τα μέτρα αυτά εξασθένησαν το διαμεσολαβητικό ρόλο των τραπεζικών ιδρυμάτων, ενισχύοντας παράλληλα το χρηματοδοτικό ρόλο των κεφαλαιαγορών. Η εξέλιξη αυτή έφερε στο προσκήνιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος τις εταιρείες συλλογικών επενδύσεων, τις εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών, τις υπηρεσίες διαχείρισης περιουσίας, τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης και τις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Σήμερα η εφαρμογή νέων τεχνολογιών στην πληροφορική και τις τηλεπικοινωνίες, οδηγούν σε ελαχιστοποίηση του μέσου κόστους παροχής τραπεζικών υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα παραγωγής, ενισχύοντας τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές, ενώ τα τραπεζικά προϊόντα αποκτούν ολοένα και περισσότερο χαρακτηριστικά «τυποποιημένου εμπορεύματος» και οι τραπεζικές αγορές καθίστανται έντονα ανταγωνιστικές. Οι εφαρμογές νέων τεχνολογιών αλλάζουν τη δομή και τη λειτουργία των τραπεζών, την προσέγγιση των πελατών τους και τη στρατηγική ανάπτυξης των εργασιών τους στο προβλεπόμενο μέλλον. Από τις σημαντικότερες εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) από το 2005 και η Νέα Συμφωνία της Βασιλείας ("Basle II") που αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή από το 2007, από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα και τις εταιρείες επενδύσεων.

Όσον αφορά τα πιστωτικά προϊόντα, οι σημαντικότερες αλλαγές τα τελευταία πέντε χρόνια ήταν η κατάργηση του ΕΦΤΕ μετά το 2000 και η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης το 2003. Η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης επέφερε αλλαγή στην κατανομή της αγοράς μεταξύ πιστωτικών καρτών και λοιπών κατηγοριών προσωπικών και καταναλωτικών δανείων. Η εφαρμογή της βάσης δεδομένων Τειρεσίας από το 2003 συνέβαλε στην ομαλότερη ανάπτυξη της καταναλωτικής πίστης, εφόσον είναι πλέον δυνατή η αξιολόγηση των υποψηφίων δανειοληπτών με βάση πραγματικά στοιχεία πιστωτικής συμπεριφοράς και όχι βάσει δηλώσεων. Μια ακόμη σημαντική εξέλιξη ήταν η μείωση της εισφοράς του ν. 128/75 από 1,2% σε 0,6% σε όλα τα δάνεια και σε 0,12% στα στεγαστικά δάνεια. Για την κατηγορία αυτή, η σύγκλιση επιτοκίων σε συνδυασμό με την ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των τόκων σε περίπτωση δανείου για αγορά πρώτης κατοικίας, έδωσαν σημαντική ώθηση στα μεγέθη των πιστοδοτήσεων προς ιδιώτες.

Η ψήφιση του νόμου 3156/2003 κατάργησε την εισφορά του ν. 128/75 στα ομολογιακά δάνεια και συνέβαλε στη μετατροπή μεγάλου μέρους των βραχυπρόθεσμων δανείων των μεγάλων επιχειρήσεων σε μεσοπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, χωρίς όμως αυτά τα δάνεια να αποτελούν πραγματικά ομόλογα με τη διεθνή έννοια, εφόσον πρόκειται για ιδιωτικές τοποθετήσεις που στερούνται δευτερογενούς αγοράς. Η εφαρμογή των ΔΛΠ είχε σημαντική επίπτωση στη χρηματοδότηση των μεγάλων επιχειρήσεων, εφόσον επιτάσσουν μια ισορροπημένη δομή του ισολογισμού, πράγμα που σημαίνει αυξημένη ζήτηση για πιο εξελιγμένους τρόπους χρηματοδότησης μεσο- και μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, σε ένα περιβάλλον σχετικά χαμηλών επιτοκίων και με

φόντο την αρνητική συγκυρία για αυξήσεις κεφαλαίου μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) μετά το 2000.

Όσον αφορά τα προϊόντα επενδύσεων και αποταμίευσης, οι σημαντικότερες εξελίξεις των τελευταίων ετών ήταν η φορολογική εξομοίωση των repos με τις υπόλοιπες καταθέσεις που είχε σαν αποτέλεσμα τη σταδιακή μείωση των τοποθετήσεων σε αυτά τα προϊόντα. Με το νόμο 2778/1999 και την τροποποίησή του από τους ν. 2892/2001, 2992/2002 και ν. 3091/2002 δημιουργήθηκε μια ακόμη κατηγορία εταιρειών συλλογικών επενδύσεων, οι εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας (ΑΕΕΑΠ), που συμπληρώνει τα αμοιβαία κεφάλαια και τις εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Οι εταιρείες αυτές προσφέρουν εισοδηματική σταθερότητα (κυρίως μερίσματα από την εκμετάλλευση χαρτοφυλακίου ακινήτων) και αποδόσεις που ξεπερνούν αυτές των ομολόγων ή άλλων προϊόντων της χρηματαγοράς σε περιόδους χαμηλών επιτοκίων.

Η ψήφιση του ν. 3312/2005 που αφορά την ενσωμάτωση στο εθνικό δίκαιο της Κοινοτικής Οδηγίας 2003/93/ΕΚ περί αμοιβαίας συνδρομής των αρμοδίων αρχών των κρατών-μελών της ΕΕ στον τομέα της άμεσης φορολογίας, έχει επιφέρει σημαντικές αλλαγές στο ευρωπαϊκό σκηνικό του private banking. Σύμφωνα με εκτιμήσεις ανώτατων στελεχών του τομέα, με την εφαρμογή της οδηγίας αυτής οι ευρωπαίοι επενδυτές που τηρούν λογαριασμούς εκτός της χώρας τους θα επανεξετάσουν τους λόγους αυτής της επιλογής. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι τα περιθώρια off-shore επενδύσεων σε φορολογικούς παραδείσους θα στενέψουν προοδευτικά τα επόμενα χρόνια, με αποτέλεσμα την αύξηση του on-shore private banking σε σχέση με το off-shore. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να επηρεάσει θετικά και την εγχώρια αγορά, εφόσον γίνουν οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση και τον εκσυγχρονισμό του φορολογικού και θεσμικού πλαισίου με επίκεντρο τη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης και σταθερότητας στη φορολογική αντιμετώπιση της προσωπικής περιουσίας του επενδυτικού κοινού.

Στο χώρο της κεφαλαιαγοράς, από το Νοέμβριο του 2005 στο Χρηματιστήριο Αθηνών λειτουργούν οι κατηγορίες επιχειρήσεων «Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης» και «Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης» βάσει της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/358/8.11.2005, δηλαδή καταργήθηκαν η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕΧΑ) και η Παράλληλη Αγορά. Σε σχέση με τη περίοδο 1998-2000 η κεφαλαιαγορά έχει αλλάξει σημαντικά με την εφαρμογή αυστηρότερων μέτρων στη διεκπεραίωση επενδυτικών συναλλαγών για την προστασία του ευρύτερου επενδυτικού κοινού. Οι τοποθετήσεις πλέον γίνονται με βάση οικονομικά κριτήρια, τα επενδυτικά σχέδια και την ποιότητα του management των επιχειρήσεων, ενώ έχουν ελαχιστοποιηθεί οι τοποθετήσεις που αποσκοπούσαν στο εύκολο κέρδος και δημιουργούσαν στρεβλώσεις στην αγορά. Προς την κατεύθυνση της ασφαλούς ανάπτυξης της αγοράς είναι και η εισαγωγή σύγχρονων προϊόντων, όπως τα ETFs (καλάθια μετοχών που θα παρέχουν τη δυνατότητα επένδυσης σε μια ευρύτατη γκάμα μετοχών και οικονομιών). Τα μέτρα αυτά έχουν ήδη αποδώσει, δεδομένου ότι το ποσοστό των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς τον Σεπτέμβριο του 2006 ήταν 44,41% σε σύγκριση με 21,62% τον Μάιο

του 2001. Επιπλέον, τα τελευταία τρία χρόνια παρατηρείται σταθερή ανάκαμψη της κεφαλαιαγοράς χωρίς τις έντονες διακυμάνσεις που χαρακτήριζαν την περίοδο προ του 2001.

Ο τομέας του project finance αναδεικνύεται ως μια από τις σημαντικότερες συνιστώσες οικονομικής ανάπτυξης για την επόμενη δεκαετία και πλέον, με την ψήφιση του ν. 3389/2005 περί Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα. Με το νόμο αυτό δημιουργήθηκε ειδικό θεσμικό πλαίσιο με το οποίο καθίσταται ευχερέστερη η διαδικασία υλοποίησης έργων υποδομής στα οποία μετέχουν εταιρείες του ιδιωτικού τομέα ως ανάδοχοι χωρίς να είναι απαραίτητη η κύρωση συμβάσεων από τη Βουλή. Έτσι ανοίγει ο δρόμος για την υλοποίηση πληθώρας έργων υποδομής που είναι απαραίτητα για την οικονομική σύγκλιση της χώρας με τις υπόλοιπες χώρες μέλη της ΖτΕ, με φόντο τη μείωση της ροής κοινοτικών κονδυλίων με τη μορφή επιχορηγήσεων και επιδοτήσεων μετά τη διεύρυνση της ΕΕ (25 χώρες μέλη).

Η θέσπιση του leasing ακινήτων (1999), η κατάργηση του φόρου μεταβίβασης ακινήτων και η ένταξη των κατασκευαστικών επιχειρήσεων στο καθεστώς φορολόγησης των υπολοίπων επιχειρήσεων έδωσαν σημαντική ώθηση στον τομέα της χρηματοδοτικής μίσθωσης στο διάστημα 2000-2004, ενώ για την περίοδο 2005-2008 η κατάργηση του φόρου αυτομάτου υπερτιμήματος (2005), η ένταξη των μισθωμάτων leasing στο νέο αναπτυξιακό νόμο του 2004 και η κατάργηση των ευεργετικών διατάξεων περί αφορολογήτων αποθεματικών που ίσχυαν με τον προηγούμενο, δημιουργούν νέες προοπτικές στο vendor leasing και στα τουριστικά λεωφορεία (λόγω των κινήτρων αντικατάστασης με τη μορφή επιδότησης σε ποσοστό 25%). Αξιοσημείωτη είναι και η προοπτική που ανοίγεται για την περίοδο 2007-2008 με την ψήφιση και εφαρμογή του νόμου που αφορά τις επιχειρηματικές συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) στον οποίο προβλέπεται η διαδικασία sale and leaseback ακινήτων. Με τη διαδικασία αυτή ακίνητα του δημόσιου τομέα –εκτός των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης- θα μπορούν να πωλούνται σε εταιρείες leasing και να μισθώνονται για 30 ή 40 χρόνια, ενώ στο τέλος της περιόδου θα επιστρέφονται. Με τον τρόπο αυτό αναμένεται να αξιοποιηθεί η σημαντική ακίνητη περιουσία του δημοσίου, ενώ θα απελευθερωθούν κεφάλαια για βελτιώσεις των υποδομών.

Η επιβολή εισφοράς του ν. 128/75 στους τόκους χρηματοδοτούμενων απαιτήσεων από το 2004 σε ποσοστό 0,6% από 0,12% που ήταν μέχρι το 2003 έχει αποδυναμώσει τον τομέα αυτό από ένα σημαντικό και άμεσα αναγνωρίσιμο κίνητρο. Σήμερα πλέον το factoring έχει εξομοιωθεί με τα δάνεια όσον αφορά το συγκεκριμένο φόρο, ενώ η πιθανή κατάργησή του -που επίκειται λόγω εναρμόνισης με τη ΖτΕ- θα εξαλείψει αυτή τη στρέβλωση. Οι εγχώριες εταιρείες factoring αντιμετωπίζουν αυτή την εξέλιξη καθώς και τους αναπτυξιακούς περιορισμούς από τον ανταγωνισμό των μεταχρονολογημένων επιταγών επεκτείνοντας με επιτυχία τη δραστηριότητά τους στις γείτονες χώρες της Βαλκανικής. Με την εφαρμογή των ΔΛΠ, το factoring αναμένεται να αναδειχθεί ως εναλλακτικό εργαλείο χρηματοδότησης εκτός ισολογισμού, ενώ η εφαρμογή του Συμφώνου της Βασιλείας θα βοηθήσει στην ανάπτυξή του στις διασυνοριακές συναλλαγές.

Στον τομέα των επιχειρηματικών συμμετοχών (private equity), η ψήφιση του ν. 2992/2002 (άρθρο 7) που αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ) έφερε την εγχώρια

νομοθεσία στον τομέα αυτό πολύ κοντά στα πρότυπα που ακολουθούνται στην πλέον ανεπτυγμένη χώρα της ΕΕ (Βρετανία). Η δημιουργία του Ταμείου Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (ΤΑΝΕΟ) με το ν. 2843/2000 έδωσε ώθηση για την ίδρυση νέων μικρών funds με τη στήριξη της πολιτείας μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων. Η δημιουργία της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ (Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων) που ιδρύθηκε με το ν. 3066/2002 αποτελεί άλλη μια πρωτοβουλία για τη στήριξη των μικρών επιχειρήσεων με τη μορφή εγγυήσεων και αντεγγυήσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων. Η αναμενόμενη ένταξη των επενδύσεων επιχειρηματικών συμμετοχών από τα ΑΚΕΣ στα προγράμματα της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ θα αποτελέσει άλλο ένα σημαντικό αναπτυξιακό βραχίονα τα επόμενα χρόνια. Ο τομέας των επιχειρηματικών συμμετοχών συμπληρώνεται από την επικείμενη (μέχρι 31/12/2006) ίδρυση του ταμείου "Digital Leap Venture Capital Fund" που έχει σκοπό τη διευκόλυνση της πρόσβασης μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια με επίκεντρο τις νέες τεχνολογίες και προβλέπεται να καλύψει μέχρι 100 επιχειρήσεις κυρίως στην περιφέρεια της χώρας.

Στο διάστημα 1991-2001 επήλθε συγκέντρωση στην εγχώρια τραπεζική αγορά. Ορισμένες ξένες τράπεζες -των οποίων οι δραστηριότητες στην Ελλάδα αφορούσαν σε μεγάλο ποσοστό τις υπηρεσίες προς μεγάλες επιχειρήσεις (wholesale banking)-, είτε περιόρισαν σημαντικά τις δραστηριότητές τους ή απεχώρησαν από την Ελλάδα στα πλαίσια αναδιοργάνωσης των διεθνών δραστηριοτήτων τους. Το περιορισμένο δίκτυο των ξένων τραπεζών στην Ελλάδα απορροφήθηκε από τις μικρές και μεσαίες τράπεζες που στόχευαν στη διεύρυνση του δικτύου τους ή στην απόκτηση ειδικών υπηρεσιών. Οι μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ενίσχυσαν τη θέση τους με την εξαγορά ή την απορρόφηση μεσαίου μεγέθους τραπεζών (π.χ. Alpha Bank-Ιονική, Εθνική-Εθνική Κτηματική), ενώ δύο μεσαίου μεγέθους τράπεζες του ιδιωτικού τομέα ενίσχυσαν τη θέση τους αποκλειστικά μέσω εξαγορών (Πειραιώς, EFG Eurobank Ergasias).

Οι ανακατατάξεις του τραπεζικού σκηνικού κατά το δεύτερο ήμισυ της περασμένης δεκαετίας δημιούργησαν και ευκαιρίες για την ίδρυση νέων τραπεζών, όπως η Nova Bank, η First Business Bank η Probank, η Proton Επενδυτική Τράπεζα, Marfin Bank και η Επενδυτική Τράπεζα. Στην ανασυγκρότηση του εγχώριου τραπεζικού σκηνικού σημαντικό ρόλο έπαιξε και το κύμα ιδιωτικοποιήσεων των τραπεζών του ευρύτερου δημόσιου τομέα (Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος, Τράπεζα Κρήτης, Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης, Ιονική Τράπεζα, ΕΤΒΑ, Γενική Τράπεζα, Εμπορική Τράπεζα, μετοχοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου το 2006).

Η τάση συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ενισχύθηκε κατά την περίοδο 1996-2000. Η απελευθέρωση που έλαβε χώρα κατά την περίοδο 1990-96 οδήγησε στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος, στον περιορισμό των τραπεζών του ευρύτερου δημόσιου τομέα και στην ενίσχυση των ιδιωτικών τραπεζών. Ο ανταγωνισμός που δέχτηκαν οι τράπεζες από άλλες χρηματοοικονομικές εταιρείες και η έντονη ανταγωνιστική απειλή από τραπεζικούς ομίλους του εξωτερικού, οδήγησαν τις εγχώριες τράπεζες να προχωρήσουν στην αναγκαία εξυγίανση των διάσπαρτων δραστηριοτήτων τους και στην επέκτασή τους σε όλο

το φάσμα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Άλλος ένας παράγοντας που ενέτεινε τις εξαγορές και συγχωνεύσεις ήταν η ανάγκη βελτίωσης της θέσης των εγχώριων τραπεζών στην τοπική και την ευρωπαϊκή αγορά, προκειμένου να διεκδικήσουν τη συμμετοχή τους με ισότιμους ανταγωνιστικούς όρους στην ενιαία αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών της Ζώνης του Euro και να δικαιολογήσουν τη χρηματοδότηση μεγάλων επενδύσεων σε νέες τεχνολογικές εφαρμογές οι οποίες δεν μπορούν να 'σταθούν' οικονομικά χωρίς κάποιο ελάχιστο όριο συναλλαγών.

Παράλληλα με τη συγκέντρωση που παρατηρείται στην εγχώρια αγορά τα τελευταία χρόνια, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες έχουν αναπτύξει σημαντική παρουσία στο εξωτερικό και ιδιαίτερα στις όμορες χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου, είτε με εξαγορές τραπεζών ή με την ίδρυση θυγατρικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Εκτιμάται μάλιστα ότι οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες έχουν επενδύσει συνολικά περί τα €2 δισ. στις αγορές της Βαλκανικής και της Τουρκίας -με εξαίρεση την πρόσφατη εξαγορά της Finansbank από την Εθνική Τράπεζα-, ενώ διαθέτουν περί τα 1.000 καταστήματα τα οποία αναμένεται να φθάσουν τα 1.500 μαζί με τα 208 καταστήματα της Finansbank.

ii. Προσφορά

Παρά την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παραμένει ανταγωνιστικό με σχετικά χαμηλά εμπόδια εισόδου. Το 1997 το σύνολο των ελληνικών και ξένων εμπορικών τραπεζών ήταν 45 (22 ελληνικές και 23 ξένες), ενώ το 2003 ο αντίστοιχος αριθμός παρέμεινε σταθερός παρά το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων που είχε προηγηθεί. Τούτο δε διότι, παρά το ότι απορροφήθηκαν 16 τράπεζες (13 ελληνικές και 3 ξένες), την ίδια περίοδο έλαβαν άδεια λειτουργίας 12 νέες ελληνικές και 4 ξένες τράπεζες.

Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, το σύνολο των καταστημάτων των ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούσαν στην Ελλάδα στις 31/12/2004 ήταν 223. Φυσικά, το μέγεθος αυτό είναι πολύ μικρό σε σύγκριση με τα 2.668 καταστήματα των ελληνικών τραπεζών, αλλά επιβεβαιώνει τη στρατηγική κατεύθυνση του συνόλου των εμπορικών τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα σήμερα.

Σήμερα οι εγχώριες εμπορικές τράπεζες προσφέρουν όλα τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και τις υπηρεσίες, η δε διάκριση μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών δεν υφίσταται πλέον, σαν αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος που συντελέσθηκε κατά τη δεκαετία του 1990. Η αλλαγή αυτή προέρχεται από τη διεθνή πρακτική του ευρωπαϊκού και του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, ενώ επιβάλλεται και από τα νέα δεδομένα διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου (βλ. Basle II).

Σήμερα πλέον οι εμπορικές τράπεζες ακολουθούν το λειτουργικό μοντέλο κατά το οποίο οι πελάτες-επιχειρήσεις διακρίνονται σε μικρούς, μεσαίους και μεγάλους με βάση τυποποιημένα κριτήρια κύκλου εργασιών ή και ύψους χορηγήσεων. Η πρώτη κατηγορία πελατών (ιδιώτες και μικρές επιχειρήσεις) εξυπηρετείται από το δίκτυο καταστημάτων των τραπεζών. Οι μεγάλες επιχειρήσεις πλέον εξυπηρετούνται από χωριστή διεύθυνση που εντάσσεται στο αποκαλούμενο wholesale banking, ενώ οι μεσαίες επιχειρήσεις εξυπηρετούνται από ειδικά

περιφερειακά κέντρα τα οποία στεγάζονται σε επιλεγμένα καταστήματα του δικτύου των εμπορικών τραπεζών ανά την επικράτεια, κυρίως στα μεγάλα αστικά κέντρα. Ένα σημαντικό διακριτικό στοιχείο του νέου μοντέλου λειτουργίας είναι ο πλήρης διαχωρισμός της εξυπηρέτησης πελατών (που περιλαμβάνει ανάπτυξη και προώθηση προϊόντων και εργασιών) από την εγκριτική διαδικασία και τη διαχείριση πιστωτικού κινδύνου. Η εγκριτική διαδικασία και η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου στο νέο μοντέλο λειτουργίας εντάσσονται σε χωριστή κεντροποιημένη διεύθυνση όπου εφαρμόζεται και εξειδίκευση -όπου χρειάζεται- για την αποτελεσματικότερη διεκπεραίωση αυτών των λειτουργιών ανά κατηγορία και προϊοντικό τομέα.

Στην παρούσα φάση τα καταστήματα του δικτύου λιανικής των εμπορικών τραπεζών είναι επιφορτισμένα με την εξυπηρέτηση των μικρών επιχειρήσεων και των ιδιωτών και τα στελέχη τους (relationship managers) είναι κυρίως πωλητές προϊόντων και υπηρεσιών. Η αλλαγή στη δομή των εμπορικών τραπεζών επιβάλλεται και βάσει της ΠΔΤΕ 2577/2006 που απαιτεί τον διαχωρισμό μεταξύ κέντρων πωλήσεων και κέντρων εγκρίσεων για τη διασφάλιση υψηλής ποιότητας χαρτοφυλακίων στις τράπεζες. Η έμφαση στις μικρές επιχειρήσεις που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια απορρέει και από μια ακόμη θεσμική εξέλιξη: η νέα συμφωνία Basle II προβλέπει ευνοϊκότερη μεταχείριση των δανείων προς μικρές επιχειρήσεις όσον αφορά τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, βασιζόμενη στο ότι οι μικρές επιχειρήσεις εξασφαλίζουν μεγαλύτερη διασπορά χαρτοφυλακίου.

Το γεγονός αυτό λειτούργησε σαν κίνητρο για τις εμπορικές τράπεζες, με το επιπλέον πλεονέκτημα της δυνατότητας επίτευξης υψηλότερης αποδοτικότητας κεφαλαίων λόγω των μεγαλύτερων περιθωρίων στα επιτόκια και στην εν γένει τιμολόγηση των υπηρεσιών. Το κρίσιμο μέγεθος του δικτύου καταστημάτων μιας εμπορικής τράπεζας σήμερα τοποθετείται στις 100-150 μονάδες και συνήθως διαφοροποιείται σε μεγάλα (αστικά κέντρα), μεσαία και μικρά καταστήματα. Το μέγεθος αυτό επιβάλλεται και από τη γεωμορφία της χώρας, παρόλο το σχετικά μικρό μέγεθος της αγοράς (σε αξία ή αριθμό πελατών) συγκριτικά με μεγαλύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές της ΖτΕ και εξηγεί τις πρόσφατες και τις συνεχιζόμενες στρατηγικές κινήσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ μεσαίων και μικρών τραπεζών.

Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες που απευθύνονται στο ευρύ επενδυτικό κοινό πραγματοποιούνται μέσω εταιρειών ειδικού σκοπού που ονομάζονται Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (Ο.Σ.Ε.Κ.Α.). Οι ΟΣΕΚΑ περιλαμβάνουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) και τις Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ). Τα αμοιβαία κεφαλαία (Α/Κ) αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία προϊόντων συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, με την οποία είναι δυνατό οι μεριδιούχοι-επενδυτές να απολαμβάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις. Τα Α/Κ κατατάσσονται σε τυποποιημένες κατηγορίες ανάλογα με τη σύνθεση των τοποθετήσεων του ενεργητικού τους (μετοχικά Α/Κ, ομολογιακά Α/Κ, Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων, μικτά Α/Κ, funds of funds).

Οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) είναι ανώνυμες εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους (άρθρο 27 και 30 του ν. 3371/2005). Οι ΕΕΧ

είναι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων κλειστού τύπου οι οποίοι εξασφαλίζουν για τους επενδυτές-μετόχους όλα τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα αμοιβαία κεφάλαια. Οι ΕΕΧ αντλούν κεφάλαια: 1) κατά τη σύστασή τους (συμμετοχές αρχικών μετόχων), 2) κατά την υποχρεωτική εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) εντός έξι μηνών από τη σύστασή τους (με διαδικασία δημόσιας εγγραφής) και 3) με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου σε διάφορα χρονικά διαστήματα μετά την εισαγωγή τους.

Οι ΑΕΕΑΠ (ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας) ιδρύθηκαν με βάση το νόμο 2778/1999 ο οποίος τροποποιήθηκε με τους ν. 2892/2001, 2992/2002 και το φορολογικό νόμο 3091/2002. Ο θεσμός ξεκίνησε στα μέσα του 2005 με την εισαγωγή στο Χ.Α.Α της πρώτης ΑΕΕΑΠ από την Τράπεζα Πειραιώς. Η δεύτερη ΑΕΕΑΠ δραστηριοποιήθηκε τον Απρίλιο του 2006 και εντάσσεται στον όμιλο της EFG EUROBANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ. Οι ΑΕΕΑΠ είναι εταιρείες ειδικού σκοπού που επενδύουν αποκλειστικά σε ακίνητα τα οποία είναι είτε εμπορικά (καταστήματα, γραφεία, εμπορικά κέντρα, αποθήκες, πρατήρια βενζίνης) ή βιομηχανικά. Η απόδοση των ΑΕΕΑΠ συνίσταται σε μερίσματα από τα έσοδα εκμετάλλευσης του χαρτοφυλακίου ακινήτων (ενοίκια) τα οποία είναι σταθερά και έχουν μακροπρόθεσμο χαρακτήρα λόγω της φύσης των ακινήτων. Μέρος των εσόδων προέρχεται από τόκους και προσόδους από χρηματικά διαθέσιμα, καθώς και από ανατιμήσεις του χαρτοφυλακίου ακινήτων.

Οι υπηρεσίες private banking καλύπτουν τη διαχείριση της κινητής και ακίνητης περιουσίας φυσικών κυρίως αλλά και νομικών προσώπων που διαθέτουν σημαντική οικονομική επιφάνεια, οι οποίοι απαιτούν ένα εξειδικευμένο επίπεδο προσωπικής εξυπηρέτησης διαφορετικό από αυτό που προσφέρουν τα καταστήματα των δικτύων των εμπορικών τραπεζών (retail banking). Η συστηματική ανάπτυξη του private banking στη χώρα μας τοποθετείται γύρω στο 1999-2000, κυρίως λόγω της χρηματιστηριακής συγκυρίας εκείνης της περιόδου η οποία ευνοούσε τις τοποθετήσεις χωρίς τη διαμεσολάβηση εξειδικευμένων συμβούλων.

Το δυναμικό του private banking αποτελείται από ιδιώτες που διαθέτουν τουλάχιστον €500.000 σε κεφάλαια προς επένδυση. Στην πράξη, το μέγεθος αυτό δεν αποτελεί αυστηρό κριτήριο αλλά χρησιμεύει για το διαχωρισμό του private banking από τη λιανική τραπεζική (retail banking). Στην Ελλάδα οι υπηρεσίες private banking αφορούν κυρίως τη διαχείριση κινητών αξιών. Στις πλέον ανεπτυγμένες αγορές του εξωτερικού προσφέρονται υπηρεσίες συνολικής διαχείρισης περιουσίας που εκτείνονται πέρα από το στενό πλαίσιο των κινητών αξιών (π.χ. έργα τέχνης, ακίνητα) γνωστό και ως total wealth management. Η κατανομή ενός χαρτοφυλακίου περιλαμβάνει συνδυασμό προϊόντων ρευστότητας (χρηματικά διαθέσιμα), ομολόγων, μετοχών και εναλλακτικών επενδύσεων, ανάλογα με το προφίλ ρίσκου-απόδοσης του πελάτη που διακρίνεται σε: συντηρητικό, μικτό και επιθετικό.

Το Project Finance είναι τεχνική κατά την οποία χρηματοδοτείται η ανάπτυξη ή εκμετάλλευση ενός δικαιώματος, μιας πηγής φυσικού πλούτου ή άλλου περιουσιακού στοιχείου όπου το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης δεν προέρχεται από ίδια κεφάλαια, ενώ η αποπληρωμή γίνεται από τα έσοδα που προκύπτουν από το εν λόγω έργο. Η τεχνική του project finance συνδυάζει την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών με τη

χρηματοδότηση. Παρόλο που η ανάπτυξη και εφαρμογή των τεχνικών χρηματοδότησης και των συμβουλών αποτελούν πεδίο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, υπάρχει αυστηρός διαχωρισμός μεταξύ των υπηρεσιών συμβούλου και των υπηρεσιών κατάρτισης της χρηματοδότησης, προκειμένου να διασφαλίζεται η αντικειμενικότητα και η ανεξαρτησία της όλης διαδικασίας η οποία συνδέεται με το σχεδιασμό και την υλοποίηση ενός μεγάλου έργου. Τα έργα δημόσιου χαρακτήρα χαρακτηρίζονται από μακρά περίοδο υλοποίησης και υψηλό προϋπολογισμό, είναι τεχνικώς περίπλοκα, ενώ το βασικό τους χαρακτηριστικό είναι ότι προσφέρουν σταθερά, σαφώς προσδιοριζόμενα και ελεγχόμενα έσοδα στους δικαιούχους από την εκμετάλλευσή τους και για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα. Επίσης βασικό χαρακτηριστικό του project finance είναι ότι έχει εφαρμογή σε αυτοτελή έργα επιχειρήσεων ή εμπορικών πράξεων χωρίς εταιρικές εγγυήσεις των μετόχων. Επομένως η βασική διαφορά από τις άλλες τραπεζικές χρηματοδοτήσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα είναι ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν προσβλέπουν στη συνολική ευρωστία και τον ισολογισμό των μετόχων του δανειζόμενου. Αντίθετα, βασικό χαρακτηριστικό των χρηματοδοτήσεων project finance είναι ότι κύρια πηγή αποπληρωμής και εξασφάλισης της χρηματοδότησης αποτελούν τα έσοδα ή τα δικαιώματα από τη μελλοντική εκμετάλλευση του έργου.

Το leasing αφορά τη σύμβαση μεταξύ ενός lessor (εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης) και ενός lessee (μισθωτής) κατά την οποία ο πρώτος παραχωρεί στον δεύτερο έναντι πληρωμής ή σειράς πληρωμών (μισθώματα) το δικαίωμα χρήσης ενός παγίου στοιχείου (ή πράγματος) για ορισμένο χρονικό διάστημα. Παρότι σήμερα εφαρμόζεται πληθώρα συμβάσεων, στο leasing διακρίνουμε δύο βασικές κατηγορίες: operating lease και finance lease. Η χρηματοδότηση leasing αφορά τη σύμβαση μεταξύ μιας εταιρείας ειδικού σκοπού (Χρηματοδοτικό Ίδρυμα κατά το ν. 2076/92) και μιας επιχείρησης ή ενός ελεύθερου επαγγελματία, με την οποία η πρώτη παραχωρεί στη δεύτερη για ορισμένο χρονικό διάστημα (περίοδος μίσθωσης) τη χρήση εξοπλισμού (μίσθιο) έναντι μισθώματος, παρέχοντας συγχρόνως το δικαίωμα στη δεύτερη είτε να αγοράσει το μίσθιο μετά την πάροδο της περιόδου μίσθωσης ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

Η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης αριθμεί 14 μέλη από τα οποία τα 13 λειτουργούν ως χωριστά νομικά πρόσωπα και ένα ως διεύθυνση τράπεζας. Το leasing δεν αφορά εταιρείες που δραστηριοποιούνται στη μακροχρόνια μίσθωση ΙΧ αυτοκινήτων, εφόσον η δραστηριότητα αυτή δεν αποτελεί χρηματοδοτική μίσθωση με την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας (ν. 1665/1986) αλλά και του τρόπου λειτουργίας του θεσμού.

Το Factoring είναι ένα σύνθετο χρηματοπιστωτικό προϊόν το οποίο συνδυάζει τη χρηματοδότηση κεφαλαίου κινήσεως με ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου, την είσπραξη απαιτήσεων και τη διαχείριση του καθολικού πελατών. Δίδει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να εκχωρήσει τις απαιτήσεις της αλλά και το λειτουργικό κόστος που τις συνοδεύει σε μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factor) η οποία αναλαμβάνει έναντι αμοιβής τη διαχείρισή τους. Το factoring διακρίνεται σε εγχώριο και διεθνές και όσον

αφορά τον τρόπο εφαρμογής του στην ελληνική αγορά διακρίνεται σε: factoring με αναγωγή, factoring χωρίς αναγωγή, εμπιστευτικό factoring. Το διεθνές factoring διακρίνεται περαιτέρω σε εισαγωγικό και εξαγωγικό.

Στην εγχώρια αγορά factoring δραστηριοποιούνται τέσσερις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων ως χωριστά νομικά πρόσωπα, οι οποίες είναι θυγατρικές τραπεζικών ομίλων. Υπηρεσίες factoring αναπτύσσουν και επτά ακόμη εμπορικές τράπεζες μέσω ειδικών διευθύνσεων, ιδιαίτερα δε τα τελευταία χρόνια όπου οι συνθήκες λειτουργίας του θεσμού συνηγορούν στην προώθηση του προϊόντος μέσα από τα δίκτυα των τραπεζών παρά μέσω ξεχωριστών εταιρειών.

Με τον όρο private equity νοούνται διεθνώς οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις των οποίων οι μετοχές (ή άλλες κινητές αξίες) δεν είναι εισηγμένες σε κάποια οργανωμένη αγορά και περιλαμβάνει τα buy-outs και τις τοποθετήσεις venture capital. Με τον όρο venture capital νοούνται διεθνώς οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις που είτε βρίσκονται στο στάδιο σύστασης (seed capital) ή σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης (start up finance), καθώς και οι επενδύσεις που αφορούν την επέκταση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων που βρίσκονται σε στάδιο ανάπτυξης των εργασιών τους (expansion finance). Βασική προϋπόθεση των επενδύσεων είναι ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να έχουν ορατή δυναμική ανάπτυξης η οποία μπορεί να πολλαπλασιασθεί με αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με ιδιωτική συμμετοχή (private equity financing) ώστε να επιτευχθεί η ανάλογη υψηλή απόδοση. Οι περισσότερες τοποθετήσεις private equity αφορούν μικρομεσαίες επιχειρήσεις όπως αυτές ορίζονται στη σχετική οδηγία της ΕΕ. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι το 75% των επενδύσεων αφορά επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερα από 100 άτομα. Συνεπώς ο θεσμός στηρίζει την ανάπτυξη του βασικού επιχειρηματικού ιστού των οικονομιών των περισσότερων χωρών-μελών της ΕΕ αλλά και παγκοσμίως.

iii. Αγορά

Επιχειρηματική πίστη

Στο διάστημα 2000-2005 το σύνολο της επιχειρηματικής πίστης στην Ελλάδα σημείωσε αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,97%. Το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις στο τέλος του 2005 έφθασε τα €71.282,9 εκ. Το ίδιο μέγεθος τον Σεπτέμβριο του 2006 ήταν €77.450,6 εκ., έχοντας σημειώσει αύξηση 11,8% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2005.

Βάσει των υπολοίπων <u>στα επιχειρηματικά δάνεια μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων</u> (ποσά άνω του € 1εκ.) τον Σεπτέμβριο του 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες (Εθνική, EFG Eurobank Ergasias, Alpha Bank, Πειραιώς, Εμπορική) ελέγχουν περισσότερο από το 60% της αγοράς. Βάσει των υπολοίπων <u>στο σύνολο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις</u> (μικρές, μεσαίες, μεγάλες επιχειρήσεις) στο τέλος του 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν το 77%-80% της αγοράς. Τα περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης των χορηγήσεων όλων των κατηγοριών είναι θετικό, αν ληφθεί υπόψη ότι ο βαθμός διείσδυσης των πιστωτικών προϊόντων στην εγχώρια αγορά υπολείπεται του μέσου όρου για τη ΖτΕ (75,6% έναντι 95,1% για τη ΖτΕ το 2005), καθώς και το ότι οι καταθέσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο (2005:

86,6%, 2000: 72,9%), γεγονός που επιτρέπει στις τράπεζες να αναπτύσσουν τα πιστωτικά προϊόντα χωρίς να αντιμετωπίζουν προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας.

Τα τελευταία τρία χρόνια (2004-2005-2006), το σύνολο της δραστηριότητας ομολογιακών και κοινοπρακτικών δανείων των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα (ελληνικές και ξένες που λειτουργούν στη χώρα μας), εκτιμάται σε €10-15 δισ. ετησίως. Το μέγεθος αυτό αφορά τόσο την εγχώρια όσο και τη διεθνή αγορά (δηλ. τοπικά και διεθνή δάνεια που διοργανώνονται από ελληνικές και ξένες τράπεζες στην Ελλάδα). Κυρίαρχη θέση στην αγορά αυτή έχει η Alpha Bank και ακολουθούν με σημαντική διαφορά η Εθνική Τράπεζα, η Εμπορική Τράπεζα και η EFG Eurobank Εργασίας. Η αναλογία εγχώριων-διεθνών συναλλαγών εκτιμάται περίπου σε 18% και 82% αντίστοιχα (στοιχεία 2006). Η αναλογία ομολογιακών-κοινοπρακτικών δανείων που αφορούν εγχώριες συναλλαγές (τοπική αγορά) εκτιμάται σε 90% και 10% αντίστοιχα (στοιχεία 2006). Παρόμοια ήταν η κατανομή της αγοράς κατά τα δύο προηγούμενα έτη. Το σύνολο της δραστηριότητας κοινοπρακτικών και ομολογιακών δανείων από τις εγχώριες τράπεζες αναμένεται να παρουσιάσει άνοδο της τάξης του 20% - 25% ετησίως για τα επόμενα χρόνια. Ο ρυθμός αύξησης θα εξαρτηθεί από την πορεία των επιτοκίων και τις τυχόν μεταρρυθμίσεις που θα καταστήσουν την αγορά αυτή μια πιο ευέλικτη και ελκυστική επιλογή για θεσμικούς επενδυτές στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Δάνεια ιδιωτών

Στο διάστημα 2000-2005 τα στεγαστικά δάνεια στην εγχώρια αγορά σημείωσαν αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 30,8% φθάνοντας το ποσό των €43,199,40 εκ. Τα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων τον Σεπτέμβριο του 2006 ανήλθαν σε €49.140 εκ., δηλαδή 25,9% αύξηση σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο το 2005. Παρόλα τα εντυπωσιακά μεγέθη της αγοράς αυτής, η διείσδυση των στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα μετρούμενη ως ποσοστό του ΑΕΠ (23,9%) εξακολουθεί να υπολείπεται σημαντικά του αντίστοιχου μέσου όρου για τη ΖτΕ (36,5%), γεγονός το οποίο σε συνδυασμό με τις ισχύουσες συνθήκες της αγοράς υποδηλώνει ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης του τομέα στα επόμενα χρόνια. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία τέλους 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν περίπου 74% της αγοράς των στεγαστικών δανείων. Οι πρόσφατες αυξήσεις στα επιτόκια του Euro από την ΕΚΤ δεν αναμένεται να επηρεάσουν δραστικά το ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς στεγαστικής πίστης. Έτσι για την περίοδο 2006-2008 εκτιμάται ετήσια αύξηση της τάξης του 22%-24%, ενώ από τα μέχρι σήμερα στοιχεία (για το 2006) προμηνύεται άνοδος για το 2006 σε ποσοστό 26%, γεγονός το οποίο επιβεβαιώνεται και από τα στοιχεία υπολοίπων στεγαστικών δανείων της ΤτΕ (Σεπτ. 2005-Σεπτ. 2006).

Η αγορά πιστωτικών καρτών σημείωσε εντυπωσιακή άνοδο κατά την περίοδο 1995-2002: ο αριθμός των καρτών τριπλασιάσθηκε ενώ τα υπόλοιπα οκταπλασιάστηκαν. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι μέχρι τότε ισχύοντες περιορισμοί για την καταναλωτική πίστη που οδήγησαν σημαντική μερίδα του κοινού στην αναζήτηση κάλυψης των πιστωτικών τους αναγκών με πολλαπλές πιστωτικές κάρτες ανά πιστούχο. Στον τομέα

των πιστωτικών καρτών δραστηριοποιούνται 22 εμπορικές τράπεζες και πιστωτικοί οργανισμοί, που καλύπτουν όλους τους τύπους πιστωτικών καρτών. Σύμφωνα με στελέχη του τομέα, ο αριθμός χρεωστικών καρτών σε ισχύ σήμερα είναι περίπου 7 εκατομμύρια. Οι πιστωτικές κάρτες σε ισχύ είναι περίπου 5,5 εκατομμύρια από τις οποίες το μεγαλύτερο μερίδιο (60%) αναλογεί στη Visa και ακολουθούν η Mastercard (31%) και οι υπόλοιπες (9%, American Express, Diners, κλπ.). Το μέσο υπόλοιπο των πιστωτικών καρτών κατά το διάστημα 2004-2005 αυξήθηκε κατά 13% (σύνολο αγοράς). Ο ρυθμός αύξησης των πιστωτικών καρτών -βάσει υπολοίπων- αναμένεται να διαμορφωθεί σε 3%-4% ετησίως για τα επόμενα δύο χρόνια (εννεάμηνο 2006 +5,7% και €7.748 εκ.), ποσοστό που απέχει πολύ από τα αντίστοιχα μεγέθη της περιόδου 2000-2003. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στη στροφή του κοινού στα καταναλωτικά δάνεια που απέσπασαν σημαντικό μερίδιο της ζήτησης μετά το 2003.

Τα βασικά προϊόντα καταναλωτικής πίστης εκτός από τις πιστωτικές κάρτες είναι τα τοκοχρεολυτικά δάνεια ή δάνεια τακτής λήξης, τα ανοικτά δάνεια και τα δάνεια ειδικού σκοπού ή δάνεια με δικαιολογητικά. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται τα δάνεια μεταφοράς υπολοίπου που έχουν χαμηλότερο επιτόκιο και είχαν μεγάλη απήχηση στο καταναλωτικό κοινό τα τελευταία 2-3 χρόνια.

Στο διάστημα 2000-2005 το σύνολο των υπολοίπων των καταναλωτικών δανείων σημείωσε αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 30,49%, φθάνοντας €20.850 εκ. το 2005. Τα υπόλοιπα των καταναλωτικών δανείων στο τέλος του πρώτου εννεαμήνου του 2006 ανήλθαν σε €24.394,4 εκ., σημειώνοντας περαιτέρω αύξηση 24,3% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο το 2005. Στα επιμέρους προϊόντα, μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν τα προσωπικά δάνεια (μέσος ετήσιος ρυθμός 39,6%) τα υπόλοιπα των οποίων έφθασαν τα €9.408,2 εκ. Ακολουθούν τα δάνεια ειδικού σκοπού (μέσος ετήσιος ρυθμός 27,11%) με υπόλοιπα €3.971,4 εκ. και οι πιστωτικές κάρτες (μέσος ετήσιος ρυθμός 26,7%) με υπόλοιπα ύψους €7.470,4 εκ. το 2005. Κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2006 τα προσωπικά δάνεια έφθασαν τα €11.841,6 εκ., σημειώνοντας αύξηση 39,6% έναντι της αντίστοιχης περιόδου το 2005. Τα δάνεια ειδικού σκοπού έφθασαν τα €4.804,8 εκ,. σημειώνοντας αύξηση 27,6%. Η κατανομή της καταναλωτικής πίστης στην Ελλάδα τα δύο τελευταία χρόνια (2005, 2006 εννεάμηνο) έχει ως εξής: οι πιστωτικές κάρτες αναλογούν στο 35,8% το 2005 (2006: 31,8%), τα δάνεια ειδικού σκοπού αναλογούν στο 19% (2006: 19,7%) και τα προσωπικά δάνεια αναλογούν στο 45,1% (2006: 48,5%). Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για την καταναλωτική πίστη (κάρτες, καταναλωτικά και λοιπά δάνεια) οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν πάνω από το 85% της αγοράς. Η καταναλωτική πίστη βασίζεται στη μεσαία εισοδηματική τάξη. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η Ελλάδα υπολείπεται του μέσου όρου της ΕΕ στο κατά κεφαλή εισόδημα, είναι φυσικό ο τομέας αυτός να παρουσιάσει περαιτέρω αύξηση τα επόμενα χρόνια. Στελέχη του τομέα λιανικής τραπεζικής εκτιμούν ότι η καταναλωτική πίστη θα παρουσιάσει αύξηση της τάξης του 30% το 2006, 25% το 2007 και 20% το 2008, δηλαδή με ρυθμούς ηπιότερους από εκείνους που σημειώθηκαν κατά τα τελευταία πέντε χρόνια μετά την είσοδο του Euro.

Καταθέσεις

Στο διάστημα 2000-2005 το σύνολο των καταθέσεων στην Ελλάδα παρουσίασε αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,6% σε σύγκριση με 4,6% στη ΖτΕ. Το σύνολο των καταθέσεων επιχειρήσεων και ιδιωτών στο τέλος του 2005 (υπόλοιπα) έφθασε τα €159.579,40 εκ. Το ίδιο μέγεθος τον Σεπτέμβριο του 2006 ήταν €166.881,1 εκ. δηλαδή αύξηση 11,7% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2005. Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου εξακολουθούν να αποτελούν τον πυρήνα της αγοράς (50% και €79.800,8 εκ. τέλος του 2005). Ακολουθούν οι καταθέσεις προθεσμίας (34,4% και €54.876,7 εκ.), οι καταθέσεις όψεως (13,9% και €22.180,2 εκ.) και τα repos (1,7% και €2.721,7 εκ.). Κυρίαρχη θέση στην εγχώρια αποταμίευση έχει το Euro (86,6% τέλος του 2005 και 87% τον Σεπτέμβριο του 2006), ενώ τα τελευταία χρόνια το ποσοστό αυτό έχει αυξηθεί σταθερά, αφενός λόγω της εμπιστοσύνης του κοινού στο νέο νόμισμα σε σύγκριση με άλλα διεθνή νομίσματα που προσέφεραν παραδοσιακά καταφύγιο για τους καταθέτες (π.χ. δολάριο) και αφετέρου λόγω των σχετικά καλών αποδόσεων σε σύγκριση με το $ που διήνυσε περίοδο χαμηλότερων αποδόσεων μεταξύ 2001 και 2003.

Βάσει των υπολοίπων των καταθέσεων και συμφωνιών repos στο τέλος του 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν σχεδόν το 70% της αγοράς.

Οι υπηρεσίες ηλεκτρονικής τραπεζικής (e-banking) συνίστανται στην εφαρμογή αυτοματοποιημένων συστημάτων διαχείρισης λογαριασμών με αφετηρία την πλήρη μηχανογράφηση των δικτύων των τραπεζών με on-line ενδο-τραπεζική σύνδεση, αλλά και σύνδεση με το διατραπεζικό σύστημα ΔΙΑΣ. Το φάσμα των ηλεκτρονικών υπηρεσιών περιλαμβάνει τα ATMs των τραπεζών, το phone-banking (μέσω call center), το web-banking και το m-banking (mobile banking μέσω κινητού τηλεφώνου). Όσον αφορά την αποδοχή του e-banking, ενδεικτικά αναφέρεται ότι δύο από τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες (Εθνική, Alpha Bank) έχουν επιτύχει σημαντική διείσδυση στις εφαρμογές web-banking τα τελευταία χρόνια βάσει του αριθμού των πελατών-συνδρομητών.

Σύμφωνα με στελέχη της λιανικής τραπεζικής, προβλέπεται περαιτέρω δυναμική αύξηση των καταθέσεων για τα επόμενα χρόνια και τουλάχιστον για το διάστημα 2006-2008, γεγονός που συμβαδίζει με τα μεγέθη των καταθέσεων Σεπτεμβρίου 2006 (+11,7% έναντι Σεπτ. 2005).

Αμοιβαία Κεφάλαια, Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Η εγχώρια αγορά διαθέτει 268 αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζονται 26 εταιρείες (ΑΕΔΑΚ). Σύμφωνα με στοιχεία της βάσης δεδομένων που τηρεί η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, το συνολικό ενεργητικό της αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε €23.958,4 εκ. στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2006, σημειώνοντας μείωση 14,2% σε σύγκριση με την αρχή του έτους. Βάσει του συνολικού ενεργητικού των υπό διαχείριση Α/Κ στην αγορά αυτή κυριαρχούν οι EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ., ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ. με ποσοστό 73,7% και 74,4% συνολικά την 1/1/2006 και 21/9/2006 αντίστοιχα. Οι τρεις μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ διαχειρίζονται 35, 26 και 27 Α/Κ αντίστοιχα, τα οποία καλύπτουν όλους τους

συνδυασμούς επενδύσεων που συνιστούν τις βασικές κατηγορίες. Η σύνθεση του συνόλου της αγοράς Α/Κ βάσει ενεργητικού στις 21/9/2006 είχε ως εξής: ομολογιακά Α/Κ 29%, μετοχικά Α/Κ 25,9% της αγοράς, Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων 23,2%, Funds of Funds 12,4% του συνόλου της αγοράς, μικτά Α/Κ με ποσοστό 9,5%.

Στα τέλη Σεπτεμβρίου του τρέχοντος, οι δέκα εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) που συνθέτουν την εγχώρια αγορά διέθεταν ενεργητικό με καθαρή αξία €329,3 εκ. που αναλογεί μόλις στο 1,4% των Α/Κ βάσει ενεργητικού. Το ενεργητικό των ΑΕΕΧ στις 31/12/2005 ήταν €344,3 εκ., που σημαίνει μείωση κατά 4,3% κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2006. Πέντε από τις δέκα εταιρείες[1] διαθέτουν καθαρή αξία ενεργητικού στις 31/12/2005 που υπερβαίνει τα €30 εκ., σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες που υπολείπονται σημαντικά.

Private Banking

Το συνολικό δυναμικό της on-shore αγοράς private banking εκτιμάται σε €40-60 δισ., εφόσον ο μέσος πελάτης private banking στη χώρα μας διαθέτει περίπου €1-3 εκ. προς επένδυση. Κατά μια άλλη άποψη, η δυναμική του on-shore private banking εκτιμάται ότι αντιστοιχεί περίπου στο ένα τρίτο του συνόλου των καταθέσεων στην Ελλάδα, που αντιστοιχεί σε ποσό €50-€60 δισ. Από αυτό το σύνολο, μόλις 25%-30% είναι ενταγμένο σε υπηρεσίες private banking, ενώ το υπόλοιπο βρίσκεται είτε στα καταστήματα των εμπορικών τραπεζών ή στις χρηματιστηριακές (ΑΧΕΠΕΥ) και επενδυτικές εταιρείες (ΕΠΕΥ). Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσας μελέτης σε εγχώριες τράπεζες, το σύνολο της αγοράς on-shore private banking εκτιμάται σε €14,6-€14,8 δισ. (κεφάλαια υπό διαχείριση, στοιχεία 2005). Οι κύριοι παίκτες της αγοράς είναι η Eurobank και η Alpha Private Bank.

Για τα επόμενα τρία χρόνια προβλέπεται ακόμη και διπλασιασμός της αγοράς on-shore, που σημαίνει διψήφιους ετήσιους ρυθμούς αύξησης. Πιο συντηρητικές εκτιμήσεις προβλέπουν ετήσιο ρυθμό αύξησης 9%-10%. Σε κάθε περίπτωση, η δυναμική που επέδειξαν τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα τελευταία χρόνια έχει προσελκύσει στο χώρο μεγάλες τράπεζες του εξωτερικού (Citibank, HSBC, Societe Generale, BNP Paribas, HypoVereinsbank, UBS, CSFB) και αυτό θα σημάνει ένταση του ανταγωνισμού σε όφελος του επενδυτικού κοινού. Όσον αφορά τα μεγέθη της παγκόσμιας αγοράς private banking: ο πληθυσμός που διαθέτει κεφάλαια προς επένδυση άνω του $1 εκ. (High Net Worth Individuals – HNWI population) εκτιμάται σε 8,3 εκ. άτομα και το σύνολο των περιουσιακών τους στοιχείων υπολογίζεται σε $30,8 δισ. (στοιχεία 2004).

Κεφαλαιαγορά – Δημόσιες Εγγραφές

Το πρώτο εξάμηνο του 2006 πραγματοποιήθηκαν δύο δημόσιες εγγραφές και το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €716,6 εκ. Το 2005 πραγματοποιήθηκαν οκτώ δημόσιες εγγραφές και το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €1.348 εκ. Τα αντίστοιχα μεγέθη το 2004 ήταν 10

[1] Alpha Trust Ανδρομέδα Α.Ε.Ε.Χ., Global Επ. Κεφάλαια Νέας Ευρώπης Α.Ε.Ε.Χ., Δίας Α.Ε.Ε.Χ., Αιολική Α.Ε.Ε.Χ., Διολκός Α.Ε.Ε.Χ.

δημόσιες εγγραφές και συνολικό ποσό αντληθέντων κεφαλαίων €95,4 εκ. Το 2003 τα αντίστοιχα μεγέθη ήταν 16 δημόσιες εγγραφές και συνολικό ποσό αντληθέντων κεφαλαίων €1.467,9 εκ., ενώ το 2002 πραγματοποιήθηκαν 20 δημόσιες εγγραφές και το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €966 εκ. Το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων εγγραφών (νέες εισαγωγές και αυξήσεις κεφαλαίου) κατά το διάστημα 2002-2005 αναλογεί στην Κύρια Αγορά. Ειδικότερα: το ποσοστό που αναλογεί στην Κύρια Αγορά το 2005 ήταν 97%, το 2004 ήταν 68,6%, το 2003 ήταν 95,6% και το 2002 ήταν 93%. Αντίστοιχα, το ποσοστό που αναλογεί στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης μέχρι το πρώτο εξάμηνο του 2006 ήταν 100%. Στην τάση αυτή συνέβαλαν οι δημόσιες εγγραφές των εταιρειών του ευρύτερου δημόσιου τομέα της περιόδου 2002-2006.

Project Finance

Τα μεγάλα έργα υποδομής που έχουν προκηρυχθεί ή αναγγελθεί τα τελευταία τρία χρόνια έχουν συνολικό ενδεικτικό προϋπολογισμό περί τα €6 δισ. Το σύνολο των έργων που προβλέπεται να προκηρυχθούν και να υλοποιηθούν με τη μέθοδο Σύμπραξης Δημόσιου-Ιδιωτικού τομέα τα επόμενα 10 χρόνια είναι πολλαπλάσιο του μεγέθους αυτού και προοιωνίζει εξαιρετικά θετικές προοπτικές για την ανάπτυξη των υπηρεσιών project finance. Μόνο τους πρώτους μήνες του 2006 εγκρίθηκαν για υπαγωγή στα ΣΔΙΤ έργα συνολικού ενδεικτικού προϋπολογισμού €776 εκ. γεγονός που υπογραμμίζει τη δυναμική του τομέα αυτού για την εθνική οικονομία.

Leasing

Στην εγχώρια αγορά leasing κυριαρχούν τέσσερις εταιρείες τα τελευταία τέσσερα χρόνια (2002-2005): EFG Eurobank Ergasias Leasing, Kyprou Leasing, Alpha Leasing, Piraeus Leasing. Οι εταιρείες αυτές αντιπροσωπεύουν συνολικά περίπου το 70% της αγοράς το 2005.

Η εξέλιξη της εγχώριας αγοράς leasing στο διάστημα 1994-2005 παρουσιάζει εντυπωσιακούς ρυθμούς αύξησης (μέσος ετήσιος ρυθμός 28,1%). Το 2005 το σύνολο των νέων συμβάσεων έφθασε τα €2.325,2 εκ. σε σύγκριση με €153 εκ. το 1994. Παρότι η θέσπιση του leasing ακινήτων επηρέασε θετικά την αγορά μετά το 1999 (μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης 2000-2005: 17,7%), η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε κατά το διάστημα 1994-1999 (μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης 36,4%).

Με βάση τα στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2006, εκτιμάται ότι το τρέχον έτος η αγορά θα παρουσιάσει μείωση και στην καλύτερη περίπτωση στασιμότητα, αν ληφθεί υπόψη ότι στο δεύτερο εξάμηνο κάθε έτους παρουσιάζεται αύξηση των συμβάσεων. Πάντως, ήδη από τα στοιχεία του 2005 φαίνεται ότι η αγορά παρουσιάζει σημεία «κόπωσης» σε σύγκριση με το 2004. Η όποια άνοδος θα προέλθει από παράγοντες μεταρρύθμισης σε ζητήματα φορολογίας, αποσβέσεων, λογιστικής εναρμόνισης και αναπτυξιακά μέτρα όπως επισημαίνονται από τα στελέχη των εταιρειών. Το ίδιο ισχύει και για τα επόμενα δύο χρόνια (2007-2008).

Το 2005 τα 1.200 μέλη του ευρωπαϊκού συνδέσμου εταιρειών leasing (Leaseurope) πραγματοποίησαν νέες συμβάσεις ύψους €270 εκ. περίπου, ποσό το οποίο εκτιμάται ότι αναλογεί στο 90% της ευρωπαϊκής αγοράς leasing. Το 2005 η ευρωπαϊκή αγορά leasing παρουσίασε αύξηση 13,7% έναντι του 2004. Στο διάστημα 1994-2005 το leasing, μετρούμενο βάσει του ύψους των νέων συμβάσεων, σημείωσε μέση ετήσια αύξηση 10,7%. Η περίοδος 1994-1999 παρουσιάζει μεγαλύτερη δυναμική κατά το δεύτερο ήμισυ της περασμένης δεκαετίας σε σύγκριση με την τρέχουσα, όπως συμβαίνει και στην εγχώρια αγορά. Η αγορά leasing στις ΗΠΑ εκτιμάται σε $218 δισ. το 2004 δηλαδή αύξηση 4,8% έναντι του 2003. Στο διάστημα 1994-2004 το leasing παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση 4,5%, σε σύγκριση με 10,8% κατά το διάστημα 1994-1999 και 11,7% στο διάστημα 2000-2004. Η αγορά της Ιαπωνίας είναι από τις σημαντικότερες στο leasing ανάμεσα στις τρίτες -εκτός ΕΕ- χώρες, λόγω του μεγέθους της οικονομίας σε περιφερειακό (Άπω Ανατολή) και παγκόσμιο επίπεδο. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία οι νέες συμβάσεις leasing έφθασαν το ποσό των ¥6.591,7 δισ. το 2003. Στο διάστημα 1994-2003 το leasing σημείωσε μέση ετήσια αύξηση 0,7%. Μεγαλύτερη αύξηση είχε ο θεσμός στο δεύτερο ήμισυ της περασμένης δεκαετίας (1994-99: 1,3%), ενώ στις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας το leasing παρουσιάζει μείωση (2000-03: -1,9%) η οποία οφείλεται στους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και στη μείωση των επενδύσεων.

Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring)

Η ανάπτυξη του factoring στην Ελλάδα ξεκίνησε περί τα τέλη του 1994. Στο διάστημα 1999-2005 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της αγοράς ήταν 31% φθάνοντας τα €4.661 εκ. κατά τον αμέσως προηγούμενο χρόνο. Στην Ελλάδα το μεγαλύτερο ποσοστό του factoring αφορά την εγχώρια αγορά. Συγκεκριμένα, το ποσοστό του εγχώριου factoring ήταν 94% το 2003 και 92,6% το 2005, σε σύγκριση με 85,8% το 1998 και 90,3% το 1999. Το μεγαλύτερο ποσοστό του διεθνούς factoring αφορά εξαγωγές (2005: 82,5% του διεθνούς factoring). Παρά τον σχετικά μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων που παρέχουν υπηρεσίες factoring στη χώρα μας, ο βαθμός συγκέντρωσης είναι υψηλός, εφόσον δύο επιχειρήσεις (ABC Factors, EFG Factors) ελέγχουν περισσότερο από το 60% της αγοράς. Η προοπτική του factoring για τα επόμενα δύο χρόνια (2006-2007) αναμένεται θετική, αλλά θα υπολείπεται σημαντικά των ταχύτατων ρυθμών ανάπτυξης που σημειώθηκαν κατά τα τελευταία πέντε χρόνια. Συγκεκριμένα για το 2006 η αγορά αναμένεται να διαμορφωθεί περί τα €5,15 δισ. και το 2007 περί τα €5,6 δισ. (αύξηση 10% και 9% αντίστοιχα).

Σήμερα το factoring βρίσκει εφαρμογή σε 60 χώρες περίπου. Στο διάστημα 1984-2004 ο κύκλος εργασιών από υπηρεσίες factoring αυξήθηκε κατά 22 φορές, σύμφωνα με στοιχεία του μεγαλύτερου διεθνούς δικτύου Factors Chain International (FCI), που εκπροσωπεί το 56% του εγχώριου και το 64% του διεθνούς factoring, με 206 μέλη σε 59 χώρες. Σύμφωνα με την ίδια πηγή, το 2005 το σύνολο του παγκόσμιου factoring ανήλθε σε €1.106.547 εκ., παρουσιάζοντας αύξηση 18,2% έναντι του 2004. Το 8,5% του παγκόσμιου factoring αφορά τις διεθνείς και το 91,5% τις εγχώριες συναλλαγές, ποσοστά που συμπορεύονται με εκείνα που παρουσιάζει η

ελληνική αγορά. Στις ΗΠΑ και τη Μεγάλη Βρετανία, σχεδόν όλοι οι μεγάλοι factors είναι θυγατρικές εμπορικών τραπεζών. Επίσης, πάνω από τα μισά μέλη της FCI στις αναπτυσσόμενες οικονομίες και τις οικονομίες μετάβασης, είτε είναι τράπεζες, είτε έχουν τράπεζες ως κυρίους μετόχους. Σε επίπεδο περιφερειών η Ευρώπη αποτελεί τη μεγαλύτερη αγορά factoring με ποσοστό 70,4% του συνόλου, βάσει του κύκλου εργασιών και 53,9% των επιχειρήσεων (factors). Ακολουθεί η Ασία με ποσοστό 13,4% του συνολικού κύκλου εργασιών και 12,9% των επιχειρήσεων, ενώ τρίτη δύναμη είναι η Αμερικανική Ήπειρος με ποσοστό 13,3% του συνολικού κύκλου εργασιών και 28,9% των επιχειρήσεων.

Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Private Equity – Venture Capital)

Η συγκέντρωση κεφαλαίων το 2005 τετραπλασιάσθηκε σε σύγκριση με το 2004, φθάνοντας το ποσό των €26,96 εκ. Το 96,4% των κεφαλαίων αντιστοιχεί σε ανεξάρτητα funds στα οποία συμμετείχαν ιδιώτες επενδυτές (επίσης κατά 96,4%). Η γεωγραφική προέλευση των κεφαλαίων ήταν 100% εγχώρια το 2005 σε σύγκριση με 91,2% το 2004. Το 50% των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν το 2005 προορίζονται για επενδύσεις venture capital σε τομείς εκτός τεχνολογιών αιχμής και σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο επέκτασης ή ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους (expansion/development finance) ενώ το υπόλοιπο προορίζονταν για buy-outs. Σε σύγκριση με το 2004, τα κεφάλαια που επενδύθηκαν το 2005 παρουσιάζουν αύξηση κατά 59%, αλλά απέχουν πολύ από τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν και βρίσκονται πολύ χαμηλότερα από τις επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2003 (€25,6 εκ.). Το 2004 η Ελλάδα αποτέλεσε προορισμό επενδύσεων για το σύνολο των τοποθετήσεων. Οι αποδόσεις των τοποθετήσεων (ετήσιος συντελεστής IRR) σύμφωνα με τα διαθέσιμα ιστορικά στοιχεία κυμαίνονται από 20% έως 45% και πλέον, ανάλογα με το είδος του fund και για μέση διάρκεια επένδυσης περίπου τρία χρόνια. Η προοπτική για την περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού στην Ελλάδα εντοπίζεται κυρίως στα νέα, μικρότερα συγχρηματοδοτούμενα funds (TANEO) διότι απευθύνονται σε μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων.

Το 2005 ήταν έτος ρεκόρ για την ευρωπαϊκή αγορά private equity, εφόσον τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν από τα funds ανήλθαν σε €71,8 δισ., ξεπερνώντας κατά 2,6 φορές το ποσό των €27,5 δισ. που συγκεντρώθηκε το 2004. Η συγκέντρωση κεφαλαίων το 2005 υπερέβη τις τοποθετήσεις κατά 1,5 φορές για πρώτη φορά από το 2001. Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν το 2005 εκτιμάται ότι θα καλύψουν τις τοποθετήσεις των funds για τους επόμενους 18 μήνες. Οι σημαντικότεροι επενδυτές (πηγές κεφαλαίων) είναι τα ασφαλιστικά ταμεία, τα οποία συνεισέφεραν το 24,8% των συγκεντρωθέντων κεφαλαίων, ξεπερνώντας τις τράπεζες κατά €5 δισ. για πρώτη φορά από το 2001. Τράπεζες και ασφαλιστικά ταμεία συνεισέφεραν μαζί το 42,4% των συγκεντρωθέντων κεφαλαίων, δηλαδή τρεις φορές περισσότερα από τα αντίστοιχα ποσά το 2004. Το 2005 πραγματοποιήθηκαν τοποθετήσεις ύψους €47 δισ. σε 7.207 επιχειρήσεις. Το 2004 πραγματοποιήθηκαν τοποθετήσεις ύψους €36,9 δισ. σε 10.236 επιχειρήσεις. Το 2005 οι τοποθετήσεις venture capital σε αξία ανήλθαν σε €12,7 δισ., έχοντας σημειώσει αύξηση 23% σε σύγκριση με το 2004. Ως προς το πλήθος των

τοποθετήσεων, οι επενδύσεις venture capital αναλογούν στο 74,7% του συνόλου των τοποθετήσεων private equity. Το 2004 οι τοποθετήσεις venture capital ανήλθαν σε €10,3 δισ. Η δημοφιλέστερη έξοδος (exit route) το 2005 ήταν η αποπληρωμή προνομιούχων μετοχών ή και δανείων (23,4% του συνόλου των ρευστοποιήσεων). Ακολουθεί το trade sale, που αποτελούσε σταθερά τη δημοφιλέστερη οδό τα τελευταία χρόνια, με ποσοστό 22,6% του συνόλου. Τρίτη κατά σειρά ήταν η μεταβίβαση των συμμετοχών σε άλλα funds (secondary buy-outs) με ποσοστό 18,4% του συνόλου των ρευστοποιήσεων. Ο αριθμός των εισαγωγών μετοχών και κινητών αξιών με δημόσια εγγραφή (IPOs) διπλασιάσθηκε σε σύγκριση με το 2004 (2005: 259 IPOs, 2004: 105 IPOs IPOs), αλλά το ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με το 2004 (€1,3 δισ. σε τιμή κτήσης). Η αποδοτικότητα σε ορίζοντα δεκαετίας (10-year IRR) για το σύνολο των επενδύσεων private equity διαμορφώθηκε σε 11,4% στα τέλη του 2005, σε σύγκριση με 10,8% στα τέλη του 2004. Τόσο τα buy-outs όσο και το venture capital είχαν θετικές αποδόσεις σε ορίζοντα δεκαετίας, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε 14,3% και 6,4% αντίστοιχα. Η αποδοτικότητα σε ορίζοντα δεκαετίας (10-year IRR) για το σύνολο των επενδύσεων private equity διαμορφώθηκε σε 11,4% στα τέλη του 2005, σε σύγκριση με 10,8% στα τέλη του 2004. Τόσο τα buy-outs όσο και το venture capital είχαν θετικές αποδόσεις σε ορίζοντα δεκαετίας, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε 14,3% και 6,4% αντίστοιχα. Το 2005 αποτελεί έτος ρεκόρ, τόσο από πλευράς αντληθέντων κεφαλαίων όσο και από πλευράς τοποθετήσεων και ρευστοποιήσεων, γεγονός που καταδεικνύει τη ρευστότητα των αγορών και το βαθμό ωριμότητας του κλάδου. Οι υγιείς συνθήκες λειτουργίας του κλάδου αναμένεται να συνεχισθούν κατά το 2006 και εντεύθεν, παρόλο που δεν αναμένεται να επαναληφθεί το μέγεθος της συγκέντρωσης κεφαλαίων το οποίο αποτελεί ιστορικό ρεκόρ.

Το 2005 ήταν έτος ρεκόρ όσον αφορά τη συγκέντρωση κεφαλαίων και στην αγορά των ΗΠΑ. Στις ΗΠΑ υπάρχει σαφής διάκριση στην καταγραφή και ανάλυση μεταξύ venture capital και buy-outs, γεγονός που δικαιολογείται από τη μεγαλύτερη ρευστότητα και ωριμότητα του κλάδου στη χώρα αυτή. Για το σύνολο του 2005 συγκεντρώθηκε το ποσό των $86.245 εκ. από 159 buy-out funds, δηλαδή αύξηση 67,2% έναντι του 2004 και σχεδόν το διπλάσιο από το 2001. Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν από (182) venture capital funds ανήλθαν σε $25.209,2 ή αύξηση 46%. Το 2005 οι επενδύσεις private equity ανήλθαν σε $22,3 δισ., σημειώνοντας αύξηση 2,3% έναντι του 2004. Με δεδομένη τη ρευστότητα που υπάρχει στην κεφαλαιαγορά τα τελευταία δύο χρόνια και τη σχετικά χαμηλή αποδοτικότητα των χρηματιστηριακών αγορών, το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων βρίσκουν διέξοδο στα M&As.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

1.1 Εισαγωγή

Στόχος της μελέτης είναι η παρουσίαση των συνθηκών λειτουργίας των επιμέρους τομέων της αγοράς αυτής, η ανασκόπηση των κυριότερων εξελίξεων στο χρηματοπιστωτικό κλάδο και των παραγόντων που επηρεάζουν την ανάπτυξή του, ο προσδιορισμός των μεγεθών που αναλογούν σε κάθε τομέα κατά την τελευταία πενταετία (2000-2005), καθώς και η προοπτική για το 2006-2007. Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες του χρηματοπιστωτικού κλάδου παρέχονται τόσο από τα πιστωτικά ιδρύματα όσο και από ειδικευμένες εταιρείες, οι οποίες είτε είναι ανεξάρτητες οικονομικές οντότητες ή συνδέονται με πιστωτικά ιδρύματα. Σε ορισμένους τομείς μάλιστα (π.χ. leasing, factoring, venture capital), τα όρια που διαχωρίζουν τη νομική μορφή και την οικονομική υπόσταση μεταξύ των δύο τείνουν να εξαλειφθούν τα τελευταία έτη, σαν αποτέλεσμα των μεταρρυθμίσεων που συντελέστηκαν και συντελούνται στα πλαίσια της αναβάθμισης της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Στο κεφάλαιο 1 παρουσιάζονται οι γενικές ρυθμιστικές μεταβολές που έγιναν τα τελευταία χρόνια τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, ιδιαίτερα δε στην Ε.Ε., εφόσον επηρεάζουν το σύνολο της εξέλιξης των χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Οι ρυθμιστικές μεταβολές που αφορούν επιμέρους τομείς του χρηματοπιστωτικού κλάδου καλύπτονται σε επόμενα κεφάλαια, καθένα από τα οποία αναφέρεται στις εξελίξεις, τη λειτουργία και την προοπτική των εν λόγω προϊόντων και υπηρεσιών. Ακόμη, στο κεφάλαιο 1 παρουσιάζονται οι κυριότερες εξελίξεις που έλαβαν χώρα τα τελευταία χρόνια στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα οι οποίες διαμορφώνουν το γενικότερο πλαίσιο ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην εγχώρια αγορά. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στη χώρα μας, είτε με το ενιαίο καθεστώς της 2ης Τραπεζικής Οδηγίας (όπως αυτή ενσωματώθηκε στο εγχώριο θεσμικό πλαίσιο με το ν. 2076/92), είτε ως υποκαταστήματα τραπεζών με έδρα σε χώρα μέλος της ΕΕ ή σε τρίτη χώρα εκτός ΕΕ. Στη συνέχεια γίνεται παρουσίαση των ομαδοποιημένων οικονομικών στοιχείων των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στη χώρα μας, καθώς και χρηματοοικονομική ανάλυση των χαρακτηριστικότερων αριθμοδεικτών του κλάδου.

Στο κεφάλαιο 2 παρουσιάζονται τα προϊόντα και οι υπηρεσίες του ενεργητικού των τραπεζών και συγκεκριμένα η επιχειρηματική πίστη (επιχειρηματικά δάνεια, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μεσο-μακροπρόθεσμα δάνεια, ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια) και τα δάνεια ιδιωτών (στεγαστική πίστη, καταναλωτική πίστη, πιστωτικές κάρτες, καταναλωτικά δάνεια, ανοικτά δάνεια).

Στο κεφάλαιο 3 παρουσιάζονται τα προϊόντα και οι υπηρεσίες του παθητικού των τραπεζών και συγκεκριμένα: καταθέσεις, repos (συμφωνίες επαναγοράς με ενέχυρο τίτλους του δημοσίου), υπηρεσίες πληρωμών (χρεωστικές κάρτες, εμβάσματα, πάγιες εντολές) καθώς και οι υπηρεσίες διαχείρισης λογαριασμών ιδιωτών με τη χρήση των πιο εξελιγμένων τεχνολογικά εργαλείων στον τομέα της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών (e-banking: web-banking, mobile banking, phone banking, κλπ.).

Στο κεφάλαιο 4 εξετάζονται οι υπηρεσίες συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες και ειδικότερα τα αμοιβαία κεφάλαια, οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και οι εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας. Γίνεται αναφορά στο σχετικό θεσμικό πλαίσιο και παρουσίαση των κυριότερων επιχειρήσεων διαχείρισης συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες. Στη συνέχεια γίνεται παρουσίαση της εγχώριας αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων και της εγχώριας αγοράς επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καθώς και χρηματοοικονομική ανάλυση των κυριότερων επιχειρήσεων διαχείρισης συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες.

Στο κεφάλαιο 5 εξετάζονται οι υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής και συγκεκριμένα: υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου (Private Banking), τα προϊόντα κεφαλαιαγοράς και ιδιαίτερα η άντληση κεφαλαίων με δημόσια εγγραφή (αναδοχές-IPOs), οι υπηρεσίες project finance και οι Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ). Το κοινό χαρακτηριστικό των τριών αυτών τομέων είναι ότι πρόκειται για καθαρή παροχή υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας από τα πιστωτικά ιδρύματα, γεγονός που αντανακλάται στον τρόπο δομής της λειτουργίας τους. Η βασική διαφορά μεταξύ τους είναι ότι οι υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου απευθύνονται κυρίως σε ιδιώτες και δεν είναι μαζικού χαρακτήρα (σε αντίθεση με τις υπηρεσίες συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες), ενώ οι υπηρεσίες project finance και τα προϊόντα κεφαλαιαγοράς απευθύνονται σε επιχειρήσεις.

Στο κεφάλαιο 6 εξετάζεται η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) και συγκεκριμένα: γίνεται περιγραφή του θεσμικού και λειτουργικού πλαισίου, παρουσίαση των εγχώριων επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων leasing, ανάλυση της εγχώριας αγοράς leasing, παρουσίαση των βασικών μεγεθών της ευρωπαϊκής και διεθνούς αγοράς leasing, καθώς και παρουσίαση των κυριότερων προβλημάτων που αντιμετωπίζει ο κλάδος και οι προοπτικές του.

Στο κεφάλαιο 7 εξετάζεται ο τομέας της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) και συγκεκριμένα: γίνεται περιγραφή του προϊόντος και αναφορά στο θεσμικό πλαίσιο, περιγραφή των υπηρεσιών και του κόστους, των πλεονεκτημάτων και των περιορισμών του factoring, παρουσίαση των επιχειρήσεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στην Ελλάδα και χρηματοοικονομική ανάλυση των βασικών οικονομικών τους μεγεθών. Ακόμη, παρουσιάζεται ανάλυση της εγχώριας αγοράς factoring ανά είδος υπηρεσιών και ανά κλάδο, των μεριδίων αγοράς των εγχώριων επιχειρήσεων, τα κυριότερα προβλήματα και η προοπτική του factoring και παρουσίαση των βασικών μεγεθών του factoring διεθνώς.

Στο κεφάλαιο 8 εξετάζεται ο τομέας επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital & private equity) και συγκεκριμένα: γίνεται περιγραφή του τομέα και του θεσμικού πλαισίου που αφορά τη λειτουργία του στην εγχώρια αγορά, παρουσιάζονται οι κυριότερες επιχειρήσεις venture capital και private equity, παρατίθενται τα βασικά μεγέθη της ελληνικής και της διεθνούς αγοράς, τα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο τομέας αυτός στη χώρα μας, οι τάσεις και η προοπτική του.

Στο κεφάλαιο 9 παρατίθενται τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν για το σύνολο των χρηματοπιστωτικών προϊόντων, καθώς και η προοπτική του κλάδου, που είναι ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας και τη διεύρυνση των επιχειρηματικών προοπτικών της χώρας.

Σύμφωνα με την πάγια πρακτική της ICAP ΑΕ, η εκπόνηση κλαδικών μελετών περιλαμβάνει τη διενέργεια ανεξάρτητης πρωτογενούς έρευνας στον εκάστοτε εξεταζόμενο κλάδο. Για την ανάλυση και τον προσδιορισμό του μεγέθους αγοράς σε κάθε εξεταζόμενο τομέα, έγινε πληθώρα συνεντεύξεων με στελέχη από τον χρηματοπιστωτικό χώρο, σε συνδυασμό με δημοσιευμένα στατιστικά στοιχεία από τους επιμέρους συνδέσμους αλλά και δημόσιους φορείς (Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ΥΠ.ΕΘ.Ο.) και μηνιαία οικονομικά δελτία των μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών. Επίσης, χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία της βάσης δεδομένων ICAP DATA BANK και οι δημοσιευμένοι ισολογισμοί των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Θα θέλαμε με την ευκαιρία αυτή να ευχαριστήσουμε τις επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα για την πολύτιμη συνδρομή και καθοδήγηση που προσέφεραν κατά την έρευνα και την εκπόνηση της μελέτης.

1.2 Ρυθμιστικές Μεταβολές στο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (2001-2005)

Οι επιπτώσεις της εφαρμογής της Νέας Συμφωνίας της Βασιλείας (New Basle Capital Accord)[1]

Το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας για την εποπτεία των Τραπεζών (Basle Committee on Banking Supervision) υιοθέτησε κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια βασισμένες στη σχέση μεταξύ του κεφαλαίου της κάθε τράπεζας και των πιστωτικών κινδύνων της. Οι κατευθυντήριες γραμμές της Βασιλείας έχουν εφαρμοστεί από τις εποπτικές αρχές του τραπεζικού τομέα στις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες, περιλαμβανομένης και της Ελλάδας.

Το 1996 η Επιτροπή της Βασιλείας τροποποίησε τις κατευθυντήριες γραμμές της Βασιλείας του 1988, με σκοπό να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο της αγοράς όπως την έκθεση σε μεταβολές συναλλαγματικών ισοτιμιών και επιτοκίων. Τον Ιούνιο του 2004 η Επιτροπή της Βασιλείας κατέθεσε ένα αναθεωρημένο πλαίσιο επί των νέων επιπέδων κεφαλαιακής επάρκειας με σκοπό να αντικαταστήσει το υπάρχον καθεστώς («Νέα Συμφωνία για την Κεφαλαιακή Επάρκεια»). Οι προτάσεις της Νέας Συμφωνίας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια επί του παρόντος περιλαμβάνουν διάφορες μεθοδολογίες υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο, ενώ εισάγουν και τη μέτρηση του λειτουργικού κινδύνου και συγκεκριμένα: του κινδύνου απωλειών που προέρχεται από ανεπαρκείς εσωτερικές διαδικασίες, ανθρώπους και συστήματα ή από εξωτερικά γεγονότα.

Οι κατευθυντήριες γραμμές της Βασιλείας στοχεύουν στην ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος και στη μείωση των ανισοτήτων μεταξύ των διεθνών τραπεζών με την εναρμόνιση του ορισμού των ιδίων κεφαλαίων και της εκτίμησης του κινδύνου των στοιχείων ενεργητικού, καθώς και την υιοθέτηση κοινού ελάχιστου συντελεστή κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η Νέα Συμφωνία για την Κεφαλαιακή Επάρκεια (“Basle II”) αναμένεται να εφαρμοστεί από το 2007 από όλες τις τράπεζες (πιστωτικά ιδρύματα) και τις εταιρείες επενδύσεων.

[1] Πηγή: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (διάφορα άρθρα).

Η ισχύουσα ευρωπαϊκή νομοθεσία (αρχικά η Οδηγία για το Δείκτη Φερεγγυότητας του 1989 και τώρα ενσωματωμένη στην Κωδικοποιημένη Τραπεζική Οδηγία του 2000) βασίστηκε στο Σύμφωνο της Βασιλείας του 1988 («Basle I») και εφαρμόστηκε από όλες τις τράπεζες και τις επενδυτικές εταιρείες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αν οι προτάσεις της Νέας Συμφωνίας («Basle II») για την Κεφαλαιακή Επάρκεια υιοθετηθούν πλήρως από την Ευρωπαϊκή Ένωση, οι τράπεζες των χωρών μελών της ΕΕ ενδεχομένως να υποχρεωθούν από τις κατά τόπους εποπτικές αρχές να διατηρούν υψηλότερα επίπεδα κεφαλαίων, κάτι το οποίο ενδέχεται να μειώσει τη λειτουργική τους ευελιξία και να αυξήσει τις χρηματοδοτικές τους δαπάνες, με συνέπεια την αύξηση του κόστους χρήματος.

Το νέο κανονιστικό πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας αναφέρεται σε τρεις ενότητες (πυλώνες):

1) εναλλακτικές μεθοδολογίες υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών για κάλυψη του πιστωτικού και λειτουργικού κινδύνου,

2) διαδικασίες για τη διαρκή παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και των εφαρμοζόμενων μεθόδων εκ μέρους των εποπτικών αρχών,

3) ενίσχυση της πειθαρχίας μέσω της αγοράς και συγκεκριμένα τη ρύθμιση της υποχρέωσης των τραπεζών να δημοσιοποιούν ποσοτικά και ποιοτικά στοιχεία σχετικά με: τους κινδύνους που αναλαμβάνουν, τη μέθοδο με την οποία τους παρακολουθούν, αλλά και τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησής τους προκειμένου να επιτρέψουν στους επενδυτές των κεφαλαιαγορών να αξιολογήσουν σωστά τις επενδύσεις τους στον τραπεζικό τομέα.

Οι τράπεζες θα έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν για την αξιολόγηση των πιστωτικών κινδύνων μια από τις δύο μεθόδους που θέτει στη διάθεσή τους το νέο κανονιστικό πλαίσιο: α) την τυποποιημένη μέθοδο (Standardised Approach) που ουσιαστικά είναι τροποποίηση της ήδη εφαρμοζόμενης μεθόδου και β) τη μέθοδο υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου με βάση εσωτερικό σύστημα διαβάθμισης (Internal Rating Based Approach) που θα πρέπει να εγκριθεί από τις εποπτικές αρχές. Η καινοτομία της Basle II έγκειται στη δυνατότητα χρήσης εσωτερικών υποδειγμάτων υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου με πλήρη εξατομίκευση ανά αντισυμβαλλόμενο, σε αντίθεση με την τυποποιημένη μέθοδο που χρησιμοποιεί πιο γενικευμένους συντελεστές στάθμισης.

Στην εφαρμογή της μεθόδου εσωτερικών αξιολογήσεων έχει ιδιαίτερη σημασία ο ορισμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ). Σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας, ΜΜΕ ορίζονται οι επιχειρήσεις που έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών μέχρι €50 εκ., αλλά παρέχεται η διακριτική ευχέρεια στις εθνικές εποπτικές αρχές να αντικαταστήσουν το κριτήριο του ετήσιου κύκλου εργασιών με το κριτήριο του ύψους του ενεργητικού. Οι συνέπειες της εφαρμογής της νέας συμφωνίας (Basle II) για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην ΕΕ διακρίνονται ανάλογα με τη μεταχείριση των ανοιγμάτων. Με την εφαρμογή της μεθόδου των εσωτερικών αξιολογήσεων παρέχονται δύο δυνατότητες μεταχείρισης των ανοιγμάτων προς ΜΜΕ: είτε ως ανοίγματα του

χαρτοφυλακίου λιανικής είτε, εφόσον δεν πληρούνται οι σχετικές προϋποθέσεις, ως ανοίγματα έναντι επιχειρήσεων. Η κατηγορία των ανοιγμάτων λιανικής τραπεζικής περιλαμβάνει τις εξής υποκατηγορίες:

α) στεγαστικά δάνεια,

β) αποδεκτά ανανεούμενα πιστωτικά ανοίγματα και

γ) λοιπά δάνεια λιανικής τραπεζικής.

Τα δάνεια προς ΜΜΕ μπορούν να περιληφθούν στην τελευταία υποκατηγορία οπότε οι κεφαλαιακές απαιτήσεις θα υπολογίζονται βάσει της ειδικής ευνοϊκότερης συνάρτησης. Ακόμη, αρκετά ανοίγματα χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης θα μπορούν, εφόσον πληρούν τις σχετικές προϋποθέσεις, να περιληφθούν στην κατηγορία αποδεκτών ανανεούμενων πιστωτικών ανοιγμάτων.

Σύμφωνα με την τυποποιημένη μέθοδο, τα ανοίγματα θα σταθμίζονται με συντελεστή κινδύνου 75% αντί του 100% που ισχύει σήμερα, εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις για την ένταξή τους στην κατηγορία ανοιγμάτων λιανικής τραπεζικής[1], με βάση τα εξής κριτήρια:

- Ιδιότητα του πελάτη (φυσικό πρόσωπο, μικρές επιχειρήσεις)
- Χαρακτηριστικά του προϊόντος (προσωπικά και καταναλωτικά δάνεια, πιστωτικές ευχέρειες, κλπ.)
- Διασπορά του χαρτοφυλακίου
- Ύψος του ανοίγματος το οποίο στην κατηγορία αυτή δεν πρέπει να υπερβαίνει το €1 εκ., προσαρμοζόμενο στον εκάστοτε πληθωρισμό.

Πρακτικά, οι οφειλέτες χαμηλού κινδύνου και άρα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης θα ωφεληθούν διπλά (με ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης), διότι το κόστος άντλησης κεφαλαίων θα μειωθεί και σαν αποτέλεσμα της υψηλής ποιότητας του χαρτοφυλακίου των τραπεζών που τους χρηματοδοτούν η οποία αποτυπώνεται στα χαμηλότερα επίπεδα δέσμευσης ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών. Το ουσιαστικότερο συμπέρασμα που προκύπτει από την εξέταση των επικείμενων αλλαγών της "Basle II" είναι η ανάγκη ενεργητικής διαχείρισης εκ μέρους των τραπεζών και των πελατών της ποιότητας του πιστωτικού κινδύνου, προκειμένου να επιτευχθεί το βέλτιστο κόστος χρήματος και για τα δύο μέρη.

Ανεξάρτητα από την επίσημη μέθοδο αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου που θα επιλέξουν οι τράπεζες στα πλαίσια της "Basle II", η εφαρμογή των νέων κανόνων προϋποθέτει οπωσδήποτε τη δημιουργία ενός εσωτερικού συστήματος διαβάθμισης (rating), διότι οι νέοι κανόνες επιβάλλουν την τακτική -ετήσια τουλάχιστον- δημοσιοποίηση της ακολουθούμενης μεθοδολογίας. Η δομή των πλέον δοκιμασμένων συστημάτων rating (των πιστούχων από τις τράπεζες) περιλαμβάνει τα εξής:

α) στοιχεία αγοράς (soft facts) όπως: δομή και προοπτικές κλάδου, στοιχεία ανταγωνισμού, σχέσεις με προμηθευτές/ πελάτες, ποικιλία και ποιότητα των προϊόντων, δαπάνες επενδύσεων σε πάγιο εξοπλισμό, δαπάνες για έρευνα και τεχνολογία.

[1] Παρέχεται όμως η ευχέρεια επιβολής υψηλότερου συντελεστή στάθμισης κινδύνου από τις οικείες εποπτικές αρχές.

β) στοιχεία διοίκησης (soft facts) όπως: επιχειρηματική στρατηγική, εταιρική διακυβέρνηση, ικανότητες διοικούντων, θέματα διαδοχής, διαφάνεια και αξιοπιστία, εμπειρία από την επικοινωνία με την τράπεζα.

γ) οικονομικά στοιχεία (hard facts) όπως: εξέλιξη εσόδων και κερδοφορίας, διαχείριση κεφαλαίου κίνησης (cash flow), κεφαλαιακή δομή, δανεισμός, ρευστότητα, δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά, τριετής -τουλάχιστον- οικονομικός προγραμματισμός.

δ) ειδικοί κίνδυνοι (soft and hard facts) όπως: μέγεθος και δομή ομίλου, εμπειρία συμπεριφοράς στην αγορά, άλλοι κίνδυνοι (περιβαλλοντικοί, εργασιακοί, παρουσία σε χώρες υψηλού πολιτικού κινδύνου, κλπ.).

ε) μακροοικονομικοί-θεσμικοί κίνδυνοι όπως: ευαισθησία σε συγκυριακές αλλαγές (π.χ. τουρισμός), ευαισθησία σε θεσμικές αλλαγές (π.χ. φαρμακοβιομηχανία).

στ) υπάρχουσες εξασφαλίσεις σε κινητές αξίες, ακίνητα, κλπ.

Η διαδικασία διαβάθμισης (rating) ολοκληρώνεται με τον σταθμισμένο συνδυασμό: των αριθμητικών κριτηρίων με τα οποία αποτυπώνεται η αξιολόγηση του πελάτη στα hard facts και με τα ποιοτικά κριτήρια που αποτυπώνουν την αξιολόγηση του πελάτη στα soft facts, λαμβανομένων υπόψη των εξασφαλίσεων που προσφέρονται. Σε περισσότερο εξειδικευμένα συστήματα διαβάθμισης κινδύνου περιλαμβάνονται και δείκτες που αποτυπώνουν –με βάση ιστορικά στοιχεία- την πιθανότητα αφερεγγυότητας του πελάτη και το πιθανό ύψος της ζημίας εφόσον ο κίνδυνος προκύψει.

Δεν είναι τυχαίο ότι πριν την προγραμματιζόμενη εφαρμογή της συμφωνίας θα έχει υλοποιηθεί η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων για τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Οι δύο αυτές θεσμικές εξελίξεις εκτιμάται ότι θα επιφέρουν μια σειρά αλλαγών, οι κυριότερες από τις οποίες είναι:

- Ενδυνάμωση της τάσης συγχωνεύσεων και συμμαχιών μεταξύ μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων για τη δημιουργία μονάδων μεγαλύτερου μεγέθους.
- Οργάνωση και διοίκηση των επιχειρήσεων με βάση συστήματα στρατηγικού και οικονομικού προγραμματισμού και ελέγχου που εξασφαλίζουν διαφάνεια και συγκρισιμότητα.
- Αναζήτηση νέων μορφών χρηματοδοτήσεως και πηγών άντλησης κεφαλαίων, ιδιαίτερα για τις νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις (start ups). Αξίζει να σημειωθεί ότι η European Private Equity and Venture Capital Association εκτιμά ότι οι υψηλοί συντελεστές στάθμισης των κινδύνων για δραστηριότητες σε private equity και venture capital funds θα προκαλέσουν μείωση των επενδυτικών κεφαλαίων της τάξης των €5-10 δισ.
- Εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζών, κυρίως των μικρομεσαίων από τις μεγαλύτερες και πιο εξελιγμένες, προκειμένου να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν –μεταξύ άλλων- τις αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις που επιβάλλει η Basle II, αλλά και η επιθυμία τους για αύξηση εργασιών και κερδοφορίας. Κατά μια άλλη άποψη, οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην επενδυτική τραπεζική (asset management, project finance, private equity) θα αντιμετωπίσουν αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις σε σύγκριση με τράπεζες που επικεντρώνονται σε δραστηριότητες όπως η λιανική τραπεζική.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η εφαρμογή της Basle II θα σημάνει πρόσθετες επενδύσεις σε ανθρώπινο δυναμικό, συστήματα και αγορές, ενώ θα έχει καταλυτικό ρόλο στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Η εσωτερική χρηματοδότηση των ΜΜΕ (equity financing) και των νεότευκτων επιχειρήσεων θα καταστεί δυσχερέστερη. Αντίθετα, το νέο πλαίσιο είναι ιδιαίτερα ευνοϊκό για την εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΜΕ, ανάλογα φυσικά με το ύψος του δανεισμού και τη μέθοδο υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων που χρησιμοποιεί η τράπεζα. Η εκτίμηση αυτή βασίζεται στο ότι ο κίνδυνος που συνδέεται με μεγαλύτερο αριθμό μικρότερων δανείων είναι μικρότερος από τον κίνδυνο που συνδέεται με μικρότερο αριθμό μεγαλύτερων δανείων. Τούτο δε ισχύει με την προϋπόθεση ότι οι επιχειρήσεις με σχετικά χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση δύνανται να παρέχουν εξασφαλίσεις και έχουν τη δυνατότητα να ανταποκριθούν στα αιτήματα των τραπεζών για παροχή των απαραίτητων πληροφοριών που επιτρέπουν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας και της βιωσιμότητας των επιχειρηματικών τους σχεδίων.

Η εμπειρία μέχρι σήμερα διδάσκει ότι ο περιορισμός του χαρτοφυλακίου των τραπεζών σε μεγάλους πελάτες με έτοιμη πιστοληπτική διαβάθμιση από τρίτους φορείς (Moody's, S&P) δεν αρκεί, όπως απέδειξαν οι περιπτώσεις των Enron, Worldcom και Parmalat. Αντίθετα, γίνεται ολοένα και πιο απαραίτητη η διαδικασία εσωτερικής αξιολόγησης (ενεργητική διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου), ιδιαίτερα δε για την ευρωπαϊκή αγορά όπου η πλειοψηφία των οφειλετών (πιστούχων) είναι μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις χωρίς εξωτερικό rating. Η πλέον αποτελεσματική διαχείριση της ποιότητας του πιστωτικού κινδύνου γίνεται εφικτή όταν πραγματοποιείται από την τράπεζα μαζί με τον πελάτη. Ορισμένες τράπεζες έχουν δημιουργήσει συμβουλευτικές υπηρεσίες για να ενημερώσουν έγκαιρα τους πελάτες τους για τις επικείμενες νέες ρυθμίσεις και έχουν θέσει στη διάθεσή τους εναλλακτικές λύσεις και εργαλεία για να τους βοηθήσουν να αντιμετωπίσουν τη νέα πραγματικότητα της Basle II.

Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Fair Value Accounting) και επιπτώσεις για το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα

Για την Ευρωπαϊκή Ένωση, το πλαίσιο αποτίμησης για τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις των τραπεζών δίδεται από την οδηγία 86/635/ΕΟΚ. Τον Ιούλιο του 2002 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υιοθέτησε την Οδηγία ΕΚ 1606/2002 σύμφωνα με την οποία οι εισηγμένες επιχειρήσεις και οι τράπεζες θα πρέπει να δημοσιεύουν ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Accounting Standards – IAS) από το 2005. Οι χώρες μέλη έχουν τη δυνατότητα να επεκτείνουν την εφαρμογή της Οδηγίας και σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις και σε μη ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις. Παρόλο που μια Οδηγία έχει το χαρακτήρα νόμου, η εφαρμογή της προβλέπει διαδικασία εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών μέσω μιας ειδικής επιτροπής η οποία απαρτίζεται από εκπροσώπους των χωρών μελών, εφόσον κρίνεται ότι οργανισμοί του ιδιωτικού τομέα όπως το IASB (International Accounting Standards Board) δεν ελέγχονται από την

Ευρωπαϊκή Ένωση. Σκοπός της μεταρρύθμισης είναι η δημιουργία μιας ομογενούς και ενιαίας αγοράς στη ΖτΕ με την εναρμόνιση των όποιων λογιστικών διαφορών μεταξύ των χωρών μελών.

Τον Ιούλιο του 2003 η επιτροπή λογιστικών ρυθμίσεων (Accounting Regulatory Committee) υιοθέτησε την Οδηγία 1725/2003 σύμφωνα με την οποία τίθενται σε εφαρμογή τα ΔΛΠ με εξαίρεση το πρότυπο υπ' αρ. 32 και το πρότυπο υπ' αρ. 39, τα οποία αναμένεται να υιοθετηθούν κατά το δεύτερο ήμισυ του 2004 μετά από ορισμένες απαραίτητες τροποποιήσεις. Το πρότυπο 32 αφορά την παρουσίαση και δήλωση χρηματοπιστωτικών εργαλείων και το πρότυπο 39 αφορά την αναγνώριση και την αποτίμηση αυτών των εργαλείων. Τα εργαλεία αυτά περιλαμβάνουν προϊόντα hedging (swaps, futures, forwards) και ιδιαίτερα το ζήτημα της μεθόδου παρουσίασης, όπου στα πλαίσια του fair value accounting (FVA) θα πρέπει να αναγνωρίζονται τα κέρδη και οι ζημιές στις λογιστικές καταστάσεις, ανάλογα με τον αν τα υποκείμενα στοιχεία του ενεργητικού ή του παθητικού των τραπεζών αποτελούν στοιχεία βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα ή στοιχεία επένδυσης με μακροπρόθεσμο χαρακτήρα.

Η εφαρμογή του FVA θα επιφέρει σημαντικές αλλαγές στις λογιστικές καταστάσεις των τραπεζών διότι θα απεικονίζεται το πραγματικό μέγεθος των παραγώγων στον ισολογισμό, σε αντίθεση με τη σημερινή πρακτική όπου το μέγεθος αυτών των εργαλείων διαχείρισης κινδύνου εμφανίζεται εκτός ισολογισμού. Το ευρύτερο όφελος από την εφαρμογή του FVA θα είναι συγκρισιμότητα των μεγεθών των τραπεζών αλλά και η ανάγκη μεγαλύτερης επαγρύπνησης από πλευράς των διοικήσεών τους για πιθανούς υπερβάλλοντες κινδύνους. Επίσης αναμένεται να μειώσει την έκταση της χρήσης 'άδηλων αποθεματικών' (hidden reserves) για τη βελτίωση των μεγεθών του ισολογισμού, ή για την κάλυψη τυχόν μειωμένης αποδοτικότητας από τις βασικές χρηματοπιστωτικές δραστηριότητές τους. Προκειμένου να καταστεί σαφέστερη η διαφορά μεταξύ της μιας και της άλλης λογιστικής προσέγγισης αναφέρεται ότι, η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών με την παλαιά μέθοδο δεν περιλαμβάνει μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ή ζημιές, ενώ με τη νέα μέθοδο θα πρέπει κάθε στοιχείο του ενεργητικού (δάνεια, ομόλογα, επενδύσεις, κλπ.) να περιλαμβάνει και τις σχετικές προβλέψεις με βάση την πιθανότητα πραγματοποίησής τους (π.χ. με τη χρήση μεθόδων discounted cash flows) και μάλιστα σε ορίζοντα μακρύτερο από το δωδεκάμηνο που εφαρμόζεται μέχρι σήμερα. Σε κάθε περίπτωση η εφαρμογή του FVA και των ΔΛΠ αναμένεται να επιφέρουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα (volatility) στα οικονομικά μεγέθη των τραπεζών (και κατ' επέκταση στην αποδοτικότητά τους), αλλά και αλλαγές στη σχέση με τους πελάτες, στα είδη των προσφερόμενων προϊόντων και στον τρόπο διαχείρισης κινδύνων (επιτόκια, κτηματαγορά για τα στεγαστικά δάνεια, οικονομική ύφεση και αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, κλπ.). Από την άλλη πλευρά, η ορθή εφαρμογή τους θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη διαφάνεια, στην επικράτηση υγιούς ανταγωνισμού και σε μεγαλύτερη σταθερότητα για το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

1.3 Εξελίξεις στην Αγορά[1]

Εξελίξεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα

Το τραπεζικό σύστημα σήμερα, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, διακρίνεται σε wholesale banking και retail banking (λιανική τραπεζική). Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι δραστηριότητες corporate (επιχειρηματική πίστη προς μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις), treasury (διαχείριση διαθεσίμων), investment banking (επενδυτική τραπεζική) και venture capital (κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών). Στην κατηγορία retail banking εντάσσονται οι εξής δραστηριότητες: καταθέσεις, πιστοδοτήσεις προς μικρές επιχειρήσεις, στεγαστική πίστη, καταναλωτική πίστη, πιστωτικές κάρτες. Σε ορισμένες τράπεζες η διάρθρωση αυτή διαφέρει ανάλογα με τη δομή του δικτύου και τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους, κυρίως όσον αφορά την εξυπηρέτηση των μεσαίων επιχειρήσεων, κάτι που αναλύεται στα επόμενα κεφάλαια.

Ανάλογα με τη διάρθρωση των εμπορικών τραπεζών, οι υπηρεσίες private banking είτε αποτελούν χωριστή διεύθυνση ή εντάσσονται και παρέχονται από το δίκτυο των καταστημάτων (retail) αλλά υπάγονται σε μια εξειδικευμένη κεντρική υπηρεσία. Οι δραστηριότητες του leasing, του factoring και των αμοιβαίων κεφαλαίων λειτουργούν ως ξεχωριστές διευθύνσεις ή ακόμη και ξεχωριστές εταιρείες. Η διαφαινόμενη τάση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σήμερα είναι έμφαση στη λιανική τραπεζική (retail banking), τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Οι εγχώριες τράπεζες που επεκτείνονται στα Βαλκάνια ακολουθούν την ίδια πολιτική και στις χώρες αυτές. Μάλιστα εκτιμάται ότι τα επόμενα χρόνια το retail banking θα αντιπροσωπεύει ποσοστό 20%-25% των εσόδων των ελληνικών τραπεζών από τις δραστηριότητές τους στα Βαλκάνια.

Τυπικά, οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας διακρίνονται σε εμπορικές-επενδυτικές και σε εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα. Σήμερα η διαφοροποίηση μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών δεν υφίσταται πλέον, καθότι όλες οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν όλες τις υπηρεσίες του κλάδου. Τα τελευταία χρόνια μάλιστα, ορισμένα εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα είτε έχουν εξαγοραστεί από εμπορικές τράπεζες ή έχουν λάβει την πλήρη μορφή εμπορικής τράπεζας. Τέτοιες είναι οι περιπτώσεις της Εθνικής Τράπεζας που απορρόφησε την Εθνική Κτηματική (ειδίκευση στη στεγαστική πίστη) και την ΕΤΕΒΑ (επενδυτική τράπεζα). Εξαίρεση σε αυτό αποτελεί το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων το οποίο ελέγχεται πλήρως από το Ελληνικό Δημόσιο.

Οι τράπεζες προσφέρουν ένα πλήρες φάσμα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (είτε άμεσα είτε μέσω των θυγατρικών και συνδεδεμένων εταιρειών τους), έτσι ώστε να καλύπτουν όλο το εύρος των αναγκών των πελατών τους για χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες. Σύμφωνα με την τυπική διάκριση, στη χώρα μας δραστηριοποιούνται είκοσι εμπορικές τράπεζες από τις οποίες οι παρακάτω είναι υπό τον άμεσο ή έμμεσο έλεγχο του Ελληνικού Δημοσίου και συγκεκριμένα: Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος Α.Τ.Ε., Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., και Τράπεζα Αττικής Α.Ε., ενώ μέχρι

[1] Πηγές: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, διάφορα άρθρα (δημοσιεύματα τύπου) και ενημερωτικά δελτία τραπεζών.

πρόσφατα (Αύγουστος 2006) σε αυτή την κατηγορία περιλαμβανόταν και η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.

Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, στις 31/12/2004 τα εγχώρια και αλλοδαπά πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούσαν στη χώρα μας ανέρχονταν σε 45, ενώ λειτουργούσαν και 16 (εγχώριες) συνεταιριστικές τράπεζες. Το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων αριθμούσε 2.973 καταστήματα και 397 θυρίδες. Τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα διέθεταν 2.668 καταστήματα και 372 θυρίδες, ενώ μαζί με τις συνεταιριστικές τράπεζες ο αριθμός καταστημάτων ανέρχεται σε 2.756 και οι θυρίδες σε 396. Τα αλλοδαπά πιστωτικά ιδρύματα αριθμούσαν 217 καταστήματα και μια θυρίδα.

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 μέχρι σήμερα, το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει αλλάξει σημαντικά. Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος που χρονολογείται από τα τέλη της δεκαετίας του 1980 οδήγησε στην ίδρυση νέων τραπεζών που είχαν στόχο συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς ή τραπεζικούς-επιχειρηματικούς τομείς. Οι τράπεζες αυτές που ήταν ελεύθερες από τις οργανωτικές αγκυλώσεις των προηγούμενων δεκαετιών, ανέπτυξαν μια πελατο-κεντρική και πιο ευέλικτη πολιτική εξυπηρέτησης πελατών και συνέβαλαν στην εισαγωγή νέων –για τα ελληνικά δεδομένα- προϊόντων και υπηρεσιών στα πλαίσια του υφιστάμενου θεσμικού πλαισίου. Οι καθιερωμένες και παλαιότερες μεσαίες και μεγάλες τράπεζες έθεσαν στόχο την αξιοποίηση του εκτεταμένου δικτύου καταστημάτων που διέθεταν, αλλά και την εμπειρία της αγοράς, ως τα κυριότερα πλεονεκτήματα για τη διατήρηση και την αύξηση του μεριδίου τους ενόψει της αναμενόμενης εισαγωγής του Euro, γεγονός που αποτέλεσε σημαντικό σταθμό στην εξέλιξη του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Το αποτέλεσμα των εξελίξεων της δεκαετίας του 1990 ήταν η αύξηση του ανταγωνισμού. Ορισμένες από τις νεότερες και μικρότερες τράπεζες που είχαν επενδύσει σημαντικά ποσά στην ανάπτυξη δικτύου καταστημάτων αντιμετώπισαν προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας και σε κάποιο βαθμό αδυναμία πραγματοποίησης επενδύσεων στην απαραίτητη υποδομή που θα εξασφάλιζε τη μακροπρόθεσμη οργανική τους ανάπτυξη ενόψει των επερχόμενων θεσμικών και επιχειρηματικών αλλαγών σε εθνικό, ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο. Η εξέλιξη αυτή αποτέλεσε αφορμή για μια σειρά συγχωνεύσεων από τους κεφαλαιακά ισχυρότερους παίκτες του κλάδου, η οποία συνέπεσε χρονικά με την πολιτική των αποκρατικοποιήσεων των τραπεζών του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Στο διάστημα 1991-2001 επήλθε συγκέντρωση στην εγχώρια τραπεζική αγορά, κατά την οποία ακόμη και ξένες τράπεζες -των οποίων οι δραστηριότητες στην Ελλάδα αφορούσαν σε μεγάλο ποσοστό τις υπηρεσίες προς μεγάλες και δη πολυεθνικές επιχειρήσεις (wholesale banking), είτε περιόρισαν σημαντικά τις δραστηριότητές τους ή απεχώρησαν από την Ελλάδα στα πλαίσια αναδιοργάνωσης των διεθνών δραστηριοτήτων τους. Το περιορισμένο δίκτυο των ξένων τραπεζών στην Ελλάδα απορροφήθηκε από τις μικρές και μεσαίες τράπεζες που στόχευαν στη διεύρυνση του δικτύου τους ή στην απόκτηση ειδικών υπηρεσιών.

Οι μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ενίσχυσαν τη θέση τους με την εξαγορά ή την απορρόφηση μεσαίου μεγέθους τραπεζών (π.χ. Alpha Bank-Ιονική, Εθνική-Εθνική Κτηματική), ενώ δύο μεσαίου μεγέθους τράπεζες

του ιδιωτικού τομέα ενίσχυσαν τη θέση τους αποκλειστικά μέσω εξαγορών (Πειραιώς, EFG Eurobank Ergasias). Ειδικότερα: η τράπεζα Πειραιώς μετά την ιδιωτικοποίησή της το 1991 και μέχρι το 2001 απορρόφησε το δίκτυο και τη δραστηριότητα της Chase Manhattan (1997), της τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης (1998), τη δραστηριότητα της Credit Lyonnais Grece (1998), της Τράπεζας Χίου (1998), τη δραστηριότητα και το δίκτυο της National Westmister (1999) και την ΕΤΒΑ (2001). Η EFG Eurobank Ergasias απορρόφησε την Interbank (1996), εξαγόρασε την Τράπεζα Αθηνών (1998) από τον Κορεατικό όμιλο Hanwa First Investment, απορρόφησε την Τράπεζα Κρήτης (1998), εξαγόρασε την Τράπεζα Εργασίας (1999), καθώς και την εξειδικευμένη επενδυτική Τράπεζα Telesis (2001), η οποία είχε απορροφήσει τη Δωρική Τράπεζα (1999). Μεταξύ των υπολοίπων εμπορικών τραπεζών, η Εγνατία Τράπεζα απορρόφησε την Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος (1998) μέσω της οποίας πραγματοποίησε την εισαγωγή της στο ΧΑ. Ο όμιλος Marfin απορρόφησε την Piraeus Prime Bank (2001) που ήταν η δραστηριότητα της Credit Lyonnais Grece και είχε απορροφηθεί από την τράπεζα Πειραιώς το 1998, καθώς και την Επενδυτική Τράπεζα (2003). Η Aspis Bank απορρόφησε το δίκτυο καταστημάτων της ABN-Amro (2002), καθώς και τη δραστηριότητα και το δίκτυο καταστημάτων της Standard Chartered Grindlays Bank Ltd (2003).

Η απελευθέρωση και αναδιοργάνωση του τραπεζικού κλάδου κατά την τελευταία δεκαετία, έχει οδηγήσει σε περαιτέρω συγκέντρωση της τραπεζικής αγοράς, γεγονός που ενέτεινε τον ανταγωνισμό και οδήγησε στην επέκταση των μεγάλων ιδιωτικών εμπορικών τραπεζών. Όμως οι ανακατατάξεις του τραπεζικού σκηνικού κατά το δεύτερο ήμισυ της περασμένης δεκαετίας δημιούργησαν και ευκαιρίες για την ίδρυση νέων τραπεζών, όπως η Nova Bank, η οποία εστιάζει στην καταναλωτική πίστη και στις υπηρεσίες ιδιωτών, ενώ τελευταία επεκτείνεται και στην επιχειρηματική πίστη. Όμοια είναι και η περίπτωση της First Business Bank που εστιάζει στον τουρισμό και τη ναυτιλία, η τράπεζα Probank που στοχεύει στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και οι τράπεζες Proton Επενδυτική Τράπεζα, Marfin Bank και Επενδυτική Τράπεζα που προσφέρουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής. Μάλιστα οι δύο τελευταίες ανήκουν στον όμιλο Marfin ο οποίος πρόσφατα προέβη σε επέκταση της δραστηριότητάς του και στη λιανική τραπεζική (βλέπετε παρακάτω). Σημειώνεται επίσης ότι η First Business Bank απορρόφησε τη δραστηριότητα και το δίκτυο της Bank of Nova Scotia (2001), δηλαδή μιας ξένης εμπορικής τράπεζας η οποία απεχώρησε από την ελληνική αγορά στα πλαίσια αναδιοργάνωσης της διεθνούς δραστηριότητάς της.

Στην ανασυγκρότηση του εγχώριου τραπεζικού σκηνικού σημαντικό ρόλο έπαιξε και το κύμα ιδιωτικοποιήσεων των τραπεζών του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Ειδικότερα:

- Το 1988 η Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος και η Τράπεζα Κρήτης.
- Το 1998 η πώληση του 37% της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης στην Τράπεζα Πειραιώς.
- Το 1999 η πώληση της Ιονικής Τράπεζας στην Alpha Bank.
- Το 2002 η πώληση της ΕΤΒΑ (57,8%) στην Τράπεζα Πειραιώς και στη συνέχεια η απορρόφησή της από τον όμιλο Πειραιώς στα τέλη του 2003.

- Το 1998 η πώληση έμμεσης συμμετοχής στη Γενική Τράπεζα σε ιδιώτες επενδυτές και στη συνέχεια το 2004 η πώληση πλειοψηφικού πακέτου της τράπεζας αυτής στην Societe Generale.

- Το 2000 η πώληση ποσοστού 6,7% της Εμπορικής Τράπεζας στην Credit Agricole και στη συνέχεια η πώληση πρόσθετου ποσοστού στην ίδια τράπεζα, ώστε το σύνολο της στρατηγικής συμμετοχής της ανήλθε σε 9%. Μετά από δημόσια πρόταση που υπεβλήθη πρόσφατα και έγινε αποδεκτή, από τις 10.08.2006 η Credit Agricole είναι πλέον ο βασικός μέτοχος της Εμπορικής Τράπεζας (με 71,97%).

- Το 2006 η μετοχοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου μέσω του Χ.Α.Α με αποτέλεσμα τη μεταβίβαση ποσοστού 34,84% των μετοχών του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Οι κυριότερες μεταβολές του σκηνικού στον ιδιωτικό τομέα (ελληνικές και ξένες τράπεζες), είχαν ως εξής:

- Τον Ιούλιο του 2000 πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση της Τράπεζας Εργασίας με την EFG Eurobank ΑΕ και η δημιουργία της EFG Eurobank Ergasias (μετά την εξαγορά που έγινε το 1999).

- Τον Ιούνιο του 2000 πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση των τραπεζών Μακεδονίας-Θράκης, Πειραιώς και Χίου.

- Τον Σεπτέμβριο του 2000 η Banco Commercial Portugues δραστηριοποιήθηκε στην Ελλάδα με την ίδρυση της Nova Bank.

- Το 2001 η HSBC Bank plc εξαγόρασε τα καταστήματα της Midland Bank plc και της Barclays Bank plc στην Ελλάδα, αποκτώντας έτσι σημαντική παρουσία στη χώρα μας. Το ίδιο έτος πραγματοποιήθηκε στρατηγική συνεργασία μεταξύ της Τράπεζας Πειραιώς και της ING (Nationale Nederlanden Group), κατά την οποία η δεύτερη παραχώρησε στην πρώτη το δίκτυο καταστημάτων που είχε δημιουργήσει με αντάλλαγμα την από κοινού ανάπτυξη τραπεζο-ασφαλιστικών προϊόντων (bankassurance), πεδίο όπου η ING έχει σημαντική θέση παγκοσμίως.

- Στις αρχές του 2002 πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση της EFG Eurobank Ergasias με την Telesis Bank (κατόπιν εξαγοράς της το 2001) την οποία ακολούθησε η συγχώνευση με την UnitBank τον Δεκέμβριο του 2003.

- Η συγχώνευση της ΕΤΕΒΑ –επενδυτικού βραχίονα της Εθνικής Τράπεζας τον Δεκέμβριο του 2002 με τη μητρική Εθνική Τράπεζα.

- Το Νοέμβριο του 2003 η Deutsche Bank πούλησε το μερίδιο (9,30%) που είχε εξαγοράσει στην EFG Eurobank Ergasias το 1998, στα πλαίσια μιας συνολικής στρατηγικής εξορθολογισμού των διεθνών δραστηριοτήτων της Deutsche Bank.

- Η εξαγορά ποσοστού 39,74% της Εγνατία Τράπεζα ΑΕ από τον όμιλο Marfin κατά το πρώτο τρίμηνο του 2006 η οποία ανέρχεται σε 43,7% περίπου σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιεύματα (Νοέμβριος 2006) και ποσοστού 15,3% περίπου της Λαϊκή Τράπεζα (Ελλάς) ΑΕ. Τον Ιούλιο του 2006 ανακοινώθηκε η συγχώνευση δι' απορροφήσεως της Marfin BANK ΑΤΕ και της Λαϊκής Τράπεζας από την Εγνατία Τράπεζα, η οποία σύμφωνα με σχετικά δημοσιεύματα – πρόκειται να γίνει την 31^{η} Δεκεμβρίου 2006. Στην πραγματικότητα

πρόκειται για την απορρόφηση από τον όμιλο Marfin των δύο προαναφερθέντων τραπεζών, η οποία πραγματοποιήθηκε με το σχήμα αυτό λόγω του ότι η Εγνατία Τράπεζα ήταν ήδη εισηγμένη στο Χ.Α.Α. Σημειώνεται ότι στα τέλη του 2004, οι τρεις τράπεζες διέθεταν συνολικά 124 καταστήματα ενώ στόχος τους είναι η επέκταση του δικτύου σε περίπου 150 καταστήματα, μέγεθος που αποτελεί την εκτιμώμενη κρίσιμη μάζα δικτύου λιανικής τραπεζικής με τα σημερινά δεδομένα.

- Η συγχώνευση δι' απορροφήσεως της Ωμέγα Τράπεζας με την Proton Bank και την Proton ΑΧΕΠΕΥ τον Σεπτέμβριο του 2006. Σκοπός της κίνησης αυτής είναι η δημιουργία μιας εμπορικής τράπεζας με δίκτυο 80-100 καταστημάτων.

Παράλληλα με την επέκταση των ελληνικών εμπορικών τραπεζών που πραγματοποιήθηκε είτε οργανικά είτε με την εξαγορά και απορρόφηση μικρότερων εμπορικών τραπεζών, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται στροφή και των ξένων τραπεζών που έχουν παραμείνει στη χώρα μας, από τις υπηρεσίες επιχειρηματικής πίστης που συνδέονται με μεγάλες επιχειρήσεις (corporate banking) προς τη λιανική τραπεζική. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της Citibank, η οποία έχει επεκτείνει σημαντικά το δίκτυο καταστημάτων της. Άλλο ένα σημαντικό στοιχείο της δυναμικής του κλάδου είναι και η παρουσία τριών Κυπριακών τραπεζών στη χώρα μας (Τράπεζα Κύπρου, Λαϊκή Τράπεζα, Ελληνική Τράπεζα), οι οποίες τα τελευταία χρόνια έχουν επεκτείνει το δίκτυο καταστημάτων τους, προσανατολιζόμενες στη λιανική τραπεζική. Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, το σύνολο των καταστημάτων των ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούσαν στην Ελλάδα στις 31/12/2004 ήταν 223. Φυσικά, το μέγεθος αυτό είναι πολύ μικρό σε σύγκριση με τα 2.668 καταστήματα των ελληνικών τραπεζών, αλλά επιβεβαιώνει τη στρατηγική κατεύθυνση του συνόλου των εμπορικών τραπεζών στη χώρα μας που λειτουργούν στην Ελλάδα σήμερα.

Παράλληλα με τη συγκέντρωση που παρατηρείται στην εγχώρια αγορά τα τελευταία χρόνια και τη στροφή στη λιανική τραπεζική, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες έχουν αναπτύξει σημαντική παρουσία στο εξωτερικό και ιδιαίτερα στις όμορες χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου, είτε με εξαγορές τραπεζών ή με την ίδρυση θυγατρικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι κυριότερες στρατηγικές κινήσεις και εξελίξεις συνοψίζονται παρακάτω:

- Η Εθνική Τράπεζα έχει αναπτύξει παρουσία στη Βουλγαρία (United Bulgarian Bank AD), στη FYROM (Stopanska Banka AD – Skopje), στη Ρουμανία (Banca Romaneasca SA), στην Αλβανία (ίδιο δίκτυο), στη Σερβία (ίδιο δίκτυο), στην Αίγυπτο (ίδιο δίκτυο), στην Κύπρο (National Bank of Greece (Cyprus) Ltd) και πρόσφατα στην Τουρκία με την εξαγορά της τράπεζας Finansbank.
- Η EFG Eurobank Ergasias έχει αναπτύξει παρουσία στη Βουλγαρία (Post Bank AD), στη Ρουμανία (Bank Post SA), στη Σερβία (EFG Eurobank AD Beograd – πρώην Post Banka AD) και στο Μαυροβούνιο (Nacionalna stedionica – banka AD).
- Η Alpha Bank έχει αναπτύξει παρουσία στην Αλβανία (ίδιο δίκτυο), στη Βουλγαρία (ίδιο δίκτυο), στη FYROM (Alpha Bank AD Skopje), στη Ρουμανία (Alpha Bank Romania SA), στη Σερβία και το Μαυροβούνιο

(Jubanka AD Belgrade) και στην Κύπρο (Alpha Bank Ltd Κύπρου). Πρόσφατα (2006) η τράπεζα ανακοίνωσε τη σύναψη συμφωνίας με τον τουρκικό επιχειρηματικό όμιλο Anadolu που είναι βασικός μέτοχος της τράπεζας Abank (Alternatifbank) για την από κοινού δημιουργία ενός ισχυρού χρηματοπιστωτικού ομίλου στην Τουρκία. Η συμφωνία αυτή που αποτιμάται σε $492,5 εκ. (€384,3 εκ.), περιλαμβάνει τη δημιουργία εταιρείας συμμετοχών (joint venture) η οποία θα περιλαμβάνει τη συμμετοχή του ομίλου Anadolu (94% και 95% αντίστοιχα) στις εταιρείες Abank και Alease (Alternatiflease), καθώς και την έμμεση συμμετοχή του ομίλου στη χρηματιστηριακή εταιρεία Alternatif Yatirim και στην εισηγμένη εταιρεία διαχειρίσεως χαρτοφυλακίου Alternatif Yatirim Ortkaligi, αλλά και τα κεντρικά γραφεία της τράπεζας και της χρηματιστηριακής εταιρείας στην Κωνσταντινούπολη. Η Abank AS (ίδρυση 1991) είναι μεσαίου μεγέθους τράπεζα με δίκτυο 30 καταστημάτων ανά την τουρκική επικράτεια, σύνολο ενεργητικού €1.017 εκ. (Σεπτ. 2006) και εξυπηρετεί μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, οι δε μετοχές της διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης από το 1995. Η Alease (ίδρυση 1987) εξυπηρετεί μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, ενώ έχει σύνολο ενεργητικού €101 εκ. (Σεπτ. 2006). Η συμφωνία αναμένεται να ολοκληρωθεί μετά τον προσήκοντα νομικό και οικονομικό έλεγχο, εντός του πρώτου τριμήνου του 2007.

- Η Τράπεζα Πειραιώς έχει αναπτύξει παρουσία στην Αλβανία (Tirana Bank I.B.C.), στη Βουλγαρία (Piraeus Eurobank AD- πρώην Eurobank AD), στη Ρουμανία (Piraeus Bank Romania SA – πρώην Pater Credit Bank), στη Σερβία και το Μαυροβούνιο (Piraeus Atlas Bank AD – πρώην Atlas Banka AD) και στην Αίγυπτο (Piraeus Bank Egypt SAE – πρώην Egyptian Commercial Bank).

- Η Εμπορική Τράπεζα έχει αναπτύξει παρουσία στην Αλβανία (Emporiki Bank-Albania SA), στη Βουλγαρία (Emporiki Bank-Bulgaria EAD), στη Ρουμανία (Emporiki Bank-Romania SA) και στην Κύπρο (Emporiki Bank-Cyprus Ltd).

- Η Εγνατία Τράπεζα έχει αναπτύξει παρουσία στη Ρουμανία μέσω της Egnatia Bank (Romania) SA (πρώην BNP Dresdner Bank (Romania) SA).

- Η NovaBank έχει αναπτύξει παρουσία στην Τουρκία μέσω της BankEuropa (πρώην Sitebank).

Σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιεύματα, οι ευκαιρίες για εξαγορά τραπεζών στις όμορες Βαλκανικές χώρες στα πλαίσια ιδιωτικοποιήσεων έχουν περιορισθεί σημαντικά, με αποτέλεσμα την αύξηση των αποτιμήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων που απομένουν. Αυτό συμπεραίνεται και από τη διαδικασία πώλησης του ρουμανικού ταμιευτηρίου για το οποίο εκδήλωσε ενδιαφέρον και η Εθνική Τράπεζα. Οι ελληνικές τράπεζες που έχουν αποκτήσει παρουσία στις χώρες αυτές προσανατολίζονται πλέον στην επέκταση της παρουσίας τους με οργανική ανάπτυξη. Οι προοπτικές στις χώρες αυτές (Βουλγαρία, Ρουμανία, Σερβία, Πολωνία, Ουκρανία, Τουρκία) είναι ιδιαίτερα ελκυστικές, αφενός διότι τα τελευταία χρόνια έχει σημειωθεί πρόοδος στην εξυγίανση του χρηματοπιστωτικού τους συστήματος και αφετέρου διότι ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης είναι πολύ υψηλός. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, στη Βουλγαρία ο δανεισμός παρουσίασε αύξηση 40% το 2005, ενώ ο ίδιος

ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης παρατηρείται και στη Ρουμανία, η οποία εκτιμάται ότι διαθέτει πολύ μεγαλύτερες προοπτικές ανάπτυξης λόγω σχετικού μεγέθους.

Το κύμα των εξαγορών, συγχωνεύσεων και συνεργασιών επιδρά και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας. Σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιεύματα, η Cofidis Hellas AE που δραστηριοποιείται στην καταναλωτική πίστη, εξαγοράσθηκε από την θυγατρική της Societe Generale "Societe Generale Consumer Finance". Η εξαγορά αυτή έγινε στα πλαίσια ανάπτυξης της δραστηριότητας της SFS Hellas Finance -η οποία προήλθε από τη συγχώνευση της Γενικής Καρτών και της Chrofin- και παρέχει προϊόντα καταναλωτικής πίστης μέσω συνεργασιών με 65 εταιρείες πώλησης αυτοκινήτων και του δικτύου της Γενικής Καρτών.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις παραγόντων της αγοράς, οι εξαγορές, συγχωνεύσεις και στρατηγικές συμμαχίες εμπορικών τραπεζών στη χώρα μας θα συνεχίσουν στο αμέσως επόμενο διάστημα, διότι αποτελούν μέρος της ανασύνταξης των εμπορικών τραπεζών, ενόψει των επερχόμενων αυξήσεων στα επιτόκια της ζώνης του Ευρώ, της αυξανόμενης ανταγωνιστικότητας που επιβάλλεται από τη συμπίεση των περιθωρίων στα επιτόκια και των επικείμενων αλλαγών από την εφαρμογή των νέων κανόνων για τη διαχείριση των πιστωτικών κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας (νέα Συμφωνία της Βασιλείας). Οι εξελίξεις αυτές επιτείνουν την ανάγκη για περαιτέρω συγκέντρωση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος και την ενδυνάμωση των παικτών στα πλαίσια της συντελούμενης ανασύνταξης δυνάμεων στην ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά. Στην επόμενη ενότητα εξετάζονται οι παράγοντες συγκέντρωσης στην εγχώρια τραπεζική αγορά και η σχετική θέση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε σύγκριση με τα ευρωπαϊκά δεδομένα.

Το ευρωπαϊκό πλαίσιο των εξελίξεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα[1]

Η υιοθέτηση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας και άλλων κοινοτικών οδηγιών την περασμένη δεκαετία και η εισαγωγή του Euro επιτάχυναν τον μετασχηματισμό του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος. Τα μέτρα αυτά εξασθένησαν το διαμεσολαβητικό ρόλο των τραπεζικών ιδρυμάτων, ενισχύοντας παράλληλα το χρηματοδοτικό ρόλο των κεφαλαιαγορών. Σήμερα η εφαρμογή νέων τεχνολογιών στην πληροφορική και τις τηλεπικοινωνίες, οδηγούν σε ελαχιστοποίηση του μέσου κόστους παροχής τραπεζικών υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα παραγωγής, ενισχύοντας τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές, ενώ τα τραπεζικά προϊόντα αποκτούν ολοένα και περισσότερο χαρακτηριστικά «τυποποιημένου εμπορεύματος» και οι τραπεζικές αγορές καθίστανται έντονα ανταγωνιστικές.

Το κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στα τέλη της περασμένης δεκαετίας στην ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική αγορά, συνδέεται με την προσπάθεια των τραπεζών να αντεπεξέλθουν στον εντεινόμενο διεθνή ανταγωνισμό, είτε μέσω της ενίσχυσης της σχετικής δύναμής τους στην αγορά, είτε με την αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Τα πιο ισχυρά κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών τη δεκαετία του 1990 έλαβαν χώρα στο διάστημα 1998-2000, δηλαδή κατά την περίοδο προετοιμασίας για τη Ζώνη του Euro με την

[1] Πηγή: Alpha Bank – Τριμηνιαίο Οικονομικό Δελτίο, Μάρτιος 2005.

οποία εγκαθιδρύθηκε η ενιαία Ευρωπαϊκή αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με κοινό νόμισμα, κοινά διατραπεζικά επιτόκια, ενιαίες αγορές κρατικών ομολόγων, ενιαίες αγορές εταιρικών ομολόγων και μετοχικών αξιών. Ταυτόχρονα απελευθερώθηκε πλήρως η κίνηση κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο και δημιουργήθηκαν αγορές χρήματος και συναλλάγματος με παγκόσμια εμβέλεια. Μάλιστα, η τάση στην τρέχουσα περίοδο είναι για πλήρη ενοποίηση των συστημάτων πληρωμών στη Ζώνη του Euro. Το σημαντικότερο κίνητρο για το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων που παρατηρήθηκε συνδέεται με την ανάγκη δημιουργίας χρηματοοικονομικών οργανισμών μεγαλύτερου μεγέθους, ικανών να λειτουργήσουν αποδοτικά για τους μετόχους τους και να αντεπεξέλθουν σε αυτό το νέο, έντονα ανταγωνιστικό, περιβάλλον.

Στα τέλη του 2003 ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων στην ΕΕ (ΕΕ-15) περιορίσθηκε σε 7.500, δηλαδή περίπου 2.200 (ή 23%) λιγότερες σε σύγκριση με το 1997, εξέλιξη που αποδίδεται σχεδόν αποκλειστικά σε συγχωνεύσεις και εξαγορές. Οι διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις ήταν περιορισμένης έκτασης και οι περισσότερες ήταν σε εθνικό επίπεδο. Ο βαθμός συγκέντρωσης σε κάθε χώρα αυξήθηκε, παρότι εξακολουθούν να λειτουργούν και πολλές μικρές τράπεζες διαφόρων κατηγοριών οι οποίες εκμεταλλεύονται εξειδικευμένα τμήματα αγοράς (niche players) ή συνεργάζονται με μεγάλες τράπεζες.

Σύμφωνα με σχετικές μελέτες, η εκτίμηση του βαθμού συγκέντρωσης γίνεται με δύο μεθόδους οι οποίες οδηγούν περίπου στα ίδια συμπεράσματα. Η πρώτη μέθοδος μετρά το άθροισμα των μεριδίων αγοράς των *πέντε μεγαλύτερων* πιστωτικών ιδρυμάτων στον κλάδο, είτε με βάση το ενεργητικό είτε με βάση τις καταθέσεις ή τις χορηγήσεις. Η δεύτερη μέθοδος είναι ο δείκτης Herfindahl που μετρά το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς *όλων* των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η μέθοδος αυτή μετρά τη διάρθρωση των μεγεθών του συνόλου της τραπεζικής αγοράς και αντανακλά την είσοδο νέων και μικρότερων τραπεζών, καθώς και την επίπτωση μιας τράπεζας με πολύ μεγάλο μερίδιο αγοράς. Από τις εκτιμήσεις αυτές προκύπτει ότι ο βαθμός συγκέντρωσης στις περισσότερες μικρές χώρες είναι υψηλότερος, ενώ στις μεγάλες χώρες (π.χ. Γαλλία, Γερμανία) είναι χαμηλότερος. Σύμφωνα με την πρώτη μέθοδο ο βαθμός συγκέντρωσης των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών στην Ελλάδα το 2003 ήταν 67% έναντι 56% το 1997. Αντίστοιχα, ο δείκτης Herfindahl το 2003 διαμορφώθηκε σε 1130 από 885 το 1997. Σύμφωνα με το Υπ. Δικαιοσύνης των ΗΠΑ που είναι επιφορτισμένο και με την προστασία των καταναλωτών από αθέμιτες ανταγωνιστικές πρακτικές, μια τραπεζική αγορά θεωρείται άκρως συγκεντρωμένη όταν ο δείκτης Herfindahl ξεπερνά τις 1800 μονάδες, ενώ είναι μη συγκεντρωμένη όταν ο δείκτης αυτός είναι κάτω των 1000 μονάδων.

Η ελληνική τραπεζική αγορά από πλευράς βαθμού συγκέντρωσης βρίσκεται στο ίδιο περίπου επίπεδο με τη Δανία και την Πορτογαλία και πάνω από τον μέσο όρο των χωρών της Ζώνης του Euro. Μεγάλο βαθμό συγκέντρωσης (πάνω από 2000 μονάδες) παρουσιάζουν η Φινλανδία και το Βέλγιο, ενώ μικρό βαθμό συγκέντρωσης (κάτω από 1000) παρουσιάζουν η Βρετανία, η Σουηδία, η Αυστρία, η Ιταλία, η Ιρλανδία, η Γαλλία, η Ισπανία και η Γερμανία.

Η συγκέντρωση του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα επιταχύνθηκε με τις αλλαγές που έγιναν στο θεσμικό και οικονομικό περιβάλλον και συγκεκριμένα:

- Τη σταδιακή απεξάρτηση του τραπεζικού συστήματος από το κράτος και την εξάλειψη των έντονων στρεβλώσεων που το χαρακτήριζαν μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990.
- Την προσαρμογή στις ρυθμίσεις και τους κανόνες της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.
- Την πλήρη εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου της ΕΕ-15 που προβλέπει την αρχή της ελεύθερης εγκατάστασης με εποπτεία από τις αρχές της χώρας καταγωγής.
- Την εφαρμογή των βασικών αρχών και κανόνων λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ολόκληρη την ΕΕ-15 και της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης.
- Την πλήρη απελευθέρωση των διεθνών κινήσεων κεφαλαίου και την ενοποίηση των εγχώριων αγορών χρήματος και συναλλάγματος από τον Μάιο του 1994.
- Την πλήρη ένταξη στη Ζώνη του Euro από 01.01.2001.

Η τάση συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ενισχύθηκε κατά την περίοδο 1996-2000. Η απελευθέρωση που έλαβε χώρα κατά την περίοδο 1990-96 οδήγησε στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος, στον περιορισμό των μεριδίων των τραπεζών του ευρύτερου δημόσιου τομέα και στην ενίσχυση των ιδιωτικών τραπεζών. Κατά την περίοδο 1996-2000 εμφανίστηκαν νέες και ανταγωνιστικές τράπεζες, παράλληλα με τη χρηματιστηριακή άνοδο που οδήγησε τα κέρδη των τραπεζών σε νέα υψηλά επίπεδα. Ο ανταγωνισμός που δέχτηκαν οι τράπεζες από άλλες χρηματοοικονομικές εταιρείες και η έντονη ανταγωνιστική απειλή από τραπεζικούς ομίλους του εξωτερικού, οδήγησαν τις εγχώριες τράπεζες να προχωρήσουν στην αναγκαία εξυγίανση των διάσπαρτων δραστηριοτήτων τους και στην επέκτασή τους σε όλο το φάσμα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Ορισμένες τράπεζες προχώρησαν και σε εξαγορές θεσμικών επενδυτών (εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ασφαλιστικές εταιρείες, κλπ.). Άλλος ένας παράγοντας που ενέτεινε τις εξαγορές και συγχωνεύσεις ήταν η ανάγκη βελτίωσης της θέσης των εγχώριων τραπεζών στην τοπική και την ευρωπαϊκή αγορά, προκειμένου να διεκδικήσουν τη συμμετοχή τους με ισότιμους ανταγωνιστικούς όρους στην ενιαία αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών της Ζώνης του Euro και να δικαιολογήσουν τη χρηματοδότηση μεγάλων επενδύσεων σε νέες τεχνολογικές εφαρμογές οι οποίες δεν μπορούν να ‘σταθούν’ οικονομικά χωρίς κάποιο ελάχιστο όριο συναλλαγών. Στο κύμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων πρωταγωνίστησαν η Alpha Bank, η EFG Eurobank Ergasias και η Τράπεζα Πειραιώς.

Παρά την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παραμένει ανταγωνιστικό με σχετικά χαμηλά εμπόδια εισόδου (κυρίως τα υψηλά κεφάλαια που απαιτούνται για εποπτικούς λόγους). Το 1997 το σύνολο των ελληνικών και ξένων εμπορικών τραπεζών ήταν 45 (22 ελληνικές και 23 ξένες), ενώ το 2003 ο αντίστοιχος αριθμός παρέμεινε σταθερός παρά το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων που είχε προηγηθεί. Τούτο δε διότι, παρά το ότι απορροφήθηκαν 16 τράπεζες (13 ελληνικές και 3 ξένες), την ίδια

περίοδο έλαβαν άδεια λειτουργίας 12 νέες ελληνικές και 4 ξένες τράπεζες. Το 2004 λειτουργούσαν στην Ελλάδα 21 εμπορικές τράπεζες με μερίδιο αγοράς 81%, 24 ξένες τράπεζες με μερίδιο αγοράς 10% και 20 συνεταιριστικές τράπεζες και ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί στους οποίους αναλογούσε το υπόλοιπο. Πέντε τράπεζες απολαμβάνουν σημαντικά μερίδια αγοράς (Εθνική, Alpha Bank, EFG Eurobank Ergasias, Εμπορική, Πειραιώς), ενώ οι υπόλοιπες περιορίζονται σε μερίδια κάτω του 3%.

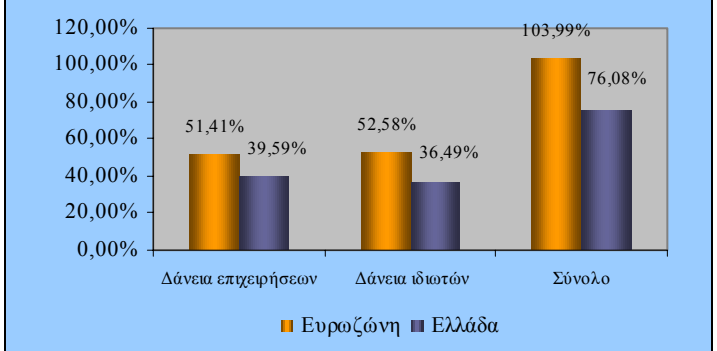
Η δε διείσδυση των ξένων (ευρωπαϊκών και μη) τραπεζών στην ελληνική αγορά (μέχρι πρόσφατα) δεν θεωρείται εκτεταμένη. Ενδιαφέρον είναι και το ότι σε ευρωπαϊκό επίπεδο οι πέντε μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες -σε όρους κεφαλαιοποίησης- αντιστοιχούν στο μέγεθος μιας μεσαίου μεγέθους ευρωπαϊκής τράπεζας (π.χ. Credit Agricole, Fortis Bank, Unicredito Italiano, Groupe Societe Generale βάσει στοιχείων 2004). Το γεγονός αυτό υπογραμμίζει το ότι ακόμη και οι πέντε μεγαλύτερες ελληνικές εμπορικές τράπεζες θεωρούνται πολύ μικρές για παίξουν από μόνες τους κάποιο ρόλο σε επίπεδο ευρωπαϊκού ανταγωνισμού, ταυτόχρονα δε εξηγεί την αναγκαιότητα των κινήσεων της περασμένης δεκαετίας, καθώς και την εκτίμηση ότι οι κινήσεις αυτές θα συνεχισθούν στα επόμενα χρόνια, είτε με περαιτέρω συγχωνεύσεις σε εθνικό επίπεδο είτε με διασυνοριακές κινήσεις επέκτασης στις γείτονες χώρες.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές επιτρέπουν στους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς την επίτευξη κλίμακας και εύρους παροχής υπηρεσιών, καθώς και ένα μίγμα προϊόντων και υπηρεσιών που μπορεί να αποφέρει μεγαλύτερα κέρδη. Δηλαδή, η αύξηση της συγκέντρωσης οδηγεί σε υψηλότερα μερίδια αγοράς –μετρούμενη με το ενεργητικό, σε αύξηση της αποτελεσματικότητας –μετρούμενη με το λόγο των λειτουργικών εξόδων προς τα έσοδα και σε αύξηση της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Η σχέση μεριδίου αγοράς και κερδοφορίας είναι ευθέως ανάλογη και μάλιστα τα ιστορικά στοιχεία καταδεικνύουν ότι οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες (Εθνική, Alpha Bank, EFG Eurobank Ergasias) παρουσιάζουν υψηλότερη κερδοφορία –μετρούμενη με το λόγο κερδών προ φόρων προς το σύνολο των εσόδων σε σύγκριση με τις μεσαίες και μικρές τράπεζες. Το ίδιο ισχύει και όσον αφορά τη σχέση μεριδίου αγοράς και αποτελεσματικότητας, όπου η σχέση λειτουργικού κόστους προς έσοδα είναι αρκετά χαμηλότερη για τις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες (2001-2003: 54,6%), ενώ ο ίδιος δείκτης για τις μεσαίες και μικρές τράπεζες δεν απέχει πολύ (2001-2003: 61,1% και 62,4% αντίστοιχα). Συνεπώς, οι μεγαλύτερες τράπεζες, με τις εξαγορές που πραγματοποίησαν κατά την περίοδο 1996-2000, πέτυχαν να αξιοποιήσουν τις υφιστάμενες οικονομίες κλίμακας και μαζί με τις επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες (π.χ. συστήματα πιστωτικής διαβάθμισης στα καταναλωτικά δάνεια, συστήματα επιτάχυνσης της διαδικασίας παροχής στεγαστικών δανείων, πώληση χρηματοοικονομικών προϊόντων και παροχή υπηρεσιών στους πελάτες μέσω των ATM και του internet, κλπ.) αύξησαν την αποτελεσματικότητα, την κερδοφορία και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (2001-2003: 17,1% οι τρεις μεγαλύτερες, έναντι αντίστοιχων δεικτών 11,1% για τις μεσαίες και 7% για τις μικρές).

Βαθμός διείσδυσης των χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην Ελλάδα σε σύγκριση με τη Ζώνη του Ευρώ

Όσον αφορά τη διείσδυση των χρηματοοικονομικών προϊόντων, παρά τα όσα κατά καιρούς γράφονται, η Ελλάδα υπολείπεται σημαντικά σε σύγκριση με την υπόλοιπη ΖτΕ. Το 2004 η χρηματοδότηση ιδιωτών (καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια) διαμορφώθηκε στο 32% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με 55% στη Ζώνη του Ευρώ. Το ποσοστό διείσδυσης των τραπεζών στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων ανήλθε σε 43% του ΑΕΠ το 2004 έναντι 59% στη Ζώνη του Ευρώ. Το 2005 η χρηματοδότηση ιδιωτών στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 36,5% του ΑΕΠ έναντι 52,6% για τη ΖτΕ και η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε στο 39,6% του ΑΕΠ, έναντι 51,4% για τη ΖτΕ (διάγραμμα 1.1). Η χρηματοδότηση ιδιωτών και επιχειρήσεων στα τέλη του 2000 ήταν 48,8% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με 76,08% το 2005. Η αντίστοιχη αύξηση στη ΖτΕ ήταν σχεδόν 13 ποσοστιαίες μονάδες (από 91,1% σε 103,99%). Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι, παρά τη δυναμική διείσδυση των τελευταίων χρόνων, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω αύξησης των πιστοδοτήσεων τα επόμενα χρόνια.

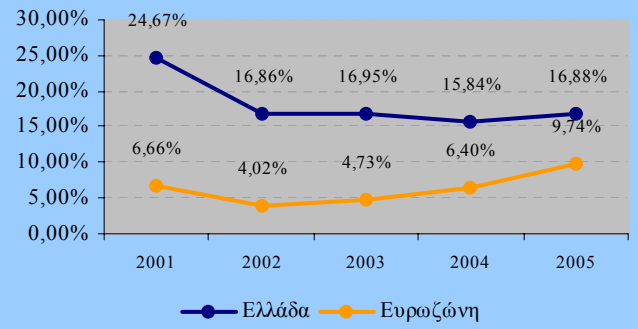
Διάγραμμα 1.1 Δάνεια ως % του ΑΕΠ (2005)



Πηγή:Emporiki Bank-Μάρτιος 2006

Η κλασική χρηματοδότηση της πιστωτικής επέκτασης από πλευράς των τραπεζών είναι με καταθέσεις ιδιωτών, με δανεισμό στη διατραπεζική αγορά και με την έκδοση μεσο-μακροπρόθεσμων ομολόγων. Μια σημαντική εξέλιξη της απελευθέρωσης του χρηματο-πιστωτικού συστήματος κατά τη δεκαετία του 1990 και της υιοθέτησης του Euro το 2001, ήταν ότι η πιστωτική επέκταση στη χώρα μας αυξήθηκε με ρυθμούς ταχύτερους από αυτούς των καταθέσεων. Αφενός η μείωση των επιτοκίων είχε αρνητικές επιπτώσεις στις αποδόσεις των καταθέσεων και, αφετέρου, η σχετική νομισματική σταθερότητα είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης για στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια λόγω καλύτερης προβλεψιμότητας της πορείας των επιτοκίων σε σχέση με τον πληθωρισμό. Η πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2001-2005 παρουσίασε αύξηση με ρυθμούς υπερδιπλάσιους από τους αντίστοιχους για τη ΖτΕ (διάγραμμα 1.2).

Διάγραμμα 1.2 Εξέλιξη της πιστωτικής επέκτασης στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη (2001-2005)

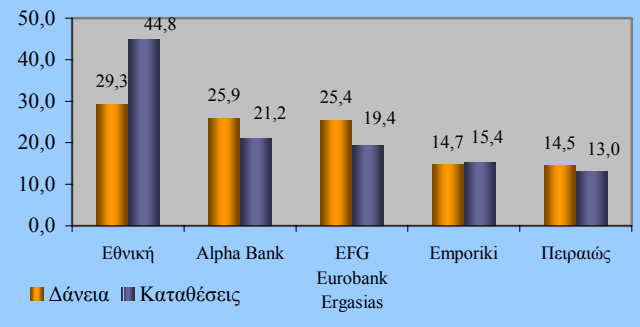


Πηγή: Emporiki Bank-Μάρτιος 2006

Μέχρι πρόσφατα, οι ελληνικές τράπεζες είχαν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν την πιστωτική επέκταση με καταθέσεις οι οποίες χαρακτηρίζονται από σχετικά χαμηλό κόστος (κυρίως λογαριασμούς ταμιευτηρίου και

προθεσμιακούς). Η δυνατότητα αυτή όμως περιορίσθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια, λόγω της ταχύτερης αύξησης των πιστοδοτήσεων. Ενδεικτικά, στο διάγραμμα 1.3 απεικονίζεται η σχέση δανείων και καταθέσεων των πέντε μεγαλύτερων εγχώριων τραπεζών κατά το τρίτο τρίμηνο του 2005. Στις 30/09/2005 το σύνολο των δανείων των πέντε μεγαλύτερων εγχώριων τραπεζών είχε σημειώσει ετήσια αύξηση 19,8% έναντι του 2004, ενώ οι καταθέσεις είχαν σημειώσει αύξηση 5% την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα 1.3 Δάνεια & καταθέσεις των 5 μεγαλύτερων τραπεζών (30/09/2005) σε € δισ.



Πηγή: Emporiki Bank-Δεκέμβριος 2005

Η ψήφιση του νόμου 3156/25.06.2003 (βλέπετε σχετικά στο κεφάλαιο 2 την ενότητα που αφορά τα ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια) που αφορά την τιτλοποίηση δανείων, έδωσε μια σημαντική διέξοδο στις τράπεζες στο ζήτημα της επέκτασης των πιστοδοτήσεων, σε μια περίοδο κατά την οποία η ζήτηση για δάνεια ιδιωτών (στεγαστικά και καταναλωτικά) γνώρισε ιδιαίτερη άνθιση. Με το νόμο αυτό έγινε δυνατή η τιτλοποίηση στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών (χαρτοφυλάκιο δανείων) με την πώλησή τους σε εταιρεία-όχημα ειδικού σκοπού και η απελευθέρωση κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση νέων πιστοδοτήσεων. Η τιτλοποίηση αφορά την ομαδοποίηση σχετικά ομοειδών στοιχείων του ενεργητικού (χαρτοφυλακίου δανείων) και την πώλησή τους με τη μορφή αξιογράφων (ομόλογα). Η μέθοδος αυτή εφαρμόστηκε για πρώτη φορά στις ΗΠΑ κατά τη δεκαετία του 1970 με την τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων και επεκτάθηκε και στην Ευρώπη δύο δεκαετίες αργότερα, για να περιλάβει και άλλους τύπους στοιχείων του ενεργητικού όπως επιχειρηματικά δάνεια, πιστωτικές κάρτες και δάνεια αυτοκινήτων. Σήμερα η τιτλοποίηση χρησιμοποιείται ευρέως ως μια σχετικά χαμηλού κόστους μέθοδος αναχρηματοδότησης η οποία ξεπερνά τους θεσμικούς περιορισμούς που τίθενται από το μέγεθος των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων (δηλ. δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας κλπ.). Η πρώτη χρηματοδότηση αυτού του τύπου πραγματοποιήθηκε από την ASPIS BANK το Νοέμβριο του 2003 με την τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων ύψους €250 εκ. και ακολούθησε η EFG Eurobank Ergasias τον Ιούνιο του 2004 με την έκδοση €750 εκ. τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων. Το 2005 η Τράπεζα Πειραιώς και η τράπεζα EFG Eurobank Ergasias προέβησαν στην τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων ύψους €750 εκ. η κάθε μια. Η έκδοση της Τράπεζας Πειραιώς πραγματοποιήθηκε μέσω της Estia Mortgage Finance plc. Η έκδοση της EFG Eurobank Ergasias πραγματοποιήθηκε μέσω της Themelion II Mortgage Finance plc. Τον Ιούλιο του 2005 η EFG Eurobank Ergasias πραγματοποίησε την πρώτη τιτλοποίηση δανείων από πιστωτικές κάρτες ύψους €952 εκ. μέσω της Karta 2005-1 plc.

Το κόστος της τιτλοποίησης δανείων με βάση τις μέχρι σήμερα πραγματοποιηθείσες εκδόσεις κυμαίνεται περί τις 18 μονάδες βάσης πάνω από το Euribor τριμήνου (μ. ό.), ανάλογα με την πιστοληπτική βαθμολόγηση

του πιστωτικού ιδρύματος. Το κόστος αυτό αποτελεί τη βασική απόδοση του αξιόγραφου ως επενδυτικό εργαλείο, αλλά συνδέεται με την ποιότητα και την απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού, που λειτουργούν ως εξασφάλιση (collateral type) για τα ομόλογα. Οι βαθμολογήσεις από ανεξάρτητους οίκους του εξωτερικού[1] για τα ομόλογα αυτά κυμαίνονται από ΑΑΑ μέχρι BBB για τα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια, ενώ η περίοδος κυμαίνεται από 7-9 έτη. Για τα τιτλοποιημένα δάνεια καρτών το κόστος κυμαίνεται περί τις 16 μονάδες βάσης (μ. ό.) πάνω από το Euribor τριμήνου, ενώ η περίοδος είναι κάτι λιγότερο από πέντε έτη. Η βαθμολόγηση αυτών των αξιογράφων μέχρι σήμερα είναι από ΑΑΑ μέχρι BBB. Σημειώνεται ότι προκειμένου να γίνει τιτλοποίηση αυτής της μορφής τα στοιχεία του ενεργητικού θα πρέπει να διαμορφώνουν αξιόγραφα επενδυτικού τύπου (investement grade) που σημαίνει πιστοληπτική βαθμολόγηση από BBB και άνω, σύμφωνα με την προαναφερθείσα κλίμακα[2]. Επομένως, μια τέτοια πράξη προϋποθέτει πολύ προσεκτική επιλογή κατά την ομαδοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και δεν μπορεί να καλύψει το σύνολο των εκάστοτε υπολοίπων.

Τον Σεπτέμβριο του 2005 το σύνολο των τιτλοποιημένων δανείων ήταν €3,26 δισ. σε σύγκριση με €952,8 εκ. την ίδια περίοδο του 2004 (αύξηση 242%) και €2,45 δισ. στα μέσα του 2005. Αξίζει να αναφερθεί πάντως ότι η έκταση της εφαρμογής αυτής της τεχνικής από τις ελληνικές τράπεζες είναι περιορισμένη. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το σύνολο των τιτλοποιημένων δανείων τον Σεπτέμβριο του 2005 (€3,26 δισ.) αναλογούσε μόλις στο 5,5% των υπολοίπων των δανείων ιδιωτών (δηλ. προς νοικοκυριά) που ήταν €59,69 δισ. (στεγαστική και καταναλωτική πίστη) και μόλις στο 2,7% του συνόλου των υπολοίπων των δανείων προς επιχειρήσεις και ιδιώτες (€121,11 δισ.). Ο λόγος για την περιορισμένη εφαρμογή αυτής της τεχνικής είναι ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν έχουν αντιμετωπίσει ακόμη πρόβλημα χρηματοδότησης, διότι βρίσκονται πολύ χαμηλότερα σε σχέση με τις πλέον ανεπτυγμένες αγορές της ΕΕ (π.χ. Βρετανία) όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια και τη σχέση δανείων προς καταθέσεις. Τούτο άλλωστε φαίνεται και από το ποσοστό της πιστωτικής διείσδυσης που παρουσιάζει το σύνολο του τραπεζικού συστήματος με το λόγο των δανείων προς το ΑΕΠ (διάγραμμα 1.1).

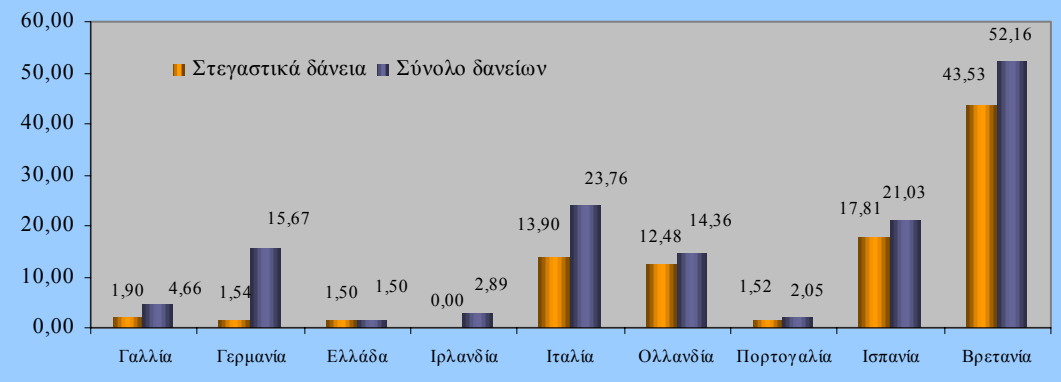
Τα μέχρι σήμερα στοιχεία που αφορούν την πιστωτική επέκταση, υποδηλώνουν ότι η τεχνική της τιτλοποίησης δανείων θα έχει ευρύτερη εφαρμογή αλλά σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Πρόσφατα έγινε γνωστό ότι το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων σχεδιάζει την τιτλοποίηση μέρους του χαρτοφυλακίου στεγαστικών δανείων, ενώ θα ακολουθήσουν και άλλες εμπορικές τράπεζες. Η πιστωτική επέκταση και συνεπώς η διείσδυση των χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην Ελλάδα αναμένεται να συνεχισθεί και τα επόμενα δύο χρόνια, αλλά με ηπιότερους ρυθμούς σε σχέση με τη μέχρι σήμερα πορεία, τούτο δε κυρίως λόγω της ανόδου των επιτοκίων αλλά και της οριακής αύξησης των εισοδημάτων, που δεν αφήνουν μεγάλα περιθώρια αύξησης του δανεισμού από τα νοικοκυριά.

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι τον Δεκέμβριο του 2005 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προέβη σε αύξηση του βασικού επιτοκίου –που καθορίζει τα επιτόκια όλων των τύπων στη ΖτΕ- κατά 25

[1] Standard and Poor's, Moody's, Fitch.
[2] Οι κλίμακες βαθμολόγησης διαφέρουν ανάλογα με τον οίκο βαθμολόγησης. Η συγκεκριμένη αναφέρεται στον οίκο S&P.

μονάδες βάσης, στο 2,25% για πρώτη φορά από το 2003. Η σταθερότητα στο περιβάλλον των επιτοκίων στο διάστημα 2003-2005 εξηγεί την αλματώδη αύξηση της διείσδυσης των χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες χώρες της ΖτΕ. Όμως οι αυξήσεις που έγιναν κατά τους τελευταίους 11 μήνες έχουν επηρεάσει τους ρυθμούς ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού κλάδου ανάλογα. Ένας ακόμη λόγος για τη σταδιακή μείωση του ρυθμού αύξησης της διείσδυσης είναι το γεγονός ότι το 2005 σημειώθηκε μεγάλη αλλά συγκυριακή αύξηση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια, λόγω της αναπροσαρμογής της φορολογίας ακινήτων.

Διάγραμμα 1.4 Τιτλοποιημένα δάνεια στην Ευρώπη κατά είδος και χώρα (Ιούνιος 2005, σε €δις)



Πηγή: Emporiki Bank-Δεκέμβριος 2005

Στην Ευρώπη, η τιτλοποίηση δανείων σημείωσε δυναμική πορεία προς τα τέλη της δεκαετίας του 1990, ενώ σήμερα έχει πλέον καθιερωθεί στην κατηγορία των επενδύσεων σταθερού εισοδήματος. Κατά το πρώτο ήμισυ του 2005 οι εκδόσεις τιτλοποιημένων δανείων στη ΖτΕ έφθασε τα €148,7 δισ., σημειώνοντας αύξηση 18,3% σε σύγκριση με το 2004. Την ίδια περίοδο τα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια ανήλθαν σε €94,7 δισ. (αύξηση 35,1%) ενώ οι υπόλοιπες τιτλοποιήσεις ανήλθαν σε €53,9 δισ. έναντι €55,5 δισ. την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Η σύνθεση των τιτλοποιημένων δανείων κατά είδος collateral τον Ιούνιο του 2005 είχε ως εξής: τα στεγαστικά δάνεια αποτελούσαν το 63,7% του συνόλου των νέων εκδόσεων, ενώ το 36,3% ήταν όλα τα υπόλοιπα (πιστωτικές κάρτες, δάνεια αυτοκινήτων, λοιπά καταναλωτικά δάνεια κλπ.). Στις τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων κυριαρχούν τα δάνεια κατοικιών (47% του συνόλου), ενώ τα εμπορικά ακίνητα αναλογούν στο 14% του συνόλου. Η Βρετανία είναι η πλέον ανεπτυγμένη αγορά σε αυτή την τεχνική χρηματοδότησης με ποσοστό 35% του συνόλου των τιτλοποιημένων δανείων στην Ευρώπη. Το 2005 η βρετανική αγορά αυτών των ομολόγων παρουσίασε μείωση 6% έναντι του 2004. Δεύτερη κατά σειρά είναι η Ιταλία με ποσοστό 16% του συνόλου, έχοντας σημειώσει αύξηση 33% έναντι του 2004. Τρίτη κατά σειρά είναι η Ισπανία με ποσοστό 14% του συνόλου και μείωση 11% σε σχέση με το 2004. Τη μεγαλύτερη άνοδο το 2005 παρουσίασαν η Γερμανία και η Ολλανδία (55,7% και 65,5% αντίστοιχα).

Εξελίξεις στα επιτόκια στη Ελλάδα και την Ευρωζώνη[1]

Στο διάστημα 1999-2001 τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων των ελληνικών τραπεζών υποχώρησαν σημαντικά φθάνοντας κοντά στα επιτόκια των τραπεζών της Ευρωζώνης (πίνακας 1.3). Η σύγκλιση αυτή προέκυψε, παρότι μέχρι το 2003 συνέτρεχαν λόγοι για τους οποίους τα ελληνικά επιτόκια θα έπρεπε να είναι υψηλότερα των ευρωπαϊκών, ιδιαίτερα όσον αφορά τα επιτόκια δανεισμού προς επιχειρήσεις και καταναλωτές και συγκεκριμένα:

- Το μικρότερο μέγεθος των χρηματοδοτούμενων οικονομικών μονάδων στην Ελλάδα συγκριτικά με την Ευρωζώνη, το οποίο κατά μέσο όρο επηρεάζει αρνητικά την πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών.

- Οι αδυναμίες των μηχανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοδοτούμενων καταναλωτών και επιχειρήσεων οι οποίοι λειτουργούν αποτελεσματικότερα σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Το σύστημα αυτό σήμερα πλέον διαχειρίζεται η εταιρεία Τειρεσίας ΑΕ που τέθηκε σε λειτουργία από το 2003. Επειδή το σύστημα αυτό ξεκίνησε ως 'λευκή' βάση δεδομένων, αναμένεται ότι με την πάροδο του χρόνου θα βελτιώσει την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου και θα μειώσει το αντίστοιχο κόστος για τις τράπεζες.

- Το ισχύον θεσμικό πλαίσιο το οποίο σε περιπτώσεις καθυστερούμενων οφειλών δεν διασφαλίζει πάντοτε πλήρως τις ελληνικές τράπεζες στις δικαστικές διεκδικήσεις τους και στην έγκαιρη είσπραξη των απαιτήσεών τους, σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στην υπόλοιπη Ευρώπη. Στην Ελλάδα η διαδικασία είσπραξης των οφειλών από τις τράπεζες είναι χρονοβόρα και διαρκεί κατά μέσο όρο πέντε έτη.

- Οι ποσοτικοί περιορισμοί που επιβάλλονταν (μέχρι το 2003) από την Τράπεζα της Ελλάδος στα καταναλωτικά δάνεια οι οποίοι στις άλλες Ευρωπαϊκές χώρες δεν υφίστανται. Μέχρι το 2003 οι ποσοτικοί περιορισμοί που επέβαλε η ΤτΕ στα καταναλωτικά δάνεια ήταν €25.000, ενώ για δάνεια πάνω από €3.000 και μέχρι €25.000 οι εμπορικές τράπεζες έπρεπε να απαιτούν δικαιολογητικά. Το κόστος συλλογής των δικαιολογητικών και της διαδικασίας έγκρισης των δανείων μετακυλίονταν στους τελικούς καταναλωτές.

Με την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωζώνη από την 1 Ιανουαρίου 2001 και την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος η νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται είναι αυτή που ασκείται από το Ευρωσύστημα, το οποίο αποφασίζει το ενιαίο βασικό επιτόκιο παρέμβασης. Το βασικό επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ) έπρεπε να συγκλίνει προς το ενιαίο αυτό επιτόκιο μέχρι το τέλος του 2000. Από τον Ιανουάριο μέχρι τον Δεκέμβριο του 2000 το βασικό επιτόκιο παρέμβασης της ΤτΕ για πράξεις παρέμβασης διάρκειας 14 ημερών μειώθηκε κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες, από 10,75% σε 4,75%. Τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά[2] ακολούθησαν τα παρεμβατικά επιτόκια (μείωση του overnight από 10,34% το 1999 σε 4,39% το 2001). Το επιτόκιο Athibor 3 μηνών μειώθηκε από 10,33% το 1999 στο 4,26% το 2001, συγκλίνοντας πλήρως με το επίπεδο του Euribor τριμήνου το οποίο έκτοτε αποτελεί το επιτόκιο αναφοράς[3] στην αγορά χρήματος. Το

[1] Πηγή: «Τα επιτόκια στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη» - Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.
[2] Τα επιτόκια με τα οποία οι τράπεζες προβαίνουν σε πράξεις δανεισμού μεταξύ τους.
[3] Το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε € σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας, δηλαδή το επιτόκιο διατραπεζικής για πράξεις δανεισμού μεταξύ τραπεζών σε €.

αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων ήταν η σύγκλιση των επιτοκίων καταθέσεων, ταμιευτηρίου και προθεσμίας προς αυτά της Ευρωζώνης.

Πίνακας 1.1 Συγκριτικά επιτόκια καταθέσεων			
	01/2003	**12/2004**	**12/2005**
Λογαριασμοί μιας ημέρας (Τρεχούμενοι-ταμιευτηρίου)			
Ζώνη του Euro	0,18%-1,70%	0,12%-1,17%	0,71%
Ελλάδα	1,10%	0,96%	0,91%
Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος			
Ζώνη του Euro	2,07%-2,97%	1,49%-2,35%	2,16%
Ελλάδα	2,83%	2,30%	2,23%
Πηγή: Οικονομικά δελτία Alpha Bank, Emporiki Bank, ΕΚΤ			

Στα επιτόκια καταθέσεων, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα 1.1, η Ελλάδα βρίσκεται μάλλον υψηλά στη Ζώνη του Euro ("ΖτΕ"), παρά το γεγονός ότι το κόστος διαχείρισης του συστήματος καταθέσεων είναι υψηλότερο από ότι στις υπόλοιπες χώρες της ΖτΕ, όπως τουλάχιστον εκτιμούν στελέχη της τραπεζικής αγοράς. Τούτο δε διότι οι καταθέτες απολαμβάνουν δωρεάν (και μη κοστολογούμενες) υπηρεσίες, όπως η δυνατότητα άμεσης ανάληψης των καταθέσεών τους (24 ώρες το 24ωρο), υπηρεσίες μεταφοράς κεφαλαίων μεταξύ λογαριασμών όψεως και ταμιευτηρίου. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα 1.3, τα επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα κατά το διάστημα 1999-2001 μειώθηκαν λιγότερο από τα επιτόκια χορηγήσεων, γεγονός που επιβεβαιώνει ότι το κόστος των καταθέσεων για τις ελληνικές τράπεζες είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο μέσο κόστος της ΖτΕ.

Η σύγκλιση των επιτοκίων στην εγχώρια αγορά έλαβε χώρα παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια χορηγήσεων επιβαρύνονται με την εισφορά του νόμου 128. Ο φόρος αυτός επιβάλλεται από το 1975 και μετακυλίεται στους δανειολήπτες αυξάνοντας τα επιτόκια χορηγήσεων. Την περίοδο προ του 2000 η εισφορά αυτή ήταν 1,2% επί του συνολικού ποσού της χορήγησης ενώ από 1/04/2000 μειώθηκε σε 0,6% για όλα τα δάνεια πλην των στεγαστικών για τα οποία ισχύει εισφορά 0,12% από 1/04/1999[1].

Παρόλο που στελέχη του κλάδου εκτιμούν ότι τα επιτόκια χορηγήσεων θα έπρεπε να είναι τα υψηλότερα στη ΖτΕ εφόσον αντιπροσωπεύουν υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο, διαμορφώνονται σε επίπεδα κατώτερα των μέγιστων για τη ΖτΕ (πίνακας 1.2). Το βασικό επιχείρημα στο ζήτημα αυτό είναι ότι σχεδόν το σύνολο των δανειζόμενων επιχειρήσεων στην Ελλάδα δεν έχει αξιολογηθεί πιστοληπτικά, ενώ όσες επιχειρήσεις έχουν αξιολογηθεί έχουν βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας πολύ χαμηλότερο από τον αντίστοιχο στις πλέον ανεπτυγμένες χώρες της ΖτΕ. Οι ίδιοι παράγοντες προτάσσουν ακόμη ότι το κόστος διεκπεραίωσης διοικητικών-δικαστικών παρεμβάσεων επιβαρύνει το κόστος των δανείων.

[1] Ν. 128/1975-άρθρο 3, ΦΕΚ Α 178 και Ν. 2703/1999-άρθρο 18, ΦΕΚ Α 72.

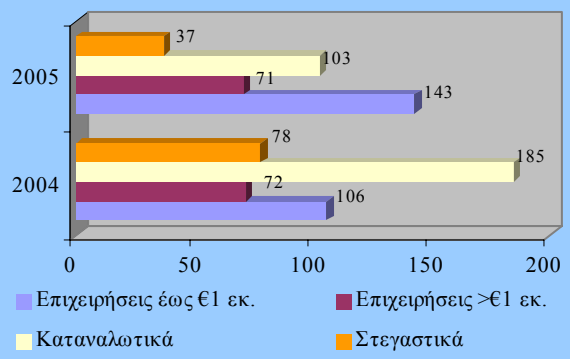
Πίνακας 1.2 Συγκριτικά επιτόκια χορηγήσεων			
	01/2003	**12/2004**	**12/2005**
Δάνεια έως 1 €εκ. προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			
Ζώνη του Euro	4,09%-6,69%	3,48%-5,52%	3,98%
Ελλάδα	5,53%	5,04%	5,41%
Στεγαστικά δάνεια			
Ζώνη του Euro	4,08%-5,45%	3,10%-4,37%	3,49%
Ελλάδα	4,53%	4,21%	3,86%
Καταναλωτική πίστη			
Ζώνη του Euro	5,87%-11,00%	4,73%-10,96%	6,75%
Ελλάδα	10,46%	8,58%	7,78%
Πηγή: Alpha Bank – Τριμηνιαίο Οικονομικό δελτίο, Emporiki Bank Μάρτιος 2006			

Στις αρχές του 2000 η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια των ελληνικών και των ευρωπαϊκών τραπεζών για βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις ήταν περίπου 7 ποσοστιαίες μονάδες. Τον Ιανουάριο του 2000 οι ελληνικές τράπεζες δάνειζαν με επιτόκιο 12,95%, ενώ οι τράπεζες της Ευρωζώνης δάνειζαν με επιτόκιο 5,91%. Τον Οκτώβριο του 2001 η απόκλιση αυτή μειώθηκε σε περίπου μια ποσοστιαία μονάδα μετά την αφαίρεση της εισφοράς του ν. 128. Τον Δεκέμβριο του 2004 η διαφορά στα επιτόκια χορηγήσεων για ποσά μέχρι €1 εκ. ήταν 48 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το *ανώτερο* επιτόκιο της ΖτΕ και περίπου 100 μονάδες βάσης σε σύγκριση με τον *μέσο όρο* της ΖτΕ. Τον Δεκέμβριο του 2005 η διαφορά του μέσου επιτοκίου για τα δάνεια αυτά διαμορφώθηκε σε 80 μονάδες βάσης μετά την αφαίρεση της εισφοράς του ν. 128 ενώ τον Αύγουστο του 2006 είχε μειωθεί στις 60 μονάδες βάσης. Συνεπώς, οι όποιες διαφορές υφίστανται μπορούν να εξηγηθούν από το μικρότερο μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων. Ειδικότερα, το κόστος δανεισμού για μια τράπεζα είναι υψηλότερο όσο μικρότερη είναι η επιχείρηση, εφόσον το κόστος αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας ως ποσοστό του δανείου είναι αντιστρόφως ανάλογο του μεγέθους της επιχείρησης. Επίσης, η πιθανότητα καθυστέρησης στην αποπληρωμή των δανείων και η πιθανότητα πτώχευσης των επιχειρήσεων συνήθως είναι αντιστρόφως ανάλογες με το μέγεθος μιας επιχείρησης. Ενδεικτικό του μικρότερου μεγέθους των ελληνικών επιχειρήσεων είναι ότι το σύνολο των απασχολούμενων σε επιχειρήσεις με πάνω από 250 άτομα στην Ελλάδα αναλογεί μόλις στο 13,5% του συνόλου των απασχολούμενων, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρωζώνη είναι πάνω από 34%.

Ακόμη ένας παράγων που συμβάλει στο υψηλότερο κόστος δανεισμού είναι ότι οι αρχές διαφάνειας και εταιρικής διακυβέρνησης δεν έχουν υιοθετηθεί πλήρως από τις ελληνικές επιχειρήσεις, αυξάνοντας το κόστος αξιολόγησης των επιχειρήσεων κάθε μεγέθους από τις τράπεζες.

Συμπεραίνοντας λοιπόν, αφενός το λειτουργικό κόστος των τραπεζών στην Ελλάδα εξακολουθεί να είναι υψηλότερο από ότι στις περισσότερες χώρες της ΖτΕ και, αφετέρου, η φορολογική επιβάρυνση των ελληνικών τραπεζών είναι συγκριτικά υψηλότερη. Για το πρώτο μάλιστα επισημαίνεται ότι, εκτός από τα προαναφερθέντα, σημαντική αρνητική επίδραση έχει και η ισχύουσα εργατική νομοθεσία με το κόστος των υποχρεώσεων προς τα ασφαλιστικά ταμεία των εργαζομένων, η περιορισμένη δυνατότητα των πελατών για τη χρήση εναλλακτικών και χαμηλότερου κόστους δικτύων διανομής των τραπεζικών προϊόντων, αλλά και το πλήθος και το μικρό μέγεθος των τραπεζικών λογαριασμών.

Διάγραμμα 1.5 Περιθώρια επιτοκίων: Ελλάδα και ΖτΕ 2004-2005 (μονάδες βάσης, στοιχεία Δεκεμβρίου)



Πηγή: Emporiki Bank Μάρτιος 2006

Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες δανείων (διάγραμμα 1.5), οι τράπεζες που αναπτύσσουν στεγαστική πίστη δανείζουν με επιτόκια που βρίσκονται πολύ κοντά στα αντίστοιχα της Ευρωζώνης. Οι διαφορές στα τέλη του 2005 ήταν της τάξεως των 40 μονάδων βάσης, εφόσον τα ποσά των χορηγήσεων φθάνουν πλέον μέχρι και το 100% της εμπορικής αξίας των ακινήτων, σε αντίθεση με προηγούμενα έτη όπου η συντηρητική προσέγγιση των τραπεζών επέβαλε ανώτατο ποσό δανείου χαμηλότερο από το 100%. Η δε διαφορά αυτή (40 μ.β.) ανάγεται σε μόλις 28 μ.β. μετά την αφαίρεση της εισφοράς του ν.128.

Η σύγκριση επιτοκίων στα καταναλωτικά δάνεια είναι δυσχερέστερη, διότι τα προϊόντα είναι ανομοιογενή. Για παράδειγμα, στα προσωπικά δάνεια χωρίς δικαιολογητικά περιλαμβάνονται τα ανοιχτά δάνεια τα οποία είναι ακριβότερα λόγω μεγαλύτερης διάρκειας, ενώ τα προσωπικά δάνεια περιλαμβάνουν και μεγαλύτερο ποσοστό ανοικτών δανείων στην Ελλάδα, ώστε η κατηγορία αυτή να μην είναι απολύτως συγκρίσιμη. Πάντως, τον Δεκέμβριο του 2005 η διαφορά επιτοκίων στα καταναλωτικά δάνεια ήταν 103 μονάδες βάσης σε σύγκριση με 185 μονάδες βάσης τον Δεκέμβριο του 2004, η δε διαφορά ανάγεται σε 43 μ.β. και 83 μ.β. μετά την αφαίρεση της εισφοράς του ν. 128.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι τα ελληνικά και τα ευρωπαϊκά τραπεζικά επιτόκια έχουν συγκλίνει σε σημαντικό βαθμό. Η σύγκλιση οφείλεται και στη σημαντική βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών και στην είσοδο της χώρας στην Ευρωζώνη, στην ορθολογικότερη οργάνωση του τραπεζικού κλάδου και στην ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Μεγαλύτερη σύγκλιση παρατηρείται στα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια (δηλ. δάνεια ιδιωτών) και τούτο οφείλεται στη βελτίωση των συνθηκών πιστοληπτικής αξιολόγησης ιδιωτών με την εφαρμογή του «λευκού Τειρεσία» που επιτρέπει τη διασταύρωση πληροφοριών για τους δανειολήπτες. Σημειώνεται ότι, προ του 2003 η αξιολόγηση υποψηφίων δανειοληπτών για καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια ήταν βάσει των δηλώσεών τους όσον αφορά την ύπαρξη άλλων καρτών ή δανείων, με συνέπεια να μην είναι δυνατό να αξιολογηθεί η πιθανότητα υπερδανεισμού των νοικοκυριών, παρά μόνον σε περίπτωση που είχε παρουσιασθεί κάποιο αρνητικό στοιχείο συναλλακτικής συμπεριφοράς (π.χ. πτώχευση, διαμαρτυρία επιταγών ή συναλλαγματικών).

Στα δάνεια επιχειρήσεων παρατηρείται αύξηση της διαφοράς για ποσά μέχρι €1 εκ. που εξηγείται από το μεγαλύτερο διαχειριστικό κόστος, ενώ για τα δάνεια άνω του €1 εκ. παρατηρείται περαιτέρω μικρή σύγκλιση. Οι όποιες αποκλίσεις οφείλονται στη διαφορά αποτίμησης εκ μέρους των τραπεζών των κινδύνων που αναλαμβάνουν και μπορούν να μειωθούν περαιτέρω μόνο αν μειωθεί ο κίνδυνος τον οποίο αναλαμβάνουν οι

τράπεζες μέσω των χορηγήσεών τους ή αν βελτιωθεί ο τρόπος μέτρησης του κινδύνου αυτού. Ακόμη ένας σημαντικός παράγων για την εξάλειψη των στρεβλώσεων της εγχώριας αγοράς είναι η ανάγκη βελτίωσης (αναβάθμισης) -από πλευράς της πολιτείας- του θεσμικού πλαισίου μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις, δεδομένης της αύξησης του δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σε επίπεδα τα οποία ενδέχεται να επηρεάσουν την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων. Στις επιθυμητές θεσμικές αλλαγές περιλαμβάνεται και η κατάργηση της εισφοράς του ν. 128 η οποία δεν δικαιολογείται σε μια ενιαία τραπεζική αγορά όπως αυτή της ΖτΕ. Συγκεκριμένα, εκτός από την επιτάχυνση των δικαστικών διαδικασιών και την ευελιξία στην εφαρμογή του τραπεζικού απορρήτου, μέτρα για την ενίσχυση της διαφάνειας λειτουργίας των επιχειρήσεων όπως η ενιαία υιοθέτηση των διεθνών λογιστικών προτύπων (και όχι μόνο για τις εισηγμένες επιχειρήσεις όπως ισχύει επί του παρόντος) και κοινώς αποδεκτών αρχών εταιρικής διακυβέρνησης (corporate governance) θα συμβάλουν σε αυτή την κατεύθυνση.

Πίνακας 1.3 Τα επιτόκια στην Ελλάδα και στη Ζώνη του Euro (ΖτΕ): 1998-2006 (μέσοι όροι περιόδου)									
Επιτόκια καταθέσεων ΖτΕ [1]	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***
Μιας ημέρας	1,01%	0,65%	0,85%	0,94%	0,73%	0,77%	0,71%	0,71%	0,85%
Με συμφωνημένη διάρκεια =< 1 έτος	3,20%	2,44%	3,45%	3,49%	2,80%	2,10%	1,91%	1,98%	2,79%
Με συμφωνημένη διάρκεια =< 2 έτη	3,22%	2,45%	3,45%	3,49%	2,80%	2,36%	2,20%	2,16%	2,97%
Με συμφωνημένη διάρκεια > 2 ετών	4,06%	3,57%	4,52%	4,12%	3,85%	2,65%	2,48%	2,26%	2,82%
Προθεσμίας =< 3 μήνες	2,61%	2,15%	2,25%	2,40%	2,13%	2,15%	2,01%	2,01%	2,23%
Προθεσμίας > 3μήνες	3,25%	2,76%	3,79%	3,59%	2,85%	2,98%	2,56%	2,37%	2,64%
1. αφορούν νέες καταθέσεις από νοικοκυριά. *2006: Αύγουστος.									
Εγχώρια επιτόκια καταθέσεων [2]	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***
Μιας ημέρας (τρεχούμενοι & ταμιευτήριο)	7,15%	5,72%	4,22%	1,93%	1,17%	0,93%	0,91%	0,91%	1,05%
Με συμφωνημένη διάρκεια =< 1 έτος	10,70%	8,67%	6,14%	3,32%	2,76%	2,48%	2,29%	2,23%	3,03%
Με συμφωνημένη διάρκεια =< 2 έτη	-	-	-	-	-	2,65%	2,15%	2,42%	3,51%
Με συμφωνημένη διάρκεια > 2 ετών	-	-	-	-	-	0,11%	0,11%	0,08%	0,03%
2. αφορούν νέες καταθέσεις από νοικοκυριά. *2006: Σεπτέμβριος.									
Επιτόκια χορηγήσεων ΖτΕ	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***
Δάνεια επιχειρήσεων έως 1 έτος [3]	6,73%	5,65%	6,60%	6,83%	6,13%	4,34%	3,99%	3,90%	4,69%
Δάνεια επιχειρήσεων > 1 έτος [3]	5,80%	5,10%	6,23%	6,15%	5,71%	4,86%	4,81%	4,50%	5,09%
Καταναλωτικά δάνεια [4]	10,05%	9,40%	9,86%	10,12%	9,76%	8,02%	8,05%	7,79%	8,11%
Στεγαστικά δάνεια [4]	5,87%	5,29%	6,34%	5,97%	5,54%	4,55%	4,23%	3,92%	4,59%
3. αφορούν νέα δάνεια μέχρι €1 εκ. με κυμαινόμενο επιτόκιο. 4. αφορούν το συνολικό ετησιοποιημένο κόστος επιτοκίου πλέον επιβαρύνσεων (ΣΕΠΕ ή APRC) για νέα δάνεια. *2006: Αύγουστος.									
Εγχώρια επιτόκια χορηγήσεων	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***
Δάνεια επιχειρήσεων έως 1 έτος [3]	18,60%	15,00%	12,33%	8,58%	7,41%	5,29%	4,98%	5,08%	5,91%
Δάνεια επιχειρήσεων > 1 έτος [3]	16,60%	13,53%	11,52%	8,66%	7,43%	5,56%	5,25%	5,22%	5,36%
Καταναλωτικά δάνεια [4]	-	20,41%	17,00%	13,35%	12,64%	11,57%	11,11%	10,64%	10,69%
Στεγαστικά δάνεια [4]	-	12,62%	9,76%	6,45%	5,70%	5,16%	4,75%	4,34%	4,98%
3. αφορούν νέα δάνεια μέχρι €1 εκ. με κυμαινόμενο επιτόκιο. 4. αφορούν το συνολικό ετησιοποιημένο κόστος επιτοκίου πλέον επιβαρύνσεων (ΣΕΠΕ ή APRC) για νέα δάνεια. *2006: Σεπτέμβριος.									
Επιτόκια χρηματαγοράς ΖτΕ-ΗΠΑ	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***
Euribor τριμήνου [5]	3,83%	2,96%	4,40%	4,26%	3,32%	2,33%	2,11%	2,19%	3,34%
LIBOR $ τριμήνου	5,57%	5,42%	6,53%	3,78%	1,80%	1,22%	1,62%	3,56%	5,38%

Πίνακας 1.3 Τα επιτόκια στην Ελλάδα και στη Ζώνη του Euro (ΖτΕ): 1998-2006 (μέσοι όροι περιόδου)

5. Μέχρι τον Ιανουάριο 1999 αναφέρεται στο LIBOR.
*2006: Σεπτέμβριος.

Εγχώρια επιτόκια χρηματαγοράς	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***
Overnight [6]	12,60%	10,34%	8,24%	4,39%	3,29%	2,32%	2,05%	2,09%	3,04%
Καταθέσεις 3 μηνών [7]	13,90%	10,33%	7,88%	4,26%	3,32%	2,33%	2,11%	2,18%	3,34%
Καταθέσεις 12 μηνών [7]	13,10%	9,41%	6,55%	4,08%	3,49%	2,34%	2,27%	2,33%	3,72%

6. Μέχρι τον Δεκ. 2000 αναφέρεται στο επιτόκιο διατραπεζικής αγοράς μιας ημέρας στην Ελλάδα. Από τον Ιαν. 2001 αφορά τον μ.ο. του δείκτη επιτοκίων μιας ημέρας στη ζώνη του Euro (ΕΟΝΙΑ).
7. Μέχρι τον Δεκ. 2000 αναφέρεται στα διατραπεζικά επιτόκια ATHIBOR. Από τον Ιαν. 2001 αφορά τα διατραπεζικά επιτόκια προσφοράς στη ΖτΕ (EURIBOR).
*2006: Σεπτέμβριος.

Αποδόσεις 10-ετών ομολόγων δημοσίου	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***
Ευρωζώνη [8]	4,71%	4,66%	5,44%	5,03%	4,92%	4,16%	4,14%	3,44%	3,84%
Ελλάδα	8,50%	6,30%	6,10%	5,30%	5,12%	4,27%	4,25%	3,59%	4,06%
ΗΠΑ	5,33%	5,64%	6,03%	5,01%	4,60%	4,00%	4,26%	4,28%	4,72%

8. Μέχρι το 1999 οι αποδόσεις υπολογίζονται βάσει της εναρμονισμένης απόδοσης των κρατικών ομολόγων σταθμισμένων με τα εθνικά ΑΕΠ. Από το 1999 υπολογίζονται βάσει του σταθμισμένου εθνικού υπολοίπου ομολόγων.
* 2006: Σεπτέμβριος.

Πηγή: ECB monthly bulletins, Bank of Greece-Bulletin of conjunctural indicators

1.4 Πιστωτικά Ιδρύματα που Λειτουργούν στην Ελλάδα

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα πιστωτικά ιδρύματα που υπάγονται στο καθεστώς της ενιαίας άδειας λειτουργίας (κοινοτικό διαβατήριο) του Ν. 2076/92 (2η Τραπεζική Οδηγία), καθώς και τα πιστωτικά ιδρύματα που δεν υπάγονται (δηλαδή εξαιρούνται) στο καθεστώς της ενιαίας άδειας λειτουργίας του ν. 2076/92, αλλά λειτουργούν στην εγχώρια αγορά προσφέροντας τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες. Τέτοιες είναι οι περιπτώσεις των υποκαταστημάτων τραπεζών της αλλοδαπής (χώρες της ΕΕ ή τρίτες) και οι συνεταιριστικές τράπεζες. Τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν υπό αυτές τις συνθήκες συνιστούν το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα, σύμφωνα και με στοιχεία της ΤτΕ και της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ). Δεν περιλαμβάνονται πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν μέσω γραφείου αντιπροσωπείας – εφόσον δεν εποπτεύονται από την κεντρική τράπεζα της χώρας- καθώς και πιστωτικά ιδρύματα που τελούν υπό ειδικό καθεστώς, όπως η Τράπεζα της Ελλάδος και το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Σημειώνεται ακόμη ότι στον πίνακα 1.4 δεν περιλαμβάνεται η Συνεταιριστική Τράπεζα Σερρών ΣΥΝ.Π.Ε. στις 16 συνεταιριστικές τράπεζες που λειτουργούν σήμερα, τα στοιχεία της οποίας είναι διαθέσιμα στην ΕΕΤ.

Πίνακας 1.4 Πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα	
ABN AMRO BANK N.V.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 348, 17674 Καλλιθέα. Τηλ 210 9497199, Φαξ 210 9404923, URL: www.abnamro.com
Προσωπικό	84
Δραστηριότητα	Τραπεζικές εργασίες.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1974 ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας με την αρχική επωνυμία ALGEMENE BANK NEDERLAND N.V., η οποία άλλαξε στη σημερινή το 1991 μετά την απορρόφηση της AMRO BANK N.V. Σημειώνεται ότι από το 2002 η τράπεζα έχει επικεντρωθεί στην επιχειρηματική πίστη (wholesale-corporate banking), ενώ τη δραστηριότητα λιανικής τραπεζικής ανέλαβε η ASPIS BANK. Στα πλαίσια αυτής της αναδιάρθρωσης η τράπεζα σήμερα ελέγχει ένα ποσοστό της ASPIS BANK (5,48%).
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	
Διεύθυνση	Δηληγιάννη 28, 14562 Κηφισιά. Τηλ 210 6234110, Φαξ 210 6234192.
Προσωπικό	36
Έσοδα 2005 (€)	4.882.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 2002. Μέτοχοι είναι η HSH NORDBANK A.G. (50%) με έδρα τη Γερμανία και ένας αριθμός επιχειρηματιών ως ιδιώτες. Βασική δραστηριότητα της τράπεζας είναι η παροχή τραπεζικών υπηρεσιών προς το ναυτιλιακό τομέα.
ALPHA BANK A.E.	
Διεύθυνση	Σταδίου 40, 10252 Αθήνα. Τηλ 210 3260000, Φαξ 210 3265438, URL: www.alpha.gr
Προσωπικό	6928
Έσοδα 2005 (€)	1.594.680.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα: λιανική τραπεζική και επιχειρηματική πίστη για μικρές επιχειρήσεις, επιχειρηματική πίστη (για μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις), ναυτιλιακά δάνεια, private banking & asset management, investment banking, στεγαστική πίστη, καταναλωτική πίστη, έκδοση πιστωτικών καρτών (American Express, Visa, Mastercard).
Ιστορικό & λοιπά	Ιδρύθηκε το 1918 στην Καλαμάτα με την αρχική επωνυμία ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΛΑΜΩΝ η οποία

στοιχεία	άλλαξε το 1924 σε ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΠΙΣΤΕΩΣ. Οι μετοχές της τράπεζας διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. από το 1925. Μετά το β' παγκόσμιο πόλεμο η επωνυμία της άλλαξε σε ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΠΙΣΤΕΩΣ. Το 1972 η επωνυμία της άλλαξε σε ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ και το 1994 σε ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ. Τη σημερινή της επωνυμία έλαβε το 2000 μετά την εξαγορά και απορρόφηση της ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. Το 2001 απορρόφησε τη συνδεδεμένη εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ALPHA FINANCE Α.Ε., το 2003 απορρόφησε την ALPHA ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΡΟΥΜΑΝΙΑΣ Α.Ε. και την ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε., ενώ το 2005 απορρόφησε τη συνδεδεμένη εταιρεία εφαρμογών πληροφορικής DELTA SINGULAR Α.Ε.Π. Πρόκειται για μια από τις πέντε μεγαλύτερες εγχώριες εμπορικές τράπεζες η οποία διαθέτει παρουσία σε όλους τους τομείς τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, είτε απευθείας ή μέσω θυγατρικών εταιρειών, αλλά και σημαντική παρουσία στο εξωτερικό. Επίσης διαθέτει παρουσία στον κλάδο του real estate (ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ) και στον τομέα συμβούλων επιχειρήσεων (ICAP ΑΕ). Στην Ελλάδα το δίκτυο καταστημάτων αριθμεί 383 μονάδες πλέον 744 μονάδων ATMs, ενώ στο εξωτερικό διαθέτει 176 καταστήματα μέσω θυγατρικών εταιρειών. Η τράπεζα είναι από τις πρώτες ελληνικές τράπεζες που ανέπτυξαν δραστηριότητα στις όμορες Βαλκανικές χώρες και συγκεκριμένα: ALPHA BANK ROMANIA SA, ALPHA BANK AD SKOPJE (πρώην KREDITNA BANCA AD SKOPJE), ALPHA BANK AD BEOGRAD, ALPHA BANK LONDON LTD (Βρετανία).
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	
Διεύθυνση	Εμ. Μπενάκη 14 & Πανεπιστημίου 54, 10678 Αθήνα. Τηλ 210 3897390/ 3897401, Φαξ 210 3802665, URL: www.abagreece.gr
Προσωπικό	34
Έσοδα 2004 (€)	265.366 (09/06/2004 – 31/12/2004)
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2004 και λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας στην Ελλάδα (AMERICAN BANK OF ALBANIA, ίδρυση 19.05.1998, έδρα Τίρανα Αλβανία). Διαθέτει ένα κατάστημα στην Αθήνα (έδρα) και ένα στη Θεσσαλονίκη.
AMERICAN EXPRESS BANK LTD	
Διεύθυνση	Λεωφ. Κηφισίας 280, 15232 Χαλάνδρι. Τηλ 210 6879100, Φαξ 210 6879210.
Προσωπικό	99
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1921, έχει έδρα τη Νέα Υόρκη και λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας. Διαθέτει δύο επιπλέον καταστήματα στην Αθήνα και στον Πειραιά.
ASPIS BANK A.E.	
Διεύθυνση	Όθωνος 4, 10557 Αθήνα. Τηλ 210 3364000, Φαξ 210 3312776, URL: www.aspisbank.gr
Προσωπικό	892
Έσοδα 2005 (€)	86.196.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα, έκδοση πιστωτικών καρτών, χρηματιστηριακές συναλλαγές, διαχείριση χαρτοφυλακίου, παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, χρηματοδοτικές μισθώσεις, αναδοχές, τραπεζο-ασφαλιστικά προϊόντα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992 με την αρχική επωνυμία ΑΣΠΙΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. η οποία άλλαξε το 2001 στη σημερινή. Πρόκειται για μια από τις νεότερες τράπεζες του ιδιωτικού τομέα η οποία αρχικά ειδικεύτηκε στη στεγαστική πίστη και σήμερα λειτουργεί ως εμπορική τράπεζα. Διαθέτει 67 καταστήματα σε όλη την Ελλάδα. Κύριοι μέτοχοι είναι η COMMERCIAL VALUE ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. και η ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε. ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ. Σημειώνεται ότι το 2002 εξαγόρασε σημαντικό μέρος των δραστηριοτήτων της ABN AMRO BANK στην Ελλάδα (λιανική τραπεζική και καταναλωτική πίστη), ενώ το 2003 εξαγόρασε τις τραπεζικές δραστηριότητες της STANDARD CHARTERED GRINDLAYS BANK στην Ελλάδα, η οποία

	διέθετε δύο καταστήματα και ανέπτυσσε δραστηριότητα στο wholesale banking.
BANK OF AMERICA NATIONAL ASSOCIATION	
Διεύθυνση	Πανεπιστημίου 35, 10564 Αθήνα. Τηλ 210 3251901-11, Φαξ 210 3231376, URL: www.bankofamerica.com
Προσωπικό	28
Δραστηριότητα	Τραπεζικές εργασίες μεγάλων επιχειρήσεων, επενδυτική τράπεζα (wholesale banking).
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1968 με την αρχική επωνυμία BANK OF AMERICA NATIONAL TRUST & SAVINGS ASSOCIATION, η οποία άλλαξε στη σημερινή το 1999. Λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής (της ομώνυμης) εταιρείας με έδρα την Καλιφόρνια (ΗΠΑ).
BANK SADERAT IRAN	
Διεύθυνση	Πανεπιστημίου 25-29, 10564 Αθήνα. Τηλ. 210 3249577/ 3249531/ 3249586, Φαξ 210 3251154.
Προσωπικό	19
Έσοδα 2004 (€)	4.981.789
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1977 και λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας με έδρα το Ιράν (ίδρυση 1952).
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG	
Διεύθυνση	Ηρακλείτου 7, 10673 Αθήνα. Τηλ 210 3640940/ 3671500, Φαξ 210 3640063, URL: www.hvb.gr
Προσωπικό	60
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1989 και λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (έδρα Μόναχο, Γερμανία). Διαθέτει δύο καταστήματα στην Αθήνα και τον Πειραιά εκτός από την έδρα της, ενώ ειδικεύεται στην επιχειρηματική πίστη (wholesale banking) και την επενδυτική τραπεζική.
BNP PARIBAS	
Διεύθυνση	Βας. Σοφίας 94 & Κερασούντος 1, 11528 Αθήνα. Τηλ. 210 7468000, Φαξ 210 7486726, URL: www.bnpparibas.com
Προσωπικό	185
Δραστηριότητα	Τραπεζικές εργασίες
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1981 με την αρχική επωνυμία BANQUE NATIONALE DE PARIS η οποία άλλαξε στη σημερινή το 2000, με την απορρόφηση της εταιρείας PARIBAS. Λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (BNP PARIBAS, έδρα Παρίσι). Διαθέτει τέσσερα καταστήματα -εκτός της έδρας της- στην Αθήνα. Επίσης ελέγχει την εταιρεία ΟΠΣΙΟΝ RENT-A-CAR A.E.E.
CETELEM S.A.	
Διεύθυνση	Οικονόμου 8 & Θουκυδίδου, 18538 Πειραιάς. Τηλ 210 4584500, Φαξ 210 4584650.
Προσωπικό	85
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001 ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας στην Ελλάδα με έδρα τη Γαλλία και ξεκίνησε δραστηριότητες τον Ιανουάριο του 2002. Πρόκειται για θυγατρική εταιρεία της εμπορικής τράπεζας BNP Paribas η οποία ειδικεύεται στην καταναλωτική πίστη και προωθεί τα προϊόντα της μέσω συνεργασιών με δίκτυα λιανικής. Σημειώνεται ότι η Cetelem συμμετέχει σε μια ακόμη εταιρεία καταναλωτικής πίστης, την Cofidis, από κοινού με την 3 Suisses Intenational (όμιλος που ειδικεύεται στις τηλεπωλήσεις) Η εταιρεία αυτή παρέχει χρηματοδοτήσεις εξ' αποστάσεως μέσω τηλεφώνου και internet. Στην Ελλάδα λειτουργεί με την επωνυμία Cofidis Hellas ΑΕ και δραστηριοποιείται ως εταιρεία παροχής πιστώσεων (όχι ως πιστωτικό ίδρυμα) σύμφωνα με τα όσα ορίζονται από την ΤτΕ.

CITIBANK INTERNATIONAL PLC	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 52-54, 11741 Αθήνα. Τηλ. 210 9293000, URL: www.citibank.gr
Προσωπικό	1.200
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα, έκδοση πιστωτικών καρτών Citibank Visa και Citibank Mastercard, υπηρεσίες θεματοφύλακα, διαχείριση κεφαλαίων.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2002 και λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας στην Ελλάδα (CITIBANK INTERNATIONAL PLC, ίδρυση 1972, έδρα Λονδίνο). Παρέχει όλο το φάσμα των τραπεζικών εργασιών (επιχειρηματική, καταναλωτική, στεγαστική πίστη, λιανική τραπεζική), καθώς και ναυτιλιακή πίστη και τραπεζο-ασφαλιστικές υπηρεσίες. Επίσης ελέγχει την DINERS CLUB OF GREECE FINANCE COMPANY A.E.
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Όθωνος 8, 10557 Αθήνα. Τηλ 210 3337000, Φαξ 210 3233866, URL: www.eurobank.gr
Προσωπικό	6.900
Έσοδα 2005 (€)	2.565.000.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα: παροχή τραπεζικών και χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών στη λιανική τραπεζική, corporate banking, private banking, επενδυτική τραπεζική και τραπεζο-ασφαλιστικές υπηρεσίες.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1924 με την αρχική επωνυμία ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ & ΤΡΑΠΕΖΑ Β. ΚΑΡΑΒΑΣΙΛΗ Α.Ε. Το 1952 η επωνυμία της άλλαξε σε ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΠΙΣΤΕΩΣ ΑΕ και το 1992 σε ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ. Η τράπεζα αυτή τελούσε υπό τον έλεγχο της HANWA FIRST INVESTMENT CO. B.V. και προ του 1993 υπό τον έλεγχο της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ. Πρόκειται για την EFG EUROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. η οποία το 1998 εξαγόρασε την ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ και ακολούθησε συγχώνευση των δύο τραπεζών. Στη συνέχεια ακολούθησε η εξαγορά της ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε. και το 2000 η εξαγορά της ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε., οπότε η επωνυμία άλλαξε στη σημερινή. Ακολούθησαν η εξαγορά της ΤΕΛΕΣΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε. (2002), η απορρόφηση της ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε. (2003), η απορρόφηση της ERGOINVEST ADVISERS Α.Ε. (2003), η απορρόφηση της ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΕΕΧ (2003), η εξαγορά και απορρόφηση της UNITBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (2003), η απορρόφηση της TELESIS DIRECT Α.Ε. (2005), η απορρόφηση της ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α.Ε. (2005) και η απορρόφηση της INTERTRUST ΑΕΔΑΚ (2006). Πρόκειται για μια από τις μεγαλύτερες και ταχύτερα αναπτυσσόμενες εγχώριες εμπορικές τράπεζες με διεθνή παρουσία, η οποία ελέγχεται από τον όμιλο επιχειρήσεων Λάτση (EFG Bank Group, έδρα Γενεύη) που περιλαμβάνει πληθώρα εταιρειών στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Στην Ελλάδα η τράπεζα διαθέτει παρουσία -μεταξύ άλλων- στον τομέα venture capital-private equity (Global Διαχείρισης Κεφαλαίων ΑΕΠΕΥ), στο real estate και στον τομέα συμβούλων επιχειρήσεων. Στο εξωτερικό διαθέτει παρουσία στο Λουξεμβούργο (EFG PRIVATE BANK LUXEMBOURG SA), στην Πολωνία (EFG EXPRESS KREDIT SPOLCA Z ORGANICZONA), στη Σερβία (NACIONALNA STEDIONICA-BANKA AD BEOGRAD), στη Ρουμανία (BANC POST SA) και στη Βουλγαρία (BULGARIAN POSTBANK AD), ενώ πρόκειται να εξαγοράσει την πλειοψηφία των μετοχών της UNIVERSAL BANK (Ουκρανία), την πλειοψηφία των μετοχών της TEKFENBANK (Τουρκία) και της DZI BANK (Βουλγαρία). Το δίκτυο της τράπεζας στην Ελλάδα αριθμεί 304 καταστήματα και 750 αυτόματα κέντρα πληρωμών (ATMs).
EUROHYPO A.G.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Βας. Σοφίας 23, 10674 Αθήνα. Τηλ 210 7294900, Φαξ 210 7294906, URL: www.eurohypo.com
Προσωπικό	4
Δραστηριότητα	Τραπεζικές εργασίες.
Ιστορικό & λοιπά	Ιδρύθηκε το 2004 και λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας στην Ελλάδα

στοιχεία	(EUROHYPO A.G. με έδρα τη Φρανκφούρτη, Γερμανία).
FBB – ΠΡΩΤΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Μιχαλακοπούλου 91, 11528 Αθήνα. Τηλ. 210 7499700, Φαξ 210 7499766, URL: www.fbbank.gr
Προσωπικό	193
Έσοδα 2005 (€)	44.619.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε στα τέλη του 2001 και ανέλαβε τις δραστηριότητες (στην Ελλάδα) της BANK OF NOVA SCOTIA. Μέτοχοι είναι η ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. και σημαντικός αριθμός επιχειρηματιών του ναυτιλιακού και εμπορο-βιομηχανικού τομέα. Διαθέτει 10 καταστήματα ανά την Ελλάδα και ειδικεύεται στην επιχειρηματική πίστη.
FCE BANK PLC	
Διεύθυνση	Λεωφ. Κωνσταντινουπόλεως 4 & Γονατά, 12133 Περιστέρι. Τηλ 210 5709900, Φαξ 210 5709866.
Προσωπικό	31
Έσοδα 2004 (€)	13.914.806
Δραστηριότητα	Τραπεζικές εργασίες (χρηματοδότηση αυτοκινήτων).
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1995 ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (FORD CREDIT EUROPE PLC πρώην FORD MOTOR CREDIT COMPANY LTD, έδρα Ηνωμένο Βασίλειο) και μέχρι το 1998 είχε αυτή την επωνυμία. Βασική δραστηριότητα είναι η χρηματοδότηση των απαιτήσεων της μητρικής εταιρείας από τους αντιπροσώπους αυτοκινήτων, καθώς και η παροχή καταναλωτικών δανείων για την αγορά των ομώνυμων αυτοκινήτων.
FIDIS BANK GESELLSCHAFT MBH	
Διεύθυνση	Λεωφ. Βουλιαγμένης 580^{α}, 16452 Αργυρούπολη. Τηλ 210 9988711, Φαξ 210 9961118.
Προσωπικό	18
Έσοδα 2004 (€)	1.043.204
Δραστηριότητα	Τραπεζικές εργασίες (χρηματοδότηση μεταχειρισμένων αυτοκινήτων)
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000 με την αρχική επωνυμία FIAT BANK GESELLSCHAFT MBH η οποία άλλαξε στη σημερινή το 2002. Λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (FIAT BANK GESELLSCHAFT MBH, έδρα Βιέννη Αυστρία).
GMAC BANK GMBH	
Διεύθυνση	Λεωφ. Κηφισίας 56, 15125 Μαρούσι. Τηλ 210 6163500, Φαξ 210 6199777.
Προσωπικό	27
Δραστηριότητα	Τραπεζικές εργασίες (χρηματοδότηση καινούριων και μεταχειρισμένων αυτοκινήτων).
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1996 και λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (OPEL BANK GmbH) με έδρα τη Γερμανία. Βασική δραστηριότητα είναι η χρηματοδότηση και η παροχή καταναλωτικών δανείων για την αγορά των ομώνυμων αυτοκινήτων από εταιρείες και ιδιώτες.
HSBC BANK PLC	
Διεύθυνση	Λεωφ. Μεσογείων 109-111, «Εμπορικό Κέντρο Πολιτεία», 11526 Αθήνα. Τηλ 210 6960000, Φαξ 210 6928000, URL: www.hsbc.gr
Προσωπικό	500
Δραστηριότητα	Τραπεζικές εργασίες: λιανική τραπεζική, επιχειρηματική πίστη, στεγαστική και καταναλωτική πίστη.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1999 και η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή το 1999. Ουσιαστικά πρόκειται για τράπεζα που λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας και συγκεκριμένα της ομώνυμης τράπεζας με έδρα τη Βρετανία (Λονδίνο). Η αρχική τράπεζα (MIDLAND BANK PLC) εξαγοράσθηκε από τον τραπεζικό όμιλο HONG KONG & SHANGHAI BANKING CORPORATION ενώ η δραστηριότητα στην Ελλάδα περιλαμβάνει (κατόπιν εξαγοράς) το δίκτυο και τη δραστηριότητα της BARCLAYS BANK PLC (επίσης Βρετανική). Στην Ελλάδα διαθέτει 22 καταστήματα στην Αθήνα, τον Πειραιά, τη Λάρισα και τη Θεσσαλονίκη.

MARFIN BANK A.T.E.	
Διεύθυνση	Κηφισίας 24, 15125 Μαρούσι. Τηλ 210 8170000, Φαξ 210 8170101, URL: www.marfingroup.gr
Προσωπικό	172
Έσοδα 2005 (€)	33.707.000
Δραστηριότητα	Διαχείριση περιουσίας πελατών (private banking), τραπεζικές υπηρεσίες ιδιωτών.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1981 με την αρχική επωνυμία ΓΑΛΛΟ-ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΔΙΕΘΝΗΣ & ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. η οποία το 1994 άλλαξε σε CREDIT LYONNAIS GRECE Α.Ε., το 1998 σε CREDIT LYONNAIS ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Τ.Ε. και το 2002 σε ΠΕΙΡΑΙΩΣ PRIME BANK ATE. Η τράπεζα αυτή προέκυψε από την εξαγορά της ΠΕΙΡΑΙΩΣ PRIME BANK ATE (πρώην CREDIT LYONNAIS GRECE) και τη μετέπειτα συγχώνευσή της με την πρώην MARFIN ΑΕΠΕΥ (εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών). Μέτοχος είναι η εταιρεία MARFIN FINANCIAL GROUP Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ. Σήμερα η τράπεζα δραστηριοποιείται σε όλους τους τραπεζικούς τομείς και διαθέτει από ένα κατάστημα στον Πειραιά, τη Θεσσαλονίκη, τη Χίο, τη Λάρισα και την Κέρκυρα και επτά καταστήματα στην Αθήνα. Σημειώνεται ότι πρόσφατα (Σεπτ. 2006) ανακοινώθηκε η συγχώνευση της τράπεζας αυτής με την Εγνατία Τράπεζα ΑΕ και τη Λαϊκή Τράπεζα (Ελλάς) ΑΕ, με σκοπό τη δημιουργία ενός ισχυρού τραπεζικού ομίλου και την ενίσχυση του δικτύου λιανικής τραπεζικής.
MILLENNIUM BANK A.E.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 182, 17671 Καλλιθέα. Τηλ 210 9557500/ 9557161/ 9557223, Φαξ 210 9595260, URL: www.novabank.gr
Προσωπικό	1000
Έσοδα 2005 (€)	116.693.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000 με την επωνυμία NOVABANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε., η οποία άλλαξε στη σημερινή στις 10.11.2006. Πρόκειται για θυγατρική της BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A. με έδρα το Οπόρτο (Πορτογαλία). Βασική δραστηριότητα της τράπεζας είναι η λιανική τραπεζική όπου διαθέτει 95 καταστήματα. Επίσης διαθέτει 3 κέντρα private banking και 11 μονάδες business banking και factoring, τομείς όπου έχει επεκταθεί από το 2003. Ελέγχει την Sitebank AS με έδρα την Κωνσταντινούπολη.
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Αγ. Βαρβάρας & Πραξιτέλους, 17563 Παλαιό Φάληρο. Τηλ. 210 9891000, Φαξ 210 9859238.
Προσωπικό	790
Έσοδα 2005 (€)	75.784.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα, τραπεζικές εργασίες μικρομεσαίων επιχειρήσεων, λιανική τραπεζική (στεγαστική και καταναλωτική πίστη), διαχείριση κεφαλαίων, τρπαεζο-ασφλαλιστικές υπηρεσίες.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε στα μέσα του 2002. Η διοίκηση της τράπεζας απαρτίζεται από πρώην στελέχη της τράπεζας Εργασίας καθώς και καταξιωμένα στελέχη του επιχειρηματικού κόσμου και του ναυτιλιακού τομέα. Διαθέτει δίκτυο 61 καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα. Σημειώνεται ότι η Ωμέγα Τράπεζα Α.Ε. είχε ιδρυθεί το 2001, ενώ τα έσοδα της κατά το 2005 ανήλθαν σε €57.696.264.
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Έσλιν & Αμαλιάδος 20, 11523 Αθήνα. Τηλ 210 6970000, Φαξ 210 6970111, URL: www.proton.gr
Προσωπικό	512
Έσοδα 2005 (€)	3.427.186
Δραστηριότητα	Εμπορική και επενδυτική τράπεζα, χρηματιστηριακές συναλλαγές, παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.
Ιστορικό & λοιπά	Ιδρύθηκε το 2001 με την αρχική επωνυμία ARROW ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. η οποία

στοιχεία	άλλαξε στη σημερινή το 2002. Το 2005 απορρόφησε τις ARROW ΑΕΕΧ, ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕΧ και ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΕΕΧ και τον Σεπτέμβριο του 2006 απορρόφησε την ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. και την PROTON SECURITIES ΑΧΕΠΕΥ. Μέτοχος της τράπεζας είναι η ΩΜΕΓΑ FINANCE Α.Ε. Διαθέτει 17 καταστήματα ανά την Ελλάδα. Σημειώνεται ότι η ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. είχε ιδρυθεί το 2001, ενώ τα έσοδα της κατά το 2005 ανήλθαν σε €57.696.264.
ROYAL BANK OF SCOTLAND, THE, PLC	
Διεύθυνση	Ακτή Μιαούλη 45, 18536 Πειραιάς. Τηλ 210 4596500, Φαξ 210 4596600.
Προσωπικό	75
Δραστηριότητα	Εμπορική και ναυτιλιακή τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1974 με την αρχική επωνυμία WILLIAMS AND GLYN'S BANK LTD. η οποία άλλαξε στη σημερινή το 1995. Λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (έδρα Εδιμβούργο, Βρετανία). Στην Ελλάδα ειδικεύεται στη ναυτιλιακή πίστη, αλλά σε διεθνές επίπεδο παρέχει όλο το φάσμα εργασιών μιας εμπορικής τράπεζας.
SANPAOLO IMI S.P.A.	
Διεύθυνση	Ευριπίδου 11, 105 61, Αθήνα. Τηλ. 210 3316833, Fax. 210 3255107, URL: www.sanpaoloimi.com.
Προσωπικό	22
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1993 με την αρχική επωνυμία INSTITUTO BANCARIO SANPAOLO DI TORINO - INSTITUTO MOBILIARE ITALIANO SPA. Λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα (αλλοδαπής εταιρείας) της Ιταλικής Τράπεζας ISTITUTO BANCARIO SAN PAOLO DI TORINO S.P.A. (ίδρυση 1563, Τορίνο). Στις 05/10/1999 η επωνυμία της εταιρείας άλλαξε στη σημερινή.
UNION DE CREDITOS INMOBILIARIOS S.A. ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CREDITO	
Διεύθυνση	Α.Πυρρή 5, 11527 Αθήνα. Τηλ 210 7491800, Φαξ 210 7759154, URL: www.uci.com
Προσωπικό	38
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα (στεγαστική πίστη)
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2003 και λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα της ομώνυμης τράπεζας η οποία εδρεύει στη Μαδρίτη της Ισπανίας (ίδρυση 1980). Σύμφωνα με δημοσιεύματα, η "UCI" προέκυψε από τη συνεργασία της Ισπανικής τράπεζας Santander Central Hispano και της γαλλικής BNP Paridas. Στην Ελλάδα η δραστηριότητά της ξεκίνησε τον Ιανουάριο του 2004 και ήδη έχει συνάψει συμφωνίες με περίπου 400 κτηματομεσιτικά γραφεία τα οποία αποτελούν το κύριο κανάλι προώθησης των προϊόντων της. Σε διεθνές επίπεδο η εταιρεία αυτή έχει παρουσία στις εξής χώρες: Ισπανία (ως UCI), Πορτογαλία (ως UCI), Γαλλία (ως UCB), Ιταλία (ως UCB), Ολλανδία (ως UCB), Νορβηγία (ως UCB).
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Ποσειδώνος 93, 16674 Γλυφάδα. Τηλ. 210 8925900, Φαξ 210 8925959.
Προσωπικό	28
Έσοδα 2005 (€)	1.625.219
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2004 και λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (VOLKSWAGEN BANK GmbH, Γερμανία).
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Πανεπιστημίου 23, 10221 Αθήνα. Τηλ 210 3298911-3/ 3236253/ 3232777, Φαξ 210 3255079, URL: www.ate.gr
Προσωπικό	6.333
Έσοδα 2005 (€)	820.115.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα (πλήρες φάσμα τραπεζικών προϊόντων και εργασιών).

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1929 ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και το 1991 η νομική της μορφή άλλαξε στη σημερινή. Το 2006 ο διακριτικός τίτλος της τράπεζας άλλαξε από Α.Τ.Ε. ΑΕ σε ATEBANK. Διαθέτει 458 καταστήματα ανά την Ελλάδα και 562 ATMs, καθώς και πέντε καταστήματα στη Γερμανία. Συμμετέχει με σημαντικό ποσοστό στη FIRST BUSINESS BANK ΑΕ (49%). Λόγω της παράδοσης που έχει στη χρηματοδότηση του αγροτικού τομέα διαθέτει συμμετοχές σε σημαντικό αριθμό συνεταιριστικών επιχειρήσεων όπως η ΣΕΚΑΠ ΑΕ, ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ, ΔΩΔΩΝΗ ΑΕ ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΗΠΕΙΡΟΥ, κλπ.
ΑΤΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Μαυρομιχάλη 8, 10679 Αθήνα. Τηλ 210 3604407/ 3616305, Φαξ 210 3616191, URL: www.attica.gr
Προσωπικό	1.120
Έσοδα 2005 (€)	132.899.802
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα (πλήρες φάσμα τραπεζικών προϊόντων και εργασιών), έκδοση πιστωτικών καρτών Attica Card Visa, Attica Card Electron Visa, Technocard Visa, Attica gift Card Visa.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1925. Μέτοχοι της τράπεζας είναι το ΤΑΜΕΙΟ ΣΥΝΤΑΞΕΩΣ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΓΟΛΗΠΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΡΓΩΝ (ΤΣΜΕΔΕ 41,96%), το ΤΑΜΕΙΟ ΠΑΡΑΚΑΤΑΘΗΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΩΝ (19,13%) και το ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΕ. Οι μετοχές της τράπεζας διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. από το 1964. Το δίκτυο της τράπεζας αριθμεί 61 καταστήματα ανά την Ελλάδα.
ΑΧΑΪΚΗ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	
Διεύθυνση	Μιχαλακοπούλου 66, 262 21 Πάτρα. Τηλ 2610 240800, Φαξ 2610 240825.
Προσωπικό	60
Έσοδα 2004 (€)	6.745.201
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1993 με την αρχική επωνυμία ΑΧΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΣ η οποία άλλαξε στη σημερινή. Η τράπεζα διαθέτει 8000 μέλη και 8 καταστήματα στην Αχαία και την Ηλεία.
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Μεσογείων 109-111, 11510 Αθήνα. Τηλ 210 6975000, Φαξ 210 6975910, URL: www.geniki.gr
Προσωπικό	2.139
Έσοδα 2005 (€)	194.963.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα (πλήρες φάσμα τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών)
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1937 και οι μέτοχές της διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. από το 1963. Πρόκειται για εμπορική τράπεζα της οποίας κύριος μέτοχος ήταν το ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΣΤΡΑΤΟΥ. Από το 2004 κύριος μέτοχος είναι η γαλλική εμπορική τράπεζα SOCIETE GENERALE SA (52,32%) και το ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΣΤΡΑΤΟΥ συμμετέχει με ποσοστό 10,44%, ενώ ποσοστό 3,9% ελέγχεται από άλλα ασφαλιστικά ταμεία. Το δίκτυο της τράπεζας στην Ελλάδα αριθμεί 121 καταστήματα και 194 ATMs.
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Δαναίδων 4, 54626 Θεσσαλονίκη. Τηλ 2310 598600, Φαξ 2310 598512, URL: www.egnatia bank.gr
Προσωπικό	1.378
Έσοδα 2005 (€)	159.368.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα (πλήρες φάσμα τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών).
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991 με έδρα τη Θεσσαλονίκη. Το 1999 εξαγόρασε την ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (ίδρυση 1936, αρχική επωνυμία ΑΦΟΙ ΜΟΥΖΕΛΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ) και ακολούθησε απορρόφηση της πρώτης από τη δεύτερη και αλλαγή επωνυμίας της δεύτερης στη σημερινή. Οι μετοχές της τράπεζας διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. από το 1991. Το δίκτυο της

	τράπεζας αριθμεί 71 καταστήματα και 78 ATMs ανά την Ελλάδα, ενώ διαθέτει παρουσία και στο εξωτερικό (EGNATIA BANK (ROMANIA) SA). Σημειώνεται ότι από τον Μάρτιο του 2006 ο όμιλος MARFIN FINANCIAL GROUP AE ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ που ελέγχει την MARFIN BANK απέκτησε το 39,74% των μετοχών της τράπεζας στα πλαίσια διεύρυνσης των δραστηριοτήτων του ως πλήρης εμπορική τράπεζα.
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Αιόλου 86, 10232 Αθήνα. Τηλ 210 3341000, Φαξ 210 4806510, URL: www.nbg.gr
Προσωπικό	13.794
Έσοδα 2005 (€)	2.153.971.000
Δραστηριότητα	Εμπορική και επενδυτική τράπεζα (πλήρες φάσμα τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών).
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1841 και είναι το παλαιότερο και μεγαλύτερο πιστωτικό ίδρυμα της χώρας. Το 1998 απορρόφησε την ΕΘΝΙΚΗ ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ. Το 2000 απορρόφησε την ΕΘΝΟΦΑΚΤ ΑΕ και την ΑΣΤΗΡ Α.Ξ.Ε. Το 2002 απορρόφησε την BANQUE NATIONALE DE GRECE SA και την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΕ (ΕΤΕΒΑ ΑΕ). Το δίκτυο της τράπεζας στην Ελλάδα αριθμεί 567 καταστήματα και περίπου 1.300 μονάδες ATMs. Στο εξωτερικό η τράπεζα διαθέτει 257 καταστήματα σε 14 χώρες. Οι μετοχές της τράπεζας διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. από το 1880 ενώ από το 1999 οι μετοχές της διαπραγματεύονται και στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (ΗΠΑ). Στις συμμετοχές της τράπεζας περιλαμβάνεται πληθώρα επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού και εμπορο-βιομηχανικού τομέα, καθώς και εταιρείες στον τομέα των υπηρεσιών (πληροφορική, επικοινωνίες, σύμβουλοι επιχειρήσεων, ασφάλειες, κλπ). Όσον αφορά την παρουσία της τράπεζας στο χρηματοπιστωτικό τομέα στο εξωτερικό αναφέρονται οι εξής τράπεζες: ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΥΠΡΟΥ) LTD, NBG INTERNATIONAL LTD (Λονδίνο), UNITED BULGARIAN BANK AD, BANCA ROMANEASKA SA, THE SOUTH AFRICAN BANK OF ATHENS LTD (Γιοχάνεσμπουργκ), STOPANSKA BANKA AD SKOPJE, FINANSBANK (Τουρκία).
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	
Διεύθυνση	Λεωφ. Βας. Σοφίας 11, 10671 Αθήνα. Τηλ 210 3384800, Φαξ 210 3638163, URL: www.hellenicbank.gr
Προσωπικό	408
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1974 με την αρχική επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΛΙΜΙΤΕΔ η οποία άλλαξε στη σημερινή το 2005. Λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (έδρα Λευκωσία, Κύπρος). Το δίκτυο της τράπεζας αριθμεί 20 καταστήματα στην Αττική, 4 στη Θεσσαλονίκη και ένα στα Ιωάννινα. Η μητρική τράπεζα διαθέτει 80 καταστήματα στην Κύπρο, 16 θυγατρικές εταιρείες και γραφεία αντιπροσωπείας στη Νότια Αφρική και στη Ρωσία.
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 187, 17121 Νέα Σμύρνη. Τηλ 210 9396400, Φαξ 210 9396444.
Προσωπικό	77
Έσοδα 2005 (€)	11.225.549
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα (προϊόντα καταναλωτικής πίστης)
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2003. Μέτοχοι είναι η SOFINCO SA (50%) η οποία ελέγχεται από τον όμιλο CREDIT AGRICOLE SA και η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (50%). Πρόκειται για πιστωτικό οργανισμό που δραστηριοποιείται στην καταναλωτική πίστη, ιδιαίτερα δε στη χρηματοδότηση αγορών αυτοκινήτων. Διαθέτει καταστήματα στη Θεσσαλονίκη, Πάτρα και Ηράκλειο Κρήτης ενώ συνεργάζεται και με το δίκτυο της Εμπορικής Τράπεζας.

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Σοφοκλέους 11, 10235 Αθήνα. Τηλ 210 3284000, Φαξ 210 3284726, URL: www.emporiki.gr
Προσωπικό	6.317
Έσοδα 2005 (€)	905.521.000
Δραστηριότητα	Εμπορική και επενδυτική τράπεζα (πλήρες φάσμα τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών).
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1907. Οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. από το 1909. Το 2004 απορρόφησε τις συγγενείς εταιρείες ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORING ΑΕ, EMPORIKI VENTURE CAPITAL ΑΕ. Οι παραπάνω ενέργειες πραγματοποιήθηκαν στα πλαίσια εξορθολογισμού των δραστηριοτήτων του ομίλου με στόχο την αποτελεσματική διαχείριση του λειτουργικού κόστους και την καλύτερη κατανομή των κεφαλαίων. Από τον Αύγουστο του 2006 κύριος μέτοχος της τράπεζας είναι η CREDIT AGRICOLE SA (71,97%) με έδρα το Παρίσι (Γαλλία). Το δίκτυο της τράπεζας αριθμεί 370 καταστήματα και 12 ανταλλακτήρια συναλλάγματος στην Ελλάδα. Στο εξωτερικό διαθέτει ένα κατάστημα στο Λονδίνο και μέσω των θυγατρικών της 12 καταστήματα στην Κύπρο, τέσσερα στη Γερμανία, τέσσερα στην Αλβανία, εννέα στη Βουλγαρία, και 7 στη Ρουμανία. Το δίκτυο ATMs της τράπεζας αριθμεί 710 μονάδες. Η παρουσία της τράπεζας στο εξωτερικό περιλαμβάνει τα εξής: EMPORIKI BANK ALBANIA SA, EMPORIKI BANK-ROMANIA SA, EMPORIKI BANK-CYPRUS LTD, EMPORIKI BANK-GERMANY GmbH, EMPORIKI BANK BULGARIA EAD. Οι συμμετοχές της τράπεζας περιλαμβάνουν πληθώρα επιχειρήσεων του εμπορο-βιομηχανικού τομέα, αλλά και του τομέα των υπηρεσιών και ειδικότερα ασφάλειες (ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΪΦ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΖΩΗΣ ΑΑΕΖ).
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Κηφισίας 24β, 15125 Μαρούσι. Τηλ 210 8171800, Φαξ 210 6851472, URL: www.marfingroup.gr
Προσωπικό	155
Έσοδα 2005 (€)	5.594.000
Δραστηριότητα	Επενδυτική και εμπορική τράπεζα: παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, χρηματιστηριακές συναλλαγές.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε στις αρχές του 2000. Το 2004 απορρόφησε την MARFIN ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ ενώ πρόκειται να απορροφήσει την ΕΓΝΑΤΙΑ FINANCE ΑΧΕΠΕΥ μετά την πρόσφατη εξαγορά της Εγνατίας Τράπεζας από τον όμιλο MARFIN. Κύριοι μέτοχοι είναι οι MARFIN FINANCIAL GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (45,5%), MARFIN BANK ΑΤΕ (14,99%) και ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ (10%). Η τράπεζα αποτελεί τον βραχίονα του ομίλου MARFIN στον τομέα investment banking.
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	
Διεύθυνση	Λεωφ. Αλεξάνδρας 170, 11521 Αθήνα. Τηλ 210 6418000, Φαξ 210 6418809, URL: www.bankofcyprus.com
Προσωπικό	5576
Έσοδα 2005 (€)	1.012.239.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα (πλήρες φάσμα τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών)
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1930 στην Κύπρο με τον νόμο 18/1922 με τη νομική μορφή ΛΙΜΙΤΕΔ, αλλά υπήρχε από το 1899 με την επωνυμία ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΛΕΥΚΩΣΙΑΣ και από το 1912 με την επωνυμία ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΛΤΔ. Το 2004 η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή. Πρόκειται για μια από τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της Κύπρου, η παρουσία της οποίας στην Ελλάδα χρονολογείται από το 1990 (βλ. παρακάτω). Τον Αύγουστο του 2000 έγινε εισαγωγή του 12% των μετοχών της στο Χ.Α.Α. Στο μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας συμμετέχει η Τράπεζα Πειραιώς με ποσοστό 8,19%. Στην Ελλάδα ουσιαστικά ελέγχει 115 καταστήματα. Στην Κύπρο διαθέτει 147 καταστήματα ενώ στο εξωτερικό διαθέτει παρουσία στη Βρετανία (6 καταστήματα), στην Αυστραλία (10 καταστήματα) και στα Channel Islands (1 κατάστημα). Πρόκειται για μια από τις πλέον δυναμικές εμπορικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην

	Ελλάδα, η οποία βρίσκεται μεταξύ των πέντε μεγαλυτέρων βάσει συνόλου ενεργητικού και καταθέσεων (2005).
ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	
Διεύθυνση	Λεωφ. Αλεξάνδρας 170, 11521 Αθήνα. Τηλ 210 6477000, Φαξ 210 6477489, URL: www.bankofcyprus.gr
Προσωπικό	2.500
Έσοδα 2005 (€)	371.820.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1990 με την αρχική επωνυμία ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ) η οποία άλλαξε στη σημερινή το 2004. Λειτουργεί στην Ελλάδα ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΛΤΔ, έδρα Λευκωσία ως άνω). Πρόκειται για την αρχική παρουσία της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΥΠΡΟΥ στην Ελλάδα (βλ ανωτέρω) η οποία ενισχύθηκε με τη δυναμική είσοδο της μητρικής στη χώρα μας μετά την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α. το 2000.
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	
Διεύθυνση	Πανεπιστημίου 16, 10672 Αθήνα. Τηλ 210 3350000, Φαξ 210 3243141, URL: www.laiki.gr
Προσωπικό	700
Έσοδα 2005 (€)	125.011.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα (πλήρες φάσμα τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών).
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992. Κύριοι μέτοχοι είναι η ΛΑΪΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ LTD (77,70%) και η HSBC BANK PLC (6%). Σημειώνεται ότι τον Μάρτιο του 2006 ο όμιλος MARFIN FINANCIAL GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ που ελέγχει την MARFIN BANK απέκτησε τον έλεγχο της τράπεζας αυτής μαζί με την ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ, ενώ τον Σεπτέμβριο του 2006 ανακοινώθηκε η απορρόφησή της στα πλαίσια της διεύρυνσης των δραστηριοτήτων του προαναφερθέντος ομίλου ως μια πλήρης εμπορική τράπεζα με σημαντικό δίκτυο καταστημάτων.
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Ικάρου 5, 71306 Ηράκλειο. Τηλ 2810 338800, Φαξ 2810 341318, URL: www.pancretabank.gr
Προσωπικό	320
Έσοδα 2005 (€)	57.838.521
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1993 στο Ηράκλειο σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 63.510 φυσικά και νομικά πρόσωπα ως μέλη, ενώ διαθέτει 43 καταστήματα στην Κρήτη και την Αττική και 60 μονάδες ATMs. Επίσης συμμετέχει στην ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ με ποσοστό 44%.
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Μεσογείων 290, 15526 Χολαργός. Τηλ 210 6596200, Φαξ 210 6561921-3, URL: www.panelliniabank.gr
Προσωπικό	Μ.Δ.
Έσοδα 2005 (€)	22.105.264
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001. Κυριότεροι μέτοχοι είναι η ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε. (44%), η ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΑΝΙΩΝ ΣΥΝ. Π.Ε. (14,16%), η ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΟΥ ΣΥΝ.Π.Ε. (7%), η ΑΧΑΪΚΗ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (7%) και από τον Φεβρουάριο του 2005 η DZ BANK (έδρα Γερμανία) με ποσοστό 10%. Συνολικά συμμετέχουν 29 συνεταιριστικές τράπεζες και πιστωτικοί συνεταιρισμοί. Το δίκτυο της τράπεζας αριθμεί 23 καταστήματα ανά την Ελλάδα.

ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Αμερικής 4, 10564 Αθήνα. Τηλ 210 3335000, Φαξ 210 3288000, URL: www.piraeusbank.gr
Προσωπικό	4.502
Έσοδα 2005 (€)	982.048.000
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα: λιανική τραπεζική (στεγαστική και καταναλωτική πίστη), επιχειρηματική πίστη μεγάλων και μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ναυτιλιακά δάνεια, επενδυτική τραπεζική, διαχείριση κεφαλαίων, ηλεκτρονική τραπεζική, τραπεζο-ασφαλιστικά προϊόντα και υπηρεσίες.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1916 στον Πειραιά. Το 2000 απορρόφησε κατόπιν εξαγοράς την ΤΡΑΠΕΖΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ-ΘΡΑΚΗΣ ΑΕ και την ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΙΟΥ ΑΕ. Στο διάστημα 1997-2000 εξαγόρασε τα καταστήματα των τραπεζών CHASE MANHATTAN, CREDIT LYONNAIS GRECE και NATIONAL WESTEMINSTER στην Ελλάδα. Το 2003 απορρόφησε κατόπιν εξαγοράς την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΕ (ΕΤΒΑ ΑΕ) και το 2004 απορρόφησε τις ΠΕΙΡΑΙΩΣ FINANCE ΑΕ, ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ και ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ. Το 2005 απορρόφησε την ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE DEVELOPMENT FINANCING ΑΕ και την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΕ. Επίσης πρόκειται να απορροφήσει την ΕΤΒΑ FINANCE ΑΕ. Πρόκειται για μια από τις πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες στην Ελλάδα βάσει συνόλου ενεργητικού και χορηγήσεων (2005) η οποία αναπτύσσεται δυναμικά τα τελευταία χρόνια. Μεταξύ των μετόχων συγκαταλέγονται σημαντικοί παράγοντες του εγχώριου επιχειρείν (όμιλος Γκολέμη, όμιλος Φουρλή, όμιλος Βασιλάκη, όμιλος Βαρδινογιάννη) ενώ οι μετοχές της τράπεζας διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. από το 1918. Στα πλαίσια στρατηγικής συνεργασίας με τον διεθνή χρηματοπιστωτικό όμιλο ING Group περιλαμβάνεται και συμμετοχή των ING ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ ΖΩΗΣ και ING ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΕ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ (από το 2002). Το δίκτυο της τράπεζας αριθμεί 250 καταστήματα ανά την Ελλάδα. Επίσης έχει δημιουργήσει υπηρεσίες ηλεκτρονικής τραπεζικής (πλατφόρμα WINBANK). Στις συμμετοχές της τράπεζας περιλαμβάνεται πληθώρα επιχειρήσεων του εμπορο-βιομηχανικού τομέα οι οποίες προέκυψαν από τη μακρόχρονη παρουσία της στην εγχώρια επιχειρηματική πίστη, τις στρατηγικές κινήσεις που πραγματοποίησε για την επέκτασή της στην εγχώρια αγορά (ανταλλαγές μετοχών σε εξαγορές) και την απορρόφηση της πρώην ΕΤΒΑ. Η παρουσία της στο εξωτερικό περιλαμβάνει τα εξής πιστωτικά ιδρύματα: PIRAEUS BANK ROMANIA SA, EGYPTIAN COMMERCIAL BANK (ECB), ATLAS BANKA AD (Σερβία), MARATHON NATIONAL BANK OF NEW YORK, TIRANA BANK IBC.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΡΑΜΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Λ. Λαμπριανίδη 40, 66100 Δράμα. Τηλ 25210 27818, Φαξ 25210 27819, URL: www.dramabank.gr
Προσωπικό	14
Έσοδα 2004 (€)	1.459.346
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1999 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 3.500 μέλη, ενώ διαθέτει δύο καταστήματα στο νομό Δράμας.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΟΥ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Εθν. Αντιστάσεως 51, 85100 Ρόδος. Τηλ. 22410 80550/ 80600, Φαξ 22410 80555, URL: www.bankdodecanese.gr
Προσωπικό	107
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1995 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 14.842 μέλη (φυσικά και νομικά πρόσωπα), ενώ διαθέτει 14 καταστήματα στο νομό. Επίσης συμμετέχει με ποσοστό 7% στην ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ.

ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΥΒΟΙΑΣ ΕΥΒΟΙΚΗ ΠΙΣΤΗ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Ελ. Βενιζέλου 12, 34100 Χαλκίδα. Τηλ 22210 82200/ 74057, Φαξ 22210 82444.
Προσωπικό	27
Έσοδα 2004 (€)	3.740.090
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1998 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 3.900 μέλη και διαθέτει πέντε καταστήματα στο νομό.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ Ο ΣΤΟΧΟΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Αβέρωφ 12, 45221 Ιωάννινα. Τηλ 26510 30520/ 31441/ 21497, Φαξ 26510 29921, URL: www.ioanninabank.gr
Προσωπικό	25
Έσοδα 2003 (€)	2.076.517
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1993 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 5.800 μέλη και διαθέτει δύο καταστήματα στα Ιωάννινα. Επίσης συμμετέχει με ποσοστό 99,99% στην ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΗΠΕΙΡΟΥ ΑΕ (οικοδομική επιχείρηση) και με ποσοστό 10% στην ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟ & ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΠΑΡΚΟ ΗΠΕΙΡΟΥ ΑΕ.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Κολοκοτρώνη 1, Εμπορικό Κέντρο, 43100 Καρδίτσα. Τηλ 24410 40099/ 40299/ 40020, Φαξ 224410 40199.
Προσωπικό	12
Έσοδα 2005 (€)	2.225.835
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1998 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 3.200 μέλη. Συμμετέχει στις ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ «ΑΝ.ΚΑ.» ΑΕ (17,77%) και ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΠΑΡΚΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ ΑΕ.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΟΡΙΝΘΙΑΣ ΣΥΝ.ΠΕ	
Διεύθυνση	Ερμού 3, 20100 Κόρινθος. Τηλ 27410 84477, Φαξ 27410 84410.
Προσωπικό	18
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1998 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 1.900 μέλη (φυσικά πρόσωπα) ενώ διαθέτει τέσσερα καταστήματα στο νομό Κορινθίας.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΛΑΜΙΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Αθ. Διάκου 1, 35100 Λαμία. Τηλ 22310 46000, Φαξ 22310 22561.
Προσωπικό	42
Έσοδα 2003 (€)	5.671.703
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1900 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης με την αρχική επωνυμία ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΣ ΤΕΧΝΟΕΡΓΑΤΩΝ ΛΑΜΙΑΣ. Έχει 13.375 μέλη, ενώ διαθέτει τέσσερα καταστήματα στο νομό Φθιώτιδας και το νομό Ευρυτανίας. Επίσης συμμετέχει με ποσοστό 21% στην ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΦΘΙΩΤΙΔΟΣ ΑΕ.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΛΕΣΒΟΥ - ΛΗΜΝΟΥ ΣΥΝ.ΠΕ	
Διεύθυνση	Π. Κουντουριώτη 75, 81100 Μυτιλήνη. Τηλ. 22510 40685/ 48121, Φαξ 22510 46044, URL: www.lesvos-bank.net
Προσωπικό	23
Έσοδα 2004 (€)	2.786.560
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά	Ιδρύθηκε το 1995 με τη μορφή Αστικού Πιστωτικού Συνεταιρισμού του ν. 1667/86 και

στοιχεία	μετεξελίχθηκε σε τραπεζικό ίδρυμα τον Απρίλιο του 1999 βάσει του ν. 2076/92 που καθορίζει τις σχετικές κεφαλαιακές προϋποθέσεις. Έχει 3.306 μέλη, ενώ διαθέτει έξι καταστήματα και θυρίδες στη Μυτιλήνη και τη Λήμνο. Επίσης συμμετέχει στην ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Ν. ΕΒΡΟΥ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Δημοκρατίας 158, 68100 Αλεξανδρούπολη. Τηλ 25510 80290-1/ 24039, Φαξ 25510 80292.
Προσωπικό	22
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1996 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 5.000 μέλη, ενώ διαθέτει δύο καταστήματα στο νομό Έβρου.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Ν. ΚΟΖΑΝΗΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Τσόντζα 3, 50100 Κοζάνη. Τηλ 24610 42174-6, Φαξ 24610 42191.
Προσωπικό	18
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 2.700 μέλη, ενώ διαθέτει τρία καταστήματα στο νομό Κοζάνης.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Ν. ΤΡΙΚΑΛΩΝ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Μιαούλη 3, 42100 Τρίκαλα. Τηλ 24310 76100/ 76865, Φαξ 24310 76101, URL: www.bankoftrikala.gr
Προσωπικό	31
Έσοδα 2004 (€)	3.606.564
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1995 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 4.400 μέλη, ενώ διαθέτει τρία καταστήματα στο νομό Τρικάλων.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΕΡΙΑΣ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΠΙΣΤΗ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Εθν. Αντίστασης 5, 60100 Κατερίνη. Τηλ 23510 30996, Φαξ 23510 75710, URL: www.pieriabank.gr
Προσωπικό	11
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1998 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης και έχει 2.500 μέλη.
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΑΝΙΩΝ ΣΥΝ.Π.Ε.	
Διεύθυνση	Ελ. Βενιζέλου 34, 73132 Χανιά. Τηλ 28210 25500-1/ 25507, Φαξ 28210 25555, URL: www.chaniabank.gr
Προσωπικό	134
Έσοδα 2004 (€)	10.895.887
Δραστηριότητα	Συνεταιριστική τράπεζα
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1993 σαν συνεταιρισμός περιορισμένης ευθύνης. Έχει 14.372 μέλη (φυσικά και νομικά πρόσωπα), ενώ διαθέτει 17 καταστήματα. Επίσης συμμετέχει στις ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΧΑΝΙΩΝ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΠΕ (100%), INTRADE ΑΕ (99,9%), ΚΡΗΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ ΑΕ (60,5%), ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (14,16%).
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
Διεύθυνση	Πεσμαζόγλου 2-6, 10175 Αθήνα. Τηλ 210 3704000, Φαξ 210 3704107, URL: www.ttbank.gr
Προσωπικό	1211
Έσοδα 2005 (€)	419.097.210
Δραστηριότητα	Εμπορική τράπεζα: καταθέσεις και υπηρεσίες ιδιωτών, πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες, στεγαστική πίστη, καταναλωτική πίστη, δάνεια σε δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς.
Ιστορικό & λοιπά	Ιδρύθηκε το 1909 ως νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου ενώ λειτουργεί ως ανώνυμη τραπεζική

στοιχεία	εταιρεία βάσει του νόμου 3082 από τον Δεκέμβριο του 2002 και οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α από το 2006. Κύριοι μέτοχοι είναι κατά 55,16% το Ελληνικό Δημόσιο και κατά 10% τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΑ (ΕΛΤΑ) ΑΕ. Η τράπεζα ελέγχει το 51% της ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΥ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ-ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΩΝ ΑΕΔΑΚ και συμμετέχει στην ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ ΑΕ, στα ΕΛΤΑ ΑΕ (10%) και στην ALPHA TRUST – ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ. Το δίκτυο της τράπεζας αριθμεί 136 καταστήματα σε όλη την Ελλάδα και πλαισιώνεται από 820 ταχυδρομικά γραφεία των ΕΛΤΑ, ενώ στο διάστημα 2006-2007 πρόκειται να εμπλουτισθεί με σημαντικό αριθμό ATMs.
	Πηγή: ICAP DATA BANK

Πέραν των εταιρειών του πίνακα αναφέρεται και η ύπαρξη της ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε., η οποία ιδρύθηκε το 2001 και το Σεπτέμβριο του 2006 απορροφήθηκε από την PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (έχει αναφερθεί παραπάνω).

Η ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. είχε έσοδα ύψους €57.696.264 το 2005, απασχολούσε προσωπικό 410 ατόμων και διέθετε 17 καταστήματα.

1.5 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Τραπεζών που Δραστηριοποιούνται ως Πιστωτικά Ιδρύματα στην Ελλάδα

Στην ενότητα που ακολουθεί παρατίθεται ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεδομένων των τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα και συγκεκριμένα για εκείνα τα πιστωτικά ιδρύματα του πίνακα 1.4 (ενότητα 1.4) για τα οποία υπάρχουν δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα ήδη εφαρμόζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) από τη χρήση 2005 (και συνεπώς και το 2004 κατόπιν προσαρμογής), ενώ άλλα εξακολουθούν να εφαρμόζουν το ΕΓΛΣ. Επειδή υπάρχουν σημαντικές διαφορές στον τρόπο απεικόνισης των επιμέρους κονδυλίων μεταξύ των ΔΛΠ και του ΕΓΛΣ, όπου αυτό είναι δυνατό, γίνεται διαχωρισμός των πιστωτικών ιδρυμάτων σε δύο ομάδες. Όσον αφορά τους δείκτες, επειδή τα βασικά χρηματοοικονομικά δεδομένα των πιστωτικών ιδρυμάτων διαφέρουν από εκείνα των εμπορικών και παραγωγικών επιχειρήσεων (ΑΕ ή ΕΠΕ), έχουν υπολογισθεί ειδικοί αριθμοδείκτες οι οποίοι είναι αντιπροσωπευτικοί για τον κλάδο. Η περίοδος αναφοράς για την ανάλυση είναι οι χρήσεις 2004 και 2005 τόσο όσον αφορά τον ομαδοποιημένο ισολογισμό όσο και τους αριθμοδείκτες. Δεν παρουσιάζονται στοιχεία για προηγούμενες χρήσεις (2001-2003) στην ανάλυση των αριθμοδεικτών, διότι η παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων τα προηγούμενα έτη ήταν με βάση το ΕΓΛΣ, γεγονός που καθιστά τα επιμέρους κονδύλια μη συγκρίσιμα.

Στους πίνακες 1.5(α) – 1.7(β) παρατίθεται κατάταξη των πιστωτικών ιδρυμάτων ως προς το σύνολο του ενεργητικού, το σύνολο των χορηγήσεων και το σύνολο των καταθέσεων χρήσεως 2005, που αποτελούν τα τρία βασικά οικονομικά μεγέθη του κλάδου. Από το σύνολο των 40 πιστωτικών ιδρυμάτων που περιλαμβάνονται στην ανάλυση αυτή, το ήμισυ ακολουθεί τα ΔΛΠ ενώ τα υπόλοιπα ακολουθούν το ΕΓΛΣ. Η κατάταξη με βάση τα προαναφερθέντα μεγέθη γίνεται σε δύο χωριστές ομάδες ((α) και (β)) για λόγους συγκρισιμότητας. Στον

πίνακα Π1.Α (παράρτημα κεφαλαίου) παρουσιάζεται ο ομαδοποιημένος ισολογισμός και τα αποτελέσματα χρήσεως των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στον πίνακα Π1.Β παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που προκύπτουν από τον ομαδοποιημένο ισολογισμό και αντιπροσωπεύουν τον 'μέσο όρο' του κλάδου, ενώ στους πίνακες Π2.Α-Π2.Δ παρουσιάζονται αναλυτικά οι αριθμοδείκτες για τα επιμέρους πιστωτικά ιδρύματα, για τις χρήσεις 2004 και 2005.

Διευκρινίζεται ότι ο ομαδοποιημένος ισολογισμός περιλαμβάνει 26 πιστωτικά ιδρύματα κατά τη χρήση 2005 (2004: 31), σε σύγκριση με τα 40 πιστωτικά ιδρύματα που περιλαμβάνονται στους πίνακες που αναφέρονται στην κατάταξη. Επίσης, στην ανάλυση των αριθμοδεικτών περιλαμβάνονται 28 επιμέρους πιστωτικά ιδρύματα. Οι διαφορές αυτές οφείλονται στο ότι η εφαρμογή των δύο διαφορετικών λογιστικών προτύπων καθιστά σε ορισμένες περιπτώσεις τα επιμέρους κονδύλια μη συγκρίσιμα. Πάντως τα μεγέθη του ενοποιημένου ισολογισμού μπορούν να θεωρηθούν αντιπροσωπευτικά του 'μέσου όρου' για τον κλάδο, εφόσον περιλαμβάνουν τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της χώρας, όπως άλλωστε φαίνεται από τη σύγκριση του συνόλου των βασικών μεγεθών στους πίνακες 1.5(α) – 1.7(β).

1.5.1 Κατάταξη πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει Ενεργητικού, Χορηγήσεων και Καταθέσεων

Από τους πίνακες 1.5, 1.6 και 1.7 προκύπτει ότι οι 10 μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της χώρας (ομάδα (α)) κυριαρχούν και στα τρία βασικά μεγέθη του κλάδου, ενώ οι διαφορές στην κατάταξη μεταξύ των πρώτων 10 σε κάθε κριτήριο αντιπροσωπεύουν περισσότερο τη δομή των τραπεζών. Ειδικότερα, η Εθνική Τράπεζα εύλογα κυριαρχεί και στα τρία μεγέθη. Η Alpha Bank βρίσκεται στη δεύτερη θέση όσον αφορά το σύνολο του ενεργητικού, ενώ την ίδια θέση κατείχε μέχρι το 2003 και στην κατάταξη με βάση τις χορηγήσεις, θέση η οποία όμως κατελήφθη (την τελευταία διετία) από την EFG Eurobank Ergasias λόγω της ταχύρυθμης ανάπτυξης της τελευταίας, ιδιαίτερα στα δάνεια ιδιωτών. Η EFG Eurobank Ergasias βρίσκεται στη δεύτερη θέση και όσον αφορά τις καταθέσεις την περίοδο 2004-2005.

Μεταξύ των τραπεζών της (β) ομάδας όπου περιλαμβάνονται οι περισσότερες ξένες τράπεζες, κυρίαρχη θέση έχουν η Τράπεζα Κύπρου (υποκατάστημα Ελλάδος) και η Citibank, όπου η πρώτη κυριαρχεί σε καταθέσεις και χορηγήσεις ενώ η δεύτερη κυριαρχεί βάσει συνόλου ενεργητικού.

Πίνακας 1.5 Κατάταξη τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει συνόλου Ενεργητικού το 2005 (ποσά σε € εκ.)

(α) βάσει των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων					
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	53.278,93	48.147,43	49.116,48	49.161,28	47.846,54
ALPHA BANK Α.Ε.	41.849,25	31.842,67	29.591,64	27.263,75	28.017,97
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	41.724,00	30.814,00	26.214,53	23.366,20	18.112,05
ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	21.770,69	17.407,18	14.405,27	12.682,70	12.261,53
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	21.154,10	15.683,12	13.991,74	14.074,48	11.813,34
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	20.208,41	18.078,87	17.831,11	16.800,77	16.487,51
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	19.087,52	17.851,06	16.644,28	16.448,34	17.721,24

Πίνακας 1.5 (συνέχεια)					
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	11.565,11	10.913,09	10.062,80		10.604,12
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	3.510,11	3.542,38	3.401,10	2.853,37	2.582,72
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	3.284,15	2.798,30	2.595,26	2.444,03	2.137,73
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	2.936,30	2.446,77	1.972,03	1.789,31	1.425,59
MILLENNIUM BANK A.E.	2.861,04	1.819,04	1.413,34	1.226,50	1.345,52
ΑΤΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2.468,84	2.393,59	2.045,46	1.715,21	2.018,00
ASPIS BANK A.E.	1.987,05	1.733,49	1.847,70	1.612,32	1.240,85
MARFIN BANK A.T.E.	1.257,22	705,92	561,94	268,48	80,34
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1.094,60	865,20	703,16	601,21	
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	332,62	97,83			
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	292,74	166,93	95,44	102,22	91,99
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	289,97	170,72	111,24	76,29	
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	150,94	84,31	37,10		
(β) βάσει του Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου (ΕΓΛΣ)					
CITIBANK INTERNATIONAL PLC	7.591,52	5.635,01	4.528,15		
ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	7.162,62	6.499,80	4.959,91	4.055,24	3.496,17
ROYAL BANK OF SCOTLAND THE PLC	3.701,98	2.606,90	1.791,72	1.553,47	1.769,30
HSBC BANK PLC	2.872,07	2.027,05	1.793,05	1.715,71	1.635,93
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1.654,59	1.265,38	911,80	492,65	
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG	1.439,72	1.356,86	1.137,03	1.094,55	852,06
ABN AMRO BANK N.V.	1.332,57	751,82	757,55	974,79	1.491,63
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1.102,60	1.038,09	814,77	460,48	127,25
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	970,58	714,95	545,07	394,83	273,03
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	935,48	943,97	815,32	737,23	484,37
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	456,17	340,70	219,90	104,53	
SANPAOLO IMI S.P.A.	316,17	429,63	305,08	296,79	372,86
AMERICAN EXPRESS BANK LTD	138,54	120,90	147,99	184,86	242,24
EUROHYPO A.G.	116,33	0,65			
BANK OF AMERICA NATIONAL ASSOCIATION	83,47	116,96	94,08		
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	76,44	24,81			
CETELEM S.A.	55,26	22,25	10,02	4,60	1,19
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	38,91	1,91			
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	36,88	31,63	24,18		
FIDIS BANK GESELLSCHAFT M.B.H.	33,80	16,10	11,48	11,41	3,34
ΣΥΝΟΛΟ (α) και (β)	**281.219,30**	**231.507,27**	**211.508,73**	**184.567,59**	**184.536,40**

Πηγή: ICAP/ ισολογισμοί

Πίνακας 1.6 Κατάταξη τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει συνόλου Χορηγήσεων το 2005 (ποσά σε € εκ.)

(α) βάσει των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων

Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	27.178,72	23.096,96	19.298,88	17.309,50	15.604,32
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	24.214,00	20.034,00	14.951,33	12.531,89	10.556,24
ALPHA BANK A.E.	24.201,14	19.901,50	17.542,32	15.466,93	12.936,40
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	14.767,00	12.845,84	11.705,00	9.791,89	8.441,03
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	14.587,17	11.416,09	9.642,96	8.135,55	5.727,60
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	12.788,75	12.183,41	11.858,93	11.106,79	10.455,29
ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	10.466,52	8.935,62	7.295,54	6.549,45	5.974,17
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	3.013,30	2.043,55	2.024,78		1.451,10
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2.579,60	2.429,62	2.392,98	1.983,65	1.589,74
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2.277,99	1.987,10	1.800,06	1.651,43	1.475,90
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	2.235,17	1.779,55	1.436,40	1.186,46	907,83
MILLENNIUM BANK A.E.	2.083,53	1.329,48	776,89	420,73	213,01
ΑΤΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1.726,82	1.720,08	1.448,38	1.067,48	830,32
ASPIS BANK A.E.	1.403,63	1.159,20	1.003,86	1.057,02	686,46
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	782,52	668,15	574,65	501,64	
MARFIN BANK A.T.E.	404,74	183,44	182,15	93,91	14,32
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	288,59	82,21			
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	129,96	50,00	16,43	22,89	23,03
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	72,34	60,72	30,41	20,76	
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	58,13	39,14	18,25		

(β) βάσει του Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου (ΕΓΛΣ)

Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	4.287,48	3.511,75	2.949,05	2.743,55	2.011,13
ROYAL BANK OF SCOTLAND THE PLC	2.027,77	1.459,50	1.307,86	1.143,44	1.231,61
CITIBANK INTERNATIONAL PLC	1.765,76	1.617,71	1.425,38		
HSBC BANK PLC	1.431,27	1.209,50	1.196,70	1.140,86	967,94
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1.067,23	846,33	563,49	231,48	
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	795,59	704,07	441,83	225,42	15,18
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	750,01	580,61	425,80	305,82	207,99
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG	746,43	660,38	631,08	607,96	457,48
ABN AMRO BANK N.V.	622,50	372,46	364,45	388,09	622,22
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	525,48	506,06	442,42	401,10	266,02
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	302,97	202,77	159,67	63,89	
SANPAOLO IMI S.P.A.	278,85	180,82	273,89	275,10	228,16
EUROHYPO A.G.	115,34	0,02			
CETELEM S.A.	53,42	20,83	8,85	2,83	0,03
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	36,80	0,31			
AMERICAN EXPRESS BANK LTD	29,59	33,63	38,93	49,82	85,64
BANK OF AMERICA NATIONAL ASSOCIATION	28,73	32,99	41,28		
FIDIS BANK GESELLSCHAFT M.B.H.	26,34	14,05	8,04	8,00	2,09

Πίνακας 1.6 (συνέχεια)					
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	22,46	19,10	13,74		
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	5,69	1,02			
ΣΥΝΟΛΟ (α) και (β)	**160.179,35**	**133.919,52**	**114.292,66**	**96.485,31**	**82.982,25**
					Πηγή: ICAP/ ισολογισμοί

Πίνακας 1.7 Κατάταξη τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει συνόλου Καταθέσεων το 2005 (ποσά σε € εκ.)					
(α) βάσει των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων					
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	41.060,20	37.174,57	49.116,48	41.445,72	47.846,54
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	24.660,00	21.675,00	26.214,53	16.636,38	18.112,05
ALPHA BANK Α.Ε.	19.301,65	18.948,05	29.591,64	21.327,36	28.017,97
ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	18.307,12	14.775,81	14.405,27	10.719,33	12.261,53
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	17.801,76	17.212,25	17.831,11	14.971,02	16.487,51
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	14.810,62	14.695,11	16.644,28	13.152,04	17.721,24
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	11.451,45	10.260,73	13.991,74	9.648,62	11.813,34
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	9.953,84	9.275,03	10.062,80		10.604,12
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2.646,34	2.439,97	2.595,26	2.096,98	2.137,73
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2.470,87	2.728,51	3.401,10	2.267,32	2.582,72
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	2.421,83	1.948,84	1.972,03	1.349,28	1.425,59
ΑΤΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1.955,87	2.085,07	2.045,46	1.386,53	2.018,00
MILLENNIUM BANK Α.Ε.	1.822,74	1.360,48	1.413,34	993,62	1.345,52
ASPIS BANK Α.Ε.	1.573,36	1.568,30	1.847,70	1.240,81	1.240,85
MARFIN BANK Α.Τ.Ε.	1.057,35	557,21	561,94	219,22	80,34
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	761,02	499,33	703,16	250,03	
AEGEAN BALTIC BANK Α.Ε.	108,22	45,51	37,10		
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	107,06	36,59	95,44	18,02	91,99
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	45,45	92,86	111,24	39,05	
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	0,35	0,17			
(β) βάσει του Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου (ΕΓΛΣ)					
ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	6.723,44	5.661,32	4.959,91	3.306,44	3.496,17
CITIBANK INTERNATIONAL PLC	2.908,20	2.648,28	4.528,15		
HSBC BANK PLC	2.606,87	1.818,17	1.793,05	1.201,32	1.635,93
ROYAL BANK OF SCOTLAND THE PLC	1.600,44	1.068,53	1.791,72	372,55	1.769,30
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1.474,97	1.102,21	911,80	411,60	
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	957,27	904,91	814,77	317,52	127,25
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	824,12	610,22	545,07	302,95	273,03
ABN AMRO BANK N.V.	768,81	510,27	757,55	438,79	1.491,63
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	664,18	518,46	815,32	483,69	484,37
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG	636,47	572,37	1.137,03	524,33	852,06
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	276,00	221,12	219,90	58,04	

Πίνακας 1.7 (συνέχεια)					
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
AMERICAN EXPRESS BANK LTD	100,26	97,44	147,99	188,98	242,24
BANK OF AMERICA NATIONAL ASSOCIATION	49,50	82,46	94,08		
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	26,83	22,42	24,18		
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	11,70	3,93			
SANPAOLO IMI S.P.A.	7,90	10,03	305,08	10,34	372,86
FIDIS BANK GESELLSCHAFT M.B.H.	0,00	0,00	11,48	0,00	3,34
CETELEM S.A.	0,00	0,00	10,02	0,00	1,19
EUROHYPO A.G.	0,00	0,00			
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	0,00	0,00			
ΣΥΝΟΛΟ (α) και (β)	**191.954,05**	**173.231,54**	**211.508,73**	**145.377,87**	**184.536,40**
					Πηγή: ICAP/ ισολογισμοί

1.5.2 Ομαδοποιημένος ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσεως πιστωτικών ιδρυμάτων

Το σύνολο ενεργητικού των 26 πιστωτικών ιδρυμάτων το 2005 ανήλθε σε €255,6 δισ. (πίνακας Π1.1, παράρτημα κεφαλαίου), σημειώνοντας αύξηση κατά 20,8% και παρά το γεγονός ότι το 2004 το μέγεθος αυτό προκύπτει από 31 πιστωτικά ιδρύματα. Η αντίστοιχη μεταβολή των χορηγήσεων (απαιτήσεις κατά πελατών) το 2005 διαμορφώθηκε σε 18,9% και το μέγεθος των χορηγήσεων ανήλθε σε €148,2 δισ. Τα ίδια κεφάλαια (€16,2 δισ. το 2005) ενισχύθηκαν κατά 39,3% το 2005 έναντι του 2004, μεταβολή που προήλθε από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και αποθεματικών. Το σύνολο των εσόδων από τόκους (2005: €11,6 δισ.) παρουσιάζει αύξηση κατά 21,5% έναντι του 2004. Τα καθαρά έσοδα από τόκους (€6,4 δισ. το 2005) παρουσιάζουν αύξηση (13,75%) το 2005 έναντι του 2004, ενώ μεγαλύτερη ήταν η αύξηση στα κέρδη εκμεταλλεύσεως (€2,57 δισ. ή αύξηση 82,1%), σαν αποτέλεσμα του περιορισμού των γενικών εξόδων και της αύξησης στα έσοδα από προμήθειες. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων ενισχύθηκαν με ακόμη εντονότερο ρυθμό ή κατά 83,1% (€2,58 δισ. το 2005), γεγονός στο οποίο συνέβαλαν τα κέρδη από συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις.

1.5.3 Αριθμοδείκτες ενοποιημένου ισολογισμού και αναλυτικοί αριθμοδείκτες πιστωτικών ιδρυμάτων

Από το σύνολο των αριθμοδεικτών που παρουσιάζονται στους πίνακες Π1.2 και Π1.3 έως Π1.6 επισημαίνονται οι χαρακτηριστικότεροι ανά κατηγορία. Συγκεκριμένα:

Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα βάσει στοιχείων ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσεως. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) που προκύπτει από τον ομαδοποιημένο ισολογισμό για το 2005 διαμορφώθηκε σε 18,6%. Στην πρώτη θέση μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων του κλάδου βρίσκεται η Αγροτική Τράπεζα (33,2%) και ακολουθεί η Τράπεζα Κύπρου (Υποκατάστημα Ελλάδος) (32,4%). Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) που προκύπτει από τον ομαδοποιημένο ισολογισμό για το 2005 διαμορφώθηκε σε 1,11%. Την υψηλότερη αποδοτικότητα ενεργητικού μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων παρουσιάζει η Proton Τράπεζα (9,92%) και ακολουθεί η Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα (2,26%). Ο

δείκτης αποτελεσματικότητας -που εκφράζει το λόγο των λειτουργικών εξόδων προς τα λειτουργικά έσοδα- διαμορφώθηκε σε 262,6% βάσει του ομαδοποιημένου ισολογισμού το 2005. Στην πρώτη θέση μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων βρίσκεται η Εμπορική Credicom (6.814,93%) και ακολουθεί η Γενική Τράπεζα (627,94%). Ο δείκτης αυτός επηρεάζεται από τη δομή των πιστωτικών ιδρυμάτων που είναι συνάρτηση του τρόπου ανάπτυξης των προϊόντων και υπηρεσιών, αλλά και της εξειδίκευσής τους. Εν προκειμένω, οι εμπορικές τράπεζες που έχουν ευρύ δίκτυο καταστημάτων είναι φυσικό να έχουν πολύ διαφορετικούς δείκτες από τα πιστωτικά ιδρύματα που ειδικεύονται στην καταναλωτική ή/ και τη στεγαστική πίστη μέσω συνεργαζόμενων δικτύων, με αποτέλεσμα να έχουν περιορισμένα κεντρικά έξοδα και χαμηλή παγιοποίηση. Ο δείκτης γενικών εξόδων προς λειτουργικά έξοδα διαμορφώθηκε σε 47,92% για τον ομαδοποιημένο ισολογισμό το 2005. Τον υψηλότερο δείκτη μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων το 2005 παρουσιάζει η Volkswagen Bank GmbH (235,79%), ενώ τον χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η Proton Τράπεζα (22,01%) και ακολουθεί η Συνεταιριστική Τράπεζα Καρδίτσας (25,75%).

Παραγωγικότητα προσωπικού: Ο δείκτης αποδοτικότητας προσωπικού που εκφράζει τα κέρδη προ φόρων ανά υπάλληλο, διαμορφώθηκε σε €39.437,20 για τον ομαδοποιημένο ισολογισμό το 2005 (+87,4%). Την υψηλότερη αποδοτικότητα ανά υπάλληλο το 2005 παρουσιάζει το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (€123.843,23), ενώ τη χαμηλότερη αποδοτικότητα παρουσιάζει η Πανελλήνια Τράπεζα (€3.225,81). Το 2005 ο δείκτης ενεργητικού ανά υπάλληλο για τον ομαδοποιημένο ισολογισμό διαμορφώθηκε σε €3.901.118,62 (+23,65%). Τον υψηλότερο δείκτη μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων παρουσιάζει η EFG Eurobank Ergasias (€6.046.956,52) και ακολουθεί πολύ κοντά η Alpha Bank (€6.040.595,55). Ο δείκτης χορηγήσεων ανά υπάλληλο για τον ενοποιημένο ισολογισμό διαμορφώθηκε σε €2.262.083,39 το 2005 (+21,73%). Τον υψηλότερο δείκτη μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων παρουσιάζει η FBB - Πρώτη Επιχειρηματική Τράπεζα (€4.054.492,23), λόγω περιορισμένου δικτύου καταστημάτων και ειδίκευσης στην επιχειρηματική πίστη. Ο δείκτης καταθέσεων ανά υπάλληλο το 2005 διαμορφώθηκε σε €2.684.560,03 για τον ενοποιημένο ισολογισμό. Τον υψηλότερο αντίστοιχο δείκτη μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων παρουσιάζει το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (€8.219.520.04) και ακολουθεί η MARFIN Bank (€6.147.354,65) λόγω περιορισμένου δικτύου καταστημάτων αλλά και εξειδίκευσης στο private banking και το wealth management.

Διάρθρωση ισολογισμού: Ο δείκτης «τοκοφόρα στοιχεία ενεργητικού προς σύνολο ενεργητικού» για τον ομαδοποιημένο ισολογισμό διαμορφώθηκε σε 80,19% το 2005, ενώ ο δείκτης χορηγήσεων προς σύνολο ενεργητικού διαμορφώθηκε σε 57,98% και ο δείκτης τοκοφόρων υποχρεώσεων (δηλ. καταθέσεις και δανειακά κεφάλαια) προς σύνολο παθητικού διαμορφώθηκε σε 90,08% το ίδιο έτος. Όσο μικρότερη η διαφορά μεταξύ του πρώτου και του τρίτου από τους δείκτες αυτούς, τόσο καλύτερη η διάρθρωση του ισολογισμού των πιστωτικών ιδρυμάτων, εφόσον το σύνολο του παθητικού περιλαμβάνει μη τοκοφόρα ίδια κεφάλαια και σε κάποιο βαθμό ορισμένες άτοκες καταθέσεις (π.χ. λογαριασμοί όψεως εταιρειών για τις εμπορικές τράπεζες). Τον υψηλότερο δείκτη τοκοφόρων στοιχείων ενεργητικού προς σύνολο ενεργητικού μεταξύ των 28 πιστωτικών

ιδρυμάτων το 2005 παρουσιάζει η Πανελλήνια Τράπεζα (98,01%) και ακολουθεί πολύ κοντά η Λαϊκή Τράπεζα (98%). Τον υψηλότερο δείκτη χορηγήσεων προς σύνολο ενεργητικού μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων το 2005 παρουσιάζει η Volkswagen Bank Gmbh (94,58%) και ακολουθεί η Εμπορική Credicom (86,76%). Τον υψηλότερο δείκτη τοκοφόρων υποχρεώσεων προς σύνολο παθητικού το 2005 παρουσιάζει η Marfin Bank (94,19%) και ακολουθεί η Ωμέγα Τράπεζα (92,24%). Το 2005, ο δείκτης «προβλέψεις προς χορηγήσεις» για τον ομαδοποιημένο ισολογισμό διαμορφώθηκε σε 3,89% (-18,28% έναντι του 2004). Τον χαμηλότερο δείκτη προβλέψεων προς χορηγήσεις μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων το 2005 παρουσιάζει η Volkswagen Bank Gmbh (0,57%), ενώ τον υψηλότερο δείκτη παρουσιάζει η Αγροτική Τράπεζα (12,59%). Ο δείκτης «χορηγήσεις προς καταθέσεις» βάσει του ομαδοποιημένου ισολογισμού διαμορφώθηκε σε 84,26% το 2005 (+8,57% έναντι του 2004), ενώ ο δείκτης καταθέσεων προς το σύνολο του παθητικού (68,82% το 2005) παρουσιάζει μείωση κατά 9,32% το 2005. Τον υψηλότερο δείκτη χορηγήσεων προς καταθέσεις παρουσιάζει Εμπορική Credicom (82.967,98) λόγω του αντικειμένου δραστηριότητας (καταναλωτική πίστη) και ακολουθούν σε μεγάλη απόσταση οι εμπορικές τράπεζες Proton Τράπεζα (159,15%) και Τράπεζα Πειραιώς (127,38%).

Διάρθρωση Εσόδων: Ο δείκτης των καθαρών εσόδων από τόκους προς τα λειτουργικά έσοδα στα ομαδοποιημένα αποτελέσματα χρήσεως το 2005 διαμορφώθηκε σε 74,92% παρουσιάζοντας μείωση 2,23% έναντι του 2004. Μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων, τον υψηλότερο αντίστοιχο δείκτη παρουσιάζει η Εμπορική Credicom (98,16%) και ακολουθεί η American Bank of Albania (94,38%). Ο δείκτης των δαπανών προσωπικού προς τα λειτουργικά έσοδα αποτελεί άλλη μια ένδειξη της παραγωγικότητας του προσωπικού των πιστωτικών ιδρυμάτων. Το 2005 ο δείκτης αυτός διαμορφώθηκε σε 32,73% στα ομαδοποιημένα αποτελέσματα χρήσεως, παρουσιάζοντας μείωση κατά 17,24% έναντι του 2004. Τον χαμηλότερο δείκτη μεταξύ των 28 πιστωτικών ιδρυμάτων το 2005 παρουσιάζει η Proton Τράπεζα (7,57%), ενώ τον υψηλότερο δείκτη (και άρα τη μικρότερη παραγωγικότητα) παρουσιάζει η Volkswagen Bank Gmbh (94,71%). Αξίζει να σημειωθεί ότι ο μέσος όρος του δείκτη αυτού όπως εκφράζεται από τα ενοποιημένα στοιχεία αντιπροσωπεύει τις τρεις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της χώρας οι οποίες διαθέτουν ευρύτατο δίκτυο καταστημάτων.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 1

Π1.1 Ομαδοποιημένος ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσεως τραπεζών (σύνολο εταιρειών)					
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**	**% Δ 05/04**	**% Δ 04/03**
ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΛΑΔΟΥ (Αξίες σε €)					
Ταμείο και Διαθέσιμα σε Κεντρικές Τράπεζες	9.467.012.227	7.579.010.361	5.646.873.478	24,91	34,22
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	29.963.741.700	25.249.298.382	21.432.183.221	18,67	17,81
Απαιτήσεις κατά Πελατών	148.198.131.486	124.608.427.750	98.636.384.368	18,93	26,33
Κρατικά και Άλλα Αξιόγραφα και Χρεόγραφα	50.492.597.721	38.031.151.173	41.345.959.972	32,77	-8,02
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Μέσα-Απαιτήσεις	856.569.073	481.312.636		77,96	N/A
Συμμετοχές και Επενδύσεις	7.782.016.314	7.141.908.327	6.650.101.121	8,96	7,40
Επενδύσεις σε Ακίνητα	481.722.000	474.980.000		1,42	N/A
Ασώματα (Άυλα) Περιουσιακά Στοιχεία (Αναπόσβεστη Αξία)	176.196.889	167.342.902	515.316.934	5,29	-67,53
Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία (Αναπόσβεστη Αξία)	3.561.689.113	3.378.766.366	2.918.338.055	5,41	15,78
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού	3.819.148.413	3.751.257.577	2.565.851.179	1,81	46,20
Εσοδα Εισπρακτέα Και Προπληρωμένα Έξοδα	779.060.159	698.503.914	1.510.613.715	11,53	-53,76
Σύνολο Ενεργητικού	**255.577.885.097**	**211.561.959.388**	**181.221.622.043**	20,80	16,74
Υποχρεώσεις	**239.403.491.197**	**199.948.071.108**	**168.156.028.981**	19,73	18,91
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	32.298.907.807	17.318.086.121	21.878.870.495	86,50	-20,84
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Μέσα-Υποχρεώσεις	1.409.591.007	1.059.147.349		33,09	N/A
Υποχρεώσεις προς Πελάτες	175.876.265.884	160.551.151.382	136.063.454.958	9,54	18,00
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	22.042.015.372	14.589.362.000	3.417.039.937	51,08	326,96
Λοιπά Στοιχεία Παθητικού	6.116.445.599	4.850.821.638	3.392.109.949	26,09	43,00
Προεισπραγμένα Έσοδα και Έξοδα Πληρωτέα	14.172.274	11.208.267	820.189.208	26,44	-98,63
Προβλέψεις για Κινδύνους και Βάρη	1.250.571.254	1.270.660.351	141.963.890	-1,58	795,06
Κρατήσεις για Κεφάλαια Γενικών Τραπεζικών Κινδύνων			43.232.542	N/A	N/A
Ομολογιακά Δάνεια			2.399.168.000	N/A	N/A
Τραπεζικοί Λογαριασμοί Εταιριών Συγκροτήματος	395.522.000	297.634.000		32,89	N/A
Ίδια Κεφάλαια	**16.174.393.900**	**11.613.888.280**	**13.065.593.063**	39,27	-11,11
Μετοχικό Κεφάλαιο	10.444.941.170	9.074.841.773	7.560.977.489	15,10	20,02
Διαφορά από Έκδοση Μετοχών υπέρ το Άρτιο	2.782.559.952	2.404.524.308	2.245.908.186	15,72	7,06
Αποθεματικά Κεφάλαια	3.502.692.620	2.984.262.744	3.525.170.305	17,37	-15,34
Διαφορές από Αναπροσαρμογή Αξίας Λοιπών Περιουσιακών Στοιχείων	663	1.284.019	452.951.814	-99,95	-99,72
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων Πάγιου Ενεργητικού	17.933		90.686	N/A	N/A
Υβριδικά Κεφάλαια-Τίτλοι μη Καινοτόμοι	762.000.000			N/A	N/A
Αποτελέσματα εις Νέον	-1.317.818.438	-2.851.024.565	-719.505.418	53,78	-296,25
Σύνολο Παθητικού	**255.577.885.097**	**211.561.959.388**	**181.221.622.043**	20,80	16,74

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π1.1 (συνέχεια) Ομαδοποιημένος Ισολογισμός και Αποτελέσματα Χρήσεως τραπεζών (σύνολο εταιρειών)					
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**01/01/05 - 31/12/05**	**01/01/04 - 31/12/04**	**01/01/03 - 31/12/03**	**% Δ 05/04**	**% Δ 04/03**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΛΑΔΟΥ (Αξίες σε €)					
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**11.594.246.310**	**9.539.343.142**	**8.603.263.693**	21,54	10,88
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	**5.152.240.120**	**3.876.141.351**	**3.679.835.034**	32,92	5,33
Καθαρά Έσοδα από Τόκους	**6.442.006.190**	**5.663.201.791**	**4.923.428.659**	13,75	15,02
Εσοδα από Τίτλους	**297.725.787**	**217.219.059**	**166.012.536**	37,06	30,84
Καθαρά Έσοδα Προμηθειών	1.317.851.540	1.169.388.845	1.036.519.083	12,70	12,82
Αποτελέσματα από Χρηματοοικονομικές Πράξεις	151.030.931	167.618.999	354.705.440	-9,90	-52,74
Λοιπά Εσοδα Εκμεταλλεύσεως	**389.944.144**	**173.087.779**	**119.077.412**	125,29	45,36
Μικτά Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Εκμεταλλεύσεως (Προμηθειών και Παροχ. Υπηρεσιών)	8.598.558.593	7.390.516.472	6.599.743.130	16,34	11,98
Γενικά Έξοδα Διοικήσεως	4.120.500.673	4.179.430.203	3.473.930.894	-1,41	20,31
Λοιπά Εξοδα Εκμεταλλεύσεως	1.013.247.765	952.244.203	38.847.195	6,41	2.351,26
Σύνολο Αποσβέσεων Πάγιων Στοιχείων	**321.430.786**	**329.769.798**	**425.449.290**	-2,53	-22,49
Διαφορές Προσαρμογής Αξίας Απαιτήσεων και Προβλέψεις για Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις	572.528.754	517.176.129	869.422.092	10,70	-40,51
Ολικά Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Εκμεταλλεύσεως	2.570.850.614	1.411.896.140	1.792.093.658	82,08	-21,22
Εκτακτα και Ανόργανά Έσοδα	2.269.071	513.576	120.118.640	341,82	-99,57
Εκτακτα και Ανόργανά Έξοδα	28.348.306	566.524	123.858.330	4.903,90	-99,54
Εσοδα Συμμετοχών σε Συγγενείς Επιχειρήσεις	38.917.270			N/A	N/A
Εξοδα από Συμμετοχές σε Συγγενείς Επιχειρήσεις		811.000		N/A	N/A
Καθαρά Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Χρήσεως προ Φόρων	**2.583.688.649**	**1.411.032.192**	**1.788.353.969**	83,11	-21,10
*** Δείγμα Εταιριών Κλάδου***	26 (2005)	31 (2004)	30 (2003)		

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π1.2 Αριθμοδείκτες Ομαδοποιημένου ισολογισμού τραπεζών (σύνολο εταιριών)					
ΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**	**% Δ. 05/04**	**% Δ. 04/03**
1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ					
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	18,60	11,43	14,90	62,73%	-23,29%
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,11	0,72	1,04	54,17%	-30,77%
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	6,11	5,63	5,50	8,52%	2,36%
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,44	2,19	2,39	11,42%	-8,37%
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,67	3,44	3,10	6,69%	10,97%
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,40	3,34	3,17	1,80%	5,36%
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,76	2,88	2,87	-4,17%	0,35%
Αποτελεσματικότητας (%)	262,63	324,05	59,64	-18,95%	443,34%
Αποτελεσματικότητας (εκτός Εσόδων από Χρηματοοικονομικές Πράξεις) (%)	281,26	356,56	63,02	-21,12%	465,80%
Λειτουργικά Έσοδα εκτός Τόκων προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	0,86	0,80	0,98	7,50%	-18,37%
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,56	3,03	2,30	-15,51%	31,74%
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	47,92	56,55	52,64	-15,26%	7,43%
2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ					
Παραγωγικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	131.247,65	110.215,74	108.926,42	N/A	N/A
Αποδοτικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	39.437,20	21.042,91	29.516,15	87,41%	-28,71%
Ενεργητικό προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.901.118,62	3.155.051,22	2.990.998,73	23,65%	5,48%
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.262.083,39	1.858.301,81	1.627.958,61	21,73%	14,15%
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.684.560,03	2.394.320,35	2.245.679,16	12,12%	6,62%

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π1.2 (συνέχεια)

ΔΕΙΚΤΕΣ	2005	2004	2003	% Δ. 05/04	% Δ. 04/03
3. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ					
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	80,19	82,46	90,67	-2,76%	-9,04%
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	57,98	58,90	54,43	-1,54%	8,21%
Προβλέψεις προς Χορηγήσεις (%)	3,89	4,76	3,80	-18,28%	25,26%
Ομόλογα προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	6,74	7,98	19,84	-15,54%	-59,78%
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού	90,08	90,97	89,04	-0,98%	2,17%
Ιδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια (%)	6,33	5,49	7,21	15,30%	-23,86%
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	68,82	75,89	75,08	-9,32%	1,08%
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	84,26	77,61	72,49	8,57%	7,06%
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Εσοδα (%)	44,44	40,63	42,77	9,38%	-5,00%
4. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ					
Αναλογία Καθαρών Εσόδων από Τόκους στο Σύνολο των Λειτουργικών Εσόδων (%)	74,92	76,63	74,60	-2,23%	2,72%
Αναλογία Εσόδων από Χρηματοοικονομικές Πράξεις στο Σύνολο των Λειτουργικών Εσόδων (%)	1,76	2,27	5,37	-22,47%	-57,73%
Αναλογία Δαπανών Προσωπικού στα Λειτουργικά Έσοδα (%)	32,73	39,55	34,26	-17,24%	15,44%
*** Δείγμα Εταιριών Κλάδου***	26 (2005)	31 (2004)	30 (2003)		

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π1.3 Αναλυτικοί Αριθμοδείκτες τραπεζών (2004-2005)												
1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (2005)	**Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)**	**Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)**	**Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)**	**Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)**	**Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)**	**Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)**	**Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)**	**Αποτελεσματικότητας (%)**	**Αποτελεσματικότητας (εκτός Εσόδων από Χρηματοοικονομικές Πράξεις) (%)**	**Λειτουργικά Έσοδα εκτός Τόκων προς Σύνολο Ενεργητικού (%)**	**Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)**	**Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)**
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	21,94	1,55	9,49	4,37	5,12	4,23	3,15	307,47	322,39	0,74	2,38	33,26
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	22,26	1,23	4,80	1,77	3,03	2,97	2,63	264,56	271,48	0,83	2,26	49,18
ALPHA BANK A.E.	24,84	1,27	5,43	1,82	3,61	3,35	2,67	255,09	252,56	0,91	2,30	43,95
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	14,21	0,84	7,18	3,15	4,02	3,19	2,29	222,49	222,49	1,19	2,65	54,62
ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	21,87	1,44	6,04	3,06	2,98	2,91	2,57	179,21	206,48	1,23	2,55	52,10
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	15,91	0,62	5,31	2,07	3,24	3,31	3,06	377,56	387,23	0,85	3,31	44,22
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	33,20	0,76	5,37	1,24	4,13	3,90	3,11	517,55	596,17	0,49	2,92	57,29
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	14,75	1,33	8,27	1,84	6,43	4,78	2,16	270,63	615,60	0,21	1,30	36,83
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	32,40	0,60	N/C	N/C	N/C	N/C	2,46	401,00	461,12	0,54	2,47	50,81
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	-8,88	-0,49	7,01	1,57	5,44	5,18	4,09	627,94	656,32	0,83	5,45	80,31
ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	9,40	0,73	5,71	2,57	3,14	3,19	2,93	314,52	352,74	0,92	3,23	64,77
ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	-6,06	-0,39	6,14	2,61	3,53	3,49	3,11	308,88	357,77	1,45	5,18	61,16
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	3,25	0,22	4,75	2,78	1,97	2,15	2,10	374,53	467,15	0,55	2,56	62,13
MILLENNIUM BANK A.E.	15,53	1,05	5,27	1,98	3,30	3,37	3,19	451,01	445,87	0,97	4,31	81,19
ASPIS BANK A.E.	10,71	0,72	5,12	2,39	2,73	2,70	2,45	196,41	238,73	1,47	3,52	73,96
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	8,75	0,87	5,38	2,58	2,80	3,02	2,91	65,38	66,14	1,48	2,87	55,81
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	20,31	2,26	7,18	3,10	4,08	4,36	4,17	36,10	36,11	0,74	1,77	31,03
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	-43,86	-3,38	5,73	3,29	2,44	2,53	2,38	85,27	85,27	1,38	3,21	72,00
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	4,93	0,43	4,70	2,71	1,99	2,18	2,11	337,80	405,25	0,59	2,39	53,70
MARFIN BANK A.T.E.	23,11	1,27	4,10	2,49	1,61	1,32	1,11	90,19	109,07	1,42	1,55	38,66
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	1,29	0,12	5,80	2,95	2,85	3,10	2,97	66,74	65,16	1,34	2,88	58,46
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	-7,40	-0,95	5,42	1,90	3,52	3,78	3,64	6.814,93	6.814,93	0,07	4,66	47,17
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	11,50	4	3,78	1,93	1,84	2,16	1,39	64,15	92,47	5,03	4,66	48,71
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	-0,74	-0,16	4,84	3,01	1,83	2,11	1,81	234,07	208,03	1,65	3,43	91,39
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	15,44	9,92	3,06	3,52	-0,46	0,55	0,27	42,21	149,78	2,53	3,79	22,01
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	N/C	-3,01	6,30	3,20	3,10	2,71	2,52	216,60	217,10	0,15	5,78	181,52
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	14,96	3,61	N/C	2,42	N/C	4,96	4,76	28,98	28,98	1,12	1,70	25,75
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	N/C	-10,66	8,35	5,78	2,57	5,53	5,27	259,64	259,64	0,61	15,28	235,79

Π1.3 (συνέχεια)

1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (2004)	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	Αποτελεσματικότητας (%)	Αποτελεσματικότητας (εκτός Εσόδων από Χρηματοοικονομικές Πράξεις) (%)	Λειτουργικά Έσοδα εκτός Τόκων προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	19,93	1,29	7,80	3,28	4,52	3,99	3,09	372,41	383,76	0,64	2,45	39,25
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	13,23	0,72	4,31	1,60	2,71	2,67	2,41	289,37	349,67	0,74	2,57	63,02
ALPHA BANK A.E.	23,28	1,32	4,96	1,62	3,35	3,26	2,78	225,70	277,79	0,94	2,61	48,22
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	5,24	0,29	6,63	2,78	3,85	3,02	2,13	297,10	297,10	0,93	2,76	63,60
ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	9,14	0,57	5,06	2,13	2,93	2,86	2,47	322,99	325,33	0,85	2,75	64,84
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	-19	-0,44	4,98	1,74	3,24	3,26	3	725,89	894,14	0,45	3,99	62,64
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	N/C	0,31	5,18	1,14	4,04	3,77	3	583,46	603,17	0,54	3,25	62,33
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	14,69	1,57	8,18	1,79	6,39	4,85	2,21	562,64	371,35	0,21	0,78	28,94
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	18,12	0,50	N/C	N/C	N/C	N/C	2,17	386,76	394,18	0,57	2,25	52,07
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	-54,84	-2,80	7,79	1,78	6,02	5,55	4,06	1.625,64	718,28	1,02	7,31	86,32
ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	9,52	0,75	5,96	2,44	3,53	3,58	3,28	363,78	363,52	0,96	3,50	63,28
ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	6,52	0,44	5,72	2,43	3,29	3,28	2,97	256,45	265,55	1,56	4,15	61,89
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	2,80	0,21	4,08	2,30	1,79	1,94	1,89	378,96	458,98	0,50	2,29	65,50
MILLENNIUM BANK A.E.	-19,25	-1,59	5,02	1,68	3,33	3,37	3,08	722,87	916,49	0,59	5,37	105,04
ASPIS BANK A.E.	0,79	0,05	4,97	2,38	2,59	2,56	2,31	237,03	310,69	1,25	3,90	87,90
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	7,80	0,79	5,26	2,45	2,81	3,07	2,94	68,70	70,31	1,60	3,12	57,65
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	17,82	2,43	7,53	3,17	4,36	4,72	4,48	38,03	38,03	0,81	2,01	32,35
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	5,88	0,56	5,21	3,00	2,21	2,32	2,16	76,45	85,88	1,63	2,90	67,89
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	5,21	0,51	3,60	1,53	2,07	2,19	2,11	310,70	339,71	0,69	2,36	49,63
MARFIN BANK A.T.E.	4,89	0,35	3,91	2,42	1,49	1,26	1,06	161,87	157,88	1,19	1,88	58,89
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	4,38	0,46	6,51	3,32	3,19	3,50	3,31	62,96	63,84	1,49	3,02	52,10
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	-38,95	-8,83	2,25	0,84	1,41	1,60	1,50	2.061.396,99	2.061.396,99	0	10,34	218,44
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2,94	1,33	3,52	1,44	2,08	2,44	1,41	101,44	122,17	4,74	5,80	73,21
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	0,93	0,22	2,68	0,85	1,83	1,93	1,63	148,02	153,66	2,83	4,35	82,08
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	5,82	2,09	3,14	2,35	0,79	0,26	0,13	54,06	88,95	2,58	2,30	40,06
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	N/C	-9,71	2,17	0,69	1,48	1,33	1,14	505,37	983,20	1,24	12,07	435,41
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	11,82	3,04	N/C	2,97	N/C	4,90	4,68	32,86	32,86	1,02	1,87	29,18
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	N/C	-473,19	0,85	N/C	N/C	N/A	N/A	9.770,26	9.770,26	5,18	470,34	3.603,04

Πηγή: ICAP - ισολογισμοί

Π1.4 Αναλυτικοί αριθμοδείκτες τραπεζών (2004-2005)

2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ (2005)	**Παραγωγικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)**	**Αποδοτικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)**	**Ενεργητικό προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)**	**Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)**	**Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)**
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	206.521,74	81.304,35	6.046.956,52	3.509.275,36	3.573.913,04
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	128.243,15	45.154,92	3.862.471,36	1.970.328,77	2.976.671,02
ALPHA BANK A.E.	189.680,72	67.466,37	6.040.595,55	3.493.236	2.786.034,35
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	122.447,81	29.363,70	3.904.356,53	1.877.066,54	3.283.199,07
ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	163.281,21	59.079,96	4.698.822,97	3.240.153,27	2.543.636,83
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	114.935,41	18.259,14	3.021.610,89	2.337.660,91	2.344.566,09
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	111.174,01	22.879,52	3.190.968,89	2.019.382,60	2.810.951,37
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	244.741	123.843,23	9.550.047,32	2.488.275,21	8.219.520,04
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	83.936,40	16.365,60	2.865.048,40	1.714.992	2.689.377,60
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	81.656,38	N/C	1.641.007,01	1.205.985,97	1.155.151,01
ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	87.362,12	16.019,59	2.383.270,68	1.653.111,76	1.920.419,45
ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	103.820,63	N/C	2.204.323,46	1.541.807,99	1.746.312,79
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	107.058,57	8.637,14	4.194.707,14	3.193.098,57	3.459.752,86
MILLENNIUM BANK A.E.	96.908	24.678	2.861.037	2.083.528	1.822.741
ASPIS BANK A.E.	88.371,08	15.010,09	2.227.634,53	1.573.578,48	1.763.857,62
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	94.330,88	18.686,76	2.433.222,06	1.569.454,41	2.169.073,53
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	129.363,01	59.390,05	3.033.072,42	2.343.790,87	2.575.370,79
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	117.015,17	N/C	3.205.226,40	2.312.775,01	2.782.765,21
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	143.207,25	21.948,19	5.671.476,68	4.054.492,23	3.943.088,08
MARFIN BANK A.T.E.	161.127,91	72.697,67	7.309.395,35	2.353.151,16	6.147.354,65
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	110.805,74	3.225,81	2.943.064,22	1.954.615,08	1.780.643,25
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	103.582,82	N/C	4.319.771,38	3.747.922,38	4.517,31
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	128.277,42	59.251,61	1.888.664,52	838.477,42	690.709,68
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	107.111,11	N/C	4.192.750	1.614.722,22	3.006.111,11
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	41.816,09	44.915,45	569.693,57	142.117,08	89.295,28
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	39.711,96	N/C	2.248.381,64	167.238,58	344.233,58
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	167.909,96	102.985,37	3.072.945,91	1.871.692,52	2.235.506,65
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	42.907,99	N/C	1.389.686,88	1.314.409,17	N/C

Π1.4 (συνέχεια)

2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ (2004)	Παραγωγικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	Αποδοτικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	Ενεργητικό προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	167.246,38	57.681,16	4.465.797,10	2.903.478,26	3.141.304,35
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	115.037,05	25.166,52	3.490.462,08	1.674.420,47	2.694.980,79
ALPHA BANK A.E.	180.978,64	60.883,08	4.596.228,20	2.872.617,78	2.734.995,96
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	95.447,09	9.167,14	3.121.803,26	1.602.513,63	2.649.894,73
ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	115.709,24	19.743,89	3.483.589,07	2.535.781,43	2.279.148,82
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	100.246,48	N/C	2.825.876,52	2.033.534,59	2.326.279,09
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	101.686,72	8.850,31	2.854.708,04	1.923.797,25	2.717.866,41
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	212.074,47	141.648,90	9.011.637,98	1.687.485,67	7.658.986,34
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	71.567,20	13.037,60	2.599.921,60	1.404.699,60	2.264.526,80
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	74.605,42	N/C	1.656.089,29	1.135.865,83	1.275.600,75
ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	86.186,50	15.207,55	2.030.697,39	1.442.019,59	1.770.659,65
ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	98.079,53	9.428,20	2.137.137,17	1.535.785,82	1.861.667,15
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	87.281,43	7.385,71	3.495.380	2.542.210	2.784.060
MILLENNIUM BANK A.E.	69.598	N/C	1.819.041	1.329.483	1.360.482
ASPIS BANK A.E.	76.774,66	1.051,57	1.943.374,44	1.299.545,96	1.758.183,86
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	106.592,67	18.540,95	2.727.109,91	1.823.978,45	2.375.446,12
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	104.087,52	47.786,40	2.234.213,00	1.814.404,62	1.906.952,53
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	102.134,22	14.965,05	3.017.715,78	2.046.725,39	2.630.559,58
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	128.492,23	22.901,55	4.482.886,01	3.461.906,74	2.587.207,25
MARFIN BANK A.T.E.	91.313,95	14.238,37	4.104.174,42	1.066.511,63	3.239.569,77
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	86.730,33	8.368,60	2.198.081,78	1.308.208,99	1.426.601,03
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	19.100,56	N/C	1.270.488,88	1.067.635,44	2.237,49
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	76.735,48	14.309,68	1.076.948,39	322.574,19	236.077,42
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	107.138,89	5.166,67	2.341.944,44	1.087.166,67	1.264.027,78
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	14.706,74	7.000,44	335.409,20	119.287,02	182.445,28
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	16.938,52	N/C	708.958,24	29.045,46	112.339,18
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	132.509,75	70.749,19	2.636.134,56	1.591.880,06	1.868.199,58
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C

Π1.5 Αναλυτικοί Αριθμοδείκτες τραπεζών (2004-2005)

3. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (2005)	Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	Προβλέψεις προς Χορηγήσεις (%)	Ομόλογα προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια (%)	Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	72,44	58,03	2,82	1,59	89,43	7,47	59,10	98,19	55,40
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	87,18	51,01	3,39	24,76	90,22	5,58	77,07	66,19	37,99
ALPHA BANK A.E.	75,47	57,83	3,40	0,21	92,16	4,66	46,12	125,38	38,41
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	73,30	48,08	N/C	N/C	90,97	6,10	84,09	57,17	55,60
ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	89,64	68,96	2,48	4,82	90,76	6,90	54,13	127,38	51,80
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	92,59	77,36	4,36	4,08	87,87	5,44	77,59	99,71	37,68
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	79,89	63,28	12,59	1,22	91,10	5,91	88,09	71,84	27,32
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	44,52	26,06	1,04	6,01	86,07	7,48	86,07	30,27	42,19
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	N/C	59,86	N/C	N/C	N/C	1,02	93,87	63,77	54,89
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	84,65	73,49	10,32	N/C	91	5,98	70,39	104,40	26,10
ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	91,93	69,36	4,01	0,43	90,35	7,60	80,58	86,08	44,07
ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	87,69	69,94	5,95	N/C	90,24	6,19	79,22	88,29	43,16
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	98	76,12	2,27	0,47	92,13	6,39	82,48	92,29	54,77
MILLENNIUM BANK A.E.	96,47	72,82	1,19	0,88	91,87	5,87	63,71	114,31	36,12
ASPIS BANK A.E.	90,73	70,64	2,99	0,09	91,28	6,59	79,18	89,21	47,20
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	96,73	64,50	1,94	0,55	89,14	8,93	89,14	72,36	43,93
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	95,79	77,27	3,00	3,25	88	10,10	84,91	91,01	39,21
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	94,59	72,16	1,96	5,72	92,24	6,77	86,82	83,11	55,83
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	97,17	71,49	2,37	5,61	90,80	7,95	69,52	102,83	53,58
MARFIN BANK A.T.E.	83,36	32,19	1,41	19,76	94,19	4,63	84,10	38,28	67,81
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	98,01	66,41	3,30	9,16	88,80	10,32	60,50	109,77	46,48
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	96,98	86,76	0,68	N/C	86,39	9,96	0,10	82.967,98	30,26
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	68,24	44,40	8,86	7,17	59,80	28,76	36,57	121,39	42,72
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	86,16	38,51	N/C	N/C	79,25	19,71	71,70	53,71	56,37
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	46,70	24,95	1,04	4,47	17,78	81,01	15,67	159,15	82,03
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	94,84	7,44	1	79,42	N/A	N/C	15,31	48,58	56,91
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	95,73	60,91	3,33	N/C	72,75	22,96	72,75	83,72	26,79
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	96,39	94,58	0,57	N/C	48,83	N/A	N/C	N/C	33,78

Π1.5 (συνέχεια)

3. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (2004)	Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	Προβλέψεις προς Χορηγήσεις (%)	Ομόλογα προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια (%)	Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	77,37	65,02	2,78	5,78	89,93	6,48	70,34	92,43	48,84
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	90,07	47,97	4,05	22,87	92,44	5,45	77,21	62,13	38,09
ALPHA BANK A.E.	85,24	62,50	3,12	0,32	89,80	5,69	59,51	105,03	34,28
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	70,40	51,33	N/C	N/C	91,35	5,60	84,88	60,47	54,40
ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	86,44	72,79	3,88	5,04	89,48	6,20	65,43	111,26	43,55
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	91,88	71,96	4,79	10,19	90,74	2,30	82,32	87,42	34,45
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	79,74	67,39	18,12	1,56	98,67	N/C	95,21	70,78	27,20
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	45,65	18,73	0,81	4,57	84,99	10,70	84,99	22,03	40,74
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	N/C	54,03	N/C	N/C	N/C	2,77	87,10	62,03	54,62
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	73,07	68,59	8,27	N/C	92,36	5,11	77,02	89,05	28,79
ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	91,64	71,01	4,70	0,19	89,55	7,86	87,19	81,44	39,92
ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	90,53	71,86	4,13	N/C	90,79	6,77	87,11	82,50	42,63
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	97,54	72,73	2,08	0,96	90,89	7,56	79,65	91,31	52,44
MILLENNIUM BANK A.E.	91,61	73,09	1,20	2,90	89,86	8,24	74,79	97,72	32,92
ASPIS BANK A.E.	90,19	66,87	3,43	0	91,37	6,86	90,47	73,91	48,52
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	96,15	66,88	1,36	4,81	87,10	11,28	87,10	76,78	41,65
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	95,23	81,21	2,69	N/C	85,35	12,46	85,35	95,15	37,37
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	93,58	67,82	1,00	6,41	90,63	8,68	87,17	77,80	55,41
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	96,35	77,22	2,24	N/C	88,98	9,81	57,71	133,81	39,28
MARFIN BANK A.T.E.	84,19	25,99	1,85	34,83	92,07	7,09	78,93	32,92	67,69
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	92,59	59,52	2,44	2,99	85,48	8,88	64,90	91,70	46,26
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	93,76	84,03	0,50	N/C	71,73	22,68	0,18	47.715,69	28,61
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	57,74	29,95	22,08	19,21	43,20	45,21	21,92	136,64	30,61
AEGEAN BALTIC BANK A.E.	84,79	46,42	N/C	N/C	74,96	23,78	53,97	86,01	28,17
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	51,77	35,56	0,75	6,23	63,41	35,87	54,39	65,38	91,70
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	86,16	4,10	0,16	77,12	N/A	N/A	15,84	25,86	38,72
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	95,88	60,39	2,47	N/C	70,87	25,46	70,87	85,21	30,97
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	73,77	16,44	0,37	N/C	N/C	N/A	N/C	N/C	159,18

Π1.6 Αναλυτικοί αριθμοδείκτες τραπεζών (2004-2005)

4. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ (2005)	**Συνολικός δείκτης**	**Πραγματικός δείκτης**	**Μοναδιαίος δείκτης**
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	80,28	0,91	22,46
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	75,51	0,62	37,18
ALPHA BANK Α.Ε.	74,74	N/A	25,60
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	65,83	N/C	34,82
ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	64,39	4,70	27,10
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	77,72	0,56	44,22
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	84,65	2,02	45,25
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	81,75	10,23	18,99
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	79,92	2,62	28,92
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	82,49	0,76	48,79
ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	74,04	2,81	44,66
ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	64,97	4,79	42,19
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	75,45	4,87	31,37
MILLENNIUM BANK Α.Ε.	76,93	N/A	41,69
ASPIS BANK Α.Ε.	57,73	7,49	40,54
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	66,24	1,16	35,03
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	84,93	0,04	19,29
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	63,30	N/C	38,52
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	74,93	4,17	34,17
MARFIN BANK Α.Τ.Ε.	39,15	10,53	27,76
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	68,88	N/A	27,72
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	98,16	N/C	47,17
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	16,11	25,70	32,98
AEGEAN BALTIC BANK Α.Ε.	55,24	N/A	63,56
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	2,89	69,74	7,57
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	94,38	0,23	85,06
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	80,88	N/C	15,16
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	89,57	N/C	94,71

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π1.6 (συνέχεια)

4. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ (2004)	Αναλογία Καθαρών Εσόδων από Τόκους στο Σύνολο των Λειτουργικών Εσόδων (%)	Αναλογία Εσόδων από Χρηματοοικονομικές Πράξεις στο Σύνολο των Λειτουργικών Εσόδων (%)	Αναλογία Δαπανών Προσωπικού στα Λειτουργικά Έσοδα (%)
EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	82,41	0,52	26,43
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	73	4,66	49,86
ALPHA BANK Α.Ε.	70,60	5,51	26,20
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	69,57	N/C	38,14
ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	74,32	0,18	36,48
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	84,52	2,91	62,64
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	84,35	0,51	49,61
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.	94,10	N/A	18,50
ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)	78,85	0,40	28,42
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	90,02	N/A	50,93
ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	77,36	N/A	41,39
ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.	64,76	1,21	42,74
ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	75,84	4,21	32,38
MILLENNIUM BANK Α.Ε.	80,59	4,10	53,43
ASPIS BANK Α.Ε.	58,39	9,87	48,91
PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	64,77	2,29	36,40
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.	84,66	0,01	19,78
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	57,09	10,98	38,62
FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	73,55	2,26	32,17
MARFIN BANK Α.Τ.Ε.	47,85	N/A	42,60
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	68,99	1,39	28,36
ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	99,97	N/C	218,44
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	19,80	13,61	47,01
AEGEAN BALTIC BANK Α.Ε.	35,70	2,36	56,73
PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	3,08	38,02	13,31
AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH	47,93	48,60	206,45
ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.	82,17	N/C	17,71
VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.	N/A	N/C	1.115,62

<u>ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ</u> (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

2. ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα που συνδέονται με το ενεργητικό των τραπεζών και των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα με το καθεστώς που αναφέρθηκε στο κεφάλαιο 1. Στο σημείο αυτό αξίζει να γίνει αναφορά στη διάρθρωση των εμπορικών τραπεζών η οποία καθορίζει τον τρόπο ανάπτυξης, προώθησης, διαχείρισης και λειτουργίας τους, πριν από τα βασικά μεγέθη και τις κατηγορίες των επιμέρους προϊόντων και υπηρεσιών.

Όπως προαναφέρθηκε (κεφάλαιο 1), οι εγχώριες εμπορικές τράπεζες σήμερα προσφέρουν όλα τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και τις υπηρεσίες, η δε διάκριση μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών δεν υφίσταται πλέον, σαν αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος που συντελέσθηκε κατά τη δεκαετία του 1990, ιδιαίτερα δε με αφορμή την αποκρατικοποίηση των τραπεζών. Τα τελευταία χρόνια επήλθε μια ακόμη σημαντική αλλαγή στη δομή των μεγάλων εμπορικών τραπεζών (ETE, EFG Eurobank Ergasias, Alpha Bank, Εμπορική, Πειραιώς) που επηρεάζει τη γενικότερη τάση στον τρόπο που λειτουργεί το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η αλλαγή αυτή προέρχεται από τη διεθνή πρακτική του ευρωπαϊκού και του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, ενώ επιβάλλεται και από τα νέα δεδομένα διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου (βλ. Basle II). Υπενθυμίζεται ότι η επικρατούσα τάση μέχρι την τελευταία αλλαγή ήταν εξυπηρέτηση όλων των πελατών από το δίκτυο καταστημάτων και για όλες τις εργασίες, περιλαμβανομένης της διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου, αλλά και των εγκρίσεων με κάποιο κλιμακωτό σχήμα εγκριτικής αρμοδιότητας σε συνάρτηση με το ύψος των χορηγήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του σχήματος ήταν η ελλιπής εξυπηρέτηση των πελατών όλων των κατηγοριών, τόσο λόγω έλλειψης εμπειρίας από το προσωπικό των καταστημάτων όσο και λόγω φόρτου εργασιών.

Κατά την παλαιότερη μορφή των εμπορικών τραπεζών επικρατούσε και διαφοροποίηση με βάση το μέγεθος και το είδος των καταθετικών πελατών η οποία σήμερα έχει εξαλειφθεί, τόσο σαν αποτέλεσμα της ανασύνταξής τους όσο και σαν αποτέλεσμα των νέων κανόνων διαφάνειας, και κεφαλαιακής επάρκειας που επιβάλλονται από τα ΔΛΠ, την ΤτΕ και την Basle II. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι σε ορισμένες από τις μεγαλύτερες τράπεζες (π.χ. Εθνική) υπήρχε μεγάλη βάση καταθετών η οποία προέκυψε από λογαριασμούς ταμιευτηρίου συνταξιούχων του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Αντίστοιχα, οι τράπεζες αυτές είχαν και μεγάλο αριθμό μικρών επιχειρήσεων με συγκριτικά υψηλό κόστος εξυπηρέτησης που απαιτούσε την ανάλογη επάνδρωση καταστημάτων. Οι λογαριασμοί αυτοί θεωρούντο ασύμφοροι από τις μεσαίου μεγέθους εγχώριες τράπεζες, αλλά και από τις ξένες τράπεζες που έδιδαν έμφαση στην ανάπτυξη και εξυπηρέτηση θυγατρικών πολυεθνικών επιχειρήσεων (corporate clients) και λιγότερη σημασία στους λογαριασμούς ιδιωτών με σχετικά μικρή κίνηση. Οι εγχώριες εμπορικές τράπεζες που είχαν επικεντρωθεί στην ανάπτυξη της επιχειρηματικής πίστης και σημείωναν εντυπωσιακούς ρυθμούς αύξησης των εργασιών από το συγκεκριμένο τμήμα της αγοράς, αλλά και οι ξένες τράπεζες, διαπίστωσαν τα τελευταία έτη ότι αυτή η καταθετική βάση αποτελεί σημαντικό πυλώνα ανάπτυξης στα πλαίσια των αλλαγών του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Έτσι επήλθε αλλαγή και στη στρατηγική των τραπεζών, με αποτέλεσμα οι περισσότερες να επιδιώκουν πλέον την ανάπτυξη σχεδόν όλων των τομέων και προϊόντων.

Σήμερα πλέον οι εμπορικές τράπεζες ακολουθούν το λειτουργικό μοντέλο κατά το οποίο οι πελάτες-επιχειρήσεις διακρίνονται σε μικρούς, μεσαίους και μεγάλους, με βάση τυποποιημένα κριτήρια κύκλου εργασιών ή και ύψους χορηγήσεων. Η πρώτη κατηγορία πελατών (ιδιώτες και μικρές επιχειρήσεις) εξυπηρετείται από το δίκτυο καταστημάτων των τραπεζών. Οι μεγάλες επιχειρήσεις πλέον εξυπηρετούνται από χωριστή διεύθυνση που εντάσσεται στο αποκαλούμενο wholesale banking, ενώ οι μεσαίες επιχειρήσεις εξυπηρετούνται από ειδικά περιφερειακά κέντρα τα οποία στεγάζονται σε επιλεγμένα καταστήματα του δικτύου των εμπορικών τραπεζών ανά την επικράτεια, κυρίως στα μεγάλα αστικά κέντρα. Ένα σημαντικό διακριτικό στοιχείο του νέου μοντέλου λειτουργίας είναι ο πλήρης διαχωρισμός της εξυπηρέτησης πελατών (που περιλαμβάνει ανάπτυξη και προώθηση προϊόντων και εργασιών) από την εγκριτική διαδικασία και τη διαχείριση πιστωτικού κινδύνου. Η εγκριτική διαδικασία και η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου στο νέο μοντέλο λειτουργίας εντάσσονται σε χωριστή κεντροποιημένη διεύθυνση όπου εφαρμόζεται και εξειδίκευση -όπου χρειάζεται- για την αποτελεσματικότερη διεκπεραίωση αυτών των λειτουργιών ανά κατηγορία και προϊοντικό τομέα. Αυτό είναι εύλογο άλλωστε αφού η πιστοληπτική αξιολόγηση και η εγκριτική διαδικασία δανείων ιδιωτών (όγκος εργασιών-αιτήσεων, εφαρμογή αυτοματοποιημένων συστημάτων αξιολόγησης/credit scoring, κλπ.) διαφέρει σημαντικά από αυτή που εφαρμόζεται για τα δάνεια επιχειρήσεων, ενώ και στα δάνεια ιδιωτών υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ στεγαστικών δανείων, πιστωτικών καρτών και καταναλωτικών δανείων.

Σήμερα πλέον τα καταστήματα του δικτύου λιανικής των εμπορικών τραπεζών είναι επιφορτισμένα με την εξυπηρέτηση των μικρών επιχειρήσεων και των ιδιωτών και τα στελέχη τους (relationship managers) είναι κυρίως πωλητές προϊόντων και υπηρεσιών. Πρακτικά, η αλλαγή στη δομή των εμπορικών τραπεζών επιβάλλεται και βάσει της ΠΔΤΕ 2577/2006 που απαιτεί τον διαχωρισμό μεταξύ κέντρων πωλήσεων και κέντρων εγκρίσεων για τη διασφάλιση υψηλής ποιότητας χαρτοφυλακίων στις τράπεζες. Στο σημείο αυτό επισημαίνεται ότι η έμφαση στις μικρές επιχειρήσεις που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια απορρέει και από μια ακόμη θεσμική εξέλιξη. Συγκεκριμένα, η νέα συμφωνία Basle II προβλέπει ευνοϊκότερη μεταχείριση των δανείων προς μικρές επιχειρήσεις όσον αφορά τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, βασιζόμενη στο ότι οι μικρές επιχειρήσεις εξασφαλίζουν μεγαλύτερη διασπορά χαρτοφυλακίου. Το γεγονός αυτό λειτούργησε σαν κίνητρο για τις εμπορικές τράπεζες, με το επιπλέον πλεονέκτημα της δυνατότητας επίτευξης υψηλότερης αποδοτικότητας κεφαλαίων, λόγω των μεγαλύτερων περιθωρίων στα επιτόκια και στην εν γένει τιμολόγηση των υπηρεσιών.

Η βασική δομή των εμπορικών τραπεζών επομένως περιλαμβάνει το δίκτυο καταστημάτων που αποτελεί το βασικό κανάλι πωλήσεων, τα περιφερειακά κέντρα εξυπηρέτησης μεσαίων επιχειρήσεων και κεντροποιημένες διευθύνσεις που επιτελούν την πιστοληπτική αξιολόγηση και την εγκριτική διαδικασία, τη διαχείριση διαθεσίμων, τη στοχοποίηση και παρακολούθηση επιμέρους τομέων, καθώς και την εξυπηρέτηση των μεγάλων επιχειρήσεων. Μεταξύ των πέντε μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών, το νέο μοντέλο λειτουργίας άρχισε να εφαρμόζεται από την EFG Eurobank Ergasias (περί τα μέσα της δεκαετίας του ‘90) και στη συνέχεια από την Εθνική Τράπεζα, την Alpha Bank, την Τράπεζα Πειραιώς και την Εμπορική Τράπεζα. Οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες διαμόρφωσαν την κατεύθυνση του τραπεζικού

συστήματος για τα επόμενα χρόνια και αυτό είναι ήδη εμφανές στην πορεία και των ξένων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα.

Το κρίσιμο μέγεθος του δικτύου καταστημάτων μιας εμπορικής τράπεζας σήμερα τοποθετείται στις 100-150 μονάδες και συνήθως διαφοροποιείται σε μεγάλα (στα αστικά κέντρα), μεσαία και μικρά. Το μέγεθος αυτό επιβάλλεται και από τη γεωμορφία της χώρας, παρόλο το σχετικά μικρό μέγεθος της αγοράς (π.χ. σε αξία ή αριθμό πελατών), συγκριτικά με μεγαλύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές της ΖτΕ και εξηγεί τις πρόσφατες και τις συνεχιζόμενες στρατηγικές κινήσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ μεσαίων και μικρών τραπεζών. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι, σύμφωνα με τους επικεφαλείς των δικτύων των μεγάλων εμπορικών τραπεζών, τα κριτήρια μεγέθους και τοποθέτησης καταστημάτων προσομοιάζουν με τα κριτήρια τοποθέτησης γενικών εμπορικών καταστημάτων όπως: κίνηση (traffic) της περιοχής -και λιγότερο ο τοπικός πληθυσμός-, εμπορικότητα περιοχής, πρόσβαση του κοινού, αριθμός επιχειρήσεων (σημαντική πηγή καταθέσεων μισθοδοσίας), εισοδηματική διάρθρωση του κοινού, δημογραφικά χαρακτηριστικά του πληθυσμού (αγροτική/ αστική/ βιομηχανική περιοχή), κλπ. που καθορίζουν τις ανάγκες της τοπικής αγοράς. Η κατανομή μεταξύ μικρών, μεσαίων και μεγάλων καταστημάτων σήμερα είναι περίπου 40%, 45% και 15% αντίστοιχα και η επάνδρωσή τους έως 10, έως 20 και πάνω από 20 άτομα σε προσωπικό αντίστοιχα.

Η έμφαση στη νέα διάρθρωση των δικτύων των εμπορικών τραπεζών είναι στη βελτιστοποίηση της εξυπηρέτησης των πελατών με ταχύτητα και ευκολία. Το επιβεβλημένο κρίσιμο μέγεθος των δικτύων λόγω της γεωμορφίας της χώρας σημαίνει ότι, προκειμένου να ανταποκριθούν στις ανάγκες της αγοράς, τα καταστήματα μετασχηματίζονται σε κέντρα πώλησης με περιορισμένη επάνδρωση (lean structure), ενώ τα στελέχη (officers) επικεντρώνονται στην ανάπτυξη της σχέσης με τους πελάτες (relationship managers) και όπου χρειάζεται πλαισιώνονται από ειδικευμένους συμβούλους μικρών επιχειρήσεων. Τα δίκτυα καταστημάτων στη λιανική τραπεζική συμπληρώνονται από εναλλακτικά κανάλια πώλησης τα οποία περιλαμβάνουν: ασφαλιστικές εταιρείες-δίκτυα, επιλεγμένα εμπορικά δίκτυα, ειδικές ομάδες επαγγελματιών (μεσίτες ακινήτων, κατασκευαστές κατοικιών-μηχανικοί, λογιστικά γραφεία, σύμβουλοι, κλπ.). Εκτιμάται ότι τα εναλλακτικά κανάλια πώλησης στο μέλλον θα συνεισφέρουν περίπου το 20% των νέων χορηγήσεων στη λιανική τραπεζική. Ακόμη ένα σημαντικό κανάλι πώλησης στη λιανική τραπεζική είναι τα call centers των τραπεζών που επιτελούν εισερχόμενες (τηλεφωνικές αιτήσεις) και εξερχόμενες υπηρεσίες (telesales). Η εφαρμογή των εναλλακτικών δικτύων πώλησης είναι συνάρτηση των απαιτήσεων των επιμέρους προϊόντων. Έτσι τα δίκτυα μεσιτών και κατασκευαστών-μηχανικών χρησιμοποιούνται στην προώθηση στεγαστικών δανείων, τα call centers χρησιμοποιούνται κυρίως για δάνεια ιδιωτών (καταναλωτικά, πιστωτικές κάρτες), τα λογιστικά γραφεία για δάνεια (μικρών) επιχειρήσεων, τα επιλεγμένα εμπορικά δίκτυα χρησιμοποιούνται για την προώθηση καταναλωτικών δανείων όπως αγορά αυτοκινήτου, αγορά οικιακού εξοπλισμού κλπ. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα επιλεγμένα εμπορικά δίκτυα αποτελούν σημαντικό πεδίο ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Ειδικότερα, επειδή τα καταστήματα αυτά συνάπτουν περισσότερες της μιας εμπορικών συμφωνιών με τις τράπεζες ο ανταγωνισμός έγκειται στο ύψος των προμηθειών που αξιώνουν από τις τράπεζες αλλά και στην ποιότητα των υποψηφίων πελατών όσον αφορά την πιστοληπτική τους ικανότητα.

Εκτός από τα τυπικά μέρη της εκάστοτε συμφωνίας, εφαρμόζεται μια άτυπη 'κατανομή' των υποψηφίων πελατών μεταξύ των συνεργαζόμενων τραπεζών, ώστε να αποφεύγεται η διακριτική μεταχείριση μιας και μόνο τράπεζας. Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι τα εναλλακτικά κανάλια προώθησης των χρηματοπιστωτικών προϊόντων αναμένεται να συνεισφέρουν ποσοστό 20% και πλέον των νέων χορηγήσεων των εμπορικών τραπεζών στη λιανική τραπεζική τα επόμενα χρόνια.

Μια ακόμη παράμετρος του νέου μοντέλου λειτουργίας των εμπορικών τραπεζών είναι οι τεχνολογικές εξελίξεις της τελευταίας δεκαετίας. Η νέα δομή των δικτύων απαιτεί σημαντικές αλλαγές και συνεπώς επενδύσεις σε μηχανογράφηση και υποδομή των εμπορικών τραπεζών που βρίσκονται σε συνεχή εξέλιξη. Εκτός από τις μετατροπές στην εσωτερική υποδομή, η εξέλιξη της τεχνολογίας ιδιαίτερα στον τομέα των επικοινωνιών (Η/Υ, δυνατότητα on-line σύνδεσης με εμπορικά καταστήματα μέσω ειδικών τερματικών με την απαιτούμενη ταχύτητα μεταβίβασης δεδομένων, διαδίκτυο, κινητή τηλεφωνία, κλπ.) συνέβαλε τα μέγιστα στην επίτευξη της επιθυμητής τμηματοποίησης και στοχοποίησης της αγοράς σχεδόν σε όλα τα προϊόντα. Ακόμη, χάρη στην εξέλιξη της τεχνολογίας σήμερα είναι δυνατή η παρακολούθηση και αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των προϊόντων και των καταστημάτων, καθώς και η γρήγορη προσαρμογή τους στις απαιτήσεις της αγοράς. Η συλλογή στοιχείων από τα σημεία πώλησης είναι το ίδιο εφικτή όσο και η παραγωγή εργασιών.

2.1 Επιχειρηματικά Δάνεια

Με τη νέα δομή των εμπορικών τραπεζών, η εξυπηρέτηση και ανάπτυξη της επιχειρηματικής πίστης διακρίνεται σε τρεις κατηγορίες επιχειρήσεων: μικρές, μεσαίες και μεγάλες. Τα όρια ενδέχεται να διαφέρουν από τράπεζα σε τράπεζα αλλά σε γενικές γραμμές είναι ως εξής:

- Μικρές ορίζονται οι επιχειρήσεις με ετήσιο κύκλο εργασιών έως €3 εκ. και πιστωτικά όρια μέχρι €1 εκ. όπως άλλωστε προβλέπει και η Basle II. Οι επιχειρήσεις αυτές εξυπηρετούνται από το δίκτυο καταστημάτων των τραπεζών με τη συνδρομή ειδικών συμβούλων μικρών επιχειρήσεων (small business advisors). Ο αριθμός αυτών των επιχειρήσεων εκτιμάται σε περίπου 800 χιλ. - 1 εκατομμύριο.
- Μεσαίες ορίζονται οι επιχειρήσεις με ετήσιο κύκλο εργασιών πάνω από €3 εκ. και μέχρι €50 εκ. και πιστωτικά όρια μέχρι €30 εκ. ή €50 εκ. Οι επιχειρήσεις αυτές εξυπηρετούνται από περιφερειακά επιχειρηματικά κέντρα (ή κέντρα επιχειρηματικής πίστης) τα οποία στεγάζονται σε επιλεγμένα καταστήματα του δικτύου των τραπεζών στα αστικά κέντρα. Ο αριθμός αυτών των επιχειρήσεων εκτιμάται σε περίπου 6.000-7.000.
- Μεγάλες ορίζονται οι επιχειρήσεις με ετήσιο κύκλο εργασιών πάνω από €50 εκ. και πιστωτικά όρια άνω των €30 εκ. ή €50 εκ. Οι επιχειρήσεις αυτές εξυπηρετούνται από χωριστή κεντρική διεύθυνση. Ο αριθμός αυτών των επιχειρήσεων εκτιμάται σε μερικές εκατοντάδες.

Τα πιστωτικά προϊόντα και ο τρόπος διάθεσης και διαχείρισης διαφέρουν σημαντικά σε κάθε κατηγορία, ιδιαίτερα δε στις μικρές επιχειρήσεις. Παρόλο που τα διαθέσιμα μεγέθη της επιχειρηματικής πίστης που παρουσιάζονται σε επόμενη ενότητα (2.1.5) αφορούν το σύνολο των επιχειρήσεων -και διακρίνονται σε

βραχυπρόθεσμα, μακροπρόθεσμα και ανά κλάδο δραστηριότητας-, αξίζει να αναφερθούν ορισμένα από τα πλέον χαρακτηριστικά είδη επιχειρηματικής πίστης ανά κατηγορία, με βάση τη νέα δομή και πρακτική των μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών. Σε γενικές γραμμές, τα δάνεια μικρών επιχειρήσεων προσομοιάζουν τα προϊόντα της καταναλωτικής πίστης, ενώ τα δάνεια των μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά.

(α) Μικρές επιχειρήσεις

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει δάνεια κεφαλαίου κινήσεως, δάνεια για επαγγελματικό εξοπλισμό (μεσοπρόθεσμα) και δάνεια για επαγγελματική στέγη (μακροπρόθεσμα). Τα δάνεια κεφαλαίου κινήσεως διακρίνονται περαιτέρω σε:

- Ανακυκλούμενα δάνεια αόριστης διάρκειας μέχρι ενός ορίου (€40.000 ή €50.000), χωρίς δεσμεύσεις, με κυμαινόμενο επιτόκιο και τη δυνατότητα σταδιακής εκταμίευσης ανάλογα με τις ανάγκες της επιχείρησης.
- Δάνεια κεφαλαίου κινήσεως ορισμένης διάρκειας μέχρι ενός ορίου (€40.000 ή €50.000), αποπληρωτέα είτε σε μηνιαίες τοκοχρεολυτικές δόσεις είτε εφάπαξ, μέχρι 3 έτη με σταθερό επιτόκιο ανάλογα με τη διάρκεια του δανείου.
- Ανακυκλούμενα δάνεια ενίσχυσης της ταμειακής ρευστότητας της επιχείρησης, με αόριστη διάρκεια και πληρωμή μόνο των τόκων ανά τρίμηνο. Τα δάνεια αυτά συνδέονται και με τον καταθετικό λογαριασμό της επιχείρησης που κινείται με επιταγές οι οποίες είναι το προϊόν του παραγωγικού-συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης και έχουν σκοπό την εξομάλυνση της εποχικότητας ή των έκτακτων εκταμιεύσεων. Τα δάνεια αυτά προσφέρονται με επιστροφή μέρους των τόκων στο τέλος κάθε έτους (επιβράβευση συνεπούς εξυπηρέτησης) και δίδουν στην επιχείρηση τη δυνατότητα να επιλέξει τον χρόνο εξόφλησης.
- Δάνεια για την άμεση κάλυψη αναγκών ανάπτυξης της επιχείρησης με διάρκεια έως 6 έτη και επιλογή σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου που προσφέρουν και κάποια ευελιξία στην εξυπηρέτηση με τη μετάθεση ορισμένων δόσεων (τριμηνιαίες).

Τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού είναι δάνεια ειδικού σκοπού (έπιπλα, ηλεκτρονικός εξοπλισμός, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα) με τα οποία η επιχείρηση μπορεί να χρηματοδοτήσει μέχρι και το 100% του κόστους του εξοπλισμού και των δαπανών εγκατάστασης. Προσφέρονται με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο, διάρκεια αποπληρωμής έως 10 έτη, περίοδο χάριτος μέχρι 12 μήνες, προνομιακό σταθερό επιτόκιο εκκίνησης για το πρώτο έτος και επιστροφή μέρους των τόκων στο τέλος κάθε έτους εφόσον η εξυπηρέτηση του λογαριασμού είναι συνεπής.

Τα δάνεια για επαγγελματική στέγη προσφέρουν χρηματοδότηση μέχρι 100% της αξίας του ακινήτου ή του προϋπολογισμού ανεγέρσεως, επισκευής ή βελτιώσεως, με διάρκεια αποπληρωμής έως 20 έτη, δυνατότητα επιλογής σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου και περίοδο χάριτος μέχρι και δύο έτη.

Σημειώνεται ότι τα παραπάνω βασικά προϊόντα χορηγήσεων διαφέρουν από τράπεζα σε τράπεζα όσον αφορά τη διάρκεια, την περίοδο χάριτος, τον τρόπο αποπληρωμής, το είδος επιτοκίου, κλπ., αλλά σε γενικές

γραμμές αντιπροσωπεύουν τη γκάμα της προσφοράς στις μικρές επιχειρήσεις. Οι περισσότερες εμπορικές τράπεζες έχουν αναπτύξει ειδικά πακέτα επιχειρηματικής πίστης για ομάδες ελεύθερων επαγγελματιών (γιατροί, φαρμακοποιοί, κατασκευαστές, δικηγόροι, πρατηριούχοι, κομμωτήρια, κλπ) που αποτελούν παραλλαγές ή συνδυασμούς των παραπάνω προϊόντων. Ακόμη αξίζει να αναφερθούν και τα εξής: 1) προγράμματα για εμπορικές επιχειρήσεις (π.χ. έμποροι αυτοκινήτων, καταστήματα οικιακών συσκευών και επίπλων, κλπ.) τα οποία προσφέρουν άμεση προεξόφληση των προγραμμάτων άτοκων δόσεων για συναλλαγές μέσω πιστωτικών καρτών, 2) προγράμματα ηλεκτρονικής διαβίβασης αιτήσεων για καταναλωτικά δάνεια, 3) χορηγήσεις με την εγγύηση του ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ που απολαμβάνουν επιδότησης του επιτοκίου κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες.

Σημειώνεται ότι στο διάστημα Σεπτέμβριος 2004- Σεπτέμβριος 2005 τα περιθώρια επιτοκίων για χρηματοδοτήσεις μικρών επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 40 μονάδες βάσης (b.p.).

(β) Μεγάλες επιχειρήσεις

Σήμερα η χρηματοδότηση των μεγάλων επιχειρήσεων (corporate & wholesale banking) εστιάζει κυρίως στις μεσο-μακροπρόθεσμες χορηγήσεις λόγω και της εφαρμογής των ΔΛΠ που επιτάσσουν μια ισορροπημένη δομή του ισολογισμού. Η εφαρμογή του ν. 3156/2003 (βλέπετε ενότητα 2.1.4) που κατάργησε την εισφορά του ν. 128/75 αποτέλεσε κίνητρο για τη μετατροπή μεγάλου μέρους των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων σε μεσοπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Ακόμη μια ενδιαφέρουσα εξέλιξη στον τομέα αυτό ήταν η αποδιαμεσολάβηση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος για τις πολύ μεγάλες επιχειρήσεις (π.χ. ΤΙΤΑΝ, ΔΕΛΤΑ, ΦΑΓΕ, ΜΑΪΛΛΗΣ) που καλύπτουν τις δανειακές τους ανάγκες με ομολογιακές εκδόσεις που απορροφώνται απευθείας από επενδυτές του εξωτερικού. Οι εκδόσεις αυτές πραγματοποιούνται είτε με ανεξάρτητη πιστοληπτική διαβάθμιση (credit rating), οπότε κατατάσσονται στα χαρτοφυλάκια θεσμικών επενδυτών ως ομόλογα κατηγορίας “investment grade” (από BBB$^-$ και άνω με την κλίμακα του οίκου S&P), ή χωρίς πιστοληπτική διαβάθμιση, οπότε εμπίπτουν στην κατηγορία των “high yield bonds” και απορροφώνται από ειδικευμένους επενδυτές. Με την έννοια αποδιαμεσολάβηση νοείται η στροφή των τραπεζών από την πελατο-κεντρική αντιμετώπιση των μεγάλων επιχειρήσεων σε συναλλακτική αντιμετώπιση (transactional vs. relationship driven).

Η πορεία των χρηματοδοτήσεων των μεγάλων επιχειρήσεων ήταν θετική τα τελευταία 5 έτη. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η μείωση των επιτοκίων λόγω της εισαγωγής του Euro και η αρνητική συγκυρία για αυξήσεις κεφαλαίου μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών μετά το 2000. Σύμφωνα με στελέχη του τομέα αυτού, στο παραπάνω διάστημα οι ελληνικές επιχειρήσεις αφομοίωσαν τις «κακές επιλογές» της περιόδου 1998-2000 και πλέον οι ισολογισμοί τους παρουσιάζουν πολύ καλύτερη εικόνα, με αποτέλεσμα να έχουν μειωθεί οι επισφάλειες. Το ξεκαθάρισμα αυτό έγινε στο διάστημα 2001-2003 και σήμερα πλέον η αποδοτικότητα των χαρτοφυλακίων χορηγήσεων των εμπορικών τραπεζών σε αυτόν τον τομέα είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα (άνω του 18%), παρόλο που τα περιθώρια (spreads) έχουν μειωθεί.

Η τιμολόγηση των χορηγήσεων των μεγάλων επιχειρήσεων γίνεται είτε με βάση το Euribor ή το IRS (Interest Rate Swap) για περιόδους μεγαλύτερες του ενός έτους (σήμερα 4% για περίοδο 5 ετών), πλέον ενός περιθωρίου και της εισφοράς του ν. 128. Τα περιθώρια έχουν μειωθεί τα τελευταία δύο χρόνια από περίπου

200 μ. β. σε 180 μ. β. Στο επίπεδο του ανταγωνισμού σημειώνεται ότι ο τομέας corporate banking είναι μια ώριμη και αρκετά ομογενοποιημένη αγορά που χαρακτηρίζεται από συνθήκες πίεσης στα spreads και στην τιμολόγηση γενικότερα (buyers' market). Η διαπραγματευτική δύναμη στον τομέα του corporate banking είναι στους πελάτες και ο πληθυσμός των υγιών μεγάλων επιχειρήσεων είναι σχετικά περιορισμένος. Παρόλα αυτά η προοπτική για τα επόμενα δύο έτη είναι για ετήσια αύξηση της τάξης του 5%-6%, που συμβαδίζει με την πορεία που διαγράφεται από τα διαθέσιμα ιστορικά στοιχεία της ΤτΕ. Μεγαλύτερη δυναμική για τα επόμενα έτη παρουσιάζει ο τομέας των μεσαίων επιχειρήσεων που εκτιμάται ότι είναι σε μεγάλο βαθμό ανεκμετάλλευτος. Για το λόγο αυτό οι εμπορικές τράπεζες αναπτύσσουν πελατο-κεντρική προσέγγιση με τη δημιουργία των περιφερειακών επιχειρησιακών κέντρων.

2.1.1 Βραχυπρόθεσμα δάνεια

Τα δάνεια αυτού του τύπου καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων σε κεφάλαια κίνησης και συνήθως έχουν διάρκεια μέχρι 12 μήνες, εκτός από ορισμένες περιπτώσεις κατά τις οποίες η χρηματοδότηση έχει μονιμότερο χαρακτήρα όπου η διάρκεια μπορεί να φθάσει μέχρι 3 χρόνια. Το επιτόκιο και το περιθώριο είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμα και καθορίζονται ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες του πελάτη, τις συνθήκες της αγοράς χρήματος και την οικονομική κατάσταση του πελάτη, πλέον της εισφοράς του ν.128/75 που σήμερα είναι 0,6%. Ανάλογα με το σκοπό τα δάνεια αυτά διακρίνονται σε:

α) Χρηματοδοτήσεις για κάλυψη παραγωγικών-εμπορικών λειτουργιών της επιχείρησης και συγκεκριμένα την αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών/ εμπορευμάτων, την πληρωμή εξόδων παραγωγής, την πληρωμή εξόδων διάθεσης, την πληρωμή άλλων λειτουργικών υποχρεώσεων.

β) Χρηματοδοτήσεις για την προετοιμασία παραγγελιών εσωτερικού που πρακτικά αφορούν χρηματοδότηση προπώλησης η οποία σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να είναι για συγκεκριμένη πράξη (π.χ. καπνά) που είναι εξασφαλισμένη. Το ύψος της χορήγησης κυμαίνεται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων ή της παραγγελίας και τον κλάδο δραστηριότητας, ενώ η διάρκεια είναι ανάλογη με τους όρους πίστωσης από τους προμηθευτές.

γ) Χρηματοδότηση για προετοιμασία παραγγελιών εξωτερικού: πρόκειται για χορηγήσεις σε εξαγωγικές επιχειρήσεις για την κάλυψη των αναγκών προετοιμασίας και εκτέλεσης συγκεκριμένων παραγγελιών. Το ύψος και η διάρκεια της χορήγησης καθορίζονται ανάλογα με τις χρηματοδοτήσεις παραγγελιών εσωτερικού. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται και οι ανέκκλητες επιβεβαιωμένες πιστώσεις (irrevocable confirmed letter of credit) και το ποσοστό χρηματοδότησης φθάνει μέχρι και το 100% του ύψους της παραγγελίας.

δ) Χορηγήσεις για την πραγματοποίηση εισαγωγών: τα δάνεια αυτά χορηγούνται για τον διακανονισμό εισαγωγών εμπορευμάτων ή πρώτων υλών και λειτουργούν όπως οι χρηματοδοτήσεις για κάλυψη παραγωγικών-εμπορικών λειτουργιών της επιχείρησης.

ε) Χρηματοδότηση έναντι φορτωτικών εγγράφων εξωτερικού: πρόκειται για δάνεια προς εξαγωγικές επιχειρήσεις και συγκεκριμένα προεξόφληση απαιτήσεων από πραγματοποιηθείσες πωλήσεις. Το ύψος της χρηματοδότησης είναι ανάλογο της πιστοληπτικής αξιολόγησης του πελάτη.

στ) Χρηματοδότηση για την εκτέλεση συμβάσεων του δημοσίου ή δημόσιων οργανισμών: πρόκειται για δάνεια που χορηγούνται σε επιχειρήσεις οι οποίες αναλαμβάνουν την εκτέλεση συμβάσεων έργων ή προμήθειας του ελληνικού δημοσίου και έχουν τα χαρακτηριστικά των χορηγήσεων για προετοιμασία παραγγελιών. Απευθύνονται κυρίως σε κατασκευαστικές εταιρείες και επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν την προμήθεια αγαθών ή υλικών και την παροχή υπηρεσιών για τον ευρύτερο δημόσιο τομέα. Το ύψος της χρηματοδότησης συναρτάται με το μέγεθος, το χρόνο και τον τρόπο εκτέλεσης.

ζ) Χρηματοδότηση έναντι ρευστοποιήσιμων στοιχείων (επιταγές ή συναλλαγματικές): πρόκειται για δάνεια ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων που εξασφαλίζονται από επιταγές πελατείας των πιστούχων. Οι συναλλαγματικές δεν χρησιμοποιούνται τα τελευταία χρόνια λόγω του χαρτοσήμου που τις καθιστά ασύμφορες. Το προϊόν αυτό διαφέρει από το factoring όπου χρηματοδοτούνται γεγενημένες απαιτήσεις (δηλ. τιμολόγια) και όχι επιταγές. Η διάρκεια και ο τρόπος αποπληρωμής είναι αναλόγως της ωρίμανσης των επιταγών.

η) Χρηματοδότηση έναντι γεγενημένων απαιτήσεων: αφορά τη χρηματοδότηση έναντι πιστοποιήσεων τεχνικών έργων, επιδοτήσεων και διαφόρων απαιτήσεων από το δημόσιο ή τον ευρύτερο δημόσιο τομέα. Οι γεγενημένες απαιτήσεις είναι βεβαίας είσπραξης και προκύπτουν από την εκτέλεση συμβάσεων έργων ή προμηθειών. Το ποσοστό της χρηματοδότησης ανέρχεται μέχρι και το 90% της απαίτησης.

2.1.2 Μεσο-μακροπρόθεσμα δάνεια

Τα μεσο-μακροπρόθεσμα δάνεια αφορούν τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων όπως: ανέγερση, επέκταση ή συμπλήρωση των κτιριακών εγκαταστάσεων, απόκτηση καινούριου ή μεταχειρισμένου εξοπλισμού, εξαγορές, κλπ. Το ύψος της χρηματοδότησης κυμαίνεται από 50%-80% του προϋπολογισμού της επένδυσης και, σε ειδικές περιπτώσεις, μπορεί να φθάσει μέχρι το 100% του προϋπολογισμού. Οι όροι είναι συνάρτηση της κατηγορίας (κλάδος) και της μορφής της επιχείρησης, της πιστοληπτικής αξιολόγησης και των προοπτικών της. Το βασικό επιτόκιο δανείων είναι το Euribor (τριμήνου) ή το IRS (Interest Rate Swap) σταθερό για περιόδους μεγαλύτερες του ενός έτους, πλέον ενός περιθωρίου (spread) που κυμαίνεται από 1% έως 4% και της εισφοράς του ν.128/75 (0,6%). Το περιθώριο εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, το ποσοστό ίδιας συμμετοχής στην επένδυση, το είδος της επένδυσης, κλπ. και είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο. Ενδεικτικά, ανάλογα με το σκοπό της επένδυσης τα δάνεια αυτά διακρίνονται περαιτέρω σε: δάνεια για αγορά οικοπέδου (για την ανέγερση κτιριακών εγκαταστάσεων), δάνεια για εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό. Η διάρκεια της χρηματοδότησης καθορίζεται ανάλογα με την εκτιμώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής των παγίων και τη δυνατότητα αποπληρωμής της επιχείρησης. Η αποπληρωμή συνήθως γίνεται σε τριμηνιαίες ή εξαμηνιαίες δόσεις ενώ υπάρχει και η δυνατότητα επιδότησης του επιτοκίου (4 ποσοστιαίες μονάδες) για τα πρώτα 4 έτη στην περίπτωση χρηματοδότησης εξοπλισμού και για τα πρώτα 8 έτη στην περίπτωση χρηματοδότησης κτιριακών εγκαταστάσεων.

Οι χρηματοδότηση βραχυπρόθεσμων ή μεσο-μακροπρόθεσμων αναγκών περιλαμβάνει και δάνεια σε συνάλλαγμα με παρόμοιους όρους και προϋποθέσεις όπως αναφέρθηκαν παραπάνω. Το επιτόκιο

αποτελείται από ένα βασικό επιτόκιο αναφοράς (π.χ. Libor) για το συγκεκριμένο νόμισμα και τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο, πλέον ενός περιθωρίου που καθορίζεται με τον ίδιο τρόπο που εφαρμόζεται στις χρηματοδοτήσεις σε €. Τα δάνεια αυτά είναι κατάλληλα για επιχειρήσεις με εξαγωγικό χαρακτήρα που έχουν δεδομένη πηγή συναλλάγματος ώστε να αποφεύγεται η έκθεση σε συναλλαγματικές διακυμάνσεις κατά τη μετατροπή των εισροών και εκροών από € σε συνάλλαγμα και αντιστρόφως.

2.1.3 Εγγυητικές επιστολές και ενέγγυες πιστώσεις

Οι εγγυητικές επιστολές είναι μορφή χρηματοδότησης κατά την οποία παρέχεται εγγύηση για λογαριασμό πελάτη μιας τράπεζας σχετικά με συγκεκριμένη υποχρέωση που έχει αναλάβει ο πελάτης έναντι τρίτου και η οποία καλύπτει αυτόν τον τρίτο σε περίπτωση που ο πελάτης αυτός δεν μπορέσει να εκπληρώσει αυτή την υποχρέωση. Οι εγγυητικές επιστολές διακρίνονται σε:

- Εγγυητικές επιστολές συμμετοχής που παρέχουν τη δυνατότητα του πελάτη της τράπεζας να συμμετέχει σε διαγωνισμούς.
- Εγγυητικές επιστολές καλής εκτέλεσης που καλύπτουν την καλή εκτέλεση από τον πελάτη των όρων συγκεκριμένων συμβάσεων.
- Εγγυητικές επιστολές προκαταβολής που καλύπτουν την περίπτωση όπου ο πελάτης έχει λάβει προκαταβολή για την εκτέλεση συγκεκριμένης σύμβασης (έως και 50% του προϋπολογισμού) αλλά αδυνατεί να ανταποκριθεί στην ολοκλήρωση της σύμβασης και των όρων αυτής.
- Εγγυητικές επιστολές ανάληψης κρατήσεων που καλύπτουν το δικαίωμα είσπραξης παρακρατηθέντων ποσών από εκτελεσθέντα και πιστοποιηθέντα έργα και εγγυώνται την πληρωμή αυτών των ποσών σε περίπτωση που στα έργα αυτά διαπιστωθούν τεχνικές ελλείψεις ή αδυναμίες. Οι Ε/Ε αυτού του τύπου αφορούν τον κατασκευαστικό τομέα.
- Εγγυητικές επιστολές καλής πληρωμής που καλύπτουν την πληρωμή υποχρεώσεων του πελάτη σε συγκεκριμένο χρόνο.
- Εγγυητικές επιστολές προείσπραξης επιδοτήσεων και επιχορηγήσεων.

Οι ενέγγυες πιστώσεις είναι μορφή πίστωσης που έχει εφαρμογή κατά την εισαγωγή εμπορευμάτων και πρώτων υλών από το εξωτερικό. Η τράπεζα εγγυάται για λογαριασμό του πελάτη της (εισαγωγέας) προς τον οίκο του εξωτερικού (προμηθευτής) για την τήρηση των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τους όρους της συμφωνίας τους. Από πλευράς κινδύνου η συγκεκριμένη μορφή πίστωσης έχει τα χαρακτηριστικά εγγυητικής επιστολής καλής πληρωμής σε συνάλλαγμα.

2.1.4 Ομολογιακά – Κοινοπρακτικά Δάνεια

Περιγραφή, λειτουργία και θεσμικό πλαίσιο

Α. Κοινοπρακτικά δάνεια

Τα κοινοπρακτικά δάνεια (syndicated loans) είναι δάνεια όπου μια ομάδα τραπεζών (όμιλος ή κοινοπραξία τραπεζών) συνεργάζονται για την παροχή σημαντικού ύψους κεφαλαίων για λογαριασμό ενός

δανειολήπτη και είναι το αντίθετο των διμερών δανείων όπου η πιστοδοτική σχέση αφορά ένα δανειολήπτη και ένα πιστωτικό ίδρυμα. Η σημασία τους συνίσταται στο ότι ο πιστωτικός κίνδυνος επιμερίζεται μεταξύ των τραπεζών, κατ' αναλογία του ποσού που μπορεί να αναλάβει καθεμιά (η συμμετοχή-participation).

Σε ένα κοινοπρακτικό δάνειο μια ή περισσότερες τράπεζες συγκροτούν την ομάδα διοργάνωσης και υπογράφουν από κοινού τη σύμβαση δανείου με την πιστολήπτρια εταιρεία. Διεθνώς τα κοινοπρακτικά δάνεια διακρίνονται σε άμεσα και έμμεσα (πρωτογενής και δευτερογενής αγορά). Στην πρώτη περίπτωση όλα τα μέλη του τραπεζικού ομίλου αναθέτουν τη διαδικασία εκταμίευσης, αποπληρωμής και διαχείρισης σε μια τράπεζα. Στη δεύτερη περίπτωση η διοργανώτρια τράπεζα (lead bank) συγκροτεί την πιστοδότηση προς τον δανειολήπτη και στη συνέχεια μεταπωλεί δευτερογενώς τμήματα της πιστοδότησης σε άλλες τράπεζες, ενώ ταυτόχρονα αναλαμβάνει τη διαχείριση, την εκταμίευση ή εκταμιεύσεις και την αποπληρωμή.

Τα βασικά συστατικά κόστους των κοινοπρακτικών δανείων είναι το επιτόκιο και διάφορες αμοιβές (προμήθειες) οι οποίες αιτιολογούνται είτε λόγω των προσφερόμενων υπηρεσιών των τραπεζών (προστιθέμενη αξία), είτε λόγω του αναλαμβανόμενου ρίσκου. Το επιτόκιο μπορεί να είναι σταθερό ή κυμαινόμενο σε τοπικό (εγχώριο) νόμισμα ή σε διεθνή νομίσματα. Οι προμήθειες περιλαμβάνουν την αμοιβή δέσμευσης (commiment fee), την αμοιβή διαχείρισης (agency fee), την αμοιβή συμμετοχής (participation fee) και διάφορα άλλα κόστη που αφορούν στο κόστος νομικών συμβούλων, στα έξοδα δημοσιεύσεων (δελτίο τύπου- tombstone), κλπ. Ειδικότερα:

- Commiment fee: αφορά προμήθεια επί του ποσού του δανείου που δεν έχει εκταμιευθεί και είναι η αποζημίωση των τραπεζών για τα διαφυγόντα κέρδη που υφίστανται από το γεγονός ότι δεσμεύονται να διαθέσουν το σύνολο των κεφαλαίων της πιστοδότησης στη δανειολήπτρια εταιρεία (δέσμευση ή commitment), ανεξάρτητα από το ποσοστό που εκταμιεύει ο πιστούχος με την ολοκλήρωση της διαδικασίας. Στα μεγάλα διεθνή κοινοπρακτικά δάνεια εφαρμόζεται συνδυασμός αμοιβών για την αποζημίωση των τραπεζών για τα διαφυγόντα κέρδη (έσοδα, τόκοι) σε περίπτωση που η εκταμίευση του δανείου δεν γίνει εφάπαξ και συγκεκριμένα: το commitment fee και αμοιβή που αφορά τη χρήση της πιστοδότησης γνωστή ως utilisation fee.
- Management fee: η προμήθεια που αντιστοιχεί στις υπηρεσίες διοργάνωσης της κοινοπραξίας, συγκρότησης των συμβάσεων και διαπραγμάτευσης με τον δανειολήπτη και τις τράπεζες του ομίλου. Η αμοιβή αυτή καταβάλλεται άμεσα με την υπογραφή της σύμβασης του δανείου.
- Participation fee: η προμήθεια αυτή επιμερίζεται στα συμμετέχοντα πιστωτικά ιδρύματα κατ' αναλογία του ποσοστού ή ποσού της συμμετοχής τους στο δάνειο.
- Agency fee: αμοιβή ή προμήθεια που αξιώνει η διαχειρίστρια τράπεζα και αφορά τη διαχείριση του δανείου, τον περιοδικό εκτοκισμό και την εκταμίευση (ή τις εκταμιεύσεις).

Η διαχειρίστρια τράπεζα αναλαμβάνει την οργάνωση του κοινοπρακτικού δανείου, είτε με την πλήρη ή μερική αναδοχή (underwriting) του δανείου είτε κατά το εφικτό (on a best efforts basis). Επίσης αναλαμβάνει τη μεταπώληση τμημάτων του δανείου στη δευτερογενή αγορά. Σημειώνεται ότι, με τις ισχύουσες συνθήκες στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα η επίτευξη ικανής κατανομής του δανείου

μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων δεν είναι όσο εύκολη ήταν παλαιότερα, εξαιτίας του μικρότερου αριθμού πιστωτικών ιδρυμάτων σε σύγκριση με την προηγούμενη δεκαετία, λόγω της συγκέντρωσης που επήλθε με τις συγχωνεύσεις τραπεζών κατά το διάστημα αυτό. Για παράδειγμα, το 2002 ο αριθμός των τραπεζών που προσφέροντο γι' αυτό το σκοπό στις ΗΠΑ ήταν 35, σε σύγκριση με 110 το 1999.

Η περίοδος (διάρκεια πιστοδότησης) στα κοινοπρακτικά δάνεια είναι μεσο-μακροπρόθεσμη και κυμαίνεται από ένα έως 25 έτη.

Τα πλεονεκτήματα των κοινοπρακτικών δανείων για το δανειολήπτη συνοψίζονται στα εξής:

- Εξασφαλίζονται μεγαλύτερα ποσά δανειοδότησης σε σύγκριση με τα κλασικά διμερή δάνεια και δίδεται η δυνατότητα αύξησης του ποσού του δανείου πριν τη λήξη, εφόσον ο ισολογισμός του δανειολήπτη το επιτρέπει.
- Διεύρυνση των χρηματοδοτικών σχέσεων με το σύνολο του τραπεζικού συστήματος.
- Προώθηση της επιχείρησης στην επενδυτική κοινότητα.
- Απλότητα στη δομή με μια μόνο σύμβαση που καλύπτει όλους τους κύριους πιστωτές (senior lenders) και μια τράπεζα στο ρόλο του διοργανωτή-διαχειριστή της συναλλαγής, αλλά και ταυτόχρονη διασπορά της χρηματοδοτικής βάσης.
- Οι εκταμιεύσεις και οι αποπληρωμές συντονίζονται από μια μόνο τράπεζα (agent).
- Οι εκταμιεύσεις μπορούν να γίνουν σταδιακά (syndication tranches), παρακολουθώντας τις πραγματικές ταμειακές ανάγκες του πιστολήπτη.
- Το διαχειριστικό και χρηματοοικονομικό κόστος είναι χαμηλότερο σε σύγκριση με πολλαπλές πιστωτικές γραμμές με διαφορετικά πιστωτικά ιδρύματα.
- Δυνατότητα (πρόωρης) αποπληρωμής χωρίς επιπλέον κόστος (ποινή).
- Δυνατότητα αλλαγής του νομίσματος κατά τη λήξη της περιόδου εκτοκισμού (χωρίς επιπλέον κόστος) και συνδυασμού εναλλακτικών χρηματοοικονομικών προϊόντων με στόχο τη μείωση του επιτοκιακού ή συναλλαγματικού κινδύνου.

Τα πλεονεκτήματα των κοινοπρακτικών δανείων για το πιστωτικό ίδρυμα συνοψίζονται στα εξής:

- Διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου
- Εμπειρία του διαχειριστή (agent)
- Διεύρυνση των πελατειακών σχέσεων
- Συντονισμένη διαδοχή διαδικασιών (οργάνωση, νομική τεκμηρίωση, κλπ.)

Ο ανάδοχος (underwriter) σε ένα κοινοπρακτικό δάνειο αναλαμβάνει να παράσχει όλο το ποσό της συναλλαγής εξ αρχής και να μεταπωλήσει τμήματα του δανείου δευτερογενώς με σκοπό να κατανείμει το ρίσκο. Ο διοργανωτής (arranger) σε ένα κοινοπρακτικό δάνειο αναλαμβάνει τη δέσμευση για μέρος της πιστοδότησης και μεταπωλεί το υπόλοιπο πριν την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Η διαφορά αυτή σημαίνει ότι ο ρόλος του αναδόχου ενέχει μεγαλύτερο ρίσκο από το ρόλο του διοργανωτή και είναι καθοριστική στη διαμόρφωση των προμηθειών. Το ιδανικό επίπεδο-στόχος συμμετοχής για τα πιστωτικά ιδρύματα είναι η διοργάνωση (lead arranger) σε συνδυασμό με τη διαχείριση (agent), διότι συνοδεύονται από υψηλότερες

προμήθειες. Οι ρόλοι αυτοί προϋποθέτουν ότι το πιστωτικό ίδρυμα διαθέτει τη δέουσα φήμη και εμπιστοσύνη της αγοράς, που θα προσελκύσουν το ενδιαφέρον άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων να συμμετάσχουν στο δάνειο. Μάλιστα εκτιμάται ότι στα μεγάλα δάνεια ($200-$300 εκ. ή και περισσότερο) η έγκαιρη εξασφάλιση συμμετοχών για ποσά της τάξης των $40-$50 εκ. η καθεμιά, είναι αποφασιστικής σημασίας για την επιτυχία του δανείου.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια που αναλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορεί να είναι διεθνή ή τοπικά (εγχώρια), ανάλογα με το μέγεθος του δανείου, το προφίλ του δανειολήπτη και την εθνικότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων που συμμετέχουν σε αυτά. Τυπικά, ένα κοινοπρακτικό δάνειο χαρακτηρίζεται ως διεθνές όταν στον όμιλο των τραπεζών μετέχει τουλάχιστον ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα του οποίου η εθνικότητα είναι άλλη από αυτή του δανειοδοτούμενου. Σύμφωνα με δημοσιεύματα της Διεθνούς Τράπεζας (Bank for International Settlements), τα τελευταία έτη περίπου το ένα τρίτο του συνόλου των κοινοπρακτικών δανείων είναι διεθνή. Στον πίνακα 2.1 παρουσιάζονται τα μερίδια αγοράς για το 2006 των μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών οργανισμών (που διαθέτουν παγκόσμια παρουσία) στα κοινοπρακτικά δάνεια στις ΗΠΑ.

Πίνακας 2.1 Μερίδια χρηματοπιστωτικών οργανισμών στα κοινοπρακτικά δάνεια στις ΗΠΑ (2006)

JP Morgan	28,9%
Bank of America Securities LLC	21,4%
Citigroup	14,7%
Wachovia Corp.	5,6%
Deutsche Bank AG	3,4%
Royal Bank of Scotland Group	2,1%
Goldman Sachs & Co	2,0%
Merill Lynch & Co Inc	1,9%
Barclays Capital	1,8%
Credit Suisse	1,8%

Πηγή: http://en.wikipedia.org

Παραδοσιακά το μεγαλύτερο ποσοστό των κοινοπρακτικών δανείων προορίζεται για οργανισμούς υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας (investment grade) που συνήθως είναι χώρες, δημόσιοι οργανισμοί και υπερεθνικοί οργανισμοί. Η χρησιμότητα των κοινοπρακτικών δανείων για τις μεγάλες επιχειρήσεις ή οργανισμούς - που αποτελούν την κυρίως πελατεία αυτού του χρηματοδοτικού σχήματος τα τελευταία χρόνια- είναι τα μεγάλα έργα, η αναδιάρθρωση του χρέους, η επέκταση των πιστωτικών γραμμών και (σε μικρότερο ποσοστό) η χρηματοδότηση εξαγορών και συγχωνεύσεων. Σύμφωνα με στοιχεία της Bank for International Settlements, ποσοστό 13% των συναλλαγών το 2003 αφορούσαν τη χρηματοδότηση εξαγορών, συγχωνεύσεων και buy-outs, σε σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό 7% το 1993. Η διαφοροποίηση αυτή (1993/2003) αποτελεί μέρος μιας γενικότερης τάσης κατά την οποία τα κοινοπρακτικά δάνεια που διοργανώνονται για λογαριασμό εταιρικών πιστούχων έχουν αυξηθεί, σε βάρος των κρατικών χρηματοδοτήσεων και των υπερεθνικών οργανισμών (sovereign and supranational borrowers). Το γεγονός αυτό οφείλεται αφενός στο κύμα αποκρατικοποιήσεων που έλαβαν χώρα στις αναδυόμενες οικονομίες και, αφετέρου, στη μείωση των επιτοκίων που καθιστά το δανεισμό πιο ελκυστικό σε σύγκριση με την άντληση πόρων από τις κεφαλαιαγορές τα τελευταία χρόνια.

Η αγορά κοινοπρακτικών δανείων στις ΗΠΑ ανήλθε σε $1.644 δισ. το 2003 (εγχώριες και τοπικές διοργανώσεις) σε σύγκριση με $1.871 δισ. το 2002 και $2.050 δισ. το 2001, ενώ το μέγεθος της αγοράς το 2003 ήταν περισσότερο από το τριπλάσιο του αντίστοιχου για το 1993. Σύμφωνα με στοιχεία του 2003, η αγορά των ΗΠΑ είναι η μεγαλύτερη και πλέον ανεπτυγμένη παγκοσμίως και η ποικιλία των κοινοπρακτικών δανείων ευρύτατη και πολύπλοκη. Συγκριτικά, η αγορά της ζώνης του Euro είναι περίπου το ήμισυ της

αγοράς των ΗΠΑ και μόλις διπλάσια από αυτή της Βρετανίας που είναι η πλέον ανεπτυγμένη αγορά της Ευρώπης.

Η αγορά κοινοπρακτικών δανείων στη χώρα μας βρίσκεται σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης. Ιστορικά, η ανάπτυξη αυτού του προϊόντος τοποθετείται γύρω στο 1997-1999, περίοδο κατά την οποία θεσμοθετήθηκαν φορολογικά κίνητρα για τη σύναψη τέτοιων δανείων από επιχειρήσεις παράλληλα με τις ΔΕΚΟ. Κατά την περίοδο αυτή, το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοδοτήσεων με κοινοπρακτικά δάνεια αφορούσε την αντικατάσταση βραχυπρόθεσμου δανεισμού με μεσο-μακροπρόθεσμα δάνεια (95%). Τα τελευταία έτη ποσοστό 60% περίπου αφορά αναχρηματοδότηση και 40% αφορά νέες χρηματοδοτήσεις για εξαγορές και επενδύσεις. Όσον αφορά δε τις νέες χρηματοδοτήσεις, ποσοστό περίπου 20% αφορά αύξηση πιστωτικών γραμμών, 10% αφορά εξαγορές και 5% αφορά χρηματοδοτήσεις project finance. Η διάρκεια των χρηματοδοτήσεων κυμαίνεται σταθερά από τρία έως έξι έτη, αλλά τα τελευταία έτη οι πιστούχοι επιζητούν μεγαλύτερες περιόδους (4-7 ετών) που συνοδεύονται από ανάλογες εξασφαλίσεις και υψηλότερη τιμολόγηση.

Στην περίοδο προ του 2003 τα κοινοπρακτικά δάνεια αποτελούσαν το μεγαλύτερο ποσοστό στο σύνολο της τοπικής αγοράς ομολογιακών και κοινοπρακτικών δανείων. Την τελευταία τριετία όμως, το πλήθος και το μέγεθος των διοργανώσεων κοινοπρακτικών δανείων υπολείπονται σημαντικά των ομολογιακών δανείων, λόγω της ευνοϊκότερης φορολογικής αντιμετώπισης των τελευταίων μετά την εφαρμογή του ν. 3156 από τα μέσα του 2003. Ένας ακόμη λόγος για τη σχετικά περιορισμένη ανάπτυξη των εγχώριων κοινοπρακτικών δανείων είναι ο χρόνος που απαιτείται για την ολοκλήρωση μιας συναλλαγής. Επιπλέον, σε αντίθεση με τη διεθνή αγορά τα εγχώρια κοινοπρακτικά δάνεια στερούνται δευτερογενούς αγοράς, η οποία επιτρέπει τη μεταβίβαση συμμετοχών μεταξύ τραπεζών για τη διασπορά του κινδύνου. Για τα κοινοπρακτικά δάνεια των μεγάλων επιχειρήσεων-πελατών και των ΔΕΚΟ, οι διοργανώτριες τράπεζες καταφεύγουν στη δευτερογενή αγορά του Λονδίνου μια και οι περισσότερες συμβάσεις αυτού του τύπου καταρτίζονται με βάση το Αγγλικό δίκαιο.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια στη χώρα μας συνοδεύονται από τις συνήθεις εξασφαλίσεις που απαιτούνται για δανειοδοτήσεις μεσο-μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Το κόστος των κοινοπρακτικών δανείων στην Ελλάδα περιλαμβάνει και εισφορά του ν.128/75 η οποία σήμερα είναι 0,6%. Σε διεθνές επίπεδο, εκτός από τις εξασφαλίσεις που μπορεί να είναι και συμβολαιοποιημένες ροές (περίπτωση project finance) απαιτούνται και αντισταθμιστικές καταθέσεις (compensating balances), ή παρόμοιες δεσμεύσεις που έχουν σχέση με τη δεσμευτική συμμετοχή των τραπεζών (commitments). Το χρονοδιάγραμμα υλοποίησης ενός κοινοπρακτικού δανείου στην εγχώρια αγορά σήμερα είναι κατά μέσο όρο 15 εβδομάδες, από την ημέρα που ξεκινά η διαδικασία συλλογής των στοιχείων από τον πελάτη-δανειολήπτη μέχρι τη δημοσίευση του δελτίου τύπου που συνοδεύει την ολοκλήρωση της συναλλαγής.

Β. Ομολογιακά δάνεια

Τα ομολογιακά δάνεια είναι αξιόγραφα (δηλ. τίτλοι κινητών αξιών) τα οποία εκδίδονται από ανώνυμες εταιρείες που εδρεύουν στην Ελλάδα και διαιρούνται σε ομολογίες (bonds), οι οποίες αντιπροσωπεύουν

δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι του εκδότη. Το προϊόν αυτό αποτελεί εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης έναντι του κλασικού τραπεζικού δανεισμού και της άντλησης κεφαλαίων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω της κεφαλαιαγοράς. Οι ομολογίες προσφέρουν στον επενδυτή (ομολογιούχο) μια σταθερή ή κυμαινόμενη απόδοση σε € ή ξένο νόμισμα (γνωστό και ως coupon ή τοκομερίδιο) η οποία είναι υψηλότερη από τους αντίστοιχης διάρκειας τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου και δύνανται να είναι άϋλες ή ενσώματες. Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσης τα ομολογιακά δάνεια διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- Διαπραγματεύσιμοι τίτλοι που εισάγονται ή προβλέπεται να εισαχθούν σε ένα ή περισσότερα χρηματιστήρια και διατίθενται ολικά ή μερικά με ιδιωτική τοποθέτηση.
- Μη διαπραγματεύσιμοι τίτλοι που διατίθενται ολικά με ιδιωτική τοποθέτηση.
- Έκδοση με δημόσια εγγραφή κατά την οποία τα ομόλογα διατίθενται μέσω ενός αναδόχου (πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ), μετά από έλεγχο και άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Εκτός από τον τρόπο έκδοσης, τα ομολογιακά δάνεια διακρίνονται περαιτέρω σε πολλαπλές κατηγορίες ανάλογα με τα χαρακτηριστικά δομής και διάρθρωσής τους. Τα βασικότερα από αυτά είναι: ο εκδότης, η διάρκεια, το είδος του επιτοκίου (σταθερό ή κυμαινόμενο), η παροχή ή μη εξασφαλίσεων, η δυνατότητα μετατροπής ή ανταλλαγής της εκδόσεως με τίτλους άλλης μορφής, η μέθοδος τοποθέτησης, κλπ.

Οι εκδότες των ομολογιακών δανείων δύνανται να είναι:

- Εταιρείες υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης με ευρωπαϊκό ή διεθνή προσανατολισμό και σημαντικό επενδυτικό πρόγραμμα. Οι εταιρείες αυτές έχουν τη δυνατότητα να αποκτήσουν πιστοληπτική αξιολόγηση (credit rating) από διεθνή οργανισμό βάσει του οποίου μπορούν να αξιώνουν ανταγωνιστικούς όρους για τα ομολογιακά δάνεια που εκδίδουν, σε σύγκριση με άλλες εταιρείες που δεν διαθέτουν τέτοια πιστοληπτική αξιολόγηση. Οι όροι έκδοσης είναι ευνοϊκότεροι, ενώ επιτυγχάνεται και μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά τη μορφή του ομολογιακού δανείου.
- Εταιρείες μεσαίας πιστοληπτικής διαβάθμισης με σταθερές ανάγκες υψηλού μακροπρόθεσμου δανεισμού.
- Εταιρείες που βρίσκονται σε συνεχή ανάπτυξη (π.χ. τηλεπικοινωνίες, ενέργεια).

Σημειώνεται ότι εκδότες ομολογιακών δανείων μπορεί να είναι και τράπεζες, αλλά και άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, καθώς και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα και φυσικά το Ελληνικό Δημόσιο. Στη χώρα μας τα ομολογιακά δάνεια βρίσκονται ακόμη σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης και τούτο οφείλεται στην πρότερη δυσμενή φορολογική αντιμετώπισή τους σε σχέση με τα κρατικά ομόλογα. Πριν το Φεβρουάριο του 2000, οι εκδόσεις ομολογιακών δανείων καλύπτονταν από τις τράπεζες (underwriters) λόγω του ότι ο παρακρατούμενος φόρος στο κουπόνι ήταν 20% ενώ για τα ομόλογα του Δημοσίου ήταν 10% και για τα φυσικά πρόσωπα μόνο. Έκτοτε η φορολογική αντιμετώπιση είναι ενιαία, αλλά η αγορά εταιρικών ομολόγων εξακολουθεί να μειονεκτεί από την απουσία δευτερογενούς αγοράς, η οποία θα μπορούσε να προσδώσει μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα σε αυτές τις κινητές αξίες.

Το επιτόκιο των ομολογιακών δανείων συναρτάται με την πιστοληπτική διαβάθμιση (credit rating) της εκδότριας εταιρείας. Στη διεθνή αγορά υπάρχουν ειδικοί οργανισμοί πιστοληπτικής αξιολόγησης που

ασχολούνται με τη διαβάθμιση επιχειρήσεων αλλά και δημόσιων οργανισμών και χωρών όπως οι Moody's Investors Service, Standard and Poor's, Fitch, Bloomberg Composite. Στη χώρα μας δεν υπάρχει ακόμη τέτοιος οργανισμός και παρότι το μέγεθος της αγοράς είναι περιορισμένο, η αναγκαιότητα αυτής της υπηρεσίας επισημαίνεται από στελέχη του κλάδου προκειμένου να καταστεί δυνατή η ανάπτυξη ομολογιακών δανείων για μεγάλες επιχειρήσεις που θα έχει διεθνείς προεκτάσεις με τις συνεπαγόμενες προοπτικές εμπορευσιμότητας. Επισημαίνεται ότι στο άρθρο 10 του ν.3156/2003 (αφορά τιτλοποίηση απαιτήσεων) προβλέπεται ότι, προκειμένου να μετέχουν σε ιδιωτική τοποθέτηση αμοιβαία κεφάλαια και εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου με έδρα την Ελλάδα, οι ομολογίες πρέπει να έχουν αξιολογηθεί πιστοληπτικά από έναν διεθνώς αναγνωρισμένο οίκο αξιολόγησης (risk rating agency) και μάλιστα σε επίπεδο που χαρακτηρίζεται διεθνώς ως επενδυτικού βαθμού (investment grade). Το επιτόκιο των ομολογιακών δανείων καθορίζεται με βάση ένα περιθώριο πάνω από αυτό που ισχύει για τα αντίστοιχης διάρκειας κρατικά ομόλογα ή άλλους σταθερούς δείκτες της χρηματαγοράς (Libor, Euribor, κλπ.). Όσο καλύτερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα της εκδότριας εταιρείας τόσο χαμηλότερο το περιθώριο πάνω από το επιτόκιο αναφοράς. Η διάρκεια των ομολογιακών δανείων συνήθως είναι από δύο μέχρι δέκα έτη, αλλά δεν αποκλείεται να είναι και μεγαλύτερη, ανάλογα με τον εκδότη και τις ειδικές συνθήκες έκδοσης του δανείου. Επίσης υπάρχει και η δυνατότητα ένταξης περιόδου χάριτος στους όρους έκδοσης.

Με τα σημερινά δεδομένα, το περιθώριο στα κοινοπρακτικά και τα ομολογιακά δάνεια στη χώρα μας κυμαίνεται από 1% έως 3%, ανάλογα με την πιστοληπτική αξιολόγηση της εκδότριας εταιρείας (πιστούχος). Στο εξωτερικό το περιθώριο αυτό είναι χαμηλότερο, διότι υπάρχουν έτοιμα στοιχεία πιστοληπτικής διαβάθμισης από επίσημους ανεξάρτητους φορείς (credit rating agencies), τα οποία καθιστούν ευχερέστερη τη διαδικασία αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου και επιτρέπουν την τυποποίηση της διαδικασίας έκδοσης ομολογιακών δανείων από τις τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που συμμετέχουν στη διοργάνωσή τους.

Οι επενδυτές των ομολογιακών δανείων μπορεί να είναι:

- Τράπεζες (εισηγμένες και μη)
- Θεσμικοί επενδυτές και ειδικότερα ασφαλιστικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια (μέχρι ποσοστού 10% της συνολικής αξίας της έκδοσης και μέχρι ποσοστού 10% της συνολικής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου, δηλ. του ενεργητικού).
- Ιδιώτες υψηλής οικονομικής στάθμης

Η διαδικασία έκδοσης ενός ομολογιακού δανείου με διαπραγματεύσιμους τίτλους περιλαμβάνει τα εξής στάδια:

1ο Έλεγχος οικονομικών στοιχείων του εκδότη και αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating).

2ο Προετοιμασία συμβάσεων, σύνταξη και οριστικοποίηση Ενημερωτικού Δελτίου και προώθηση στους επενδυτές.

3ο Διαδικασία αναδοχής (syndication), οριστικοποίηση τιμολόγησης και έκδοση του ομολόγου

Η διαδικασία έκδοσης ενός ομολογιακού δανείου με μη διαπραγματεύσιμους τίτλους περιλαμβάνει τα εξής στάδια:

1ο Έλεγχος οικονομικών στοιχείων του εκδότη, σύνταξη του Ενημερωτικού Δελτίου, οριστικοποίηση τιμολόγησης.

2ο Προώθηση σε επενδυτές, προετοιμασία συμβάσεως.

3ο Διαπραγμάτευση και οριστικοποίηση των συμβάσεων, διάθεση (placement) στους επενδυτές, έκδοση του ομολόγου.

Τα βασικά είδη ομολογιακών δανείων συνοψίζονται στα εξής:

- *Κοινό ομολογιακό δάνειο* το οποίο παρέχει στον ομολογιούχο το δικαίωμα απόληψης τόκου (coupon) και επιστροφής της ονομαστικής αξίας κατά τη λήξη που ισοδυναμεί με το κεφάλαιο του δανείου.
- *Μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο* το οποίο παρέχει στον ομολογιούχο το δικαίωμα μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές του εκδότη οι οποίες προκύπτουν με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του εκδότη. Πρόκειται για σύνθετο προϊόν του οποίου η αξία είναι το άθροισμα δύο επιμέρους προϊόντων: μιας απλής ομολογίας σταθερής ή κυμαινόμενης απόδοσης και ενός δικαιώματος αγοράς μετοχών. Η αξία της μετατρέψιμης ομολογίας αυξάνεται όσο αυξάνεται η τιμή της μετοχής της εταιρείας (δηλαδή αυξάνεται η αξία του δικαιώματος μετατροπής σε μετοχές –conversion right-). Οι ομολογίες είναι ανώνυμες και είναι δυνατή η εισαγωγή τους στο ΧΑ. Οι μετατρέψιμες ομολογίες συνήθως έχουν χαμηλότερο επιτόκιο από τις συγκρίσιμες κοινές ομολογίες, αλλά αν κρατηθούν μέχρι τη λήξη τους αποζημιώνουν σωρευτικά τον ομολογιούχο με επιτόκιο ίσο του τρέχοντος επιπέδου των δανειακών επιτοκίων. Οι μετοχές που αντιπροσωπεύονται στο δικαίωμα μετατροπής προσφέρονται με premium, δηλαδή σε τιμή πάνω από την τρέχουσα κατά την έκδοση του ομολόγου χρηματιστηριακή αξία της μετοχής, σε αντίθεση με την απλή αύξηση κεφαλαίου όπου η δημόσια προσφορά γίνεται με έκπτωση σε σχέση με την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή. Προϋπόθεση για τη μετατροπή των ομολογιών πριν τη λήξη τους -που είναι στη διακριτική ευχέρεια του ομολογιούχου- είναι η τρέχουσα τιμή της μετοχής να βρίσκεται υψηλότερα της τιμής μετατροπής, ώστε να μπορεί να επωφεληθεί από κεφαλαιακά κέρδη, αυξάνοντας έτσι την απόδοση του αξιόγραφου.
- *Ανταλλάξιμο ομολογιακό δάνειο* το οποίο παρέχει στον ομολογιούχο το δικαίωμα εξόφλησης ομολογιών με άλλες ομολογίες, μετοχές ή άλλες κινητές αξίες του εκδότη. Πρόκειται για αξιόγραφο σταθερής ή κυμαινόμενης απόδοσης το οποίο είναι ανταλλάξιμο με υφιστάμενες μετοχές άλλης εταιρείας που ο εκδότης κατέχει στο χαρτοφυλάκιό του και συνήθως κάποιας θυγατρικής εταιρείας. Οι ανταλλάξιμες ομολογίες εκδίδονται σε τιμή ανταλλαγής προσαυξημένη έναντι της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας της υποκείμενης μετοχής. Η ανταλλαγή μπορεί να γίνει οποιαδήποτε χρονική στιγμή κατά τη διάρκεια του δανείου σύμφωνα με τους όρους του δανείου, αλλά στην περίπτωση αυτή δεν ισχύει το δικαίωμα προτίμησης των παλαιών μετόχων.
- *Ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη* (convertible participating bonds) το οποίο παρέχει το δικαίωμα απόληψης ποσοστού επί των κερδών μετά την απόληψη του πρώτου μερίσματος

από τους προνομιούχους και κοινούς μετόχους. Το ποσοστό συμμετοχής εξαρτάται από το ύψος της παραγωγής ή από το εν γένει επίπεδο της δραστηριότητας της εταιρείας.

Η ελληνική αγορά ομολογιακών δανείων διέπεται αλλά και περιορίζεται -όσον αφορά την ανάπτυξή της- από τον νόμο 3156/2003 (ΦΕΚ Α 157/25.06.2003). Τα ομόλογα που εκδίδονται μετά την ψήφιση αυτού του νόμου δεν είναι πραγματικά ομόλογα με την έννοια της διεθνούς αγοράς, αλλά υποκατάστατα δανείων, ενώ δεν διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά. Ουσιαστικά πρόκειται για ομόλογα τα οποία εκδίδονται με ιδιωτική τοποθέτηση (private placement κατά τη διεθνή ορολογία). Τα πραγματικά ομόλογα στην ελληνική αγορά περιορίζονται στις ΔΕΚΟ και τους φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Ένας σημαντικός λόγος του περιορισμού της διάδοσης των πραγματικών εταιρικών ομολόγων είναι η έλλειψη αξιόπιστης πιστοληπτικής αξιολόγησης από ανεξάρτητο φορέα. Ένας ακόμη παράγων είναι το ότι τα ομόλογα αυτά είναι φυσικοί και όχι άϋλοι τίτλοι, πράγμα που περιορίζει την εμπορευσιμότητά τους. Εδώ αξίζει να σημειωθεί ότι θεωρητικά υπάρχει η δυνατότητα έκδοσης άϋλων τίτλων, αλλά σύμφωνα με στελέχη της αγοράς το κόστος εκκαθάρισης με το ισχύον σύστημα είναι ασύμφορο για τον εκδότη.

Τα χαρακτηριστικά και η διαδικασία έκδοσης και διαπραγμάτευσης των ομολογιακών δανείων όπως λειτουργούν στην ελληνική αγορά μετά το νόμο 3156/2003 έχουν ως εξής:

- Το αρμόδιο όργανο για την έκδοση του ομολογιακού δανείου είναι η Γενική Συνέλευση των μετόχων (Γ.Σ.) ή το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.), εφόσον αυτό προβλέπεται στο καταστατικό ή κατόπιν ειδικής εξουσιοδότησης από τη Γ.Σ.
- Ο εκδότης υποχρεούται να εκδώσει πρόγραμμα ομολογιακού δανείου στο οποίο περιλαμβάνονται οι όροι του δανείου.
- Είναι υποχρεωτική η οργάνωση των ομολογιούχων σε ομάδα, αλλά προαιρετική για τις φυσικές ομολογίες εκτός εάν αυτές έχουν εμπράγματες εξασφαλίσεις.
- Είναι θεσμοθετημένη η εκπροσώπηση της ομάδας των ομολογιούχων από τον εκπρόσωπο ο οποίος ορίζεται κατόπιν έγγραφης σύμβασης με τον εκδότη.
- Υπάρχει η δυνατότητα διαπραγμάτευσης ομολογιών σε οργανωμένες αγορές που λειτουργούν στην Ελλάδα και συνδέονται με το Σ.Α.Τ. (Σύστημα Άϋλων Τίτλων).
- Υπάρχει η δυνατότητα εγγραφής και εκκαθάρισης άϋλων τίτλων μέσω και του συστήματος εκκαθάρισης της Τράπεζας της Ελλάδος.
- Η σύναψη ομολογιακού δανείου με δημόσια εγγραφή επιτρέπεται μόνο σε ανώνυμες εταιρείες που έχουν καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον €1,5 εκ.
- Η ολική εξόφληση ομολογιακών δανείων σε φυσική μορφή δύναται να γίνεται με την προσκόμιση του τίτλου της ομολογίας και τη σημείωση της εξοφλήσεως επί του σώματος και όχι με την προσκόμιση τοκομεριδίου ή του ειδικού στελέχους όπως ίσχυε.
- Για τα μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια, συνάγεται εμμέσως ότι ως ανώτατο ποσό εκδόσεως ορίζεται το ποσό του μετοχικού κεφαλαίου του εκδότη και όχι το ήμισυ του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου.

Για τις τράπεζες, η διαδικασία έκδοσης ενός ομολογιακού δανείου περιλαμβάνει την αρχική κατάρτιση της συναλλαγής με τον εκδότη-πελάτη (deal origination), τη συγκρότηση του δανείου (deal structuring) και τη διάθεσή του σε ομολογιούχους δανειστές (selling). Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, στα ομόλογα δεν δημιουργείται πιστοδοτική σχέση με τον πελάτη (relationship) όπως με τα κλασικά δάνεια, διότι είναι καθαρά προϊοντικό εργαλείο, ενώ περιλαμβάνει παράγωγα και structured finance όπως περιγράφεται παρακάτω.

Ο εκπρόσωπος στα ομολογιακά δάνεια είναι πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ που παρέχει υπηρεσίες αναδόχου εκδόσεως κινητών αξιών στην Ελλάδα. Ειδικότερα, ο εκπρόσωπος:

- Ενεργεί στο όνομά του και για λογαριασμό των ομολογιούχων χωρίς ειδική εξουσιοδότηση από τη συνέλευση των ομολογιούχων.
- Εκδίδει πάσης φύσεως βεβαιώσεις και πιστοποιητικά που αφορούν δικαιώματα και υποχρεώσεις από την έκδοση των μη διαπραγματεύσιμων τίτλων, εφόσον δεν μεσολαβεί το Κ.Α.Α. (Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών).
- Εκπροσωπεί δικαστικώς και εξωδίκως τους ομολογιούχους.
- Τηρεί έντοκη κατάθεση όπου κατατίθενται τα κεφάλαια που προορίζονται για την εξόφληση υποχρεώσεων από το δάνειο.
- Ευθύνεται έναντι των ομολογιούχων για κάθε πταίσμα κατά τους όρους του ομολογιακού δανείου.
- Οι εμπράγματες ασφάλειες παραχωρούνται στο όνομα του εκπροσώπου για λογαριασμό των ομολογιούχων.
- Συνεργάζεται με το διαχειριστή άϋλων τίτλων για την καταχώριση των ομολογιών στους λογαριασμούς των δικαιούχων και την παρακολούθηση των μεταβολών στα πρόσωπα αυτών.

Τα βασικά χαρακτηριστικά του κόστους έκδοσης και διαχείρισης των ομολογιακών δανείων όπως λειτουργούν στην ελληνική αγορά μετά το νόμο 3156/2003 έχουν ως εξής:

α) Απαλλάσσονται από φόρους, τέλη χαρτοσήμου και εισφορά του Ν. 128/75: η έκδοση του ομολογιακού δανείου, η παροχή κάθε είδους εξασφαλίσεων, η καταχώρησή τους σε δημόσια βιβλία, οι προσωρινοί και οριστικοί τίτλοι ομολογιών καθώς και η διάθεση και κυκλοφορία τους, η εξόφληση του κεφαλαίου από ομολογίες, η μεταβίβαση ομολογιών εντός και εκτός οργανωμένης αγοράς ή χρηματιστηρίου.

β) Καταβολή ποσού έως €2.500 κατ' ανώτατο όριο για: τη σύνταξη συμβολαιογραφικών εγγράφων, τα δικαιώματα συμβολαιογράφων και ταμείου νομικών, τις αμοιβές δικηγόρων και τα δικαιώματα δικαστικών επιμελητών.

γ) Καταβολή ποσού έως €100 υπέρ υποθηκοφυλάκων για: την εγγραφή εμπράγματων βαρών ή σημειώσεων, την άρση τους και τη διαγραφή τους.

δ) Για το κόστος εισαγωγής των τίτλων: φόρος υπέρ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς €4.800, προμήθεια εισαγωγής 0,006% και τρίμηνη προμήθεια διαπραγματεύσεως 0,006%.

ε) Το κόστος εκκαθαρίσεως των συναλλαγών παραμένει ως έχει για τους εισηγμένους στο Χ.Α. τίτλους και συγκεκριμένα: προμήθεια Αποθετηρίου 0,015% και προμήθεια μεσολαβούσας ΕΠΕΥ μεγαλύτερη από

0,15% αναλόγως της συμφωνίας, ενώ δεν έχει καθοριστεί προμήθεια εκκαθαρίσεως μέσω του συστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος.

Από πλευράς των επενδυτών-ομολογιούχων σημειώνεται ότι, ο φόρος εισοδήματος για τα ομόλογα έχει εξομοιωθεί με αυτόν των κρατικών ομολόγων και παραμένει στο 10% επί του τοκομεριδίου. Τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες δύνανται να συμψηφίσουν το φόρο με ετεροχρονισμό (φορολογικός ισολογισμός).

Τα ομολογιακά δάνεια μπορούν να συνδυαστούν με ένα εύρος χρηματοπιστωτικών εργαλείων που εξασφαλίζουν κάλυψη του επιτοκιακού και του συναλλαγματικού κινδύνου. Γενικά επισημαίνεται ότι τα εφαρμοζόμενα χρηματοπιστωτικά εργαλεία είναι σε διαρκή εξέλιξη και μάλιστα με ρυθμούς που συχνά προπορεύονται των εξελίξεων στις χρηματαγορές και τις κεφαλαιαγορές σε διεθνές επίπεδο. Τα βασικότερα χρηματοπιστωτικά εργαλεία που έχουν εφαρμογή στα πλαίσια του κείμενου εγχώριου θεσμικού πλαισίου για τα ομολογιακά δάνεια είναι:

1. Κάλυψη επιτοκιακού κινδύνου:
   - Συμβόλαια ανταλλαγής επιτοκιακών χρηματοροών (Interest Rate Swaps ή IRSs), είτε με τη μορφή ανταλλαγής κυμαινόμενου με σταθερό επιτόκιο του ίδιου νομίσματος, είτε με τη μορφή ανταλλαγής επιτοκίων διαφορετικών νομισμάτων.
   - Μελλοντικές συμφωνίες επιτοκίου (Forward Rate Agreements ή FRAs).

Με τα εργαλεία κάλυψης επιτοκιακού κινδύνου επιτυγχάνεται: α) σταθεροποίηση του κόστους των χρηματοδοτήσεων, β) ο προκαθορισμός μελλοντικών επιτοκίων δανεισμού ή καταθέσεων, γ) η εκμετάλλευση (αξιοποίηση) των μεταβολών στα επιτόκια.

2. Κάλυψη συναλλαγματικού κινδύνου:
   - Σύμβαση ανταλλαγής διαφορετικών νομισμάτων (Cross Currency Swaps)
   - Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Forward Agreements)
   - Δικαιώματα αγοράς και πώλησης (options)

Με τα εργαλεία κάλυψης συναλλαγματικού κινδύνου επιτυγχάνεται: α) η δυνατότητα εκταμίευσης του δανείου σε οποιοδήποτε ξένο νόμισμα χωρίς τον κίνδυνο (ή με μειωμένο κίνδυνο) συναλλαγματικών διακυμάνσεων, β) ο προκαθορισμός του ύψους των μελλοντικών πληρωμών, γ) η εκμετάλλευση συναλλαγματικών διακυμάνσεων.

Η δραστηριότητα των εγχώριων τραπεζών στα κοινοπρακτικά και ομολογιακά δάνεια

Η δραστηριοποίηση των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στα ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια αφορά χρηματοδοτήσεις σε τοπικό και διεθνές επίπεδο. Μετά την εφαρμογή του ν. 3156/2003 στην τοπική αγορά, τα ομολογιακά δάνεια έγιναν ελκυστικότερα σαν επιλογή για μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση σε σύγκριση με τα κοινοπρακτικά δάνεια, κυρίως λόγω της απαλλαγής από την εισφορά του ν.128/75. Πάντως, τα ομόλογα που εκδίδονται από τις εγχώριες επιχειρήσεις στα πλαίσια του νέου νόμου δεν είναι «πραγματικά» με τη διεθνή έννοια, καθότι ουσιαστικά πρόκειται για διμερείς χρηματοδοτήσεις με τη μορφή ιδιωτικής τοποθέτησης. Αντίθετα, τα πραγματικά (διαπραγματεύσιμα) ομόλογα εκδίδονται κυρίως

από τις μεγάλες ΔΕΚΟ διότι απαιτείται πιστοληπτική διαβάθμιση (credit rating). Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, τα τελευταία έτη έχουν εκδοθεί δέκα πραγματικά ομολογιακά δάνεια στην εγχώρια αγορά τα οποία ήταν μετατρέψιμα.

Μέχρι το 2001 ή δραστηριότητα στον τομέα αυτό (τοπική και διεθνής) συνίστατο σχεδόν εξ ολοκλήρου σε κοινοπρακτικά δάνεια. Στην περίοδο μετά το 2001 τα κοινοπρακτικά δάνεια σημείωσαν εντυπωσιακή άνοδο, αφενός λόγω της αρνητικής χρηματιστηριακής συγκυρίας και αφετέρου λόγω της καθιέρωσης του Euro που επέφερε μείωση των επιτοκίων. Ενδεικτικό αυτής της εξέλιξης είναι ότι ενώ στο διάστημα 1996-2001 τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια (μέσος όρος έτους) μειώθηκαν από 20,9% σε 8,6% -σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας Ελλάδος - ή ποσοστό 60% περίπου, η εγχώρια αγορά κοινοπρακτικών δανείων δεκαπλασιάστηκε. Η εισαγωγή του Euro συνέβαλε καθοριστικά και στη μείωση του κόστους των κοινοπρακτικών δανείων διότι δεν είναι απαραίτητο να συνοδεύονται από κάλυψη συναλλαγματικού κινδύνου, χαρακτηριστικό των προηγούμενων ετών όπου οι περισσότερες εκδόσεις ήταν σε ξένο νόμισμα και το προϊόν της έκδοσης έπρεπε να μετατραπεί σε δραχμές και οι αποπληρωμές από δραχμές σε συνάλλαγμα. Η τάση αυτή παρατηρείται και σε άλλες χώρες της Ε.Ε. (π.χ. Βρετανία) όπου η αγορά κοινοπρακτικών δανείων είναι ανεπτυγμένη.

Στην τοπική αγορά, μετά την ψήφιση του νόμου 3156/2003 τα ομολογιακά δάνεια (τοπική αγορά) σημείωσαν άνοδο της τάξης του 30% ετησίως υποσκελίζοντας τα κοινοπρακτικά δάνεια, τα οποία όμως διατηρούν δεσπόζουσα θέση στο σύνολο της δραστηριότητας ομολογιακών-κοινοπρακτικών δανείων (τοπικά και διεθνή). Τα τελευταία χρόνια περιλαμβανομένου και του τρέχοντος, η ανάπτυξη της αγοράς ομολογιακών και κοινοπρακτικών δανείων τροφοδοτείται και από το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων που συντελείται μεταξύ των μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις επιλέγουν να αποπληρώσουν το τίμημα των εξαγορών με δανειακά κεφάλαια λόγω της ευνοϊκής χρηματοοικονομικής συγκυρίας σε σχέση με τις αποδόσεις που προσφέρουν οι μετοχές στην περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.

Όσον αφορά μέγεθος της δραστηριότητας, επισημαίνεται ότι στη χώρα μας δεν υπάρχει επίσημος φορέας καταγραφής των συναλλαγών κοινοπρακτικών και ομολογιακών δανείων, γεγονός που οφείλεται και στον τρόπο λειτουργίας τους, ιδιαίτερα δε όσον αφορά τα ομολογιακά δάνεια (μη διαπραγματεύσιμα, ιδιωτική τοποθέτηση). Συνεπώς οι αναφορές που γίνονται στο μέγεθος της αγοράς ομολογιακών-κοινοπρακτικών δανείων αποτελούν εκτιμήσεις που προέκυψαν από έρευνα που πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσας μελέτης. Λαμβάνοντας υπόψη τον παραπάνω περιορισμό, τα τελευταία τρία έτη (2004-2005-2006), το σύνολο της δραστηριότητας ομολογιακών και κοινοπρακτικών δανείων των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα (ελληνικές και ξένες που λειτουργούν στη χώρα μας), εκτιμάται σε €10-15 δισ. ετησίως. Το μέγεθος αυτό αφορά τόσο την εγχώρια όσο και τη διεθνή αγορά (δηλ. τοπικά και διεθνή δάνεια που διοργανώνονται από ελληνικές και ξένες τράπεζες στην Ελλάδα). Κυρίαρχη θέση στην αγορά αυτή εκτιμάται ότι έχει η Alpha Bank και ακολουθούν η Εθνική Τράπεζα, η Εμπορική Τράπεζα και η EFG Eurobank Εργασίας.

Ιστορικά παρατηρείται αύξηση της δραστηριότητας στα κοινοπρακτικά και ομολογιακά δάνεια κατά τους δύο τελευταίους μήνες του έτους (π.χ. αναχρηματοδότηση λόγω κλεισίματος ισολογισμών). Η αναλογία εγχώριων-διεθνών συναλλαγών εκτιμάται περίπου σε 18% και 82% αντίστοιχα (στοιχεία 2006). Η αναλογία ομολογιακών-κοινοπρακτικών δανείων που αφορούν εγχώριες συναλλαγές (τοπική αγορά) εκτιμάται σε 90% και 10% αντίστοιχα (στοιχεία 2006). Παρόμοια ήταν η κατανομή της αγοράς κατά τα δύο προηγούμενα έτη.

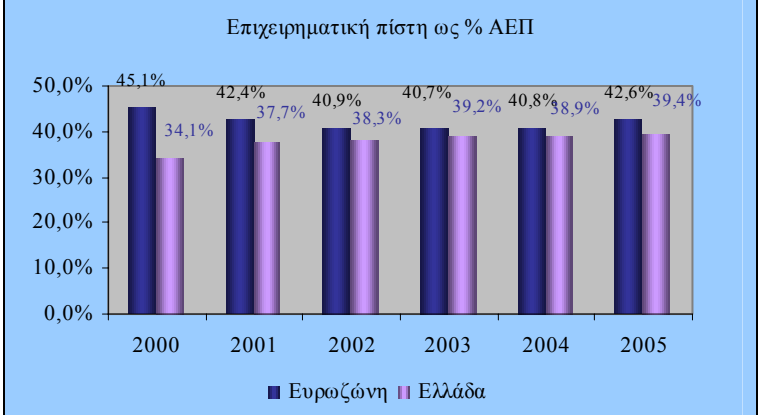
Τάσεις και Προοπτική

Στα αμέσως επόμενα χρόνια αναμένεται κατάργηση της εισφοράς του ν.128/75, μεταρρύθμιση η οποία θα προέλθει στα πλαίσια εναρμόνισης της εγχώριας νομοθεσίας με αυτήν της Ε.Ε. που εκτείνεται και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Μια τέτοια εξέλιξη θα σημάνει μείωση των ομολογιακών δανείων όπως εκδίδονται στα πλαίσια του ν.3156 και επάνοδο των κοινοπρακτικών δανείων, που εξυπηρετούν καλύτερα τις ανάγκες των επιχειρήσεων για μεσο-μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση με σχετικά μεγάλου ύψους ποσά, τα οποία δεν μπορούν να καλυφθούν από μια και μόνο τράπεζα. Τα πραγματικά ομολογιακά δάνεια -έτσι όπως λειτουργούν στη διεθνή αγορά- που είναι διαπραγματεύσιμοι τίτλοι με σημαντική εμπορευσιμότητα, μπορούν να αναπτυχθούν εφόσον οι εγχώριες επιχειρήσεις αποκτήσουν πιστοληπτική διαβάθμιση η οποία να είναι αναγνωρίσιμη και αποδεκτή στις διεθνείς αγορές. Το σύνολο της δραστηριότητας κοινοπρακτικών και ομολογιακών δανείων από τις εγχώριες τράπεζες αναμένεται να παρουσιάσει άνοδο της τάξης του 20% - 25% ετησίως για τα επόμενα έτη. Ο ρυθμός αύξησης θα εξαρτηθεί από την πορεία των επιτοκίων και τις τυχόν μεταρρυθμίσεις που θα καταστήσουν την αγορά αυτή μια πιο ευέλικτη και ελκυστική επιλογή για θεσμικούς επενδυτές στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

2.1.5 Μεγέθη επιχειρηματικής πίστης

Στο διάστημα 2000-2005 το σύνολο της επιχειρηματικής πίστης στην Ελλάδα σημείωσε αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,97%. Το αντίστοιχο μέγεθος στη ΖτΕ ήταν 4,9%. Το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις στο τέλος του 2005 έφθασε τα €71.282,9 εκ. Το ίδιο μέγεθος τον Σεπτέμβριο του 2006 ήταν €77.450,6 εκ., έχοντας σημειώσει αύξηση 11,8% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2005. Συνεπώς η ανάπτυξη της επιχειρηματικής πίστης στην Ελλάδα ήταν υπερδιπλάσια από την αντίστοιχη στη ΖτΕ. Παρόλα αυτά, η διείσδυση της επιχειρηματικής πίστης στην εγχώρια

Διάγραμμα 2.1 Επιχειρηματικά δάνεια ως % του ΑΕΠ (2000-2005)



Πηγή: ΕΣΥΕ, ECB monthly bulletins, ΤτΕ-Στατιστικά Δελτία

αγορά μετρούμενη ως το ποσοστό των υπολοίπων των χορηγήσεων στο ΑΕΠ (διάγραμμα 2.1), υπολείπεται αυτής για το σύνολο των χωρών της ΖτΕ (κατά 3,2 ποσοστιαίες μονάδες) υποδηλώνοντας ότι υπάρχουν ακόμη περιθώρια ανάπτυξης του τομέα αυτού για τα επόμενα έτη, ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψη ότι η πίτα της αγοράς ενισχύεται σταδιακά από την ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

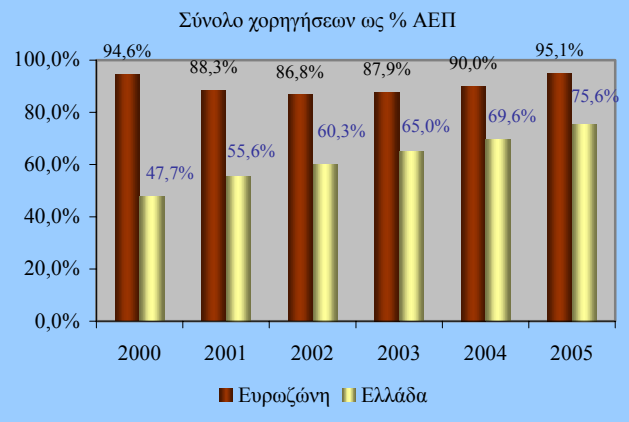
Βάσει των υπολοίπων *στα επιχειρηματικά δάνεια μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων* (ποσά άνω του € 1εκ.) τον Σεπτέμβριο του 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν περισσότερο από το 60% της αγοράς. Τα επιμέρους μερίδια εκτιμώνται ως εξής:

Alpha Bank	15,7%
EFG Eurobank Ergasias	13,3%
Εθνική Τράπεζα	13,3%
Τράπεζα Πειραιώς	10,0%
Εμπορική Τράπεζα	9,6%

Βάσει των υπολοίπων *στο σύνολο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις* (μικρές, μεσαίες, μεγάλες επιχειρήσεις) στο τέλος του 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν το 77%-80% της αγοράς. Τα επιμέρους μερίδια εκτιμώνται ως εξής:

Alpha Bank	19%-20%
Εθνική Τράπεζα	19%-20%
EFG Eurobank Ergasias	17%-18%
Τράπεζα Πειραιώς	11%-12%
Εμπορική Τράπεζα	10%-11%

Διάγραμμα 2.2 Σύνολο χορηγήσεων ως % του ΑΕΠ (2000-2005)



Πηγή: ΕΣΥΕ, ECB monthly bulletins, ΤτΕ Στατιστικά Δελτία

Το μεγαλύτερο ποσοστό των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις (βάσει υπολοίπων τέλους 2005) αναλογεί στο εμπόριο (28%). Ακολουθεί η βιομηχανία (22,1%) και σε μεγάλη απόσταση η ναυτιλία (8,7%), ο τουρισμός (5,9%) η γεωργία (4,1%), τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (π.χ. ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες leasing, κλπ.) με ποσοστό 3,1% και οι λοιποί κλάδοι.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (2000-2005), μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται στα δάνεια διάρκειας μεγαλύτερης του ενός έτους (μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης 25,96%), τα οποία το 2005 αναλογούσαν στο 62,4% του συνόλου των χορηγήσεων (ιδιωτών και επιχειρήσεων) σε σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό 45,4% το 2000. Ως προς τη νομισματική κατανομή, κυριαρχεί το Euro στο σύνολο των χορηγήσεων (ιδιωτών και επιχειρήσεων) με ποσοστό 95,1%, σε σύγκριση με 84,4% το 2000. Στο εξεταζόμενο διάστημα παρατηρείται σημαντική στροφή στο νέο νόμισμα (με αναχρηματοδοτήσεις), αφού οι

χορηγήσεις σε ξένα νομίσματα μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,26%, ενώ οι χορηγήσεις σε Euro αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 21,1%.

Το περιθώριο περαιτέρω ανάπτυξης των χορηγήσεων όλων των κατηγοριών είναι θετικό, αν ληφθεί υπόψη ο συνολικός βαθμός διείσδυσης των πιστωτικών προϊόντων στην εγχώρια αγορά σε σχέση με τη ΖτΕ (διάγραμμα 2.2). Το στοιχείο αυτό θα πρέπει να συνδυασθεί και με το γεγονός ότι οι καταθέσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο (2005: 86,6%, 2000: 72,9%), γεγονός που επιτρέπει στις τράπεζες να αναπτύσσουν τα πιστωτικά προϊόντα χωρίς να αντιμετωπίζουν προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας και χωρίς την ανάγκη να ανατρέξουν σε ειδικές χρηματοδοτήσεις (π.χ. μαζικές τιτλοποιήσεις), όπως συμβαίνει σε άλλες αγορές της Ε.Ε. ή και της ΖτΕ. Τα αναλυτικά στοιχεία της εξέλιξης της επιχειρηματικής πίστης παρατίθενται στο παράρτημα του κεφαλαίου (πίνακας Π2.1).

2.2 Στεγαστική Πίστη

Τα στεγαστικά δάνεια αναπτύχθηκαν δυναμικά σχετικά πρόσφατα και συγκεκριμένα στο διάστημα 2000-2005, μετά δηλαδή την εισαγωγή του Euro. Η εξέλιξη αυτή δεν είναι τυχαία, αφού το νέο νόμισμα δημιούργησε συνθήκες σταθερότητας και προβλεψιμότητας για το καταναλωτικό κοινό. Ενώ αρχικά οι τρεις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της χώρας έλεγχαν περίπου το 60% της συγκεκριμένης αγοράς, πρόσφατα έχουν κάνει αισθητή την παρουσία τους οι μεσαίες και οι μικρότερες τράπεζες με πληθώρα προσφορών και μεγάλη ευελιξία στη δομή των δανείων. Σύμφωνα με παράγοντες του τομέα αυτού τα στεγαστικά δάνεια ήταν το πλέον διαφημιζόμενο πιστωτικό προϊόν τα τελευταία δύο έτη.

Τα στεγαστικά δάνεια αφορούν τη χρηματοδότηση αγοράς οικοπέδου, τη χρηματοδότηση ανέγερσης, προσθήκης, αποπεράτωσης ή επισκευής ακινήτου και τη μεταφορά στεγαστικού δανείου από μια τράπεζα σε άλλη. Η δομή των στεγαστικών δανείων σήμερα δεν διαφέρει πολύ από τα αντίστοιχα στις πλέον ανεπτυγμένες αγορές της ΕΕ. Το ποσό της χρηματοδότησης φθάνει μέχρι και το 100% της εμπορικής αξίας, του ακινήτου σε αντίθεση με την πρακτική χρηματοδότησης του 70% της αντικειμενικής αξίας που ίσχυε πριν από μερικά έτη. Η εξασφάλιση των δανείων γίνεται με την εγγραφή προσημείωσης και το ποσοστό της προσημείωσης σχετίζεται περισσότερο με την εξασφάλιση της τράπεζας από πιθανές μεταγενέστερες προσημειώσεις. Η διάρκεια των στεγαστικών δανείων είναι μέχρι 40 έτη. Ο τρόπος αποπληρωμής αποτελεί πραγματικό πεδίο ανταγωνισμού, αφού σήμερα οι τράπεζες δίδουν τη δυνατότητα στον πελάτη να πληρώνει μόνο τόκους για κάποιο διάστημα, περίοδο χάριτος μέχρι 3 έτη, τη δυνατότητα να αναβάλει προσωρινά την αποπληρωμή του δανείου αν αντιμετωπίσει οικονομικές δυσχέρειες αλλά και τη δυνατότητα να αποπληρώσει περισσότερες δόσεις πρόωρα χωρίς επιβάρυνση, την πρόωρη εξόφληση του δανείου χωρίς ποινή ή επιβάρυνση, τη δυνατότητα μεταβολής-επιμήκυνσης της διάρκειας του δανείου, τη δυνατότητα να «κλειδωθεί» το επιτόκιο για περίοδο έως 15 έτη, τη δυνατότητα μετατροπής του επιτοκίου από κυμαινόμενο σε σταθερό και αντίστροφα, κλπ. Σε περίπτωση ανέγερσης κατοικίας δίδεται και η δυνατότητα τμηματικής εκταμίευσης του δανείου ώστε να μην επιβαρύνεται ο δανειολήπτης με το σύνολο του ποσού κατά τη διάρκεια της ανέγερσης. Ακόμη, οι τράπεζες προσφέρουν συνοδευτικά καταναλωτικά δάνεια και

προεγκεκριμένες πιστωτικές κάρτες με σκοπό τη διακράτηση του πελάτη και την ανάπτυξη μιας συνολικής και ευρύτερης σχέσης.

Ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο των στεγαστικών δανείων είναι η μειωμένη εισφορά του ν. 128 στο επιτόκιο (0,12%) που έγινε πρόσφατα (ταυτόχρονα με τη μείωση της εισφοράς του ν.128 από 1,2% σε 0,6% για όλα τα υπόλοιπα δάνεια) και η ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των τόκων σε περίπτωση δανείου για αγορά πρώτης κατοικίας (επιδότηση επιτοκίου).

Τα αρχικά απαιτούμενα δικαιολογητικά είναι η ταυτότητα του υποψήφιου δανειολήπτη το εκκαθαριστικό σημείωμα της εφορίας και μια βεβαίωση αποδοχών από τον εργοδότη του. Η εγκριτική διαδικασία περιλαμβάνει εκτίμηση του ακινήτου από νομικής (έλεγχος τίτλων) και τεχνικής πλευράς (οικοδομική άδεια, τεχνική καταλληλότητα, κλπ.), με τη συνδρομή είτε ειδικών θυγατρικών υπηρεσιών ή μέσω συνεργαζόμενων μηχανικών. Με την ολοκλήρωση του ελέγχου γίνεται η υπογραφή της σύμβασης και ακολουθεί η εγγραφή προσημείωσης πριν την εκταμίευση του δανείου.

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι, σε αντίθεση με την ακολουθούμενη πρακτική στις περισσότερες ανεπτυγμένες αγορές της ΕΕ, η κείμενη νομοθεσία στην Ελλάδα δεν επιτρέπει την υποχρεωτική ασφάλιση του δανειολήπτη. Το ζήτημα αυτό αποτελεί μειονέκτημα για την εγχώρια αγορά διότι οι ασφάλειες αυτού του τύπου παρέχουν τη δυνατότητα συνέχισης της αποπληρωμής σε περίπτωση θανάτου, ατυχήματος ή ακόμη και απώλειας της εργασίας του. Το εκτιμώμενο ποσοστό επισφαλειών στα στεγαστικά δάνεια (περίπου 2%) ενδεχομένως να είναι υποτιμημένο και τούτο θα φανεί στα επόμενα έτη, ιδιαίτερα δε αν συνδυασθεί με το γεγονός ότι η κείμενη νομοθεσία καθιστά την κατάσχεση ενός ακινήτου ιδιαίτερα επαχθή. Επομένως, οι διαδικασίες αξιολόγησης πρέπει να είναι πιο συντηρητικές, όσον αφορά την πιστοληπτική αξιολόγηση των δανειοληπτών. Τα συστήματα αξιολόγησης πιστωτικού κινδύνου έχουν εξελιχθεί σημαντικά και εξελίσσονται συνέχεια με τη βοήθεια και των ιστορικών στοιχείων, αλλά το σημαντικότερο είναι η σωστή επικοινωνία με τον πελάτη κατά το αρχικό στάδιο αξιολόγησης. Όσον αφορά το ποσό της χρηματοδότησης σε σχέση με την εμπορική αξία των ακινήτων, αξίζει να αναφερθεί ότι η νέα συμφωνία της Βασιλείας (Basle II) προβλέπει και τον περιοδικό επαναπροσδιορισμό του χαρτοφυλακίου στεγαστικών δανείων, έτσι ώστε η σωστή αρχική αξιολόγηση του πελάτη και του ακινήτου να αποτελούν τα βασικά συστατικά δημιουργίας ενός υγιούς χαρτοφυλακίου.

Τιμολόγηση

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος (τέλος 2005) η τιμολόγηση περιλαμβάνει τα εξής στοιχεία: το επιτόκιο που μπορεί να είναι σταθερό ή κυμαινόμενο για ορισμένο χρονικό διάστημα, τα έξοδα προέγκρισης, τα έξοδα τεχνικού ελέγχου του ακινήτου και τα έξοδα νομικού ελέγχου-εγγραφής προσημείωσης.

Σύμφωνα με τα στοιχεία των πέντε μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών (ΕΤΕ, EFG Eurobank Ergasias, Alpha Bank, Εμπορική, Πειραιώς) τα κυμαινόμενα επιτόκια καθορίζονται βάσει ενός επιτοκίου αναφοράς (π.χ. Euribor μηνός) πλέον ενός περιθωρίου που κυμαίνεται από 1% έως 2,30%. Σε περίπτωση που ο πελάτης επιλέξει να «κλειδώσει» το επιτόκιο για ορισμένο χρονικό διάστημα τα επιτόκια κυμαίνονται ως

εξής: από 3,5% έως 3,6% για περίοδο ενός έτους, από 4,35% έως 4,8% για περίοδο τριών ετών, από 4,65% έως 5,10% για περίοδο πέντε ετών, από 4,95% έως 5,20% για περίοδο επτά ετών και από 4,95% έως 5,30% για περίοδο 10 ετών. Τα έξοδα προέγκρισης κυμαίνονται από €50 έως €1.000, τα έξοδα τεχνικού και νομικού ελέγχου κυμαίνονται από €110 έως €1.200.

Επισημαίνεται ότι ορισμένες τράπεζες επιλέγουν τη χρέωση των εξόδων τεχνικού και νομικού ελέγχου σε πραγματική βάση, εμφανίζοντας υψηλή αμοιβή για τη διαδικασία προέγκρισης, ενώ άλλες τράπεζες εμφανίζουν μια πιο ισο-κατανεμημένη δομή αμοιβών και τούτο εξηγεί τις μεγάλες διακυμάνσεις. Σύμφωνα με στελέχη του τομέα, τα επιτόκια σήμερα αποτελούν άλλο ένα πεδίο ανταγωνισμού, έτσι ώστε τα προαναφερθέντα στοιχεία να είναι μάλλον υπερεκτιμημένα σε σύγκριση με αυτά που προκύπτουν από τις τρέχουσες διαφημιστικές εκστρατείες και είναι σε όφελος του καταναλωτή. Το μέσο περιθώριο κυμαινόμενου επιτοκίου σήμερα είναι περίπου 1,40% σε σύγκριση με 2% περίπου πριν ένα χρόνο, ενώ παρατηρείται στροφή του κοινού σε δάνεια σταθερού επιτοκίου. Σύμφωνα με στοιχεία της ΤτΕ, το επιτόκιο για νέα στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο ή με σταθερό επιτόκιο για περίοδο μέχρι 1 έτος από 3,99% που ήταν τον Σεπτέμβριο του 2005 έφθασε 4,50% τον Σεπτέμβριο του 2006. Το επιτόκιο των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων διάρκειας άνω των 5 ετών, από 4,78% τον Σεπτέμβριο του 2005 έφθασε 4,91% τον Σεπτέμβριο του τρέχοντος έτους σαν αποτέλεσμα των αυξήσεων των επιτοκίων της ΕΚΤ. Όσον αφορά το νόμισμα, το μεγαλύτερο ποσοστό των στεγαστικών δανείων είναι σε Euro ενώ τα δάνεια σε συνάλλαγμα (π.χ. ελβετικό φράγκο που έχει χαμηλότερο επιτόκιο) έχουν περιορισμένη ζήτηση και εφαρμογή. Ακόμη ένα στοιχείο ανταγωνισμού είναι τα επίπεδα αμοιβών των τραπεζών που αφορούν τον έλεγχο και την εγκριτική διαδικασία. Σύμφωνα με στελέχη του τομέα η τάση είναι για εξάλειψη των εξόδων φακέλου και τούτο αποδίδεται στις σταθερά υψηλές τιμές των ακινήτων -όπως προκύπτει από στοιχεία των κατασκευαστών νέων οικοδομών- που συμπαρασύρουν και τις παλαιότερες οικοδομές.

Η προώθηση των στεγαστικών δανείων γίνεται είτε από το δίκτυο καταστημάτων των τραπεζών είτε από τα εναλλακτικά κανάλια (μεσίτες, κατασκευαστές, λογιστικά γραφεία, σύμβουλοι, κλπ.) σε συνδυασμό με τα call centers και το web-banking. Περίπου 20% των στεγαστικών δανείων προέρχεται από τα εναλλακτικά κανάλια και 80% από το δίκτυο καταστημάτων.

Μεγέθη αγοράς

Στο διάστημα 2000-2005 τα ανεξόφλητα υπόλοιπα στεγαστικών δανείων στην εγχώρια αγορά σημείωσαν αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 30,8% φθάνοντας το ποσό των €43.199,40 εκ. Τα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων τον Σεπτέμβριο του 2006 ανήλθαν σε €49.140 εκ., σημειώνοντας 25,9% αύξηση σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005. Στο διάστημα 2000-2005 τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων μειώθηκαν στο ήμισυ, ενώ στους 12 μήνες μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2005 η μείωση ήταν περίπου 30 b.p. Παρόλα τα εντυπωσιακά μεγέθη της αγοράς αυτής, η διείσδυση των στεγαστικών δανείων μετρούμενη ως ποσοστό του ΑΕΠ εξακολουθεί να υπολείπεται σημαντικά (12,6 ποσοστιαίες μονάδες) του αντίστοιχου για τη ΖτΕ, γεγονός το οποίο σε συνδυασμό με τις ισχύουσες συνθήκες της αγοράς υποδηλώνει ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης του τομέα στα επόμενα χρόνια.

Διάγραμμα 2.3 Στεγαστική πίστη ως % του ΑΕΠ (2000-2005)



Πηγή: ΕΣΥΕ, ECB monthly bulletins, ΤτΕ – Στατιστικά Δελτία

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία τέλους 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν περίπου το 74% της αγοράς των στεγαστικών δανείων. Κυρίαρχη θέση έχει η Εθνική Τράπεζα χάρη στο ιστορικό προβάδισμα που είχε (με τις θυγατρικές της Εθνική Στεγαστική και Κτηματική, οι οποίες απορροφήθηκαν από τον όμιλο τα τελευταία χρόνια). Τα επιμέρους μερίδια αγοράς στη στεγαστική πίστη στο τέλος του 2005 εκτιμώνται ως εξής:

Εθνική Τράπεζα	27%-27,5%
Alpha Bank	14,5%-15%
EFG Eurobank Ergasias	14%
Εμπορική Τράπεζα	10%
Τράπεζα Πειραιώς	8%

Τα αναλυτικά στοιχεία της εξέλιξης της στεγαστικής πίστης παρατίθενται στο παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου (πίνακας Π2.1).

Προβλήματα-προοπτική

Το συχνά αναφερόμενο ζήτημα της διαφοράς επιτοκίου σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες της ΖτΕ αποδίδεται από τα στελέχη του τομέα στους εξής λόγους:

α) στην Ελλάδα δεν εφαρμόζεται ποινή προεξόφλησης, ενώ παρέχεται εξίσου μεγάλη ευελιξία δομής των προϊόντων όπως φαίνεται από την προηγηθείσα περιγραφή.

β) ο έντονος ανταγωνισμός της αγοράς λειτουργεί σε όφελος του κοινού και οι όποιες διαφορές στα επιτόκια σήμερα είναι πολύ μικρές. Το επιχείρημα της υπερχρέωσης δεν υφίσταται διότι με την κατάλληλη έρευνα αγοράς οι πελάτες μπορούν να βρουν σχεδόν όποιο προϊόν επιθυμούν.

γ) Η αγορά στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα είναι σχετικά νέα, ενώ στις πιο ώριμες αγορές (π.χ. Βρετανία) τα ιστορικά στοιχεία και η εμπειρία συντελούν στην ακριβέστερη αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου με ανάλογο όφελος στα επιτόκια.

γ) Η μη υποχρεωτική ασφαλιστική κάλυψη των στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα αποτελεί συγκριτικό μειονέκτημα, ιδιαίτερα σε συνάρτηση με την σχετική περιορισμένη εμπειρία στο ζήτημα των δυνητικών επισφαλειών και σε συνδυασμό με την επαχθή διαδικασία κατασχέσεων-πλειστηριασμών βάσει της κείμενης νομοθεσίας.

δ) Τα όσα κατά καιρούς δημοσιεύονται αφορούν παλαιότερα επιχειρηματικά ή και καταναλωτικά δάνεια που είχαν συναφθεί με προσημείωση της κατοικίας του πιστούχου και δεν ανταποκρίνονται στα δάνεια που προσφέρονται σήμερα.

Η αγορά ακινήτων, ιδιαίτερα των κατοικιών, αναμένεται να συνεχίσει να κινείται ανοδικά αλλά με χαμηλότερους ρυθμούς. Στελέχη της αγοράς επισημαίνουν ότι, παρά τις εντυπωσιακές αυξήσεις στις τιμές των ακινήτων τα τελευταία πέντε χρόνια και τις αυξήσεις των αντικειμενικών αξιών, οι κατασκευαστές δεν μειώνουν τις τιμές στο στοκ των νέων οικοδομών προς πώληση και τούτο έχει ανάλογη επίπτωση και στις παλαιότερες οικοδομές. Η τάση αυτή αποδίδεται εν μέρει στην υψηλή ρευστότητα που έχουν συγκεντρώσει οι κατασκευαστές τα τελευταία χρόνια. Οι πρόσφατες αυξήσεις στα επιτόκια του Euro από την ΕΚΤ δεν αναμένεται να επηρεάσουν σημαντικά το ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς στεγαστικής πίστης. Έτσι για την περίοδο 2006-2008 εκτιμάται ετήσια αύξηση της τάξης του 22%-24%, ενώ από τα μέχρι σήμερα στοιχεία για το 2006 προμηνύεται άνοδος (για το 2006) σε ποσοστό 26%, γεγονός το οποίο επιβεβαιώνεται και από τα στοιχεία των υπολοίπων στεγαστικών δανείων της Τράπεζας της Ελλάδος (Σεπτ. 2005-Σεπτ. 2006).

2.3 Καταναλωτική Πίστη

Θεσμικές εξελίξεις

Η καταναλωτική πίστη περιλαμβάνει όλα τα δάνεια ιδιωτών εκτός από τα στεγαστικά και εντάσσεται στη λιανική τραπεζική.

Μια από τις σημαντικότερες θεσμικές εξελίξεις των τελευταίων ετών που επηρεάζουν άμεσα τον τομέα αυτό ήταν η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης το 2003. Μέχρι τα μέσα του 2003 η καταναλωτική πίστη διέπονταν από την ΠΔΤΕ 1955/1991 (κεφάλαιο Δ, παράγραφοι 1 και 2). Η πράξη αυτή τροποποιήθηκε από την ΠΔΤΕ 2523/12.6.2003 (ΦΕΚ Α 58/2003) που τέθηκε σε ισχύ από τις 20.6.2003. Με την πράξη αυτή οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που επιτρέπεται να προσφέρουν καταναλωτικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες, έχουν την ελευθερία να καθορίζουν τους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης καταναλωτικών δανείων σύμφωνα με τραπεζικά κριτήρια και ειδικότερα σύμφωνα με την πιστοληπτική αξιολόγηση του υποψήφιου δανειολήπτη. Με την τροποποίηση αυτή καταργήθηκαν τα πιστωτικά όρια στα προσωπικά δάνεια όλων των τύπων (που ήταν μέχρι 1 εκ. δρχ. ή €3.000), ενώ τα καταναλωτικά δάνεια με δικαιολογητικά (που ήταν μέχρι €25.000) σήμερα είναι δάνεια ειδικού σκοπού και αφορούν την αγορά αυτοκινήτου, την αγορά οικιακού εξοπλισμού, κλπ. Δεν είναι πλέον απαραίτητη η προσκόμιση δικαιολογητικών δαπάνης, αλλά πρακτικά τούτο γίνεται διότι χορηγούνται μέσω συνεργαζόμενων εμπορικών δικτύων όπως αντιπροσωπείες αυτοκινήτων και καταστήματα διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

Μια ακόμη εξέλιξη που επηρέασε τόσο την πορεία των καταναλωτικών δανείων όσο και των δανείων προς τις μικρές επιχειρήσεις, ήταν η θεσμοθέτηση ανώτατου περιθωρίου για τον τόκο υπερημερίας στο 2,5% πάνω από το συμβατικό επιτόκιο που έγινε το 2001. Πρακτικά, όλες οι τράπεζες εφαρμόζουν πλέον αυτό το περιθώριο παρόλο που είναι το ανώτατο όριο. Επίσης δεν θα πρέπει να παραβλεφθεί η σημασία της κατάργησης του Ειδικού Φόρου Τραπεζικών Εργασιών (ΕΦΤΕ) που ήταν σε εφαρμογή μέχρι το 2000 και

επιβάρυνε το κόστος χρήματος με ποσοστό 3% επί των τόκων των δανείων, τόσο των επιχειρηματικών όσο και των ιδιωτών. Για μεν τις επιχειρήσεις, που είναι μια σχετικά ώριμη αγορά, η εξέλιξη αυτή δεν είχε τόσο μεγάλη επίπτωση, αλλά για τα δάνεια ιδιωτών ήταν πολύ σημαντικό, δεδομένου ότι η συνολική επιβάρυνση ήταν ήδη υψηλή την εποχή εκείνη. Όπως είναι φυσικό, τόσο η μείωση της εισφοράς του ν.128 όσο και η κατάργηση του ΕΦΤΕ σε συνδυασμό με την εισαγωγή του Euro έδωσαν σημαντική ώθηση στην καταναλωτική πίστη.

Η εφαρμογή του «λευκού Τειρεσία»[1] ήταν προϋπόθεση για την απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης διότι κατέστησε δυνατή τη διασταύρωση στοιχείων των υποψήφιων δανειοληπτών που μέχρι τότε βασιζόταν σε κατά δήλωση πληροφορίες, κυρίως όσον αφορά τη συνολική πιστωτική επιβάρυνση των δανειοληπτών. Μέχρι τότε η πιστοληπτική αξιολόγηση βασιζόταν στις δηλούμενες πληροφορίες, στα συστήματα credit scoring (με βάση τη φορολογική ενημερότητα των υποψηφίων πιστούχων) και στα ιστορικά δυσμενή στοιχεία. Δηλαδή, δεν υπήρχε τρόπος αντικειμενικής αξιολόγησης της συνολικής δανειακής επιβάρυνσης του πιστούχου από άλλες τράπεζες και από άλλα πιστωτικά προϊόντα. Το γεγονός αυτό αρχικά δημιούργησε στρεβλώσεις στην αγορά, κυρίως διότι τα ανώτατα όρια στα καταναλωτικά δάνεια έστρεψαν το κοινό στις πιστωτικές κάρτες με συνέπεια την αύξηση του αριθμού των πιστωτικών καρτών ανά ιδιώτη. Η εφαρμογή του λευκού Τειρεσία αναμένεται να εξαλείψει αυτές τις στρεβλώσεις, διότι μετά το 2003 παρατηρείται σταδιακή ωρίμανση του κοινού όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο, ενώ η εξέλιξη των προϊόντων έχει σαν αποτέλεσμα τον περιορισμό του αριθμού των πιστωτικών καρτών και τον περιορισμό του αριθμού των δανείων ανά πελάτη-πιστούχο.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά την αρχή της εφαρμογής του νέου αυτού συστήματος τα στοιχεία ήταν πολύ περιορισμένα διότι η βάση δεδομένων ξεκίνησε από το μηδέν και άρχισε να εμπλουτίζεται με την καταχώριση στοιχείων από νέες χορηγήσεις. Με την πάροδο του χρόνου τα στοιχεία του «Τειρεσία» αναμένεται να είναι πληρέστερα και η συμβολή του συστήματος στην πιστοληπτική αξιολόγηση των υποψηφίων δανειοληπτών θα καθίσταται μεγαλύτερη. Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, εκτός από την ατελή πληροφόρηση (λόγω έλλειψης ικανών ιστορικών στοιχείων προ του 2003) τα εν λόγω στοιχεία είναι συχνά ελλιπή διότι περιορίζονται από την αρχή της προστασίας προσωπικών δεδομένων[2]. Αντίθετα, στις πιο ανεπτυγμένες αγορές διεθνώς (ΗΠΑ, Βρετανία, ΕΕ) τα αντίστοιχα συστήματα έχουν πληρέστερη και καλύτερα δομημένη πληροφόρηση η οποία δεν περιορίζεται από ανάλογη νομοθεσία.

[1] Η Τειρεσίας ΑΕ ιδρύθηκε το 1997 ως μη κερδοσκοπική εταιρεία με μετόχους σχεδόν το σύνολο των ελληνικών τραπεζών και σκοπό την ανάπτυξη και διαχείριση αξιόπιστου αρχείου δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς. Λειτουργεί από το 1997 και έχει αναπτύξει τα εξής πληροφοριακά συστήματα: α) σύστημα οικονομικής συμπεριφοράς (ΣΟΣ), β) σύστημα συγκέντρωσης κινδύνων (ΣΣΚ), γ) σύστημα καταγγελθεισών συμβάσεων επιχειρήσεων (ΣΚΣΕ), δ) σύστημα ταυτοτήτων/ διαβατηρίων που έχουν απολεσθεί ή κλαπεί (ΣΔΤ).

[2] Το σύστημα οικονομικής συμπεριφοράς (ΣΟΣ) της Τειρεσίας ΑΕ περιλαμβάνει στοιχεία για ακάλυπτες ή σφραγισμένες επιταγές, απλήρωτες συναλλαγματικές, καταγγελίες συμβάσεων καταναλωτικών και προσωπικών δανείων και καρτών, αιτήσεις πτωχεύσεων, κηρυχθείσες πτωχεύσεις, διαταγές πληρωμής, υποθήκες και προσημειώσεις, κατασχέσεις και διοικητικές κυρώσεις. Η Τειρεσίας ΑΕ λειτουργεί σε συμμόρφωση προς το ν. 2472/97 που αποτελεί εναρμόνιση του εθνικού δικαίου προς την οδηγία 95/46/ΕΚ, σύμφωνα με την οποία κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο μπορεί να ζητήσει την μη εμφάνιση στοιχείων οικονομικής συμπεριφοράς στο αρχείο της Τειρεσίας.

2.3.1 Πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες

Η αγορά πιστωτικών καρτών σημείωσε εντυπωσιακή άνοδο κατά την περίοδο 1995-2002: ο αριθμός των καρτών τριπλασιάσθηκε ενώ τα υπόλοιπα οκταπλασιάστηκαν. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι μέχρι τότε ισχύοντες περιορισμοί για την καταναλωτική πίστη που οδήγησαν σημαντική μερίδα του κοινού στην αναζήτηση κάλυψης των πιστωτικών τους αναγκών με πολλαπλές πιστωτικές κάρτες ανά πιστούχο. Από το 2003 όλα τα στοιχεία των κατόχων των πιστωτικών καρτών εμφανίζονται στον Τειρεσία, ασχέτως της ύπαρξης ή μη αρνητικού ιστορικού. Η εξέλιξη αυτή έδωσε στις τράπεζες ένα σημαντικό εργαλείο για την προληπτική αξιολόγηση των αιτήσεων και την καλύτερη επιλογή πελατών. Τόσο η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης μετά τα μέσα του 2003, όσο και η βελτίωση της βάσης δεδομένων της Τειρεσίας ΑΕ είχαν σαν αποτέλεσμα τον περιορισμό του ρυθμού αύξησης των πιστωτικών καρτών τα τελευταία τρία έτη, με την υποκατάσταση υπολοίπων παλαιών καταναλωτικών δανείων και πιστωτικών καρτών με νέα δάνεια (ιδιαίτερα δάνεια μεταφοράς υπολοίπου που περιγράφονται παρακάτω), με καλύτερους όρους επιτοκίου και εξυπηρέτησης, καθώς και με προσφορές καρτών για μεταφορά υπολοίπου καρτών από άλλες τράπεζες με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους για το μεταφερόμενο ποσό (π.χ. μειωμένο ή 0% επιτόκιο για 6 μήνες).

Στον τομέα των πιστωτικών καρτών δραστηριοποιούνται 22 εμπορικές τράπεζες και πιστωτικοί οργανισμοί, που καλύπτουν όλους τους τύπους πιστωτικών καρτών. Οι πιστωτικές κάρτες που εκδίδουν οι τράπεζες σήμερα είναι προϊόντα με διεθνή ταυτότητα (brand) και εμβέλεια, τα οποία καλύπτουν όλα τα τμήματα της αγοράς που προσδιορίζονται ανάλογα με το εισόδημα και τη δυναμική χρήσης. Οι δημοφιλέστερες πιστωτικές κάρτες σήμερα είναι κατά σειρά η Visa, η Mastercard, η Diners και η American Express. Οι εμπορικές τράπεζες συνάπτουν συμβάσεις με κάθε οίκο βάσει του οποίου εκδίδουν τις κάρτες και απολαμβάνουν των πλεονεκτημάτων των καταξιωμένων συστημάτων διαχείρισης που τις συνοδεύει. Από την άλλη πλευρά οι τράπεζες συνάπτουν συμβάσεις με εμπορικά καταστήματα και επιχειρήσεις βάσει των οποίων τοποθετούνται τερματικά για τις εμπορικές συναλλαγές και αξιώνουν προμήθειες επί των συναλλαγών. Οι τράπεζες δεν περιορίζονται στην έκδοση πιστωτικών καρτών με το σήμα τους αλλά προβαίνουν και στην έκδοση καρτών με το σήμα συνεργαζόμενων επιχειρήσεων. Τέτοιες είναι οι περιπτώσεις των store cards (Α-Β Visa, Παζαρόπουλος Visa, Καλογήρου Visa, κλπ.), οι κάρτες με το σήμα ποδοσφαιρικών ομάδων, οι κάρτες με το σήμα εταιρειών κινητής τηλεφωνίας, οι κάρτες με το σήμα ασφαλιστικών εταιρειών (Alico Citibank Visa) κλπ. Η πρακτική αυτή είναι γνωστή και ως co-branding (π.χ. Carrefour Dynamic Visa) και έχει επίκεντρο τη μεγιστοποίηση των προμηθειών και την αύξηση του μεριδίου αγοράς και των εσόδων από τη διαχείριση των καρτών. Προκειμένου να προσελκύσουν τέτοιες συμφωνίες οι τράπεζες σήμερα προσφέρουν αυτού του είδους κάρτες και με δωρεάν συνδρομή.

Οι πιστωτικές κάρτες σήμερα προσφέρουν και άλλα προϊόντα όπως διεθνή ταξιδιωτική ασφάλιση και ανάληψη μετρητών από τα ATM των τραπεζών, ενώ αν ο πελάτης τηρεί και λογαριασμό στην τράπεζα που εκδίδει την κάρτα, τότε το προϊόν αυτό λειτουργεί συνδυαστικά και ως τραπεζική κάρτα με όλα τα χαρακτηριστικά των ATM cards. Η πρακτική των προσφορών στις πιστωτικές κάρτες περιλαμβάνει τη δωρεάν έκδοση ή έκδοση με μειωμένη ετήσια συνδρομή επιπλέον πιστωτικών καρτών για άλλα μέλη της οικογένειας του πιστούχου, συστήματα επιβράβευσης (loyalty schemes: Alpha ‘bonus’, EFG ‘Επιστροφή’,

ΕΤΕ 'Go-national', κλπ.) που συνίστανται στην επιστροφή ορισμένου ποσού ανάλογα με το μηνιαίο ύψος συναλλαγών ή πόντους (που εξαργυρώνονται σε προγράμματα αεροπορικών εισιτηρίων, ξενοδοχείων, ενοικιάσεως αυτοκινήτων, κλπ.), ειδικές τιμές σε επιλεγμένες συνεργαζόμενες εμπορικές επιχειρήσεις (π.χ. Diners, American Express 'blue deals', κλπ.), καθώς και τη δυνατότητα αγορών με άτοκες δόσεις σε συμβεβλημένα εμπορικά καταστήματα (π.χ. «Μαζί στην αγορά»).

Οι τεχνικές αυτές αποσκοπούν στην αύξηση της χρήσης (όγκος συναλλαγών) των πιστωτικών καρτών που (σύμφωνα με στελέχη του τομέα) είναι χαμηλότερη σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ. Το γεγονός αυτό σημαίνει χαμηλότερες προμήθειες και υψηλότερο λειτουργικό κόστος για τις τράπεζες και εξηγεί εν μέρει τα υψηλότερα επιτόκια σε σύγκριση με τη ΖτΕ. Ένας ακόμη παράγων που προτάσσουν στελέχη του τομέα είναι το μεγαλύτερο ύψος επισφαλειών συγκριτικά με άλλες χώρες της ΖτΕ, το οποίο αναμένεται να περιορισθεί σημαντικά με το συνεχή εμπλουτισμό της βάσης δεδομένων της Τειρεσίας ΑΕ.

Οι χρεωστικές κάρτες είναι προϊόν που συνδέεται με τον τραπεζικό λογαριασμό του πελάτη και εξυπηρετεί τόσο τις συναλλαγές με το δίκτυο ΑΤΜ των τραπεζών (μέσω του διατραπεζικού δικτύου ΔΙΑΣ), όσο και εμπορικές συναλλαγές, χωρίς όμως την παροχή πίστωσης. Στην Ελλάδα η χρήση των χρεωστικών καρτών για την πραγματοποίηση αγορών είναι περιορισμένη και ο λόγος είναι ότι δεν αποφέρουν έσοδα στις τράπεζες σε σύγκριση με τις πιστωτικές κάρτες, οπότε δεν τυγχάνουν ευρείας προώθησης. Οι κάρτες αυτές έχουν μεγαλύτερη σημασία στην ανάπτυξη της συνολικής συνεργασίας με τον πελάτη που ανοίγει προοπτικές για πρόσθετα προϊόντα και υπηρεσίες. Ανάλογη είναι η εικόνα των καρτών αυτών σε άλλες χώρες της ΕΕ. Ένας παρεμφερής τύπος κάρτας είναι η εταιρική και η κάρτα διευκολύνσεως που δεν προσφέρουν πίστωση αλλά δίδουν μια περίοδο 20 έως 50 ημερών (35 ημέρες κατά μέσο όρο) μέχρι την εξόφληση του εκάστοτε υπολοίπου. Στην κατηγορία αυτή εντάσσεται η American Express Charge card (εταιρική και ιδιωτών).

Σύμφωνα με στελέχη του τομέα, ο αριθμός χρεωστικών καρτών σε ισχύ στην Ελλάδα σήμερα είναι περίπου 7 εκατομμύρια. Οι πιστωτικές κάρτες σε ισχύ είναι περίπου 5,5 εκατομμύρια από τις οποίες το μεγαλύτερο μερίδιο (60%) αναλογεί στη Visa και ακολουθούν η Mastercard (31%) και οι υπόλοιπες (9%, American Express, Diners, κλπ.). Το μεγαλύτερο ποσοστό των πιστωτικών καρτών σε ισχύ είναι τύπου classic που απευθύνονται στα μεσαία εισοδήματα, ενώ ένα ποσοστό 10%-15% είναι τύπου gold που απευθύνονται στα ανώτερα εισοδήματα και προσφέρουν ειδικά προνόμια. Οι κάρτες τύπου Electron είναι ένα προϊόν που αναπτύχθηκε σχετικά πρόσφατα και απευθύνεται κυρίως στη νεολαία για αγορές αγαθών και χρήση στην κινητή τηλεφωνία και το internet. Σύμφωνα με στελέχη του τομέα οι κάρτες τύπου Electron δεν θεωρούνται πιστωτικές διότι είναι προπληρωμένες. Σημειώνεται ότι το μέσο υπόλοιπο των πιστωτικών καρτών κατά το διάστημα 2004-2005 αυξήθηκε κατά 13% (σύνολο αγοράς). Επίσης τα έσοδα των τραπεζών από πιστωτικές κάρτες είναι περίπου 35%-40% προμήθειες και 60%-65% έσοδα από τόκους.

Σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιεύματα (11/2006), το πλήθος των συναλλαγών από κάρτες Mastercard (πλην Maestro και Cirrus) στην Ελλάδα κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2005 ανήλθε σε 15 εκ. περίπου και η αντίστοιχη αξία των συναλλαγών ανήλθε σε €1,54 δισ. Συγκριτικά, η αξία των συναλλαγών από κάρτες Mastercard παγκοσμίως ήταν $1.215,2 δισ. κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2005. Όσον αφορά τη χρήση των

πιστωτικών καρτών, σύμφωνα με δημοσιεύματα (02/2005) που αναφέρονται σε στοιχεία της Visa, οι συναλλαγές με πιστωτική κάρτα εκτιμώνται σε 1,2 ανά μήνα σε σύγκριση με 4,4 ανά μήνα για την ΕΕ, ενώ η αξία των συναλλαγών αναλογεί στο 4% των προσωπικών δαπανών στην Ελλάδα σε σύγκριση με 14% στην ΕΕ. Ακόμη ένα ενδιαφέρον στοιχείο σύμφωνα με την ίδια πηγή, είναι ότι η δαπάνη ανά συναλλαγή στην Ελλάδα ανέρχεται σε €105,2 κατά μέσο όρο, σε σύγκριση με €68 κατά μέσο όρο για τη ΖτΕ (στοιχεία 2004).

Τιμολόγηση

Τα συστατικά κόστους των πιστωτικών καρτών είναι το επιτόκιο, η ετήσια συνδρομή και η δυνατότητα ανάληψης μετρητών μέχρι ένα συγκεκριμένο ποσό (που συνήθως έχει υψηλότερο επιτόκιο από τις εμπορικές συναλλαγές). Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ (τέλος 2005) το ονομαστικό επιτόκιο των πιστωτικών καρτών των πέντε μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών κυμαίνεται από 14,95% έως 16,20% και το αντίστοιχο ΣΕΠΠΕ κυμαίνεται από 16,78% έως 18,83%. Οι ετήσιες συνδρομές κυμαίνονται από €24 έως €29,35. Τα μεγέθη αυτά είναι ενδεικτικά καθόσον ορισμένες μεσαίες και μικρότερες τράπεζες προσφέρουν χαμηλότερα επιτόκια και τιμολόγηση ενώ και οι μεγάλες τράπεζες προβαίνουν σε ειδικές προσφορές ανάλογα με την επιδιωκόμενη πολιτική διείσδυσης.

Τάσεις και προοπτική

Ο ρυθμός αύξησης των πιστωτικών καρτών -βάσει υπολοίπων- αναμένεται να διαμορφωθεί σε 3%-4% ετησίως για τα επόμενα δύο έτη (εννεάμηνο 2006 +5,7%), ποσοστό που απέχει πολύ από τα αντίστοιχα μεγέθη της περιόδου 2000-2003. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στη στροφή του κοινού στα καταναλωτικά δάνεια που απέσπασαν σημαντικό μερίδιο της ζήτησης μετά το 2003. Όσον αφορά τον αριθμό των πιστωτικών καρτών, στελέχη του τομέα εκτιμούν ότι υπάρχουν περιθώρια για περαιτέρω διείσδυση, κυρίως όμως για αύξηση της χρήσης (όγκος συναλλαγών) ιδιαίτερα στις αστικές και ημιαστικές περιοχές. Αυτό άλλωστε επιδιώκεται με τα προγράμματα loyalty και τα προγράμματα co-branding.

Μια σημαντική τεχνολογική εξέλιξη στον τομέα των πιστωτικών καρτών είναι η ενσωμάτωση ειδικού chip στις νέες πιστωτικές κάρτες (EMV Europay Mastercard Visa - chip) το οποίο θα βοηθήσει στον περιορισμό της απάτης που χαρακτηρίζει αυτό το προϊόν στην Ευρώπη αλλά και παγκοσμίως. Η Visa Europe έχει επενδύσει περί τα €160 εκ. σε κίνητρα και εξοπλισμό (τερματικά, λογισμικό) για την εφαρμογή της νέας αυτής τεχνολογίας και από το 2005 έχει μεταθέσει τις πιθανές ζημίες από απάτες λόγω μη εφαρμογής της νέας αυτής τεχνολογίας στα συνεργαζόμενα πιστωτικά ιδρύματα.

Μια ακόμη σημαντική εξέλιξη είναι η επικείμενη διαμόρφωση ενός ενιαίου συστήματος πληρωμών στην ΕΕ που προωθεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (Single European Payments Area ή SEPA). Αφενός η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δρομολογεί τον καθορισμό ενός θεσμικού πλαισίου για τις πληρωμές και, αφετέρου, οι τράπεζες στη ΖτΕ -με την προτροπή της ΕΚΤ- έχουν δημιουργήσει την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Πληρωμών, με σκοπό να καταστήσουν όλες τις διασυνοριακές πληρωμές στην Ε.Ε. τόσο ασφαλείς και εύκολες όσο και οι πληρωμές εντός των συνόρων κάθε χώρας. Αξίζει να αναφερθεί ότι οι πιστωτικές και

χρεωστικές κάρτες αναλογούν στο 85% των ευρωπαϊκών διασυνοριακών πληρωμών στην Ευρώπη. Στο επίκεντρο αυτής της εξέλιξης είναι και η δημιουργία ενιαίου λειτουργικού πλαισίου πληρωμών (SEPA Card Framework). Προκειμένου να καταστεί σαφέστερη η σημασία αυτής της πρωτοβουλίας αρκεί να αναφερθεί ότι το ποσό των συναλλαγών στις κάρτες Visa Europe διπλασιάζεται ανά πενταετία και σήμερα ανέρχεται σε €1 τρισ. Το οικονομικό όφελος από την υποκατάσταση των συναλλαγών έντυπου χρήματος με ένα ασφαλές σύστημα ηλεκτρονικών πληρωμών εκτιμάται ότι αναλογεί περίπου στο 1% του ΑΕΠ. Η καθιέρωση ενός ενιαίου συστήματος πληρωμών, επομένως, αναμένεται να έχει πολλαπλασιαστικό όφελος.

2.3.2 Καταναλωτικά δάνεια

Προϊόντα

Τα βασικά προϊόντα στην κατηγορία αυτή είναι τα τοκοχρεολυτικά δάνεια ή δάνεια τακτής λήξης, τα ανοικτά δάνεια και τα δάνεια ειδικού σκοπού ή δάνεια με δικαιολογητικά. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται τα δάνεια μεταφοράς υπολοίπου (π.χ. «Alpha όλα σε 1») που έχουν χαμηλότερο επιτόκιο και είχαν μεγάλη απήχηση στο καταναλωτικό κοινό τα τελευταία 2-3 χρόνια.

α. Δάνεια τακτής λήξης

Στα δάνεια αυτά ο πελάτης έχει τη δυνατότητα να μεταφέρει τα υπόλοιπα από πιστωτικές κάρτες και άλλα καταναλωτικά δάνεια, αποπληρώνοντας τις υποχρεώσεις του με ένα νέο δάνειο με ευνοϊκότερους όρους από τα παλαιότερα, τακτοποιώντας έτσι τον οικογενειακό του προϋπολογισμό. Το ανώτερο ποσό φθάνει τα €50.000 (δεν υπάρχει ελάχιστο λόγω του σκοπού του προϊόντος) και η περίοδος αποπληρωμής φθάνει τους 84 μήνες σε ισόποσες μηνιαίες δόσεις. Υπάρχει η δυνατότητα άντλησης επιπλέον χρηματοδότησης μέχρι και 20% του ποσού μεταφοράς, καθώς και προαιρετικής ασφαλιστικής κάλυψης, ενώ δεν απαιτούνται εξασφαλίσεις. Φυσικά οι όροι ενδεχομένως να διαφέρουν από τράπεζα σε τράπεζα (ιδιαίτερα όσον αφορά τις λεπτομέρειες των χρεώσεων) λόγω του ανταγωνισμού, αλλά τα βασικά συστατικά είναι περίπου τα ίδια. Η αξιολόγηση των δανειοληπτών γίνεται συνήθως με την προσκόμιση της φορολογικής ενημερότητας, extrait των μεταφερόμενων λογαριασμών της βεβαίωσης αποδοχών και της ταυτότητας. Η προώθηση επιτελείται από τα καταστήματα των τραπεζών, μέσω τηλεφώνου (call centers) ή και μέσω των υπηρεσιών web-banking, εφόσον ο πελάτης είναι συνδρομητής αυτής της υπηρεσίας. Τα δάνεια αυτά απέσπασαν σημαντικό μερίδιο από τις πιστωτικές κάρτες και έδωσαν τη δυνατότητα στους καταναλωτές να αναχρηματοδοτήσουν παλαιότερες οφειλές. Το αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης ήταν αφενός η μείωση των επιτοκίων στα υπόλοιπα των καταναλωτικών δανείων και, αφετέρου, η βελτίωση της ποιότητας των πιστούχων όσον αφορά την εξυπηρέτηση των οφειλών, καθώς η αξιολόγηση των υποψηφίων πιστούχων γίνεται με αυστηρότερα κριτήρια και καλύτερη ποιότητα πληροφόρησης.

β. Δάνεια ειδικού σκοπού

Τα δάνεια ειδικού σκοπού ή δάνεια με δικαιολογητικά χαρακτηρίζονται από χαμηλότερο επιτόκιο σε σύγκριση με τα παραπάνω, διότι σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς τα ιστορικά στοιχεία δείχνουν ότι έχουν καλύτερη συμπεριφορά όσον αφορά την εξυπηρέτηση των οφειλών. Βασικό κανάλι προώθησης των δανείων αυτών είναι τα επιλεγμένα συνεργαζόμενα εμπορικά δίκτυα. Το όφελος των συνεργαζόμενων

εμπόρων είναι οι προμήθειες που εισπράττουν από τις τράπεζες, οι οποίες περιλαμβάνονται στην τιμολόγηση του πελάτη-πιστούχου (π.χ. έξοδα φακέλου). Η τράπεζα στην περίπτωση αυτή χορηγεί το δάνειο με παρακράτηση κυριότητας στα αγοραζόμενα αγαθά και το ποσό της χρηματοδότησης φθάνει μέχρι και το 65% της αξίας των αγαθών. Η εξόφληση του δανείου γίνεται σε ισόποσες μηνιαίες δόσεις που φθάνουν μέχρι και τα πέντε έτη. Φυσικά οι επιμέρους όροι ενδέχεται να διαφέρουν από τράπεζα σε τράπεζα αλλά σε γενικές γραμμές είναι περίπου ίδιοι λόγω του ανταγωνισμού.

γ. Ανοικτά δάνεια

Τα ανοικτά δάνεια περιλαμβάνουν όλους τους τύπους προσωπικών δανείων εκτός από τα παραπάνω (π.χ. δάνεια διακοπών, δάνεια για την πληρωμή του πετρελαίου θέρμανσης το χειμώνα, εορτοδάνεια, κλπ.) για τα οποία δεν απαιτούνται δικαιολογητικά δαπάνης. Βασικό χαρακτηριστικό αυτού του προϊόντος είναι ότι οι τράπεζες εφαρμόζουν μια πολιτική προσφορών που συνδέεται με την εκάστοτε εποχή και ακολουθούν ανάλογο διαφημιστικό πρόγραμμα. Η τιμολόγηση των ανοικτών δανείων είναι και συνάρτηση των εξασφαλίσεων. Για παράδειγμα, η ύπαρξη ακινήτου μπορεί να επιτύχει ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, για τα ανοικτά δάνεια με εξασφάλιση σε ακίνητο που συχνά καλύπτουν επισκευαστικές δαπάνες κατοικίας -χωρίς να απαιτείται η προσκόμιση δικαιολογητικών δαπάνης- η χρηματοδότηση μπορεί να γίνει με τους ίδιους όρους που εφαρμόζονται στα στεγαστικά δάνεια. Στην περίπτωση αυτή το εφαρμοζόμενο επιτόκιο είναι χαμηλότερο, όχι μόνο λόγω μειωμένου περιθωρίου αλλά και λόγω της μειωμένης εισφοράς του ν. 128 (0,12% αντί για 0,6% που ισχύει για τα υπόλοιπα δάνεια). Η περίπτωση αυτή μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελεί αλληλοκάλυψη μεταξύ στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων, αλλά όπως τονίζουν στελέχη της αγοράς, αφορά ποσά από €50.000 και άνω και όχι τα συνήθη ποσά των ανοικτών δανείων που φθάνουν περί τα €20.000-€25.000. Ο βασικός λόγος που προτάσσουν τα στελέχη της αγοράς είναι ότι οι καταναλωτές δεν προβαίνουν σε υποθήκευση ακινήτου για μικρότερα ποσά. Επομένως θεωρητικά δεν υφίσταται ανώτατο ποσό χρηματοδότησης στα δάνεια αυτού του τύπου, αλλά πρακτικά το όριο εφαρμόζεται σε συνάρτηση με τις παρεχόμενες εξασφαλίσεις.

Τιμολόγηση

Τα καταναλωτικά δάνεια διακρίνονται σε ανοικτά και λοιπά καταναλωτικά με ή χωρίς εξασφάλιση, όσον αφορά την τιμολόγηση. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος (τέλος 2005) η τιμολόγηση περιλαμβάνει τα εξής στοιχεία: το επιτόκιο που μπορεί να είναι σταθερό ή κυμαινόμενο, τα έξοδα συγκέντρωσης στοιχείων του πελάτη και τα έξοδα έγκρισης του δανείου. Η τιμολόγηση διαφέρει όταν το δάνειο είναι με εξασφαλίσεις. Στην περίπτωση δανείων σταθερού επιτοκίου χωρίς εξασφαλίσεις το επιτόκιο κυμαίνεται από 11,25% έως 12,75% και το αντίστοιχο ΣΕΠΠΕ από 13,63% έως 15,77% σύμφωνα με τα στοιχεία των πέντε μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών (ΕΤΕ, EFG Eurobank Ergasias, Alpha Bank, Εμπορική, Πειραιώς). Στην περίπτωση δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου χωρίς εξασφαλίσεις το επιτόκιο είναι βάσει του Euribor τριμήνου πλέον περιθωρίου που κυμαίνεται από –2% έως 2% ενώ την ίδια περίοδο το επιτόκιο κυμαινόμενων δανείων αυτού του τύπου ήταν από 11% έως 11,75% και το αντίστοιχο ΣΕΠΠΕ

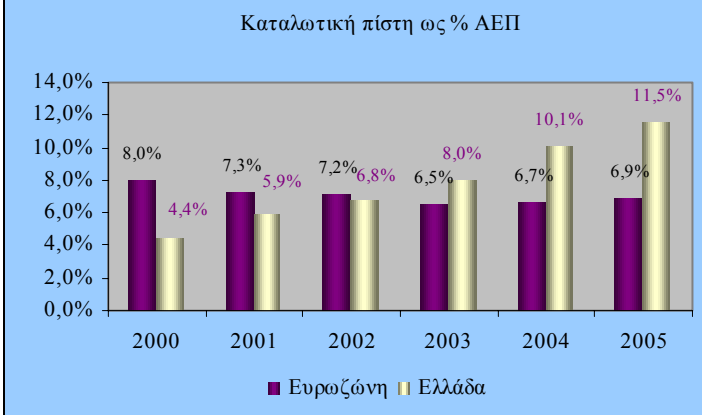
από 13,98% έως 14,63%. Στην περίπτωση δανείων σταθερού επιτοκίου με εξασφαλίσεις το επιτόκιο κυμαίνεται από 5% έως 12,25% (ΣΕΠΠΕ 5,75% έως 17,8%), ενώ στην περίπτωση των ίδιων δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου η διακύμανση ήταν από 0% έως 2% πάνω από το Euribor τριμήνου. Τα έξοδα έγκρισης και αξιολόγησης και για τους δύο τύπους δανείου (με ή χωρίς εξασφαλίσεις) κυμαίνονται από €90 έως €150. Όπως τονίζουν στελέχη της λιανικής τραπεζικής οι εξασφαλίσεις στα καταναλωτικά δάνεια απλά μειώνουν τον κίνδυνο με αποτέλεσμα να υπάρχει το περιθώριο προσφοράς ευνοϊκότερου επιτοκίου, αλλά σε καμιά περίπτωση δεν πρέπει να παραβλέπεται η δυνατότητα του δανειολήπτη να αποπληρώσει το δάνειο με βάση την εισοδηματική του κατάσταση, χωρίς δηλαδή τη ρευστοποίηση της εξασφάλισης. Ο λόγος είναι ότι η διαδικασία κατασχέσεων και πλειστηριασμών στη χώρα μας (collection) είναι αρκετά επαχθής σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία, σε αντίθεση με άλλες χώρες της Ευρώπης όπου η νομοθεσία είναι ευνοϊκότερη για τα πιστωτικά ιδρύματα.

Στα ανοικτά δάνεια η τιμολόγηση περιλαμβάνει το επιτόκιο, τα έξοδα συγκέντρωσης στοιχείων του πελάτη, τα έξοδα έγκρισης του δανείου και ετήσια συνδρομή που αντιστοιχεί σε αμοιβή της τράπεζας για τη διαχείριση του δανείου. Τα επιτόκια σύμφωνα με τα στοιχεία των πέντε μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών κυμαίνονται από 11,25% έως 12,75% και το αντίστοιχο ΣΕΠΠΕ από 15,30% έως 16,91%. Τα έξοδα έγκρισης κλπ. κυμαίνονται από €15 έως €80 και η ετήσια συνδρομή από €45 έως €80, ενώ ορισμένες τράπεζες χρεώνουν 30% έως 50% χαμηλότερη συνδρομή για το πρώτο έτος.

2.3.3 Μεγέθη αγοράς

Στο διάστημα 2000-2005 το σύνολο των υπολοίπων των καταναλωτικών δανείων σημείωσε αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 30,49%, φθάνοντας τα €20.850 εκ. το 2005. Στο διάστημα αυτό τα εγχώρια επιτόκια στα καταναλωτικά δάνεια όλων των κατηγοριών (βάσει υπολοίπων) σημείωσαν μείωση κατά 37,4%, ενώ η αντίστοιχη μείωση στη ΖτΕ ήταν 23%. Τα υπόλοιπα των καταναλωτικών δανείων στο τέλος του πρώτου εννεαμήνου του 2006 ανήλθαν σε €24.394,4 εκ., σημειώνοντας περαιτέρω αύξηση 24,3% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο το 2005. Στα επιμέρους προϊόντα, μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν τα προσωπικά δάνεια (μέσος ετήσιος ρυθμός 39,6%) τα υπόλοιπα των οποίων έφθασαν τα €9.408,2 εκ. Ακολουθούν τα δάνεια ειδικού σκοπού (μέσος ετήσιος ρυθμός 27,11%) με υπόλοιπα €3.971,4 εκ. και οι πιστωτικές κάρτες (μέσος ετήσιος ρυθμός 26,7%) με υπόλοιπα ύψους €7.470,4 εκ. το 2005. Κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2006 τα προσωπικά δάνεια έφθασαν τα €11.841,6 εκ., σημειώνοντας αύξηση 39,6% έναντι της αντίστοιχης περιόδου το 2005. Τα δάνεια ειδικού σκοπού έφθασαν

Διάγραμμα 2.4 Καταναλωτική πίστη ως % του ΑΕΠ (2000-2005)

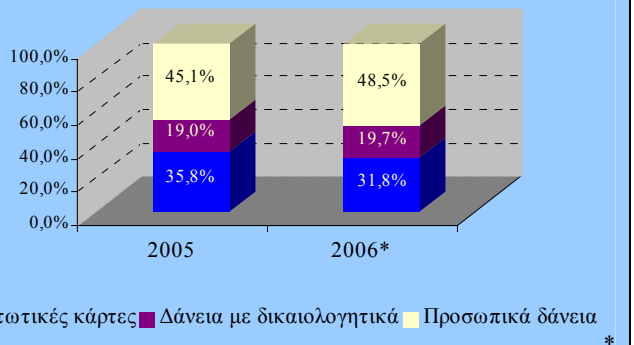


Πηγή: ΕΣΕ, ECB monthly bulletins, BOG Bulletin of conjunctural indicators

τα €4.804,8 εκ,. σημειώνοντας αύξηση 27,6%. Οι πιστωτικές κάρτες κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2006 είχαν υπόλοιπα €7.748 εκ. σημειώνοντας αύξηση 5,7% έναντι της αντίστοιχης περιόδου το 2005.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης στη ΖτΕ κατά το διάστημα 2000-2005 διαμορφώθηκε σε 3%, ενώ ο βαθμός διείσδυσης του συνόλου των καταναλωτικών δανείων στην Ελλάδα μετρούμενος ως ποσοστό του ΑΕΠ, από 4,4% το 2000 (ΖτΕ 8%) έφθασε στο 11,5% το 2005, ξεπερνώντας τον μέσο όρο της ζώνης του Euro (ΖτΕ 6,9%) για το ίδιο έτος. Τα αναλυτικά στοιχεία της εξέλιξης της καταναλωτικής πίστης παρατίθενται στο παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου.

Διάγραμμα 2.5 Κατανομή της καταναλωτικής πίστης (2005-2006)



2006: στοιχεία εννεαμήνου

Πηγή: BOG Bulletin of conjunctural indicators

Η κατανομή της καταναλωτικής πίστης στην Ελλάδα τα δύο τελευταία χρόνια (2005, 2006 εννεάμηνο) έχει ως εξής: οι πιστωτικές κάρτες αναλογούν στο 35,8% το 2005 (2006: 31,8%), τα δάνεια ειδικού σκοπού αναλογούν στο 19% (2006: 19,7%) και τα προσωπικά δάνεια αναλογούν στο 45,1% (2006: 48,5%).

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για την καταναλωτική πίστη (κάρτες, καταναλωτικά και λοιπά δάνεια) οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν πάνω από το 85% της αγοράς. Κυρίαρχη θέση στην αγορά αυτή έχει η EFG Eurobank Ergasias που, σύμφωνα με στελέχη της αγοράς ακολουθεί πολύ δυναμική πολιτική στον τομέα αυτό, ιδιαίτερα δε στις πιστωτικές κάρτες, με την ανάπτυξη συνεργασιών με εμπορικές επιχειρήσεις, ασφαλιστικές εταιρείες και οργανισμούς. Ακολουθεί η Εθνική Τράπεζα η οποία ιστορικά έχει το πλεονέκτημα μιας μεγάλης πελατειακής βάσης ιδιωτών. Φυσικά, μεταξύ των πέντε μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών υπάρχουν διαφορές στα μερίδια ανά τμήμα, αλλά τα διαθέσιμα στοιχεία αναφέρονται στο σύνολο των υπολοίπων αυτού του τομέα. Τα επιμέρους μερίδια της καταναλωτικής πίστης στο τέλος του 2005 εκτιμώνται ως εξής:

Εθνική Τράπεζα	22,9%
Alpha Bank	13,4%
EFG Eurobank Ergasias	29,6%
Εμπορική Τράπεζα	9%
Τράπεζα Πειραιώς	11%

Τα αναλυτικά στοιχεία της εξέλιξης της καταναλωτικής πίστης παρατίθενται στο παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου (πίνακας Π2.1).

2.3.4 Τάσεις και προοπτική

Η καταναλωτική πίστη βασίζεται στη μεσαία εισοδηματική τάξη. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η Ελλάδα υπολείπεται του μέσου όρου της Ε.Ε. στο κατά κεφαλήν εισόδημα, είναι φυσικό ο τομέας να παρουσιάσει περαιτέρω αύξηση τα επόμενα χρόνια. Σημειώνεται δε ότι, παρόλο που ο βαθμός διείσδυσης της

καταναλωτικής πίστης στην Ελλάδα εμφανίζεται υψηλότερος από τον μέσο όρο για τη ΖτΕ το 2005, εξακολουθεί να είναι χαμηλότερος σε σύγκριση με τις πιο ανεπτυγμένες και ώριμες αγορές της ΕΕ και παγκοσμίως και συγκεκριμένα περίπου στο ήμισυ του αντίστοιχου ποσοστού για τη Βρετανία και ακόμη χαμηλότερα από τις ΗΠΑ. Στελέχη του τομέα λιανικής τραπεζικής εκτιμούν ότι η καταναλωτική πίστη θα παρουσιάσει αύξηση της τάξης του 30% το 2006, 25% το 2007 και 20% το 2008, δηλαδή με ρυθμούς ηπιότερους από εκείνους που σημειώθηκαν κατά την τελευταία πενταετία μετά την είσοδο του Euro.

Στα θετικά στοιχεία για τον τομέα συγκαταλέγεται το γεγονός ότι τα πιστωτικά ιδρύματα στη χώρα μας αποκομίζουν από την εμπειρία άλλων ανεπτυγμένων αγορών, σε μια εποχή κατά την οποία δρομολογούνται σημαντικές αλλαγές που έχουν στόχο τη βελτίωση των συστημάτων πιστοληπτικής αξιολόγησης και προληπτικής διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου. Κατά συνέπεια η άνοδος του τομέα δεν συνεπάγεται και ανάλογη αύξηση των κινδύνων από επισφάλειες. Επίσης, δεν προβλέπεται αρνητική επίπτωση από τις πρόσφατες αυξήσεις των επιτοκίων της ΖτΕ, διότι οι μεταβολές αυτές είναι περιορισμένες και συμβαδίζουν με τη γενικότερη εισοδηματική πορεία των εθνικών οικονομιών της ΖτΕ, με αποτέλεσμα να μπορούν να απορροφηθούν από τις αγορές.

Στα αρνητικά στοιχεία επισημαίνεται ότι εξακολουθεί να υφίσταται σημαντική διαφορά στα επιτόκια μεταξύ Ελλάδας και ΖτΕ (περίπου 300 μονάδες βάσης το 2005 και 258 μονάδες βάσης το 2006) στα προϊόντα αυτά, γεγονός που αποδίδεται στην επιβάρυνση από την εισφορά του ν. 128, στις δεσμεύσεις της ΤτΕ και στην πιστοληπτική βαθμολόγηση της χώρας. Πάντως οι διαφορές αυτές μειώνονται σταδιακά και είναι πιθανό να εξαλειφθούν στο μέλλον, με την εφαρμογή της Basle II και την κατάργηση της εισφοράς του ν.128 η οποία συζητείται ευρύτατα από τον πιστωτικό κλάδο τα τελευταία τρία χρόνια, ενώ έχει ζητηθεί και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 2

Π2.1 Στοιχεία επιχειρηματικής και καταναλωτικής πίστης: Ελλάδα και ΖτΕ (2000-2005)								
1. Εγχώρια Αγορά (σε € εκ.)								
Δάνεια ιδιωτών (νοικοκυριά) – Υπόλοιπα τέλους περιόδου	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	**2005***
Πιστωτικές κάρτες	2.290,20	3.725,70	4.957,20	6.222,40	7.665,40	7.470,40	7.748,00	7.327,00
Δάνεια με δικαιολογητικά	1.448,30	1.956,50	1.768,40	2.089,70	2.810,50	3.971,40	4.804,80	3.765,40
Προσωπικά δάνεια	1.772,90	2.169,80	3.029,80	4.097,50	6.577,90	9.408,20	11.841,60	8.536,10
Σύνολο καταναλωτικής πίστης	5.511,40	7.852,00	9.755,40	12.409,60	17.053,80	20.850,00	24.394,40	19.628,50
Στεγαστικά δάνεια	11.271,80	15.652,20	21.224,70	26.534,20	33.126,80	43.199,40	49.140,00	39.022,10
Λοιπά δάνεια ιδιωτών	186,50	324,50	518,20	1.255,00	1.454,80	1.648,80	1.958,10	1.551,80
Σύνολο	**16.969,70**	**23.828,70**	**31.498,30**	**40.198,80**	**51.635,40**	**65.698,20**	**75.492,50**	**60.202,40**
Δάνεια επιχειρήσεων	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	**2005***
Υπόλοιπα τέλος περιόδου (σύνολο)	**42.360,30**	**50.198,70**	**55.012,20**	**60.979,30**	**65.566,30**	**71.282,90**	**77.450,60**	**69.305,50**
Ανάλυση χορηγήσεων κατά κλάδο:								
Γεωργία	3.884,90	3.724,20	3.224,70	3.082,70	3.248,00	2.954,00	3.239,20	2.939,40
Βιομηχανία	11.823,70	12.614,90	14.364,00	15.865,10	15.675,60	15.753,80	16.769,40	15.674,20
Εμπόριο	12.374,20	15.524,30	15.670,80	16.514,40	18.821,60	19.958,40	20.916,60	19.985,60
Τουρισμός	1.814,30	2.171,30	2.903,20	3.488,20	4.040,00	4.189,80	4.337,60	4.073,70
Ναυτιλία	3.614,20	4.103,50	4.147,00	4.316,70	4.494,80	6.185,30	6.839,90	5.809,70
Λοιπά χρημ. Ιδρύματα	682,00	1.699,90	2.869,20	2.767,20	2.693,00	2.236,00	2.354,00	1.980,10
Λοιπά	8.167,00	10.360,60	11.833,30	14.945,00	16.593,30	20.005,60	22.993,90	18.842,80
Σύνολο	*42.360,30*	*50.198,70*	*55.012,20*	*60.979,30*	*65.566,30*	*71.282,90*	*77.450,60*	*69.305,50*
Σύνολο χορηγήσεων κατά αρχική διάρκεια	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	**2005***
Δάνεια διάρκειας =< 1 έτος	32.376,10	39.159,10	41.760,30	44.626,80	48.362,50	51.528,80	55.635,40	50.377,60
Δάνεια διάρκειας > 1 έτος	26.953,90	34.868,30	44.750,20	56.551,30	68.839,20	85.452,30	97.307,70	79.130,30
Σύνολο χορηγήσεων κατά νόμισμα	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	**2005***
Δάνεια σε ξένο νόμισμα	9.264,40	7.304,80	6.410,80	5.528,70	5.250,60	6.707,60	7.363,00	6.350,40
Δάνεια σε €	50.065,60	66.722,60	80.099,70	95.649,40	111.951,10	130.273,50	145.580,10	123.157,50
2. Ζώνη του Euro (σε € δισ.)								
Δάνεια ιδιωτών (νοικοκυριά)	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	
Στεγαστική πίστη	1.876,90	2.020,60	2.188,50	2.360,50	2.591,50	2.917,60	3.149,30	
Καταναλωτική πίστη	476,50	497,10	518,90	484,50	515,40	554,10	582,70	
Λοιπά δάνεια ιδιωτών	588,40	628,30	619,60	675,60	701,50	721,60	728,60	
Σύνολο	**2.941,80**	**3.146,00**	**3.327,00**	**3.520,60**	**3.808,40**	**4.193,30**	**4.460,60**	

Π2.1 (συνέχεια)								
Δάνεια επιχειρήσεων	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	
Δάνεια διάρκειας =< 1 έτος	967,30	1.019,00	980,20	961,50	973,80	1.037,80	1.108,20	
Δάνεια > 1 =< 5 έτη	429,30	489,80	514,80	524,10	547,30	594,00	682,60	
Δάνεια > 5 έτη	1.287,80	1.394,50	1.470,10	1.548,80	1.631,20	1.777,20	1.939,10	
Σύνολο	**2.684,40**	**2.903,30**	**2.965,10**	**3.034,40**	**3.152,30**	**3.409,00**	**3.729,90**	
3. Χρηματοπιστωτικά μεγέθη και ΑΕΠ: Ελλάδα και Ευρωζώνη								
	2000	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**		
Ευρωζώνη								
ΑΕΠ Ευρωζώνης (τρέχουσες τιμές, ποσά σε € δισ.)	5.949,80	6.850,30	7.251,40	7.460,90	7.734,10	7.993,50		
Σύνολο χορηγήσεων ως % ΑΕΠ	94,6%	88,3%	86,8%	87,9%	90,0%	95,1%		
Καταναλωτική πίστη ως % ΑΕΠ	8,0%	7,3%	7,2%	6,5%	6,7%	6,9%		
Επιχειρηματική πίστη ως % ΑΕΠ	45,1%	42,4%	40,9%	40,7%	40,8%	42,6%		
Στεγαστική πίστη ως % ΑΕΠ	31,5%	29,5%	30,2%	31,6%	33,5%	36,5%		
Καταθέσεις ως % ΑΕΠ	70,8%	67,9%	66,1%	67,4%	68,2%	69,5%		
Ελλάδα								
ΑΕΠ Ελλάδας (τρέχουσες τιμές, ποσά σε € δισ.)	124,39	133,10	143,48	155,54	168,42	181,09		
Σύνολο χορηγήσεων ως % ΑΕΠ	47,7%	55,6%	60,3%	65,0%	69,6%	75,6%		
Καταναλωτική πίστη ως % ΑΕΠ	4,4%	5,9%	6,8%	8,0%	10,1%	11,5%		
Επιχειρηματική πίστη ως % ΑΕΠ	34,1%	37,7%	38,3%	39,2%	38,9%	39,4%		
Στεγαστική πίστη ως % ΑΕΠ	9,1%	11,8%	14,8%	17,1%	19,7%	23,9%		
Καταθέσεις ως % ΑΕΠ	72,9%	76,5%	73,0%	74,4%	76,3%	86,6%		
* στοιχεία εννεαμήνου (Ιαν.-Σεπτ.)								
Πηγή: ΕΣΥΕ, Τ.τ.Ε-Στατιστικά Δελτία κ.ά., ECB monthly bulletins								

3. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ

Στο κεφάλαιο αυτό εξετάζονται τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που αφορούν τη ρευστότητα ιδιωτών και την εξυπηρέτηση ιδιωτών και επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση τακτικών συναλλαγών μέσω τραπεζών με τρίτους. Αυτά τα προϊόντα και οι υπηρεσίες έχουν ως κοινό χαρακτηριστικό ότι συνδέονται με λογαριασμούς καταθέσεων και διαφέρουν από τα προϊόντα επενδυτικής τραπεζικής και τα αμοιβαία κεφάλαια στα εξής: α) έχουν βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα και είναι κυρίως χρηστικά, β) τα διαχειριζόμενα ποσά ανά λογαριασμό είναι χαμηλότερα -τουλάχιστον όσον αφορά τους ιδιώτες- και γ) συνδέονται με άλλα πιστωτικά προϊόντα (δάνεια, κάρτες) -για τη λειτουργία και τη διαχείρισή τους- τόσο όσον αφορά τους ιδιώτες όσο και τις επιχειρήσεις.

Όλα τα προϊόντα που περιγράφονται παρακάτω εντάσσονται στον τομέα της λιανικής τραπεζικής (retail banking) που περιγράφεται στο κεφάλαιο 2 και αποτελούν τον βασικό πυλώνα κεφαλαίων και ρευστότητας των εγχώριων εμπορικών τραπεζών, με τον οποίο αναπτύσσουν πιστωτικά προϊόντα.

3.1 Προϊόντα Καταθέσεων, Συμφωνίες Επαναγοράς (Repos), Υπηρεσίες Πληρωμών

Η ποικιλία καταθετικών λογαριασμών από τράπεζα σε τράπεζα είναι μεγάλη, αντανακλώντας την εκάστοτε εφαρμοζόμενη συνολική πολιτική λιανικής τραπεζικής. Οι βασικοί λογαριασμοί καταθέσεων που προσφέρουν οι εμπορικές τράπεζες είναι οι εξής:

α) Λογαριασμοί ταμιευτηρίου: πρόκειται για λογαριασμούς καταθέσεων που κινούνται με βιβλιάριο και έχουν τα εξής χαρακτηριστικά

- Δυνατότητα καταθέσεων και αναλήψεων από τα γκισέ των καταστημάτων των τραπεζών.
- Δωρεάν έκδοση κάρτας για αυτόματες συναλλαγές από τα ATMs της τράπεζας του καταθέτη, αλλά και άλλων τραπεζών μέσω του διατραπεζικού δικτύου ΔΙΑΣ, 24 ώρες το εικοσιτετράωρο και 365 ημέρες το χρόνο.
- Ενημέρωση για τις κινήσεις και το υπόλοιπο του λογαριασμού είτε με το βιβλιάριο στα γκισέ των καταστημάτων της τράπεζας, ή μέσω της κάρτας στα ATMs της τράπεζας ανά πάσα στιγμή. Η κάρτα ΑΤΜ μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για την πληρωμή λογαριασμών και οφειλών από κάρτες και προσωπικά ή καταναλωτικά δάνεια.
- Πάγιες εντολές για αυτόματη εξόφληση λογαριασμών ΔΕΚΟ, κινητής τηλεφωνίας, ενοικίου, ασφαλίστρων, δόσεων δανείων, πιστωτικών καρτών, σχολικών διδάκτρων, συνδρομών και γενικά τακτικές πληρωμές με τη δυνατότητα οριοθέτησης ανώτατου ποσού από τον πελάτη. Οι λογαριασμοί εξοφλούνται κατά την ημερομηνία λήξης, ενώ ο πελάτης έχει τη δυνατότητα να καθορίσει τις ημερομηνίες των άλλων τακτικών πληρωμών (π.χ. ΤΕΒΕ, συνδρομές, ασφάλιστρα, κλπ.).

- Εκτοκισμός ανά εξάμηνο και ημερήσιος υπολογισμός των τόκων με βάση έτος 360 ημερών. Τα επιτόκια είναι κλιμακούμενα ανάλογα με το ημερήσιο υπόλοιπο του λογαριασμού. Στους τόκους υπολογίζεται φόρος 10% που παρακρατείται στην πηγή, έτσι ώστε να μη χρειάζεται δήλωση του εισοδήματος αυτού στην τακτική φορολογική δήλωση του πελάτη.

Οι υπηρεσίες πληρωμής λογαριασμών (πάγιες εντολές) ενδέχεται να είναι δωρεάν, αλλά σε ορισμένες περιπτώσεις (π.χ. ΔΕΗ, ΕΥΔΑΠ) χρεώνεται προμήθεια. Επίσης, ορισμένες τράπεζες έχουν δημιουργήσει ειδικούς λογαριασμούς για τα παιδιά και τα συγγενικά πρόσωπα του νοικοκυριού με ειδικά προνόμια. Αυτοί οι λογαριασμοί εντάσσονται στα πλαίσια της πολιτικής προσέλκυσης του συνόλου των μελών του νοικοκυριού και στο κτίσιμο μακροχρόνιας σχέσης (loyalty). Ορισμένα χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων λογαριασμών είναι η δωρεάν ασφάλιση, η δυνατότητα παροχής σπουδαστικού δανείου ανάλογα με την ηλικία των παιδιών, η δυνατότητα έκδοσης καρτών με ειδικά προνόμια (π.χ. χωρίς συνδρομή), η δυνατότητα χορήγησης προσωπικού ή καταναλωτικού δανείου στους γονείς που ανοίγουν τον λογαριασμό, κλπ.

β) Λογαριασμοί όψεως: οι λογαριασμοί αυτοί απευθύνονται σε νομικά πρόσωπα και έχουν τα εξής χαρακτηριστικά

- Δυνατότητα έκδοσης καρνέ επιταγών για τη διενέργεια των συναλλαγών του πελάτη.
- Δωρεάν έκδοση κάρτας για αυτόματες συναλλαγές από τα ATMs της τράπεζας του καταθέτη, αλλά και άλλων τραπεζών μέσω του διατραπεζικού δικτύου ΔΙΑΣ 24 ώρες το εικοσιτετράωρο και 365 ημέρες το χρόνο.
- Ενημέρωση για την αναλυτική κίνηση του λογαριασμού σε μηνιαία βάση (extrait) και αποστολή της στη διεύθυνση που θα ορίσει ο πελάτης.
- Μεταφορά ποσών αυτόματα από άλλο λογαριασμό όταν το υπόλοιπο του λογαριασμού βρεθεί κάτω από συγκεκριμένο ποσό που θα ορίσει ο πελάτης, έτσι ώστε να μην υπάρχει κίνδυνος ανεπαρκούς κάλυψης των επιταγών. Αντίστοιχα, δυνατότητα μεταφοράς ποσών σε άλλο (έντοκο) λογαριασμό όταν το υπόλοιπο υπερβεί ένα συγκεκριμένο ποσό που θα ορίσει ο πελάτης.
- Δωρεάν εξόφληση πιστωτικών καρτών της τράπεζας καθώς και εξόφληση όλων των πληρωμών λογαριασμών όπως αναφέρθηκαν στο (α) παραπάνω είτε δωρεάν ή με χρέωση προμήθειας κατά περίπτωση.
- Οι λογαριασμοί αυτοί είναι άτοκοι.

Οι λογαριασμοί αυτοί απαιτούν κάποιο ελάχιστο ποσό κατά το άνοιγμα, και σε ορισμένες περιπτώσεις την τήρηση ελάχιστου μέσου υπολοίπου.

γ) Τρεχούμενοι λογαριασμοί: πρόκειται για λογαριασμούς καταθέσεων που συνδυάζουν τα χαρακτηριστικά των λογαριασμών όψεως ενώ είναι τοκοφόροι, χωρίς χρονική δέσμευση των χρημάτων του πελάτη (όπως συμβαίνει με τους λογαριασμούς προθεσμίας). Απευθύνονται σε ιδιώτες, σε μικρές επιχειρήσεις και σε ελεύθερους επαγγελματίες, δηλαδή σε φυσικά και νομικά πρόσωπα. Τα χαρακτηριστικά των τρεχούμενων λογαριασμών είναι τα εξής:

- Δυνατότητα έκδοσης καρνέ επιταγών.
- Χρήση των δικτύων ATMs για αναλήψεις και εν γένει κινήσεις του λογαριασμού με την έκδοση κάρτας όπως στα δύο παραπάνω.
- Δυνατότητα εξόφλησης λογαριασμών με πάγιες εντολές όπως στα παραπάνω.
- Παροχή κύριας πιστωτικής κάρτας της τράπεζας με διάφορα κίνητρα.
- Δυνατότητα υπερανάληψης (overdraft) μέχρι ορισμένο ποσό, ανάλογα με το μέσο υπόλοιπο του λογαριασμού.

Η περίοδος εκτοκισμού είναι εξαμηνιαία όπως στο (α) παραπάνω, οι τόκοι υπολογίζονται με την ίδια βάση και ο φόρος επί των τόκων υπολογίζεται και παρακρατείται στην πηγή όπως και παραπάνω. Τα επιτόκια που εφαρμόζονται είναι κλιμακούμενα ανάλογα με το ημερήσιο υπόλοιπο του λογαριασμού.

Για τους τρεχούμενους λογαριασμούς ελευθέρων επαγγελματιών και μικρών επιχειρήσεων, οι τράπεζες έχουν δημιουργήσει μια σειρά υπηρεσιών που έχουν σκοπό την εξοικονόμηση χρόνου για τον πελάτη και κινούνται στα πλαίσια που αναφέρθηκαν παραπάνω (πληρωμή λογαριασμών, ΦΠΑ, ΤΕΒΕ, ΙΚΑ, μεταφορά ποσών, έκτακτες αναλήψεις έως ορισμένο ποσό από τα ATMs, καταθέσεις εισπράξεων, μισθοδοσία, αγορά αγαθών από καταστήματα με τερματικό POS της τράπεζας με άμεση χρέωση του λογαριασμού, κλπ.). Βασικό εργαλείο για τις υπηρεσίες αυτές είναι οι χρεωστικές κάρτες (debit cards) ή εταιρικές κάρτες διευκολύνσεων που αναφέρονται στο κεφάλαιο 2. Ανάλογα με την κατηγορία του πελάτη οι λογαριασμοί αυτοί αποτελούν το βασικό εργαλείο πραγματοποίησης του συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης. Για παράδειγμα, μπορούν να συνδεθούν με προγράμματα άτοκων δόσεων από πωλήσεις αγαθών στα καταστήματα λιανικής όπως έχει αναφερθεί στο κεφάλαιο 2.

Ακόμη μια παραλλαγή των παραπάνω λογαριασμών είναι οι λογαριασμοί μισθοδοσίας για υπαλλήλους και συνταξιούχους του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα. Η ιδιαιτερότητα αυτών των λογαριασμών έγκειται στο ότι τροφοδοτούνται σταθερά με συγκεκριμένο ποσό και έχουν σχετικά προβλέψιμη κίνηση. Σαν αποτέλεσμα είναι δυνατό να συνδυασθούν με ειδικές παροχές ή και προνόμια όπως: επιτόκιο λογαριασμών ταμιευτηρίου, δωρεάν έκδοση cash card ή και πιστωτικών καρτών, δωρεάν καρνέ επιταγών, εξόφληση λογαριασμών, δωρεάν ασφάλιση, χορήγηση καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων με προνομιακούς όρους, κλπ.

Όσον αφορά τα έξοδα και τις προμήθειες που συνδέονται με λογαριασμούς καταθέσεων, διακρίνονται τα εξής στοιχεία:

- Έξοδα για μεταφορά ποσών σε λογαριασμούς τρίτων (εντός της χώρας): ενδεικτικά οι χρεώσεις κυμαίνονται από μηδέν έως €1,50.
- Έξοδα σε περίπτωση αδράνειας του λογαριασμού: ο χαρακτηρισμός ενός λογαριασμού ως αδρανή διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα και πάντως δεν περιορίζεται στην έλλειψη κινήσεων (συναλλαγών), αλλά είναι συνδυασμός των κινήσεων και του ελάχιστου υπολοίπου, κάτω του οποίου η κάθε τράπεζα ενδεχομένως να θεωρεί ότι είναι ασύμφορο να τους διατηρεί, οπότε η σχετική χρέωση καλύπτει το διαχειριστικό κόστος.

Ενδεικτικά, οι χρεώσεις κυμαίνονται από €0,60 έως €20 εφάπαξ για περίοδο αδράνειας μέχρι 30 μήνες και από €1 ανά μήνα έως €5 ανά εξάμηνο. Χαμηλότερες χρεώσεις έχουν οι τράπεζες με μεγάλη καταθετική βάση η οποία εξασφαλίζει ευρεία διασπορά του διαχειριστικού κόστους.

- Διαχείριση - κίνηση λογαριασμού: οι χρεώσεις στο ζήτημα αυτό τείνουν να διαμορφώνονται με γνώμονα την ανάγκη των τραπεζών για περιορισμό του προσωπικού στα καταστήματα και τη μέγιστη δυνατή αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού στο δίκτυο για την προώθηση των εργασιών (πώληση) παρά για τη διεκπεραίωση συναλλαγών. Έτσι για τις απλές συναλλαγές (ερώτηση υπολοίπου, ενημέρωση λογαριασμού, κατάθεση, ανάληψη, κλπ.) που πλέον είναι εφικτές με την αυτοματοποίηση και τη συνδρομή της τεχνολογίας χωρίς τη μεσολάβηση προσωπικού (δηλ. απασχόληση των γκισέ), οι χρεώσεις λειτουργούν ως κίνητρο για την προτροπή των πελατών να υιοθετήσουν τις αυτοματοποιημένες υπηρεσίες και τούτο είναι ήδη προφανές από τη σύνδεση των περισσότερων λογαριασμών με κάρτα ΑΤΜ. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι οι χρεώσεις συνήθως κυμαίνονται με βάση το μέσο μηνιαίο υπόλοιπο του λογαριασμού και τον αριθμό των συναλλαγών στα γκισέ ανά χρονική περίοδο (συνήθως εξάμηνο) και είναι περί τα €0,75-€1 ανά συναλλαγή, με κάποιο όριο δωρεάν συναλλαγών ανά κλιμάκιο μέσου μηνιαίου υπολοίπου.

Πρόσφατα η Τράπεζα της Ελλάδος έχει δημιουργήσει ειδική λεπτομερή ενημερωτική ανάλυση των χρεώσεων των τραπεζών στην ιστοσελίδα της (www.bankofgreece.gr/epopteia) για τις καταθέσεις, τα δάνεια, τις πιστωτικές κάρτες και τα εμβάσματα ιδιωτών.

δ) Προθεσμιακές καταθέσεις: οι λογαριασμοί αυτοί (σε Euro ή συνάλλαγμα) έχουν σκοπό την προσωρινή αποταμίευση ρευστότητας του πελάτη για ορισμένο χρονικό διάστημα κατά το οποίο τα χρήματα δεσμεύονται και επομένως απολαμβάνουν υψηλότερων αποδόσεων. Η διάρκεια που ισοδυναμεί με την περίοδο τοκοφορίας-εκτοκισμού μπορεί να είναι μήνας (αλλά και εβδομάδα), δίμηνο, τρίμηνο, εξάμηνο εννεάμηνο ή δωδεκάμηνο. Ορισμένες τράπεζες προσδιορίζουν το επιτόκιο κατόπιν διαπραγμάτευσης με τον πελάτη για περιόδους από 12 μήνες και άνω ή για μεγάλα ποσά. Οι λογαριασμοί αυτοί είναι ανανεώσιμοι εφόσον ο πελάτης το επιθυμεί. Σε κάθε περίπτωση ο φόρος επί των τόκων υπολογίζεται όπως και για τις προαναφερθείσες καταθέσεις. Στις καταθέσεις προθεσμίας εντάσσονται και οι λογαριασμοί μηνιαίου εισοδήματος.

Στις καταθέσεις αυτής της κατηγορίας εντάσσονται και ειδικοί τύποι λογαριασμών που προκύπτουν βάσει ειδικών διατάξεων για συγκεκριμένες κατηγορίες καταθετών (ναυτικοί, μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί, κάτοικοι του εξωτερικού, ομογενείς, κλπ.).

Στους παραπάνω τύπους λογαριασμών οι πελάτες έχουν το δικαίωμα να επιλέξουν το νόμισμα -εκτός από το Euro- και οι προσφερόμενες υπηρεσίες ή προνόμια εξαρτώνται από την πολιτική της κάθε τράπεζας σε συνάρτηση με τα δεδομένα του πελάτη. Πάντως οι λογαριασμοί συναλλάγματος έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά με τους λογαριασμούς σε Euro στην περίπτωση λογαριασμών ταμιευτηρίου, όψεως και τρεχούμενων.

Όσον αφορά την τιμολόγηση και τους όρους των λογαριασμών καταθέσεων, αξίζει να σημειωθεί ότι από τον Ιούλιο του 2005 δημιουργήθηκε υπηρεσία μεσολαβητή τραπεζικών - επενδυτικών υπηρεσιών (Μ.Τ.Ε.Υ. ή

ombudsman) ως νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, το οποίο προέκυψε από την ενοποίηση του Τραπεζικού Μεσολαβητή και του Μεσολαβητή Κεφαλαιαγοράς[1]. Σκοπός της υπηρεσίας αυτής είναι να εξετάζει δίκαια, αμερόληπτα και με διαφανείς διαδικασίες τυχόν διαφορές που ανακύπτουν από την παροχή τραπεζικών και επενδυτικών υπηρεσιών και να επιδιώκει τη φιλική διευθέτησή τους. Η υπηρεσία αυτή απευθύνεται σε ιδιώτες, επαγγελματίες και μικρές επιχειρήσεις (με τζίρο μέχρι €1 εκ. ετησίως) που συναλλάσσονται με τράπεζες με εξαίρεση γεωργικές, δασικές, αλιευτικές και μεταφορικές επιχειρήσεις.

Συμφωνίες επαναγοράς (repos)

Οι συμφωνίες επαναγοράς αφορούν συμφωνία μεταξύ πελάτη και τράπεζας κατά την οποία η τράπεζα πωλεί τίτλους του Δημοσίου από το χαρτοφυλάκιό της και ταυτόχρονα συμφωνεί να τους επαναγοράσει μετά από συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Repos μπορούν να γίνουν είτε με έντοκα γραμμάτια του δημοσίου ή άλλους σταθερούς τίτλους. Με τον τρόπο αυτό η τράπεζα αντλεί ρευστότητα και ο πελάτης έχει μια εξασφαλισμένη απόδοση βάσει των συγκεκριμένων αξιογράφων. Η επένδυση αυτή σήμερα μοιάζει με τις προθεσμιακές καταθέσεις, ιδιαίτερα αφότου καταργήθηκε η ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των τόκων και εξομοιώθηκε με τη φορολογία όλων των άλλων τύπων καταθέσεων. Μάλιστα η χρήση των repos είναι σχετικά περιορισμένη τα τελευταία χρόνια όπως δείχνουν και στα στοιχεία των καταθέσεων που παρουσιάζονται στην ενότητα 3.3.

Εμβάσματα

Πέρα από τις βασικές υπηρεσίες πληρωμών που συνδέονται με λογαριασμούς καταθέσεων όπως περιγράφονται παραπάνω, οι εμπορικές τράπεζες προσφέρουν και υπηρεσίες εμβασμάτων (electronic bank transfers/ remittances) που αφορούν τη διασυνοριακή μεταφορά χρηματικών ποσών από λογαριασμό σε λογαριασμό, χωρίς τη μεσολάβηση χαρτονομισμάτων. Τα εμβάσματα σήμερα γίνονται ηλεκτρονικά μέσω σύγχρονων αυτοματοποιημένων μηχανογραφικών συστημάτων με τη χρήση κωδικοποιημένων στοιχείων του λογαριασμού του δικαιούχου και της τράπεζάς του, αλλά και του εντολέα και της τράπεζάς του. Τα στοιχεία αυτά περιέχονται στον κωδικό IBAN (International Bank Account Number), οπότε η πληρωμή αυτού του είδους χαρακτηρίζεται ως STP (Straight Through Processing), ενώ μπορεί να γίνουν και non-STP με διαφορετική χρέωση. Τα εμβάσματα διακρίνονται σε εκείνα που γίνονται εντός των συνόρων της χώρας ή και χώρες της ΕΕ, σε εντολές για χώρες εκτός ΕΕ και σε εμβάσματα σε συνάλλαγμα, είτε αυτά είναι έκδοση εντολής πληρωμής ή πληρωμή εισερχόμενης εντολής. Οι προμήθειες των τραπεζών για την εκτέλεση εμβασμάτων είναι ανάλογα με το ποσό και συνήθως περιλαμβάνει την αμοιβή του συστήματος SWIFT και την προμήθεια της συναλλαγής η οποία κατανέμεται μεταξύ των τραπεζών. Ορισμένες τράπεζες χρεώνουν μια πάγια αμοιβή για ποσά έως €50.000 στην οποία περιλαμβάνεται η αμοιβή SWIFT, ενώ άλλες τράπεζες χρεώνουν ένα ποσοστό (0,2%-0,3%) και ορίζουν κάποιο ελάχιστο και μέγιστο ποσό. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι για ποσά μέχρι €12.500 η προμήθεια

[1] Διεύθυνση και λεπτομέρειες στην ιστοσελίδα www.bank-invest-omb.gr

κυμαίνεται από €10 έως €30 πλέον της αμοιβής SWIFT, ενώ για ποσά από €12.501 έως €50.000 η προμήθεια κυμαίνεται από 0,10% έως 0,30% πλέον της αμοιβής SWIFT. Αντίστοιχα για ποσά μεγαλύτερα των €50.000 η προμήθεια ορίζεται ως ποσοστό που κυμαίνεται από 0,1% έως 0,3%.

Υπηρεσίες θησαυροφυλακίου (θυρίδες)

Εκτός από τις παραπάνω υπηρεσίες διαχείρισης λογαριασμών οι τράπεζες προσφέρουν στους πελάτες (ιδιώτες και επιχειρήσεις) τη δυνατότητα ενοικίασης θυρίδων για τη φύλαξη πολύτιμων και προσωπικών ειδών. Η χρέωση είναι ετήσια και βαίνει κλιμακούμενη ανάλογα με το μέγεθος της θυρίδας, ενώ γίνεται απευθείας από το λογαριασμό του πελάτη.

3.2 Ηλεκτρονική Τραπεζική (e-banking) και Εναλλακτικές Υπηρεσίες Εξυπηρέτησης Λογαριασμών Βάσει Νέων Τεχνολογιών

Οι υπηρεσίες ηλεκτρονικής τραπεζικής (e-banking) συνίστανται στην εφαρμογή αυτοματοποιημένων συστημάτων διαχείρισης λογαριασμών με αφετηρία την πλήρη μηχανογράφηση των δικτύων των τραπεζών με on-line ενδο-τραπεζική σύνδεση, αλλά και σύνδεση με το διατραπεζικό σύστημα ΔΙΑΣ. Το φάσμα των ηλεκτρονικών υπηρεσιών περιλαμβάνει τα ATMs των τραπεζών, το phone-banking (μέσω call center), το web-banking και το m-banking (mobile banking μέσω κινητού τηλεφώνου). Οι υπηρεσίες αυτές (και συγκεκριμένα η on-line σύνδεση των καταστημάτων) εξελίχθηκαν κατά τη δεκαετία του 1990, παρότι ορισμένες από τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες είχαν ξεκινήσει αυτές τις εφαρμογές από τη δεκαετία του 1980. Το e-banking, που είναι μετεξέλιξη της αυτοματοποίησης των τραπεζικών δικτύων, καθιερώθηκε πιο πρόσφατα (περίοδος 2000-2001) με τη διείσδυση του internet στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και αφού δημιουργήθηκαν οι κατάλληλες υποδομές ασφάλειας για την προστασία των εμπορικών συναλλαγών και των δεδομένων που αφορούν τη χρήση του internet. Το web-banking είναι συνάρτηση της διείσδυσης αφενός των Η/Υ και αφετέρου του internet στα νοικοκυριά και τις μικρές επιχειρήσεις (home-office computing).

Οι υπηρεσίες e-banking περιλαμβάνουν όλες τις βασικές πράξεις επί των λογαριασμών των πελατών-συνδρομητών (κινήσεις, ερώτηση υπολοίπου, μεταφορές, πληρωμές, πάγιες εντολές, κλπ.), τη δυνατότητα διαχείρισης των ταμειακών υποχρεώσεων μικρών επιχειρήσεων και ελευθέρων επαγγελματιών (μισθοδοσία, πληρωμές ΙΚΑ και ΦΠΑ, ασφαλιστικές εισφορές ταμείων), αλλά και εφαρμογές διαχείρισης για μεγάλες επιχειρήσεις. Μέσω της πλατφόρμας web-banking, phone banking και m-banking είναι δυνατή και η εκτέλεση εντολών αγοραπωλησίας μετοχών και τίτλων, καθώς και η διεκπεραίωση αιτήσεων για πιστωτικά προϊόντα. Δηλαδή οι εφαρμογές e-banking έχουν σκοπό τη μερική υποκατάσταση των εργασιών back-office και την υποστήριξη των πωλήσεων. Οι υπηρεσίες e-banking συνδέονται με κάποιο καταθετικό λογαριασμό και ενεργοποιούνται με χωριστή συνδρομή η οποία ενδέχεται να προσφέρεται δωρεάν υπό ορισμένες προϋποθέσεις ή με εφάπαξ χρέωση. Η διαδικασία ενεργοποίησης των υπηρεσιών είναι παρόμοια με αυτή που ακολουθείται για

τις κάρτες των ATMs (όνομα και κωδικός χρήστη, προσωπικός κωδικός ταυτοποίησης ή PIN number, πρόσθετοι κωδικοί ασφαλείας, κλπ.).

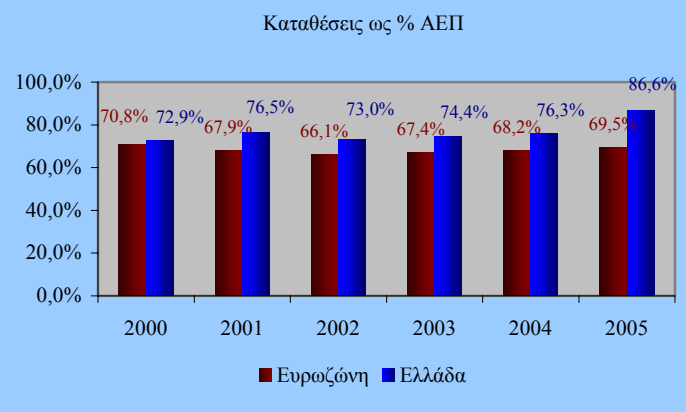
Όσον αφορά την αποδοχή του e-banking, ενδεικτικά αναφέρεται ότι δύο από τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες (Εθνική, Alpha Bank) έχουν επιτύχει σημαντική διείσδυση στις εφαρμογές web-banking τα τελευταία χρόνια βάσει του αριθμού των πελατών-συνδρομητών. Σύμφωνα με στοιχεία της Alpha Bank (Σεπτέμβριος 2005): οι υπηρεσίες on-line banking αναλογούν στο 12%-13% των τραπεζικών συναλλαγών (σε σύγκριση με 22% για τα ATMs και 65% για τα καταστήματα), οι υπηρεσίες web-banking έχουν προσελκύσει 168.000 συνδρομητές (ιδιώτες και επιχειρήσεις), οι υπηρεσίες PC-banking έχουν προσελκύσει 2.400 επιχειρήσεις ενώ οι υπηρεσίες phone-banking έχουν προσελκύσει 7.000 χρήστες. Ακόμη, ποσοστό 55% των χρηματιστηριακών συναλλαγών γίνεται μέσω phone-banking, web-banking και m-banking, ποσοστό 46% των χρηματικών μεταφορών λογαριασμών γίνεται μέσω του web-banking (σε σύγκριση με 1% για το phone-banking και 53% για το on-line banking) και ποσοστό 97% των πληρωμών λογαριασμών γίνεται μέσω του web-banking (σε σύγκριση με 1% για το phone-banking και 2% για το on-line banking).

Τα στοιχεία μέχρι σήμερα δείχνουν ότι η προοπτική των υπηρεσιών e-banking είναι θετική και στηρίζεται στη σωστή κάλυψη των αναγκών των πελατών με σκοπό την εξοικονόμηση χρόνου. Τέτοια ήταν η εισαγωγή της υπηρεσίας πληρωμής του περιοδικού ΦΠΑ που προσέλκυσε σημαντικό αριθμό νέων συνδρομητών. Στα αρνητικά επισημαίνεται το υψηλό κόστος του internet που θεωρείται ακόμη ακριβό σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ και λειτουργεί αποτρεπτικά για μεγάλη μερίδα του κοινού.

3.3 Μεγέθη Αγοράς

Στο διάστημα 2000-2005 το σύνολο των καταθέσεων στην Ελλάδα παρουσίασε αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,6% σε σύγκριση με αντίστοιχο ρυθμό 4,6% στη ΖτΕ. Το σύνολο των καταθέσεων επιχειρήσεων και ιδιωτών στο τέλος του 2005 (υπόλοιπα) έφθασε τα €159.579,40 εκ. Το ίδιο μέγεθος τον Σεπτέμβριο του 2006 ήταν €166.881,1 εκ. δηλαδή αύξηση 11,7% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2005. Συνεπώς κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ανάπτυξη της αποταμίευσης στην Ελλάδα ήταν 1,7 φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη στη ΖτΕ, ενώ η τάση αυτή συνεχίσθηκε κατά το 2006. Τούτο οφείλεται στο ότι τα επιτόκια στην Ελλάδα είναι αρκετά υψηλότερα από τα

Διάγραμμα 3.1 Καταθέσεις ως % του ΑΕΠ (2000-2005)



Πηγή: ECB monthly bulletins, BOG Bulletin of conjunctural indicators, ΕΣΥΕ

αντίστοιχα στη ΖτΕ, όπως άλλωστε δείχνουν τα στοιχεία του πίνακα Π3 (παράρτημα κεφαλαίου).

Ακόμη ένα θετικό στοιχείο για τις καταθέσεις αλλά και τη συμβολή των καταθέσεων στην πορεία των πιστωτικών προϊόντων είναι το υψηλό ποσοστό που έχουν στο σύνολο του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, το 2005 το ποσοστό αυτό ήταν 86,6% για την Ελλάδα, σε σύγκριση με 69,5% για ΖτΕ, ενώ το ίδιο ποσοστό βρίσκεται σταθερά πάνω από το αντίστοιχο για τη ΖτΕ σε όλο το εξεταζόμενο διάστημα (διάγραμμα 3.1). Το σύνολο των καταθέσεων στο τέλος του 2005 κατανέμεται ως εξής:

- repos 1,7% (€2.721,7 εκ.),
- καταθέσεις όψεως 13,9% (€22.180,2 εκ.),
- καταθέσεις ταμιευτηρίου 50% (€79.800,8 εκ.),
- καταθέσεις προθεσμίας 34,4% (€54.876,7 εκ.).

Συνεπώς, οι καταθέσεις ταμιευτηρίου εξακολουθούν να αποτελούν τον πυρήνα της αγοράς, παρόλο που δεν συνοδεύονται από ανάλογα ελκυστικά επιτόκια όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα Π3. Τούτο εξηγείται από το γεγονός ότι οι λογαριασμοί αυτού του τύπου αποτελούν το πλέον παραδοσιακό αποταμιευτικό προϊόν της εγχώριας αγοράς και αντιπροσωπεύουν μεγάλη μερίδα των συνταξιούχων και των μισθωτών.

Οι συμφωνίες επαναγοράς (repos) παρουσιάζουν σταθερά πτωτική πορεία κατά το εξεταζόμενο διάστημα με μέσο ετήσιο ρυθμό 31,9%. Στην τάση αυτή συνέβαλε η φορολογική εξομοίωση των καταθέσεων με τα repos που έγινε προ της εισαγωγής του Euro.

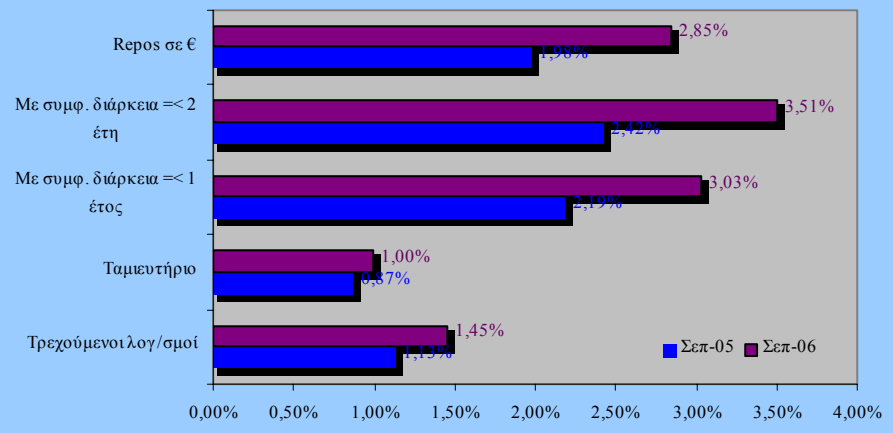
Με εξαίρεση την περίοδο 2000-2002, όπου οι αποδόσεις βασίσθηκαν σε πράξεις με βάση τα στοκ τίτλων από παλαιότερες εκδόσεις στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών, το ύψος των συμφωνιών repos βαίνει σταθερά μειούμενο τα τελευταία πέντε χρόνια. Οι καταθέσεις όψεως -κυρίως οι τρεχούμενοι λογαριασμοί ιδιωτών που είναι έντοκοι- παρουσιάζουν αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 15% κατά το εξεταζόμενο διάστημα. Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου σημείωσαν αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,4%, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας παρουσίασαν αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 13,75%.

Με εξαίρεση τους λογαριασμούς ταμιευτηρίου, για τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω, τα επίπεδα των επιτοκίων των καταθέσεων προδιαγράφουν σε γενικές γραμμές την πορεία των μεγεθών ανά κατηγορία καταθέσεων. Η εξέλιξη των καταθέσεων μεταξύ Σεπτεμβρίου 2005 και 2006 (πίνακας Π3, παράρτημα κεφαλαίου), ήταν ανοδική και τούτο οφείλεται στις αυξήσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ οι οποίες έλαβαν χώρα το διάστημα που μεσολάβησε. Τα επίπεδα των επιτοκίων για τις δύο αντίστοιχες περιόδους δίδονται στο διάγραμμα 3.2. Σημειώνεται ότι τα επιτόκια καταθέσεων ιδιωτών (νοικοκυριά) είναι πιο αντιπροσωπευτικά της εξέλιξης των καταθέσεων, εφόσον το μεγαλύτερο ποσοστό των καταθέσεων προέρχεται από ιδιώτες (άνω του 80% το 2005 βάσει των υπολοίπων στις μεγαλύτερες εγχώριες εμπορικές τράπεζες).

Στο τέλος του 2005 το ποσοστό των καταθέσεων σε Euro αναλογούσε στο 86,6% του συνόλου, σε σύγκριση με 81,2% στο τέλος του 2000 και 87% τον Σεπτέμβριο του 2006. Συνεπώς κυρίαρχη θέση στην εγχώρια αποταμίευση έχει το Euro, ενώ τα τελευταία χρόνια το ποσοστό αυτό έχει αυξηθεί σταθερά αφενός λόγω της

εμπιστοσύνης του κοινού στο νέο νόμισμα, σε σύγκριση με άλλα διεθνή νομίσματα που προσέφεραν παραδοσιακά καταφύγιο για τους καταθέτες (π.χ. δολάριο) και αφετέρου λόγω των σχετικά καλών αποδόσεων σε σύγκριση με το $ που διήνυσε περίοδο χαμηλότερων αποδόσεων μεταξύ 2001 και 2003.

Διάγραμμα 3.2 Επιτόκια εγχώριων καταθέσεων* 09/2005-09/2006



* Επιτόκια καταθέσεων από νοικοκυριά

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Βάσει των υπολοίπων των καταθέσεων και συμφωνιών repos στο τέλος του 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν σχεδόν το 70% της αγοράς. Τα επιμέρους μερίδια των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών είχαν ως εξής:

Εθνική Τράπεζα	25,7%
EFG Eurobank Ergasias	15,5%
Alpha Bank	12,1%
Εμπορική Τράπεζα	9,3%
Τράπεζα Πειραιώς	7,2%

Στο κεφάλαιο 1 δίδεται κατάταξη όλων εμπορικών τραπεζών για τις οποίες υπάρχουν δημοσιευμένα στοιχεία χρήσεως 2005 με βάση το σύνολο των καταθέσεων. Τα αναλυτικά στοιχεία της εξέλιξης των καταθέσεων στην Ελλάδα και τη ΖτΕ κατά το διάστημα 2000-2005 παρατίθενται στο παράρτημα του κεφαλαίου (πίνακας Π3.1).

3.4 Τάσεις και Προοπτική

Σύμφωνα με στελέχη της λιανικής τραπεζικής, προβλέπεται περαιτέρω δυναμική αύξηση των καταθέσεων για τα επόμενα χρόνια και τουλάχιστον για το διάστημα 2006-2008, γεγονός που συμβαδίζει με τα μεγέθη των καταθέσεων Σεπτεμβρίου 2006 (+11,7% έναντι Σεπτ. 2005). Όμως δεν θα πρέπει να παραβλεφθεί το γεγονός ότι τα δάνεια αυξάνονται με ταχύτερους ρυθμούς από τις καταθέσεις (μέσος όρος 18,3% ετησίως στο διάστημα 2000-2005), λόγω της επιθετικής επέκτασης των τραπεζών στα δάνεια ιδιωτών. Τούτο δε, σε συνδυασμό με την περιορισμένη εμπειρία και την υποδομή των εγχώριων τραπεζών στον τομέα της διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου, εύλογα έχει δημιουργήσει σημαντικό θόρυβο τόσο από πλευράς των νομισματικών αρχών όσο και στον τύπο γενικότερα. Πάντως η γενική εκτίμηση είναι ότι οι εγχώριες τράπεζες έχουν ένα σημαντικό

πλεονέκτημα: την εμπειρία των ιστορικών στοιχείων πιστωτικής συμπεριφοράς μεγαλύτερων διεθνών τραπεζών στην παγκόσμια αγορά.

Παλαιότερα, οι διαφορές στα χρηματοπιστωτικά προϊόντα εστίαζαν στο επίπεδο της εξυπηρέτησης. Με την απελευθέρωση των δεσμεύσεων όμως, το τοπίο άλλαξε ριζικά και ο ανταγωνισμός επικεντρώθηκε στην ανάπτυξη ολοένα πιο ευέλικτων και ποικίλων προϊόντων, με μεγαλύτερη διασπορά κινδύνου, καλύτερη τιμολόγηση, ελκυστικούς όρους και ευρύ δίκτυο (καταστήματα τραπεζών, σημεία πώλησης αγαθών, εμπορικοί συνεργάτες, διάφοροι επαγγελματίες), που περιλαμβάνει εναλλακτικά 'κανάλια διανομής'. Το αποτέλεσμα αυτής της τάσης ήταν η στροφή προς την επιθετική πώληση με αιχμή την ανταγωνιστική τιμολόγηση, που είχε ως συνέπεια να δίδεται λιγότερη σημασία στη σχέση με τον πελάτη. Με τη νέα δομή των εμπορικών τραπεζών δημιουργήθηκε η υποδομή που επιτρέπει σε όλες τις τράπεζες να προσαρμόσουν εύκολα και γρήγορα τα προϊόντα τους στις κινήσεις του ανταγωνισμού από πλευράς προσφοράς αλλά και στις απαιτήσεις των πελατών. Έτσι, ακόμη και αν ξεχωρίσει ένα προϊόν στην αγορά, δεν είναι εύκολο να κρατήσει την πρωτοπορία για πολύ.

Τα προϊόντα λιανικής τραπεζικής βρίσκονται στο στάδιο διεύρυνσης και βελτίωσης, η οποία θα συνεχίσει, εφόσον αλλάζουν οι ανάγκες του κοινού και η αγορά τμηματοποιείται. Η ποιότητα της εξυπηρέτησης και η έμφαση στη σχέση με τον πελάτη θα επανέλθουν στο προσκήνιο ως το κύριο διαφοροποιό στοιχείο του ανταγωνισμού, εφόσον η τεχνολογία και οι υποδομές συγκλίνουν μεταξύ των τραπεζών. Στο επίκεντρο της σχέσης με τον πελάτη σήμερα είναι η ανάκτηση διακράτησης της πελατειακής βάσης (customer loyalty) και η επέκτασή της σε όλα τα μέλη ενός νοικοκυριού με τη διαμόρφωση ειδικών προϊόντων προσαρμοσμένων στις ανάγκες τους. Στο ζήτημα αυτό επικεντρώνεται και η νέα δομή της λιανικής τραπεζικής που αποδεσμεύει το προσωπικό των καταστημάτων από μεγάλο μέρος των διαχειριστικών λειτουργιών (back office) που ανατίθενται σε κεντροποιημένες διευθύνσεις, ώστε να υπάρχει μεγαλύτερο περιθώριο για την ανάπτυξη της πελατοκεντρικής πολιτικής (relationship management).

Μέχρι σήμερα οι εγχώριες εμπορικές τράπεζες προσφέρουν αρκετές υπηρεσίες που συνδέονται με καταθετικούς λογαριασμούς δωρεάν, σε αντίθεση με όσα συμβαίνουν σε άλλες αγορές της ΕΕ, ενώ τα επιτόκια των καταθετικών λογαριασμών είναι υψηλότερα από αυτά της ΖτΕ. Η διαφαινόμενη τάση στο μέλλον είναι ότι οι υπηρεσίες αυτές θα χρεώνονται, έστω και με βάση κάποια κριτήρια μέσου υπολοίπου ή συχνότητας χρήσης. Τούτο είναι ήδη εμφανές από την τιμολόγηση των υπηρεσιών που συνδέονται με την κίνηση των λογαριασμών και την ανάπτυξη και εμπορική προσέγγιση των υπηρεσιών e-banking. Στόχος των τραπεζών είναι η παρακίνηση του κοινού προς τις αυτοματοποιημένες υπηρεσίες και η συγκέντρωση των λογαριασμών (που παραδοσιακά ήταν διάσπαρτοι σε πολλές τράπεζες), ώστε να καταστεί δυνατή η εξοικονόμηση του λειτουργικού κόστους και η βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών.

Όσον αφορά τις έξωθεν απειλές, στελέχη της αγοράς επισημαίνουν ότι η ανάπτυξη της λιανικής τραπεζικής στην Ελλάδα στηρίζεται στην ύπαρξη ικανού και ώριμου δικτύου καταστημάτων, κάτι το οποίο δεν είναι εύκολο να δημιουργηθεί, εκτός αν αποκτηθεί μέσω εξαγορών εγχώριων τραπεζών. Όπως έχει αναφερθεί σε

προηγούμενο κεφάλαιο, οι περισσότερες κινήσεις αυτού του τύπου έχουν ήδη πραγματοποιηθεί τα τελευταία χρόνια, ενώ στο μέλλον τέτοιες κινήσεις θα αφορούν την παρουσία πιστωτικών οργανισμών στην ευρύτερη περιοχή της νοτιανατολικής Ευρώπης και όχι μόνο την Ελλάδα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 3

Π3.1 Εξέλιξη των καταθέσεων Ελλάδα και ΖτΕ (2000-2005)								
1. Εγχώρια Αγορά (σε € εκ.)								
Καταθέσεις και repos επιχειρήσεων και ιδιωτών	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	**2005***
Καταθέσεις επιχειρήσεων & ιδιωτών	90.737,80	101.809,50	104.761,10	115.750,10	128.424,60	156.857,70	164.750,20	146.180,70
Repos (συμφωνίες επαναγοράς)	18.517,10	24.152,70	19.478,50	10.401,70	9.107,10	2.721,70	2.130,90	3.247,30
Σύνολο	109.254,90	125.962,20	124.239,60	126.151,80	137.531,70	159.579,40	166.881,10	149.428,00
Καταθέσεις κατά νόμισμα (πλην repos):								
σε €	73.720,20	79.566,00	87.732,30	98.119,30	110.206,70	135.797,30	143.309,90	125.211,80
σε ξένο νόμισμα	17.017,60	22.243,50	17.028,80	17.630,80	18.217,90	21.060,40	21.440,30	20.968,90
Σύνολο	*90.737,80*	*101.809,50*	*104.761,10*	*115.750,10*	*128.424,60*	*156.857,70*	*164.750,20*	*146.180,70*
Καταθέσεις κατά είδος (πλην repos):								
Όψεως	11.007,00	13.385,20	13.367,30	15.395,80	18.274,20	22.180,20	20.693,00	19.789,00
Ταμιευτηρίου	50.917,80	58.323,10	60.406,10	65.141,10	73.954,20	79.800,80	77.479,10	77.143,10
Προθεσμίας	28.813,00	30.101,10	30.987,70	35.213,20	36.196,10	54.876,70	66.578,10	49.248,60
Σύνολο	*90.737,80*	*101.809,40*	*104.761,10*	*115.750,10*	*128.424,50*	*156.857,70*	*164.750,20*	*146.180,70*
Εγχώρια επιτόκια καταθέσεων [(1)]	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	
Μιας ημέρας (τρεχούμενοι & ταμιευτήριο)	4,22%	1,93%	1,17%	0,93%	0,91%	0,91%	1,05%	
Με συμφωνημένη διάρκεια =< 1 έτος	6,14%	3,32%	2,76%	2,48%	2,29%	2,23%	3,03%	
Με συμφωνημένη διάρκεια =< 2 έτη	-	-	-	2,65%	2,15%	2,42%	3,51%	
2. Ζώνη του Euro (σε € δις.)								
Καταθέσεις επιχειρήσεων	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	
Overnight	497,40	575,30	595,60	633,30	674,70	769,20	790,30	
Συμφωνημένης διάρκειας [(2)]:								
=< 2 ετών}				280,20	291,10	305,10	334,60	
> 2 ετών}	24,10			67,60	73,80	67,20	74,00	
Προθεσμίας [(2)]:								
=< 3 μηνών}				38,10	44,20	44,50	43,80	
> 3 μηνών}	324,60			1,00	1,10	1,20	1,30	
Repos	26,30	36,20	34,70	30,00	29,70	24,60	25,80	
Σύνολο	872,40	974,20	990,00	1.050,20	1.114,60	1.211,80	1.269,80	
Καταθέσεις ιδιωτών	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	
Overnight	907,10	1.097,20	1.173,00	1.311,80	1.403,10	1.685,90	1.702,90	
Συμφωνημένης διάρκειας [(2)]:								

Π3.1 (συνέχεια)								
=< 2 ετών}				544,00	515,00	534,00	613,60	
> 2 ετών}	1.241,40			600,80	634,30	631,70	608,80	
Προθεσμίας [2]:								
=< 3 μηνών}				1.379,20	1.466,10	1.354,20	1.355,50	
> 3 μηνών}	1.131,50			89,90	88,00	84,50	93,00	
Repos	57,10	76,60	74,70	52,90	55,60	52,80	64,80	
Σύνολο	3.337,10	3.679,30	3.806,30	3.978,60	4.162,10	4.343,10	4.438,60	
Επιτόκια καταθέσεων ΖτΕ [1]	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006***	
Μιας ημέρας	0,85%	0,94%	0,73%	0,77%	0,71%	0,71%	0,85%	
Με συμφωνημένη διάρκεια =< 1 έτος	3,45%	3,49%	2,80%	2,10%	1,91%	1,98%	2,79%	
Με συμφωνημένη διάρκεια =< 2 έτη	3,45%	3,49%	2,80%	2,36%	2,20%	2,16%	2,97%	
Με συμφωνημένη διάρκεια > 2 ετών	4,52%	4,12%	3,85%	2,65%	2,48%	2,26%	2,82%	
Προθεσμίας έως 3 μήνες	2,25%	2,40%	2,13%	2,15%	2,01%	2,01%	2,23%	
Προθεσμίας > 3μήνες	3,79%	3,59%	2,85%	2,98%	2,56%	2,37%	2,64%	

(1) Τα επιτόκια αναφέρονται σε νέες καταθέσεις από νοικοκυριά

(2) Το υπόλοιπο των καταθέσεων συμφωνημένης διάρκειας και προθεσμίας εμφανίζεται συνολικά διότι δεν υπάρχουν αναλυτικότερα στοιχεία για τα έτη 2000-2002.

* στοιχεία εννεαμήνου (Σεπτέμβριος)

Πηγή: ECB monthly bulletins, Bank of Greece-Bulletin of conjunctural indicators

4. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες που απευθύνονται στο ευρύ επενδυτικό κοινό πραγματοποιούνται μέσω εταιρειών ειδικού σκοπού που ονομάζονται Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (Ο.Σ.Ε.Κ.Α.). Οι ΟΣΕΚΑ περιλαμβάνουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) και τις Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ). Ο θεσμός αυτός αποτελεί σημαντικό παράγοντα ανάπτυξης της Εθνικής Οικονομίας και της εγχώριας Κεφαλαιαγοράς. Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται σύντομη ανασκόπηση του θεσμού, των κυριότερων εταιρειών που παρέχουν υπηρεσίες συλλογικής επένδυσης (δηλ. εταιρείες διαχείρισης) και των πρόσφατων στατιστικών στοιχείων των εγχώριων ΟΣΕΚΑ, όπως καταγράφονται από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών. Σε αντίθεση με τον τομέα του Private Banking, οι ΟΣΕΚΑ απευθύνονται στο ευρύ αποταμιευτικό-επενδυτικό κοινό διότι:

α) δεν απαιτούνται μεγάλα ποσά προς επένδυση ανά πελάτη όπως στην περίπτωση του Private Banking,

β) τα προϊόντα είναι τυποποιημένα σε συγκεκριμένα χαρτοφυλάκια με χαρακτηριστικά τα οποία καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα προσδοκιών ρίσκου-απόδοσης, ώστε να μην απαιτείται ειδική σύνθεση χαρτοφυλακίου για λογαριασμό των πελατών-επενδυτών,

γ) δεν απαιτούνται ειδικές γνώσεις από το κοινό και άρα ούτε ατομική διαχείριση αυτών, και

δ) η διάθεσή τους μπορεί να γίνει με μαζικό τρόπο μέσω των συνήθων τραπεζο-ασφαλιστικών δικτύων.

Επομένως, με το θεσμό αυτό αφενός γίνεται δυνατή η προσέγγιση και συμμετοχή του κοινού στην κεφαλαιαγορά και τη χρηματαγορά με επαγγελματική διαχείριση και, αφετέρου, αξιοποιούνται τα διαθέσιμα των ασφαλιστικών οργανισμών. Στη χώρα μας αυτό αφορά κυρίως τις ασφαλιστικές εταιρείες, αλλά στην Ευρώπη και σε άλλες τρίτες ανεπτυγμένες χώρες οι τοποθετήσεις αυτού του είδους έχουν ευρύτατη εφαρμογή στα δημόσια και τα ιδιωτικά ασφαλιστικά ταμεία.

4.1 Περιγραφή

4.1.1 Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα αμοιβαία κεφαλαία (Α/Κ) αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία προϊόντων συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, με την οποία είναι δυνατό οι μεριδιούχοι-επενδυτές να απολαμβάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις, χωρίς φυσικά αυτές να είναι εγγυημένες, αλλά και χωρίς οι ιστορικές αποδόσεις να αποτελούν βάση εκτίμησης ή προσδιορισμού της μελλοντικής απόδοσής τους όπως άλλωστε τονίζουν οι διαχειριστές και η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών. Τα Α/Κ στην Ελλάδα έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

- Επαγγελματική διαχείριση του ενεργητικού του Α/Κ που εξασφαλίζει την ορθολογική λήψη επενδυτικών αποφάσεων
- Διασπορά των επενδύσεων σε τίτλους κινητών αξιών διαφορετικού τύπου η οποία, σε συνδυασμό με την επαγγελματική διαχείριση, εξασφαλίζει προστασία του επενδυτικού κοινού από έντονες διακυμάνσεις της αγοράς.

- Καθημερινή παρακολούθηση της αξίας της επένδυσης από τον επενδυτή-μεριδιούχο από τις σχετικές στήλες του Τύπου στον οποίο υποχρεωτικά δημοσιεύεται η ημερήσια αποτίμηση του ενεργητικού του Α/Κ. Σήμερα είναι δυνατή η παρακολούθηση αυτή και από τα ηλεκτρονικά μέσα (π.χ. Internet).
- Δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης της συμμετοχής (μεριδίων) μέσα σε πέντε ημέρες.
- Πρόσβαση στις μεγαλύτερες αγορές της Ελλάδας και του εξωτερικού.
- Διαπραγματευτική δύναμη που παρέχει ο όγκος του ενεργητικού του Α/Κ.
- Διαφάνεια διαχείρισης για την οποία μεριμνά το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο και οι έλεγχοι των επενδυτικών οργάνων.
- Διασφάλιση και φύλαξη της περιουσίας του Α/Κ από τον θεματοφύλακα (τράπεζα).
- Κοινός λογαριασμός: τα μερίδια των Α/Κ μπορούν να εκδίδονται σε «κοινό λογαριασμό» δύο ή περισσότερων προσώπων.
- Τα μερίδια των Α/Κ κληρονομούνται και μεταβιβάζονται μόνο μεταξύ συζύγων ή συγγενών προσώπων πρώτου και δεύτερου βαθμού σε ευθεία γραμμή.
- Είναι δυνατή η ενεχυρίαση των μεριδίων για λήψη δανείου.
- Η φορολογική υποχρέωση του επενδυτή-μεριδιούχου περιορίζεται στο φόρο που επιβάλλεται επί του ενεργητικού του Α/Κ σε ποσοστό 0,3% (ή 3‰ τρία τοις χιλίοις).

Διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι εταιρείες ειδικού σκοπού, οι οποίες ονομάζονται Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Οι επενδύσεις πραγματοποιούνται με την αγορά μεριδίων τα οποία αντανακλούν αναλογικά τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου που συνιστά το Α/Κ. Η διάθεση των μεριδίων γίνεται κυρίως μέσω των δικτύων καταστημάτων των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών.

Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Α/Κ κατατάσσονται σε τυποποιημένες κατηγορίες ανάλογα με τη σύνθεση των τοποθετήσεων του ενεργητικού τους. Ο πελάτης-επενδυτής έχει τη δυνατότητα να επιλέξει το αμοιβαίο κεφάλαιο που ανταποκρίνεται στο επενδυτικό του προφίλ, ανάλογα με το χρονικό ορίζοντα της επένδυσής του και την προσδοκώμενη σχέση ρίσκου-απόδοσης. Οι βασικές κατηγορίες Α/Κ κεφαλαίων που διατίθενται σήμερα είναι:

α) Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια: επενδύουν το μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού τους σε μετοχές εισηγμένες σε οργανωμένες κεφαλαιαγορές. Το ποσοστό μετοχικών τίτλων καθώς και το είδος διαφέρει ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ του Α/Κ (επιθετικό, συντηρητικό, αναπτυξιακό, κλπ.), αλλά είναι τουλάχιστον 65% του ενεργητικού. Το υπόλοιπο του ενεργητικού επενδύεται σε ομόλογα και πάντα ένα ποσοστό επενδύεται σε χρηματικά διαθέσιμα πάσης φύσεως (καταθέσεις, Repos, Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, κλπ.). Τα μετοχικά Α/Κ διακρίνονται περαιτέρω σε:

- Μετοχικά Εσωτερικού: επενδύουν κυρίως σε μετοχές εσωτερικού

- Μετοχικά Εξωτερικού: επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού

Τα μετοχικά Α/Κ απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν υψηλές αποδόσεις και είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν υψηλότερο κίνδυνο. Η καθαρή αξία του ενεργητικού και των μεριδίων των μετοχικών Α/Κ παρουσιάζει μεγαλύτερη μεταβλητότητα από τις άλλες κατηγορίες, παρακολουθώντας τους δείκτες μεταβολής των κατηγοριών μετοχών στις οποίες επενδύουν.

β) Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια: επενδύουν το μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού τους σε ομόλογα με στόχο την εξασφάλιση σταθερής ροής εισοδήματος για τους μεριδιούχους. Το ποσοστό των ομολόγων στο σύνολο του ενεργητικού καθώς και το είδος διαφέρει ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ του Α/Κ, αλλά συνήθως είναι πάνω από το 65%-70%. Το υπόλοιπο του ενεργητικού επενδύεται σε χρηματικά διαθέσιμα και το ποσοστό αυτό είναι μεγαλύτερο από εκείνο που απαντάται στα μετοχικά Α/Κ (10%-15%). Οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος μπορεί να είναι ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, ομόλογα κρατικών οργανισμών, ομόλογα οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης, ομόλογα "zero coupon", εταιρικά ομόλογα υψηλού κινδύνου και υψηλής απόδοσης (high yield bonds), ομόλογα εταιρειών blue chip, ομόλογα κρατικών οργανισμών άλλων χωρών, κλπ. Οι επενδυόμενοι τίτλοι είναι μεσο-μακροπρόθεσμου χαρακτήρα (άνω του δωδεκαμήνου) μια και έχουν στόχο την εξασφάλιση σταθερού εισοδήματος για τους μεριδιούχους. Τα ομολογιακά Α/Κ διακρίνονται περαιτέρω σε Ομολογιακά Εσωτερικού και Ομολογιακά Εξωτερικού, ανάλογα με το αν επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος του εσωτερικού ή του εξωτερικού.

γ) Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων: επενδύουν κυρίως σε προϊόντα της χρηματαγοράς και συγκεκριμένα σε καταθέσεις πάσης φύσεως, έντοκα γραμμάτια και τίτλους βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα (μέχρι 12 μήνες). Το ποσοστό που επενδύεται σε χρηματικά διαθέσιμα συνήθως είναι πάνω από 60%-65% του ενεργητικού. Το υπόλοιπο επενδύεται σε ομόλογα και τίτλους σταθερού εισοδήματος χαμηλού κινδύνου και υψηλής εμπορευσιμότητας, ώστε να εξασφαλίζεται η ρευστότητα του χαρτοφυλακίου. Τα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων διακρίνονται περαιτέρω σε Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού και Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού.

δ) Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια: επενδύουν συνήθως σε μετοχές (περίπου 40%-60%), σε ομόλογα (από 20% έως 60% μετατρέψιμα και μη) και σε χρηματικά διαθέσιμα (περίπου 20%-40%). Απευθύνονται σε επενδυτές με σχετικά μακρύ επενδυτικό ορίζοντα και χαρακτηρίζονται από μικρότερες διακυμάνσεις σε σύγκριση με τα μετοχικά Α/Κ, αλλά μεγαλύτερες από τα ομολογιακά Α/Κ. Ανάλογα με το που βρίσκεται η έμφαση των τοποθετήσεων τα μικτά Α/Κ διακρίνονται περαιτέρω σε Μικτά Α/Κ Εσωτερικού και Μικτά Α/Κ Εξωτερικού.

ε) Funds of funds: πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων του εσωτερικού ή του εξωτερικού. Τα πρώτα funds of funds στην Ελλάδα συστάθηκαν το 2005, μετά την ψήφιση του ν. 3283/2004. Το διακριτικό στοιχείο αυτών των Α/Κ είναι η ευρεία διασπορά που επιτυγχάνεται και συγκεκριμένα: ενώ ένα Α/Κ επενδύει τυπικά σε 50-200 αξιόγραφα, ένα αμοιβαίο fund of funds επενδύει συνήθως σε 10-20 Α/Κ που σημαίνει πολλαπλάσια αξιόγραφα και ανάλογα ευρύτερη διασπορά

κινδύνου. Η εταιρεία διαχείρισης (ΑΕΔΑΚ) πραγματοποιεί επενδύσεις για λογαριασμό του Α/Κ επιλέγοντας συνεργασίες με τις καλύτερες εταιρείες διαχείρισης του εξωτερικού, ενώ το επενδυτικό προφίλ των Α/Κ αυτού του τύπου είναι κατά κύριο λόγο μικτού χαρακτήρα.

Όσον αφορά την κατηγοριοποίηση των Α/Κ, σήμερα πλέον η διάκριση σε Α/Κ εσωτερικού και εξωτερικού χρησιμεύει περισσότερο για τον προσδιορισμό του επενδυτικού προφίλ, εφόσον τα περισσότερα Α/Κ πραγματοποιούν επενδύσεις τόσο σε τίτλους του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού. Για τον ίδιο λόγο δεν χρησιμοποιείται πλέον η κατηγορία των διεθνών Α/Κ. Οι επενδυτικοί στόχοι των αμοιβαίων κεφαλαίων περιλαμβάνουν:

- Σταθερό εισόδημα: εξασφάλιση σταθερού εισοδήματος για τους μεριδιούχους, κυρίως μέσω της καταβολής μερισμάτων ή και τόκων.
- Κεφαλαιακά κέρδη: αύξηση της αξίας του ενεργητικού του Α/Κ με την αύξηση της αξίας των κινητών αξιών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιό του η οποία πραγματοποιείται με τις κατάλληλες συναλλαγές επί των τίτλων στην κεφαλαιαγορά.
- Μικτή απόδοση από εισόδημα και κεφαλαιακά κέρδη: συνδυασμός των δύο παραπάνω στόχων, ο δεύτερος εκ των οποίων πραγματοποιείται με τη ρευστοποίηση της εκάστοτε επένδυσης.

Κόστος και προμήθειες των Α/Κ

Το κόστος για τους μεριδιούχους των Α/Κ συνίσταται στα εξής:

α) στην προμήθεια εισόδου και εξόδου από το Α/Κ με την πώληση ή εξαγορά μεριδίων,

β) στην αμοιβή διαχείρισης της ΑΕΔΑΚ και

γ) στην αμοιβή του θεματοφύλακα του Α/Κ.

Για το πρώτο επισημαίνεται ότι πρέπει να καθορίζεται κατά την είσοδο του υποψήφιου επενδυτή στο Α/Κ ενώ πρέπει να είναι και μέσα στα όρια του Κανονισμού του Α/Κ ώστε να είναι ίδια για όλους. Το εύρος διακύμανσης διαφέρει ανάλογα με το είδος (κατηγορία) του Α/Κ, την επενδυτική πολιτική που εφαρμόζει η ΑΕΔΑΚ αλλά και την απόδοση του Α/Κ και τη φήμη της ΑΕΔΑΚ στην αγορά. Θα πρέπει να σημειωθεί επίσης ότι η νομοθεσία δίδει τη δυνατότητα τροποποίησης του Κανονισμού του Α/Κ, που σημαίνει ότι και η προμήθεια είναι ένα στοιχείο που μπορεί να διαμορφώνεται ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, είναι φυσικό ότι σε περιόδους άνθησης της κεφαλαιαγοράς -όπως κατά την περίοδο 1998-2000- οι προμήθειες μπορεί να είναι υψηλότερες από τα σημερινά επίπεδα.

Σε κάθε περίπτωση οι προμήθειες αυτές διαμορφώνονται και από τις συνθήκες ανταγωνισμού μεταξύ Α/Κ της ίδιας κατηγορίας αλλά και διαφορετικών κατηγοριών. Μια ακόμη πρακτική διαφοροποίηση των προμηθειών είναι και η χρέωση ή μη προμήθειας για τη μετακίνηση από ένα Α/Κ σε άλλο της ίδιας εταιρείας.

Η αμοιβή διαχείρισης του Α/Κ που αξιώνει η ΑΕΔΑΚ προσδιορίζεται επίσης στον Κανονισμό του Α/Κ και χρεώνεται σε ετήσια βάση. Και στην περίπτωση αυτή το ύψος των αμοιβών διαφέρει ανάλογα με το επενδυτικό

προφίλ του Α/Κ και το συνεπακόλουθο ρίσκο (π.χ. υψηλότερη στα μετοχικά). Η αμοιβή του θεματοφύλακα χρεώνεται ως ποσοστό επί του ενεργητικού του Α/Κ και συνεπώς κατ' αναλογία επί των μεριδίων που έχει στην κατοχή ο επενδυτής-μεριδιούχος.

4.1.2 Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)

Οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) είναι ανώνυμες εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους (άρθρο 27 και 30 του ν. 3371/2005). Οι ΕΕΧ είναι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων κλειστού τύπου, οι οποίοι εξασφαλίζουν για τους επενδυτές-μετόχους όλα τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα αμοιβαία κεφάλαια (διασπορά κινδύνου, επαγγελματική διαχείριση, πρόσβαση στις αγορές της Ελλάδας και του εξωτερικού, διαπραγματευτική δύναμη, διαφάνεια διαχείρισης, κλπ.). Οι εταιρείες αυτές αντλούν κεφάλαια από το Χρηματιστήριο και στη συνέχεια τα διαχειρίζονται τοποθετώντας τα σε κινητές αξίες διαπραγματεύσιμες στην ελληνική και στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Μια βασική διαφορά από τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ότι τόσο η διαχείριση όσο και οι επενδύσεις γίνονται από τον ίδιο φορέα που είναι ανώνυμη εταιρεία.

Η είσοδος ενός επενδυτή σε αυτή τη μορφή συλλογικής επένδυσης γίνεται με την αγορά της μετοχής της εταιρείας στο Χρηματιστήριο, είτε κατά το στάδιο της Δημόσιας Εγγραφής και εισαγωγής των μετοχών, ή κατά την καθημερινή τους διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Αντίστοιχα η έξοδος γίνεται με την πώληση της μετοχής. Τόσο η είσοδος όσο και η έξοδος γίνονται στη χρηματιστηριακή τιμή που διαμορφώνεται εκάστοτε, η οποία μπορεί να είναι είτε υψηλότερη είτε χαμηλότερη από την εσωτερική αξία της μετοχής. Στην πρώτη περίπτωση η τιμή της εταιρείας βρίσκεται σε premium και στη δεύτερη περίπτωση βρίσκεται σε discount.

Ο δείκτης premium ή discount είναι το σημαντικότερο στοιχείο αξιολόγησης μιας ΕΕΧ και εκφράζει το ποσοστό κατά το οποίο η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής υπερβαίνει ή υπολείπεται από την εσωτερική αξία της. Μάλιστα ο δείκτης αυτός στην περίπτωση των ΕΕΧ έχει τη θέση του δείκτη P/E (λόγος τιμής προς κέρδη) που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση και αποτίμηση των μετοχών των άλλων εισηγμένων επιχειρήσεων (βλέπετε σχετικό κεφάλαιο). Εάν το ποσοστό είναι θετικό τότε η μετοχή διαπραγματεύεται με premium και εάν το ποσοστό είναι αρνητικό η μετοχή διαπραγματεύεται με discount.

Με την αγορά μιας ή περισσότερων μετοχών μιας ΕΕΧ ουσιαστικά γίνεται επένδυση στο σύνολο των μετοχών, ομολόγων και άλλων τοποθετήσεων που εμπεριέχονται στο χαρτοφυλάκιο της εταιρείας. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου αλλάζει με βάση την επενδυτική πολιτική που σχεδιάζουν τα συλλογικά όργανα της εταιρείας και υλοποιεί ο διαχειριστής (ΑΕΕΧ), οπότε ανάλογα μεταβάλλεται διαχρονικά και η συμμετοχή στο χαρτοφυλάκιο της ΕΕΧ. Η εσωτερική αξία της μετοχής υπολογίζεται καθημερινά με βάση τις χρηματιστηριακές τιμές όλων των κινητών αξιών που συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο της ΕΕΧ και είναι ο λόγος της τρέχουσας αξίας του χαρτοφυλακίου προς τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.

Σε αντίθεση με τα Α/Κ, στις ΕΕΧ δεν υφίστανται προμήθειες. Τα έσοδα των ΑΕΕΧ συνίστανται σε κέρδη από την αγοραπωλησία μετοχών και κινητών αξιών. Σε περίπτωση που αποφασιστεί η ανάθεση της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου σε Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), η αμοιβή διαχείρισης περιλαμβάνεται στα λειτουργικά έξοδα της ΑΕΕΧ. Η ΕΠΕΥ (ή Α.Ε.Π.Ε.Υ.)[1] μπορεί να είναι και ΑΧΕΠΕΥ (ανώνυμη χρηματιστηριακή εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών).

Οι ΕΕΧ αντλούν κεφάλαια: 1) κατά τη σύστασή τους (συμμετοχές αρχικών μετόχων), 2) κατά την υποχρεωτική εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) εντός έξι μηνών από τη σύστασή τους (με διαδικασία δημόσιας εγγραφής) και 3) με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου σε διάφορα χρονικά διαστήματα μετά την εισαγωγή τους.

Η διοίκηση των ΕΕΧ περιλαμβάνει Επενδυτική Επιτροπή, Διαχειριστή (Fund Manager), οργανωμένο λογιστήριο, εσωτερικό ελεγκτή και υπεύθυνο εταιρικών ανακοινώσεων-σχέσεων με τους μετόχους. Κατά τη λειτουργία τους, οι ΕΕΧ εκτός από τον Κώδικα Δεοντολογίας των Θεσμικών Επενδυτών (βλέπετε επόμενη ενότητα), εφαρμόζουν τον Κανονισμό του ΧΑ, τον εσωτερικό Κανονισμό λειτουργίας τους και τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης όπως ισχύουν σήμερα (ν. 3016/2002). Η φύλαξη της κινητής περιουσίας των ΕΕΧ ανατίθεται σε Θεματοφύλακα που είναι πιστωτικό ίδρυμα, ενώ υποχρεούνται στη δημοσίευση τριμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, καθώς και στη δημοσίευση της αναλυτικής σύνθεσης του χαρτοφυλακίου τους.

Οι κυριότερες διαφορές και ομοιότητες των ΕΕΧ σε σχέση με τα Α/Κ συνοψίζονται στα εξής:

- Τόσο οι ΕΕΧ όσο και τα Α/Κ παρέχουν επενδυτική πρόσβαση σε προϊόντα της χρηματαγοράς και της κεφαλαιαγοράς μέσα από δομημένα χαρτοφυλάκια, αλλά και με επαγγελματική διαχείριση.
- Τόσο οι ΕΕΧ όσο και τα Α/Κ παρέχουν τη δυνατότητα περιορισμού των μη συστημικών κινδύνων χαρτοφυλακίου που ενδέχεται να προκύψουν από τις διακυμάνσεις των τιμών με τη διασπορά των τοποθετήσεών τους.

[1] Οι Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Ε.Υ.) ιδρύθηκαν στη χώρα μας με το ν. 2396/1996 (ΦΕΚ Α 73/30.4.1996) με τον οποίο ενσωματώθηκε στην εγχώρια νομοθεσία η Οδηγία ISD 93/22. Οι ΑΕΠΕΥ έχουν σκοπό τη διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών στο πλαίσιο εντολής τους. Τα χαρτοφυλάκια διαχείρισης περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα εσωτερικού ή εξωτερικού και φυλάσσονται υποχρεωτικά σε θεματοφύλακες-πιστωτικά ιδρύματα. Πελάτες των ΑΕΠΕΥ είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα, συνταξιοδοτικά ταμεία, άλλες ΑΕΔΑΚ ή ΑΕΕΧ. Εκτός από τη διαχείριση, οι ΑΕΠΕΥ μπορούν να παρέχουν και άλλες υπηρεσίες όπως λήψη και διαβίβαση εντολών πελατών για κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες, αναδοχή έκδοσης τίτλων, παροχή επενδυτικών συμβουλών, εκπόνηση μελετών, κλπ. Η λειτουργία των ΑΕΠΕΥ, οι προϋποθέσεις για την παροχή των διαφόρων επενδυτικών υπηρεσιών, ο ορισμός των επενδυτικών υπηρεσιών και των χρηματοπιστωτικών μέσων ρυθμίζονται, κατά κύριο λόγο, από το ν. 2396/1996 όπως ισχύει και από άλλες νομοθετικές διατάξεις (αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, υπουργικές αποφάσεις, κλπ.). Στόχος των ΑΕΠΕΥ είναι η συνετή, επαγγελματική διαχείριση των χαρτοφυλακίων, σύμφωνα με το επενδυτικό προφίλ των πελατών και το μέγεθος του επενδυτικού κινδύνου που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν, ενώ απαγορεύεται στις ΑΕΠΕΥ να εγγυώνται στους πελάτες το αποτέλεσμα της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τους. Για την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών και την προστασία του επενδυτικού κοινού, οι ΑΕΠΕΥ εντάσσουν πιστοποιημένα στελέχη στο προσωπικό τους, έχουν υποχρεωτικά Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου και διέπονται από τον Κώδικα Δεοντολογίας Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Υπουργική Απόφαση 122/1997/Β-340).

- Τόσο οι ΕΕΧ όσο και τα Α/Κ παρέχουν τη δυνατότητα αποδοτικών επενδύσεων μέσα από τις συλλογικές τοποθετήσεις τους χωρίς την ανάγκη προσωπικής παρακολούθησης και διαχείρισης και με πολύ χαμηλότερο κόστος σε σύγκριση με αντίστοιχες μεμονωμένες επενδύσεις.
- Τόσο οι ΕΕΧ όσο και τα Α/Κ φορολογούνται με 3‰ επί της συλλογικής αξίας της περιουσίας τους, ποσό που παρακρατείται σε ημερήσια βάση.
- Η επενδυτική μονάδα των ΕΕΧ και των Α/Κ είναι αντίστοιχα η μετοχή και το μερίδιο. Και στις δύο περιπτώσεις η δυνατότητα ρευστοποίησης είναι άμεση: στην πρώτη περίπτωση γίνεται με εντολή πώλησης προς τη χρηματιστηριακή εταιρεία του επενδυτή, ενώ στη δεύτερη περίπτωση γίνεται με εντολή εξαγοράς προς την ΑΕΔΑΚ που διαχειρίζεται το Α/Κ.
- Η επένδυση σε ΕΕΧ δίδει στον επενδυτή την ιδιότητα του μετόχου σε μια εισηγμένη στο ΧΑ εταιρεία, με όποια δικαιώματα και υποχρεώσεις απορρέουν από αυτή. Με βάση τον αριθμό των μεριδίων τα (μετοχικά) Α/Κ δίδουν στον επενδυτή την ιδιότητα του μεριδιούχου και συμμετοχή στα αποτελέσματα της επαγγελματικής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου.
- Στα Α/Κ οι αμοιβές και προμήθειες συνίστανται στην προμήθεια εξαγοράς και στην ετήσια αμοιβή διαχείρισης που ορίζονται αυστηρά από τον κανονισμό τους ο οποίος εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και διατίθεται υποχρεωτικά στους μεριδιούχους. Στις ΕΕΧ οι προμήθειες είναι όσο και για την αγοραπωλησία μετοχών που διαπραγματεύονται στο ΧΑ, ενώ η αμοιβή διαχείρισης είναι προκαθορισμένη όπως και στα Α/Κ, αποφασίζεται από τη διοίκηση της ΕΕΧ και ενσωματώνεται στο σύνολο των λειτουργικών δαπανών της ΑΕΕΧ, όπως αυτές απεικονίζονται στις λογιστικές καταστάσεις. Κατά τη διεθνή πρακτική μάλιστα οι δαπάνες διαχείρισης των ΕΕΧ δημοσιεύονται με τη μορφή ποσοστού επί της συνολικής αξίας της περιουσίας τους (expense ratio).
- Σταθερότητα – Διασπορά χαρτοφυλακίου: όπως προαναφέρθηκε οι ΕΕΧ είναι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων κλειστού τύπου, δηλαδή η επενδυτική πολιτική διαμορφώνεται με γνώμονα το ύψος των κεφαλαίων το οποίο μεταβάλλεται μόνο σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου. Στα Α/Κ το ύψος των κεφαλαίων μεταβάλλεται με βάση τις συμμετοχές των μεριδιούχων. Στις ΕΕΧ και εφόσον η Επενδυτική Επιτροπή το κρίνει σκόπιμο, μπορεί να υπάρξει χρονικό διάστημα κατά το οποίο το ποσοστό του χαρτοφυλακίου που είναι επενδεδυμένο σε μετοχές να βρίσκεται αισθητά χαμηλότερα του 65% της συνολικής τους περιουσίας. Στα μετοχικά Α/Κ ο διαχειριστής (ΑΕΔΑΚ) υποχρεούται να διατηρεί σε μηνιαία βάση τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού τους σε μετοχές. Για την αναλυτική σύνθεση του χαρτοφυλακίου ενημερώνεται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανά τρίμηνο συμβάλλοντας έτσι στην προστασία του επενδυτικού κοινού.

4.2 Θεσμικό Πλαίσιο Εταιρειών Διαχείρισης Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες

Κώδικας Δεοντολογίας

Ο κώδικας δεοντολογίας των Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) έχει θεσπισθεί με την υπ. αριθμ. 132/19-5-98 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.). Σκοπός του είναι η θέσπιση κανόνων που θα διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των εταιρειών και των καλυπτόμενων προσώπων κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους ώστε: α) να διαφυλάσσεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και να υποστηρίζεται η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και β) να διασφαλίζεται η διενέργεια της Διαχείρισης αποκλειστικά προς το συμφέρον των επενδυτών.

Οι βασικές αρχές που καθορίζει ο Κώδικας Δεοντολογίας είναι:

- Διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς.
- Διασφάλιση της αυτονομίας της Διαχείρισης και του εμπιστευτικού χαρακτήρα των επενδυτικών αποφάσεων.
- Καθορισμός των όρων για την άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τους μετοχικούς και άλλους τίτλους που έχουν στην κατοχή τους οι εταιρείες.
- Κανόνες για τη διενέργεια των διαφημίσεων.
- Οργάνωση των εταιρειών και αποτελεσματικότητα στον εσωτερικό τους έλεγχο.
- Διασφάλιση ίσης μεταχείρισης των επενδυτών και διαφάνειας ώστε να τους παρέχεται επαρκής πληροφόρηση και τακτική ενημέρωση.
- Οργάνωση δικτύου διάθεσης μεριδίων κατά τρόπο που να προστατεύονται οι μεριδιούχοι.
- Οι σχετικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι:
- Απόφαση Ε.Κ. 2/132/19-5-98 (ΦΕΚ 615/Β/18.06.1998)
- Απόφαση Ε.Κ. 4/244/16-5-02 (ΦΕΚ 760/Β/19.06.2002)
- Απόφαση Ε.Κ. 24/318/23-11-04
- Απόφαση Ε.Κ. 8/330/2-3-05

Φορολογικό Καθεστώς Α/Κ

Το φορολογικό καθεστώς που διέπει τα Α/Κ καθορίζεται από το άρθρο 33 του ν. 3283/2-11-04 όπως ισχύει σήμερα. Συγκεκριμένα, η πράξη σύστασης αμοιβαίου κεφαλαίου, η διάθεση και η εξαγορά των μεριδίων του απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων. Κατά την είσπραξη των τόκων στο όνομα και για λογαριασμό του Α/Κ ενεργείται από τον καταβάλλοντα παρακράτηση φόρου εισοδήματος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τα άρθρα 12 και 54 του ν. 2238/1994 (ΦΕΚ Α 151) όπως ισχύει, κατά

περίπτωση. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων του Α/Κ για τα εισοδήματα αυτά.

Η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται σε καταβολή φόρου τρία τοις χιλίοις (3‰) ετησίως, στο όνομα και για λογαριασμό του Α/Κ. Ο φόρος υπολογίζεται επί του εξαμηνιαίου μέσου όρου του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ, λογίζεται καθημερινά και αποδίδεται στην αρμόδια οικονομική υπηρεσία (Δ.Ο.Υ.) με ευθύνη της ΑΕΔΑΚ, μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο των μηνών Ιουλίου και Ιανουαρίου του επόμενου εξαμήνου από τον υπολογισμό του. Με την καταβολή του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του Α/Κ και των μεριδιούχων του, επιφυλασσομένων των διατάξεων της προηγούμενης παραγράφου. Οι διατάξεις των άρθρων 113 και 116 του ν. 2238/1994, όπως ισχύει, εφαρμόζονται ανάλογα και για το φόρο που οφείλεται με βάση τις διατάξεις αυτής της παραγράφου.

Η πρόσθετη αξία που προκύπτει σε όφελος των μεριδιούχων του Α/Κ από την εξαγορά μεριδίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης, απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων.

Αξίζει να σημειωθεί και το ότι σύμφωνα με το νόμο 3296/2004 προβλέπεται φορολογικό κίνητρο για την αγορά μεριδίων Μετοχικών και Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού, εφόσον διακρατηθούν επί τριετία.

Φορολογικό Καθεστώς Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Το φορολογικό καθεστώς που διέπει τις ΕΕΧ καθορίζεται από το άρθρο 39 του ν. 3371/2005, όπως ισχύει σήμερα. Συγκεκριμένα:

- Οι ΕΕΧ απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου επί του κεφαλαίου τους, με εξαίρεση το φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου, το φόρο προστιθέμενης αξίας και τα τέλη ή τις εισφορές προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Κατά την είσπραξη των τόκων από ΑΕΕΧ (Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου) γίνεται παρακράτηση φόρου εισοδήματος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τα άρθρα 12 και 54 του ν. 2238/194 κατά περίπτωση. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση της ΑΕΕΧ για τα εισοδήματα αυτά.
- Οι ΑΕΕΧ υποχρεούνται σε καταβολή φόρου τρία τοις χιλίοις (3‰) ετησίως που υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεών τους σε τρέχουσες τιμές, όπως απεικονίζονται στους πίνακες επενδύσεων του άρθρου 34. Ο φόρος αποδίδεται στην αρμόδια Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο των μηνών Ιουλίου και Ιανουαρίου του επόμενου εξαμήνου και εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση της ΑΕΕΧ.
- Οι διατάξεις των άρθρων 113 και 116 του ν. 2238/1994 εφαρμόζονται ανάλογα και για το φόρο που οφείλεται με βάση τις διατάξεις αυτής της παραγράφου.

- Οι πράξεις σύστασης, το καταστατικό των ΑΕΕΧ και οι εκδιδόμενες από αυτές μετοχές απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου, εξαιρουμένων των φόρων συγκέντρωσης κεφαλαίου, του φόρου προστιθέμενης αξίας και των τελών ή των εισφορών προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Οδηγίες και Κανονισμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης

- Το Ενημερωτικό Δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση διέπεται από την Κοινοτική Οδηγία 2003/71/ΕΕ.
- Οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες διέπονται από τις διατάξεις της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ και της οδηγίας 88/220/ΕΟΚ η οποία είναι μερική τροποποίηση της οδηγίας 85/611. Επίσης η οδηγία 85/611 τροποποιήθηκε από την οδηγία 95/26/ΕC.
- Οι εταιρείες διαχείρισης διέπονται από την οδηγία 2001/107/ΕΕ που αποτελεί τροποποίηση της οδηγίας 85/611.
- Τα επενδυτικά προϊόντα διέπονται από την οδηγία 2001/108/ΕC που αποτελεί τροποποίηση της οδηγίας 85/611.
- Οι επενδυτικές υπηρεσίες διέπονται από την οδηγία 93/22/ΕΕC και την οδηγία 2004/39/ΕΚ που αφορά τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.
- Τα συνταξιοδοτικά ταμεία διέπονται από την οδηγία 2003/41/ΕΚ που αφορά τις δραστηριότητες και την εποπτεία των ιδρυμάτων που προσφέρουν υπηρεσίες επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών.
- Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα διέπονται από τον Κανονισμό 1725/2003 και τον Κανονισμό 707/2004 της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (Επιτροπή).
- Η οδηγία 2002/65/ΕΚ διέπει την εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.
- Η οδηγία 2003/48/ΕΚ διέπει τη φορολόγηση των υπό μορφή τόκων εισοδημάτων από αποταμιεύσεις.
- Η κατάχρηση της αγοράς διέπεται από τις οδηγίες: 2003/6/ΕΚ, 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ.
- Η ασφαλιστική διαμεσολάβηση διέπεται από την οδηγία 2002/92/ΕΚ.
- Η οδηγία 2002/87/ΕΚ αφορά τη συμπληρωματική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των επιχειρήσεων χρηματοπιστωτικού ομίλου ετερογενών δραστηριοτήτων (financial conglomerates).
- Η επάρκεια ιδίων κεφαλαίων (capital adequacy) διέπεται από την οδηγία 93/6/ΕΟΚ.
- Η ανταλλαγή πληροφοριών με τρίτες χώρες διέπεται από την οδηγία 2000/64/ΕΚ.

4.3 Παρουσίαση Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)

Η εγχώρια αγορά διαθέτει 268 αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζονται 26 εταιρείες (ΑΕΔΑΚ). Ο θεσμός των εταιρειών επενδύσεων στη χώρα μας ξεκίνησε το 1972 από την Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως που ίδρυσε την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΕΧ. Σήμερα η εγχώρια αγορά αριθμεί δέκα ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ). Στον πίνακα 4.1 παρουσιάζονται με αλφαβητική σειρά οι ΑΕΔΑΚ και στον πίνακα 4.2 οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) που είναι μέλη της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών. Σύμφωνα με την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών αυτές οι εταιρείες μέλη συνιστούν το σύνολο των εν λειτουργία εταιρειών αυτών των δύο κατηγοριών. Για τις ΑΕΕΧ δίδονται και στοιχεία σύνθεσης του χαρτοφυλακίου επενδύσεων όπου αυτά είναι διαθέσιμα. Τονίζεται ότι οι ΑΕΔΑΚ είναι φορείς διαχείρισης των Α/Κ, δηλαδή πραγματοποιούν επενδύσεις για λογαριασμό των Α/Κ, ενώ οι ΑΕΕΧ είναι τα νομικά πρόσωπα των οποίων οι κινητές αξίες αποτελούν το αντικείμενο των επενδύσεων.

Πίνακας 4.1 Εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)	
ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Ξενοφώντος 8, 10557 Αθήνα. Τηλ. 210 3712300, Fax 210 3247901, URL: www.alicoaig-mfunds.gr
Προσωπικό	60
Έσοδα 2005 (€)	6.948.403
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992 με την επωνυμία ALICO EUROBANK ΑΕΔΑΚ η οποία άλλαξε στη σημερινή το 2002. Η εταιρεία είναι θυγατρική της πολυεθνικής ασφαλιστικής εταιρείας AMERICAN LIFE INSURANCE CO. (ALICO AIG LIFE). Διαχειρίζεται 18 αμοιβαία κεφάλαια συμπεριλαμβανομένων και αυτών της τράπεζας CITIBANK (4 σε αριθμό σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία).
ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ. («ALLIANZ DRESDNER»)	
Διεύθυνση	Ερμού 2, 10563 Αθήνα. Τηλ. 210 3717700, Fax 210 3717701, URL: www.allianz.gr.
Προσωπικό	30
Έσοδα 2005 (€)	6.369.222
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992 με την αρχική επωνυμία ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ, η οποία άλλαξε στη σημερινή το 2002. Μέτοχοι είναι οι ALLIANZ ΑΕ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΩΗΣ και ALLIANZ ΑΕ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ (50% έκαστη). Η εταιρεία διαχειρίζεται 10 αμοιβαία κεφάλαια.
ALLIANZ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Κηφισίας 124, 11526 Αθήνα. Τηλ. 210 6905500, Fax 210 6921752, URL: www.allianz.gr
Προσωπικό	6
Έσοδα 2005 (€)	531.753
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992. Η αρχική επωνυμία της εταιρείας ήταν HELVETIA ΑΕΔΑΚ η οποία άλλαξε στη σημερινή το 1999. Ελέγχεται από τις ALLIANZ ΑΕ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΩΗΣ και ALLIANZ ΑΕ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ (50% έκαστη).

ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Ξενίας 5-7 & Χαρ. Τρικούπη, 14562 Κηφισιά. Τηλ. 210 6289100/ -300, Fax 210 6234242/ -259, URL: www.alphatrust.gr
Προσωπικό	36
Έσοδα 2005 (€)	6.016.828
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991 με την αρχική επωνυμία SCHWEIZ FUND ΑΕ η οποία το 1994 άλλαξε σε HAMBROS HELLENIC ΑΕ και το 1998 άλλαξε στη σημερινή. Τον Ιούνιο του 2005 η εταιρεία απορρόφησε την ΓΕΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ. Μέτοχοι είναι η ALPHA TRUST ΑΕΠΕΥ και ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ (με ποσοστό 50% έκαστη). Η εταιρεία διαχειρίζεται 11 αμοιβαία κεφάλαια περιλαμβανομένων και των Α/Κ της Γενικής Τράπεζας (ένα σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία).
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Πεσμαζόγλου 12-14, Αθήνα 10564. Τηλ. 210 3266563, Fax 210 3266527, URL: www.alphamutual.gr
Προσωπικό	27
Έσοδα 2005 (€)	48.127.187
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1989. Τον Οκτώβριο του 2000 απορρόφησε την ΙΟΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ, ενώ σύμφωνα με το ΦΕΚ 1820/06 δημοσιεύθηκε σχέδιο σύμβασης απορρόφησης της εταιρείας ΑΛΦΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΕΠΕΥ. Η εταιρεία ελέγχεται από την ALPHA BANK Α.Ε. Η εταιρεία διαχειρίζεται 27 αμοιβαία κεφάλαια.
ASPIS INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Λέκκα 23-25, 10562 Αθήνα. Τηλ. 210 3727800, Fax 210 3727888, URL: www.aspisfunds.gr
Προσωπικό	32
Έσοδα 2005 (€)	3.353.807
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1990, αρχικά με την επωνυμά ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ., η οποία το 2004 άλλαξε στη σημερινη. Παράλληλα, το Δεκέμβριο του 2004 η εταιρεία απορρόφησε την ABN AMRO Α.Ε.Δ.Α.Κ. Μέτοχοι είναι η ΑΣΠΙΣ BANK ΑΕ (55%) και η ABN ASSET MANAGEMENT BV (45%). Η εταιρεία διαχειρίζεται 10 αμοιβαία κεφάλαια.
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Σταδίου 10, 10564 Αθήνα. Τηλ. 210 3352800, Fax 210 3352888, URL: www.eurobank.gr
Προσωπικό	52
Έσοδα 2005 (€)	108.512.444
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1996 με την αρχική επωνυμία HANWHA HELLAS ΑΕΔΑΚ η οποία το 1999 άλλαξε στη σημερινή. Μέτοχοι είναι οι EFG PRIVATE BANK LUXEMBOURG S.A. και EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. με ποσοστό 50% έκαστη. Σημειώνεται ότι διαχειρίζεται 35 αμοιβαία κεφάλαια, συμπεριλαμβανομένων και αυτών της INTERAMERICAN (13 σε αριθμό σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία).
HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Βαλαωρίτου 15, 10671 Αθήνα. Τηλ. 210 3646484-91, Fax 210 3643855, URL: www.hsbc.gr
Προσωπικό	28
Έσοδα 2005 (€)	6.126.957
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991 με την αρχική επωνυμία ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ η οποία άλλαξε τον Απρίλιο του 1999 σε MIDDLAND ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ., κατόπιν σε MIDDLAND A.E.D.A.K.και τον Οκτώβριο του 1999 στη σημερινή. Ελέγχεται από τον όμιλο HSBC BANK plc με έδρα τη Βρετανία. Η εταιρεία διαχειρίζεται 10 αμοιβαία κεφάλαια.
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Κοραή 3, 10564 Αθήνα. Τηλ. 210 3335966, Fax 210 3335938, URL: www.ingim.gr
Προσωπικό	30
Έσοδα 2005 (€)	19.378.217
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1990 με την αρχική επωνυμία NATIONALE-NEDERLANDEN ΑΕΔΑΚ η οποία στη συνέχεια άλλαξε σε ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ και το 2006 στη σημερινή. Το 2005 η εταιρεία απορρόφησε την ING PIRAEUS ASSET MANAGEMENT CO. ΑΕΠΕΥ. Ελέγχεται από τον διεθνή χρηματοπιστωτικό όμιλο ING ο οποίος στην Ελλάδα αναπτύσσει σημαντική δραστηριότητα στις ασφάλειες ζωής και τις γενικές ασφάλειες, ενώ εδρεύει στην Ολλανδία. Η εταιρεία διαχειρίζεται 8 αμοιβαία κεφάλαια.
INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Κηφισίας 7-9 & Νεαπόλεως 2, 15123 Μαρούσι. Τηλ. 210 8119000, Fax 210 6859373, URL: www.intermf.gr
Προσωπικό	-
Έσοδα 2005 (€)	2.390.737
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992. Ελέγχεται από τον ασφαλιστικό όμιλο INTERNATIONAL LIFE/ INTERNATIONAL HOLDING και διαχειρίζεται 7 αμοιβαία κεφάλαια.
MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Κηφισίας 24, Μαρούσι 15125. Τηλ. 210 6829501, Fax 210 6898390, URL: www.marfinaedak.gr
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	322.942
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1999. Κύριοι μέτοχοι είναι η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (44,04%) και η MARFIN BANK ΑΤΕ (44,04%). Η εταιρεία διαχειρίζεται 8 αμοιβαία κεφάλαια.
PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Αμερικής 10, 10671 Αθήνα. Τηλ. 210 3392641-5, Fax 210 3392648, URL: www.probank.gr
Προσωπικό	6
Έσοδα 2005 (€)	216.651
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001 και ελέγχεται από τον όμιλο της PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ. Διαχειρίζεται 3 αμοιβαία κεφάλαια.
PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Λαγουμιτζή 22, 17671 Καλλιθέα. Τηλ. 210 9005580-2/ 9005555, Fax 210 9005299, URL: www.proton.gr
Προσωπικό	4
Έσοδα 2005 (€)	346.162
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά	Ιδρύθηκε το 2002. Είναι θυγατρική της PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. και

στοιχεία	διαχειρίζεται 3 αμοιβαία κεφάλαια.
Α.Τ.Ε. Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Φιλελλήνων 7, 10557 Αθήνα. Τηλ. 210 3247381/ 3247793/ -461, Fax 210 3248389, URL: www.ate-mfunds.gr
Προσωπικό	24
Έσοδα 2005 (€)	9.056.458
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992. Μέτοχοι είναι η ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (50%) και η ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ. (46%). Η εταιρεία διαχειρίζεται 10 αμοιβαία κεφάλαια.
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Αμερικής 9, 10672 Αθήνα. Τηλ 210 3387900-29, Fax 210 3387903, URL: www.asfalistikonorgan-funds.gr
Προσωπικό	3
Έσοδα 2005 (€)	1.002.221
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000. Μέτοχοι είναι η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (40%), το ΙΔΡΥΜΑ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ (30%), ο ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ-ΟΓΑ (15%) και ο ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΕΛΕΥΘΕΡΩΝ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΩΝ (15%). Διαχειρίζεται δύο αμοιβαία κεφάλαια.
ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Μαυρομιχάλη 8, 10679 Αθήνα. Τηλ. 210 3223072/ 3239178/ 3239629, Fax 210 3238697, URL: www.attiki-aedak.gr
Προσωπικό	7
Έσοδα 2005 (€)	998.572
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001 και ελέγχεται από τον όμιλο της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΤΤΙΚΗΣ ΑΕ. Η εταιρεία διαχειρίζεται 6 αμοιβαία κεφάλαια.
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Αμαλίας 12, 10557 Αθήνα. Τηλ. 210 3347400/ 3347704/ 3347709-10, Fax 210 3218514, URL: www.diethniki.gr
Προσωπικό	78
Έσοδα 2005 (€)	41.259.627
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1972 και το 2000 απορρόφησε την ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ. Η εταιρεία ελέγχεται από τον όμιλο της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ και διαχειρίζεται 26 αμοιβαία κεφάλαια με το διακριτικό τίτλο «ΔΗΛΟΣ».
ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Δραγατσανίου 8, 10559 Αθήνα. Τηλ 210 3258160, Fax 210 3315389-90, URL: www.egnatiabank.gr
Προσωπικό	13
Έσοδα 2005 (€)	2.186.370
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992 και ελέγχεται από την ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ. Η εταιρεία διαχειρίζεται 7 αμοιβαία κεφάλαια.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΣΤ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Σέκερη 1, 10671 Αθήνα. Τηλ. 210 3384900/ -975, Fax 210 3636529, URL: www.hellenicbank.gr
Προσωπικό	12
Έσοδα 2005 (€)	1.350.900
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2002 και είναι θυγατρική της ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΤΔ. Η εταιρεία διαχειρίζεται 8 αμοιβαία κεφάλαια.
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΡΜΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ. («ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ»)	
Διεύθυνση	Μητροπόλεως 45, 10556 Αθήνα. Τηλ. 210 3713900-2/ 3229548, Fax 210 3253671/ 3311724, URL: www.ermis-funds.gr
Προσωπικό	26
Έσοδα 2005 (€)	13.143.880
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1972 και ελέγχεται από τον όμιλο της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ Α.Ε. Στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας συμμετέχουν η CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT SA (η οποία συμμετέχει και στην ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ από το 2001) και η MERRIL LYNCH BANK & TRUST COMPANY (CAYMAN) LIMITED. Η εταιρεία διαχειρίζεται 12 αμοιβαία κεφάλαια με το διακριτικό τίτλο «ΕΡΜΗΣ».
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Κηφισίας 274, 15232 Χαλάνδρι. Τηλ. 210 6829601-7, Fax 210 6800985, URL: www.europisti.gr
Προσωπικό	9
Έσοδα 2005 (€)	1.150.826
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1990 και ελέγχεται από την ασφαλιστική εταιρεία ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Γ.Α. Η εταιρεία διαχειρίζεται 10 αμοιβαία κεφάλαια.
ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Αλεξάνδρας 170, 11521 Αθήνα. Τηλ. 210 6477301, Fax 210 6477309, URL: www.bankofcyprus.gr
Προσωπικό	16
Έσοδα 2005 (€)	2.126.707
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1998 και είναι θυγατρική της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ. Διαχειρίζεται 5 αμοιβαία κεφάλαια.
ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Πανεπιστημίου 16, 10672 Αθήνα. Τηλ. 210 3350200, Fax 210 3350111, URL: www.laiki.gr
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	950.312
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1998 και ελέγχεται από τον όμιλο της ΛΑΪΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. Η εταιρεία διαχειρίζεται 4 αμοιβαία κεφάλαια.

Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Μιχαλακοπούλου 91, 11528 Αθήνα. Τηλ. 210 7720500, Fax 210 7720520, URL: www.pkfunds.gr
Προσωπικό	11
Έσοδα 2005 (€)	2.321.989
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1996 με την αρχική επωνυμία ETBA-NATWEST ΑΕΔΑΚ η οποία το 1999 άλλαξε σε ETBA Π&Κ ΑΕΔΑΚ και το 2003 άλλαξε στη σημερινή. Είναι θυγατρική της εταιρείας «Π&Κ ΑΕΠΕΥ» η οποία δραστηριοποιείται στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και υπηρεσιών χρηματιστηρίου. Η εταιρεία αυτή σήμερα πλέον ανήκει στον όμιλο της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ. Διαχειρίζεται 12 αμοιβαία κεφάλαια μεταξύ των οποίων και οκτώ της NOVABANK.
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΕΛΕΤΩΝ (πρώην ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.)	
Διεύθυνση	Κοραή 5, 10564 Αθήνα. Τηλ. 210 3335371/ 3288598, Fax 210 3288088, URL:www.piraeusaedak.gr
Προσωπικό	9
Έσοδα 2004 (€)	876.373
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1993 με την αρχική επωνυμία ΠΕΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ η οποία άλλαξε στη σημερινή τον Δεκέμβριο του 2004. Είναι θυγατρική της ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. και διαχειρίζεται 5 αμοιβαία κεφάλαια που περιλαμβάνουν όλα τα βασικά είδη με προσανατολισμό σε τοποθετήσεις του εσωτερικού. Σημειώνεται ότι το 2005 είχε δημοσιευθεί (σε σχετικό Φ.Ε.Κ) σχέδιο σύμβασης απορρόφησης της εταιρείας από την ETBA FINANCE Α.Ε.
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΥ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ – ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Αριστείδου 3, 10559 Αθήνα. Τηλ. 210 3316644-6, Fax 210 3316648, URL: www.tteltaaedak.gr
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	355.099
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2002. Ελέγχεται από τις ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΕ και τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΑ (ΕΛΤΑ) ΑΕ. Η εταιρεία διαχειρίζεται 3 αμοιβαία κεφάλαια.
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
Διεύθυνση	Σανταρόζα 1 & Σταδίου 48, 10564 Αθήνα. Τηλ. 210 6970970-7, Fax 210 3216267, URL: www.omegabank.gr
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	626.899
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992 με την αρχική επωνυμία KOSMOS SOGEN AM ΑΕ, η οποία το 1999 άλλαξε σε SG ASSET MANAGEMENT GREECE ΑΕΔΑΚ και το 2003 άλλαξε στη σημερινή. Είναι θυγατρική της ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (έχει απορροφηθεί από την Proton Bank το Σεπτέμβριο του 2006) και διαχειρίζεται 8 αμοιβαία κεφάλαια μεταξύ των οποίων 2 με το διακριτικό τίτλο "INTERLIFE", ένα με το διακριτικό τίτλο "ΒΕΤΑ" και ένα με το διακριτικό τίτλο «ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ».

Πηγή: ICAP DATA BANK, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Πίνακας 4.2 Εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)	
ALPHA TRUST – ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Ξενίας 5, 14562 Κηφισιά. Τηλ. 210 6289100, Fax 210 6234242, URL: www.alphatrust.gr
Προσωπικό	1
Έσοδα 2005 (€)	22.160.253
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000. Τον Οκτώβριο του 2002 απορρόφησε την ALPHA TRUST ΩΡΙΩΝ ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕΕΧ και τον Ιούλιο του 2004 απορρόφησε την ALPHA TRUST – ASSET MANAGER FUND ΑΕΕΧ. Στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας συμμετέχουν το ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΕ με ποσοστό 9,99%, η ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ με ποσοστό 6,98% και η ALPHA TRUST ΑΕΠΕΥ με ποσοστό 0,51%. Το υπόλοιπο των μετοχών έχει ευρεία διασπορά ενώ οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από τον Δεκέμβριο του 2001. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων της εταιρείας στις 30/09/2005 είχε ως εξής: μετοχές εξωτερικού 14,07%, μετοχές εσωτερικού 59,83%, ομόλογα εξωτερικού 9,26%, χρηματικά διαθέσιμα εξωτερικού 0,25%, χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού 16,59%.
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Πατριάρχου Ιωακείμ 1, 10673 Αθήνα. Τηλ. 210 7221242/ 7221940, Fax 210 7221914, URL: www.altius.gr
Προσωπικό	4
Έσοδα 2005 (€)	3.424.452
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από τον Αύγουστο του 2002. Κυριότεροι μέτοχοι είναι οι ARTION ΑΧΕΠΕΥ (18,26%), PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (8,55%), Ιωάννης Δ. Καλογεράκης (10,04%), Ιωάννης Δασκαλαντωνάκης (5,58%), ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ (4,18%) και ΖΟΥΡΑΣ ΦΑΡΜ ΑΕ (4,17%). Το υπόλοιπο των μετοχών έχει ευρεία διασπορά. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων στις 31/12/2005 είχε ως εξής: μετοχές 86,89%, ομόλογα 1,87%, καταθέσεις 11,24%.
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Αιγιαλείας 32 & Παραδείσου, 15125 Μαρούσι. Τηλ. 210 6842320, Fax 210 6842168, URL: www.eurolineaeex.gr
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	2.436.714
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000. Τον Μάρτιο του 2006 απορρόφησε την MARFIN GLOBAL INVESTMENTS ΑΕ. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από το Δεκέμβριο του 2002. Κυριότεροι μέτοχοι είναι οι: MARFIN FINANCIAL GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (42,62%), LAXEY GREEK INVESTMENTS LP (16,83%), MARFIN GLOBAL ASSET MANAGEMENT ΑΕΠΕΥ (4,98%), Αθανάσιος Χρ. Αθανασούλης (4,67%), Γεώργιος Στ. Βαλσαμίδης (3,94%), ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (3,91%), ΙΝΤΕΡΑΜΕΡΙΚΑΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΖΩΗΣ ΑΕ (3,38%) και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ (1,61%). Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων στις 31/3/2006 είχε ως εξής: μετοχές εξωτερικού 21,39%, μετοχές εσωτερικού 35,40%, ομόλογα εξωτερικού 7,90%, ομόλογα εσωτερικού 17,59%, χρηματικά διαθέσιμα εξωτερικού 3,50%, χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού 14,22%.

GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Πλατεία Φιλικής Εταιρείας 14, 10673 Αθήνα. Τηλ. 210 7208900, Fax 210 7292643, URL: www.globalneweurope.gr
Προσωπικό	1
Έσοδα 2005 (€)	30.094.000
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2002. Κυριότεροι μέτοχοι είναι οι: GLOBAL FINANCE INTERNATIONAL LTD (7,95%), OLYMPIC INVESTMENTS INC. (6,12%), THIXCLAY SA (6,12%), EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (6,12%). Το υπόλοιπο των μετοχών έχει ευρεία διασπορά. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από τον Οκτώβριο του 2004. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων στις 30/09/2005 είχε ως εξής: μετοχές εξωτερικού 69,96%, μετοχές εσωτερικού 10,36%, ομόλογα εξωτερικού 7,38%, χρηματικά διαθέσιμα εξωτερικού 11,33%, χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού 0,97%.
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Βουκουρεστίου 28, 10671 Αθήνα. Τηλ. 210 3641221/ 3641223/ 3641225, Fax 210 3614002, URL: www.interinvest.gr
Προσωπικό	4
Έσοδα 2005 (€)	2.166.038
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991. Κυριότεροι μέτοχοι είναι οι: MARFIN FINANCIAL GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (24,57%), LAXEY GREEK INVESTMENTS LP (19,93%). Το υπόλοιπο των μετοχών έχει ευρεία διασπορά. Τον Ιούνιο του 2006 απορρόφησε τη NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από το 1992. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων στις 30/09/2005 είχε ως εξής: μετοχές εσωτερικού 44,11%, χρηματικά διαθέσιμα εξωτερικού 0,09%, χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού 55,80%.
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Πλατεία Φιλικής Εταιρείας 14, 10673 Αθήνα. Τηλ. 210 7243900, Fax 210 7294183, URL: www.aeolian.gr
Προσωπικό	3
Έσοδα 2005 (€)	4.656.636
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από το 1993. Κυριότεροι μέτοχοι είναι οι: PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (10,44%), CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ (SUISSE) SA (7,16%), Ιωάννης Νικ. Παγίδας (5,36%), Νικόλαος Ιωά. Παγίδας (4,90%), Βασιλική Ιωά. Παγίδα (3,27%), Ευτυχία Νικ. Παγίδα (2,83%), EUROCOROP ΑΕΠΕΥ (4,90%). Το υπόλοιπο των μετοχών έχει ευρεία διασπορά.
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Ιερά Οδός 269, 12244 Αιγάλεω. Τηλ. 210 5313744-5/ 5313747, Fax 210 5313746, URL: www.activeinvest.gr
Προσωπικό	8
Έσοδα 2005 (€)	868.880
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1998. Κυριότεροι μέτοχοι είναι οι: LAXEY GREEK INVESTMENTS LP (25,01%), ΑΚΤΙΒ ΑΕΠΕΥ (23,83%), AIR BEAUTY HOLDING ΑΕ (8,23%), Φωτεινή Λακοπούλου (5,27%), Ηλίας Αθ. Μπογδάνος (4,84%). Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από το Σεπτέμβριο του 1999. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων στις 30/09/2005 είχε ως εξής: μετοχές εσωτερικού 50,53%, χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού 49,47%.

ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Βουκουρεστίου 16, 10671 Αθήνα. Τηλ. 210 3670900, Fax 210 3670999, URL: www.diasfund.gr
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	11.281.175
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991. Κυριότερος μέτοχος είναι η EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (42,54%), ενώ το υπόλοιπο των μετοχών έχει ευρεία διασπορά. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από τον Ιούλιο του 1992. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων στις 31/03/2006 είχε ως εξής: μετοχές εξωτερικού 1,01%, μετοχές εσωτερικού 88,59%, χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού 10,40%.
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Ερμού 7, 10563 Αθήνα. Τηλ. 210 3258120, Fax 210 3258155, URL: www.diolkosaeex.gr
Προσωπικό	3
Έσοδα 2005 (€)	6.694.612
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001. Κυριότεροι μέτοχοι είναι οι: Βασίλειος Νικ. Θεοχαράκης (7,61%), PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (7,19%), Z-MAN (CYPRUS) LIMITED (6,83%), Λεωνίδας Στυ. Ιωάννου (4,28%). Πρόκειται για πολυμετοχική εταιρεία με μετόχους 84 φυσικά και νομικά πρόσωπα. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από τον Μάιο του 2005.
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	
Διεύθυνση	Έσλιν & Αμαλιάδος 20, 11523 Αθήνα. Τηλ. 210 6970295-6, Fax 210 6424319, URL: www.omegaeex.gr
Προσωπικό	4
Έσοδα 2005 (€)	2.207.000
Δραστηριότητα	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1999 με την αρχική επωνυμία ΑΣΤΡΑ ΑΕΕΧ η οποία άλλαξε στη σημερινή το 2004. Κυριότεροι μέτοχοι είναι οι: LAXEY GREEK INVESTMENTS LP (29,99%), ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (24,63%), ΑΦΟΙ ΜΑΝΕΣΗ ΑΕΕ (7,90%), ΩΜΕΓΑ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ (4,91%), Γεώργιος Κων. Παπάζογλου (3,33%). Πρόκειται για πολυμετοχική εταιρεία με μετόχους 93 φυσικά και νομικά πρόσωπα. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο ΧΑ από τον Ιούλιο του 2003. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων στις 31/12/2005 είχε ως εξής: μετοχές 60,91%, αμοιβαία κεφάλαια 16,82%, χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού 22,27%.
Πηγή: ICAP DATA BANK, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.	

4.4 Εγχώρια Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Σύμφωνα με τα στοιχεία της βάσης δεδομένων που τηρεί η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, το συνολικό ενεργητικό της αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε €23.958,4 εκ. στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2006, σημειώνοντας μείωση 14,2% σε σύγκριση με την αρχή του έτους (πίνακας 4.3). Στον πίνακα παρουσιάζεται η εξέλιξη του συνολικού ενεργητικού όλων των Α/Κ υπό διαχείριση ανά εταιρεία (ΑΕΔΑΚ) από 01/01/2006 έως 21/09/2006. Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι, βάσει του συνολικού ενεργητικού των υπό διαχείριση Α/Κ, στην αγορά αυτή κυριαρχούν οι EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ., ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ., με συγκεντρωτικό ποσοστό 73,7% και 74,4% συνολικά, την 1/1/2006 και 21/9/2006 αντίστοιχα. Τη

μεγαλύτερη μείωση ενεργητικού ανά εταιρεία παρουσιάζει η ING ΑΕΔΑΚ και τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσιάζει η Πειραιώς ΑΕΔΑΚ. Το τελευταίο οφείλεται στο ότι αφού η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ έλαβε έγκριση λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 14/4/2006, στις 30/5/2006 ανέλαβε τη διαχείριση πέντε Α/Κ της ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ μαζί με τα πέντε Α/Κ της τράπεζας Πειραιώς. Το σύνολο των υπό διαχείριση Α/Κ ανέρχεται σε 268. Οι τρεις μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ διαχειρίζονται 35, 26 και 27 Α/Κ αντίστοιχα, τα οποία καλύπτουν όλους τους συνδυασμούς επενδύσεων που συνιστούν τις βασικές κατηγορίες που παρουσιάζονται στον πίνακα 4.4.

Πίνακας 4.3 Εξέλιξη συνολικού ενεργητικού Α/Κ ανά εταιρεία διαχείρισης (ΑΕΔΑΚ) - ποσά σε € εκ.

Επωνυμία ΑΕΔΑΚ (αριθμός Α/Κ)	**Συνολικό Ενεργητικό**		**%Δ από**	**Μερίδια Αγοράς**	
	1/1/2006	**21/9/2006**	**1/1/2006**	**1/1/2006**	**21/9/2006**
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ. (35)	8.512,10	7.522,59	-11,6%	30,5%	31,4%
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (26)	6.880,60	6.090,96	-11,5%	24,6%	25,4%
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ. (27)	5.205,19	4.214,38	-19,0%	18,6%	17,6%
ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (12)	2.324,33	1.750,00	-24,7%	8,3%	7,3%
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ (2)	823,38	873,01	6,0%	2,9%	3,6%
ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (10)	616,58	509,09	-17,4%	2,2%	2,1%
ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ. (18)	490,58	453,85	-7,5%	1,8%	1,9%
HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ. (10)	615,46	422,36	-31,4%	2,2%	1,8%
ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ. (11)	361,95	345,26	-4,6%	1,3%	1,4%
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ. (8)	521,39	267,25	-48,7%	1,9%	1,1%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (5)	82,34	247,03	200,0%	0,3%	1,0%
ALLIANZ Α.Ε.Δ.Α.Κ.* (10)	346,36	245,16	-29,2%	1,2%	1,0%
ASPIS INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ. (10)	206,23	135,57	-34,3%	0,7%	0,6%
Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (12)	133,52	133,42	-0,1%	0,5%	0,6%
ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (7)	131,53	125,24	-4,8%	0,5%	0,5%
ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (5)	103,54	95,39	-7,9%	0,4%	0,4%
ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (6)	84,77	91,84	8,3%	0,3%	0,4%
INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ. (7)	92,63	87,06	-6,0%	0,3%	0,4%
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ. (8)	114,15	86,03	-24,6%	0,4%	0,4%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (9)	68,22	66,71	-2,2%	0,2%	0,3%
ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (4)	44,80	46,07	2,8%	0,2%	0,2%
Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (3)	54,51	45,44	-16,6%	0,2%	0,2%
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (8)	38,11	32,97	-13,5%	0,1%	0,1%
PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ. (3)	23,29	28,02	20,3%	0,1%	0,1%
MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ. (8)	25,71	25,46	-1,0%	0,1%	0,1%
PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ. (3)	16,44	18,25	11,0%	0,1%	0,1%
ΣΥΝΟΛΑ (268)	**27.917,71**	**23.958,43**	**-14,2%**	**100,0%**	**100,0%**

Αλλαγή επωνυμίας από ALLIANZ DRESDNER ASSET MANAGEMENT

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

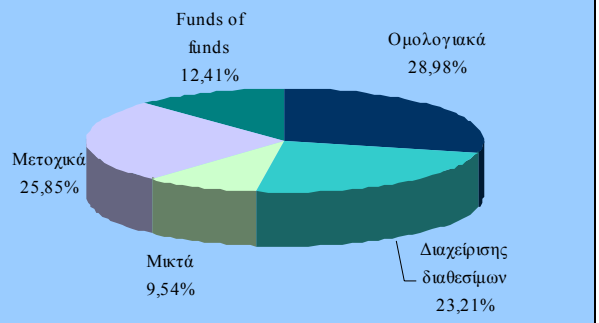
Η σύνθεση του συνόλου της αγοράς Α/Κ βάσει ενεργητικού στις 21/9/2006 είχε ως εξής (πίνακας 4.4, διάγραμμα 4.1):

- Τα ομολογιακά Α/Κ αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο ποσοστό της αγοράς (29%) βάσει ενεργητικού. Στο διάστημα 1/1/2006 έως 21/9/2006 η κατηγορία αυτή σημείωσε σημαντική μείωση η οποία ήταν εντονότερη στα ομολογιακά Α/Κ εξωτερικού (-50,3%). Όσον αφορά την καθαρή τιμή που είναι

συνάρτηση της αξίας του ενεργητικού και του αριθμού μεριδίων: τα μεν ομολογιακά Α/Κ εσωτερικού παρουσιάζουν οριακή άνοδο (0,08%) της καθαρής τιμής λόγω ανάλογης μείωσης του αριθμού μεριδίων, ενώ τα ομολογιακά εξωτερικού παρουσιάζουν οριακή μείωση της καθαρής τιμής.

- Τα μετοχικά Α/Κ αντιπροσωπεύουν συνολικά ποσοστό 25,9% της αγοράς βάσει ενεργητικού, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό των μετοχικών Α/Κ είναι εσωτερικού (20,6%). Στο διάστημα 1/1/2006 έως 21/9/2006 τα μετοχικά Α/Κ εσωτερικού σημείωσαν μικρή μείωση (-1%), ενώ αύξηση σημειώθηκε στα μετοχικά Α/Κ του εξωτερικού (28%). Αντιθέτως, η καθαρή τιμή των Α/Κ αυτής της κατηγορίας, σημείωσε αύξηση 12,2% στα μετοχικά εσωτερικού και αύξηση 3,2% στα μετοχικά εξωτερικού.

Διάγραμμα 4.1 Σύνθεση αγοράς Α/Κ ανά κατηγορία (21/9/2006)



Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

- Τα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων είναι στην τρίτη θέση βάσει ενεργητικού με ποσοστό 23,2%. Στο πρώτο εννεάμηνο του 2006 η κατηγορία αυτή παρουσιάζει μείωση (37,6%) όσον αφορά τα Α/Κ εσωτερικού και αύξηση (71,4%) όσον αφορά τα Α/Κ εξωτερικού. Η πορεία της καθαρής τιμής αυτής της κατηγορίας Α/Κ παρουσιάζει ανάλογες μεταβολές, εφόσον στο ίδιο διάστημα σημειώνεται ανάλογη μείωση και αύξηση του αριθμού μεριδίων μεταξύ των Α/Κ εσωτερικού και εξωτερικού.
- Τέταρτη κατά σειρά κατηγορία είναι τα Funds of Funds με ποσοστό 12,4% του συνόλου της αγοράς. Η κατηγορία αυτή διακρίνεται περαιτέρω σε μετοχικά, ομολογιακά και μικτά. Τη μεγαλύτερη μεταβολή βάσει ενεργητικού παρουσιάζουν τα μικτά αυτού του τύπου (+269,6%). Ακολουθούν τα μετοχικά (99,2%), ενώ τα ομολογιακά δεν παρουσιάζουν μεταβολή αφού τα τρία Α/Κ που συνθέτουν την ομάδα αυτή ξεκίνησαν κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2006.
- Πέμπτη κατά σειρά κατηγορία είναι τα μικτά Α/Κ με ποσοστό 9,5% του συνόλου της αγοράς. Στην κατηγορία αυτή παρατηρείται αύξηση της αξίας του ενεργητικού στα Α/Κ εσωτερικού (9,2%) και μείωση (34,3%) στα Α/Κ εξωτερικού. Μικρότερη αλλά ανάλογη ήταν η μεταβολή στην καθαρή τιμή των Α/Κ αυτής της κατηγορίας, εφόσον οι μεταβολές στον αριθμό μεριδίων περιορίσθηκαν σε αύξηση κατά 2,7% και μείωση κατά 27,9% αντίστοιχα για τα μικτά Α/Κ εσωτερικού και εξωτερικού.

Οι παραπάνω μεταβολές αφορούν τόσο τις αυξομειώσεις των αγορών όσο και τις εισροές και εκροές κεφαλαίων μεταξύ κατηγοριών Α/Κ και αντανακλούν την εξέλιξη της αγοράς από τις αρχές του έτους. Όσον αφορά τις αποδόσεις, αξίζει να σημειωθεί ότι μέχρι τον Ιούλιο του τρέχοντος έτους τα μετοχικά Α/Κ εσωτερικού είχαν μέση απόδοση 7,4% έναντι αύξησης 3,5% του Γενικού Δείκτη Τιμών του ΧΑ. Επίσης, 53 από τα 62 μετοχικά Α/Κ εσωτερικού ξεπέρασαν την απόδοση του Γενικού Δείκτη, με αποδόσεις που κυμαίνονται από 3,7% έως 19,02%. Στο διάστημα 30/6/2003 – 30/6/2006 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ παρουσίασε

σωρευτική απόδοση 95,23%. Στο ίδιο διάστημα τα μετοχικά Α/Κ εσωτερικού που διαχειρίζονται οι μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ (EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ., ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ., ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.) -πλην των πιο ειδικευμένων κλαδικών- παρουσιάζουν αποδόσεις που κυμαίνονται μεταξύ 88% και 105%.

Πίνακας 4.4 Εξέλιξη ενεργητικού και τιμών Α/Κ ανά κατηγορία

Κατηγορία Α/Κ	Ενεργητικό (σε € εκ.)			Αριθμός μεριδίων (σε εκ.)			Μεταβολή καθαρής τιμής 1/1/06-21/9/06
	21/9/2006	Μεταβολή 1/1/06-21/9/06	% Αγοράς	21/9/2006	Μεταβολή 1/1/06-21/9/06	% Αγοράς	
Διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού	1.663,66	-37,56%	6,9%	463,05	-42,06%	11,4%	-1,27%
Διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού	3.898,19	71,39%	16,3%	367,72	44,54%	9,0%	0,59%
Μετοχικά εσωτερικού	4.930,76	-1,02%	20,6%	501,95	-4,86%	12,3%	12,17%
Μετοχικά εξωτερικού	1.263,15	27,96%	5,3%	241,00	8,16%	5,9%	3,17%
Μικτά εσωτερικού	1.408,61	9,22%	5,9%	218,41	2,67%	5,4%	5,56%
Μικτά εξωτερικού	876,69	-34,27%	3,7%	133,52	-27,89%	3,3%	1,00%
Ομολογιακά εσωτερικού	2.676,86	-46,32%	11,2%	420,23	-46,46%	10,3%	0,08%
Ομολογιακά εξωτερικού	4.267,24	-50,33%	17,8%	899,10	-41,12%	22,1%	-0,92%
Funds of funds – ομολογιακά	432,98	0,00%	1,8%	50,76	0,00%	1,2%	0,23%
Funds of funds – μικτά	2.012,47	269,62%	8,4%	654,52	269,31%	16,1%	2,33%
Funds of funds – μετοχικά	527,82	99,23%	2,2%	125,87	104,24%	3,1%	3,68%
ΣΥΝΟΛΑ	**23.958,43**		**100,0%**	**4.076,11**		**100,0%**	

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

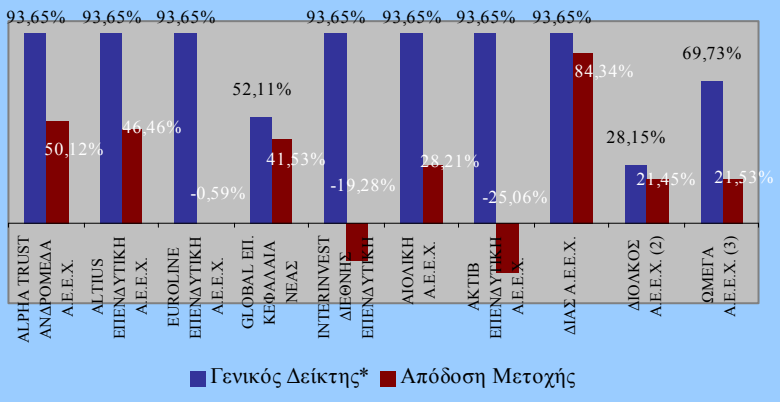
4.5 Εγχώρια Αγορά Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Η αγορά των επενδύσεων χαρτοφυλακίου είναι πολύ μικρότερη από αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων. Στα τέλη Σεπτεμβρίου του τρέχοντος, οι δέκα εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) που συνθέτουν την εγχώρια αγορά διέθεταν ενεργητικό με καθαρή αξία €329,3 εκ. (πίνακας 4.5) που αναλογεί μόλις στο 1,4% των Α/Κ βάσει ενεργητικού (πίνακες 4.3, 4.4). Το ενεργητικό των ΑΕΕΧ στις 31/12/2005 ήταν €344,3 εκ., που σημαίνει μείωση κατά 4,3% κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2006. Πέντε από τις δέκα εταιρείες[1] διέθεταν καθαρή αξία ενεργητικού στις 31/12/2005 που υπερέβαινε τα €30 εκ., σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες που υπολείπονται σημαντικά. Ειδικότερα, στις 31/12/2005 η ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ διέθετε καθαρή αξία ενεργητικού €90,8 εκ. που αναλογεί στο 26,4% του συνόλου των ΑΕΕΧ. Η δεύτερη κατά σειρά GLOBAL ΕΠ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕΕΧ διέθετε καθαρή αξία ενεργητικού €79 εκ. ή ποσοστό

[1] ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ., GLOBAL ΕΠ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ., ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ., ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ., ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.

23% του συνόλου (31/12/2005), ενώ οι άλλες τρεις διέθεταν καθαρή αξία ενεργητικού που ανέρχεται περίπου στο ήμισυ και λιγότερο των δύο μεγαλύτερων.

Διάγραμμα 4.2 Σωρευτική απόδοση των μετοχών ΑΕΕΧ έναντι του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου (30/6/2003-30/6/2006)



* Απόδοση Γενικού Δείκτη 30/6/2003-31/12/2005.
1. Έναρξη διαπραγμάτευσης 8/10/2004.
Απόδοση Γενικού Δείκτη 8/10/2004-31/12/2005
2. Έναρξη διαπραγμάτευσης 10/5/2005.
Απόδοση Γενικού Δείκτη 10/5/2005-31/12/2005
3. 'Εναρξη διαπραγμάτευσης 31/7/2003.
Απόδοση Γενικού Δείκτη 31/7/2003-31/12/2005

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Στο διάγραμμα 4.2 δίδεται η σωρευτική απόδοση των μετοχών των ΑΕΕΧ σε σύγκριση με την πλησιέστερη από τα διαθέσιμα στοιχεία απόδοση του Γενικού Δείκτη του ΧΑ κατά το διάστημα 30/6/2003-30/6/2006. Η απόδοση αυτή καλύπτει το προαναφερόμενο διάστημα και είναι 93,65%. Στις περιπτώσεις όπου η έναρξη συγκεκριμένης ΑΕΕΧ είναι πιο πρόσφατη, δίδεται η πλησιέστερη απόδοση του Γενικού Δείκτη (βλέπετε σημειώσεις πίνακα). Η μεγαλύτερη εταιρεία ΑΕΕΧ βάσει καθαρής αξίας ενεργητικού στις 31/12/2005 (ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.) πέτυχε σωρευτική απόδοση 50,12% έναντι 93,65% του Γενικού Δείκτη. Η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρεία (GLOBAL ΕΠ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.) πέτυχε σωρευτική απόδοση 41,53% έναντι αντίστοιχης απόδοσης του Γενικού Δείκτη 52,11% και η τρίτη σε μέγεθος (ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ) πέτυχε σωρευτική απόδοση 84,34% έναντι απόδοσης 93,65% του Γενικού Δείκτη, που είναι η υψηλότερη απόδοση από όλες τις ΑΕΕΧ κατά το εξεταζόμενο διάστημα. Τρεις από τις μικρότερες εταιρείες ΑΕΕΧ παρουσιάζουν αρνητική σωρευτική απόδοση η οποία κυμαίνεται από 0,6% έως 25%. Από τα στοιχεία αυτά συμπεραίνεται ότι λόγω της χρηματιστηριακής και της γενικότερης οικονομικής συγκυρίας, οι ΑΕΕΧ σημείωσαν χαμηλότερα επίπεδα απόδοσης έναντι του Γενικού Δείκτη του ΧΑ σε σύγκριση με τα μετοχικά Α/Κ κατά την περίοδο αυτή. Το γεγονός αυτό φαίνεται και από τις τιμές Premium/ (Discount) του πίνακα 4.5 οι οποίες είναι αρνητικές (δηλ. discount) και στις δύο αυτές ημερομηνίες.

Πίνακας 4.5 Δελτία τιμών εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου

ΕΠΩΝΥΜΙΑ / ΤΙΜΕΣ 20/9/2006	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (€)	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (€)	PREMIUM (DISCOUNT)	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΑΠΟ 31/12	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (€)
ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	2,95	3,32	-11,14%	11,92%	95.232.510,24
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	1,88	2,19	-14,16%	10,16%	11.584.772,59
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	1,97	2,45	-19,59%	2,51%	26.020.782,13
GLOBAL ΕΠ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	3,60	4,71	-23,57%	3,93%	77.034.916,34
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	1,70	2,11	-19,43%	1,70%	23.544.974,56
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	2,52	3,32	-24,10%	7,46%	37.123.368,54
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,89	1,10	-19,09%	-1,60%	7.429.260,77
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	-	-	-	-	-
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	2,41	2,75	-12,36%	12,49%	36.083.992,48
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	1,50	1,69	-11,24%	5,48%	15.210.316,90
ΣΥΝΟΛΑ					**329.264.894,55**
ΕΠΩΝΥΜΙΑ / ΤΙΜΕΣ 31/12/2005	**ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (€)**	**ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (€)**	**PREMIUM (DISCOUNT)**	**ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΑΠΟ 31/12**	**ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (€)**
ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	3,00	3,17	-5,36%	21,17%	90.776.136,34
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	2,03	2,28	-10,96%	27,36%	10.958.754,76
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	1,60	1,96	-18,37%	7,27%	18.798.249,26
GLOBAL ΕΠ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	4,14	4,83	-14,29%	36,68%	79.009.384,09
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,58	0,78	-25,64%	9,57%	12.776.377,57
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	2,44	3,28	-25,61%	14,23%	36.614.646,22
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,77	1,11	-30,63%	-15,68%	7.550.110,71
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	1,40	1,57	-10,83%	27,73%	39.359.946,75
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	2,50	2,65	-5,66%	13,86%	33.298.647,01
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	1,36	1,69	-19,53%	10,70%	15.180.957,83
ΣΥΝΟΛΑ*					**344.323.210,54**

* Δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία της NEXUS ΑΕΕΧ που απορροφήθηκε από την INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ την 30/6/2006.

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Τα τελευταία δύο χρόνια υπήρξαν σημαντικές αλλαγές στο σκηνικό των ΑΕΕΧ που σηματοδοτούν συγκέντρωση της δραστηριότητας[1]. Ειδικότερα, το 2005:

- Η PROTON Επενδυτική Τράπεζα ΑΕ απορρόφησε τις ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΕΕΧ, ARROW ΑΕΕΧ και ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕΧ.
- Η ΟΡΤΙΜΑ ΑΕΕΧ διαλύθηκε.
- Η ΕΘΝΙΚΗ ΑΕΕΧ απορροφήθηκε από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ.
- Η ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΕΕΧ απορροφήθηκε από την Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias ΑΕ.
- Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΕ απορροφήθηκε από την Τράπεζα Πειραιώς.
- Η INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ προέβη σε ακύρωση 428.740 μετοχών ονομαστικής αξίας €0,76.
- Στη DOMUS ΑΕΕΧ επεβλήθη προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης κατόπιν ελέγχου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (2/6/2005).
- Η ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ έλαβε έγκριση εισαγωγής στο ΧΑ και η διαπραγμάτευση των μετοχών της ξεκίνησε στις 11/05/2005.
- Στη NEW MILLENIUM INVESTMENTS ΑΕΕΧ επεβλήθη αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών της λόγω μετατροπής της εταιρείας σε αμοιβαίο κεφάλαιο (MARFIN New Millenium Μετοχικό Εσωτερικού) στις 22/4/2005.
- Η Π&Κ ΑΕΕΧ διαλύθηκε (20/1/2005).
- Στη GOLD ΑΕΕΧ επεβλήθη ανάκληση άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (18/5/2005).
- Στη STANDARD ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ επεβλήθη ανάκληση άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (18/5/2005).

Αντίστοιχα το 2006:

- Η NEXUS ΑΕΕΧ απορροφήθηκε από την INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ στις 30/6/2006 και στις 17/7/2006 ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των νέων μετοχών που προέκυψαν από τη συγχώνευση.
- Στις 31/1/2006 η EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ απορρόφησε την τελούσα υπό εκκαθάριση MARFIN GLOBAL INVESTMENTS ΑΕΕΧ και στις 13/4/2006 ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των μετοχών που προέκυψαν από τη συγχώνευση.

Σημειώνεται ότι οι παραπάνω εξελίξεις έλαβαν χώρα σαν αποτέλεσμα φορολογικών κινήτρων σε ισχύ για συγχωνεύσεις γενικότερα και επέδρασαν στις ΑΕΕΧ που ήταν θυγατρικές τραπεζών.

[1] Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Προοπτική

Ο θεσμός των ΕΕΧ αποτελεί χρήσιμο επενδυτικό και αναπτυξιακό εργαλείο για την κεφαλαιαγορά. Τα τελευταία χρόνια η πορεία των ΕΕΧ επηρεάσθηκε από την έλλειψη εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού ιδιαίτερα μετά το 1999-2000. Σύμφωνα με παράγοντες του χώρου, θα μπορούσε να συμβάλει καθοριστικά στην ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς με τις κατάλληλες θεσμικές βελτιώσεις. Η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών μελετά προτάσεις προς αυτή την κατεύθυνση προκειμένου να εισηγηθεί μέτρα για τη βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας τόσο των ΑΕΕΧ όσο και των Α/Κ.

Τα Α/Κ λόγω της φύσης τους απευθύνονται στο ευρύ επενδυτικό κοινό και διαθέτουν σημαντικά πλεονεκτήματα που τα καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστικό και αποτελεσματικό επενδυτικό εργαλείο για τους μικρούς επενδυτές σε παγκόσμια κλίμακα. Στη χώρα μας τα Α/Κ παρουσίασαν στοιχεία ύφεσης μετά την περίοδο 1999-2000, αλλά ήδη επανακάμπτουν -όπως δείχνουν τα στοιχεία απόδοσης- και η προοπτική τους για τα επόμενα 2-3 χρόνια αναμένεται θετική και ανάλογη με την πορεία που διαγράφεται στις πλέον ανεπτυγμένες αγορές διεθνώς.

4.6 Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (Α.Ε.Ε.Α.Π.)

Περιγραφή

- Οι εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας (Α.Ε.Ε.Α.Π.) είναι ένας σχετικά νέος θεσμός στο γενικότερο πλαίσιο των οργανισμών συλλογικής επένδυσης κινητών αξιών, που ξεκίνησε στα μέσα του 2005 με την εισαγωγή στο ΧΑ της πρώτης ΑΕΕΑΠ από την Τράπεζα Πειραιώς. Η δεύτερη ΑΕΕΑΠ δραστηριοποιήθηκε τον Απρίλιο του 2006 και εντάσσεται στον όμιλο της EFG EUROBANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ.
- Οι ΑΕΕΑΠ ιδρύθηκαν με βάση το νόμο 2778/1999 ο οποίος τροποποιήθηκε με τους ν. 2892/2001, 2992/2002 και το φορολογικό νόμο 3091/2002. Το θεσμικό πλαίσιο των ΑΕΕΑΠ προβλέπει και την ίδρυση αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας, αλλά μέχρι σήμερα δεν έχουν δημιουργηθεί ακόμη τέτοια αμοιβαία κεφάλαια.
- Τα βασικά χαρακτηριστικά των ΑΕΕΑΠ σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου 2778/1999 είναι τα εξής:
- Οι ΑΕΕΑΠ είναι εταιρείες ειδικού σκοπού που επενδύουν αποκλειστικά σε ακίνητα τα οποία είναι είτε εμπορικά (καταστήματα, γραφεία, εμπορικά κέντρα, αποθήκες, πρατήρια βενζίνης) ή βιομηχανικά.
- Τα ακίνητα στα οποία επενδύουν οι ΑΕΕΑΠ θα πρέπει να είναι διαθέσιμα για άμεση χρήση, είτε αυτή είναι εμπορική είτε βιομηχανική.
- Κάθε επένδυση δεν μπορεί να υπερβαίνει το 25% της αξίας του χαρτοφυλακίου.
- Για κάθε επένδυση που πραγματοποιεί μια ΑΕΕΑΠ απαιτείται χωριστή αποτίμηση από μέλος του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών (ΣΟΕ).
- Οι επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία δεν επιτρέπεται να αγοράζονται ή να πωλούνται κάτω της αξίας που προσδιορίζεται βάσει της αποτίμησης του ΣΟΕ.

- Κάθε ακίνητο που αποτελεί μέρος των επενδύσεων της εταιρείας θα πρέπει να είναι στην κατοχή της για τουλάχιστο 12 μήνες πριν από οποιαδήποτε πώληση.
- Δεν επιτρέπεται στις ΑΕΕΑΠ να λαμβάνουν μέρος στην κατασκευή ακινήτων, εκτός από την περίπτωση κατά την οποία το εν λόγω ακίνητο αποτελεί αντικείμενο επένδυσης και μόνο όταν είναι διαθέσιμο για άμεση χρήση και εκμετάλλευση ή όταν βρίσκεται στη φάση ολοκλήρωσης ή επισκευής και εφόσον οι δαπάνες ολοκλήρωσης ή επισκευής δεν υπερβαίνουν το 25% της τελικής αξίας του ακινήτου.
- Η φορολογική επιβάρυνση των ΑΕΕΑΠ περιορίζεται σε ποσοστό 0,3% επί της μέσης αξίας αποτίμησης των περιουσιακών τους στοιχείων (ακίνητα και χρηματικά διαθέσιμα) όπως και για τα αμοιβαία κεφάλαια.
- Τα ακίνητα των ΑΕΕΑΠ εξαιρούνται από τη διενέργεια αποσβέσεων κατά τα ισχύοντα με την κείμενη φορολογική νομοθεσία.

Κυριότερες Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας

Μέχρι σήμερα δύο εταιρείες έχουν δραστηριοποιηθεί στις επενδύσεις ακίνητης περιουσίας και είναι εισηγμένες στο ΧΑ.

Πίνακας 4.6 Εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας (ΑΕΕΑΠ)	
EUROBANK PROPERTIES A.E.E.A.Π.	
Διεύθυνση	Σινιόσογλου 6, 14234 Νέα Ιωνία. Τηλ. 210 3523400, Fax 210 3523410, URL: www.eurobankproperties.gr
Προσωπικό	7
Έσοδα 2005 (€)	24.148.000
Δραστηριότητα	Εταιρεία επενδύσεων ακίνητης περιουσίας
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1952 με την επωνυμία «Εμπόριον , Βιομηχανία, Οικοδομαί (Ε.Β.Ο.) Α.Ε.» και αρχική δραστηριότητα την εκμετάλλευση (εκμίσθωση) ακινήτου στο Μοσχάτο Αττικής. Το 1985 εξαγοράσθηκε από την Τράπεζα Κρήτης ΑΕ και το ίδιο έτος δημιουργήθηκε ένα βασικό χαρτοφυλάκιο από 14 ακίνητα τα οποία εκμισθώθηκαν στην Τράπεζα Κρήτης ΑΕ για χρήση ως υποκαταστήματα τραπεζών. Το 1999 πραγματοποιήθηκε συγχώνευση δι' απορροφήσεως της Τράπεζα Κρήτης ΑΕ και της EFG Eurobank ΑΕ και το 2000 η επωνυμία της εταιρείας άλλαξε σε EFG Eurobank Properties ΑΕ Διαχείρισης Ακινήτων. Παράλληλα το αντικείμενο δραστηριότητας της εταιρείας διευρύνθηκε με την παροχή υπηρεσιών σχετιζόμενων με ακίνητα, όπως εκτιμήσεις, συμβουλευτικές υπηρεσίες για επενδύσεις σε ακίνητα, διαχείριση περιουσίας, μεσιτεία, χρηματοδότηση έργων, υπηρεσίες ακινήτων προς εταιρείες, διαχείριση έργων και διαχείριση ακινήτων. Το ίδιο έτος η REIB Europe Investments Limited (του ομίλου της Deutsche Bank AG) εξαγόρασε το 20% των μετοχών της εταιρείας και η Lamda Development SA (εταιρεία συμμετοχών του ομίλου Λάτση) το 29,9%. Τον Οκτώβριο του 2004 η εταιρεία μεταβίβασε τον κλάδο μεσιτείας και εκτιμήσεων ακινήτων στη Eurobank Υπηρεσίες Ακινήτων ΑΕ και τον Αύγουστο του 2005 διέκοψε την παροχή λοιπών συμβουλευτικών υπηρεσιών ακίνητης περιουσίας. Επίσης, το 2005 προέβη στη συγχώνευση της θυγατρικής της ΕΛΔΕΠΑ ΑΕ (αποθήκες-ψυκτικούς θαλάμους στα Οινόφυτα Βοιωτίας) και στην αποπληρωμή του τραπεζικού δανεισμού της που πραγματοποιήθηκε με αύξηση κεφαλαίου. Τον Σεπτέμβριο του 2005 η εταιρεία έλαβε άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την άσκηση της σημερινής της δραστηριότητας που είναι και ο αποκλειστικός εταιρικός σκοπός με παράλληλη αλλαγή της εταιρικής επωνυμίας στη σημερινή και τον Απρίλιο του 2006 ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρείας στο ΧΑ. Το χαρτοφυλάκιο

	επενδύσεων της εταιρείας περιλαμβάνει 27 ακίνητα με αγοραία αξία περίπου €271,3 εκ. σύμφωνα με την εκτίμηση του ΣΟΕ.
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.	
Διεύθυνση	Κοραή 5, 10678 Αθήνα. Τηλ. 210 3335402/ -404, Fax 210 3335406, URL: www.piraeusaeeap.gr.
Προσωπικό	2
Έσοδα 2005 (€)	10.506.000
Δραστηριότητα	Εταιρεία επενδύσεων ακίνητης περιουσίας
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1999 με την αρχική επωνυμία ANTIUM ΑΕ. Τον Μάρτιο του 2003 έλαβε άδεια λειτουργίας ως ΑΕΕΑΠ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή. Τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους υπέβαλε αίτηση εισαγωγής στο ΧΑ η οποία πραγματοποιήθηκε τον Ιούνιο του 2005. Μέτοχοι είναι οι Sciens Holding SA (37,2%), ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ (37,8%) και το ευρύ επενδυτικό κοινό (25%). Το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων της εταιρείας περιλαμβάνει 29 ακίνητα στην Ελλάδα με αγοραία αξία περίπου €101 εκ. (στοιχεία 6/2006) σύμφωνα με την εκτίμηση του ΣΟΕ. Ποσοστό 43% του χαρτοφυλακίου ακινήτων βρίσκεται στην Αττική, 21% στη Θεσσαλονίκη, 15% στη λοιπή Μακεδονία-Θράκη, 12% στη Θεσσαλία, 5% στην Πελοπόννησο και 4% στην κεντρική και νησιωτική Ελλάδα.
Πηγή: ICAP DATA BANK, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Έρευνα ICAP ΑΕ	

Η απόδοση των ΑΕΕΑΠ συνίσταται σε μερίσματα από τα έσοδα εκμετάλλευσης του χαρτοφυλακίου ακινήτων (ενοίκια) τα οποία είναι σταθερά και έχουν μακροπρόθεσμο χαρακτήρα λόγω της φύσης των ακινήτων. Μέρος των εσόδων προέρχεται από τόκους και προσόδους από χρηματικά διαθέσιμα, καθώς και από ανατιμήσεις του χαρτοφυλακίου ακινήτων. Σε σύγκριση με τα Α/Κ σταθερού εισοδήματος αλλά και τις ΕΕΧ, οι επενδύσεις σε ΑΕΕΑΠ προσφέρουν εισοδηματική σταθερότητα και αποδόσεις που ξεπερνούν αυτές των ομολόγων ή άλλων προϊόντων της χρηματαγοράς σε περιόδους όπου τα επιτόκια είναι χαμηλά. Η ανάπτυξη των ΑΕΕΑΠ εξαρτάται από την πορεία της εθνικής οικονομίας γενικότερα και την πορεία της κτηματαγοράς, η οποία σύμφωνα με δημοσιευμένα στοιχεία του 2005 –για εμπορικά και βιομηχανικά ακίνητα- ξεπέρασε σε απόδοση τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

4.7 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Κυριότερων Επιχειρήσεων ΑΕΔΑΚ και ΕΕΧ

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζεται η ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών των ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ που παρουσιάζονται στην ενότητα 4.3 σε τρεις ομάδες: έσοδα (πωλήσεις), βασικοί αριθμοδείκτες και ενοποιημένος ισολογισμός. Συγκεκριμένα, παρουσιάζονται οι επιχειρήσεις των δύο κατηγοριών της ενότητας 4.3 για τις οποίες υπάρχουν δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία κατά τις πέντε τελευταίες χρήσεις (2001-2005) και ο ενοποιημένος ισολογισμός για τις επιχειρήσεις που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις κατά τις δύο τελευταίες συνεχόμενες χρήσεις (2004, 2005).

4.7.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση των ΑΕΔΑΚ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των ΑΕΔΑΚ, περιλαμβάνει κατ'αρχήν το σύνολο των επιχειρήσεων του πίνακα 4.1 όσον αφορά τα έσοδά τους, τα οποία και παρατίθενται στον πίνακα 4.8. Εν συνεχεία, η ανάλυση των

αριθμοδεικτών εξετάζει την εξέλιξη της κερδοφορίας, της αποδοτικότητας, της ρευστότητας και της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης, για το σύνολο των εταιρειών του πίνακα 4.1, καθώς και τον μέσο όρο κάθε αριθμοδείκτη για κάθε μια από τις εταιρείες που παρουσίασαν σύνολο εσόδων χρήσεως 2005 μεγαλύτερο των €10 εκ. -οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 80% του συνόλου των εσόδων των εταιρειών αυτού του τομέα- σε σύγκριση με τον μέσο όρο του συνόλου αυτών των εταιρειών και τον μέσο όρο για το σύνολο των εταιρειών που παρουσιάζονται στον πίνακα 4.1. Ο ομαδοποιημένος ισολογισμός περιλαμβάνει εκείνες τις εταιρείες του πίνακα 4.1 οι οποίες έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για τις χρήσεις 2004 και 2005, ώστε να είναι δυνατή η σύγκριση των μεγεθών. Στον πίνακα 4.8 παρουσιάζεται η εξέλιξη των εσόδων και στα διαγράμματα 4.3 (α) έως 4.6 (β) απεικονίζονται οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας, αποδοτικότητας, ρευστότητας και χρηματοοικονομικής διάρθρωσης αντίστοιχα. Τα μεγέθη που συνιστούν τα εν λόγω διαγράμματα καθώς ο ομαδοποιημένος ισολογισμός παρατίθενται στους πίνακες Π4.Α έως Π4.Ζ στο παράρτημα του κεφαλαίου. Τέλος, στον πίνακα 4.7 παρατίθενται οι συντμήσεις των επωνυμιών των εταιρειών για την ανάγνωση των διαγραμμάτων που ακολουθούν.

Πίνακας 4.7 Υπόμνημα συντμήσεων ΑΕΔΑΚ	
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	ALPHA
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	ING
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	EFG
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	ΔΙΕΘΝ

Εξέλιξη εσόδων των ΑΕΔΑΚ

Στον πίνακα 4.8 παρουσιάζεται, η εξέλιξη των εσόδων των ΑΕΔΑΚ για το διάστημα 2001-2005 σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς τους. Το σύνολο των εσόδων των 25 ΑΕΔΑΚ ανήλθε σε €271,5 εκ. το 2005, παρουσιάζοντας αύξηση 22,9% έναντι του 2004. Η αντίστοιχη μεταβολή το 2004 ήταν 22,1% (έναντι του 2003). Μεγαλύτερη (ποσοστιαία) αύξηση εσόδων το 2005 παρουσιάζει η Π & Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (+150,8%). Ωστόσο τη μεγαλύτερη αύξηση σε απόλυτα μεγέθη (€33,4 εκ.) το 2005/04 εμφάνισε η EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ. Σε γενικές γραμμές, τα έσοδα των ΑΕΔΑΚ παρουσιάζουν σταθερή ανάκαμψη μετά το 2003 σε αντίθεση με την περίοδο κρίσης της χρηματιστηριακής αγοράς της περιόδου 2000-2002, η οποία αντανακλάται και στους αριθμοδείκτες που παρουσιάζονται παρακάτω.

Πίνακας 4.8 Έσοδα επιχειρήσεων ΑΕΔΑΚ (2001-2005, σε €)

Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	108.512.444	75.070.780	56.477.732	23.636.871	25.086.752
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	48.127.187	40.824.632	34.284.784	27.332.435	40.843.313
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	41.259.627	43.807.535	37.468.090	17.155.132	28.066.805
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	19.378.217	11.621.344	10.116.904	6.458.696	9.969.066
Α.Τ.Ε. Α.Ε.Δ.Α.Κ.	9.056.458	8.272.280	8.184.975	8.902.194	11.864.440
ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6.948.403	7.732.810	7.942.234	6.716.241	10.811.466
ALLIANZ DRESDNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6.369.222	5.735.255	4.420.027	5.170.462	6.178.176
HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6.126.957	4.863.243	3.524.331	3.859.192	4.982.821
ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6.016.828	1.930.709	1.834.438	2.549.800	3.849.591
ASPIS INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3.353.807	4.480.553	3.224.142	3.879.317	4.735.919
INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2.390.737	2.764.715	2.624.753	2.689.403	3.549.057

Πίνακας 4.8 (συνέχεια)

Επωνυμία	2005	2004	2003	2002	2001
Π & Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2.321.989	925.760	505.683	639.047	727.445
ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2.186.370	2.296.977	1.678.092	1.720.192	2.139.020
ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2.126.707	3.097.567	2.879.019	1.712.070	2.078.512
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΣΤ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (1)	1.350.900	1.328.144	364.336	0	0
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1.150.826	1.008.935	1.014.624	1.170.445	1.434.695
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (2)	1.002.221	882.268	627.750	55.539	0
ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (3)	998.572	545.842	325.151	346.703	0
ΛΑΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	950.312	910.032	822.672	1.082.308	1.543.668
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	626.899	804.871	472.512	625.721	989.176
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΥ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ - ΕΛΛ. ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (4)	355.099	299.935	45.688	0	0
PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ. (5)	346.162	294.831	223.774	0	0
MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.	322.942	390.369	257.697	209.641	274.751
PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ. (6)	216.651	200.499	140.461	50.382	0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΕΛΕΤΩΝ Α.Ε.	0	876.373	1.458.527	7.000.565	10.247.026
ΣΥΝΟΛΟ	**271.495.537**	**220.966.259**	**180.918.396**	**122.962.356**	**169.371.699**

(1) Ίδρυση 2002. Πρώτη εταιρική χρήση 29/02/2002-31/12/2003.
(2) Ίδρυση 2000. Πρώτη εταιρική χρήση 21/09/2000-31/12/2001.
(3) Ίδρυση 2001. Πρώτη εταιρική χρήση 01/06/2001-31/12/2002.
(4) Ίδρυση 2002. Πρώτη εταιρική χρήση 11/06/2002-31/12/2003.
(5) Ίδρυση 2002. Πρώτη εταιρική χρήση 05/08/2002-31/12/2003.
(6) Ίδρυση 2001. Πρώτη εταιρική χρήση 01/11/2001-31/12/2002.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Κερδοφορία των ΑΕΔΑΚ

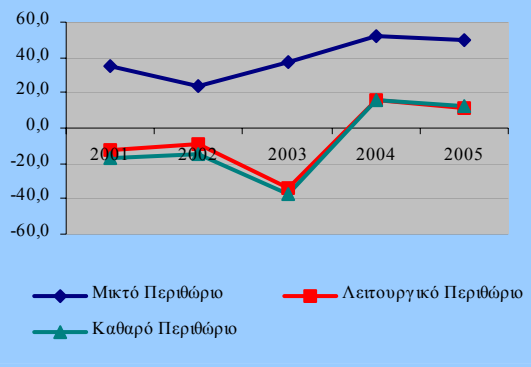
Περιθώριο μικτού κέρδους: ο μέσος όρος περιθωρίου μικτού κέρδους για το σύνολο του δείγματος (25 επιχειρήσεις) κατά την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 39,9%. Το αντίστοιχο μέσο περιθώριο για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του κλάδου διαμορφώθηκε σε 22,7%, ενώ στην πρώτη θέση βρίσκεται η ALPHA ΑΕΔΑΚ (34,2%).

Περιθώριο λειτουργικού κέρδους: ο μέσος όρος περιθωρίου λειτουργικού κέρδους για το σύνολο του δείγματος κατά την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε -5,8%, ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του κλάδου διαμορφώθηκε σε 18,8% με πρώτη την ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ (30,6%). Ο δείκτης αυτός σε αντίθεση προς το μικτό περιθώριο, δείχνει τη διαφορά στην διαχειριστική συμπεριφορά μεταξύ των ΑΕΔΑΚ εφόσον περιλαμβάνει λειτουργικά έξοδα, ενώ το ίδιο συμβαίνει με το περιθώριο καθαρού κέρδους. Παρατηρείται δε ότι το λειτουργικό και το καθαρό περιθώριο των εταιρειών του κλάδου επηρεάσθηκαν αρνητικά κατά το διάστημα 2001-2003, περίοδο κατά την οποία επήλθε ανασύνταξη χαρτοφυλακίων και επενδύσεων μετά τη χρηματιστηριακή κρίση της περιόδου 2000-2002.

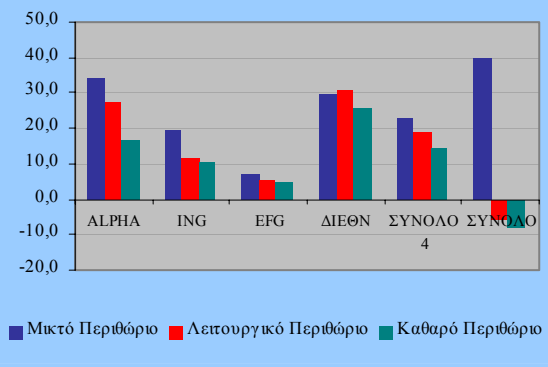
Περιθώριο καθαρού κέρδους: το μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους για το σύνολο του δείγματος κατά την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε -8%, ενώ το αντίστοιχο μέσο περιθώριο για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του κλάδου διαμορφώθηκε σε 14,4% με πρώτη την ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ ((25,5%).

Τα μεγέθη που απεικονίζονται στα διαγράμματα 4.3(α) και 4.3(β) παρατίθενται στον πίνακα Π4.1 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Διάγραμμα 4.3(α) Κερδοφορία ΑΕΔΑΚ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 4.3(β) Κερδοφορία ΑΕΔΑΚ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

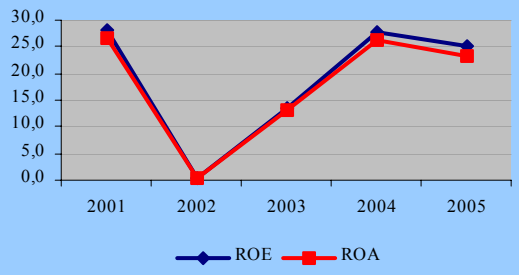
Αποδοτικότητα των ΑΕΔΑΚ

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων: η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity ή ROE) για το σύνολο του δείγματος για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 18,9%. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του κλάδου διαμορφώθηκε σε 52,9% με πρώτη την ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ (80,7%).

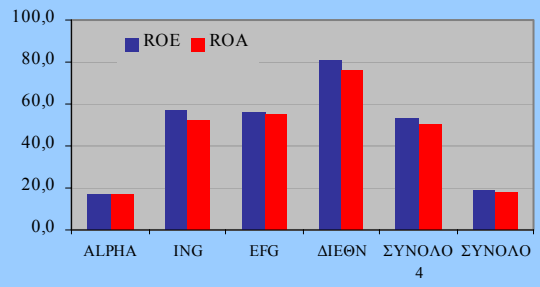
Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων: ο δείκτης αυτός εκφράζει την απόδοση των κεφαλαίων της επιχείρησης ανεξαρτήτως προέλευσης.

Η μέση αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων (Return on Assets ή ROA) για το σύνολο του δείγματος για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 18%, περίπου δηλαδή όσο και ο δείκτης ROE.

Διάγραμμα 4.4(α) Αποδοτικότητα ΑΕΔΑΚ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 4.4(β) Αποδοτικότητα ΑΕΔΑΚ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

Τούτο οφείλεται στη χαμηλή μόχλευση των εταιρειών του κλάδου πράγμα που συνάδει με τη φύση της δραστηριότητάς τους (δηλ. παροχή υπηρεσιών διαχείρισης).

Ο αντίστοιχος μέσος όρος για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του κλάδου διαμορφώθηκε σε 50,4%, ενώ υψηλότερη μέση αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσιάζει η ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ (76,4%).

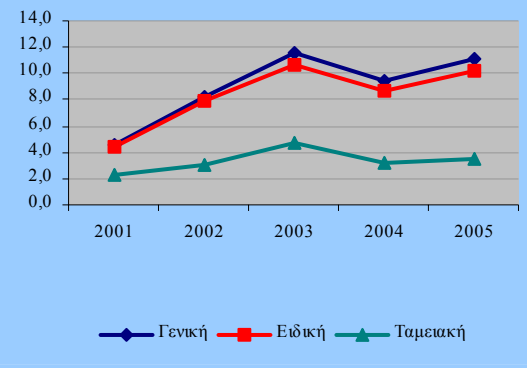
Τα μεγέθη που απεικονίζονται στα διαγράμματα 4.4(α) και 4.4(β) παρατίθενται στον πίνακα Π4.2 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Ρευστότητα των ΑΕΔΑΚ

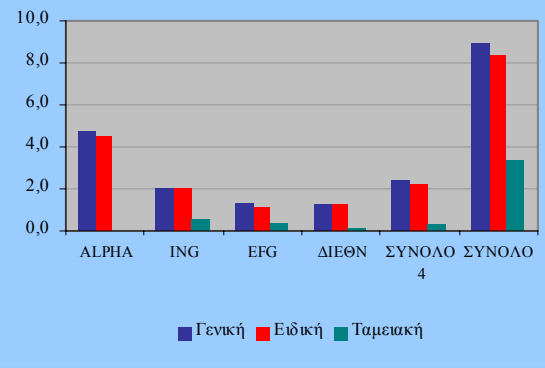
Γενική ρευστότητα: ο δείκτης αυτός εκφράζει το λόγο του κυκλοφορούντος ενεργητικού (εν προκειμένω απαιτήσεις και ρευστά διαθέσιμα) προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο μέσος όρος γενικής ρευστότητας για το σύνολο του δείγματος των ΑΕΔΑΚ για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 8,98. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του κλάδου διαμορφώθηκε σε 2,35, ενώ τον υψηλότερο μέσο δείκτη γενικής ρευστότητας παρουσιάζει η ALPHA ΑΕΔΑΚ (4,75).

Ειδική ρευστότητα: ο δείκτης αυτός εκφράζει τον λόγο των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Στην περίπτωση των ΑΕΔΑΚ ο δείκτης αυτός είναι σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με το δείκτη γενικής ρευστότητας. Ειδικότερα, ο μέσος όρος ειδικής ή άμεσης ρευστότητας για το σύνολο των ΑΕΔΑΚ για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 8,38 και ο αντίστοιχος μέσος δείκτης για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του κλάδου διαμορφώθηκε σε 2,22. Τον υψηλότερο μέσο δείκτη για την πενταετία παρουσιάζει η ALPHA ΑΕΔΑΚ (4,45).

Διάγραμμα 4.5(α) Ρευστότητα ΑΕΔΑΚ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 4.5(β) Ρευστότητα ΑΕΔΑΚ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

Ταμειακή ρευστότητα: ο δείκτης αυτός εκφράζει το λόγο των διαθεσίμων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτυπώνει τη δυνατότητα των εταιρειών να ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που είναι σε πρώτη ζήτηση. Ο μέσος δείκτης ταμειακής ρευστότητας για το σύνολο των ΑΕΔΑΚ για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 3,33, ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος για τις 4 αντιπροσωπευτικές

εταιρείες διαμορφώθηκε σε 0,25. Τον υψηλότερο δείκτη ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει η ING ΑΕΔΑΚ (0,54).

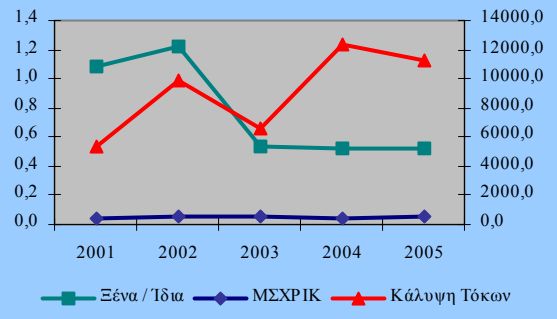
Τα μεγέθη που απεικονίζονται στα διαγράμματα 4.5(α) και 4.5(β) παρατίθενται στον πίνακα Π4.3 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΔΑΚ

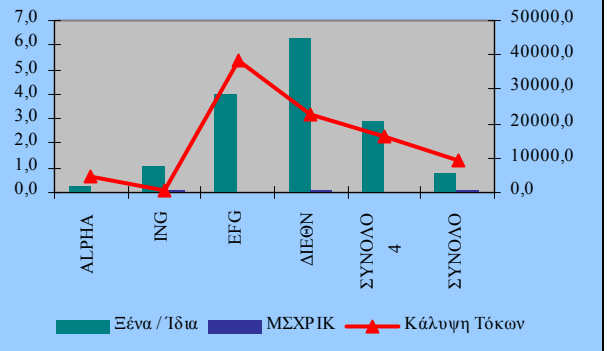
Σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια (ή ξένα προς ίδια): ο δείκτης αυτός εκφράζει την κεφαλαιακή ευρωστία των εταιρειών. Ο μέσος δείκτης ξένων προς ίδια για το σύνολο των εταιρειών του δείγματος για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 0,8, ενώ ο αντίστοιχος μέσος δείκτης για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του δείγματος διαμορφώθηκε σε 2,9. Το χαμηλότερο λόγο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια εμφανίζει η ALPHA ΑΕΔΑΚ (0,3). Ο δείκτης Μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια, εκφραζόμενος ως μέσος δείκτης για την πενταετία διαμορφώθηκε σε 0,05 για το σύνολο των εταιρειών, έναντι αντίστοιχου δείκτη 0,04 για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες του κλάδου. Η κάλυψη τόκων, όπως είναι φυσικό είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα (μέσος όρος πενταετίας για το σύνολο των εταιρειών 9.122,3 φορές και για τις 4 αντιπροσωπευτικές εταιρείες 16.519,2 φορές), εφόσον η δανειακή επιβάρυνση των ΑΕΔΑΚ είναι εκ των πραγμάτων περιορισμένη.

Τα μεγέθη που απεικονίζονται στα διαγράμματα 4.6(α) και 4.6(β) παρατίθενται στον πίνακα Π4.4 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Διάγραμμα 4.6(α) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΔΑΚ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 4.6(β) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΔΑΚ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

Ομαδοποιημένος ισολογισμός των ΑΕΔΑΚ

Η ανάλυση που αφορά τον ενοποιημένο ισολογισμό χωρίζεται σε τρεις ομάδες: (α) το σύνολο των εταιρειών που πληρούν το κριτήριο που αναφέρθηκε παραπάνω, (β) τις κερδοφόρες εταιρείες και (γ) τις ζημιογόνες εταιρείες. Τούτο γίνεται προκειμένου να αναδειχθούν τα χαρακτηριστικά των πλέον αποδοτικών (best performers) έναντι του συνόλου και έναντι των λιγότερο αποδοτικών (worst performers).

Για το σύνολο των εταιρειών (24 εν προκειμένω) επισημαίνονται τα εξής (πίνακας Π4.Ε παράρτημα κεφαλαίου):

Το σύνολο του ενεργητικού το 2005 ανήλθε σε €196,9 εκ., σημειώνοντας μείωση 2,4% έναντι του 2004. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων το 2005 ανήλθε σε €103,1 εκ. (μείωση 9,9% έναντι του 2004). Οι απαιτήσεις (που αντιπροσωπεύουν τη διενέργεια πράξεων σε τίτλους διαφόρων κατηγοριών και τις συνεπαγόμενες προμήθειες) ανήλθαν σε €164,8 εκ., σημειώνοντας αύξηση 1,7% έναντι του 2004. Τα συνολικά έσοδα ανήλθαν €271,5 εκ. το 2005, παρουσιάζοντας ετήσια αύξηση 23,4%, τα μικτά κέρδη ανήλθαν σε €68,6 εκ. (-3,47%), το λειτουργικό περιθώριο διαμορφώθηκε σε €40,3 εκ. (-24,5%). Τα καθαρά κέρδη προ φόρων –που περιλαμβάνουν μη λειτουργικά έσοδα και έξοδα- ανήλθαν σε €40,2 εκ. εμφανίζοντας μείωση 24,5% έναντι του προηγούμενου έτους.

Από το σύνολο των 24 εταιρειών του τομέα, 19 ήταν κερδοφόρες το 2005 (2004: 20), ενώ το σύνολο των εσόδων αυτών των εταιρειών (€246 εκ.) αναλογεί στο 90,6% των εσόδων των 24 εταιρειών που αναφέρθηκαν παραπάνω (πίνακας Π4.6, παράρτημα κεφαλαίου).

Αντίστοιχα από το σύνολο των 24 εταιρειών του τομέα, μια ήταν ζημιογόνα το 2005 (2004: 3) με σύνολο εσόδων που αντιστοιχεί μόλις στο 0,3% του συνόλου των εσόδων των 24 εταιρειών που αναφέρθηκαν παραπάνω (πίνακας Π4.7, παράρτημα κεφαλαίου).

4.7.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση των ΕΕΧ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των ΑΕΕΧ, τόσο όσον αφορά τα έσοδα όσο και τους αριθμοδείκτες, περιλαμβάνει το σύνολο των εταιρειών που παρουσιάζονται στον πίνακα 4.2. Ο ομαδοποιημένος ισολογισμός περιλαμβάνει εκείνες τις εταιρείες που περιλαμβάνονται στην ανάλυση των αριθμοδεικτών οι οποίες έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για τις χρήσεις 2004 και 2005, ώστε να είναι δυνατή η σύγκριση των μεγεθών. Στον πίνακα 4.10 παρουσιάζεται η εξέλιξη των εσόδων και στα διαγράμματα 4.7(α) έως 4.10(β) απεικο-

Πίνακας 4.9 Υπόμνημα συντμήσεων ΑΕΕΧ

INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	INTE
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	ΔΙΑ
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	ΑΙΟ
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	ΑΚΤΙ
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	ΩΜΕ
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	ALTI
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	ALPH
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	EURO
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	ΔΙΟΛΚ
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	GLOB

νίζονται οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας, αποδοτικότητας, ρευστότητας και χρηματο-οικονομικής διάρθρωσης αντίστοιχα. Τα μεγέθη που συνιστούν τα εν λόγω διαγράμ-ματα καθώς ο ομαδοποιημένος ισολογισμός παρατίθενται στους πίνακες Π4.8 έως Π4.14 στο παράρτημα του κεφαλαίου. Τέλος, στον πίνακα 4.9 παρατίθενται οι συντμήσεις των επωνυμιών των εταιρειών για την ανάγνωση των διαγραμμάτων.

Εξέλιξη των εσόδων των ΑΕΕΧ

Στον πίνακα 4.10 παρουσιάζεται κατά φθίνουσα σειρά μεγέθους, η εξέλιξη των εσόδων των ΑΕΕΧ για το διάστημα 2001-2005 σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς τους. Το σύνολο των εσόδων των 10 ΑΕΕΧ ανήλθε σε €86 εκ. το 2005, παρουσιάζοντας αύξηση 153,6% έναντι του 2004. Η αντίστοιχη μεταβολή το 2004 ήταν 8,1% (έναντι του 2003). Μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση εσόδων το 2005 παρουσιάζει η ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. Σε γενικές γραμμές, τα αποτελέσματα των ΑΕΕΧ κατά το εξεταζόμενο διάστημα αποτυπώνουν τη γενικότερη εικόνα της χρηματιστηριακής και επενδυτικής αγοράς που έχει σχολιασθεί στην ενότητα 4.5 και συγκεκριμένα δείχνουν σαφή ανάκαμψη από το 2003, μετά την κρίση της χρηματιστηριακής αγοράς της περιόδου 2000-2002 η οποία αντανακλάται και στους αριθμοδείκτες που παρουσιάζονται παρακάτω. Τονίζεται ότι εκτός από τις σημειώσεις του πίνακα που αναφέρονται στις εταιρείες των οποίων η χρήση κατά την εξεταζόμενη περίοδο είναι διάφορη του δωδεκαμήνου (01/01-31/12), θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι ο συγκεκριμένος τομέας υπέστη σημαντικές αλλαγές σαν αποτέλεσμα των συγχωνεύσεων και απορροφήσεων που έλαβαν χώρα μετά το 2000.

Πίνακας 4.10 Έσοδα επιχειρήσεων ΑΕΕΧ (2001-2005, σε €)

Επωνυμία	2005	2004	2003	2002	2001
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ. (1)	30.094.000	12.005.000	5.651.701	226.508	0
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ. (2)	22.160.253	9.135.821	5.900.797	0	1.716.946
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	11.281.175	4.447.066	4.162.294	296.112	0
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ. (3)	6.694.612	3.131.286	7.076.562	5.069.996	0
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	4.656.636	2.310.623	2.005.219	0	0
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	3.424.452	672.952	1.822.675	0	1.287.852
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (4)	2.436.714	0	22.914	0	3.860.376
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ	2.207.000	1.145.000	1.305.872	951.812	0
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	2.166.038	0	1.508.599	0	1.771.444
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	868.880	1.065.542	1.922.334	300.908	411.990
ΣΥΝΟΛΟ	**85.989.760**	**33.913.290**	**31.378.967**	**6.845.336**	**9.048.608**

(1) Ίδρυση 2002. Πρώτη εταιρική χρήση 20/02/2002 – 31/12/2002.
(2) Ίδρυση 2000. Πρώτη εταιρική χρήση 25/07/2000 – 31/12/2001.
(3) Ίδρυση 2001. Πρώτη εταιρική χρήση 17/01/2001 – 31/12/2002.
(4) Ίδρυση 2000. Πρώτη εταιρική χρήση 28/06/2000 – 31/12/2001.

Πηγή: ICAP AE

Κερδοφορία των ΑΕΕΧ

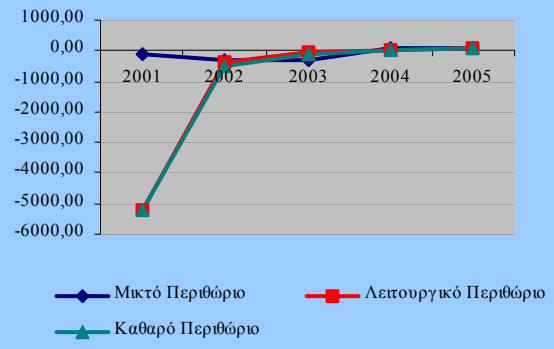
Περιθώριο μικτού κέρδους: ο μέσος όρος μικτού κέρδους των 10 ΑΕΕΧ για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα (-116,98%). Ο δείκτης αυτός επηρεάζεται από τρεις εταιρείες (ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ., EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ., ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.) οι οποίες στο διάστημα 2001-2003 παρουσιάζουν ζημιές. Αν εξαιρεθούν αυτές οι εταιρείες ο μέσος όρος της πενταετίας διαμορφώνεται σε 40,4%. Το υψηλότερο μέσο περιθώριο μικτού κέρδους πενταετίας παρουσιάζει η ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ. (61,7%) και ακολουθούν οι ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ. (51%) και ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (51%).

Περιθώριο λειτουργικού κέρδους: οι ζημιές της περιόδου 2001-2003 επηρέασαν ακόμη πιο έντονα τον μέσο όρο του περιθωρίου λειτουργικού κέρδους κατά την εξεταζόμενη πενταετία, εφόσον πέρα από τις ζημιές που προέκυψαν από την αρνητική χρηματιστηριακή συγκυρία μετά το 2000, το μέγεθος αυτό αντιπροσωπεύει την εναπομένουσα προστιθέμενη αξία μετά από τα λειτουργικά και διαχειριστικά έξοδα. Στην περίπτωση αυτή ο μέσος όρος διαμορφώθηκε σε –1.112,3% και επηρεάσθηκε από τέσσερις εταιρείες (ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ., EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ., ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ., GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.). Αν εξαιρεθούν αυτές οι περιπτώσεις, ο μέσος όρος της πενταετίας διαμορφώνεται σε 34,6%. Το υψηλότερο μέσο λειτουργικό περιθώριο πενταετίας παρουσιάζει η ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ. (45,3%) και ακολουθεί η ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ. (40,8%).

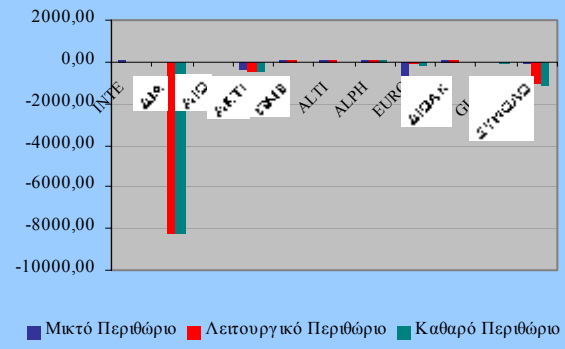
Περιθώριο καθαρού κέρδους: παρόμοια είναι η εικόνα όσον αφορά το καθαρό περιθώριο κέρδους το οποίο περιλαμβάνει τα έσοδα και έξοδα από μη λειτουργικές δραστηριότητες. Έτσι το μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους πενταετίας διαμορφώθηκε σε –1.155,9% και επηρεάζεται από τις ζημιές πέντε επιχειρήσεων, κυρίως όμως της ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ. (μέσο καθαρό περιθώριο πενταετίας –8.238,2%). Το μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους για τις πέντε ΑΕΕΧ που δεν ήταν ζημιογόνες διαμορφώνεται σε 21,5% ενώ τον υψηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ. (41,2%).

Τα αναλυτικά μεγέθη παρατίθενται στον πίνακα Π4.8 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Διάγραμμα 4.7(α) Κερδοφορία των ΑΕΕΧ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 4.7(β) Κερδοφορία των ΑΕΕΧ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



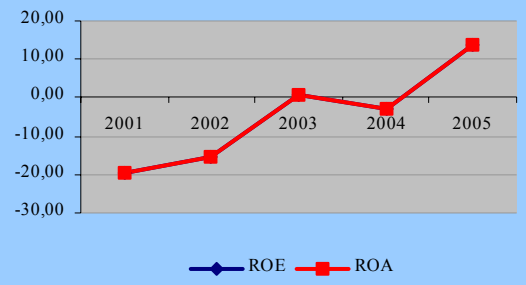
Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

Αποδοτικότητα των ΑΕΕΧ

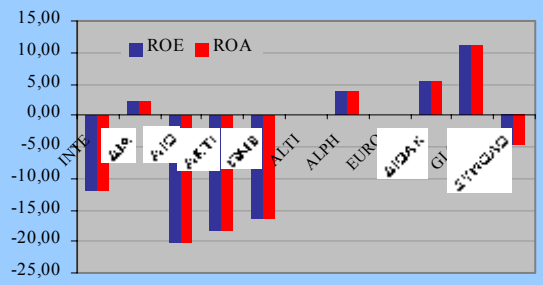
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων: η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity ή ROE) για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε –4,75%. Ο δείκτης αυτός επηρεάζεται από τις ζημιογόνες εταιρείες και συγκεκριμένα πέντε από τις 10 συνολικά όπως φαίνεται στον πίνακα Π4.9 (παράρτημα κεφαλαίου). Υψηλότερη μέση αποδοτικότητα πενταετίας παρουσιάζει η GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ. (11,3%).

Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων: η μέση αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων (Return on Assets ή ROA) για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε –4,75% όσο δηλαδή και ο δείκτης ROE για τους λόγους που προαναφέρθηκαν. Οι σχεδόν αμελητέες διαφορές μεταξύ των δύο δεικτών οφείλονται στο ότι οι εταιρείες του τομέα έχουν περιορισμένο ποσοστό δανειακών κεφαλαίων λόγω της φύσης της δραστηριότητάς τους. Υψηλότερη μέση αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσιάζει η GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ. (11,3%) όπως και παραπάνω. Τα μεγέθη που απεικονίζονται στα διαγράμματα 4.8(α) και 4.8(β) παρατίθενται στον πίνακα Π4.9 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Διάγραμμα 4.8(α) Αποδοτικότητα των ΑΕΕΧ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 4.8(β) Αποδοτικότητα των ΑΕΕΧ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών

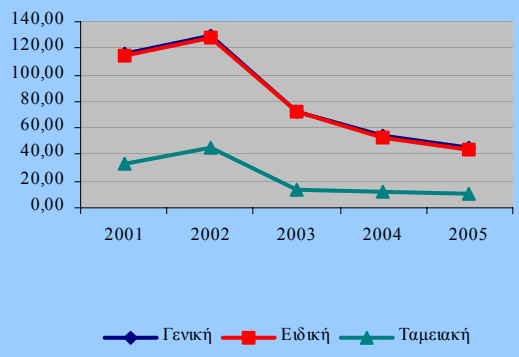


Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

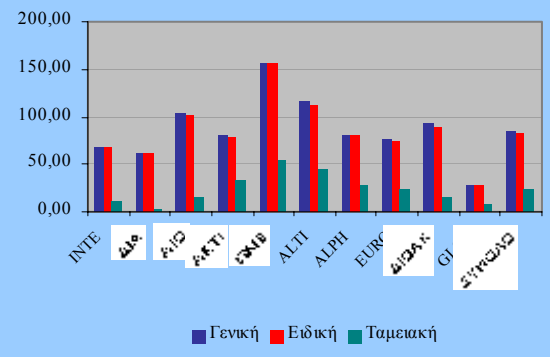
Ρευστότητα των ΑΕΕΧ

Γενική ρευστότητα: ο μέσος όρος γενικής ρευστότητας των ΑΕΕΧ για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 83,24. Τον υψηλότερο μέσο δείκτη γενικής ρευστότητας κατά την πενταετία 2001-2005 παρουσιάζει η ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ (154,9) και ακολουθούν οι ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (115) και ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ (103).

Διάγραμμα 4.9(α) Ρευστότητα των ΑΕΕΧ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 4.9(β) Ρευστότητα των ΑΕΕΧ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

Ειδική ρευστότητα: ο μέσος όρος ειδικής ή άμεσης ρευστότητας των ΑΕΕΧ για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 82,2. Τον υψηλότερο μέσο δείκτη για την πενταετία παρουσιάζει ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ (154,8) και ακολουθούν οι ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (112,6) και ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ (101,7).

Ταμειακή ρευστότητα: ο μέσος δείκτης ταμειακής ρευστότητας των ΑΕΕΧ για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 23. Τον υψηλότερο δείκτη ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζει η ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ (54,5) και ακολουθεί η ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (44).

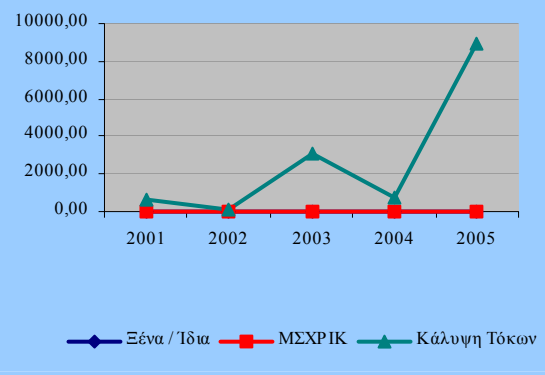
Τα μεγέθη που απεικονίζονται στα διαγράμματα 4.9(α) και 4.9(β) παρατίθενται στον πίνακα Π4.10 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΕΧ

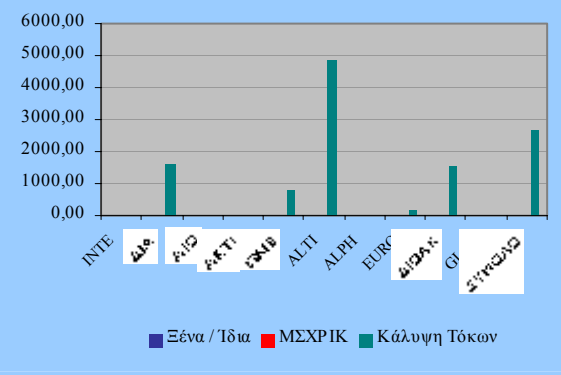
Σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια (ή ξένα προς ίδια): ο μέσος δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 0,03 που σημαίνει 3 μονάδες δανειακών κεφαλαίων ανά 100 μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Τούτο είναι φυσικό, αφού σκοπός των ΑΕΕΧ είναι η τοποθέτηση των διαθεσίμων που προκύπτουν από την ίδρυση και την εισαγωγή των μετοχών τους σε οργανωμένη αγορά (πηγές κεφαλαίων) σε αξιόγραφα για λογαριασμό των μετόχων (χρήσεις κεφαλαίων) και όχι η πραγματοποίηση επενδύσεων που απορροφούν κεφάλαια τρίτων. Το ίδιο συμβαίνει και στην περίπτωση του δείκτη Μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια (μέσος όρος πενταετίας 0,001) που αφορά κυρίως επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις σε πάγια στοιχεία. Η κάλυψη τόκων όπως είναι φυσικό είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα (μέσος όρος πενταετίας 2.717,4 φορές) εφόσον η δανειακή επιβάρυνση των ΑΕΕΧ είναι εκ των πραγμάτων πολύ περιορισμένη.

Τα μεγέθη που απεικονίζονται στα διαγράμματα 4.10(α) και 4.10(β) παρατίθενται στον πίνακα Π4.11 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Διάγραμμα 4.10(α) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΕΧ: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 4.10(β) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των ΑΕΕΧ: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

Ομαδοποιημένος ισολογισμός των ΑΕΕΧ

Η ανάλυση που αφορά τον ενοποιημένο ισολογισμό χωρίζεται σε τρεις ομάδες: (α) το σύνολο των εταιρειών που πληρούν το κριτήριο που αναφέρθηκε παραπάνω, (β) τις κερδοφόρες εταιρείες και (γ) τις ζημιογόνες εταιρείες. Τούτο γίνεται προκειμένου να αναδειχθούν τα χαρακτηριστικά των πλέον αποδοτικών (best performers) έναντι του συνόλου και έναντι των λιγότερο αποδοτικών (worst performers).

Για το σύνολο των εταιρειών (οκτώ εν προκειμένω) επισημαίνονται τα εξής (πίνακας Π4.12):

Το σύνολο του ενεργητικού το 2005 ανήλθε σε €327,8 εκ., σημειώνοντας αύξηση 22,3% έναντι του 2004. Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων το 2005 ανήλθε σε €311,8 εκ. (αύξηση 19,2% έναντι του 2004). Οι απαιτήσεις που αντιπροσωπεύουν τις τοποθετήσεις των εταιρειών ΑΕΕΧ σε τίτλους διαφόρων κατηγοριών ανήλθαν σε €277,7 εκ. σημειώνοντας αύξηση 24% έναντι του 2004. Τα μικτά έσοδα (κέρδη) ανήλθαν €59,7 εκ. το 2005 παρουσιάζοντας αύξηση 167%, τα λειτουργικά κέρδη διαμορφώθηκαν σε €59,2 εκ. (+216,2%) και τα καθαρά κέρδη προ φόρων -που περιλαμβάνουν μη λειτουργικά έσοδα και έξοδα- ανήλθαν σε €61,9 εκ. αυξημένα κατά 366% σε σχέση με το 2004. Πέραν των όσων δείχνει η προηγηθείσα ανάλυση αριθμοδεικτών για την πενταετία, ο ενοποιημένος ισολογισμός καταδεικνύει τη σημαντική ανάκαμψη το 2004 και το 2005, από τη δύσκολη περίοδο μετά τη χρηματιστηριακή κρίση.

Από το σύνολο των οκτώ εταιρειών του τομέα, οι επτά ήταν κερδοφόρες το 2005 (2004: 5) ενώ το σύνολο του ενεργητικού αυτών των εταιρειών (€320,3 εκ.) αναλογεί στο 97,7% του συνολικού ενεργητικού των οκτώ εταιρειών που αναφέρθηκαν παραπάνω (πίνακας Π4.13, παράρτημα κεφαλαίου).

Αντίστοιχα από το σύνολο των οκτώ εταιρειών του τομέα, μια ήταν ζημιογόνα το 2005 (2004: 3) με σύνολο ενεργητικού που αντιστοιχεί μόλις στο 2,3% του συνολικού ενεργητικού των οκτώ εταιρειών που αναφέρθηκαν παραπάνω (πίνακας Π4.14, παράρτημα κεφαλαίου).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 4

Π 4.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας ΑΕΔΑΚ						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Περιθώριο Μικτού Κέρδους (%)						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	24,7	38,2	45,6	33,5	29,3	34,2
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	23,0	17,1	12,1	19,7	26,2	19,6
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	5,5	7,2	6,4	8,7	7,9	7,1
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	39,6	49,4	45,2	0,9	14,2	29,9
ΣΥΝΟΛΟ 4	23,2	28,0	27,3	15,7	19,4	22,7
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**49,9**	**52,6**	**37,9**	**24,2**	**34,8**	**39,9**
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους (%)						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	18,8	32,6	39,2	22,0	25,0	27,5
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,4	9,0	-5,2	26,6	27,6	11,7
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4,1	6,3	5,4	5,7	5,6	5,4
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	36,1	48,2	40,2	8,7	19,5	30,6
ΣΥΝΟΛΟ 4	14,9	24,0	19,9	15,8	19,4	18,8
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**11,8**	**15,9**	**-34,5**	**-9,4**	**-12,7**	**-5,8**
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (%)						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	18,8	32,6	40,1	-3,6	-4,9	16,6
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	-0,2	8,3	-4,3	21,8	27,5	10,6
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4,1	6,3	5,4	3,7	5,2	4,9
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	35,8	48,4	47,1	-17,8	13,9	25,5
ΣΥΝΟΛΟ 4	14,6	23,9	22,1	1,0	10,4	14,4
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**12,3**	**15,9**	**-37,6**	**-14,4**	**-16,5**	**-8,0**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π4.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ΑΕΔΑΚ						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (%)						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	31,6	28,3	36,4	-3,2	-6,7	17,3
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	-0,8	49,1	-36,5	97,0	179,1	57,6
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	40,9	62,5	76,4	37,3	62,9	56,0
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	103,8	161,0	175,3	-92,3	55,5	80,7
ΣΥΝΟΛΟ 4	43,9	75,2	62,9	9,7	72,7	52,9
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**25,2**	**27,6**	**13,6**	**0,3**	**28,0**	**18,9**
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων - ROA (%)						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	31,4	28,2	36,2	-3,2	-6,6	17,2
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	-0,8	49,1	-36,5	89,3	162,8	52,8
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	40,3	61,5	75,6	36,9	62,3	55,3
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	97,0	151,5	163,1	-81,5	51,9	76,4
ΣΥΝΟΛΟ 4	42,0	72,6	59,6	10,4	67,6	50,4
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**23,3**	**26,3**	**13,2**	**0,2**	**26,8**	**18,0**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π4.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας ΑΕΔΑΚ						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Γενική Ρευστότητα						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3,27	5,05	3,73	6,68	5,01	4,75
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2,63	2,38	1,88	1,84	1,46	2,04
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,39	1,38	1,71	1,13	1,13	1,35
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,45	1,37	1,29	1,07	1,16	1,27
ΣΥΝΟΛΟ 4	2,19	2,55	2,15	2,68	2,19	2,35
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**11,15**	**9,49**	**11,51**	**8,17**	**4,59**	**8,98**
Ειδική (Άμεση) Ρευστότητα						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2,50	4,31	3,73	6,68	5,01	4,45
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2,62	2,38	1,88	1,84	1,46	2,04
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,39	1,38	0,93	0,99	0,91	1,12
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,45	1,37	1,29	1,07	1,16	1,27
ΣΥΝΟΛΟ 4	1,99	2,36	1,96	2,65	2,14	2,22
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**10,21**	**8,71**	**10,64**	**7,94**	**4,39**	**8,38**
Ταμειακή Ρευστότητα						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,02	0,01	0,00	0,04	0,01	0,02
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,23	1,39	0,48	0,24	0,34	0,54
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,07	0,44	0,40	0,56	0,21	0,34
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,05	0,09	0,06	0,17	0,25	0,12
ΣΥΝΟΛΟ 4	0,09	0,48	0,24	0,25	0,20	0,25
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**3,45**	**3,16**	**4,70**	**3,10**	**2,23**	**3,33**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π4.4 Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης ΑΕΔΑΚ						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Σύνολο Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια (Ξένα / Ίδια)						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,6	0,7	0,9	1,3	1,7	1,0
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2,5	2,6	1,4	7,2	6,3	4,0
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2,4	2,8	3,6	16,2	6,4	6,3
ΣΥΝΟΛΟ 4	1,5	1,6	1,5	6,2	3,7	2,9
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**1,2**	**1,1**	**0,8**
Μεσομακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,07	0,00	0,00	0,09	0,10	0,05
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,07	0,06	0,08	0,13	0,07	0,08
ΣΥΝΟΛΟ 4	0,04	0,02	0,02	0,06	0,05	0,04
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**0,05**	**0,05**	**0,06**	**0,05**	**0,05**	**0,05**
Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Δαπανών (Κάλυψη Τόκων)						
ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	19,9	0,0	23.213,5	0,0	0,0	4.646,7
ING Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,0	629,3	0,0	389,4	661,1	336,0
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	9,5	64.021,8	14.799,7	98.677,3	15.619,0	38.625,5
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1.135,1	59.332,2	446,7	0,0	51.429,0	22.468,6
ΣΥΝΟΛΟ 4	291,1	30.995,8	9.615,0	24.766,7	16.927,3	16.519,2
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**11.295,8**	**12.420,8**	**6.619,4**	**9.928,7**	**5.346,7**	**9.122,3**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π4.5 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΔΑΚ (Σύνολο Εταιρειών)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	14.715.757	13.564.120	1.151.637	8,49
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	12.778.929	11.617.311	1.161.618	9,1
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	164.801.447	162.041.263	2.760.184	1,7
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	17.372.841	26.162.360	-8.789.519	-33,6
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	196.890.041	201.767.743	-4.877.702	-2,42
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	103.117.686	114.427.802	-11.310.116	-9,88
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	32.859.667	28.783.988	4.075.679	14,16
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	3.992.162	3.227.310	764.852	23,7
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	89.780.193	84.112.631	5.667.562	6,74
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	6.620.000	12.900.000	-6.280.000	-48,68
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	271.495.537	220.089.886	51.405.651	23,36
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	202.868.729	148.997.567	53.871.162	36,16
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	68.626.805	71.092.315	-2.465.510	-3,47
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	4.181.731	6.015.100	-1.833.369	-30,48
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.043.713	531.960	511.753	96,2
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	31.506.566	23.267.352	8.239.214	35,41
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	40.258.256	53.308.104	-13.049.848	-24,48
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	571.610	530.200	41.410	7,81
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	525.017	520.701	4.316	0,83
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.033.850	1.814.943	218.907	12,6
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.938.847	1.749.374	189.473	10,83
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	95.003	65.569	29.434	44,89
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	40.209.845	53.252.033	-13.042.188	-24,49
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	4.725.315	12.900.000	-8.174.685	-63,37
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	38,99	46,54		-16,22
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	37,54	45,26		-17,6
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	25,28	32,3		-21,73
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14,6	23,58		-38,8
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,3	2,24		-9,38
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,9	2,9		-9,9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	92.394	104.090		-11,24
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	107.109	117.655		-8,96
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	40	45		11,11
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΟΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	42	50		-16
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		---
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	24	24		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π4.6 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΔΑΚ (Κερδοφόρες)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	13.472.043	12.402.012	1.070.031	8,63
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	11.049.617	10.159.552	890.065	8,76
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	152.390.199	157.076.367	-4.686.168	-2,98
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	14.644.132	23.112.357	-8.468.225	-36,64
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	180.506.371	192.590.737	-12.084.366	-6,27
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	90.997.112	107.539.197	-16.542.085	-15,38
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	22.439.191	24.763.183	-2.323.992	-9,38
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	3.149.808	2.188.625	961.183	43,92
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	86.359.450	82.862.913	3.496.537	4,22
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	6.620.000	12.900.000	-6.280.000	-48,68
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	245.958.765	212.988.320	32.970.445	15,48
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	186.942.508	146.663.032	40.279.476	27,46
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	59.016.254	66.325.283	-7.309.029	-11,2
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	4.003.225	5.986.861	-1.983.636	-33,13
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.032.386	525.179	507.207	96,58
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	19.006.236	18.035.517	970.719	5,38
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	42.980.856	53.751.449	-10.770.593	-20,4
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	183.869	526.590	-342.721	-65,8
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	410.375	515.141	-104.766	-20,34
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.335.770	1.321.842	13.928	1,5
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.352.248	1.419.446	-67.198	-4,73
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-16.478	-97.604	81.126	-83,12
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	42.770.827	53.860.501	-11.089.674	-20,59
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	4.725.315	12.900.000	-8.174.685	-63,37
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	47	50,8		-6,15
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	45,43	49,9		-7,46
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	23,99	31,14		-22,96
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	17,19	24,55		-29,98
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,93	2,17		-11,6
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,81	2,4		-11,27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	80.674	97.325		-17,11
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	94.146	109.727		-14,2
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	41	46		10,87
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	42	50		-16
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		---
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	19	20		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π4.7 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΔΑΚ (Ζημιογόνες)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	846.967	1.461.344	-614.377	-42,4
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	379.818	463.890	-84.072	-18,12
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.813.810	41.345.551	-38.531.741	-93,19
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	3.909.182	5.618.117	-1.708.935	-30,42
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7.569.959	48.425.013	-40.855.054	-84,37
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	7.480.687	46.739.816	-39.259.129	-83,1
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	10.175.351	56.893.149	-46.717.798	-82,11
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	18.849	30.797	-11.948	-38,8
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	70.423	1.654.399	-1.583.976	-95,74
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	164	-164	-100
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	868.880	4.869.780	-4.000.900	-82,16
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	470.226	2.873.732	-2.403.506	-83,64
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	398.655	1.996.048	-1.597.393	-80,3
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	1.750	168.679	-166.929	-98,96
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	9.792	-9.792	-100
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	496.028	1.004.238	-508.210	-50,61
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-95.623	1.150.697	-1.246.320	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	0	
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	889.856	6.365.560	-5.475.704	-86,2
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	29.097	6.697	22.400	334,48
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	29.097	6.697	22.400	334,48
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	0	
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-985.479	-5.214.863	4.229.384	-81,1
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-13,17	-11,16		-18,1
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-13,14	-11,15		-17,85
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	45,88	40,99		11,93
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-10,98	22,84		---
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	95,47	28,39		236,28
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	90,57	27,37		230,91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	6.652	45.309		-85,32
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	7.499	46.770		-83,97
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---		---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	11	9		22,22
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		---
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	1	3		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π4.8 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας ΑΕΕΧ						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Περιθώριο Μικτού Κέρδους (%)						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	66,32	0,00	66,16	0,00	55,81	37,66
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	81,75	63,66	47,64	-229,54	0,00	-7,30
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	66,20	41,46	39,31	0,00	0,00	29,39
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	45,88	59,72	-22,88	-1178,62	-1076,79	-434,54
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	84,82	68,82	79,47	75,54	0,00	61,73
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	76,56	18,64	70,84	0,00	89,07	51,02
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	75,90	77,21	65,99	0,00	36,37	51,09
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	66,21	0,00	-3394,92	0,00	58,27	-654,09
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	53,10	39,42	67,44	31,84		47,95
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	73,62	72,86	52,76	-182,87		4,09
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**69,04**	**55,22**	**-292,82**	**-296,73**	**-119,61**	**-116,98**
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους (%)						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	53,15	0,00	30,78	0,00	29,54	22,69
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	77,38	52,27	32,69	-417,11	-40876,40	-8226,23
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	60,14	25,59	24,62	0,00	0,00	22,07
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	-10,98	14,03	-40,79	-1253,36	-1129,82	-484,18
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	73,04	45,15	52,44	43,97	0,00	42,92
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	69,59	-14,85	54,85	0,00	58,35	33,59
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	73,19	64,11	55,65	0,00	10,97	40,78
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	56,98	0,00	-830,92	0,00	52,29	-144,33
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	52,84	33,47	66,15	28,66		45,28
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	73,59	68,50	49,19	-266,36		-18,77
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**57,89**	**36,03**	**-50,53**	**-372,84**	**-5231,88**	**-1112,27**
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (%)						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	53,15	0,00	-224,59	0,00	29,76	-28,34
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	77,38	52,27	32,70	-417,06	-40936,12	-8238,17
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	80,98	63,10	-63,38	0,00	0,00	16,14
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	-113,19	-114,95	-40,87	-1285,88	-1153,57	-541,69
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	73,04	45,15	52,51	-130,92	0,00	7,96
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	69,59	-14,85	31,17	0,00	58,11	28,80
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	73,19	64,11	54,77	0,00	13,83	41,18
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	56,98	0,00	-982,44	0,00	52,24	-174,64
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	86,25	-118,03	57,54	27,68		13,36
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	73,59	68,50	46,14	-657,90		-117,42
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**53,10**	**5,66**	**-103,65**	**-492,82**	**-5241,97**	**-1155,93**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π4.9 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ΑΕΕΧ						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (%)						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	9,01	-38,33	-18,84	-12,60	1,47	-11,86
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	22,37	7,21	5,33	-5,35	-17,94	2,32
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	13,23	4,78	-4,49	-41,60	-73,84	-20,38
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	-13,17	-13,83	-6,51	-30,00	-28,27	-18,36
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	10,62	3,80	5,20	-11,33	-91,14	-16,57
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	21,75	-1,17	6,50	-33,44	6,19	-0,03
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	18,08	7,81	5,32	-12,46	0,73	3,90
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	7,40	-1,36	-5,39	-8,59	8,11	0,03
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	18,03	-13,28	12,12	4,80		5,42
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	29,08	13,47	7,02	-4,24		11,33
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**13,64**	**-3,09**	**0,63**	**-15,48**	**-19,47**	**-4,75**
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων - ROA (%)						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	9,00	-38,20	-18,84	-12,60	1,47	-11,83
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	22,37	7,21	5,33	-5,35	-17,94	2,32
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	13,23	4,78	-4,49	-41,59	-73,83	-20,38
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	-13,14	-13,81	-6,50	-29,87	-28,27	-18,32
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	10,61	3,80	5,20	-11,33	-91,12	-16,57
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	21,73	-1,17	6,50	-33,44	6,19	-0,04
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	18,08	7,81	5,32	-12,46	0,73	3,90
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	7,39	-1,35	-5,39	-8,59	8,11	0,03
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	18,02	-13,28	12,12	4,80		5,42
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	29,08	13,47	7,02	-4,24		11,33
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**13,64**	**-3,07**	**0,63**	**-15,47**	**-19,47**	**-4,75**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π4.10 Αριθμοδείκτες ρευστότητας ΑΕΕΧ						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Γενική Ρευστότητα						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	34,07	23,35	73,43	84,65	121,62	67,42
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	19,34	54,24	20,73	92,21	116,42	60,59
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	47,83	91,83	52,12	130,92	192,70	103,08
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	95,47	32,22	74,56	87,48	110,33	80,01
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	26,57	32,17	316,68	219,68	179,40	154,90
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	39,87	94,55	14,59	155,73	270,27	115,00
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	22,83	66,10	14,03	168,85	128,12	79,99
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	26,12	94,63	117,08	101,74	36,64	75,24
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	129,14	23,10	20,23	195,03		91,88
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	11,15	28,14	16,47	57,46		28,31
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**45,24**	**54,03**	**71,99**	**129,38**	**115,55**	**83,24**
Ειδική (Άμεση) Ρευστότητα						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	33,94	23,23	73,41	84,65	121,62	67,37
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	19,32	53,94	20,73	92,07	116,42	60,50
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	46,85	86,08	52,11	130,91	192,68	101,73
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	90,57	31,72	74,41	87,26	110,28	78,85
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	26,48	32,06	316,63	219,57	179,36	154,82
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	38,64	94,50	14,58	155,69	259,37	112,56
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	22,77	65,88	14,01	168,38	127,46	79,70
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	25,98	93,73	116,68	93,00	34,28	72,73
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	119,73	21,91	20,22	194,79		89,16
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	11,08	27,15	16,02	57,19		27,86
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**43,54**	**53,02**	**71,88**	**128,35**	**114,15**	**82,19**
Ταμειακή Ρευστότητα						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	17,05	16,83	2,89	3,85	7,85	9,69
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	1,29	0,68	0,90	2,54	4,36	1,95
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	6,70	19,84	10,96	12,71	25,54	15,15
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	55,51	7,09	20,78	35,07	47,18	33,13
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	5,90	8,53	80,26	108,38	69,35	54,48
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	4,35	7,14	1,05	100,34	107,19	44,01
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	3,13	10,88	4,09	63,93	52,43	26,89
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	5,18	45,47	15,63	32,84	13,12	22,45
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	1,82	2,45	1,74	65,34	0,00	14,27
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	2,43	5,89	2,72	27,05	0,00	7,62
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**10,34**	**12,48**	**14,10**	**45,20**	**32,70**	**22,96**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π4.11 Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης ΑΕΕΧ						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Σύνολο Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια (Ξένα / Ίδια)						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,03	0,05	0,01	0,01	0,01	0,02
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	0,05	0,02	0,05	0,01	0,01	0,03
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,02	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,01	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	0,04	0,03	0,00	0,00	0,01	0,02
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,03	0,01	0,07	0,01	0,00	0,02
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	0,05	0,02	0,08	0,01	0,01	0,03
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,04	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	0,01	0,05	0,05	0,01		0,03
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	0,10	0,04	0,06	0,02		0,06
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**0,04**	**0,03**	**0,04**	**0,01**	**0,01**	**0,03**
Μεσομακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Δαπανών (Κάλυψη Τόκων)						
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.	3.153,82	1.548,48	3.482,43	0,00	0,00	1.636,95
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	3.941,94	0,00	0,00	788,39
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	21.090,86	0,00	1.476,65	0,00	1.671,40	4.847,78
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	0,00	0,00	0,00	919,71	183,94
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	2.642,01	0,00	3.526,17	83,12		1.562,83
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.	0,00	25,33	0,00	0,00		6,33
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**8.962,23**	**786,91**	**3.106,80**	**83,12**	**647,78**	**2.717,37**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π4.12 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΕΧ (Σύνολο Εταιρειών)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.288.921	1.735.423	-446.502	-25,73
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	769.836	703.031	66.805	9,5
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	277.703.137	223.683.877	54.019.260	24,15
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	48.841.068	42.697.212	6.143.856	14,39
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	327.833.127	268.116.514	59.716.613	22,27
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	311.773.236	261.612.778	50.160.458	19,17
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	238.540.721	246.968.015	-8.427.294	-3,41
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	57.891	46.016	11.875	25,81
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16.002.000	6.457.719	9.544.281	147,8
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	146.144	124.362	21.782	17,51
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	81.387.008	33.913.290	47.473.718	139,99
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	21.659.189	11.539.922	10.119.267	87,69
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	59.727.820	22.373.368	37.354.452	166,96
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	2.836.411	353.382	2.483.029	702,65
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	5.208	349.294	-344.086	-98,51
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.403.325	3.666.128	-262.803	-7,17
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	59.155.700	18.711.327	40.444.373	216,15
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	3.616.949	936.010	2.680.939	286,42
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	889.856	6.365.560	-5.475.704	-86,2
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	44.865	15.043	29.822	198,25
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	44.865	15.043	29.822	198,25
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	0	
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	61.882.793	13.281.776	48.601.017	365,92
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	19,85	5,8		290,75
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	19,84	5,8		290,55
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	73,39	65,97		11,25
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	70,24	54,61		28,62
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	20,41	41,25		-50,52
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	20,11	40,25		-50,4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	310.542	259.923		19,47
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	311.831	261.658		19,18
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	5	---		---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	81	21		285,71
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		---
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	8	8		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π4.13 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΕΧ (Κερδοφόρες)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	441.954	274.079	167.875	61,25
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	390.018	239.141	150.877	63,9
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	274.889.327	182.338.326	92.551.001	50,76
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	44.931.886	37.079.095	7.852.791	21,18
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	320.263.168	219.691.501	100.571.667	45,78
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	304.292.549	214.872.962	89.419.587	41,62
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	228.365.370	190.074.866	38.290.504	20,14
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	39.042	15.219	23.823	156,53
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	15.931.577	4.803.320	11.128.257	231,68
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	146.144	124.198	21.946	17,67
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	80.518.128	29.043.510	51.474.618	177,23
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	21.188.963	8.666.190	12.522.773	144,5
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	59.329.165	20.377.320	38.951.845	191,15
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	2.834.661	184.703	2.649.958	1.434,71
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	5.208	339.502	-334.294	-98,47
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.907.297	2.661.890	245.407	9,22
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	59.251.323	17.560.630	41.690.693	237,41
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	3.616.949	936.010	2.680.939	286,42
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	0	
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	15.768	8.346	7.422	88,93
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	15.768	8.346	7.422	88,93
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	0	
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	62.868.272	18.496.639	44.371.633	239,89
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	20,66	8,61		139,95
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	20,66	8,61		139,95
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	73,68	70,16		5,2
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	71,8	60,8		18,31
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	20,7	45,68		-56,6
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	19,8	44,69		-55,69
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	303.889	214.614		41,6
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	304.331	214.888		41,62
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	5	---		---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	82	25		228
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		---
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	7	5		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π4.14 Ομαδοποιημένος ισολογισμός ΑΕΕΧ (Ζημιογόνες)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	846.967	1.461.344	-614.377	-42,4
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	379.818	463.890	-84.072	-18,12
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.813.810	41.345.551	-38.531.741	-93,19
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	3.909.182	5.618.117	-1.708.935	-30,42
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7.569.959	48.425.013	-40.855.054	-84,37
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	7.480.687	46.739.816	-39.259.129	-83,1
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	10.175.351	56.893.149	-46.717.798	-82,11
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	18.849	30.797	-11.948	-38,8
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	70.423	1.654.399	-1.583.976	-95,74
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	164	-164	-100
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	868.880	4.869.780	-4.000.900	-82,16
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	470.226	2.873.732	-2.403.506	-83,64
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	398.655	1.996.048	-1.597.393	-80,3
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	1.750	168.679	-166.929	-98,96
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	9.792	-9.792	-100
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	496.028	1.004.238	-508.210	-50,61
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-95.623	1.150.697	-1.246.320	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	0	
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	889.856	6.365.560	-5.475.704	-86,2
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	29.097	6.697	22.400	334,48
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	29.097	6.697	22.400	334,48
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	0	
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-985.479	-5.214.863	4.229.384	-81,1
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-13,17	-11,16		-18,1
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-13,14	-11,15		-17,85
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	45,88	40,99		11,93
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-10,98	22,84		---
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	95,47	28,39		236,28
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	90,57	27,37		230,91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	6.652	45.309		-85,32
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	7.499	46.770		-83,97
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---		---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	11	9		22,22
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		---
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	1	3		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

5. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ

5.1 Υπηρεσίες Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου - Private Banking

Περιγραφή υπηρεσιών και ιστορική εξέλιξη

Οι υπηρεσίες private banking καλύπτουν τη διαχείριση της κινητής και ακίνητης περιουσίας φυσικών κυρίως αλλά και νομικών προσώπων που διαθέτουν σημαντική οικονομική επιφάνεια, οι οποίοι απαιτούν ένα εξειδικευμένο επίπεδο προσωπικής εξυπηρέτησης διαφορετικό από αυτό που προσφέρουν τα καταστήματα των δικτύων των εμπορικών τραπεζών (retail banking). Οι προσφερόμενες υπηρεσίες συνδυάζουν γνώσεις και τεχνικές διαχείρισης χαρτοφυλακίου και συγκεκριμένα εξειδίκευση σε θέματα: διαθεσίμων (treasury), κεφαλαιαγοράς (capital markets), private equity, ακινήτων, έργων τέχνης, καθώς και υπηρεσίες που αφορούν νομικές και φορολογικές συμβουλές. Οι πελάτες private banking είναι κυρίως μη θεσμικοί ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι απαιτούν προσωπική εξυπηρέτηση, διαθέτουν σημαντικά κεφάλαια προς επένδυση και απαιτούν ειδικές γνώσεις αλλά και προστιθέμενη αξία από πλευράς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός από εχεμύθεια. Διεθνώς, οι πελάτες private banking είναι σε γενικές γραμμές πιο ενημερωμένοι από τον μέσο Έλληνα επενδυτή, ενώ έχουν περισσότερες προτάσεις ανακατανομής των περιουσιακών τους στοιχείων προσαρμοσμένες στις εξελίξεις των αγορών.

Τα πρώτα βήματα στον τομέα του private banking ξεκίνησαν στα μέσα της δεκαετίας του 1990, περίοδο που συμπίπτει με τη σταδιακή απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος. Μέχρι τότε το κοινό του private banking αναζητούσε τις υπηρεσίες αυτές στα μεγάλα οικονομικά κέντρα του εξωτερικού όπως η Ελβετία, το Λονδίνο και άλλα αγγλόφωνα οικονομικά κέντρα που ιστορικά διατηρούν κυρίαρχη θέση στην παγκόσμια αγορά private banking. Μια από τις πρώτες τράπεζες που ανέπτυξαν υπηρεσίες private banking στη χώρα μας ήταν η Alpha Bank περί το 1993.

Περαιτέρω, η συστηματική ανάπτυξη του private banking στη χώρα μας τοποθετείται γύρω στο 1999-2000, κυρίως λόγω της χρηματιστηριακής συγκυρίας εκείνης της περιόδου η οποία ευνοούσε τις τοποθετήσεις χωρίς τη διαμεσολάβηση εξειδικευμένων συμβούλων. Επίσης, το νομισματικό καθεστώς των προηγούμενων ετών δεν ευνοούσε τις εγχώριες τοποθετήσεις αυτού του είδους. Προ της περιόδου αυτής οι Έλληνες που διέθεταν σημαντικά περιουσιακά στοιχεία προς επένδυση και δεν κατέφευγαν σε κάποιο private banking του εξωτερικού, απευθύνονταν είτε σε χρηματιστηριακές εταιρείες ή στα καταστήματα των εμπορικών τραπεζών για την αγορά επενδυτικών προϊόντων.

Σε γενικές γραμμές το δυναμικό του private banking αποτελείται από ιδιώτες που διαθέτουν τουλάχιστον €500.000 σε κεφάλαια προς επένδυση. Στην πράξη, το μέγεθος αυτό δεν αποτελεί αυστηρό κριτήριο αλλά χρησιμεύει για το διαχωρισμό του private banking από τη λιανική τραπεζική (retail banking). Μάλιστα, το ελάχιστο όριο μπορεί να κυμαίνεται μεταξύ €300.000 και €600.000, ανάλογα με τη δομή και την πολιτική των επιμέρους τραπεζών. Σημασία έχει ότι η εγχώρια αγορά αφενός βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης και

αφετέρου έχει περιορισμένη δυναμική, λαμβάνοντας υπόψη τα πληθυσμιακά, οικονομικά και ιστορικά δεδομένα.

Διεθνώς, το δυναμικό της αγοράς με βάση το ύψος των διαθεσίμων κεφαλαίων διακρίνεται στις εξής κατηγορίες:

α) πελάτες με διαθέσιμα κεφάλαια από $500.000-$1.000.000 ή "super affluent individuals",

β) πελάτες με διαθέσιμα κεφάλαια από $1.000.000-$10.000.000 ή "high net worth individuals (HNW I)",

γ) ιδιώτες με διαθέσιμα κεφάλαια από $10.000.000-$30.000.000 ή HNW II και

δ) ιδιώτες με διαθέσιμα κεφάλαια άνω των $30.000.000 ή "ultra high net worth individuals (UHNWI)".

Τα όρια αυτά έχουν πρακτική και λειτουργική σημασία, διότι καθορίζουν τον τρόπο προσέγγισης του πελάτη και τη στρατηγική τοποθετήσεων, εφόσον συναρτώνται με την πολυπλοκότητα του χαρτοφυλακίου προς διαμόρφωση (επιλογές τοποθετήσεων) και το αναλαμβανόμενο ρίσκο. Η αναγκαιότητα ύπαρξης ενός ελάχιστου ορίου έχει και πρακτική σημασία. Ειδικότερα: α) το κόστος των προσφερόμενων υπηρεσιών (αμοιβή του χρηματοπιστωτικού οργανισμού) που εκφράζεται σε ποσοστό γίνεται δυσανάλογα υψηλό για τον πελάτη σε σχέση με την απόδοση των τοποθετήσεων για μικρότερα ποσά και β) απαιτείται ικανό ποσό προκειμένου να εξασφαλισθεί η απαραίτητη διασπορά κινδύνου. Για το λόγο αυτό οι μεγάλοι διεθνείς χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είθισται να θέτουν ως ελάχιστο όριο επένδυσης το ποσό των €1.000.000 ή $1.000.000.

Στο πλαίσιο της ορολογίας του private banking οι πελάτες διακρίνονται περαιτέρω σε "old money" και "new money". Η πρώτη κατηγορία αφορά ιδιώτες που διαθέτουν οικογενειακή περιουσία και κληρονομιές, το δυναμικό των οποίων δεν παρουσιάζει σημαντική διαχρονική μεταβολή. Η δεύτερη κατηγορία αφορά είτε αυτοδημιούργητους επιχειρηματίες ή υψηλόβαθμα στελέχη του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, με αντίστοιχα υψηλά ετήσια εισοδήματα (άνω των €200.000 ετησίως) και παρουσιάζει μεγαλύτερη διαχρονική δυναμική.

Το private banking διακρίνεται ακόμη σε "on-shore" και "off-shore", όρος που έχει επικρατήσει σε σχέση με το γεωγραφικό διαχωρισμό της διεθνούς αγοράς. Όμως ο όρος αυτός έχει και πρακτική εφαρμογή στη λογιστική απεικόνιση των επενδύσεων. Συγκεκριμένα, σε παγκόσμιο επίπεδο, τα κεφάλαια των πελατών που επενδύονται σε κάθε χώρα και λογίζονται στον ισολογισμό του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ως κεφάλαια υπό διαχείριση - φορολογούνται δε στα πλαίσια της χώρας όπου δραστηριοποιείται το εν λόγω χρηματοπιστωτικό ίδρυμα- αποκαλούνται κεφάλαια "on-shore". Αντίστοιχα, τα κεφάλαια που είναι επενδεδυμένα στο εξωτερικό και είναι υπό την έμμεση διαχείριση ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος εγκατεστημένου εκτός χώρας, χαρακτηρίζονται ως κεφάλαια "off-shore".

Δομή, λειτουργία και κόστος των υπηρεσιών private banking

Ο πυρήνας του δυναμικού του private banking στη χώρα μας βρίσκεται στα καταστήματα των δικτύων των εμπορικών τραπεζών (retail), όπου η διαπροσωπική σχέση του κάθε πελάτη με τα στελέχη του καταστήματος αποτελεί τη βάση ανάπτυξης τραπεζικών εργασιών. Οι εμπορικές τράπεζες που αποφάσισαν να αναπτύξουν

δραστηριότητες private banking έπρεπε να αναζητήσουν την καλύτερη δυνατή μέθοδο αξιοποίησης αυτού του δυναμικού χωρίς να διαταραχθεί η σχέση πελάτη-καταστήματος. Η δραστηριότητα αυτή ξεκίνησε με τη δημιουργία ξεχωριστών τμημάτων σε συνδυασμό με επενδυτικές επιτροπές που προήλθαν από τις διευθύνσεις treasury, τις θυγατρικές χρηματιστηριακές εταιρείες και τις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, ανάλογα με τη δομή της κάθε τράπεζας καθώς και το που υπήρχαν οι γνώσεις και η εξειδίκευση. Οι επενδυτικές επιτροπές διαμορφώνουν την επενδυτική στρατηγική και την κατεύθυνση των υπηρεσιών και προσφέρουν την απαραίτητη γνώση και υποστήριξη (ενημέρωση-εκπαίδευση) στους συμβούλους (relationship managers-private bankers) που είναι επιφορτισμένοι με την εξυπηρέτηση των πελατών και την ανάπτυξη των εργασιών.

Όσον αφορά στην οργάνωση και λειτουργία των υπηρεσιών, σήμερα στην εγχώρια αγορά εφαρμόζονται δύο μοντέλα. Το πρώτο βασίζεται στην αρχή ότι τα κεφάλαια και οι πελάτες παραμένουν στο δίκτυο της τράπεζας και η επενδυτική εξυπηρέτηση των πελατών γίνεται από εξειδικευμένους relationship managers, οι οποίοι είτε βρίσκονται σε χωριστή διεύθυνση private banking ή στεγάζονται σε επιλεγμένα καταστήματα του δικτύου της τράπεζας αλλά ανήκουν στη διεύθυνση private banking. Στην περίπτωση αυτή τα επενδυόμενα κεφάλαια προσμετρώνται στα κεφάλαια του κάθε καταστήματος. Το δεύτερο μοντέλο βασίζεται στην αρχή ότι τα κεφάλαια και οι πελάτες εξυπηρετούνται από μια ανεξάρτητη μονάδα private banking. Η μονάδα αυτή λειτουργεί αυτόνομα και η εξυπηρέτηση των πελατών γίνεται από ειδικευμένα καταστήματα τα οποία προσφέρουν αποκλειστικά υπηρεσίες private banking, ενώ ταυτόχρονα μπορούν να καλύπτουν και κάποιες από τις τραπεζικές εργασίες αυτών των πελατών. Το μοντέλο αυτό ακολουθούν ορισμένες εγχώριες τράπεζες -όπως η Alpha Private Bank- και οι περισσότερες μεγάλες τράπεζες του εξωτερικού (HSBC, Deutsche Bank, κλπ.).

Ανάλογα με το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών και τη φιλοσοφία του πελάτη όσον αφορά τη συμμετοχή του στις επενδυτικές αποφάσεις, διακρίνουμε τρεις τύπους διαχείρισης στο private banking, τόσο στην εγχώρια όσο και στη διεθνή πρακτική:

α) εν λευκώ διαχείριση (discretionary), όπου η τράπεζα αναλαμβάνει τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ που έχει συμφωνήσει με τον πελάτη.

β) συμβουλευτικό (advisory), όπου η τράπεζα ενημερώνει τον πελάτη για τις εξελίξεις στις αγορές και του προτείνει λύσεις, αλλά ο πελάτης έχει τον τελικό λόγο στις επενδυτικές αποφάσεις.

γ) συναλλακτικό ή εκτελεστική διαχείριση (transactional ή execution only), όπου ο πελάτης ουσιαστικά παίρνει τις επενδυτικές αποφάσεις και η τράπεζα διεκπεραιώνει τις συναλλαγές.

Σε κάθε περίπτωση ο ρόλος του εξειδικευμένου συμβούλου είναι να προσδιορίσει το επενδυτικό προφίλ του πελάτη βάσει κάποιου δομημένου ερωτηματολογίου ή άλλης τυποποιημένης μεθόδου, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία ρίσκου-απόδοσης, τον χρονικό ορίζοντα της επένδυσης, καθώς και τις μελλοντικές ταμειακές ροές, πριν προβεί στην οριστικοποίηση του τρόπου διαχείρισης των κεφαλαίων του.

Τόσο η εξυπηρέτηση των πελατών στο private banking όσο και η προώθηση των εργασιών (marketing) λειτουργούν συνδυαστικά, εφόσον η προσέγγιση απαιτεί τις ίδιες γνώσεις, διακριτικότητα και εχεμύθεια. Για το

σκοπό, αυτό οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί εφαρμόζουν ποικιλία εργαλείων και προσεγγίσεων, τα βασικότερα από τα οποία είναι[1]:

- Προσωπικός σύμβουλος (personal relationship manager).
- Εικοσιτετράωρη πρόσβαση του πελάτη στο λογαριασμό του και στις υπηρεσίες της τράπεζας (24 hour live office with client account access) μέσω internet, mobile phone banking ή ATM. Χάρη στις εφαρμογές της τηλεματικής σήμερα η εξυπηρέτηση των πελατών (ενημέρωση, εκτέλεση συναλλαγών, εντολές) γίνεται δυνατή από το σπίτι, το γραφείο ή ακόμη και το κινητό τηλέφωνο, κάτι που έχει ήδη κερδίσει σημαντική μερίδα του κοινού στη λιανική τραπεζική.
- Το τηλεφωνικό κέντρο της τράπεζας ή του χρηματοπιστωτικού οργανισμού.
- Ειδικός σύμβουλος επενδύσεων σε κάποιο προϊόν ή υπηρεσία (product specialist), όπως π.χ. για ακίνητα ή έργα τέχνης (art banking).

Το εύρος των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών private banking, σύμφωνα με τα όσα ισχύουν σήμερα στη διεθνή πρακτική, μπορεί να συνοψισθεί ως εξής[2]:

i. Μετρητά και καταθέσεις (Cash/ deposits)
ii. Ομόλογα, μετοχές ή προϊόντα μετοχών, εναλλακτικές επενδύσεις (παράγωγα, structured products, συνάλλαγμα, πολύτιμα μέταλλα, hedge funds-σύνθετα προϊόντα, κλπ.)
iii. Αμοιβαία κεφάλαια
iv. Καταπιστεύματα (trusts ή off-shore επενδύσεις)
v. Private equity (βλέπετε σχετικό κεφάλαιο)
vi. Επενδύσεις σε ακίνητα
vii. Επενδύσεις σε έργα τέχνης
viii. Επενδύσεις σε άλλα είδη εκτός τέχνης (luxury non-art investments)
ix. Family office
x. Συμβουλές για φιλανθρωπικές δραστηριότητες
xi. Υπηρεσίες συμβούλου επί θεμάτων κληρονομιάς (inheritance and succession planning)
xii. Φορολογικές συμβουλές (tax guidance)

Στις υπηρεσίες φορολογικών συμβουλών περιλαμβάνεται η σύσταση ελληνικών ή off-shore εταιρειών, η φορολογική αντιμετώπιση της αγοράς ακινήτων, οι τρόποι μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων προς συγγενικά πρόσωπα και τρίτους, κλπ.

Εδώ αξίζει να αναφερθεί ότι τα δομημένα προϊόντα (structured products ή capital guarantee products) αποτελούν ένα σχετικά νέο προϊόν στην Ευρώπη το οποίο τυγχάνει ευρείας εφαρμογής. Πρόκειται για είδος ομολόγου με μερικώς ή ολικώς εγγυημένο κεφάλαιο και κυμαινόμενη απόδοση η οποία συναρτάται με κάποιο

[1] Πηγή: Euromoney Annual Private Banking and Wealth Management Award Survey 2006
[2] Πηγή: Euromoney Annual Private Banking and Wealth Management Award Survey 2006

δείκτη (π.χ. χρηματιστηριακό) ή κάποια χρηματοοικονομική συνθήκη (καλάθι μετοχών, συναλλαγματική ισοτιμία, επιτόκιο, κλπ.). Παρότι έχουν υψηλότερο ρίσκο από τις κλασικές προθεσμιακές καταθέσεις, συνήθως επιτυγχάνουν υψηλότερες αποδόσεις και έχουν δευτερογενή αγορά, ενώ εκδότης είναι συνήθως κάποια τράπεζα. Εξίσου σημαντικό είναι ότι η εγγύηση του αρχικού κεφαλαίου ισχύει μόνο κατά τη λήξη της κατάθεσης και η απόδοση του προϊόντος εξαρτάται από την ικανοποίηση αυτής της συνθήκης.

Η αρχική σύνθεση του χαρτοφυλακίου δεν αποκλείει μετέπειτα αλλαγές που ενδεχομένως να είναι αναγκαίες για λόγους μεταβολής των προσωπικών συνθηκών του πελάτη ή για λόγους μεταβολής των συνθηκών αγοράς. Μια κυρίαρχη τάση σήμερα είναι η «ανοικτή αρχιτεκτονική», που επιβάλλεται από την ταχύρυθμη εξέλιξη των προϊόντων και την πολυπλοκότητα των αγορών. Συγκεκριμένα, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δεν διαθέτουν πλέον μόνο τα δικά τους προϊόντα, αλλά και αυτά των ανταγωνιστών τους. Για το σκοπό αυτό, οι περισσότερες εγχώριες τράπεζες που διαθέτουν δραστηριότητα private banking έχουν συνάψει μόνιμη συνεργασία με ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού, μέσω των οποίων διενεργούν τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια και άλλα εξειδικευμένα προϊόντα.

Στην Ελλάδα οι υπηρεσίες private banking αφορούν κυρίως τη διαχείριση κινητών αξιών. Στις πλέον ανεπτυγμένες αγορές του εξωτερικού προσφέρονται υπηρεσίες συνολικής διαχείρισης περιουσίας που εκτείνονται πέρα από το στενό πλαίσιο των κινητών αξιών (π.χ. έργα τέχνης, ακίνητα) γνωστό και ως total wealth management.

Σε γενικές γραμμές η κατανομή ενός χαρτοφυλακίου περιλαμβάνει συνδυασμό προϊόντων ρευστότητας (χρηματικά διαθέσιμα), ομολόγων, μετοχών και εναλλακτικών επενδύσεων, ανάλογα με το προφίλ ρίσκου-απόδοσης του πελάτη που διακρίνεται σε: συντηρητικό, μικτό και επιθετικό.

Η επενδυτική διαδικασία κατά τη διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου περιλαμβάνει τα εξής στάδια:

α) προσδιορισμός του προφίλ του πελάτη όσον αφορά τον επενδυτικό ορίζοντα των τοποθετήσεων και το σκοπό για τον οποίο προορίζονται οι επενδύσεις (διαφύλαξη ή αύξηση της περιουσίας για τα παιδιά του, συντήρηση του βιοτικού του επιπέδου, κλπ.),

β) επιλογή των επενδύσεων και διάρθρωση του χαρτοφυλακίου,

γ) έρευνα-ανάλυση και επανεκτίμηση του χαρτοφυλακίου,

δ) αξιολόγηση και ανασύνταξη του χαρτοφυλακίου.

Οι αμοιβές των υπηρεσιών private banking διαμορφώνονται με έναν από τους παρακάτω τρόπους ή και με συνδυασμό αυτών:

- Πάγια αμοιβή διαχείρισης (flat fee) η οποία εκφράζεται ως ποσοστό επί των μέσων κεφαλαίων υπό διαχείριση.
- Κλιμακούμενη αμοιβή διαχείρισης όπου το ποσοστό χρέωσης εξαρτάται από το προϊόν της επένδυσης.
- Αμοιβή επί των συναλλαγών (transaction based fee)

- Ποσοστό επί της απόδοσης του χαρτοφυλακίου υπό διαχείριση (performance fee) βάσει κάποιου δείκτη (benchmark index). Η πρακτική αυτή απαντάται κυρίως στο εξωτερικό (διεθνής αγορά).

Το είδος της αμοιβής εξαρτάται από τα προϊόντα που συνιστούν το χαρτοφυλάκιο υπό διαχείριση. Τόσο το flat fee όσο και η κλιμακούμενη προμήθεια διαχείρισης κυμαίνονται από 0,10% έως 2%, ανάλογα με το είδος της επένδυσης. Στελέχη του τομέα επισημαίνουν ότι το επενδυτικό κοινό στη χώρα μας θεωρεί τις αμοιβές αυτές υπερβολικές λόγω έλλειψης εξοικείωσης με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες του private banking, ιδιαίτερα δε στο ζήτημα της προστιθέμενης αξίας που εμπεριέχεται στις προσφερόμενες υπηρεσίες.

Τα κεφάλαια που εντάσσονται στις υπηρεσίες private banking διακρίνονται σε δύο κατηγορίες:

α) κεφάλαια υπό διαχείριση ("assets under management") και

β) κεφάλαια υπό έλεγχο ("assets under supervision").

Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται τα κεφάλαια που ανατίθενται ως εν λευκώ διαχείριση ή "assets under discretionary management" και τα κεφάλαια που ανατίθενται ως συμβουλευτική διαχείριση ή "assets under advisory management". Στη δεύτερη κατηγορία εντάσσονται τα κεφάλαια που ανατίθενται ως εκτελεστική διαχείριση ή "transactional- execution only". Στην πρώτη κατηγορία οι χρεώσεις περιλαμβάνουν προμήθειες συναλλαγών και προμήθεια (ή αμοιβή) διαχείρισης, ενώ στη δεύτερη κατηγορία οι χρεώσεις περιλαμβάνουν μόνο προμήθειες συναλλαγών. Μέχρι το 2005 τα κεφάλαια υπό διαχείριση στη χώρα μας εντάσσονται κυρίως στην κατηγορία "assets under supervision" σε ποσοστό άνω του 60%. Στόχος των τραπεζών στα επόμενα 2-3 χρόνια είναι η αύξηση του ποσοστού των υπό διαχείριση κεφαλαίων στις υπηρεσίες discretionary ή και advisory management με σκοπό τη διεύρυνση και του περιθωρίου κέρδους.

Εγχώρια Αγορά Private Banking

Στη χώρα μας εκτιμάται ότι υπάρχουν περί τις 20-30.000 οικογένειες που διαθέτουν κεφάλαια προς επένδυση άνω των €300.000. Το συνολικό δυναμικό της on-shore αγοράς private banking εκτιμάται σε €40-60 δισ., εφόσον ο μέσος πελάτης private banking στη χώρα μας διαθέτει περίπου €1-3 εκ. προς επένδυση. Κατά μια άλλη άποψη, η δυναμική του on-shore private banking εκτιμάται ότι αντιστοιχεί περίπου στο ένα τρίτο του συνόλου των καταθέσεων στην Ελλάδα, που αντιστοιχεί σε ποσό €50-€60 δισ. Από αυτό το σύνολο, μόλις 25%-30% είναι ενταγμένο σε υπηρεσίες private banking, ενώ το υπόλοιπο βρίσκεται στη διάθεση είτε των καταστημάτων των εμπορικών τραπεζών ή των χρηματιστηριακών (ΑΧΕΠΕΥ) και επενδυτικών εταιρειών (ΕΠΕΥ). Θα πρέπει να αναφερθεί ότι ορισμένες χρηματιστηριακές εταιρείες ήδη διαθέτουν τμήματα εξυπηρέτησης μεγάλων πελατών. Χαρακτηριστικό είναι μάλιστα το γεγονός ότι οι εταιρείες αυτές ενδέχεται να απορροφηθούν από εμπορικές τράπεζες οι οποίες δεν έχουν αναπτύξει δυναμική παρουσία στον τομέα αυτό. Τέτοια είναι η περίπτωση της Π&Κ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ που εξαγοράσθηκε από τον όμιλο της Εθνικής Τράπεζας (ΕΤΕ).

Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσας μελέτης στις εγχώριες τράπεζες, το σύνολο της αγοράς on-shore private banking εκτιμάται σε €14,6-€14,8 δισ. (στοιχεία 2005). Οι κύριοι «παίκτες» της αγοράς είναι η Eurobank και η Alpha Private Bank με μερίδιο αγοράς της τάξης των €5,5-€6 δισ. και €4,5-€5 δισ. αντίστοιχα και μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης άνω του 20% την τελευταία τριετία. Ακολουθεί η ΕΤΕ με σημαντική διαφορά (κεφάλαια υπό διαχείριση €1,5 δισ. περίπου) αλλά και δυναμική προοπτική ύστερα από τις στρατηγικές κινήσεις των τελευταίων δύο ετών. Οι υπόλοιπες εγχώριες τράπεζες εκτιμάται ότι διαχειρίζονται κεφάλαια που ανέρχονται σε €2,7-€2,8 δισ. περίπου. Σημαντική αλλά σχετικά νέα δύναμη στο χώρο αυτό αποτελεί και η Marfin Bank η οποία από ιδρύσεώς της δραστηριοποιείται στο private banking (2002/2003).

Η προοπτική του τομέα διαγράφεται και από τη δυναμική του off-shore private banking, δηλαδή τα κεφάλαια των Ελλήνων που βρίσκονται επενδεδυμένα στο εξωτερικό καθώς και τα κεφάλαια ξένων που θα μπορούσαν να προσελκυσθούν στη χώρα μας με τις κατάλληλες προϋποθέσεις. Είναι όμως δύσκολο να προσδιορισθεί το μέγεθος των κεφαλαίων των Ελλήνων που βρίσκονται επενδεδυμένα στο εξωτερικό. Ορισμένες εκτιμήσεις τοποθετούν το μέγεθος αυτό σε αναλογία περίπου 1 προς 5 σε σχέση με το μέγεθος των on-shore κεφαλαίων (δηλ. περίπου €74-€75 δισ.).

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι, το άρθρο 38 του ν. 3259/2004 (ΦΕΚ 149 Α) περί φορολόγησης επαναπατριζόμενων κεφαλαίων αποτέλεσε μια προσπάθεια προσέλκυσης αυτού του πλούτου στην εγχώρια αγορά, εν αναμονή της εφαρμογής της Κοινοτικής Οδηγίας που τέθηκε σε ισχύ τον Ιούλιο του 2005 (βλέπε παρακάτω). Με το νόμο αυτό δόθηκε η ευκαιρία για έξι μήνες από τον Αύγουστο του 2004 σε Έλληνες να μεταφέρουν τις οιεσδήποτε καταθέσεις ή λογαριασμούς που διαθέτουν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού στην Ελλάδα και να φορολογηθούν εφάπαξ με τον ευνοϊκό συντελεστή του 3% επί της αξίας τους. Με το νόμο αυτό δόθηκε ουσιαστικά φορολογική αμνηστία όσον αφορά την προέλευση των κεφαλαίων. Σύμφωνα με εκτιμήσεις σε σχετικά δημοσιεύματα, ενώ η αρχική προσδοκία ήταν για επαναπατρισμό κεφαλαίων ύψους €20 δισ. περίπου, το μέγεθος αυτό επαναπροσδιορίσθηκε σε €7-€15 δισ. αλλά τελικά απέφερε μόλις €1-€1,5 δισ. σε φορολογητέα ύλη.

Η ψήφιση του νόμου 3312/16.02.2005 (ΦΕΚ 35 Β) που αφορά την ενσωμάτωση στο εθνικό δίκαιο της Κοινοτικής Οδηγίας 2003/93/ΕΚ περί αμοιβαίας συνδρομής των αρμοδίων αρχών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στον τομέα της άμεσης φορολογίας, έχει επιφέρει σημαντικές αλλαγές στο Ευρωπαϊκό σκηνικό του private banking. Συγκεκριμένα, με την οδηγία αυτή καθίσταται πλέον ενιαία η φορολόγηση των κεφαλαίων στις χώρες-μέλη της Ε.Ε. και κάποιες άλλες χώρες εκτός Ε.Ε. (Ελβετία, Jersey, Πριγκιπάτο του Λιχτενστάϊν, Δημοκρατία του Αγίου Μαρίνου, Πριγκιπάτο του Μονακό, Πριγκιπάτο της Ανδόρας, νήσοι Μάγχης, νήσος του Μαν και τα εξαρτημένα ή συνδεδεμένα εδάφη της Καραϊβικής), ενώ προβλέπεται αυτόματη ανταλλαγή στοιχείων μεταξύ φορολογικών αρχών. Σκοπός της οδηγίας είναι η αποτελεσματικότερη -και δικαιότερη ίσως- φορολόγηση των εισοδημάτων από τόκους εντός της Ε.Ε., αλλά και ο περιορισμός της φοροδιαφυγής από εισοδήματα σε ευρωπαϊκές χώρες εκτός Ε.Ε. και τρίτες χώρες που μέχρι πρόσφατα

κυριαρχούσαν στην αγορά αυτή. Με τον όρο «τόκοι» νοούνται και τα εισοδήματα που προκύπτουν από την εξαγορά ή την εξόφληση επενδύσεων χαρτοφυλακίου (μονάδων) ή μεριδίων. Κλειδί για την εφαρμογή της οδηγίας είναι η πλήρης ταυτοποίηση των φυσικών προσώπων που τηρούν λογαριασμούς σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των χωρών-μελών της Ε.Ε. Στην περίπτωση αυτή θα αποδίδεται το 75% του φόρου επί εισοδημάτων από τόκους στη χώρα φορολογικής κατοικίας του επενδυτή-δικαιούχου.

Η τήρηση της ανωνυμίας των πελατών από ορισμένα οικονομικά κέντρα (Αυστρία, Βέλγιο, Λουξεμβούργο) για μια μεταβατική περίοδο, θα έχει ως αντίτιμο τη φορολόγηση στην πηγή η οποία έχει καθοριστεί σε 15% για το 2005 και θα φθάσει στο 35% μετά τις 30 Δεκεμβρίου του 2010. Προβλέπεται επίσης και η υποχρεωτική ανταλλαγή πληροφοριών με τις αρμόδιες αρχές των ΗΠΑ κατόπιν αιτήσεως, για τους κατοίκους χωρών όπου έχει εφαρμογή η οδηγία 2003/48/ΕΚ.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις ανώτατων στελεχών του τομέα, τα παραπάνω αναμένεται να οδηγήσουν τους ευρωπαίους επενδυτές που τηρούν λογαριασμούς εκτός της χώρας τους να επανεξετάσουν τους λόγους αυτής της επιλογής. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι τα περιθώρια off-shore επενδύσεων σε φορολογικούς παραδείσους θα στενέψουν προοδευτικά τα επόμενα χρόνια, με αποτέλεσμα την αύξηση του on-shore private banking σε σχέση με το off-shore. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να επηρεάσει θετικά και την εγχώρια αγορά, εφόσον γίνουν οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση και τον εκσυγχρονισμό του φορολογικού και θεσμικού πλαισίου. Κλειδί στο ζήτημα αυτό είναι η δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης και σταθερότητας όσον αφορά τη φορολογική αντιμετώπιση της προσωπικής περιουσίας του επενδυτικού κοινού.

Προοπτική Εγχώριας Αγοράς Private Banking

Η προοπτική της εγχώριας αγοράς σύμφωνα και με εκτιμήσεις παραγόντων του τομέα αυτού, διαγράφεται θετική. Για τα επόμενα τρία χρόνια προβλέπεται ακόμη και διπλασιασμός της αγοράς on-shore, γεγονός που σημαίνει διψήφιους ετήσιους ρυθμούς αύξησης. Πιο συντηρητικές εκτιμήσεις προβλέπουν ετήσιο ρυθμό αύξησης 9%-10%. Σε κάθε περίπτωση, η δυναμική που επέδειξαν τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα τελευταία χρόνια έχει προσελκύσει στο χώρο μεγάλες τράπεζες του εξωτερικού (Citibank, HSBC, Societe Generale, BNP Paribas, HypoVereinsbank, UBS, CSFB) και αυτό θα σημάνει ένταση του ανταγωνισμού σε όφελος του επενδυτικού κοινού. Ορισμένα στελέχη των εγχώριων τραπεζών εκτιμούν ότι αυτοί οι οίκοι στοχεύουν στη μερίδα του κοινού που διαθέτει αρκετά υψηλά κεφάλαια (€5 εκ. και άνω).

Οι φορολογικοί «παράδεισοι» θα περιορισθούν σε ορισμένες χώρες της Άπω Ανατολής και ειδικότερα τη Σιγκαπούρη. Για την Ελβετία που μέχρι σήμερα αποτελούσε το προπύργιο των επενδύσεων για τους Έλληνες, εκτιμάται ότι θα διατηρήσει ένα σημαντικό μερίδιο στην παγκόσμια αγορά του private banking, διότι μετά τις πρόσφατες εξελίξεις στην Ε.Ε. έχει αναπροσαρμόσει τις χρεώσεις σε πολύ ανταγωνιστικό επίπεδο. Το ίδιο ισχύει και για τα υπόλοιπα μεγάλα οικονομικά κέντρα που μέχρι σήμερα είχαν σημαντική θέση στην αγορά αυτή.

Σε παγκόσμιο επίπεδο προβλέπεται ότι η μελλοντική εξέλιξη του private banking θα είναι μια πιο μαζική υπηρεσία σαν αποτέλεσμα της συρρίκνωσης του κόστους των υπηρεσιών και της ταχύτατης εξέλιξης της τεχνολογίας, με συνέπεια να μειώνεται το ελάχιστο απαιτούμενο κεφάλαιο. Επομένως αναμένεται να αλλάξει και ο τρόπος επικοινωνίας μεταξύ πελάτη και συμβούλου (relationship manager). Σε κάθε περίπτωση η πολυπλοκότητα του νομικού πλαισίου και η ταχύτητα εναλλαγής των επενδυτικών ευκαιριών καθιστά απαραίτητη τη διαμεσολάβηση ενός εξειδικευμένου συμβούλου.

Προβλήματα της Εγχώριας Αγοράς Private Banking

Ακολουθούν τα κυριότερα ζητήματα που επισημαίνονται από παράγοντες του χώρου, σύμφωνα με την έρευνα που πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσας μελέτης:

- Με το ισχύον θεσμικό πλαίσιο οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν έχουν τη δυνατότητα να επενδύουν για λογαριασμό των πελατών τους σε "omnibus accounts" (ομαδικούς λογαριασμούς). Οι τοποθετήσεις γίνονται απευθείας στο όνομα των πελατών, με αποτέλεσμα να περιορίζεται το μέγεθος των τοποθετήσεων, γεγονός που επηρεάζει και την τιμολόγηση των υπηρεσιών private banking.
- Παρόλο που έχουν γίνει προσπάθειες φορολογικής εξομοίωσης της επένδυσης εντός και εκτός Ελλάδος (βλέπε ν. 3312/2005 – EU Tax Directive), υπάρχουν ακόμη κάποιες φορολογικές διαφοροποιήσεις σε σχέση με άλλες Ευρωπαϊκές χώρες. Για το ιστορικό αναφέρεται ότι η έλλειψη σταθερότητας και προβλεψιμότητας στο εγχώριο φορολογικό πλαίσιο, είχε σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία κλίματος δυσπιστίας από πλευράς του επενδυτικού κοινού, με αποτέλεσμα ορισμένοι Έλληνες πελάτες να προτιμούν την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους σε χώρες του εξωτερικού. Οι πρόσφατες προσπάθειες φορολογικής εξομοίωσης καθώς και οι οποιεσδήποτε μεταρρυθμίσεις επί το θετικότερο όσον αφορά την ανάπτυξη των υπηρεσιών στη χώρα μας είναι μεν προς τη σωστή κατεύθυνση, αλλά σε μεσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα, διότι απαιτείται χρόνος για να κερδηθεί η εμπιστοσύνη του κοινού. Υπενθυμίζεται ότι οι επενδύσεις private banking προϋποθέτουν νομική και φορολογική σταθερότητα διότι έχουν μακροπρόθεσμο ορίζοντα.
- Με το σημερινό καθεστώς δεν υπάρχει η δυνατότητα επενδύσεων σε κάποια εναλλακτικά προϊόντα (π.χ. hedge funds), με αποτέλεσμα οι επενδυτές που προτιμούν τέτοια προϊόντα να καταφεύγουν σε τράπεζες του εξωτερικού (off-shore private banking). Σύμφωνα με διεθνείς μελέτες, τα προϊόντα αυτά αποδείχθηκαν ιδιαίτερα δημοφιλή τα τελευταία τρία χρόνια, διότι χρησιμεύουν στην επίτευξη διασποράς κινδύνου των χαρτοφυλακίων και έχουν φθάσει στο ίδιο επίπεδο με τα αμοιβαία κεφάλαια.
- Λόγω του ότι ο τομέας αυτός βρίσκεται ακόμη σε πρώιμο στάδιο εξέλιξης, παράγοντες της αγοράς επισημαίνουν τη δυσκολία προσέλκυσης στελεχών με την απαιτούμενη εμπειρία στις υπηρεσίες private banking πλην των Ελλήνων του εξωτερικού.

Διεθνής Αγορά Private Banking

Δύο είναι τα βασικά μεγέθη της παγκόσμιας αγοράς private banking: ο πληθυσμός που διαθέτει κεφάλαια προς επένδυση άνω του $1 εκ. (High Net Worth Individuals – HNWI population) και το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (wealth) αυτών των ατόμων. Σύμφωνα με διεθνείς μελέτες, το 2004 ο πληθυσμός αυτός υπολογίζεται σε 8,3 εκ. άτομα και το σύνολο των περιουσιακών τους στοιχείων υπολογίζεται σε $30,8 δισ.

Ο πληθυσμός των εν δυνάμει επενδυτών (HNWI) private banking αντιστοιχεί στο 0,2% του παγκόσμιου ενήλικου πληθυσμού. Η κατανομή αυτών των ατόμων ανάλογα με το ύψος των περιουσιακών τους στοιχείων το 2004 είχε ως εξής:

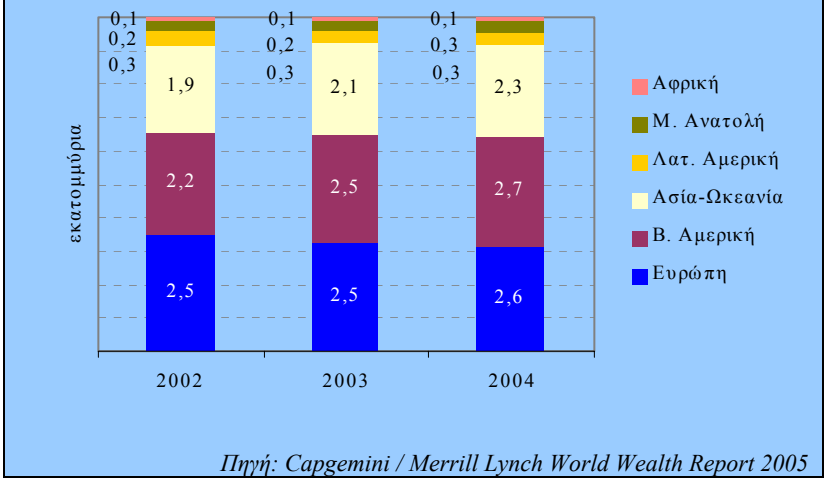
Πίνακας 5.1 Κατανομή του παγκόσμιου πληθυσμού "High NetWorth Individuals"-HNWI (2004)

Κατηγορία HNWI	**Πληθυσμός HNWI** (χιλιάδες)	**Μεταβολή 2004/2003**
$1 εκ.- $5 εκ.	7.445,8	+7,2%
$5 εκ. - $30 εκ.	744,8	+7,9%
$30 εκ. και άνω	77,5	+8,9%
Σύνολο	**8.268,1**	**+7,3%**

Πηγή: Capgemini / Merrill Lynch World Wealth Report 2005

Από τα 8,3 εκ. άτομα που εντάσσονται στο δυναμικό του private banking, το 90% διαθέτει περιουσία κάτω των $5 εκ. Σε σύγκριση με το 2003 η κατηγορία αυτή παρουσίασε αύξηση 7,2%. Η αμέσως επόμενη κατηγορία που αποτελεί τους «μεσαίους εκατομμυριούχους» (mid-tier millionaires) παρουσίασε αύξηση 7,9% ενώ η κατηγορία των Ultra High Net Worth Individuals (UHNWI) παρουσίασε ακόμη μεγαλύτερη αύξηση (8,9%). Δεδομένου ότι ο συνολικός πληθυσμός των HNWI δεν παρουσιάζει σημαντική διαχρονική διαφοροποίηση, η διαφορά στις επιμέρους κατηγορίες οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι μεγαλύτερο ποσοστό των οικογενειών των πλουσιότερων κλιμακίων επιλέγει να εντάξει

Διάγραμμα 5.1 Γεωγραφική κατανομή του πληθυσμού "High NetWorth Individuals"-HNWI 2002-2004



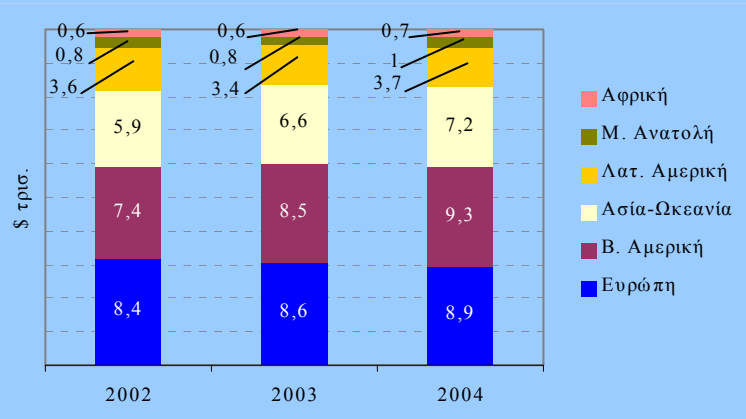
Πηγή: Capgemini / Merrill Lynch World Wealth Report 2005

και τις επόμενες γενιές στη διαδικασία διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων, εφόσον διαθέτουν περισσότερη ενημέρωση και γνώσεις για τη σημασία της προετοιμασίας τους γύρω από τα κληροδοτούμενα περιουσιακά στοιχεία. Φυσικά, στο ζήτημα αυτό δεν θα πρέπει να παραγνωρισθούν οι οικονομικοί και δημογραφικοί παράγοντες που επηρεάζουν τη μεταβολή των κατηγοριών αυτών και συγκεκριμένα τη γεωγραφική κατανομή του παγκόσμιου πλούτου και του αντίστοιχου πληθυσμού (π.χ. δυναμικά αναδυόμενες οικονομίες).

Η αύξηση του ΑΕΠ το 2004 (3,9%) ήταν η υψηλότερη των τελευταίων 20 ετών. Ταυτόχρονα οι ισχυρότερες οικονομικές ζώνες (Ευρώπη, βόρεια Αμερική) χαρακτηρίσθηκαν από νομισματική σταθερότητα, χαμηλά επιτόκια και θετικές αποδόσεις στις κυριότερες χρηματιστηριακές αγορές. Η παγκόσμια οικονομία όμως

πλήττεται από τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και άλλων βασικών πρώτων υλών που ασκούν πληθωριστικές πιέσεις στα εισοδήματα και αναμένεται να συμπαρασύρουν αρνητικά την αύξηση του ΑΕΠ. Το μεγαλύτερο όφελος σε αυτές τις συνθήκες συνήθως έχουν τα άτομα με υψηλή περιουσιακή διάρθρωση. Η Ευρώπη και η βόρεια Αμερική αναλογούν στο 31% και το 33% του συνολικού πληθυσμού HNWI το 2004. Η αμέσως επόμενη ζώνη είναι η Ασία και η Ωκεανία (28%) ενώ οι υπόλοιπες ζώνες (Αφρική, Μέση Ανατολή, Λατινική Αμερική) απέχουν πάρα πολύ. Στο διάστημα 2002-2004 τόσο η μέση ετήσια αύξηση του πληθυσμού των HNWI όσο και η αύξηση των περιουσιακών τους στοιχείων ήταν 7,4%. Τη μεγαλύτερη αύξηση όσον αφορά τον πληθυσμό των HNWI παρουσίασε η Αφρική (13,7%). Ακολουθούν η βόρεια Αμερική (9,7%), η Μέση Ανατολή (9,5%) η Ασία-Ωκεανία (8,2%), η Λατινική Αμερική (6,3%) και τελευταία η Ευρώπη (4,1%).

Διάγραμμα 5.2 Γεωγραφική κατανομή του πλούτου "High NetWorth Individuals"-HNWI 2002-2004



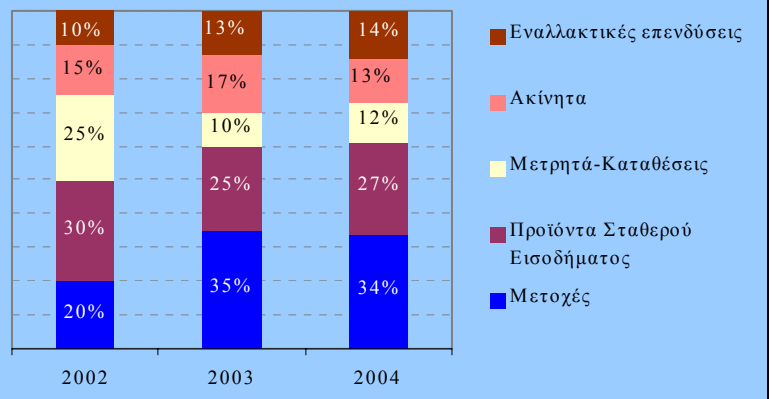
Πηγή: Capgemini / Merrill Lynch World Wealth Report 2005

Το 2004 η Ευρώπη και η βόρεια Αμερική συγκεντρώνουν το 29% και το 30% αντίστοιχα του παγκόσμιου πλούτου των HNWI. Η Ασία-Ωκεανία είναι η τρίτη σημαντικότερη ζώνη με ποσοστό 23%, ενώ τέταρτη δύναμη είναι η Λατινική Αμερική με ποσοστό 12%. Τη μεγαλύτερη αύξηση πλούτου παρουσιάζει η Μέση Ανατολή (28,9%). Ακολουθούν η Αφρική (17,3%), η βόρεια Αμερική (10,2%), η Ασία-Ωκεανία (8,5%), η Λατινική Αμερική (7,9%) και τελευταία η Ευρώπη (3,7%).

Μεταξύ των αναδυόμενων χωρών συγκαταλέγονται η Βραζιλία, η Ρωσία, η Ινδία και η Κίνα ("BRIC nations"). Η Κίνα και η Ινδία ήταν οι δυναμικότερες οικονομίες της Ασίας το 2004 (ΑΕΠ +9,5% και +6,8% αντίστοιχα), ενώ η Βραζιλία αναδείχθηκε ως η δυναμικότερη οικονομία της Λατινικής Αμερικής (ΑΕΠ +5,2%). Στη ζώνη της Ευρώπης η Ρωσία που είναι πλούσια σε πρώτες ύλες και πετρελαιοειδή, παρουσίασε αύξηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά 22% και αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,3%.

Όσον αφορά την κατανομή των επενδεδυμένων κεφαλαίων κατά κατηγορία προϊόντων, το 2004 παρατηρείται μεταστροφή των επενδυτών από μετοχές σε προϊόντα σταθερού εισοδήματος, σε σύγκριση με την περίοδο 2002-2003. Η τάση αυτή οφείλεται στη μείωση των αποδόσεων των χρηματιστηριακών αγορών το 2004 σε σύγκριση με το 2003 και στη γενικότερη τάση των επενδυτών για περιορισμό του ρίσκου, παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια (και άρα οι αποδόσεις των τίτλων σταθερού εισοδήματος) παρέμειναν χαμηλά. Η ατμομηχανή των μετοχικών επενδύσεων το 2004 ήταν το private equity που απευθύνεται στους ultra-HNWIs. Η τάση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι αποδόσεις αυτών των τοποθετήσεων ξεπέρασαν κατά πολύ τους κυριότερους χρη-

Διάγραμμα 5.3 Προϊοντική κατανομή του πλούτου "High NetWorth Individuals"-HNWI 2002-2004



Εναλλακτικές επενδύσεις: περιλαμβάνει δομημένα προϊόντα (structured products),
hedge funds, συνάλλαγμα, commodities & πολύτιμα μέταλλα, private equity, έργα τέχνης.

Πηγή: Capgemini / Merrill Lynch World Wealth Report 2005

ματιστηριακούς δείκτες. Στην κατηγορία των εναλλακτικών επενδύσεων σημειώθηκε σημαντική αύξηση των τοποθετήσεων σε hedge funds, όπου η ελάχιστη επένδυση σήμερα ξεκινά από το ποσό των $25.000 και είναι ιδιαίτερα προσφιλής στα χαμηλότερα κλιμάκια των HNWIs, αλλά ακόμη και σε επενδυτές που διαθέτουν λιγότερο από $250.000 (mass affluent individuals). Οι τιμές των ακινήτων έχουν φθάσει στο ζενίθ και ενόψει της αναμενόμενης ανόδου των επιτοκίων το ενδιαφέρον για επενδύσεις σε αυτή την κατηγορία παρουσιάζει σημεία κορεσμού, παρόλο που οι τιμές κρατούν ακόμη. Η συντηρητικότερη εικόνα του επενδυτικού προφίλ που διαφαίνεται το 2004 με την αύξηση και του ποσοστού σε μετρητά και καταθέσεις, είναι αποτέλεσμα της αλλαγής των προσδοκιών του επενδυτικού κοινού για τα επόμενα δύο χρόνια (2005-2006).

Για την περίοδο 2005-2009 προβλέπονται ηπιότεροι ρυθμοί ανάπτυξης (μέσος ετήσιος ρυθμός 6,5%), σαν αποτέλεσμα της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας, ιδιαίτερα δε το 2005 και το 2006. Το μέγεθος του πλούτου των HNWIs προβλέπεται να φθάσει τα $42,2 τρισ. από $23,6 τρισ. το 2004. Η κατανομή του πλούτου στις κυριότερες γεωγραφικές ζώνες αναμένεται να παρουσιάσει μικρή διαφοροποίηση, με την Ευρώπη να συγκεντρώνει το 25%, τη βόρεια Αμερική το 33%, την Ασία-Ωκεανία το 24% και την Αφρική το 12%.

5.2 Προϊόντα Κεφαλαιαγοράς – Αναδοχές (IPOs)

Περιγραφή και θεσμικό πλαίσιο

Με τον όρο κεφαλαιαγορά νοείται μια οργανωμένη αγορά στην οποία διαπραγματεύονται πάσης φύσεως τίτλοι (κινητές αξίες) εταιρειών. Οι τίτλοι αυτοί φέρουν διαφορετικά χαρακτηριστικά αξίας και ανάλογα χαρακτηριστικά κινδύνου. Ενδεικτικά, οι αξίες αυτές μπορεί να είναι σταθερό εισόδημα όπως οι ομολογίες, ή μεταβλητό εισόδημα όπως οι μετοχές (κοινές και προνομιούχες). Στην τελευταία περίπτωση οι κοινές μετοχές φέρουν το μέγιστο δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη των εταιρειών, αλλά και τον κίνδυνο της μεταβλητότητας ανάλογα με την οικονομική απόδοση των εταιρειών, αφού κατατάσσονται μετά την ικανοποίηση των ομολογιών (που ισοδυναμούν με δάνεια) και των προνομιούχων μετοχών. Σε μια οργανωμένη αγορά η απόδοση των κινητών αξιών περιλαμβάνει και κέρδη ή ζημιές που συνδέονται με την εμπορευσιμότητα των τίτλων (προσφορά-ζήτηση), την αξιολόγηση του επενδυτικού κοινού, τις τάσεις συγκεκριμένων κλάδων

δραστηριότητας κλπ., πέρα από την ονομαστική απόδοση που είναι τα μερίσματα (στις μετοχές) ή οι τόκοι (στα ομόλογα). Η απόδοση αυτή αντανακλάται στην τρέχουσα αξία των τίτλων η οποία μπορεί να διαφέρει σημαντικά από την ονομαστική τους αξία.

Στη χώρα μας το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς συγκροτείται από νόμους, προεδρικά διατάγματα, κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και εγκυκλίους της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς[1]. Το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) είναι η βασική οργανωμένη αγορά κινητών αξιών της εγχώριας οικονομίας. Η λειτουργία του διέπεται από τον Κανονισμό που περιλαμβάνει -μεταξύ άλλων- τους όρους και τις προϋποθέσεις λειτουργίας των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, τα μέλη του ΧΑ, τους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής και κατάταξης κινητών αξιών στο ΧΑ, τις υποχρεώσεις των επιχειρήσεων των οποίων οι κινητές αξίες εισάγονται στο ΧΑ, καθώς και το πλαίσιο μέσα στο οποίο διεξάγονται πράξεις (χρηματιστηριακές συναλλαγές) επί των εισηγμένων κινητών αξιών.

Στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών δραστηριοποιούνται Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ), πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες), Ανώνυμες Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ). Το αναλυτικό θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία αυτών των επιχειρήσεων, καθώς και την ελευθερία εγκατάστασης και παροχής επενδυτικών υπηρεσιών είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Στο Χρηματιστήριο Αθηνών λειτουργούν η Αγορά Αξιών και η Αγορά Παραγώγων. Από τις 28.11.2005 η Αγορά Αξιών -μετά την τελευταία αναδιάρθρωση του Κανονισμού του ΧΑ βάσει της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/358/8.11.2005- περιλαμβάνει: την κατηγορία επιχειρήσεων «Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης» (“Big Cap”) και την κατηγορία επιχειρήσεων «Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης» (“Mid & Small Cap”). Στα τέλη του 2005 έλαβε χώρα και η πρώτη εισαγωγή στην κατηγορία της Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης που είναι βάσει του νέου Κανονισμού του ΧΑ, με τη δημόσια εγγραφή της PROTON BANK. Για το ιστορικό σημειώνεται ότι μέχρι τα τέλη του 2005 λειτουργούσε η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕΧΑ), ενώ μετά την τελευταία αναδιάρθρωση του Κανονισμού του ΧΑ καταργήθηκαν οι παλαιότερες κατηγορίες της Κύριας και της Παράλληλης Αγοράς. Επίσης, καταργήθηκε και η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ) στην οποία είχε εισαχθεί μόνο μια εταιρεία.

Παρακάτω παρατίθενται οι σημαντικότερες διατάξεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου όπως αναφέρονται στην 4η έκδοση και οι οποίες αφορούν την εισαγωγή μετοχών επιχειρήσεων (κυρίως εγχώριων). Σημειώνεται ότι η έμφαση αυτής της παρουσίασης είναι στην εισαγωγή νέων μετοχών (πρώτη φορά ή συμπληρωματική) -δηλαδή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά- που είναι και το κυρίως αντικείμενο των υπηρεσιών των τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται ως φορείς παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Όπως είναι φυσικό, ο Κανονισμός του ΧΑΑ περιλαμβάνει πάσης φύσεως κινητές αξίες και πράξεις,

[1] Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (www.hcmc.gr)

καθώς και τυχόν μετάταξη κινητών αξιών, ή εισαγωγή κινητών αξιών επιχειρήσεων που είναι ήδη εισηγμένες σε άλλη οργανωμένη κεφαλαιαγορά του εξωτερικού. Ειδικότερα:

Οι εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες εισάγονται για πρώτη φορά στην Αγορά Αξιών και πληρούν τις προϋποθέσεις που προβλέπονται στο άρθρο 207 του Κανονισμού εντάσσονται στην κατηγορία «Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης» και οι εταιρείες που δεν πληρούν τα κριτήρια του άρθρου 207 εντάσσονται στην κατηγορία «Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης» (άρθρο 197 του Κανονισμού). Ομολογίες και λοιποί τίτλοι σταθερού εισοδήματος που εισάγονται στην Αγορά Αξιών σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 245 του Κανονισμού εντάσσονται στην Κατηγορία Αξιών Σταθερού Εισοδήματος.

Γενικά Περί Εισαγωγής Νέων Μετοχών

Η διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών ξεκινά μετά από απόφαση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) η οποία λαμβάνεται ύστερα από αίτηση της εκδότριας εταιρείας ή του προσφέροντος κινητές αξίες ή του προσώπου που ζητά την εισαγωγή (άρθρο 198), σύμφωνα με τους όρους και τη διαδικασία που προβλέπονται στο άρθρο 2 του ν. 3371/2005 και εφόσον πληρούνται οι όροι και προϋποθέσεις των άρθρων 199 και επόμενα του Κανονισμού. Συγκεκριμένα:

Η κατάσταση της εκδότριας εταιρείας και των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο της αίτησης πρέπει να είναι σύμφωνη με τα άρθρα 3 έως και 5 του ν. 3771/2005.

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας πρέπει κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής να είναι τουλάχιστον €3 εκ. σε ενοποιημένη βάση. Σε περίπτωση μη ενοποίησης άλλων εταιρειών, το κριτήριο αυτό πρέπει να πληρούται από την αιτούσα εταιρεία, ενώ σε περίπτωση συμπληρωματικής εισαγωγής μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει (άρθρο 200).

Η εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει σύμφωνα με το δίκαιο που τη διέπει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στην Αγορά Αξιών, οι δε οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Στην περίπτωση που η εταιρεία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, πρέπει τόσο η ενοποίηση -η οποία θα πρέπει να γίνεται με τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης- όσο και οι επιμέρους εταιρείες που περιλαμβάνονται να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Για επιχειρήσεις που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες από τρεις χρήσεις η εισαγωγή γίνεται μετά από έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (άρθρο 201).

Η αιτούσα εταιρεία πρέπει να εμφανίζει κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας τουλάχιστον €4 εκ. για την αμέσως προηγούμενη τριετία και όχι λιγότερα από €1 εκ. ανά έτος. Εναλλακτικά, η εταιρεία θα πρέπει να εμφανίζει κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (earnings before interest taxes depreciation and amortization ή "EBITDA") για την τριετία τουλάχιστον €6 εκ. και όχι λιγότερο από €1,5 εκ. ανά έτος, είτε σε ενοποιημένη βάση ή αυτόνομα εφόσον δεν υφίσταται ενοποίηση (άρθρο 202). Στην περίπτωση νέας εισαγωγής,

εξαιρείται από αυτή τη διάταξη η περίπτωση όπου η επιχείρηση έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για λιγότερες από τρεις χρήσεις.

Η αιτούσα εταιρεία θα πρέπει, το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης εισαγωγής στην Αγορά Αξιών, να έχει επαρκή διασπορά των μετοχών της στο κοινό (άρθρο 203). Στην περίπτωση νέας εισαγωγής, η διασπορά θεωρείται επαρκής εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο της αίτησης εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση, για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό, απαιτείται η κατανομή των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στην Αγορά Αξιών σε δύο χιλιάδες τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή. Ανάλογα κριτήρια διασποράς εφαρμόζονται σε περιπτώσεις εταιρειών των οποίων οι μετοχές έχουν ήδη εισαχθεί και διαπραγματεύονται σε χρηματιστήριο ενός ή περισσοτέρων χωρών μελών της ΕΕ ή τρίτων χωρών, καθώς και σε περιπτώσεις που οι μετοχές μιας εταιρείας πρόκειται να εισαχθούν στο ΧΑΑ και παράλληλα σε χρηματιστήριο άλλης χώρας μέλους της ΕΕ ή τρίτης χώρας.

Η αιτούσα εταιρεία πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά -για όλες τις τυχόν υποχρεώσεις- για όλες τις οικονομικές χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις, τούτο δε περιλαμβάνει τόσο τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις εφόσον υποχρεούται να τις καταρτίζει, όσο και τις εταιρείες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση (άρθρο 204).

Οι μέτοχοι που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 5% των μετοχών της προς εισαγωγή εταιρείας κατά το χρόνο έγκρισης της εισαγωγής, επιτρέπεται να μεταβιβάσουν μετοχές που αντιστοιχούν κατ' ανώτατο όριο σε ποσοστό 25% του συνόλου των μετοχών τους κατά το πρώτο έτος μετά την εισαγωγή των μετοχών (άρθρο 205). Ο περιορισμός αυτός ισχύει για τις μετοχές εταιρειών οι οποίες εισάγονται στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης.

Οι εταιρείες που αιτούνται την εισαγωγή των μετοχών τους στο ΧΑ υποχρεούνται να ορίσουν μέλος του χρηματιστηρίου με δικαίωμα παροχής υπηρεσιών αναδόχου σε δημόσια προσφορά ως Ειδικό Σύμβουλο (advisor/ sponsor) της εταιρείας για τα δύο έτη που ακολουθούν την αρχική εισαγωγή στο χρηματιστήριο (άρθρο 206). Ο Ειδικός Σύμβουλος υπόκειται στις υποχρεώσεις του Ειδικού Διαπραγματευτή, εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά στον Κανονισμό. Επίσης, ο Ειδικός Σύμβουλος της εταιρείας υπόκειται στις εξής υποχρεώσεις:

- Να έχει λάβει άδεια Ειδικού Διαπραγματευτή για την εν λόγω κινητή αξία και να προβαίνει στην εισαγωγή ζεύγους εντολών αγοράς και πώλησης (quote) σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 109 παρ. 7 του Κανονισμού,
- Έκδοση μιας ανάλυσης για την εταιρεία με τη συμπλήρωση δώδεκα μηνών διαπραγμάτευσης στο ΧΑ και
- Να προβαίνει σε δύο παρουσιάσεις της εταιρείας ετησίως σε επενδυτές στο ΧΑ.

Τα παραπάνω δεν ισχύουν σε περίπτωση που οι μετοχές της εταιρείας μεταφερθούν σε άλλη κατηγορία της Αγοράς Αξιών (μετάταξη).

Οι μετοχές των εταιρειών που εισάγονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο εντάσσονται στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, αν πέρα από τις παραπάνω προϋποθέσεις πληρούνται σωρευτικά και τα εξής (άρθρο 207):

- Ίδια κεφάλαια τουλάχιστον €15 εκ. κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής.
- Κέρδη προ φόρων τριετίας ύψους €12 εκ. και όχι λιγότερα από €3 εκ. ανά έτος, ή EBITDA τριετίας τουλάχιστον €16 εκ. και όχι λιγότερα από €4 εκ. ανά έτος.

Τα παραπάνω υπολογίζονται σε ενοποιημένη βάση και σε περίπτωση μη ενοποίησης άλλων εταιρειών θα πρέπει να πληρούνται από την αιτούσα εταιρεία.

Η ένταξη των κινητών αξιών στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης υπόκειται σε τακτική εξαμηνιαία αναθεώρηση (άρθρο 209). Η μεταφορά μιας κινητής αξίας από την κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης κρίνεται με βάση τα κριτήρια που προβλέπονται στο άρθρο 210 και διενεργείται κατά την πρώτη αναθεώρηση κατά την οποία διαπιστώνεται ότι η κινητή αξία πληροί τα κριτήρια αυτά. Αντίστροφα, η μεταφορά μιας κινητής αξίας από την κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης διενεργείται εφόσον διαπιστωθεί ότι σε δύο διαδοχικές αναθεωρήσεις δεν πληρούσε ένα τουλάχιστον από τα κριτήρια που προβλέπονται στο άρθρο 210. Η μεταφορά αυτή πραγματοποιείται ακόμα και αν το κριτήριο είναι διαφορετικό σε κάθε αναθεώρηση. Η αναθεώρηση γίνεται κατά την πρώτη συνεδρίαση του ΔΣ του ΧΑ των μηνών Οκτωβρίου και Απριλίου, εκτός εάν το ΔΣ του ΧΑ έχει ανακοινώσει άλλη ημερομηνία.

Στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης (άρθρο 210) εντάσσονται οι μετοχές των εταιρειών που έχουν συνολική κεφαλαιοποίηση μεγαλύτερη από €100 εκ., παρουσιάζουν διασπορά μεγαλύτερη του 20% και εμπορευσιμότητα μεγαλύτερη του 15%. Στην κατηγορία αυτή επιτρέπεται και η ένταξη μετοχών που παρουσιάζουν εμπορευσιμότητα μικρότερη του 15%, εφόσον έχουν σωρευτικά εμπορευσιμότητα μεγαλύτερη του 10% και ετήσιο μέσο όρο του spread μικρότερο από 2 ποσοστιαίες μονάδες. Στην ίδια κατηγορία εντάσσεται και κάθε άλλο είδος μετοχών της εκδότριας εταιρείας (π.χ. κοινές και προνομιούχες). Μια μετοχή που συμμετέχει στο Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (ΔΥΚΤ) δεν επιτρέπεται να ενταχθεί στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, ενώ η ένταξη μιας μετοχής στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης γίνεται με τη σύμφωνη γνώμη της εκδότριας εταιρείας.

Το ΧΑ μπορεί να ζητήσει από την εκδότρια εταιρεία την εξαγορά συνδεδεμένων εταιρειών ή και εταιρειών που έχουν την ίδια μετοχική σύνθεση, κατά την έννοια του άρθρου 42^{ε} του κ. ν. 2190/1920, αν κρίνει ότι η δραστηριότητα εταιρείας που υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της δεν παρουσιάζει συνοχή και πληρότητα, με αποτέλεσμα να δημιουργείται κίνδυνος για το επενδυτικό κοινό. Μπορεί επίσης να ζητήσει την απορρόφηση συγκεκριμένων εταιρειών ή κλάδων ή ακόμη και πρόσθετες διασφαλίσεις που θεωρεί απαραίτητες

για την προστασία του συμφέροντος του επενδυτικού κοινού (άρθρο 216). Μπορεί επίσης να ζητά και αξιολογεί πρόσθετα στοιχεία ως προς την καταλληλότητα των κινητών αξιών της υποψήφιας εταιρείας, ιδίως ως προς την οικονομική κατάστασή της, τον κλάδο δραστηριότητας και την πορεία του, τη διοίκηση και διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων και την ποιότητα των διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης (άρθρο 217).

Η συνολική αξία των προς διάθεση μετοχών πρέπει να είναι τουλάχιστον €2 εκ., με εξαίρεση την περίπτωση δευτερογενούς ή παράλληλης εισαγωγής μετοχών στην Αγορά Αξιών (άρθρο 218).

Τα άρθρα 219 έως 243 αναφέρονται στις ειδικές προϋποθέσεις εισαγωγής για ασφαλιστικές εταιρείες, κατασκευαστικές εταιρείες, ακτοπλοϊκές εταιρείες, εταιρείες θαλάσσιας περιήγησης, εταιρείες ποντοπόρου ναυτιλίας, μετοχές αλλοδαπών εταιρειών και εταιρειών με μετοχές εισηγμένες σε άλλο χρηματιστήριο. Το άρθρο 245 αναφέρεται στην εισαγωγή ομολογιών και τίτλων παραστατικών κινητών αξιών (βλέπε «Ομολογίες και λοιποί τίτλοι σταθερού εισοδήματος» ανωτέρω).

Οι λεπτομέρειες της διαδικασίας εξέτασης των αιτήσεων εισαγωγής, περιλαμβανομένων των προθεσμιών για την εξέταση και την υποβολή συμπληρωματικών στοιχείων ρυθμίζονται με απόφαση του ΔΣ του ΧΑ (άρθρο 246).

Διαδικασία Εισαγωγής Μετοχών Εταιρείας στο ΧΑ για πρώτη φορά με ή χωρίς Δημόσια Προσφορά

Η εισαγωγή μετοχών περιλαμβάνει τρία βασικά στάδια και επιμέρους ενέργειες σε κάθε ένα από αυτά. Συγκεκριμένα:

Στάδιο 1ο Αξιολόγηση αίτησης εισαγωγής από το χρηματιστήριο

- Υποβολή από την εταιρεία, από κοινού με τον Κύριο Ανάδοχο (lead underwriter), αίτησης εισαγωγής των μετοχών της στο ΧΑ. Επιτρέπεται να ζητήσει επικουρικά την εισαγωγή των μετοχών της και σε άλλη Αγορά ή κατηγορία αυτής εκτός από εκείνη που αναφέρεται στο κυρίως αίτημά της. Η αίτηση συνοδεύεται από συμπληρωμένο ερωτηματολόγιο καταλληλότητας και από τα απαιτούμενα δικαιολογητικά τα οποία καθορίζονται με απόφαση του ΔΣ του ΧΑ. Κάθε συμπληρωματική ενέργεια για το φάκελο γίνεται με νέα αίτηση.
- Έλεγχος του φακέλου και των προϋποθέσεων εισαγωγής από το ΧΑ.
- Έλεγχος και εκτίμηση επί των προϋποθέσεων εισαγωγής και αξιολόγηση της καταλληλότητας της εταιρείας από το ΧΑ.
- Έγγραφη ενημέρωση του κυρίου αναδόχου και της εταιρείας από το ΧΑ για τυχόν ad hoc προϋποθέσεις που τίθενται από το ΧΑ προκειμένου να γίνει αποδεκτή η αίτηση εισαγωγής. Στη συνέχεια έγγραφη απάντηση του κυρίου αναδόχου για τις εν λόγω προϋποθέσεις.
- Ειδική μνεία για την προϋπόθεση επαρκούς διασποράς η οποία μπορεί να επιτευχθεί μετά τη δημόσια προσφορά, κατά τις διατάξεις των άρθρων 104 και 113 του Κανονισμού. Δεν απαιτείται η ολοκλήρωση της διαδικασίας αυτής πριν την υποβολή της αίτησης της εκδότριας εταιρείας προς την Επιτροπή

Κεφαλαιαγοράς για την έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου και της παροχής άδειας δημόσιας προσφοράς κατά περίπτωση.

Στάδιο 2ο Έγκριση εισαγωγής στο ΧΑ

Μετά τη διενέργεια δημόσιας προσφοράς:

- Υποβολή στο ΧΑ των δικαιολογητικών για τη λήψη της απόφασης για την εισαγωγή εντός 5 εργάσιμων ημερών από το πέρας της δημόσιας προσφοράς.
- Υποβολή στο ΧΑ του αντιγράφου του εγκεκριμένου Ενημερωτικού Δελτίου (ΕΔ) σε έντυπη και ηλεκτρονική μορφή προκειμένου να δημοσιευτεί στην ηλεκτρονική σελίδα του ΧΑ.
- Απόφαση για την εισαγωγή από το ΧΑ και σε περίπτωση εισαγωγής με εφαρμογή της εξαίρεσης περί επαρκούς διασποράς, έγκριση εισαγωγής υπό την αίρεση της μη επίτευξης διασποράς,

Στάδιο 3ο Έναρξη διαπραγμάτευσης

- Υποβολή στο ΧΑ των δικαιολογητικών για τη λήψη της απόφασης για την εισαγωγή.
- Έλεγχος από το ΧΑ της πληρότητας των δικαιολογητικών.
- Έναρξη διαπραγμάτευσης σύμφωνα με όσα προβλέπονται στην Ενότητα 2 του Κανονισμού.
- Έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας εντός 15 ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία έγκρισης από το ΔΣ του χρηματιστηρίου της εισαγωγής των μετοχών. Για την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών πρέπει να έχει διασφαλισθεί σύμφωνα με το νόμο η εκκαθάριση των κινητών αξιών και να έχουν καταβληθεί οι συνδρομές που ορίζει το ΧΑ με απόφαση του ΔΣ για τις περιπτώσεις νέων εισαγωγών.
- Η αίτηση εισαγωγής απορρίπτεται από το ΧΑ αν δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής ή ακόμη και οι τυχόν ad hoc προϋποθέσεις που έχει θέσει το ΧΑ. Για την απόρριψη ενημερώνεται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το ίδιο γνωστοποιείται στον Κύριο Ανάδοχο. Η εταιρεία έχει τη δυνατότητα εντός 10 ημερών να ζητήσει την ανάκληση της απορριπτικής απόφασης και αφού θεμελιώσει τους λόγους του αιτήματός της, η διαδικασία εισαγωγής μπορεί να συνεχισθεί εφόσον το αίτημά της γίνει δεκτό. Η αίτηση εισαγωγής μπορεί να απορριφθεί και στην περίπτωση μη έγκρισης του Ενημερωτικού Δελτίου. Για την απόρριψη ενημερώνεται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το ίδιο γνωστοποιείται στον Κύριο Ανάδοχο.

Διευκρινίζεται ότι το αρμόδιο όργανο για την έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου και για την παροχή άδειας δημόσιας προσφοράς είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Πρακτικά, η διαδικασία εισαγωγής ολοκληρώνεται μέσα σε ένα μήνα από την ημερομηνία έγκρισης του Ενημερωτικού Δελτίου από το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Λειτουργία και κόστος υπηρεσιών αναδοχής

Η τιμή διάθεσης των προσφερόμενων μετοχών καθορίζεται από τους Συντονιστές Κυρίους Αναδόχους σε συνεννόηση με την εταιρεία (μέτοχο) σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 8 του ν. 3401/2005 και το

άρθρο 7 της απόφασης 1/364/5.12.2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς[1], με τη μέθοδο του βιβλίου προσφορών ("book building"). Το βιβλίο προσφορών διαχειρίζονται οι Συντονιστές Κύριοι Ανάδοχοι και κλείνει την τελευταία ημέρα της περιόδου της δημόσιας προσφοράς. Όταν η διαδικασία της δημόσιας προσφοράς είναι συνδυασμένη -δηλ. περιλαμβάνει δημόσια προσφορά και σε άλλη οργανωμένη κεφαλαιαγορά του εξωτερικού ή ακόμη και την προσφορά μετοχών σε περιορισμένο κύκλο προσώπων (Ιδιωτική Τοποθέτηση ή "Private Placement")-, το Ενημερωτικό Δελτίο θα πρέπει να έχει συνταχθεί σύμφωνα και με την Κοινοτική οδηγία 2003/71/ΕΚ περί Ενημερωτικού Δελτίου (για χώρες της ΕΕ) ή τους αντίστοιχους κανονισμούς των κεφαλαιαγορών των χωρών αυτών. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ ισχύει ο Κανονισμός 144Α του US Securities Act του 1933. Στην περίπτωση αυτή (συνδυασμένη προσφορά) μπορεί να ορισθούν διαφορετικοί Συντονιστές Ανάδοχοι για την Εγχώρια Προσφορά και τη Διεθνή Προσφορά.

Στην ευρύτερη διάστασή του το σχήμα αναδοχής περιλαμβάνει: τον Ειδικό Σύμβουλο ("Advisor" ή "Sponsor"), τον Κύριο Ανάδοχο ή τους Κύριους Αναδόχους ("lead underwriter(s)") που στην περίπτωση της συνδυασμένης προσφοράς είναι και Συντονιστής και τους λοιπούς αναδόχους ("sub-underwriters"). Διευκρινίζεται ότι ο Ειδικός Σύμβουλος που αναφέρεται και στις προϋποθέσεις εισαγωγής του Κανονισμού παραπάνω απαιτείται για την εισαγωγή μετοχών στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης.

Οι αμοιβές και προμήθειες κατά τη διαδικασία αναδοχής περιλαμβάνουν:

- Την προμήθεια συντονισμού η οποία κατανέμεται μεταξύ των συντονιστών κυρίων αναδόχων και υπολογίζεται ως ποσοστό επί του αντιτίμου της δημόσιας προσφοράς.
- Την προμήθεια αναδοχής η οποία κατανέμεται μεταξύ όλων των αναδόχων και υπολογίζεται ως ποσοστό επί του αντιτίμου των μετοχών που θα αναλάβουν να διαθέσουν στους τελικούς επενδυτές οι ανάδοχοι της δημόσιας προσφοράς.
- Την προμήθεια διάθεσης η οποία κατανέμεται μεταξύ όλων των αναδόχων και υπολογίζεται ως ποσοστό επί του αντιτίμου των μετοχών που θα κατανεμηθούν στους επενδυτές που προσελκύει καθένας από τους αναδόχους της δημόσιας προσφοράς.

Το ύψος των αμοιβών και προμηθειών των αναδόχων κυμαίνεται ανάλογα με το μέγεθος της δημόσιας προσφοράς (αντίτιμο και αριθμός μετοχών) και την πολυπλοκότητά της (εγχώρια, εγχώρια & διεθνής, συνδυασμένη, κλπ.). Σύμφωνα με στοιχεία από Ενημερωτικά Δελτία πρόσφατων δημόσιων εγγραφών αλλά και στελέχη του χώρου της κεφαλαιαγοράς, σήμερα οι αμοιβές αυτές κυμαίνονται περί το 2%-3% επί του ποσού των αντλούμενων κεφαλαίων, αλλά το κατώτατο όριο με τα σημερινά δεδομένα ενδέχεται να είναι και μικρότερο από 2% σε περιπτώσεις δημόσιων προσφορών στην εγχώρια αγορά ή σε περιπτώσεις συμπληρωματικής άντλησης κεφαλαίων από ήδη εισηγμένες εταιρείες. Τα ποσοστά αυτά είναι αισθητά χαμηλότερα σε σύγκριση με 4%-5% που ήταν στα μέσα της περασμένης δεκαετίας και μέχρι το 1999-2000. Στο παραπάνω κόστος προστίθεται ποσοστό 0,5%-1% περίπου το οποίο αναλογεί στα λοιπά έξοδα της δημόσιας

[1] Σύμφωνα με το άρθρο αυτό καθορίζεται δεσμευτικό εύρος τιμής διάθεσης των μετοχών.

προσφοράς όπως: έκτακτοι έλεγχοι, διαφημιστική εκστρατεία, κόστος εκτύπωσης και αποστολής του Ενημερωτικού Δελτίου, δημοσιεύσεις στον τύπο, αμοιβές συμβούλων, νομικοί έλεγχοι.

Τάσεις και εξελίξεις (2000-2005)

Σύμφωνα με στελέχη του χώρου της κεφαλαιαγοράς, τρεις παράγοντες επηρέασαν τις εξελίξεις στο διάστημα 2000-2005:

- Η σταδιακή πτώση των επιτοκίων μετά την εισαγωγή του Euro
- Η κόπωση της χρηματιστηριακής αγοράς μετά το 2000 και
- Η διεθνοποίηση της εγχώριας χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς.

Ειδικότερα, η πτώση των επιτοκίων από το 2001 και έπειτα είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά χρήματος και τη στροφή της ζήτησης σε δάνεια. Την περίοδο 1998-2000 οι αποτιμήσεις των επιχειρήσεων ήταν πολύ υψηλές. Ταυτόχρονα, μπήκαν στο χρηματιστήριο (ΧΑ) πολλές επιχειρήσεις με σχετικά μικρή κεφαλαιοποίηση (€10-15 εκ.), ενώ οι μετοχές τους δεν παρουσιάζουν ενδιαφέρον για τους διεθνείς οίκους -ιδιαίτερα τους θεσμικούς επενδυτές- οι οποίοι προσανατολίζονται στις μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης που έχουν το πλεονέκτημα της εμπορευσιμότητας λόγω του μεγάλου όγκου συναλλαγών και του υψηλού προφίλ των επιχειρήσεων (visibility). Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη μείωση του επενδυτικού ενδιαφέροντος από τους εγχώριους επενδυτές -κυρίως ιδιώτες- μετά το 2000, συνέβαλε στη στασιμότητα των αποτιμήσεων των μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις μεγάλης κεφαλαιοποίησης του ιδιωτικού τομέα είχαν ήδη εισαχθεί στο ΧΑ προ της περιόδου αυτής. Όπως είναι φυσικό, οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν και τις αμοιβές των αναδοχών τα τελευταία δύο χρόνια. Στον πίνακα 5.2 παρατίθενται βασικά στοιχεία των δημόσιων εγγραφών (νέες εισαγωγές και αυξήσεις κεφαλαίου εισηγμένων εταιρειών) για την περίοδο 2002-2005 ανά κατηγορία αγοράς και στον πίνακα 5.3 παρουσιάζονται τα στοιχεία των αναδοχών ανά εταιρεία για την περίοδο 2003-2006 (τα στοιχεία 2006 αφορούν το πρώτο εξάμηνο).

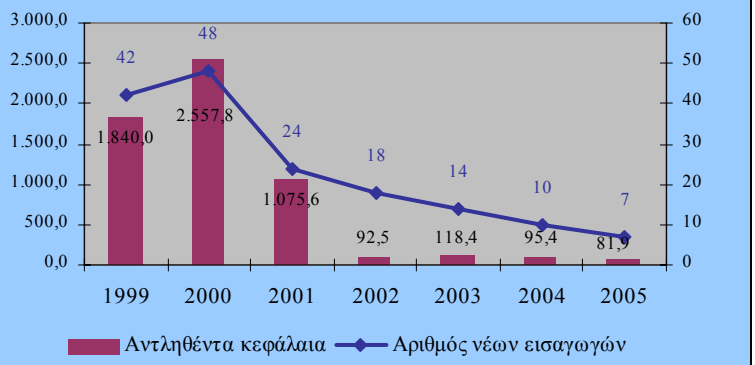
Από τα στοιχεία αυτά επισημαίνεται ότι:

- Το 2006 (πρώτο εξάμηνο) είχαν πραγματοποιηθεί δύο δημόσιες εγγραφές και το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €716,6 εκ. (πίνακας 5.3). Το 2005 πραγματοποιήθηκαν οκτώ δημόσιες εγγραφές και το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €1.348 εκ. (πίνακας 5.2). Τα αντίστοιχα μεγέθη το 2004 ήταν 10 δημόσιες εγγραφές και συνολικό ποσό αντληθέντων κεφαλαίων €95,4 εκ. Το 2003 τα αντίστοιχα μεγέθη ήταν 16 δημόσιες εγγραφές και συνολικό ποσό αντληθέντων κεφαλαίων €1.467,9 εκ., ενώ το 2002 πραγματοποιήθηκαν 20 δημόσιες εγγραφές και το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €966 εκ.
- Τα αντληθέντα ποσά ανά έτος επηρεάζονται και από το μέγεθος των εισαγόμενων εταιρειών, ιδιαίτερα όταν αυτές αφορούν τη μετοχοποίηση επιχειρήσεων του ευρύτερου δημόσιου τομέα (π.χ. ΟΠΑΠ τα έτη 2002, 2003 και 2005, ΔΕΗ το 2002, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο το 2006). Για το λόγο αυτό τα αντληθέντα

ποσά εμφανίζονται ιδιαίτερα χαμηλά το 2004, έτος κατά το οποίο δεν υπήρξε καμιά δημόσια εγγραφή από εταιρεία του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Αν εξαιρεθούν οι δημόσιες εγγραφές εταιρειών του ευρύτερου δημόσιου τομέα κατά την περίοδο 2002-2006, τα αντληθέντα κεφάλαια ανά έτος διαμορφώνονται ως εξής: 2002: €92,5 εκ., 2003: €118,4 εκ., 2004: €95,4 εκ., 2005: €82 εκ., 2006: €103,1 εκ. Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι: οι δημόσιες εγγραφές μεγάλων επιχειρήσεων του ευρύτερου δημόσιου τομέα είναι καθοριστικής σημασίας στη συνολική δραστηριότητα της κεφαλαιαγοράς λόγω μεγεθών και ότι τα ποσά που αντλούνται μέσω δημόσιων εγγραφών καθαρά από τον ιδιωτικό τομέα κυμαίνονται περί τα €100 εκ. ετησίως τα τελευταία πέντε χρόνια.

- Το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων εγγραφών (νέες εισαγωγές και αυξήσεις κεφαλαίου) κατά το διάστημα 2002-2005 αναλογεί στην Κύρια Αγορά. Ειδικότερα: το ποσοστό που αναλογεί στην Κύρια Αγορά το 2005 ήταν 97%, το 2004 ήταν 68,6%, το 2003 ήταν 95,6% και το 2002 ήταν 93%. Αντίστοιχα, το ποσοστό που αναλογεί στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης μέχρι το πρώτο εξάμηνο του 2006 ήταν 100%. Στην τάση αυτή συνέβαλαν οι δημόσιες εγγραφές των εταιρειών του ευρύτερου δημόσιου τομέα της περιόδου 2002-2006.
- Ο δείκτης του πολλαπλασιαστή κερδών μετά από φόρους (P/E) που αποτελεί το συνηθέστερο δείκτη αναφοράς στις αποτιμήσεις των προς εισαγωγή εταιρειών, διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 15 φορές κατά το διάστημα 2003-2006 (πίνακας 5.3). Το εύρος διακύμανσης ήταν από 9,8 φορές έως 20,6 φορές.
- Επίσης, ο μέσος όρος του πολλαπλασιαστή κερδών προ φόρων (P/E) που αποτελεί άλλο ένα δείκτη αποτίμησης των προς εισαγωγή εταιρειών, διαμορφώθηκε σε 12 φορές κατά το διάστημα 2003-2006. Το εύρος διακύμανσης ήταν από 5,7 φορές έως 34,3 φορές. Οι ευρύτερες διακυμάνσεις αλλά και οι υψηλότερες αποτιμήσεις έλαβαν χώρα κατά τα δύο τελευταία χρόνια, γεγονός που συνάδει με τις τάσεις που επισημαίνονται από στελέχη του τομέα αυτού: ότι λόγω της υφιστάμενης ρευστότητας χρήματος και του μικρότερου αριθμού νέων εισαγωγών, οι αποτιμήσεις των εταιρειών έχουν διαμορφωθεί υψηλότερα στο εν λόγω διάστημα σε σύγκριση με την περίοδο 2002-2003, τούτο δε αφορά καθαρά τις εταιρείες του ιδιωτικού τομέα.
- Ο δείκτης Times O/S στο διάστημα 2003-2006 κυμάνθηκε μεταξύ 1,00 και 24,00 και 5,2 φορές κατά μέσο όρο (πίνακας 5.3). Η εξέλιξη του μέσου σταθμισμένου δείκτη κάλυψης των δημόσιων εγγραφών της περιόδου 2002-2005 δίδεται στον πίνακα 5.2. Οι μεγαλύτερες τιμές του δείκτη κάλυψης των νέων εισαγωγών παρατηρούνται στο διάστημα 2002-2003, ενώ τα τελευταία δύο χρόνια ο δείκτης κάλυψης βρίσκεται χαμηλότερα. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη γενικότερη στάση του επενδυτικού κοινού αλλά και στην πολιτική που διαμορφώνουν οι θεσμικοί επενδυτές για την κεφαλαιαγορά η οποία επηρεάζει το σύνολο του επενδυτικού κλίματος.

Διάγραμμα 5.4 Νέες εισαγωγές 1999-2005
(αντληθέντα κεφάλαια σε € εκ.)



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

- Από τις οκτώ δημόσιες εγγραφές το 2005, οι 7 αφορούσαν νέο-εισαγόμενες εταιρείες και το αντίστοιχο συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €81,9 εκ. Τα αντίστοιχα μεγέθη το 2004 ήταν 10 νέες εισαγωγές και ποσό αντληθέντων κεφαλαίων €95,4 εκ. Το 2003 πραγματοποιήθηκαν 14 νέες εισαγωγές και το ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €118,4 εκ. Το 2002 πραγματοποιήθηκαν 18 νέες εισαγωγές και το ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε €92,5 εκ. Στο διάγραμμα 5.4 παρατίθεται η εξέλιξη των νέων εισαγωγών (αριθμός δημόσιων εγγραφών και αντληθέντα κεφάλαια) κατά το διάστημα 1999-2005 το οποίο καταδεικνύει τις τάσεις που περιγράφονται παραπάνω. Στα στοιχεία του διαγράμματος συμπληρώνεται ότι: το 1998 αντλήθηκαν συνολικά €1.157,2 εκ. από νέες εισαγωγές, το 1997 €59 εκ. και το 1996 €327,6 εκ. Συνεπώς η ζήτηση για νέες εισαγωγές τα τελευταία τέσσερα χρόνια (2002-2005) απέχει πολύ από τα επίπεδα που είχε φθάσει προ δεκαετίας.

Πίνακας 5.2 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή στο ΧΑ ανά αγορά (2002-2005)								
Κατηγορία Αγοράς	**2005**		**2004**		**2003**		**2002**	
	Αριθμός δημόσιων εγγραφών	**Αντληθέντα Κεφάλαια (€ εκ.)**	**Αριθμός δημόσιων εγγραφών**	**Αντληθέντα Κεφάλαια (€ εκ.)**	**Αριθμός δημόσιων εγγραφών**	**Αντληθέντα Κεφάλαια (€ εκ.)**	**Αριθμός δημόσιων εγγραφών**	**Αντληθέντα Κεφάλαια (€ εκ.)**
Κύρια	4	1.307,0	4	65,4	3	1.403,7	7	898,5
Παράλληλη	2	19,9	3	17,2	11	55,4	10	49,9
ΝΕΧΑ	1	3,4	2	9,3	2	8,8	3	17,6
ΕΑΓΑΚ	-	0,0	1	3,5	-	0,0	-	0,0
Μεσαία & Μικρή Κεφαλαιοποίηση	1	17,5	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Σύνολο	**8**	**1347,8**	**10**	**95,4**	**16**	**1467,9**	**20**	**966,0**
Μέση σταθμισμένη υπερκάλυψη*	**3,75**		**3,42**		**5,4**		**4,40**	

* φορές που καλύφθηκε το ποσό της αύξησης κεφαλαίων κατά τη δημόσια προσφορά

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πίνακας 5.3 Συνοπτικά στοιχεία αναδοχών (2003-2006)									
Επωνυμία Εταιρείας	**Σύμβουλος**	**Κύριος Ανάδοχος**	**Τιμή/ Μετοχή (€)**	**Αριθμός Μετοχών**	**Ποσό αύξησης (€)**	**Times O/S***	**P/E (μετά από φόρους)**	**Κεφαλαιοποίηση (€ εκ.)****	**Έναρξη διαπραγμάτευσης**
EUROBANK PROPERTIES	EFG TELESIS FINANCE	EFG TELESIS FINANCE	15,60	6.610.066	103.117.030	8,30	15,84	380,6	12/4/2006
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	NBGI – ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΕΤΕ – ΠΕΙΡΑΙΑΩΣ	12,50	49.080.000	613.500.000	5,42	14,37	1.760,8	7/6/2006
ΣΙΔΜΑ Α.Ε.	EFG TELESIS FINANCE	EFG TELESIS FINANCE	5,30	2.500.000	13.250.000	1,40	μ.δ.	53,0	10/5/2005
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	ΕΓΝΑΤΙΑ FINANCE	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,95	700.000	1.365.000	1,88	μ.δ.	25,6	11/5/2005
ΕΒΙΚ Α.Ε.	OMEGA BANK	OMEGA BANK	3,30	1.030.000	3.399.000	6,50	μ.δ.	13,3	27/5/2005
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΑΠ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ – ΕΤΕ	2,12	12.470.000	26.436.400	2,81	μ.δ.	105,8	28/6/2005
ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.	Π & Κ CAPITAL ΑΕΠΕΥ	Π & Κ CAPITAL ΑΕΠΕΥ	5,60	1.620.000	9.072.000	1,36	μ.δ.	28,7	30/6/2005
AUDIO VISUAL	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2,40	4.500.000	10.800.000	1,00	μ.δ.	35,6	12/7/2005
ΟΠΑΠ ΑΕ	ALPHA-EFG-ETE-ΕΜΠΕ	ALPHA-EFG-ETE-ΕΜΠΕ	24,14	52.450.000	1.266.143.000	3,79	μ.δ.	7.700,7	21/7/2005
PROTON BANK	ΩΜΕΓΑ – ΑΤΕ	ΩΜΕΓΑ	5,00	3.500.000	17.500.000	7,62	μ.δ.	70,0	22/12/2005
Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι. ΛΑΠΠΑΣ	EFG TELESIS	EFG TELESIS	8,50	1.375.080	11.688.180	4,20	14,02	58,4	16/2/2004
ΙΛΥΔΑ	EFG TELESIS	EFG TELESIS	4,00	800.000	3.200.000	24,00	15,15	16,0	26/2/2004
ΕΛΙΝΟΙΛ	EFG TELESIS	ΕΤΕ	6,80	2.360.000	16.048.000	3,50	20,63	63,9	10/3/2004
SPRIDER	ALPHA FINANCE	ALPHA FINANCE	3,20	7.726.450	24.724.640	2,80	15,12	74,0	24/2/2004
INTRAMET	ΑΕ – ΕΤΕ	EFG TELESIS	1,90	5.500.000	10.450.000	3,00	13,48	41,2	15/3/2004
EUROBROKERS	ΕΤΕ	MARFIN	2,40	1.200.000	2.880.000	1,40	18,16	14,4	8/4/2004
ALPHA ΓΚΡΙΣΙΝ INFOTECH Α.Ε.	EFG TELESIS	EFG TELESIS	1,80	1.367.250	2.461.050	1,10	13,61	10,1	20/4/2004
DELTA PROJECT	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΑΚΡΟΠΟΛΙΣ ΑΧΕ	2,45	625.000	1.531.250	1,24	μ.δ.	30,6	1/5/2004

Πίνακας 5.3 (συνέχεια)

Επωνυμία Εταιρείας	Σύμβουλος	Κύριος Ανάδοχος	Τιμή/ Μετοχή (€)	Αριθμός Μετοχών	Ποσό αύξησης (€)	Times O/S*	P/E (μετά από φόρους)	Κεφαλαιοποίηση (€ εκ.)**	Έναρξη διαπραγμάτευσης
GLOBAL A.E.E.X.	EFG TELESIS	EFG TELESIS	3,22	4.085.360	13.154.859	1,80	μ.δ.	52,6	8/10/2004
OPTIMA A.E.E.X.	ETE	ETE	2,28	650.000	1.482.000	1,80	μ.δ.	7,4	27/2/2003
ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	EFG TELESIS FINANCE	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	1,05	1.321.500	1.387.575	5,13	14,60	6,9	13/3/2003
LOGISMOS - ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	ΩΜΕΓΑ ΑΧΕ	ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,82	990.207	1.802.177	1,20	9,80	8,6	14/3/2003
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ Α.Ε. Ενοπ.	MARFIN BANK	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	1,38	8.720.000	11.990.000	1,20	17,93	49,5	20/5/2003
ΜΠΑΛΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ Α.Ε.	MEGA TRUST	MEGA TRUST	6,70	561.520	3.762.184	3,18	15,85	17,9	30/5/2003
ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε. Ενοπ.	MEGA TRUST	MEGA TRUST	5,16	1.336.800	6.897.888	3,00	μ.δ.	46,0	7/7/2003
ΙΡΙΡΟΤΙΚΙ SOFTWARE & PUBLICATIONS Α.Ε. Ενοπ	MEGA TRUST	MEGA TRUST	5,82	1.460.950	8.502.729	2,84		40,5	10/7/2003
INTERFISH	ΩΜΕΓΑ ΑΧΕ	ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	4,70	750.000	3.525.000	8,00	12,25	16,8	30/7/2003
ASTRA AEEX	ΩΜΕΓΑ ΑΧΕ	ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,54	1.000.000	1.540.000	1,02	μ.δ.	13,9	31/7/2003
ΟΠΑΠ ΑΕ (ΙΙΙ)	ALPHA FINANCE EFG TELESIS ETE	ALPHA FINANCE EFG TELESIS ETE	9,44	78.000.000	736.320.000	5,00	μ.δ.	3.011,4	17/7/2003
ΚΡΙ ΚΡΙ Α.Ε.	ALPHA FINANCE	ALPHA FINANCE	6,30	942.580	5.938.254	17,00	14,58	28,3	6/8/2003
ΟΛΠ Α.Ε.	ALPHA FINANCE	ALPHA FINANCE	8,80	6.375.000	56.100.000	16,50	11,45	220,0	9/8/2003

Πίνακας 5.3 (συνέχεια)

Επωνυμία Εταιρείας	Σύμβουλος	Κύριος Ανάδοχος	Τιμή/ Μετοχή (€)	Αριθμός Μετοχών	Ποσό αύξησης (€)	Times O/S*	P/E (μετά από φόρους)	Κεφαλαιοποίηση (€ εκ.)**	Έναρξη διαπραγμάτευσης
ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	1,82	1.716.110	3.123.320	16,60	19,16	14,9	1/10/2003

* Times oversubscribed (O/S): βαθμός υπερκάλυψης ή πόσες φορές καλύφθηκε το ποσό της αύξησης κεφαλαίων κατά τη δημόσια προσφορά

** Κεφαλαιοποίηση: κατά την έναρξη διαπραγματεύσεων των μετοχών στο ΧΑ.

Πηγή: Έρευνα ICAP ΑΕ

Προοπτική

Σήμερα η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά αριθμεί 313 εταιρείες, από τις οποίες οι 85 είναι ενταγμένες στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, 181 εταιρείες στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης και 47 εταιρείες σε δύο ειδικές κατηγορίες (οι οποίες αφορούν ήδη εισηγμένες και όχι νέο-εισαγόμενες επιχειρήσεις), αριθμός που σύμφωνα με παράγοντες του τομέα αυτού είναι ήδη αρκετά μεγάλος για το μέγεθος της κεφαλαιαγοράς (βάσει της αξίας των συναλλαγών).

Ο όγκος των συναλλαγών στο ΧΑ εξακολουθεί να επικεντρώνεται στις μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης, έτσι ώστε οι συνθήκες για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις να μην είναι ιδιαίτερα ευνοϊκές για την εισαγωγή τους στο ΧΑ ή ακόμη και για την άντληση νέων κεφαλαίων μέσω δημόσιας εγγραφής. Επιπλέον, πολλές θυγατρικές των επιχειρήσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης που είχαν εισαχθεί στο διάστημα 1998-2000 (ή και νωρίτερα) σήμερα τίθενται εκτός κεφαλαιαγοράς, δεδομένου ότι η χρηματοοικονομική συγκυρία (επιτόκια) και το επενδυτικό περιβάλλον καθιστούν την ανάπτυξη μέσω δανειακών κεφαλαίων ευνοϊκότερη. Όμως η τάση αυτή παρουσιάζεται και σε διεθνές επίπεδο και δεν αποτελεί μοναδικό φαινόμενο στη χώρα μας.

Ενόψει της συντελούμενης παγκοσμιοποίησης των αγορών οι μεγάλες επιχειρήσεις επανεξετάζουν την αναπτυξιακή τους στρατηγική, προσανατολιζόμενες σε διεθνείς συνεργασίες μετοχικού χαρακτήρα. Σύμφωνα με παράγοντες της κεφαλαιαγοράς, οι μικρότερες επιχειρήσεις θα πρέπει να αναπτυχθούν στην εγχώρια αγορά, πιθανότατα με συνεργασίες από τις οποίες θα προκύψει συγκέντρωση και εξορθολογισμός (consolidation), ιδιαίτερα σε κλάδους που χαρακτηρίζονται από κατακερματισμό. Εκτιμάται ότι η διαδικασία αυτή αποτελεί πεδίο δραστηριότητας των μεγάλων ελεγκτικών εταιρειών ή ακόμη και καθαυτών των επιχειρήσεων, εφόσον αυτά τα deals δεν απαιτούν άντληση νέων κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά.

Το φαινόμενο της εταιρικής αναδιάρθρωσης και του εξορθολογισμού με σκοπό τη δημιουργία προοπτικών για διεθνή ανάπτυξη ξεκίνησε με ορισμένες εισηγμένες εταιρείες όπως η «ΔΕΛΤΑ Παγωτά» που ήταν μια εταιρεία με πολύ μικρή διασπορά. Η αποχώρησή της από το ΧΑ έγινε στα πλαίσια αναδιάρθρωσης της μητρικής εταιρείας και δεν θεωρείται απώλεια σε σχέση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Στο ίδιο πλαίσιο ήταν και η συγχώνευση των εταιρειών Δέλτα Συμμετοχών, Chipita, Goody's και Μπάρμπα Στάθης (Γενική Τροφίμων) κατά την οποία δημιουργήθηκε η Vivartia, με προοπτικές και μεγέθη ανάλογα όμορων επιχειρήσεων τροφίμων σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο. Στο πλαίσιο της διεθνούς τάσης αναδιοργάνωσης των επιχειρήσεων είναι και τα deals όπου private equity funds -του εξωτερικού κυρίως- εξαγοράζουν εισηγμένες εταιρείες προκειμένου να τις αναδιοργανώσουν και να τις επανεισάγουν στις κεφαλαιαγορές σε μελλοντικό στάδιο. Στην εγχώρια αγορά τέτοιες είναι οι περιπτώσεις των εταιρειών ΝΙΚΑΣ και Hyatt.

Στο χώρο της κεφαλαιαγοράς και ειδικότερα των δημόσιων εγγραφών εκτιμάται ότι τα τελευταία δύο χρόνια οι αποτιμήσεις των επιχειρήσεων (P/E ή Price/Earnings ratio και σχέση τιμής προς λογιστική αξία ή "Price/Book value - P/BV") έχουν επανέλθει σε αξιόλογα επίπεδα και έχει δημιουργηθεί η απαραίτητη κρίσιμη μάζα των deals που μπορούν να κινήσουν τη ζήτηση στην αγορά. Σε αυτό θα συμβάλει και η συνεχιζόμενη

διαδικασία αποκρατικοποιήσεων που είχε ξεκινήσει κατά την προηγούμενη δεκαετία. Η επιτυχής μετοχοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου κατά το πρώτο εξάμηνο του 2006 έρχεται να επιβεβαιώσει αυτές τις εκτιμήσεις και η τάση αυτή αναμένεται να συνεχιστεί με την προγραμματιζόμενη μετοχοποίηση του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών. Περαιτέρω, σχετικά με τις δημόσιες εγγραφές εταιρειών του ιδιωτικού τομέα, η επικείμενη είσοδος της Aegean Airlines και της ΚΟΡΡΕΣ (εταιρεία παραγωγής και διάθεσης καλλυντικών) αποδεικνύουν τη δυναμική της κεφαλαιαγοράς, τόσο στις μεγάλες εταιρείες όσο και στις δυναμικές μικρομεσαίες.

Όσον αφορά την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, στο διάστημα 2004-2005 μελετήθηκαν θεσμικά μέτρα (διοίκηση του ΧΑ, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, χρηματιστηριακές εταιρείες, τράπεζες και εισηγμένες επιχειρήσεις) για τον εκσυγχρονισμό, την αποκατάσταση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας του ΧΑ τα οποία κατέληξαν στο νέο Κανονισμό του ΧΑ που τέθηκε σε εφαρμογή από το Νοέμβριο του 2005. Οι νέες κατηγορίες μετοχών αποβλέπουν στη δικαιότερη αντιμετώπιση των επιχειρήσεων και συγκεκριμένα, στην εφαρμογή αναλογικά αυστηρότερων κριτηρίων για τις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης (εταιρική διακυβέρνηση & διαφάνεια, υποχρεωτική δημοσίευση ανακοινώσεων και στην αγγλική γλώσσα, δημιουργία του δείκτη benchmark FTSE/ATHEX International) και στην ενίσχυση των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης με τη μείωση των ετήσιων συνδρομών κατά 40% και μέγιστο ποσό €8.000.

Ταυτόχρονα, ο νέος κανονισμός περιλαμβάνει προϋποθέσεις για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών στο ΧΑ που είναι ίδιες με τους άλλους κλάδους ώστε να προσελκυσθούν περισσότεροι εφοπλιστικοί όμιλοι στην εγχώρια κεφαλαιαγορά. Επιπλέον, οι διαδικασίες εισαγωγής εταιρειών απλοποιήθηκαν κατά τα διεθνή πρότυπα, το ωράριο λειτουργίας του ΧΑ διευρύνθηκε πλησιάζοντας αυτό των μεγάλων ευρωπαϊκών αγορών, ενώ έγιναν συμφωνίες με διεθνή και εγχώρια μέσα μαζικής ενημέρωσης για την προβολή των στοιχείων του ΧΑ σε πραγματικό χρόνο και μάλιστα σε πάνω από 87 εκατομμύρια νοικοκυριά και χιλιάδες χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Σε σύγκριση με την περίοδο 1998-2000 η λειτουργία της κεφαλαιαγοράς έχει αλλάξει σημαντικά με την εφαρμογή αυστηρότερων μέτρων στη διεκπεραίωση επενδυτικών συναλλαγών για την προστασία του ευρύτερου επενδυτικού κοινού. Το αποτέλεσμα αυτών των μέτρων είναι ότι οι τοποθετήσεις πλέον γίνονται με βάση τα οικονομικά κριτήρια, τα επενδυτικά σχέδια και την ποιότητα του management των επιχειρήσεων, ενώ έχουν ελαχιστοποιηθεί οι τοποθετήσεις που αποσκοπούσαν στο εύκολο κέρδος και δημιουργούσαν στρεβλώσεις στην αγορά. Προς την κατεύθυνση της ασφαλούς ανάπτυξης της αγοράς είναι και η εισαγωγή σύγχρονων προϊόντων όπως τα ETFs, καλάθια μετοχών που θα παρέχουν τη δυνατότητα επένδυσης σε μια ευρύτατη γκάμα μετοχών και οικονομιών.

Τα μέτρα αυτά σε συνδυασμό με τη διαφαινόμενη εξωστρέφεια που αναπτύσσουν πολλές από τις μεγάλες εισηγμένες επιχειρήσεις είχαν σαν αποτέλεσμα την αύξηση των τοποθετήσεων ξένων επενδυτών από τις αρχές του 2006, οι οποίες ανήλθαν σε €2.600 εκ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στον FTSE 20 ήταν 48,4% τον

Σεπτέμβριο του 2006, σε σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό 42% τον Σεπτέμβριο του 2004. Ακόμη, η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στον FTSE 40 ήταν 48% τον Σεπτέμβριο του 2006 σε σύγκριση με 21% τον αντίστοιχο μήνα του 2004. Πιο ενθαρρυντικό στοιχείο είναι το ποσοστό της συμμετοχής των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Συγκεκριμένα, τον Μάιο του 2001 το ποσοστό των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση ήταν 21,62% ενώ τον Σεπτέμβριο του 2006 είχε ανέλθει σε 44,41%.

Στον αντίποδα των θετικών εξελίξεων όσον αφορά το μεταρρυθμιστικό έργο που συντελέσθηκε τα δύο προηγούμενα χρόνια, επισημαίνονται οι θεσμικές αλλαγές που ενδεχομένως θα προέλθουν από την εξέλιξη της παγκόσμιας κεφαλαιαγοράς αλλά και από τις Οδηγίες της ΕΕ, σημαντικότερη των οποίων είναι η MiFiD (Markets in Financial Instruments Directive) η οποία αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή από τον Οκτώβριο του 2007.

Όσον αφορά την προοπτική του τομέα υπηρεσιών αναδοχής και συμβουλών σε θέματα εξαγορών και συγχωνεύσεων, στελέχη της αγοράς επισημαίνουν την παγκόσμια αβεβαιότητα που επικρατεί λόγω των πληθωριστικών πιέσεων που προέκυψαν από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου, καθώς και την άνοδο των επιτοκίων του Euro και του δολαρίου. Αφενός η ροή των IPOs τα επόμενα χρόνια θα είναι περιορισμένη, ενώ στις εξαγορές και συγχωνεύσεις μεγάλων εγχώριων επιχειρήσεων και ομίλων το προβάδισμα εκτιμάται ότι έχουν οι διεθνείς οίκοι -όπως άλλωστε δείχνουν τα μέχρι σήμερα στοιχεία (π.χ. εξαγορά της αλυσίδας καταστημάτων «ΓΕΡΜΑΝΟΣ» από την "COSMOTE" όπου σύμβουλοι ήταν οι CSFB και J.P. Morgan αντίστοιχα)- λόγω του μεγέθους αλλά και της φήμης τους. Οι διεθνείς οίκοι έχουν και το πλεονέκτημα ότι μπορούν εύκολα να προσφέρουν την απαραίτητη χρηματοδότηση που συνοδεύει ένα μεγάλο deal χωρίς syndication (κατάρτιση κοινοπρακτικού δανείου) και χωρίς να χρειασθεί να ανατρέξουν στην κεφαλαιαγορά για λογαριασμό των πελατών τους.

5.3 Project Finance – Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ)

Περιγραφή

Με τον όρο Project Finance χαρακτηρίζεται η τεχνική κατά την οποία χρηματοδοτείται η ανάπτυξη ή εκμετάλλευση ενός δικαιώματος, μιας πηγής φυσικού πλούτου ή άλλου περιουσιακού στοιχείου, όπου το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης δεν προέρχεται από ίδια κεφάλαια, ενώ η αποπληρωμή γίνεται από τα έσοδα που προκύπτουν από το εν λόγω έργο. Ο φορέας που χρηματοδοτεί την οικονομική μονάδα η οποία αποτελεί το αντικείμενο του έργου προσβλέπει κατ' αρχήν στις ταμειακές ροές και τα έσοδα που προκύπτουν από το έργο για την εξυπηρέτηση του δανείου και, δευτερευόντως, στα περιουσιακά στοιχεία του έργου ως πηγή εξασφάλισης της χρηματοδότησης.

Η τεχνική του project finance συνδυάζει την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών με τη χρηματοδότηση. Παρόλο που η ανάπτυξη και εφαρμογή των τεχνικών χρηματοδότησης και των συμβουλών αποτελούν πεδίο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, υπάρχει αυστηρός διαχωρισμός μεταξύ των υπηρεσιών συμβούλου και των

υπηρεσιών κατάρτισης της χρηματοδότησης, προκειμένου να διασφαλίζεται η αντικειμενικότητα και η ανεξαρτησία της όλης διαδικασίας η οποία συνδέεται με το σχεδιασμό και την υλοποίηση ενός μεγάλου έργου. Ο διαχωρισμός του ρόλου του συμβούλου και του χρηματοδότη δεν είναι απαραίτητο να εφαρμόζεται από όλες τις τράπεζες και σε όλες τις περιπτώσεις. Για παράδειγμα, ο διαχωρισμός των ρόλων επιβάλλεται σε περιπτώσεις όπου μια τράπεζα είναι σύμβουλος του Δημοσίου (ως αναθέτουσα αρχή) σε κάποιο μεγάλο έργο, οπότε ο ρόλος της ίδιας τράπεζας ως χρηματοδότη του φορέα εκτέλεσης, ή ακόμη και των υποψηφίων ομίλων που θα λάβουν μέρος στο διαγωνισμό, αποκλείεται για λόγους σύγκρουσης συμφερόντων. Αντίθετα, σε έργα του ιδιωτικού τομέα (π.χ. έργα ηλεκτροπαραγωγής) οι ρόλοι μιας τράπεζας ως συμβούλου και χρηματοδότη μπορούν να ταυτίζονται χωρίς να υπάρξει σύγκρουση συμφερόντων. Σε κάθε περίπτωση, βασικό κριτήριο της πρακτικής του διαχωρισμού είναι οι ειδικές συνθήκες του έργου και η αναγκαιότητα διασφάλισης αντικειμενικών συμβουλών προς τους υποψήφιους αναδόχους, το φορέα εκτέλεσης και το φορέα ανάθεσης του έργου με γνώμονα την βελτιστοποίηση της σχέσης κόστους-οφέλους (cost-benefit) για όλους τους εμπλεκόμενους φορείς.

Ιστορική εξέλιξη

Στην παγκόσμια αγορά το project finance γνώρισε εκρηκτική ανάπτυξη από τα τέλη της δεκαετίας του 1980, εξέλιξη που οφείλεται στη μεταφορά ορισμένων επενδύσεων από το δημόσιο στον ιδιωτικό τομέα με τη μορφή συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα ("ΣΔΙΤ"). Στη χώρα μας η τεχνική αυτή ξεκίνησε να αναπτύσσεται συστηματικά περί τα μέσα της περασμένης δεκαετίας με τα έργα του διεθνούς αερολιμένα Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος» (1996), το έργο της γέφυρας Ρίου-Αντιρρίου (1997) και της Αττικής Οδού (2000). Το project finance έχει εφαρμογή στα μεγάλα έργα του δημόσιου ή του ιδιωτικού τομέα τα οποία συνήθως έχουν δημόσια χρήση και όφελος. Στη διεθνή αγορά το project finance βρίσκει εφαρμογή και σε έργα που αφορούν σύμπραξη μεταξύ φορέων του ιδιωτικού τομέα. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι η παραγωγή εξαρτημάτων ή και ολόκληρων διαρκών αγαθών για λογαριασμό μεγάλων βιομηχανικών συγκροτημάτων των ανεπτυγμένων χωρών, σε ειδικές μονάδες που εγκαθίστανται σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες.

Τα έργα δημόσιου χαρακτήρα χαρακτηρίζονται από μακρά περίοδο υλοποίησης και υψηλό προϋπολογισμό, είναι τεχνικώς περίπλοκα, ενώ το βασικό τους χαρακτηριστικό είναι ότι προσφέρουν σταθερά, σαφώς προσδιοριζόμενα και ελεγχόμενα έσοδα στους δικαιούχους από την εκμετάλλευσή τους και για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα. Επίσης, βασικό χαρακτηριστικό του project finance είναι ότι έχει εφαρμογή σε αυτοτελή έργα επιχειρήσεων ή εμπορικών πράξεων χωρίς εταιρικές εγγυήσεις των μετόχων. Επομένως η βασική διαφορά από τις άλλες τραπεζικές χρηματοδοτήσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα είναι ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν προσβλέπουν στη συνολική ευρωστία και τον ισολογισμό των μετόχων του δανειζόμενου. Αντίθετα, βασικό χαρακτηριστικό των χρηματοδοτήσεων project finance είναι ότι κύρια πηγή αποπληρωμής και εξασφάλισης της χρηματοδότησης αποτελούν τα έσοδα ή τα δικαιώματα από τη μελλοντική εκμετάλλευση του

έργου (π.χ. ως προεξόφληση μελλοντικών απαιτήσεων). Το έργο μπορεί να είναι κατασκευαστικό, αλλά μπορεί να αφορά και την παροχή μιας υπηρεσίας, όπως άλλωστε και η εκάστοτε σύμβαση που το συνοδεύει.

Τα έργα αυτού του είδους έχουν σαφή αναπτυξιακό χαρακτήρα με πολλαπλά έμμεσα και άμεσα οφέλη για την εθνική οικονομία. Ο τομέας αυτός απέκτησε ιδιαίτερη σημασία τα τελευταία τρία χρόνια για τη χώρα μας, μετά την διεύρυνση της Ε.Ε. (σε 25 χώρες μέλη), η οποία θα έχει σαν αποτέλεσμα τη σταδιακή μείωση της ροής κοινοτικών κονδυλίων με τη μορφή επιχορηγήσεων και επιδοτήσεων προς τις πιο αδύναμες οικονομικά χώρες μέλη της μεσογειακής λεκάνης όπως η Ελλάδα. Οι τεράστιες ανάγκες της εθνικής οικονομίας σε έργα υποδομής για την ολοκλήρωση της οικονομικής προσέγγισης της χώρας μας στα επίπεδα των ανεπτυγμένων χωρών μελών της ευρωπαϊκής οικογένειας, σε συνδυασμό με την επιβεβλημένη συντηρητική οικονομική πολιτική διαχείρισης, αναδεικνύουν τον τομέα αυτό ως μείζον χρηματοδοτικό εργαλείο κατά την τρέχουσα δεκαετία αλλά και μετέπειτα.

Τα έργα που εντάσσονται στον τομέα αυτό περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων:

- Μεγάλα έργα υποδομών όπως: οδικοί άξονες, γέφυρες, αεροδρόμια, λιμάνια.
- Έργα υποδομών που εκτείνονται και στην τοπική αυτοδιοίκηση όπως: δίκτυα ύδρευσης και αποχέτευσης, χώροι στάθμευσης, στάδια και αθλητικές εγκαταστάσεις.
- Ενεργειακά έργα όπως: αιολικά πάρκα και έργα ηλεκτροπαραγωγής από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, θερμοηλεκτρικοί σταθμοί παραγωγής ενέργειας, αγωγοί μεταφοράς καυσίμων (πετρέλαιο, φυσικό αέριο).
- Αξιοποίηση κοιτασμάτων φυσικού πλούτου (ορυκτών, καυσίμων).
- Ακίνητη περιουσία (real estate): κτιριακές εγκαταστάσεις γραφείων, εμπορικά κέντρα, οικιστικά συγκροτήματα, νοσοκομεία, σχολεία, φυλακές και άλλες ειδικές κατασκευές.

Χαρακτηριστικά του Project Finance

Ο ρόλος των τραπεζών στο project finance είναι κομβικός και συνδυάζει τη χρηματοδότηση με την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών, με την προϋπόθεση ότι οι δύο ρόλοι είναι λειτουργικά διακριτοί όπως προαναφέρθηκε. Η χρηματοδότηση μπορεί να βασίζεται είτε στην παραχώρηση ακινήτων κατά χρήση, είτε στην παραχώρηση εμπράγματων δικαιωμάτων επί ακινήτων ή στην εκχώρηση δικαιωμάτων εκμετάλλευσης έργων. Η παραχώρηση έχει εφαρμογή σε νέες και αυτόνομες επενδύσεις όπου η πιστοληπτική ικανότητα στηρίζεται κυρίως στις μελλοντικές ταμειακές ροές και όχι μόνο στις υφιστάμενες ή σε εξασφαλίσεις (μετρητά, ή άλλα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία).

Μια άλλη προσέγγιση είναι η μέθοδος της αυτοχρηματοδότησης-συγχρηματοδότησης. Ανάλογα με το σχήμα, η μέθοδος αυτή διακρίνεται σε Build Operate Transfer ή BOT, Build Own Operate ή BOO και Build Own Operate and Transfer ή BOOT. Έχει εφαρμογή σε νέες και αυτόνομες επενδύσεις, με μειωμένο ή χωρίς

δικαίωμα αναγωγής σε ισολογισμό ή μέτοχο, οι οποίες υλοποιούνται με τη μέθοδο που προβλέπει ο νόμος περί Συμπράξεων Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα («ΣΔΙΤ»)[1].

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στη χρηματοδότηση αυτοτελών έργων χωρίς αναγωγή στους μετόχους καθώς και στην ανάληψη εργασιών συμβουλευτικής φύσεως για παρόμοιες χρηματοδοτήσεις αναλαμβάνουν την εκπόνηση σύνθετων σχημάτων χρηματοδοτήσεων σε διμερή ή κοινοπρακτική βάση και τη διαπραγμάτευση πολύπλοκων συμβάσεων παραχώρησης, συμβάσεων έργων, ομολογιακών δανείων και κοινοπρακτικών δανείων και των συναφών με αυτά εξασφαλίσεων.

Οι υπηρεσίες project finance περιλαμβάνουν: deal origination (αρχική διαπραγμάτευση και αξιολόγηση), deal structuring (οργάνωση και σχεδιασμός της χρηματοδότησης), documentation (νομική τεκμηρίωση του έργου και της χρηματοδότησης), syndication & underwriting (συντονισμός και οργάνωση των αναδόχων της χρηματοδότησης), selling (μεταπώληση). Οι υπηρεσίες project finance προσφέρονται σε επίπεδο διεύθυνσης ή υποδιεύθυνσης, κυρίως από τις μεγάλες εμπορικές τράπεζες διότι απαιτούν σημαντική εμπειρία και ειδικές γνώσεις. Οι ειδικές γνώσεις αφορούν τόσο το συγκεκριμένο προϊόν όσο και τον κλάδο ή τους κλάδους των επιμέρους έργων (ενέργεια, δρόμοι, ΣΔΙΤ, κλπ.).

Εκτός από τις τράπεζες, στα μεγάλα έργα αυτού του τύπου είθισται να συμμετέχει μια ελεγκτική εταιρεία αλλά και πλήθος εξειδικευμένων τεχνικών και νομικών συμβούλων λόγω της πολυπλοκότητας που τα χαρακτηρίζει. Η συμβουλευτική ομάδα που μπορεί να αποτελείται από μια ή περισσότερες τράπεζες (δηλ. τις επιμέρους διευθύνσεις τους) και συνεργάζεται στενά με τον ανάδοχο-μειοδότη κατασκευής και υλοποίησης του έργου:

- Εμπλέκεται στο έργο από τα προκαταρκτικά στάδια προκειμένου να εξασφαλισθεί η βέλτιστη δομή χρηματοδότησης, αλλά και οι τρόποι αντιμετώπισης των σχετικών κινδύνων.
- Έχει την κεντρική ευθύνη για την αξιολόγηση της χρηματοδότησης, του πιστωτικού κινδύνου, το σχεδιασμό της δομής και του μηχανισμού χρηματοδότησης, καθώς και του μηχανισμού εξασφάλισης της χρηματοδότησης.
- Διαπραγματεύεται τους όρους των χρηματοδοτήσεων, εισηγείται για την έγκριση από το Συμβούλιο Εργασιών πέραν των ορίων της και καταρτίζει τις σχετικές συμβάσεις με την κατάλληλη νομική συνδρομή.
- Παρακολουθεί την εξέλιξη των χορηγήσεων, τις αποπληρωμές βάσει των συμβάσεων και την πορεία των αντίστοιχων έργων και διερευνά τις δυνατότητες για επαναληπτικές εργασίες.
- Αναπτύσσει σχέσεις με υποψήφιους πελάτες και συγχρηματοδότες και διερευνά την πιθανότητα συνεργασίας μαζί τους για την προώθηση των προσφερόμενων υπηρεσιών.

[1] Νόμος 3389/2005

- Έχει την ευθύνη για την ανάλυση, διαπραγμάτευση και εισήγηση σε θέματα ρυθμίσεως και αναδιαρθρώσεως οφειλών από χρηματοδοτήσεις αρμοδιότητάς της, για το συντονισμό των ενεργειών των συνεργαζόμενων διευθύνσεων των εκάστοτε εξωτερικών συμβούλων, καθώς και τις επαφές με άλλες τράπεζες εκτός της ομάδας έργου (syndicate).
- Αναλαμβάνει συμβουλευτικές εργασίες για τη δόμηση ή/ και οργάνωση σύνθετων χρηματοδοτήσεων έργων και προωθεί την ανάληψη διευθετήσεων και άλλων συμβουλευτικών υπηρεσιών και εργασιών από την τράπεζα ή τις τράπεζες της ομάδας έργου (syndicate).
- Παρακολουθεί τις εγχώριες και τις διεθνείς εξελίξεις του τομέα, προκειμένου να αξιοποιεί τις ευκαιρίες που ανακύπτουν.

Νόμος 3389/22.9.2005 «Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα» (ΦΕΚ Α 232)

Ο νόμος αυτός αποτελεί τη βασικότερη μεταρρύθμιση των τελευταίων ετών που θα επιτρέψει την κινητοποίηση του ιδιωτικού τομέα στην υλοποίηση έργων με δημόσια χρήση και όφελος. Μια σημαντική καινοτομία του νόμου αυτού είναι ότι με το ειδικό θεσμικό πλαίσιο που δημιουργήθηκε δεν είναι πλέον απαραίτητη η κύρωση από τη Βουλή των συμβάσεων για έργα που εντάσσονται στο νόμο αυτό, με αποτέλεσμα να γίνεται ευχερέστερη η διαδικασία υλοποίησης των σχετικών επενδύσεων με σημαντικό όφελος για την οικονομία και το κοινωνικό σύνολο. Οι διαδικασίες ανάθεσης των έργων είναι σύμφωνες με την Κοινοτική Οδηγία 2004/18 που έχει σκοπό την τυποποίηση όλων των σχετικών διαδικασιών σε συνδυασμό με τη βελτίωση της ανταπόκρισης και της αποτελεσματικότητας της δημόσιας διοίκησης.

Ο ιδιωτικός φορέας συνάπτει σύμβαση σύμπραξης με την Αναθέτουσα Αρχή (δημόσιος φορέας) και αναλαμβάνει τη χρηματοδότηση της επένδυσης, αλλά και την ευθύνη για το σχεδιασμό του έργου που θα πρέπει να συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις και τις λειτουργικές προδιαγραφές που έχει προκαθορίσει η αναθέτουσα αρχή. Ο ρόλος του δημόσιου τομέα μέσα από τις ΣΔΙΤ αλλάζει και συγκεκριμένα από εκτελεστικός γίνεται ελεγκτικός, εφόσον η αναθέτουσα αρχή εξειδικεύεται στην παρακολούθηση και τον έλεγχο της τήρησης των προδιαγραφών απόδοσης ή/ και λειτουργίας που αναλαμβάνει ο ιδιωτικός φορέας υλοποίησης. Ο ιδιωτικός φορέας υλοποίησης πληρώνεται είτε από το δημόσιο φορέα ή από τους τελικούς χρήστες μετά την έναρξη λειτουργίας του έργου ή της υπηρεσίας. Ο ιδιωτικός φορέας υλοποίησης έχει επομένως ουσιαστικό κίνητρο για την παράδοση του έργου σε εύλογο χρονικό διάστημα. Ταυτόχρονα, αναλαμβάνει τους κινδύνους που συνδέονται με την κατασκευή, τη χρηματοδότηση, τη λειτουργία και τη διαρκή συντήρηση του έργου. Το Δημόσιο αναλαμβάνει τους κινδύνους που συνδέονται με απρόβλεπτα κοινωνικο-πολιτικά γεγονότα (ανωτέρα βία, αλλαγή κυβερνητικής πολιτικής, αλλαγές στη νομοθεσία, κλπ.).

Η πληρωμή του ιδιωτικού φορέα -που περιλαμβάνει το κόστος με ένα στοιχείο κέρδους- είναι τμηματική και εκτείνεται σε όλη τη διάρκεια της σύμπραξης που είναι μακροχρόνια και συναρτάται άμεσα με την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών. Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζεται αφενός η ταχύτερη απόδοση (ολοκλήρωση)

του έργου χωρίς τον κίνδυνο υπέρβασης των προϋπολογιζομένων δαπανών και, αφετέρου, επιτυγχάνεται καταμερισμός του κόστους του έργου με την τμηματική αποπληρωμή σε μελλοντικούς προϋπολογισμούς, που δίδει τη δυνατότητα (ακόμη και ταυτόχρονης) υλοποίησης μεγαλύτερου αριθμού έργων. Η πληρωμή του ιδιωτικού φορέα μπορεί να είναι: α) είτε εξ ολοκλήρου με τμηματική καταβολή ετήσιων ποσών βάσει διαθεσιμότητας,

β) είτε με περιορισμένη συμβολή του Δημοσίου που συνδυάζει έσοδα για το φορέα υλοποίησης από μερική εκμετάλλευση της υποδομής που θα δημιουργηθεί (εμπορικοί χώροι κτιρίων που στεγάζουν δημόσιες υπηρεσίες) με ετήσιες πληρωμές διαθεσιμότητας,

γ) ή πλήρως ανταποδοτικά έργα όπου ο ιδιωτικός φορέας υλοποίησης αναλαμβάνει και τη λειτουργία-εκμετάλλευση του έργου ή της υπηρεσίας με την ολοκλήρωσή του.

Οι κυριότερες διατάξεις του νόμου έχουν ως εξής:

- Δημόσιοι Φορείς νοούνται οι εξής: το Ελληνικό Δημόσιο, οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης, τα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου και οι ανώνυμες εταιρείες των οποίων το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου ανήκει στους προαναφερθέντες φορείς ή σε άλλη ή άλλες ανώνυμες εταιρείες που υπάγονται στην περίπτωση αυτή (άρθρο 1). Οι δημόσιοι φορείς μπορούν να συνάπτουν έγγραφες συμβάσεις συνεργασίας («Συμβάσεις Σύμπραξης») με νομικά πρόσωπα του ιδιωτικού τομέα («Ιδιωτικοί Φορείς») για την εκτέλεση έργων ή και την παροχή υπηρεσιών («Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα» ή «Συμπράξεις»). Στις Συμβάσεις Σύμπραξης οι Ιδιωτικοί Φορείς συμβάλλονται μέσω ανωνύμων εταιρειών ειδικού σκοπού που συνιστώνται από αυτούς αποκλειστικά και μόνο για τους σκοπούς της Σύμπραξης («Εταιρεία Ειδικού Σκοπού») που εδρεύουν στην Ελλάδα και λειτουργούν σύμφωνα με τις διατάξεις του κ. ν. 2190/1920. Μέτοχοι Εταιρείας Ειδικού Σκοπού δύνανται να είναι μόνο οι Ιδιωτικοί Φορείς κατά την έννοια του νόμου αυτού, καθώς επίσης και τρίτοι που δύνανται να αποκτήσουν μετοχές σύμφωνα με τις ειδικές προβλέψεις του ίδιου νόμου, το καταστατικό της Εταιρείας και τυχόν ειδικές προβλέψεις της Σύμβασης Σύμπραξης, με εξαίρεση τους φορείς του Δημοσίου όπως προαναφέρονται.
- Οι Συμπράξεις μπορούν να υπάγονται στις διατάξεις του νόμου αυτού, εφόσον πληρούν σωρευτικά τις εξής προϋποθέσεις (άρθρο 2): α) έχουν ως αντικείμενο την εκτέλεση έργων ή και την παροχή υπηρεσιών που ανήκουν στην αρμοδιότητα των Δημόσιων Φορέων με βάση διάταξη νόμου ή σύμβαση ή το καταστατικό τους, β) προβλέπουν ότι οι Ιδιωτικοί Φορείς έναντι ανταλλάγματος που καταβάλλεται εφάπαξ ή τμηματικά από τους Δημόσιους Φορείς ή τους τελικούς χρήστες των έργων ή των υπηρεσιών αυτών, αναλαμβάνουν ουσιώδες μέρος των κινδύνων που συνδέονται με τη χρηματοδότηση, την κατασκευή, τη διαθεσιμότητα, ή τη ζήτηση του αντικειμένου της Σύμπραξης και των συναφών κινδύνων όπως, ενδεικτικά, το διαχειριστικό και τον τεχνικό κίνδυνο, γ) προβλέπουν ότι η χρηματοδότηση, εν όλω ή εν μέρει, της κατασκευής των έργων ή της παροχής των υπηρεσιών θα γίνει με κεφάλαια και πόρους που εξασφαλίζουν οι Ιδιωτικοί Φορείς και δ) το συνολικό συμβατικό προϋπολογιζόμενο κόστος της

υλοποίησης του αντικειμένου της Σύμπραξης δεν υπερβαίνει το ποσό των διακοσίων εκατομμυρίων Ευρώ χωρίς συνυπολογισμό του αναλογούντος Φόρου Προστιθέμενης Αξίας. Με ομόφωνη απόφαση της Διυπουργικής Επιτροπής των Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΔΕΣΔΙΤ) είναι δυνατή, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, η υπαγωγή Συμπράξεων στις διατάξεις του νόμου αυτού χωρίς να συντρέχει μια ή περισσότερες από τις προϋποθέσεις (α) έως και (δ). Δεν μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο Σύμπραξης οι δραστηριότητες που κατά το Σύνταγμα ανήκουν άμεσα και αποκλειστικά στο Κράτος και ιδίως η εθνική άμυνα, η αστυνόμευση, η απονομή της δικαιοσύνης και η εκτέλεση των ποινών που επιβάλλονται από τα αρμόδια δικαστήρια. Σημειώνεται ότι μπορούν να υπαχθούν έργα τα οποία ξεπερνούν το ανώτατο όριο προϋπολογισμού των €200 εκ. που προβλέπεται στο άρθρο 2, κατόπιν ομόφωνης απόφασης της ΔΕΣΔΙΤ.

- Συνιστάται Διυπουργική Επιτροπή Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΔΕΣΔΙΤ) η οποία αποτελείται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών, τον Υπουργό Ανάπτυξης και τον Υπουργό Περιβάλλοντος, Χωροταξίας και Δημόσιων Έργων, ως τακτικά μέλη και τον Υπουργό ή τους Υπουργούς που εποπτεύουν καθένα από τους Δημόσιους Φορείς οι οποίοι προβλέπεται να συμμετάσχουν στη Σύμπραξη ή και να συμβληθούν στη Σύμβαση Σύμπραξης ως έκτακτα μέλη (άρθρο 3). Ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών προεδρεύει της ΔΕΣΔΙΤ, εποπτεύει το έργο της και έχει την ευθύνη της υποβολής των σχετικών εισηγήσεων προς αυτή. Η ΔΕΣΔΙΤ αποφασίζει κατόπιν εισηγήσεων της Ειδικής Γραμματείας Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα σύμφωνα με τα ειδικώς προβλεπόμενα στο άρθρο 4. Η λειτουργία της ΔΕΣΔΙΤ διέπεται από τις διατάξεις του ν. 1558/1985 (ΦΕΚ Α 137) και εξειδικεύει την κυβερνητική πολιτική για την εκτέλεση έργων και την παροχή υπηρεσιών με τη συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων.
- Η ΔΕΣΔΙΤ με αποφάσεις της: (α) εγκρίνει την υπαγωγή Συμπράξεων στις διατάξεις του νόμου αυτού ή ανακαλεί τέτοιες εγκρίσεις, (β) αποφασίζει την ένταξη στο Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων του καταβλητέου στους Ιδιωτικούς Φορείς συμβατικού ανταλλάγματος, (γ) αποφασίζει για τη συμμετοχή ή μη του Δημοσίου στη χρηματοδότηση της κατασκευής έργων ή της παροχής υπηρεσιών που αποτελούν το αντικείμενο της Σύμπραξης, (δ) λαμβάνει κάθε άλλη συναφή απόφαση (άρθρο 3).
- Το άρθρο 4 αφορά τη σύσταση Ειδικής Γραμματείας Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα («Ε.Γ.Σ.Δ.Ι.Τ.») στο Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών με σκοπό την επικουρία της ΔΕΣΔΙΤ και των Δημόσιων Φορέων, καθώς και τις αρμοδιότητες της ΕΓΣΔΙΤ. Ο ρόλος της ΕΓΣΔΙΤ είναι ο εντοπισμός έργων και υπηρεσιών που μπορούν να υλοποιηθούν μέσω Συμπράξεων, η προώθηση της εκτέλεσης των έργων, η διευκόλυνση και υποστήριξη των Δημόσιων Φορέων, η παρακολούθηση της υλοποίησης των Συμβάσεων, η τακτική ενημέρωση της ΔΕΣΔΙΤ, η σύνταξη ετήσιας έκθεσης και η παρουσίασή της στην αρμόδια Επιτροπή της Βουλής.
- Τα άρθρα 7 έως και 16 αφορούν τις διαδικασίες ανάθεσης για την επιλογή του Ιδιωτικού Φορέα.
- Το άρθρο 17 αφορά το περιεχόμενο της σύμβασης σύμπραξης.

- Το άρθρο 18 αφορά θέματα χρηματοδότησης και συγκεκριμένα: τη χρηματοοικονομική επάρκεια των Εταιρειών Ειδικού Σκοπού όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια και τα κεφάλαια που εξασφαλίζει η Εταιρεία Ειδικού Σκοπού με οποιαδήποτε μορφή δανείου ή πίστωσης, τις αναγκαίες εγγυήσεις ή εξασφαλίσεις που απαιτούνται για την παροχή των κεφαλαίων ή πιστώσεων και τους πόρους από την εκμετάλλευση του αντικειμένου της Σύμπραξης κατά την κατασκευαστική περίοδο.
- Το άρθρο 19 αφορά το καταβλητέο αντάλλαγμα από τους χρήστες των έργων ή υπηρεσιών.
- Το άρθρο 25 αφορά την εκχώρηση απαιτήσεων και συγκεκριμένα: οι εταιρείες Ειδικού Σκοπού δύνανται να εκχωρούν μέρος ή το σύνολο των συμβατικών τους αξιώσεων υφιστάμενων και μελλοντικών -εφόσον αυτές προσδιορίζονται ή είναι δυνατό να προσδιορισθούν- σε πιστωτικά ιδρύματα ή χρηματοδοτικά ιδρύματα ή οποιαδήποτε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία συμμετέχουν στη χρηματοδότηση της υλοποίησης του έργου της Σύμβασης Σύμπραξης, καθώς και την εκχώρηση των απαιτήσεων σε αλλοδαπές ή ημεδαπές εταιρείες ειδικού σκοπού προς το σκοπό τιτλοποίησης κατ' εφαρμογή του άρθρου 10 του ν. 3156/2003.
- Το άρθρο 28 αφορά τις προϋποθέσεις για τις μεταβιβάσεις μετοχών, την εισαγωγή σε χρηματιστηριακή αγορά της Εταιρείας Ειδικού Σκοπού, την αύξηση κεφαλαίου και τις τροποποιήσεις του καταστατικού, την έκδοση ομολογιακού δανείου καθώς και την οποιασδήποτε μορφής συγχώνευση, διάσπαση, απορρόφηση ή άλλο εταιρικό μετασχηματισμό της Εταιρείας Ειδικού Σκοπού.
- Το άρθρο 29 προβλέπει για τις Εταιρείες Ειδικού Σκοπού την απαλλαγή από το φόρο εισοδήματος των δεδουλευμένων τόκων, τη φορολογική μεταχείριση της χρηματοδοτικής συμβολής Δημόσιου Φορέα ως επιχορήγηση κεφαλαίου, την επιστροφή πιστωτικού υπολοίπου ΦΠΑ και τον συμψηφισμό συσσωρευμένων ζημιών με τα φορολογητέα κέρδη των δέκα επόμενων χρήσεων.
- Το άρθρο 30 προβλέπει ότι το συνολικό κόστος υλοποίησης της Σύμπραξης, συμπεριλαμβανομένου και του αρχικού κόστους του απαιτούμενου εξοπλισμού και κάθε κόστος και δαπάνη περιλαμβανομένων και των τόκων της κατασκευαστικής περιόδου, θα αποσβένονται είτε με τη σταθερή μέθοδο είτε με τη μέθοδο που προβλέπεται στο άρθρο 50 του ν. 1914/1990 (ΦΕΚ Α 178) κατ' επιλογή της Εταιρείας Ειδικού Σκοπού.

Λειτουργία και πλεονεκτήματα του Project Finance

Λόγω της πολυπλοκότητας των έργων, οι χρηματοδοτήσεις project finance ενέχουν σημαντικούς κινδύνους. Ορισμένοι από αυτούς τους κινδύνους μπορούν να ασφαλιστούν προκειμένου να μην διακινδυνεύσει η εξυπηρέτηση του δανείου. Μερικοί από τους συνηθέστερους κινδύνους είναι οι εξής:

- Κατασκευαστικός κίνδυνος που αναλαμβάνεται από τον ανάδοχο-μειοδότη.
- Κίνδυνος επάρκειας πρώτων υλών που είναι απαραίτητες για τη λειτουργία του έργου από τον προμηθευτή ή τους προμηθευτές του.

- Κίνδυνοι αγοράς του προϊόντος ή της υπηρεσίας από τον αγοραστή ή τους αγοραστές του.
- Κίνδυνοι από καταστροφές ή απρόβλεπτα γεγονότα οι οποίοι ασφαλίζονται.
- Συναλλαγματικός κίνδυνος και κίνδυνος επιτοκίων που καλύπτονται από συμβάσεις αντιστάθμισης.
- Κίνδυνος πτώχευσης από αιτίες που δεν σχετίζονται με τη λειτουργία του έργου, κάτι που αποτρέπεται με τη δημιουργία εταιρείας ειδικού σκοπού, η οποία έχει αποκλειστικό αντικείμενο την εκμετάλλευση του έργου για λογαριασμό των μετόχων.
- Κίνδυνοι πολιτικοί και μη ασφαλιζόμενα γεγονότα ανωτέρας βίας, μεταβολές νομοθεσίας κλπ., οι οποίοι αναλαμβάνονται από το Δημόσιο ή το δημόσιο φορέα.

Οι φορείς των έργων που χρηματοδοτούνται με project finance θα πρέπει:

- Να έχουν σε βάθος γνώση και εμπειρία στον κλάδο τους, αλλά και σε χρηματοδοτήσεις παρόμοιας μορφής. Συχνά αυτό απαιτεί την πλαισίωση από ειδικούς συμβούλους (τεχνικούς, ασφαλιστικούς, φορολογικούς, νομικούς, κλπ.).
- Να διαθέτουν ικανό χρόνο για την προετοιμασία των συμβάσεων και την προεργασία που απαιτείται για τη σωστή δομή των έργων.
- Να διαθέτουν ικανά ίδια κεφάλαια για την κάλυψη των δαπανών των αρχικών σταδίων του έργου, λαμβάνοντας υπόψη τα αρχικά και εφεδρικά έξοδα.

Προκειμένου να αναδειχθούν οι κίνδυνοι που συνδέονται με τις χρηματοδοτήσεις αυτού του τύπου, αξίζει να αναφερθεί το παράδειγμα των έργων ηλεκτροπαραγωγής τα οποία βρίσκονται στην επικαιρότητα. Η κατασκευή έργων ηλεκτροπαραγωγής με τη σύμπραξη δημόσιου και ιδιωτικού τομέα μπορεί να αποτελέσει έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα μας και να συμβάλει στην εισαγωγή σημαντικότατης τεχνογνωσίας που κατέχουν διεθνείς εταιρείες.

Αφενός, ο χώρος αυτός χαρακτηρίζεται από πολυπλοκότητα και αβεβαιότητες και αφετέρου απαιτεί τη διενέργεια ιδιαίτερα μεγάλων επενδύσεων που απαιτούν σημαντικά ίδια και δανειακά κεφάλαια από την αρχή της κατασκευής αυτών των έργων. Επιπλέον, οι επενδύσεις αυτές απαιτούν μεγάλο χρονικό ορίζοντα αποπληρωμής, γεγονός που καθιστά αναγκαία την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών σε βάθος χρόνου με τη μεγαλύτερη δυνατή ακρίβεια. Η πρόβλεψη αυτή γίνεται δυνατή εφόσον αντιμετωπισθούν οι δύο βασικότεροι κίνδυνοι: της αγοράς καυσίμου (στην περίπτωση θερμοηλεκτρικών σταθμών) και της διάθεσης του παραγόμενου ηλεκτρισμού με τη βοήθεια αλληλένδετων συμβάσεων. Η σύμβαση διάθεσης ηλεκτρισμού ("power purchase agreement") πρέπει να επιτρέπει την πλήρη ανάληψη από τον αγοραστή των διακυμάνσεων της τιμής του καυσίμου που θα προβλέπει η αντίστοιχη σύμβαση παροχής καυσίμου (π.χ. λιγνίτης, φυσικό αέριο, αργό πετρέλαιο, κλπ.) γνωστή και ως "fuel supply agreement".

Το αποτέλεσμα αυτών των δύο συμβάσεων πρέπει να είναι μια καθαρή ετήσια χρηματοροή που θα είναι θετική αλλά και προβλέψιμη. Αυτή η ταμειακή ροή θα χρησιμεύσει για την κάλυψη των σταθερών δαπανών της ηλεκτροπαραγωγής (π.χ. εργατικό κόστος) και την εξυπηρέτηση του δανείου (debt service). Θα πρέπει επίσης να

επιτρέπει στους μετόχους την επίτευξη απόδοσης η οποία θα είναι ανάλογη του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Συνεπώς οι δύο προαναφερθείσες συμβάσεις θα πρέπει να είναι προσεκτικά καταρτισμένες ώστε να αντιπροσωπεύουν αυτά τα δεδομένα με σκοπό να διευκολύνεται η χρηματοδότηση του έργου.

Η ίδια φιλοσοφία συνοδεύει τα έργα των αυτοκινητόδρομων, όπου στη χώρα μας το ζήτημα της προβλεψιμότητας των ταμειακών ροών έχει αντιμετωπιστεί με συνδυασμό συμβάσεων και αξιόπιστων ιστορικών στοιχείων που αφορούν την κίνηση οχημάτων έτσι ώστε να είναι δυνατή η διενέργεια ικανοποιητικών προβλέψεων.

Δοθέντος ότι ένα έργο είναι χρηματοδοτήσιμο, τα κυριότερα πλεονεκτήματα του project finance μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

- Λόγω της περιορισμένης ή μηδενικής ανάγκης εξασφάλισης των έργων από τους μετόχους, οι χρηματοδοτήσεις project finance δίδουν τη δυνατότητα στους μετόχους να αναπτύσσουν παράλληλα περισσότερα έργα χωρίς περαιτέρω δανειακή επιβάρυνση. Στην περίπτωση έργων με σύμπραξη του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, αποφεύγεται η επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού.
- Λόγω του ότι τα έργα αυτού του τύπου υλοποιούνται από εταιρείες ειδικού σκοπού, δεν επιβαρύνεται η πιστοληπτική ικανότητα των μετόχων και μάλιστα σε πολλές περιπτώσεις συμβάλει στη βελτίωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης (credit rating) των μετόχων.
- Με το προαναφερθέν σχήμα, επιτυγχάνεται απομόνωση των κινδύνων του έργου οι οποίοι ευθυγραμμίζονται με αυτούς των τραπεζών, αλλά σε κάθε περίπτωση αναλαμβάνονται εκείνοι οι κίνδυνοι που μπορούν να αντιμετωπισθούν.
- Το γεγονός ότι οι χρηματοδοτήσεις project finance αποπληρώνονται από το προϊόν των έργων που είναι η εκμετάλλευση του περιουσιακού στοιχείου που προκύπτει με την ολοκλήρωσή τους, συνεπάγεται ότι εξασφαλίζεται χρηματοδότηση μακροπρόθεσμης διάρκειας η οποία μπορεί να φθάσει και τα 30 έτη. Δηλαδή, σε έργα με μεγάλο κόστος η περίοδος εκμετάλλευσης είναι ανάλογης διάρκειας και η περίοδος αποπληρωμής προσδιορίζεται έτσι ώστε να παρακολουθεί χρονικά τις ροές εσόδων από την εκμετάλλευσή τους.
- Είναι δυνατό να επιτευχθεί υψηλότερη δανειακή μόχλευση σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας των έργων.
- Χάρη στον τρόπο εφαρμογής του project finance, η χρηματοδότηση αυτών των έργων καταρτίζεται έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους (customization).
- Οι χρηματοδοτήσεις project finance απαιτούν σημαντικό αριθμό συμβούλων με ειδικές γνώσεις και ανάλογη διαδικασία διαπιστεύσεων. Η διαδικασία αυτή ενδέχεται να είναι χρονοβόρα, αλλά περιορίζει τους κινδύνους.

- Λόγω του αντικειμένου της χρηματοδότησης (που είναι μοναδικό περιουσιακό στοιχείο και πηγή αποπληρωμής) καθιερώνεται (δηλ. επιβάλλεται) τακτική (και μάλιστα εξαμηνιαία) μέτρηση των χρηματοοικονομικών δεικτών του έργου η οποία είναι απλή και διαφανής.

Μεγέθη και προοπτική των υπηρεσιών Project Finance και ΣΔΙΤ στην Ελλάδα

Στον πίνακα 5.4 παρατίθενται στοιχεία των κυριότερων από τα μεγάλα έργα υποδομής που έχουν αναγγελθεί ή/ και προκηρυχθεί τα τελευταία χρόνια, κατά κλάδο ή τομέα και κατ' έτος και τα οποία υλοποιήθηκαν ή πρόκειται να υλοποιηθούν με σύμβαση παραχώρησης. Τα αναφερόμενα στοιχεία που αφορούν τον προϋπολογισμό των έργων δεν είναι οριστικά, ενώ σε ορισμένα οι ανάδοχοι μειοδότες είναι προσωρινοί. Τούτο σημαίνει ότι ενδέχεται να εκκρεμούν ενστάσεις και νομικές προσφυγές από τους υπόλοιπους υποψήφιους, οι οποίες πρέπει να απαλειφθούν προκειμένου να ανακηρυχθεί ο οριστικός ανάδοχος και να ξεκινήσει η κατασκευή των έργων. Αυτό είναι ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν τα έργα αυτής της κλίμακας. Κύρια πηγή των στοιχείων του πίνακα είναι το «Project Finance International» και δημοσιεύματα του τύπου, σε συνδυασμό με έρευνα της ICAP ΑΕ σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν υπηρεσίες project finance.

Όσον αφορά τους οδικούς άξονες, αξίζει να αναφερθεί ότι τα μεγάλα οδικά έργα που προκηρύχθηκαν τα τελευταία δύο χρόνια αποτελούν μέρος της γενικότερης πολιτικής υποδομών του ΥΠΕΧΩΔΕ που καλείται «Δρόμοι ανάπτυξης» συνολικού προϋπολογισμού περί τα €7 δισ., με προοπτική ολοκλήρωσης μέχρι το 2012-2013. Πέρα από τα αναφερόμενα στον πίνακα, στο πρόγραμμα «Δρόμοι Ανάπτυξης» εντάσσεται μια σειρά οδικών έργων στην Αττική τα οποία δεν έχουν οριστικοποιηθεί ακόμη, αλλά πιθανότατα θα περιλαμβάνουν τη σύνδεση του αεροδρομίου με τα νότια προάστια μέσω της σήραγγας του Υμηττού και την επέκταση της Δυτικής Περιφερειακής Λεωφόρου Υμηττού μέχρι το Ελληνικό. Στο ίδιο πρόγραμμα εντάσσεται ο οδικός άξονας Ελευσίνα- Κόρινθος- Πάτρα- Πύργος- Τσακώνα που βρίσκεται στο στάδιο υποβολής δεσμευτικών προσφορών και περιλαμβάνει αυτοκινητόδρομο συνολικού μήκους 290 χλμ.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το έργο Μαλιακός- Κλειδί και το έργο της υποθαλάσσιας σήραγγας της Θεσσαλονίκης αναμένεται να ολοκληρωθούν το 2011. Η Ιόνια Οδός αναμένεται να ολοκληρωθεί σε 72 μήνες, ο άξονας Κόρινθος- Τρίπολη- Καλαμάτα- Λεύκτρο- Σπάρτη αναμένεται να ολοκληρωθεί σε 54 μήνες, ενώ ο οδικός άξονας Ε65 έχει προθεσμία ολοκλήρωσης 66 μήνες.

Τα μεγάλα έργα υποδομής που έχουν προκηρυχθεί ή αναγγελθεί τα τελευταία τρία χρόνια έχουν συνολικό ενδεικτικό προϋπολογισμό περί τα €6 δισ. Το σύνολο των έργων που προβλέπεται να προκηρυχθούν και να υλοποιηθούν με τη μέθοδο αυτή τα επόμενα 10 χρόνια είναι πολλαπλάσιο του μεγέθους αυτού και προοιωνίζει εξαιρετικά θετικές προοπτικές για την ανάπτυξη των υπηρεσιών project finance. Παράγοντες του χώρου τηρούν κάποιες επιφυλάξεις όσον αφορά τη δυνατότητα χρηματοδότησης των έργων από τους εκάστοτε φορείς υλοποίησης, καθώς και τις τεχνικές δυσκολίες που παρουσιάζονται στο στάδιο οργάνωσης και σχεδιασμού και

οι οποίες συνδέονται με το γενικότερο κοινωνικό τους πλαίσιο. Σε κάθε περίπτωση, από τα προαναφερθέντα για τους οδικούς άξονες, εύκολα συμπεραίνεται ότι ο ορίζοντας υλοποίησης των έργων αυτών είναι αρκετά μεγάλος, γεγονός που καθιστά απαραίτητη τη σωστή προετοιμασία

Πίνακας 5.4 Εξέλιξη μεγάλων έργων υποδομής (2004-2006)

Έργο-Φορέας	**Κλάδος**	**Ανάδοχοι-Μειοδότες**	**Ενδεικτικός προϋπολογισμός (σε εκ. $ ή €)**	**Ημερομηνία**
Θίσβη: σταθμός ηλεκτρ/γής φυσικού αερίου	Ενέργεια	ΒΙΟΧΑΛΚΟ, ΕΛΛ. ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ, ΤΕΒ	$297,9	Φεβ-06
Αγωγός φυσικού αερίου Ελλάδας-Ιταλίας	Ενέργεια	ΔΕΠΑ-Edison SpA	$1.205,0	Φεβ-06
Αγωγός φυσικού αερίου EGL	Ενέργεια	ELEKTRIZITATS GESELLSCHAFT LAUFENBURG AG	$653,3	Μαϊ-05
Αγωγός πετρελαίου Μπουργκάς-Αλεξανδρούπολης	Ενέργεια	Δεν έχει ξεκινήσει ακόμη-	$682,0	Απρ-05
Θράκη: αιολικό πάρκο ΙΙ	Ενέργεια	ΡΟΚΑΣ ΑΕ	$45,2	Δεκ-04
Αγ. Νικόλαος Βοιωτίας: σταθμός ηλεκτρ/γής φυσικού αερίου	Ενέργεια	MPGS (όμιλος Μυτιληναίου)	$278,7	Μαϊ-04
Οδικός άξονας Κλειδί-Μαλιακός	Οδικά	Aegean Motorway Group (Hochtief, Vincy, Ελλ. Τεχνοδομική, J&P Άβαξ, ΑΕΓΕΚ, Αθηνά) *	€1.100,0	Μαϊ-05
Θεσσαλονίκη: υποθαλάσσια αρτηρία	Οδικά	Θερμαϊκή Οδός (Ελλ. Τεχνοδομική, Boskalis International, Archirodon)	€600,0	Νοε-04
Ιόνια οδός	Οδικά	Hellenic Autopistas (Cintra SA, ΓΕΚ ΑΕ, Dragados SA, Iridium Concessiones) *	€1.100,0	Ιου-06
Άξονας κεντρικής Ελλάδας Ε65	Οδικά	Μη διαθέσιμο ακόμη	€1.700,0	Σεπ-06
Άξονας Κόρινθος-Τρίπολη-Καλαμάτα-Λεύκτρο-Σπάρτη	Οδικά	Όμιλος ΜΩΡΕΑΣ (Ελληνική Τεχνοδομική, Impregilo SpA, Παντεχνική ΑΕ, Intracom Holdings) *	€1.600,0	Μαϊ-06

** προσωρινός ανάδοχος-μειοδότης*

Πηγή:Project Finance International (www.pfie.com), έρευνα ICAP ΑΕ)

Στον πίνακα 5.5 παρατίθενται στοιχεία των κυριότερων έργων που πρόκειται να ενταχθούν στο ν. 3389/2005 περί Συμπράξεων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα.

Πίνακας 5.5 Έργα που θα ενταχθούν στο ν. 3389/2005 (ΣΔΙΤ)

Έργο-Φορέας	**Περιγραφή**	**Ενδεικτικός προϋπολογισμός (€ εκ.)**	**Υφιστάμενη κατάσταση**
Υπουργείο Παιδείας-Οργανισμός Σχολικών Κτιρίων (ΟΣΚ)	Κατασκευή/ αναπαλαίωση και συντήρηση 27 σχολικών υποδομών στην περιφέρεια Αττικής	154,0	Σε εξέλιξη διεθνής διαγωνισμός για την επιλογή χρηματοοικονομικού, τεχνικού, νομικού συμβούλου

Πίνακας 5.5 (συνέχεια)

Έργο-Φορέας	Περιγραφή	Ενδεικτικός προϋπολογισμός (€ εκ.)	Υφιστάμενη κατάσταση
Υπουργείο Πολιτισμού-Γενική Γραμματεία Ολυμπιακής Αξιοποίησης	Δημιουργία διεθνούς συνεδριακού κέντρου στο κλειστό Γυμναστήριο Φαλήρου (γήπεδο Tae Kwon Do)	56,0	Προκηρύχθηκε πρόσκληση εκδήλωσης ενδιαφέροντος για την εκμίσθωση του δικαιώματος εμπορικής λειτουργίας/εκμετάλλευσης
Κτηματική Εταιρεία Δημοσίου	Τεχνική διαχείριση 4 κτιριακών εγκαταστάσεων του Υπουργείου Δημόσιας Τάξεως	36,0	Χρηματοοικονομικός, τεχνικός, νομικός σύμβουλος ήδη εργάζεται για την προκήρυξη του έργου
Κτηματική Εταιρεία Δημοσίου-Πυροσβεστικό Σώμα	Κατασκευή και συντήρηση 7 νέων πυροσβεστικών σταθμών σε Αλεξανδρούπολη, Βέροια, Λευκάδα, Γιαννιτσά, Μεσολόγγι, Γαργαλιάνους και Θεσσαλονίκη	32,0	Χρηματοοικονομικός, τεχνικός, νομικός σύμβουλος ήδη εργάζεται για την προκήρυξη του έργου
Υπουργείο Παιδείας-Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου	Κατασκευή και συντήρηση νέων τμημάτων πανεπιστημίου σε Τρίπολη, Καλαμάτα, Κόρινθο, Ναύπλιο και Σπάρτη	84,0	Διεθνής διαγωνισμός για την επιλογή χρηματοοικονομικού, τεχνικού, νομικού συμβούλου.
Υπουργείο Παιδείας- ΟΣΚ	Κατασκευή και συντήρηση 31 σχολικών υποδομών στην Κεντρική Μακεδονία	116,0	Διεθνής διαγωνισμός για την επιλογή χρηματοοικονομικού, τεχνικού, νομικού συμβούλου.
Υπουργείο Δικαιοσύνης	Κατασκευή και συντήρηση 3 νέων καταστημάτων κράτησης στη Θεσσαλονίκη, το Βόλο και την Κόρινθο	198,0	Διεθνής διαγωνισμός για την επιλογή χρηματοοικονομικού, τεχνικού, νομικού συμβούλου.
Υπουργείο Δικαιοσύνης	Κατασκευή και συντήρηση 2 νέων δικαστικών μεγάρων στο Ηράκλειο και την Πάτρα	100,0	Διεθνής διαγωνισμός για την επιλογή χρηματοοικονομικού, τεχνικού, νομικού συμβούλου.

Πηγή:Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (Ειδική Γραμματεία Συμπράξεων Δημόσιου-Ιδιωτικού Τομέα)

Πρόσφατα (2006) η ΔΕΣΔΙΤ ενέκρινε την αίτηση υπαγωγής του ΟΣΚ στο ν. 3389/2005 για την κατασκευή 27 νέων σχολείων στην περιφέρεια Αττικής με τη διαδικασία διαγωνισμού που θα υλοποιηθεί σε δύο στάδια (13 και 14 σχολεία). Το έργο αυτό έχει προϋπολογισμό κατασκευής €105,4 εκ. (σύμφωνα με στοιχεία του ΟΣΚ), αλλά θα απαιτηθούν επιπλέον δαπάνες συντήρησης, φύλαξης και καθαριότητας, καθώς και ασφάλισης και βαριάς συντήρησης των υποδομών. Το έργο εντάσσεται στους στρατηγικούς στόχους του ΟΣΚ που είναι μεταξύ άλλων: η εξάλειψη της διπλοβάρδιας στις σχολικές μονάδες, η αντικατάσταση μισθωμένων σχολείων με νέα δημόσια κτίρια και η αναβάθμιση ήδη λειτουργουσών σχολικών μονάδων. Οι ιδιωτικοί φορείς ανάδοχοι των δύο έργων θα αναλάβουν το σχεδιασμό, την κατασκευή, τη χρηματοδότηση και τη συντήρηση με συγκεκριμένα ποιοτικά κριτήρια και για χρονική περίοδο 25 ετών (διάρκεια σύμπραξης). Η αποπληρωμή των ιδιωτικών φορέων θα γίνεται από τον ΟΣΚ με ετήσιες πληρωμές από την έναρξη λειτουργίας των σχολείων, το ύψος των οποίων θα εξαρτάται από την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών συντήρησης. Η επιλογή της υπαγωγής αυτών των έργων στα ΣΔΙΤ είναι η πρώτη πιλοτική εφαρμογή συμπράξεων αυτού του τύπου λόγω της σημαντικής διεθνούς εμπειρίας και τεχνογνωσίας που είναι στη διάθεση των αρμόδιων φορέων.

Η κατασκευή και τεχνική διαχείριση 31 σχολικών μονάδων στην κεντρική Μακεδονία προϋπολογισμού €116 εκ., είναι η δεύτερη που εγκρίνεται στα πλαίσια των αναγκών του ΟΣΚ και αφορά περίοδο 25 ετών, κατά την οποία η αποπληρωμή των ιδιωτικών φορέων θα γίνεται από τον ΟΣΚ με ετήσιες πληρωμές όπως και για τις σχολικές μονάδες στην περιφέρεια Αττικής. Σημειώνεται ότι για τη γενικότερη αναβάθμιση των σχολικών υποδομών σε όλη τη χώρα, εκτιμάται ότι θα απαιτηθούν έργα συνολικού προϋπολογισμού €2,5 δισ., με χρονικό ορίζοντα υλοποίησης περίπου 15 χρόνια. Με την ένταξη των έργων και δράσεων αυτών στα ΣΔΙΤ θα είναι δυνατή η μείωση του χρόνου ολοκλήρωσης περίπου σε 8 χρόνια.

Για τη δημιουργία διεθνούς συνεδριακού κέντρου στο κλειστό γυμναστήριο Φαλήρου, ο ιδιωτικός φορέας που θα επιλεγεί θα αναλάβει και την παροχή όλων των αναγκαίων υπηρεσιών συντήρησης και της εν γένει τεχνικής διαχείρισης για 25 έτη. Το έργο περιλαμβάνει τη μετασκευή των χώρων του εν λόγω ακινήτου προκειμένου να είναι δυνατή η φιλοξενία τέτοιων εκδηλώσεων οι οποίες εκτιμώνται ότι θα ξεκινήσουν από 100 κατά το πρώτο έτος λειτουργίας και θα ξεπεράσουν τις 200 μετά το πέμπτο έτος λειτουργίας του συνεδριακού κέντρου. Ο τρόπος εκμετάλλευσης και η λειτουργία του συνεδριακού κέντρου μένει να προσδιορισθούν από την αναθέτουσα αρχή, ενώ η αποπληρωμή του έργου θα γίνεται με ετήσιες πληρωμές μετά την έναρξη λειτουργίας του κέντρου, το ύψος των οποίων θα εξαρτηθεί από την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών με βάση κριτήρια που θα προκαθορισθούν.

Η κατασκευή και συντήρηση των επτά πυροσβεστικών σταθμών προϋπολογισμού €32 εκ. σε περιοχές που παρουσιάζουν σοβαρές ιδιαιτερότητες (σεισμικότητα, πυρκαγιές δασών) με σύμπραξη, θα συμβάλει στη μείωση του χρονικού ορίζοντα υλοποίησης ενός προγράμματος αναβάθμισης των κτιριακών υποδομών του πυροσβεστικού σώματος. Και στην περίπτωση αυτή το έργο περιλαμβάνει 25-ετή σύμβαση συντήρησης με βάση συγκεκριμένες προδιαγραφές.

Το έργο της τεχνικής διαχείρισης τεσσάρων κτιριακών συγκροτημάτων της Ελληνικής Αστυνομίας (Γ.Α.Δ.Α., Σχολή Αξιωματικών ΕΛ.ΑΣ., Σχολή Μετεκπαίδευσης Αξιωματικών ΕΛ.ΑΣ., νέο κτίριο μεταγωγών-αλλοδαπών) προϋπολογισμού €36 εκ. με την εφαρμογή σύγχρονου συστήματος Building Management System έχει σκοπό την εξοικονόμηση ενέργειας και των εν γένει δαπανών συντήρησης και καθαρισμού σε συγκεκριμένα ποσοστά για χρονική περίοδο 15 ετών (διάρκεια σύμπραξης).

Η σύμπραξη για την κατασκευή και συντήρηση δύο νέων δικαστικών μεγάρων στο Ηράκλειο Κρήτης και στην Πάτρα προϋπολογισμού €100 εκ. έχει διάρκεια 25 έτη από την έναρξη λειτουργίας. Το ίδιο ισχύει και για το έργο κατασκευής και συντήρησης τριών νέων καταστημάτων κράτησης στη Θεσσαλονίκη, τη Μαγνησία και την Κορινθία συνολικού προϋπολογισμού €198 εκ. Για την αποπληρωμή του έργου θα ληφθούν υπόψη τα έσοδα από την εκμετάλλευση των εμπορικών χώρων και των χώρων στάθμευσης που θα δημιουργηθούν στα κτίρια αυτά. Για την κατασκευή και συντήρηση νέων τμημάτων του πανεπιστημίου της Πελοποννήσου προϋπολογισμού €84 εκ., προβλέπεται διάρκεια σύμπραξης 25 ετών και αποπληρωμή του έργου από τη διοίκηση του Πανεπιστημίου με ετήσιες πληρωμές.

Από τα παραπάνω φαίνεται η δυναμική των συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα για την εθνική οικονομία τα επόμενα χρόνια, αφού μόνο τους πρώτους μήνες του 2006 εγκρίθηκαν για υπαγωγή στα ΣΔΙΤ έργα συνολικού ενδεικτικού προϋπολογισμού €776 εκ. Οι τομείς για τους οποίους επεξεργάζεται προτάσεις η ΕΓΣΔΙΤ στο προβλεπόμενο μέλλον εντοπίζονται εκεί όπου υπάρχει συσσωρευμένη διεθνής εμπειρία και είναι:

- Υγεία (νοσοκομεία, κλινικές)
- Περιβάλλον (διαχείριση αποβλήτων, μονάδες αφαλάτωσης, αποχετευτικά συστήματα)
- Αθλητισμός (κλειστά γυμναστήρια, κολυμβητήρια)
- Στέγαση φορέων του Δημοσίου (κτίρια υπουργείων, δημόσια ιδρύματα, διοικητήρια περιφερειών-νομαρχιών)
- Διάφοροι άλλοι τομείς (υποδομές του υπουργείου Εθνικής Άμυνας, έργα εκπαίδευσης της εθνικής άμυνας, έργα πληροφορικής, φοιτητικές εστίες, κλπ.)

Όσον αφορά το κόστος των υπηρεσιών project finance, σε γενικές γραμμές η τιμολόγηση είναι ανάλογα με το ρίσκο και την πολυπλοκότητα του έργου. Όπως προαναφέρθηκε, οι χρηματοδοτήσεις αυτές είναι μακροπρόθεσμου χαρακτήρα και η εξυπηρέτηση του δανείου γίνεται από τις ταμειακές ροές του έργου που ισοδυναμούν με τα έσοδα από την εκμετάλλευσή του. Η περίοδος αποπληρωμής παρακολουθεί τη διάρκεια της σύμβασης παραχώρησης ή εκμετάλλευσης. Τα επιτόκια προσδιορίζονται με βάση το Euribor, πλέον ενός περιθωρίου το οποίο κυμαίνεται ανάλογα με τη φύση του έργου από 1% έως 1,5% περίπου. Η χρηματοδότηση εξασφαλίζεται από τις συμβολαιοποιημένες ροές του έργου που αποτελούν μέρος της σύμβασης. Χαρακτηριστικό της δομής των χρηματοδοτήσεων project finance είναι ότι συνοδεύονται από swap επιτοκίου, εργαλείο το οποίο δίδει τη δυνατότητα περαιτέρω προστασίας του χαρτοφυλακίου των τραπεζών χωρίς να αποκλείεται η πραγματοποίηση επιπλέον κερδών (με τη μορφή προσόδων) από τις διαφορές επιτοκίων στη χρηματαγορά. Σύμφωνα με διεθνή στοιχεία, οι αμοιβές των χρηματοοικονομικών, τεχνικών και νομικών συμβούλων κυμαίνονται από 1% έως 7% επί του κατασκευαστικού προϋπολογισμού των έργων τύπου ΣΔΙΤ.

Όσον αφορά τις σημαντικές προοπτικές του τομέα αυτού αξίζει να σημειωθεί και η συμβολή της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) στην αξιοποίηση ακινήτων του ευρύτερου δημόσιου τομέα, με τη μεσολάβηση της Κτηματικής Εταιρείας του Δημοσίου (ΚΕΔ) ως πληρεξούσιας είτε του Δημοσίου ή ΝΠΔΔ για την πώληση και επαναμίσθωση ακινήτων για περιόδους από 12 μέχρι 99 έτη. Συγκεκριμένα, στις αρχές του έτους κατατέθηκε σχετικό νομοσχέδιο στο οποίο προβλέπονται φορολογικά κίνητρα[1] για τους ενδιαφερόμενους αγοραστές του ιδιωτικού τομέα, καθώς και η δυνατότητα ανακατασκευής, ανακαίνισης, επέκτασης και αποπεράτωσης των κτιρίων που θα αγοράζονται. Τα μέτρα αυτά, εφόσον προχωρήσουν, ανοίγουν σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και στον τομέα του project finance για τα επόμενα 5-10 χρόνια.

[1] Απαλλαγή όλων των συμβάσεων και πράξεων από φόρους και τέλη χαρτοσήμου, καθώς και απαλλαγή από τον ειδικό φόρο επί ακινήτων του άρθρου 15 ν. 3091/2002.

6. LEASING (ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ)

6.1 Περιγραφή του Leasing Διεθνώς

Το leasing αφορά τη σύμβαση μεταξύ ενός lessor (εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης) και ενός lessee (μισθωτής), κατά την οποία ο πρώτος παραχωρεί στον δεύτερο έναντι πληρωμής ή σειράς πληρωμών (μισθώματα) το δικαίωμα χρήσης ενός παγίου στοιχείου (ή πράγματος), για ορισμένο χρονικό διάστημα. Βασική αρχή του θεσμού είναι ότι η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης διατηρεί την κυριότητα του μισθίου (πράγματος) κατά τη διάρκεια της περιόδου μίσθωσης όσον αφορά τη νομική, τη φορολογική και τη λογιστική αντιμετώπιση της σύμβασης.

Το leasing εμφανίσθηκε ως εργαλείο χρηματοδότησης από τη δεύτερη χιλιετηρίδα Π.Χ. στη Βαβυλωνία και στην Αίγυπτο. Τα πρώτα γραπτά συμβόλαια leasing και οι αντίστοιχοι κανονισμοί εμφανίσθηκαν κατά τη Ρωμαϊκή εποχή (περί το 550 Π.Χ.), όπου στον Ιουστινιάνειο Κώδικα γίνεται διάκριση μεταξύ operating και finance lease (βλέπε παρακάτω). Έκτοτε οι βασικές αρχές των εθνικών νομοθεσιών δεν έχουν αλλάξει σημαντικά. Στην Ευρώπη η συστηματική χρήση του leasing χρονολογείται στο 19^{ο} αιώνα στη Βρετανία και αναπτύχθηκε στη σημερινή του μορφή κατά τα τελευταία 30 χρόνια.

Το leasing αποτελεί σημαντική πηγή χρηματοδότησης παγίων και εκτιμάται ότι αναλογεί στο ένα όγδοο της συνολικής ετήσιας χρηματοδότησης παγίων παγκοσμίως. Το ποσοστό διείσδυσης του θεσμού διαφέρει από χώρα σε χώρα, αλλά σε ορισμένες από τις πιο ανεπτυγμένες αγορές (Ιρλανδία, Βρετανία) ξεπερνά και το 30% του συνόλου των ετήσιων αναγκών χρηματοδότησης παγίων. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το 1999 το σύνολο των συμβάσεων leasing που αφορούσαν πάγια και ακίνητα σε 23 χώρες μέλη του συνδέσμου Leaseurope, ανήλθαν σε €150 δισ.

Διάκριση και λογιστική αντιμετώπιση των συμβάσεων leasing

Το leasing κατέστη ένα από τα βασικότερα εργαλεία χρηματοδότησης βιομηχανικών επενδύσεων στην Ευρώπη και παγκοσμίως, χάρη στις διαφορετικές τεχνικές που αναπτύχθηκαν και τα οικονομικά οφέλη που τις συνοδεύουν. Παρότι σήμερα εφαρμόζεται πληθώρα συμβάσεων, στο leasing διακρίνουμε δύο βασικές κατηγορίες: operating lease και finance lease. Η βασική διάκριση μεταξύ των δύο κατηγοριών διαφέρει από χώρα σε χώρα, ανάλογα με το αν εφαρμόζεται η οικονομική ή η φορολογική αντιμετώπιση. Σύμφωνα με τη Leaseurope[1] οι περισσότερες χώρες σήμερα έχουν υιοθετήσει την οικονομική αντιμετώπιση η οποία έχει τις ρίζες της στις Αγγλοσαξονικές χώρες.

Στην πρώτη περίπτωση (operating lease) πρόκειται για σύμβαση μίσθωσης κατά την οποία το μίσθιο καταχωρείται στα βιβλία (μητρώο παγίων και ισολογισμό) της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης

[1] Leaseurope: η European Federation of Leasing Company Associations (www.leaseurope.org) ιδρύθηκε το 1972 με έδρα τις Βρυξέλλες. Από τον Απρίλιο του 2006 εκπροσωπεί τους κλάδους leasing και μισθώσεων στην Ευρώπη και τα μέλη της περιλαμβάνουν 46 εθνικές ενώσεις σε 32 χώρες.

(εκμισθωτής) η οποία διενεργεί αποσβέσεις, ενώ τα μισθώματα λογίζονται ως έσοδα στα αποτελέσματα χρήσεως του εκμισθωτή. Στη δεύτερη περίπτωση (finance lease) πρόκειται για σύμβαση όπου το μίσθιο καταχωρείται στα βιβλία (μητρώο παγίων και ισολογισμό) του μισθωτή, ο οποίος διενεργεί τις αναλογούσες αποσβέσεις, αναλαμβάνοντας την υποχρέωση που προκύπτει από τη μίσθωση με τη μορφή πληρωμής κεφαλαίου και τόκων τα οποία αντιστοιχούν σε μισθώματα.

Η νομική αντιμετώπιση του leasing εφαρμόζεται κυρίως από τις Μεσογειακές χώρες της Ευρώπης (Γαλλία, Ιταλία, Ελλάδα) και ορισμένες ανατολικές χώρες (Τσεχία, Φινλανδία, Ουγγαρία). Κατά τη νομική αντιμετώπιση δεν υφίσταται διάκριση μεταξύ finance και operating lease, αλλά τα κριτήρια ορισμού για τις δύο κατηγορίες διαφέρουν ανάλογα με το αν υπάρχει πρόβλεψη αγοράς του μισθίου, μεταβίβασης της οικονομικής ιδιοκτησίας ή ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του μισθίου όσον αφορά τον μισθωτή.

Κατά τη νομική αντιμετώπιση, στην περίπτωση σύμβασης finance lease το μίσθιο καταχωρείται στα βιβλία του εκμισθωτή (lessor) ο οποίος διενεργεί αποσβέσεις και τα μισθώματα λογίζονται ως έσοδα στα αποτελέσματα χρήσεως, όπως στη σύμβαση operating lease. Για την περίπτωση σύμβασης operating lease όλες οι χώρες ακολουθούν την ίδια αντιμετώπιση και συγκεκριμένα: η σύμβαση αποτελεί μίσθωση βάσει της οποίας το μίσθιο καταχωρείται στα βιβλία του εκμισθωτή ο οποίος διενεργεί αποσβέσεις και τα μισθώματα λογίζονται ως έσοδα στα αποτελέσματα χρήσεως.

Κατά τη διεθνή πρακτική, η βασική διαφορά μεταξύ του operating lease και του finance lease έγκειται στο ότι στην πρώτη περίπτωση ο μισθωτής επιτυγχάνει χρηματοδότηση για το 100% της αξίας του παγίου, χωρίς την υποχρέωση να το καταχωρήσει στα βιβλία του και, συνεπώς, χωρίς να καταχωρήσει την υποχρέωση που προκύπτει από τα μίσθια που θα καταβάλει στον εκμισθωτή. Αυτή η λογιστική αντιμετώπιση (accounting treatment) είναι γνωστή και ως "off-balance sheet financing" ή χρηματοδότηση εκτός ισολογισμού. Ο μισθωτής μπορεί να υποχρεούται να δηλώσει το σύνολο των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τη σύμβαση (δηλ. τα μισθώματα) στους λογαριασμούς τάξεως του ισολογισμού, προκειμένου να είναι ευχερέστερη η αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασής του. Τούτο δε έγινε υποχρεωτικό με την 4η Κοινοτική Λογιστική Οδηγία στην οποία περιλαμβάνονται τα μισθώματα leasing (4th EC Accounting Directive). Η δήλωση αυτή χρησιμεύει στο εξής: η συμβατική υποχρέωση του μισθωτή (lessee) να αναγνωρίσει το δικαίωμα χρήσης του μισθίου που του παρέχεται και τα αναλογούντα μισθώματα δεν καταχωρούνται στον ισολογισμό του, παρά μόνον σε περίπτωση που προκύψει αδυναμία πληρωμής (failure of performance ή default), η οποία γεννά ζημιές για τον εκμισθωτή (lessor).

Η λογιστική απεικόνιση των συμβάσεων leasing στην Ευρώπη γίνεται με τέσσερις τρόπους:

- Στις χώρες όπου κυριαρχεί το ζήτημα της κυριότητας επί του μισθίου (νομική αντιμετώπιση), ο μισθωτής δεν αποκτά την ιδιοκτησία του υπό μίσθωση παγίου. Στην περίπτωση αυτή το μίσθιο δεν καταχωρείται στον ισολογισμό του μισθωτή, διότι η κυριότητα παραμένει με τον εκμισθωτή (lessor). Η αντιμετώπιση αυτή επικρατεί στη Γαλλία και την Ιταλία.

- Σε άλλες χώρες όπως η Βρετανία, το Βέλγιο και η Πορτογαλία όπου επικρατεί η αρχή της οικονομικής ιδιοκτησίας (economic ownership ή risks and rewards of ownership), η λογιστική απεικόνιση βασίζεται στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που συνδέονται με τα οικονομικά οφέλη και το ρίσκο που απορρέουν από τη χρήση του μισθίου. Δηλαδή, η οικονομική και όχι η νομική κυριότητα προσδιορίζουν τη λογιστική απεικόνιση των συμβάσεων leasing οι οποίες διακρίνονται σε operating και finance leases. Ο συμβαλλόμενος που έχει την οικονομική κυριότητα υποχρεούται να καταχωρήσει το μίσθιο στα βιβλία του. Όταν η οικονομική κυριότητα εντοπίζεται στον μισθωτή η σύμβαση χαρακτηρίζεται ως finance lease, ενώ όταν η οικονομική κυριότητα εντοπίζεται στον εκμισθωτή η σύμβαση χαρακτηρίζεται ως operating lease.
- Στη Δανία δίδεται η επιλογή στις εταιρείες ενός συνδυασμού των δύο παραπάνω περιπτώσεων, η οποία πρέπει να δηλωθεί στις λογιστικές αρχές που συνοδεύουν τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως ("notes to the annual accounts").
- Στην Ισπανία η λογιστική απεικόνιση είναι ένα μίγμα της οικονομικής και νομικής αντιμετώπισης. Συγκεκριμένα, με την εφαρμογή του γενικού λογιστικού σχεδίου του 1990 (General Accounting Plan 1990), η Ισπανία ακολουθεί την οικονομική αρχή όπου ο μισθωτής καταχωρεί τα δικαιώματα που απορρέουν από τη σύμβαση του αντικειμένου (μίσθιο), εφόσον δεν υφίστανται αμφιβολίες για την άσκηση δικαιώματος αγοράς του (purchase option exercise). Το μίσθιο (αντικείμενο της σύμβασης) καταχωρείται στα ενσώματα πάγια του εκμισθωτή (lessor), ενώ ο μισθωτής (lessee) καταχωρεί τα συμβατικά δικαιώματα χρήσης στις ασώματες ακινητοποιήσεις του ισολογισμού (άϋλα πάγια ή intangible assets).

Οι περισσότερες χώρες της Ευρώπης εφαρμόζουν μια από τις παραπάνω μεθόδους και σε κάθε χώρα εφαρμόζεται χωριστό εθνικό λογιστικό σχέδιο. Παρόλο που οι Κοινοτικές οδηγίες που αφορούν τη λογιστική (EC Accounting Directives) έχουν σκοπό την εναρμόνιση των επιμέρους εθνικών λογιστικών σχεδίων για την ομοιόμορφη απεικόνιση των συμβάσεων, οι οδηγίες αυτές δεν περιλαμβάνουν τις συμβάσεις leasing.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, επικρατεί η αρχή της οικονομικής κυριότητας. Συγκεκριμένα, η Διεθνής Επιτροπή Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Committee ή IASC) περιλαμβάνει ειδικές προβλέψεις για την απεικόνιση του leasing στο λογιστικό πρότυπο IASC 17 "Accounting for leases" όπως αυτό τροποποιήθηκε το 1997. Σύμφωνα με το πρότυπο αυτό, μια σύμβαση leasing χαρακτηρίζεται ως finance lease όταν μεταβιβάζεται το μεγαλύτερο μέρος του οικονομικού οφέλους και του ρίσκου του μισθίου από τον εκμισθωτή στον μισθωτή[1]. Έτσι το μίσθιο καταχωρείται στον ισολογισμό του μισθωτή, ανεξάρτητα από το αν η νομική κυριότητα έχει μεταβιβασθεί σε αυτόν από τον εκμισθωτή. Αντίστοιχα, μια σύμβαση leasing χαρακτηρίζεται ως operating lease όταν δεν μπορεί να χαρακτηρισθεί ως finance lease. Στην περίπτωση αυτή τα μισθώματα λογίζονται ως έξοδα στα αποτελέσματα χρήσεως του μισθωτή.

[1] A finance lease is a lease that transfers substantially all the risks and rewards related to the ownership of the asset from the lessor to the lessee.

Για τον χαρακτηρισμό των συμβάσεων στη μια ή την άλλη από τις παραπάνω κατηγορίες, το διεθνές λογιστικό πρότυπο IASC 17 περιλαμβάνει μια σειρά από ποιοτικά κριτήρια βάσει των οποίων μπορεί να προσδιορισθεί το κατά πόσο το μεγαλύτερο μέρος του οικονομικού οφέλους και του ρίσκου του μισθίου μεταβιβάζεται από τον εκμισθωτή στον μισθωτή. Επιπλέον, το IASC 17 προβλέπει για τις εταιρείες (lessees) που συνάπτουν συμβάσεις leasing την υποχρέωση δήλωσης πληθώρας πληροφοριών για τις συμβάσεις τύπου operating lease που είναι μη ακυρώσιμες (non-cancelable operating lease contracts).

Συμπερασματικά, διεθνείς έρευνες και μελέτες καταλήγουν ότι η σημερινή λογιστική αντιμετώπιση του leasing εξακολουθεί να είναι ασαφής και υποκειμενική, οδηγώντας στην άποψη ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια βελτίωσης του λογιστικού πλαισίου, προκειμένου να καταστεί ενιαία η αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Αρκεί να αναφερθεί ότι βασικό κριτήριο της «οικονομικής κυριότητας» στην οποία βασίζεται το διεθνές λογιστικό πρότυπο IASC 17, είναι ο προσδιορισμός της μεταβίβασης της πλειονότητας του οικονομικού οφέλους και του ρίσκου του μισθίου από τον εκμισθωτή στον μισθωτή.

❖ **Φορολογική αντιμετώπιση των συμβάσεων leasing**

Η φορολογία των συμβάσεων leasing επικεντρώνεται στον προσδιορισμό της φορολογητέας ύλης, η οποία περιλαμβάνει τις αποσβέσεις παγίων στοιχείων, τις ενδεχόμενες φοροαπαλλαγές που συνδέονται με επενδύσεις, τα μισθώματα που λαμβάνει ο εκμισθωτής και τη φορολογική απαλλαγή των καταβαλλόμενων μισθωμάτων ως έξοδα χρήσεως για τον μισθωτή. Στην ηπειρωτική Ευρώπη, η λογιστική αντιμετώπιση του leasing επηρεάζει και τη φορολογία, καθόσον ισχύει η αυτοτέλεια των διαχειριστικών χρήσεων και οι ετήσιοι απολογισμοί λαμβάνονται χωρίς άλλη προσαρμογή, προκειμένου να προσδιορισθεί η φορολογητέα ύλη των επιχειρήσεων. Στη Γερμανία αυτό είναι γνωστό και ως "concept of authority": δηλαδή οι λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσεως ταυτίζονται με τα επίσημα φορολογικά αποτελέσματα (βιβλία). Στη Βρετανία και τις αγγλόφωνες χώρες οι ετήσιοι απολογισμοί δεν ταυτίζονται με τα επίσημα φορολογικά αποτελέσματα παρά μόνο σε πολύ μικρό ποσοστό.

❖ **Θεσμική και δικαστική αντιμετώπιση των συμβάσεων leasing**

Η δικαστική αντιμετώπιση των συμβάσεων leasing στις περισσότερες χώρες της Ευρώπης γίνεται βάσει των γενικών διατάξεων του αστικού και εμπορικού δικαίου. Το Αστικό Δίκαιο των χωρών μελών της ΕΕ δεν προβλέπει ειδική αντιμετώπιση των συμβάσεων leasing (leasing-type contract leasing) και πάντως δεν γίνεται διάκριση μεταξύ finance και operating lease. Οι συμβάσεις που αναγνωρίζονται είναι: leasing, hire-purchase, conditional sale, sale by instalment, credit contract. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι συμβάσεις leasing περιέχουν χαρακτηριστικά από όλους τους παραπάνω τύπους συμβάσεων, με συνέπεια η δικαστική αντιμετώπισή τους να γίνεται με αναφορά στη νομολογία που καλύπτει συνδυαστικά όλους τους τύπους των

παραπάνω συμβάσεων. Σε ορισμένες χώρες μέλη υπάρχει ειδική νομοθεσία για τη ρύθμιση του θεσμού και των εταιρειών leasing, χωρίς όμως ειδικές προβλέψεις για τους επιμέρους τύπους συμβάσεων.

Όσον αφορά ειδικότερα θέματα, το δικαίωμα αγοράς του μισθίου υφίσταται σε όλες τις χώρες και σε ορισμένες αποτελεί τη βάση για τη διάκριση των συμβάσεων. Στις περισσότερες χώρες δεν προβλέπεται ειδική νομική μορφή για τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, αλλά απαιτείται ειδική άδεια για τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε συμβάσεις τύπου finance lease, όπως για τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Αυστρία, Ουγγαρία, Ιταλία).

Σε ορισμένες χώρες, ιδιαίτερα δε για την περίπτωση του finance lease, είναι υποχρεωτική η επιθεώρηση από την κεντρική τράπεζα ενώ απαιτείται και η εξασφάλιση ειδικής άδειας ή έγκρισης για την άσκηση δραστηριότητας. Το πρώτο έχει εφαρμογή στην Αυστρία, στη Γαλλία, στην Ελλάδα, στην Πορτογαλία, στην Ισπανία και στη Σουηδία. Το δεύτερο έχει εφαρμογή στο Βέλγιο (απαιτείται έγκριση από το υπουργείο οικονομικών) και στην Ελλάδα (απαιτείται έγκριση από την κεντρική τράπεζα και το υπουργείο ανάπτυξης).

Σε γενικές γραμμές, δεν υφίσταται περιορισμός όσον αφορά τη χώρα προέλευσης μεταξύ των χωρών μελών της ΕΕ και τρίτων χωρών για τις εταιρείες που ασκούν τη δραστηριότητα του leasing, με εξαίρεση την Ελλάδα και την Ισπανία όπου απαιτείται ειδική έγκριση από το υπουργείο οικονομικών για εταιρείες που εδρεύουν εκτός ΕΕ.

Τον Μάιο του 1988 ψηφίσθηκε στην Ottawa του Καναδά υπό την αιγίδα του Unidroit[1] η διεθνής σύμβαση για το leasing. Τη σύμβαση αυτή υιοθέτησαν 55 χώρες και είναι το αποτέλεσμα μιας προσπάθειας θέσπισης ενιαίων νομικών κανόνων για τη ρύθμιση των σχέσεων ανάμεσα στα συμβαλλόμενα μέρη και σε τρίτους, προκειμένου για διεθνές leasing (περίπτωση όπου ο μισθωτής συμβάλλεται με εταιρεία leasing που είναι εγκατεστημένη σε άλλη χώρα). Τον Απρίλιο του 2006 το Unidroit κατέθεσε προς ψήφιση νέο σχέδιο νόμου (Draft Model Law) για τη σύμβαση leasing που θα λάβει χώρα κατά την 85η συνεδρίαση του Συμβουλίου του στη Ρώμη το Νοέμβριο του τρέχοντος έτους. Με το σχέδιο αυτό επιχειρείται περαιτέρω βελτίωση των συμβάσεων leasing και ιδιαίτερα σε ζητήματα όπως: 1) την κυριότητα των παγίων και τι συνιστά πάγιο στα πλαίσια μιας σύμβασης leasing, 2) την έδρα των συμβαλλόμενων, 3) τι σημαίνει σύμβαση financial lease, 4) ποιος έχει το ρίσκο σε μια σύμβαση financial lease και κατ' επέκταση τη διαφοροποίηση μεταξύ των δύο βασικών τύπων συμβάσεων, 5) τη δυνατότητα και τις προϋποθέσεις μεταβίβασης των συμβάσεων από τον εκμισθωτή και τον μισθωτή και 6) τις υποχρεώσεις του μισθωτή όσον αφορά το μίσθιο κατά τη λήξη της σύμβασης, καθώς και το δικαίωμα του εκμισθωτή στην επιστροφή του μισθίου ή και την πώλησή του κατά τη λήξη της σύμβασης.

[1] International Institute for the Unification of Private Law.

6.2 Εγχώριο Θεσμικό Πλαίσιο και Λειτουργία του Θεσμού[1]

Περιγραφή του θεσμού στην Ελλάδα

Το leasing ή χρηματοδοτική μίσθωση είναι μεσο-μακροπρόθεσμη επενδυτική πιστοδότηση με σκοπό την απόκτηση της χρήσης και, τελικά της κυριότητας κινητών και ακινήτων κεφαλαιουχικών αγαθών για το επάγγελμα ή την επιχείρηση φυσικών και νομικών προσώπων. Αφορά τη σύμβαση μεταξύ μιας εταιρείας ειδικού σκοπού (Χρηματοδοτικό Ίδρυμα κατά το ν. 2076/92) και μιας επιχείρησης ή ενός ελεύθερου επαγγελματία, με την οποία η πρώτη παραχωρεί στη δεύτερη για ορισμένο χρονικό διάστημα (περίοδος μίσθωσης) τη χρήση εξοπλισμού (μίσθιο) έναντι μισθώματος, παρέχοντας συγχρόνως το δικαίωμα στη δεύτερη είτε να αγοράσει το μίσθιο μετά την πάροδο της περιόδου μίσθωσης ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, αντί να προβεί σε χορήγηση δανείου, πραγματοποιεί την αγορά του μισθίου από τον προμηθευτή που υποδεικνύει ο υποψήφιος μισθωτής κατ' εντολή του και στη συνέχεια το εκμισθώνει για συμφωνημένη χρονική διάρκεια -η οποία δεν μπορεί να είναι κατώτερη των τριών ετών- και για συμφωνημένο ύψος και συχνότητα καταβολής μισθώματος (μηνιαίο, τριμηνιαίο, εξαμηνιαίο). Στο τέλος της συμφωνημένης χρονικής διάρκειας το μίσθιο πωλείται στον μισθωτή έναντι συμβολικού ποσού (συνήθως 1 €), χωρίς άλλες επιβαρύνσεις (φόρος μεταβίβασης κλπ.), πράξη με την οποία επιτελείται η μεταβίβαση της κυριότητας από τον εκμισθωτή στον μισθωτή. Τονίζεται ότι η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν είναι προμηθευτής κεφαλαιουχικών αγαθών και δεν συνδέεται με κατασκευαστές ή οιασδήποτε μορφής προμηθευτές αγαθών. Πρακτικά, το σύνολο των μισθωμάτων που καταβάλλει ο μισθωτής αποτελούν τις τοκοχρεολυτικές δόσεις οι οποίες υπερκαλύπτουν την αξία αγοράς του μισθίου.

Επειδή ο μηχανισμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης διαχωρίζει την κατοχή και τη χρήση από την κυριότητα και τη νομή του κεφαλαιουχικού αγαθού, οι τοκοχρεολυτικές αυτές δόσεις εκπίπτουν εξ ολοκλήρου από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή. Στην περίπτωση δανεισμού με οποιαδήποτε άλλη μορφή, εκπίπτουν μόνο οι τόκοι και όχι το χρεολύσιο. Επομένως, βασικό όφελος για τον μισθωτή που χρησιμοποιεί το leasing έναντι δανεισμού ή αγοράς είναι η μείωση των φορολογητέων κερδών χρήσεως, και κατά συνέπεια, η επίτευξη χαμηλότερης χρηματοοικονομικής δαπάνης και χαμηλότερου κόστους κεφαλαίων μετά από φόρους (after tax cost of capital ή tax leverage).

Αναγκαία προϋπόθεση για τη χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης -έτσι ώστε να προκύπτει όφελος από τη φορολογική έκπτωση των μισθωμάτων- είναι η ύπαρξη ικανής κερδοφορίας και συγκεκριμένα σε βαθμό που να υπερκαλύπτει το σύνολο των μισθωμάτων των διαχειριστικών χρήσεων κατά τη διάρκεια της περιόδου μίσθωσης, δεδομένης και της αυτοτέλειας των διαχειριστικών χρήσεων κατά τα εφαρμοζόμενα λογιστικά πρότυπα. Ειδικότερα, η χρήση του leasing συμφέρει έναντι δανεισμού ή αγοράς όταν ο συντελεστής απόσβεσης

[1] Πηγή: α) Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, β) KPMG Leasing Taxation in Greece

του κεφαλαιουχικού αγαθού είναι χαμηλός. Δεδομένου ότι με το δανεισμό ή την αγορά ο μισθωτής έχει το δικαίωμα να διενεργεί αποσβέσεις επί του παγίου τις οποίες εκπίπτει από τα ακαθάριστα έσοδά του μαζί με τους τόκους του αντίστοιχου δανείου (ίδιας διάρκειας, ποσού και ονομαστικού επιτοκίου), όταν ο συντελεστής απόσβεσης του παγίου είναι χαμηλός τα μισθώματα που αναλογούν στη διαχειριστική χρήση ξεπερνούν το ποσό των ετήσιων αποσβέσεων, ενώ είναι στο σύνολό τους εκπεστέα. Προκειμένου να είναι δυνατό ο μισθωτής να επωφεληθεί από τα φορολογικά ευεργετήματα του θεσμού, θα πρέπει η περίοδος μίσθωσης να είναι μικρότερη από αυτή που αντιστοιχεί με βάση τον ελάχιστο νόμιμα προβλεπόμενο συντελεστή απόσβεσης του κεφαλαιουχικού αγαθού.

Το leasing αποτελεί και αναπτυξιακό εργαλείο χρηματοδότησης. Ένα ακόμη πλεονέκτημα που παρέχεται στους μισθωτές είναι ότι ο ισχύων αναπτυξιακός νόμος (3299/2004) προβλέπει την επιδότηση μισθωμάτων, ή τον σχηματισμό αφορολόγητων αποθεματικών για επενδύσεις σε κινητά πάγια (δηλ. εκτός κτιρίων) με χρηματοδοτική μίσθωση.

Προβλέψεις του ν. 1665/1986

Το leasing θεσπίσθηκε στη χώρα μας με το νόμο 1665/1986. Οι κυριότερες διατάξεις αυτού του βασικού νόμου είναι:

- Σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) μπορεί να συνάψει μόνο ανώνυμη εταιρεία η οποία έχει συσταθεί με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια αυτής της δραστηριότητας (εκμισθωτής), αφού λάβει ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος (άρθρο 2. παρ. 1 ν. 1665/1986).
- Μισθωτής μπορεί να είναι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου το οποίο ασκεί επιχείρηση ή επάγγελμα και επιθυμεί να προμηθευτεί κινητά και ακίνητα πράγματα.
- Αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι η παραχώρηση της χρήσης κινητών πραγμάτων, τα οποία προορίζονται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του μισθωτή (βιομηχανικός εξοπλισμός, χωματουργικά μηχανήματα, εξοπλισμός γραφείου, μηχανήματα υψηλής τεχνολογίας, μονάδες παραγωγής ενέργειας, ιατρικά μηχανήματα, μεταφορικά μέσα εκτός από τα πλωτά μέσα, εργαλεία, σιδηροκατασκευές, κλπ.). Δηλαδή, αποκλείονται τα αγαθά που προορίζονται για ιδιωτική κατανάλωση ή χρήση. Επίσης, εξαιρούνται οι υπηρεσίες και τα αναλώσιμα.
- Αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι και οριζόντια ιδιοκτησία (αποθηκευτικοί χώροι, επαγγελματικά κτίρια) με το ποσοστό του οικοπέδου που της αναλογεί, πλέον των αναλογούντων χώρων στάθμευσης, με εξαίρεση τα οικόπεδα και τα διαμερίσματα για ιδιώτες. Επίσης εξαιρούνται τα υπό ανέγερση κτίρια και τα οικόπεδα.
- Η παραχώρηση της χρήσης του κινητού γίνεται έναντι μισθώματος το οποίο, ενόψει του επιδιωκόμενου σκοπού ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση επενδύσεων, απολαμβάνει ευνοϊκής φορολογικής μεταχείρισης όπως έχει ήδη αναφερθεί παραπάνω.

- Η ελάχιστη διάρκεια της σύμβασης είναι τουλάχιστον τρία χρόνια για τα κινητά και δέκα χρόνια για τα ακίνητα πράγματα. Ο περιορισμός αυτός έχει σκοπό την αποφυγή κατάχρησης του θεσμού από επιδιώξεις ξένες προς τον χρηματοδοτικό του χαρακτήρα.
- Στην επίτευξη του χρηματοδοτικού σκοπού του θεσμού αποβλέπει και η σύζευξη της σύμβασης με το δικαίωμα προαίρεσης (option) του μισθωτή,είτε να αγοράσει το μίσθιο κατά τη λήξη της μίσθωσης ή να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.
- Η κυριότητα του μισθίου περνά πάντα στον μισθωτή με τη λήξη της σύμβασης μίσθωσης.

Τροποποιήσεις του ν. 1665/1986

Ο ν.1665/1986 τροποποιήθηκε από τους νόμους 2367/1995, 2520/1997, 2682/1999, 2753/1999 και 3091/2002. Οι κυριότερες τροποποιήσεις του βασικού νόμου για το leasing είναι:

- Η εισαγωγή-θέσπιση του leasing ακινήτων (1999).
- Εισαγωγή του sale and leaseback (αντίστροφη μίσθωση ή πώληση και επαναμίσθωση) στα ακίνητα, με εξαίρεση τα ακίνητα των ελευθέρων επαγγελματιών.
- Στα κινητά μίσθια περιλαμβάνονται τα αεροσκάφη, αλλά εξαιρούνται τα πλοία και τα πλωτά μέσα.
- Η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων και φορτηγών γίνεται υποχρεωτικά με συμβολαιογραφική πράξη.
- Είναι υποχρεωτική η κατάθεση των συμβάσεων leasing στην εκάστοτε αρμόδια αρχή, στην περίπτωση του leasing κινητών πραγμάτων αλλά και ακινήτων.
- Οι περιορισμοί που ισχύουν σχετικά με την εθνικότητα του κυρίου των ακινήτων αλλά και κινητών πραγμάτων, έχουν εφαρμογή τόσο για τον εκμισθωτή όσο και για τον μισθωτή.
- Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την ίδρυση ελληνικής εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης ή υποκαταστήματος εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης -εφόσον δεν εντάσσεται στα πλαίσια της δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας (Second Banking Directive)[1]- μειώθηκε στο ήμισυ του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την ίδρυση χρηματοδοτικού ιδρύματος (€18 εκ.), ποσό το οποίο σήμερα ανέρχεται σε €9 εκ.
- Η διάρκεια των συμβάσεων leasing δεν μπορεί να είναι μικρότερη από τρία χρόνια για κινητά πράγματα, πέντε χρόνια για αεροσκάφη και δέκα χρόνια για ακίνητα.
- Θεσπίσθηκαν νέα φορολογικά κίνητρα και καταργήθηκαν παλαιότερα ευεργετήματα (βλέπετε παρακάτω).
- Τα μισθώματα που σχετίζονται με τη γη δεν απαλλάσσονται του φόρου.

[1] Εταιρείες οι οποίες δεν είναι κατά τουλάχιστον 90% θυγατρικές χρηματοδοτικών ιδρυμάτων ή που δεν πληρούν τις άλλες προϋποθέσεις που θέτει η Οδηγία. Η Οδηγία αυτή ενσωματώθηκε στο εθνικό δίκαιο με το ν. 2076/1992.

Λειτουργία του θεσμού στην Ελλάδα

- Για τη λειτουργία υποκαταστήματος εταιρείας leasing που εδρεύει σε άλλη χώρα της ΕΕ και εμπίπτει στις διατάξεις της δεύτερης τραπεζικής οδηγίας (Second Banking Directive), δεν απαιτείται ειδική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος ή καταβολή κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή απαιτείται μόνο η δήλωση ορισμένων πληροφοριακών στοιχείων από την αρμόδια εποπτεύουσα αρχή της χώρας όπου εδρεύει η εν λόγω εταιρεία, στην Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης απαιτείται η εγγραφή στο μητρώο του Υπουργείου Ανάπτυξης των ελληνικών εταιρειών leasing και των υποκαταστημάτων των αλλοδαπών εταιρειών leasing. Η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί εποπτικό ρόλο και έλεγχο στις ελληνικές εταιρείες leasing και τα υποκαταστήματα των αλλοδαπών εταιρειών. Τόσο οι ελληνικές εταιρείες leasing όσο και τα υποκαταστήματα των αλλοδαπών εταιρειών που ασκούν αυτή τη δραστηριότητα υποχρεούνται να εγγραφούν στο μητρώο ΦΠΑ της οικείας Δ.Ο.Υ.
- Όλες οι συμβάσεις leasing πρέπει να κατατίθενται στο οικείο Πρωτοδικείο της έδρας του μισθωτή και στο Πρωτοδικείο Αθηνών. Το μέτρο αυτό διασφαλίζει τα δικαιώματα κυριότητας του εκμισθωτή και συγκεκριμένα αποτρέπει τη μεταβίβαση του μισθίου σε τρίτους, την υποθήκευσή του και τον πλειστηριασμό του σε περίπτωση πτώχευσης του μισθωτή. Επίσης, ο εκμισθωτής δεν έχει το δικαίωμα να μεταβιβάσει το μίσθιο σε τρίτους (εκτός του μισθωτή) πριν από τη λήξη της περιόδου μίσθωσης.
- Οι συμβάσεις leasing απαλλάσσονται των τελών χαρτοσήμου, τόσο όσον αφορά τα κινητά πράγματα όσο και τα ακίνητα. Σημειώνεται πάντως ότι: η σύμβαση sale & leaseback ακινήτων γίνεται με ταυτόχρονη συμβολαιογραφική πράξη αγοραπωλησίας του ακινήτου -κατά την οποία υπολογίζεται τέλος χαρτοσήμου- και σύμβαση μίσθωσης όπου δεν επιβάλλεται χαρτόσημο (σύμφωνα με το άρθρο 6 του ν. 1665/1986). Κατά συνέπεια τα οικεία υποθηκοφυλακεία αξιώνουν το χαρτόσημο και τούτο συνιστά ένα από τα προβλήματα του κλάδου, καθώς το σημείο που αφορά τον συγκεκριμένο τύπο σύμβασης παραμένει επίσημα αδιευκρίνιστο.
- Είναι υποχρεωτικό να περιλαμβάνεται στις συμβάσεις leasing το δικαίωμα προαίρεσης για την αγορά του μισθίου από τον μισθωτή ή για την ανανέωση της περιόδου μίσθωσης για ορισμένο χρόνο, καθώς και το τίμημα αγοράς ή τον τρόπο προσδιορισμού του. Οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν την ευχέρεια να ορίσουν ότι το δικαίωμα αγοράς μπορεί να ασκηθεί και πριν από τη λήξη της περιόδου μίσθωσης. Σε περίπτωση όμως που ο μισθωτής ασκήσει το δικαίωμα αγοράς του μισθίου πριν από τη λήξη της περιόδου μίσθωσης, υποχρεούται να καταβάλει όλους τους φόρους και τα τέλη που θα αναλογούσαν εάν είχε προβεί στην αγορά του μίσθιου εξ αρχής.
- Τόσο η νομοθεσία όσο και τα εθνικά λογιστικά πρότυπα (ΕΓΛΣ) δεν διακρίνουν μεταξύ operating και finance lease. Συνεπώς όλες οι συμβάσεις αντιμετωπίζονται ως operating leases. Από 01.01.2005 οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ εφαρμόζουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα (IFRS). Ακόμη και οι μη εισηγμένες εταιρείες που είναι θυγατρικές των εισηγμένων υποχρεωτικά ακολουθούν αυτά τα λογιστικά

πρότυπα, εφόσον ο κύκλος εργασιών, το σύνολο του ενεργητικού ή το σύνολο των υποχρεώσεων αυτών των εταιρειών αναλογεί στο 5% και πλέον των αντιστοίχων ενοποιημένων μεγεθών των ομίλων στους οποίους εντάσσονται. Οι υπόλοιπες μη εισηγμένες εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να εφαρμόσουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, μετά από σχετική απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων τους και για περίοδο τουλάχιστον πέντε ετών.

- Σύμφωνα με τα όσα ισχύουν μέχρι σήμερα, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης καταχωρεί το μίσθιο στο πάγιο ενεργητικό της και διενεργεί τις νόμιμα προβλεπόμενες αποσβέσεις. Συνεπώς η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης αντιμετωπίζεται στην εγχώρια αγορά ως χρηματοδότηση τύπου "off-balance sheet" για τον μισθωτή, παρόλο που το μίσθιο αποσβένεται πλήρως στη διάρκεια της μίσθωσης. Σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, οι συμβάσεις αυτές χαρακτηρίζονται ως "finance leases" και συνεπώς θα έπρεπε να είναι "on balance sheet" για τον μισθωτή. Υπενθυμίζεται δε ότι η βασική διαφορά μεταξύ των δύο τύπων συμβάσεων έγκειται στο ποιος από τους συμβαλλόμενους έχει το ρίσκο και τα οφέλη της χρήσης του παγίου (risks and rewards of ownership) και ότι στην περίπτωση της πλήρους απόσβεσης όπου ο μισθωτής αποκτά το πάγιο στη λήξη έναντι συμβολικού ποσού, το ρίσκο είναι σχεδόν μηδενικό ενώ ο μισθωτής έχει όλο το οικονομικό όφελος από τη χρήση του.
- Οι συντελεστές απόσβεσης παγίων ορίζονται από το Π.Δ. 299/2003. Κατ' εξαίρεση από το παραπάνω Π.Δ., οι εταιρείες leasing διενεργούν αποσβέσεις για τα μισθωμένα πάγια (πλην των οικοπέδων) με σταθερό συντελεστή για χρονική περίοδο ίση με τη διάρκεια της μίσθωσης. Οι εταιρείες leasing που εφαρμόζουν το διεθνές λογιστικό πρότυπο IAS17 (δηλ. οι εισηγμένες και οι θυγατρικές τους) δεν ακολουθούν αυτή τη λογιστική αντιμετώπιση. Συγκεκριμένα, στην περίπτωση αυτή ο μισθωτής καταχωρεί το μίσθιο στο ενεργητικό του και διενεργεί τις αναλογούσες αποσβέσεις, οπότε η σύμβαση αντιμετωπίζεται ως finance lease κατά τη διεθνή πρακτική. Η εταιρεία leasing αντίστοιχα, εμφανίζει στα αποτελέσματα χρήσεως (έσοδα) τους τόκους που αναλογούν στα μισθώματα. Σε κάθε περίπτωση οι αποσβέσεις απαλλάσσονται του φόρου στα αποτελέσματα χρήσεως.
- Τα μισθώματα που λαμβάνει η εταιρεία leasing λογίζονται ως έσοδα στα αποτελέσματα χρήσεως (περίπτωση εφαρμογής ΕΓΛΣ) και υπόκεινται σε φόρο με τον αναλογούντα συντελεστή. Η νομοθεσία προβλέπει τη δυνατότητα σχηματισμού προβλέψεων για πιθανές ζημιές από την εταιρεία leasing, σε ποσοστό 2% ετησίως επί του συνόλου των συμβάσεων που συνάπτονται κατά τη διαχειριστική χρήση και μέχρι ποσοστού 25% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου κατ' ανώτατο όριο. Τα κέρδη των εταιρειών leasing υπόκεινται σε φόρο με συντελεστή 32% για το 2005, ο οποίος προβλέπεται να προσαρμοσθεί σε 29% για το 2006 και σε 25% για το 2007.
- Σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται από την εγχώρια νομοθεσία, ο μισθωτής δεν καταχωρεί το μίσθιο στο πάγιο ενεργητικό του ισολογισμού του, αλλά το σύνολο των μισθωμάτων λογίζονται ως έξοδα στα αποτελέσματα χρήσεως και απαλλάσσονται του φόρου. Εξαιρείται από αυτή τη φοροαπαλλαγή το τμήμα

των μισθωμάτων που αναλογεί σε οικόπεδα και γη, έχει δε ιδιαίτερη σημασία στο leasing ακινήτων. Τα έξοδα που συνδέονται με τη σύμβαση leasing (ασφάλιστρα, συντήρηση & επισκευές) λογίζονται ως έξοδα χρήσης και εκπίπτουν του φόρου εισοδήματος. Εξαίρεση αποτελούν τα έξοδα που συνδέονται με εταιρικά Ι.Χ. αυτοκίνητα, περιλαμβανομένων και των μισθωμάτων leasing και συγκεκριμένα: για τα Ι.Χ. αυτοκίνητα μέχρι 1600 κ. εκ. ισχύει απαλλαγή σε ποσοστό 60% των εξόδων και για τα Ι.Χ. αυτοκίνητα από 1600 κ. εκ. και άνω ισχύει απαλλαγή σε ποσοστό 25% των εξόδων. Επίσης, εξαιρούνται τα έξοδα κτήσεως ακινήτων (φόρος μεταβίβασης, αμοιβή δικηγόρου ή συμβολαιογραφικά, αμοιβή μεσίτη, κλπ.) που ενδεχομένως επιβαρύνουν τον μισθωτή κατά τη σύναψη σύμβασης leasing ακινήτων. Υπάρχει όμως η δυνατότητα απόσβεσης των εξόδων κτήσεως των ακινήτων που αποτελούν το αντικείμενο σύμβασης leasing από τον εκμισθωτή, είτε εφάπαξ κατά την πρώτη διαχειριστική χρήση από την έναρξη της σύμβασης, ή σε ισόποσα μέρη που αναλογούν στη διάρκεια της περιόδου μίσθωσης ή σε χρονική περίοδο μέχρι πέντε έτη. Τα παραπάνω ισχύουν εξίσου και στην περίπτωση συμβάσεων sale and leaseback.

- Ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να κάνει χρήση των ευεργετημάτων που απορρέουν από τον εκάστοτε ισχύοντα αναπτυξιακό νόμο (επενδυτικά κίνητρα, επιδοτήσεις). Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τον ισχύοντα ν. 3299/2004 οι (νέες ή παλαιές) επιχειρήσεις που μπορούν να ενταχθούν στο νόμο αυτό και συνάπτουν συμβάσεις leasing δικαιούνται επιδότησης για τα καταβαλλόμενα μισθώματα σε ποσοστό που κυμαίνεται από 13% μέχρι 40%, ανάλογα με την περιφέρεια που λαμβάνει χώρα η επένδυση και την κατηγορία της επένδυσης. Το ποσό της επιδότησης των μισθωμάτων δεν μπορεί να υπερβεί το 55% του ύψους της επένδυσης αλλά δεν συνδέεται με τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης. Η επιδότηση αφορά μόνο το τμήμα των μισθωμάτων που αναλογεί στο χρηματοδοτούμενο κεφάλαιο (χρεολύσιο) και καταβάλλεται ανά τρίμηνο με την εξόφληση των αντίστοιχων μισθωμάτων. Προϋπόθεση για την εφαρμογή του παραπάνω κινήτρου είναι η μεταβίβαση της κυριότητας του μισθίου στον μισθωτή με τη λήξη της σύμβασης η οποία δεν θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη των πέντε ετών. Κατά συνέπεια αποκλείονται των ευεργετημάτων του νόμου οι συμβάσεις που αφορούν στο leasing ακινήτων. Εναλλακτικά, οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επιλέξιμες επενδύσεις έχουν τη δυνατότητα να εκπέσουν από το φόρο τα αδιανέμητα κέρδη των πρώτων δέκα διαχειριστικών χρήσεων -με το σχηματισμό αφορολόγητων αποθεματικών- από την πραγματοποίηση της επένδυσης και για ποσό μισθωμάτων που δεν υπερβαίνει την αξία κτήσεως του μισθίου προκειμένου για καινούριο εξοπλισμό ή πάγια.
- Με την εφαρμογή του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος (ν. 2842/2000) τα μισθώματα των συμβάσεων leasing μπορούν να εκφρασθούν σε οποιοδήποτε νόμισμα επιλέξουν οι συμβαλλόμενοι.
- Δεν ισχύει φόρος υπεραξίας κατά την πώληση του μισθίου στον μισθωτή ή ακόμη και κατά την πώληση παγίου από τον ιδιοκτήτη στην εταιρεία leasing (περίπτωση sale and leaseback). Η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας του παγίου και της τιμής πώλησης λογίζεται στα λειτουργικά αποτελέσματα χρήσεως και υπόκειται στον αναλογούντα φόρο εισοδήματος. Στην περίπτωση πώλησης ακινήτων το τίμημα δεν πρέπει

να είναι χαμηλότερο από το τίμημα το οποίο ορίζεται ως δικαίωμα προαίρεσης (purchase option price) για τον μισθωτή στη σύμβαση leasing. Η υπεραξία κατά την πώληση του ακινήτου το οποίο προορίζεται για leasing (περίπτωση sale and leaseback) καταχωρείται σε ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό και φορολογείται μόνο σε περίπτωση διανομής ή σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης.

Η σύμβαση leasing λύεται για έναν από τους παρακάτω λόγους:

- Κατά τη λήξη της περιόδου μίσθωσης και εφόσον ο μισθωτής δεν αγοράσει το μίσθιο.
- Με την άσκηση του δικαιώματος αγοράς του μισθίου (purchase option) από τον μισθωτή και την καταβολή του αναλογούντος τιμήματος.
- Με καταγγελία της σύμβασης από τον εκμισθωτή (προ της λήξης) όταν ο μισθωτής έχει παραβεί τους όρους και τις υποχρεώσεις της σύμβασης.
- Σε περίπτωση πτώχευσης του μισθωτή.

Σε περίπτωση πτώχευσης του εκμισθωτή, ο μισθωτής προστατεύεται από το νόμο (άρθρο 4, ν. 1665/1986) εφόσον δεν υφίστανται ληξιπρόθεσμες οφειλές από τη σύμβαση ή δεν συντρέχουν άλλοι επαχθείς λόγοι (default).

Τα μισθώματα leasing που αφορούν κινητά πράγματα υπόκεινται σε ΦΠΑ με τον τρέχοντα συντελεστή (19%), διότι η δραστηριότητα αυτή χαρακτηρίζεται ως παροχή υπηρεσιών. Εξαιρούνται τα μισθώματα στο leasing ακινήτων, εκτός από την περίπτωση μίσθωσης βιομηχανοστασίων (plant/ factory mill). Επιπλέον, το ΦΠΑ για μισθώματα leasing που αφορούν αυτοκίνητα ΙΧ και μοτοποδήλατα δεν μπορεί να συμψηφισθεί με το ΦΠΑ εκροών από τον μισθωτή.

Μια σημαντική τροποποίηση είναι η απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης και το φόρο αυτομάτου υπερτιμήματος στην αντίστροφη μίσθωση ακινήτων (sale & leaseback), με εξαίρεση την περίπτωση που ο αγοραστής είναι αλλοδαπή εταιρεία. Ειδικότερα, με την εφαρμογή του ν. 3427/2005 (ΦΕΚ Α 312/27.12.2005) και όσον αφορά το φόρο αυτομάτου υπερτιμήματος, διαφοροποιείται ο τρόπος φορολόγησης των μεταβιβάσεων ακινήτων ανάλογα με το χρόνο κτήσης του ακινήτου και στην περίπτωση των συμβάσεων sale and leaseback διακρίνονται οι εξής περιπτώσεις:

1. Σε περίπτωση σύμβασης sale & leaseback ακινήτου το οποίο έχει αποκτηθεί από τον πωλητή πριν από την 1.1.2006, η σύμβαση διέπεται από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων, οπότε ισχύει η απαλλακτική διάταξη της παρ. 9 του άρθρου 6 του ν. 1665/1986.
2. Σε περίπτωση σύμβασης sale & leaseback ακινήτου το οποίο έχει αποκτηθεί από τον πωλητή μετά την 1.1.2006, η σύμβαση διέπεται από το τέλος συναλλαγής ακινήτων, σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 11 του ν. 3427/2005. Υπόχρεος είναι ο αγοραστής (δηλ. η εταιρεία leasing) και το τέλος αυτό υπολογίζεται σε 1% επί της αξίας του μεταβιβαζόμενου ακινήτου. Ταυτόχρονα ο πωλητής που είναι και υποψήφιος μισθωτής απαλλάσσεται από το φόρο αυτομάτου υπερτιμήματος.

3. Σε περίπτωση σύμβασης sale & leaseback ακινήτου το οποίο έχει αποκτηθεί μεν από τον πωλητή μετά την 1.1.2006 αλλά έχει ανεγερθεί επί αυτού νεόδμητη οικοδομή -η οποία μεταβιβάζεται για πρώτη φορά δυνάμει της σύμβασης sale & leaseback-, η σύμβαση διέπεται από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων, κατά τη διάταξη του δεύτερου εδαφίου της παρ. 1 του άρθρου 11 του ν. 3427/2005, οπότε ισχύει η απαλλακτική διάταξη της παρ. 9 του άρθρου 6 του ν. 1665/1986. Ο πωλητής του ακινήτου (μισθωτής) απαλλάσσεται από το φόρο αυτομάτου υπερτιμήματος (φ.α.υ.) βάσει της διάταξης της παρ. 9 του άρθρου 6 του ν. 165/1986, η οποία προβλέπει απαλλαγή του πωλητή από κάθε περίπτωση επιβολής φ.α.υ. Σε κάθε περίπτωση μεταβίβασης ακινήτου που υπάγεται σε φόρο μεταβίβασης ακινήτων δεν επιβάλλεται φ.α.υ. σύμφωνα με το άρθρο 21 παρ. 6 του ν. 3427/2005.

Μια ακόμη σημαντική αλλαγή στο θεσμικό πλαίσιο που θα επηρεάσει και τον τρόπο λειτουργίας του κλάδου είναι η πρόσφατη (Ιούλιος 2006) ψήφιση νόμου[1] βάσει του οποίου είναι δυνατό να αναπτύξουν δραστηριότητα leasing και διευθύνσεις τραπεζών, χωρίς να συστήσουν χωριστή εταιρεία ειδικού σκοπού όπως ίσχυε μέχρι σήμερα. Με αυτή τη μεταρρύθμιση το κόστος του leasing για τις τράπεζες που αναπτύσσουν δραστηριότητα leasing γίνεται ανταγωνιστικότερο, διότι η χρηματοδότηση γίνεται απευθείας μέσω της εσωτερικής διεύθυνσης treasury. Η προβλεπόμενη συνέπεια αυτής της αλλαγής είναι ότι ορισμένες εταιρείες leasing ενδεχομένως να απορροφηθούν από τις μητρικές τράπεζες, πράγμα που θα εξαρτηθεί από την πολιτική προσέγγισης του κλάδου που αναπτύσσει η κάθε εταιρεία. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη αυτή θα έχει η βαρύτητα των μεγάλων επιχειρήσεων και των ελευθέρων επαγγελματιών στο χαρτοφυλάκιο των εταιρειών leasing. Επίσης, με την τροποποίηση αυτή το έδαφος γίνεται πιο ελκυστικό για ορισμένες τράπεζες του εξωτερικού που θέλουν να αναπτύξουν δραστηριότητα leasing στην Ελλάδα χωρίς να συστήσουν χωριστή εταιρεία.

Προώθηση του θεσμού και κόστη

Οι περισσότερες εταιρείες leasing σήμερα είναι θυγατρικές τραπεζών. Ο συνηθέστερος τρόπος προώθησης των εργασιών είναι μέσω του δικτύου καταστημάτων. Συγκεκριμένα, τα στελέχη των εταιρειών leasing επισκέπτονται τα καταστήματα του δικτύου, εκπαιδεύουν και ενημερώνουν το προσωπικό και αξιοποιούν το πελατολόγιο των καταστημάτων. Πρακτικά επομένως το δίκτυο καταστημάτων των μητρικών τραπεζών αποτελεί τον πρώτο σταθμό ανάπτυξης των εργασιών και μετέπειτα η ανάπτυξη των εργασιών μπορεί να γίνει είτε αυτόνομα ή με συνδυασμό και των δύο.

Όσον αφορά το κόστος του leasing τα επιτόκια που εφαρμόζονται σε γενικές γραμμές είναι με βάση το Euribor σαν επιτόκιο αναφοράς, πλέον ενός περιθωρίου που σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου ξεκινά από (περίπου) 1,7% και κλιμακώνεται, ανάλογα με την πιστοληπτική εικόνα του πελάτη. Οι υπόλοιπες χρεώσεις αφορούν την προμήθεια (έξοδα φακέλου) που φθάνει μέχρι το 1% της αξίας κτήσεως του μισθίου. Πρακτικά, ο

[1] Δεν έχει δημοσιευθεί ακόμη.

ανταγωνισμός στον κλάδο επικεντρώνεται στα επιτόκια, λόγω έλλειψης ενημέρωσης και κατανόησης των φορολογικών ευεργετημάτων του θεσμού από την επιχειρηματική κοινότητα. Τούτο δεν αφορά τόσο τις μεγάλες και οργανωμένες επιχειρήσεις, των οποίων τα στελέχη διαθέτουν τις γνώσεις που απαιτούνται για να εκτιμήσουν το μετά από το φόρο κόστος του leasing και του χρήματος (after tax cost of capital). Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις κυρίως, ζητούν προσφορές με βάση το επιτόκιο αφού αντιμετωπίζουν το leasing σαν ένα ακόμη δανειακό προϊόν, προκειμένου να αυξήσουν τα πιστωτικά όρια που μπορούν να αντλήσουν από τις τράπεζες. Λόγω και του ότι οι περισσότερες εταιρείες leasing συνδέονται με τράπεζες, οι προσφορές είθισται να γίνονται με βάση το επιτόκιο και όχι με βάση τα μισθώματα όπως γίνεται στο εξωτερικό ("rental per thousand of capital cost"). Ένας ακόμη παράγων που συμβάλει στη λανθασμένη προώθηση του θεσμού, είναι το γεγονός ότι το leasing δεν παρέχει στις τράπεζες ευκαιρίες για παράλληλες εργασίες (καταθέσεις, εισαγωγές-εξαγωγές, εγγυητικές επιστολές, κλπ.) που προσφέρουν τα δάνεια σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου.

Όπως προαναφέρθηκε, το leasing συμφέρει όταν η εταιρεία-μισθωτής είναι κερδοφόρα -ώστε να μπορεί να επωφεληθεί από τα φορολογικά ευεργετήματα του θεσμού- και η χρονική περίοδος απόσβεσης του παγίου είναι μεγαλύτερη σε διάρκεια από την εφαρμοζόμενη ελάχιστη περίοδο μίσθωσης. Αυτό συνεπάγεται ότι το ετήσιο χρεολύσιο των μισθωμάτων θα υπερβαίνει το ποσό που αναλογεί στις ετήσιες αποσβέσεις του παγίου όταν αυτό αποκτάται με ίδια κεφάλαια ή με δάνειο ή και με συνδυασμό των δύο. Για παράδειγμα, έστω ότι η επιχείρηση-μισθωτής εξετάζει την απόκτηση εξοπλισμού αξίας €100.000 με δάνειο ή leasing για περίοδο πέντε ετών και μηνιαία αποπληρωμή ή μισθώματα. Το επιτόκιο είναι 8% σταθερό και στις δύο περιπτώσεις. Το δάνειο έχει μηναίο τοκοχρεολύσιο €2.028 και ετήσιο κόστος (τοκοχρεολύσιο) €24.332. Από το ποσό αυτό η επιχείρηση δικαιούται απαλλαγής για ποσό €7.384, που αναλογεί στους τόκους. Αν επιλέξει το leasing για την ίδια χρονική περίοδο μίσθωσης, το μηνιαίο μίσθωμα είναι €2.014, το ετήσιο συνολικό κόστος (μισθώματα) ανέρχεται σε €24.168 και ο μισθωτής δικαιούται απαλλαγής για το σύνολο αυτού του ποσού. Με τους ισχύοντες συντελεστές φορολογίας εισοδήματος, το μετά από το φόρο όφελος του leasing για την επιχείρηση για το πρώτο έτος είναι από €5.559 έως €7.009 (ΟΕ&ΕΕ, ΑΕ & ΕΠΕ).

Σε περίπτωση που η επιχείρηση επιλέξει να αποκτήσει τον εξοπλισμό με ίδια κεφάλαια, δικαιούται απαλλαγής μόνο για το σύνολο των ετήσιων αποσβέσεων του εξοπλισμού, πράγμα που ισχύει και στην περίπτωση του δανείου. Εφόσον η περίοδος απόσβεσης του εξοπλισμού είναι πέντε έτη (ίση δηλαδή με τη διάρκεια του δανείου και της μίσθωσης) το ετήσιο ποσό των αποσβέσεων ανέρχεται σε €20.000 και το μετά από το φόρο όφελος είναι από €4.600 έως €5.800. Το σύνολο της φοροαπαλλαγής στην περίπτωση του δανείου είναι €27.384 και το μετά από το φόρο όφελος είναι από €6.298 έως €7.941. Συνεπώς για την ίδια περίοδο αποπληρωμής και με συντελεστή απόσβεσης που ισοδυναμεί με την περίοδο μίσθωσης συμφέρει το δάνειο.

Αν ο εφαρμοζόμενος συντελεστής απόσβεσης ήταν 15%, τότε το σύνολο της φοροαπαλλαγής στην περίπτωση του δανείου είναι €22.384 σε σύγκριση με €24.168 για το leasing. Με τους ισχύοντες συντελεστές φορολογίας εισοδήματος, το μετά από το φόρο όφελος του δανείου για την επιχείρηση για το πρώτο έτος είναι

από €5.148 έως €6.491 (ΟΕ&ΕΕ, ΑΕ & ΕΠΕ). Το μετά από το φόρο όφελος στην περίπτωση του leasing είναι όπως παραπάνω (€5.559 έως €7.009) και η επιχείρηση έχει ένα καθαρό όφελος από €411 έως €518 για το πρώτο έτος. Αν ληφθεί υπόψη ότι αυτό το όφελος θα ισχύει για πέντε έτη γίνεται ακόμη σαφέστερο το πλεονέκτημα του leasing. Μάλιστα, κατά την εγχώρια και τη διεθνή πρακτική είναι δυνατό να αναχθεί το συνολικό όφελος του leasing σε παρούσα αξία με συντελεστή προεξόφλησης το μεσο-σταθμικό κόστος κεφαλαίων της επιχείρησης (weighted average cost of capital) το οποίο είναι πιο αντιπροσωπευτικό του πραγματικού κόστους χρήματος. Αυτή η διαφορά κόστους που αποτελεί το χρηματοοικονομικό συγκριτικό πλεονέκτημα του leasing αποτελεί εργαλείο διαπραγμάτευσης για τις επιχειρήσεις leasing ανάλογα με τα δεδομένα του εκάστοτε πελάτη.

Ένα ακόμη πλεονέκτημα του θεσμού, πέρα από το καθαρό χρηματοοικονομικό κόστος (after tax cost of capital) είναι και το γεγονός ότι, τόσο στην περίπτωση του δανείου όσο και στην περίπτωση της απόκτησης με ίδια κεφάλαια ο μισθωτής θα καταβάλει το σύνολο του ΦΠΑ επί της αξίας κτήσεως του εξοπλισμού κατά την αγορά του. Με το leasing, το μίσθιο αγοράζεται από τον εκμισθωτή ο οποίος καταβάλλει όλο το ΦΠΑ (€19.000 στο παραπάνω παράδειγμα), ενώ ο μισθωτής επιβαρύνεται μόνο με το ΦΠΑ που αναλογεί στα μισθώματα (€4.697 ετησίως). Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται επιμερισμός του ποσού με το αντίστοιχο ταμειακό όφελος για τον μισθωτή.

Ακόμη, στην περίπτωση του δανείου η τράπεζα θα απαιτήσει κάποιες εξασφαλίσεις προκειμένου να προβεί στην έγκριση της χορήγησης, ενώ στην περίπτωση του leasing η εξασφάλιση αυτή παρέχεται από το γεγονός ότι ο εκμισθωτής διατηρεί την κυριότητα του μισθίου σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης. Η διαφορετική αντιμετώπιση της εξασφάλισης μεταξύ των δύο χρηματοδοτικών επιλογών δίδει στην επιχείρηση τη δυνατότητα να διατηρήσει στο ακέραιο τα πλαφόν χρηματοδότησης που συνδέονται με τα στοιχεία του ενεργητικού της τα οποία συνιστούν εξασφαλίσεις για άλλες ανάγκες (π.χ. κεφάλαιο κίνησης, ενέγγυες πιστώσεις, εγγυητικές επιστολές, κλπ.).

Στην περίπτωση χρηματοδότησης για αγορά επαγγελματικής στέγης, η διαφορά μεταξύ στεγαστικού δανείου και leasing είναι ακόμη πιο εμφανής διότι, ενώ το επιτόκιο στεγαστικού δανείου διάρκειας 10 ετών κυμαίνεται περί το 6,3% (με τα σημερινά δεδομένα), στην περίπτωση του leasing ίδιας διάρκειας το επιτόκιο είναι περίπου 5,5%. Για παράδειγμα, έστω ότι ο επαγγελματίας ή η επιχείρηση εξετάζει την απόκτηση ακινήτου αξίας €300.000 με δάνειο διάρκειας 10 ετών, η μηνιαία δόση είναι €3.376 ενώ το αντίστοιχο μίσθωμα leasing είναι €3.256. Επιπλέον, επιλέγοντας το leasing, ο μισθωτής αποκτά και την κυριότητα του ακινήτου στο τέλος της μίσθωσης, καταβάλλοντας ένα συμβολικό ποσό περίπου €3.

Αν πάλι η επιχείρηση έχει στην ιδιοκτησία της ένα ακίνητο και βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης -δηλ. χρειάζεται ρευστότητα για επέκταση της δραστηριότητάς της- μπορεί να εξασφαλίσει ρευστότητα με την αντίστροφη μίσθωση (sale and leaseback) του εν λόγω ακινήτου, το κόστος της οποίας διαμορφώνεται κατά τρόπο αντίστοιχο με το παραπάνω παράδειγμα leasing ακινήτου. Προϋπόθεση για τη χρηματοδότηση αυτή είναι το ακίνητο να είναι ελεύθερο βαρών προκειμένου να γίνει η μεταβίβαση από το μισθωτή στον εκμισθωτή.

Πλεονεκτήματα του leasing

Ένα από τα βασικά επιχειρήματα[1] για το leasing είναι ότι αποτελεί βασικό χρηματοδοτικό εργαλείο για τις μικρές και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, ενώ για τις μεγάλες και οργανωμένες επιχειρήσεις αποτελεί χρηματοοικονομικό εργαλείο για την ελαχιστοποίηση του κόστους κεφαλαίων μετά από φόρους (after tax cost of capital) από τους οικονομικούς διευθυντές. Και στις δύο περιπτώσεις το leasing αποτελεί εργαλείο ανάπτυξης της επιχειρηματικότητας.

Τα πλεονεκτήματα του leasing μπορούν να συνοψισθούν στα εξής:

- Προσφέρεται για 100% χρηματοδότηση της αξίας των παγίων χωρίς ίδια συμμετοχή.
- Δεν απαιτούνται άλλες εμπράγματες εξασφαλίσεις (π.χ. προσημειώσεις, κλπ.).
- Διατηρείται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, διότι δεν επηρεάζεται η κεφαλαιακή της διάρθρωση, εφόσον τα πάγια (και οι αντίστοιχες υποχρεώσεις) δεν απεικονίζονται στον ισολογισμό του μισθωτή.
- Επιτυγχάνεται καλύτερος προγραμματισμός της ρευστότητας της επιχείρησης σε σύγκριση με την εφάπαξ αγορά των παγίων, αλλά και λόγω της ευελιξίας στη δομή και τη συχνότητα των μισθωμάτων.
- Σταδιακή καταβολή του ΦΠΑ που αποτελεί ένα ακόμη ταμειακό πλεονέκτημα.
- Απαλλαγή των μισθωμάτων από το φόρο εισοδήματος (πλην των μισθωμάτων που αναλογούν στη γη στην περίπτωση των ακινήτων).
- Απόκτηση του παγίου στη λήξη της περιόδου μίσθωσης με την καταβολή ενός συμβολικού ποσού.

Τα επιπλέον πλεονεκτήματα που συνδέονται με το sale and leaseback ακινήτων (πλην οικοπέδων) είναι:

- Απελευθέρωση κεφαλαίων και βελτίωση των δεικτών γενικής και άμεσης ρευστότητας αλλά και δανειακής επιβάρυνσης (ξένα προς ίδια κεφάλαια).
- Δημιουργία ρευστότητας για επενδύσεις ή χρήση σε άλλες παραγωγικές δραστηριότητες της επιχείρησης.
- Ενίσχυση της εσωτερικής αξίας της μετοχής της επιχείρησης λόγω της ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων (η υπεραξία από την πώληση του ακινήτου καταχωρείται σε αφορολόγητο αποθεματικό).
- Δυνατότητα αναδιάρθρωσης ή και οικονομικής εξυγίανσης της επιχείρησης-μισθωτή.
- Πώληση του ακινήτου στην τρέχουσα εμπορική του αξία.
- Απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης (Φ.Μ.Α.) και το φόρο υπεραξίας.
- Απαλλαγή του μισθώματος από το ΦΠΑ (πλην των βιομηχανοστασίων).
- Μεταβίβαση του ακινήτου στη λήξη της περιόδου μίσθωσης χωρίς περαιτέρω φόρους.
- Απαλλαγή των μισθωμάτων από το φόρο εισοδήματος (πλην των οικοπέδων).

[1] Μελέτη Lasfer & Levis 1998 (πηγή: Leaseurope).

Άλλες Μορφές leasing

Στη διεθνή πρακτική του θεσμού εφαρμόζονται πολλές παραλλαγές των δύο βασικών κατηγοριών leasing (finance & operating lease) ανάλογα με τον τύπο του μισθίου (αεροσκάφη, αυτοκίνητα, πλωτά μέσα, βαγόνια τρένων, containers, δορυφόροι, σταθμοί ανεφοδιασμού καυσίμων), την ειδική χρήση, τις πρόσθετες υπηρεσίες (π.χ. fleet management services σε στόλους εταιρικών αυτοκινήτων), κλπ. Στη χώρα μας μπορούν να εφαρμοσθούν οι παρακάτω τύποι συμβάσεων:

1. Άμεση Μίσθωση (Direct Leasing). Στην περίπτωση αυτή ο εκμισθωτής έχει ορισμένες υποχρεώσεις έναντι του μισθωτή όπως τη συντήρηση του μισθίου όταν αυτό είναι προϊόν ειδικής τεχνολογίας (ηλεκτρονικοί υπολογιστές, μηχανές γραφείου, κλπ.). Σε αντίθετη περίπτωση (π.χ. αγροτικά μηχανήματα, βιομηχανικός εξοπλισμός) την υποχρέωση της συντήρησης έχει ο μισθωτής.
2. Vendor Leasing / Vendor Programs. Αποτελεί εργαλείο προώθησης των πωλήσεων μηχανημάτων και εξοπλισμού για τους κατασκευαστές ή αντιπροσώπους (προμηθευτές), το οποίο συνδυάζει τη μίσθωση σαν χρηματοδοτική λύση έναντι της κλασικής εμπορικής πίστωσης. Η μεσολάβηση μιας αξιόπιστης εταιρείας leasing (εκμισθωτής) προσδίδει ασφάλεια στον προμηθευτή του εξοπλισμού, αφού η πώληση γίνεται στον εκμισθωτή, ο οποίος αναλαμβάνει το εμπορικό ρίσκο με τη μορφή των μισθωμάτων που λαμβάνει από τον μισθωτή ή τους μισθωτές. Η εταιρεία leasing ενδεχομένως να παρέχει και άλλες υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας όπως μάρκετινγκ, προώθηση, κοινή διαφήμιση (joint advertising) για συγκεκριμένα προγράμματα. Οι εταιρείες leasing που λειτουργούν στην Ελλάδα ουσιαστικά παρέχουν μια μορφή vendor leasing καθώς χρηματοδοτούν τις πωλήσεις ΙΧ αυτοκινήτων των αντιπροσωπειών προς τις εταιρείες μακροχρόνιας ενοικίασης αυτοκινήτων.

6.3 Κυριότερες Επιχειρήσεις Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται με αλφαβητική σειρά οι επιχειρήσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης που λειτουργούν στην Ελλάδα σαν χωριστά νομικά πρόσωπα (πίνακας 6.1) και αποτελούν μέλη της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Στο διάστημα 2000-2005 επήλθαν σημαντικές αλλαγές στον κλάδο με την απορρόφηση ορισμένων εταιρειών leasing και την εξαγορά άλλων. Οι αλλαγές αυτές είναι αποτέλεσμα των γενικότερων ανακατατάξεων στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα όπου οι μεγαλύτερες εγχώριες τράπεζες επεκτάθηκαν με την απορρόφηση μικρότερων, ενώ ορισμένες τράπεζες του εξωτερικού είτε αποχώρησαν από την Ελλάδα ή επέλεξαν να επικεντρώσουν τις δραστηριότητές τους σε συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς (π.χ. retail, large corporates). Ειδικότερα, η ΑΒΝ ΑΜRO ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ Α.Ε. εξαγοράσθηκε από τον όμιλο της ASPIS BANK, η ERGOLEASING A.E. απορροφήθηκε από τον όμιλο EFG EUROBANK, η ΕΤΒΑ LEASING και η ΟΤΕ-LEASING απορροφήθηκαν από τον όμιλο της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ, η ΣΙΤΙ LEASING απορροφήθηκε από τον όμιλο της ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ στα πλαίσια επικέντρωσης της Citibank στη λιανική τραπεζική και η ΙΟΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ απορροφήθηκε από τον όμιλο της

ALPHA BANK στα πλαίσια της εξαγοράς της Ιονικής Τράπεζας από την πρώτη. Στο ίδιο διάστημα ιδρύθηκαν και νέες εταιρείες leasing όπως η PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ και η ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING.

Σήμερα η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης αριθμεί 14 μέλη από τα οποία τα 13 λειτουργούν ως χωριστά νομικά πρόσωπα και ένα ως διεύθυνση. Διευκρινίζεται ότι στον πίνακα δεν περιλαμβάνονται εταιρείες που δραστηριοποιούνται στη μακροχρόνια μίσθωση ΙΧ αυτοκινήτων, εφόσον η δραστηριότητα αυτή δεν αποτελεί χρηματοδοτική μίσθωση με την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας, αλλά και του τρόπου λειτουργίας του θεσμού που περιγράφεται στις προηγούμενες ενότητες. Οι εταιρείες που παρουσιάζονται στην ενότητα αυτή αντιπροσωπεύουν το μέγεθος της εγχώριας αγοράς που παρουσιάζεται στην επόμενη ενότητα. Τονίζεται ότι, λόγω της εφαρμογής των διεθνών λογιστικών προτύπων από εκείνες τις εταιρείες για τις οποίες είναι πλέον υποχρεωτικό, τα μεγέθη που αφορούν σε έσοδα της τελευταίας χρήσης ενδεχομένως να παρουσιάζουν δυσανάλογες διαφορές σε σύγκριση με προηγούμενες χρήσεις (βάσει ΕΓΛΣ), αλλά και μεταξύ όμοιων εταιρειών leasing που εφαρμόζουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα και εταιρειών που ακολουθούν το ΕΓΛΣ.

Πίνακας 6.1 Κυριότερες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing)	
ALPHA LEASING A.E.	
Διεύθυνση	Φιλελλήνων 6, 10557 Αθήνα. Τηλ. 210 3367900, Fax 210 3367969, URL: www.alphaleasing@alpha.gr
Προσωπικό	56
Έσοδα 2005 (€)	39.953.000
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1981 με την αρχική επωνυμία ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ Α.Ε. ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΣ ΚΑΙ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΗΣΕΩΣ. Το 1987 η επωνυμία της άλλαξε σε ΔΙΕΡΕΥΝΗΤΑΙ ΑΛΦΑ Α.Ε ΧΡΗΜΑΤΟΦΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΕΩΣ και το 1989 στη σημερινή. Τον Ιούλιο του 2001 απορρόφησε την ΙΟΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε. Είναι θυγατρική της τράπεζας ALPHA BANK Α.Ε. και αποτελεί μια από τις παλαιότερες εταιρείες του κλάδου της οποίας οι μετοχές διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ από το 1987.
ASPIS A.E. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	
Διεύθυνση	Μητροπόλεως 26-28, Αθήνα 10563. Τηλ. 210 3364450, Fax 210 3229815, URL: www.aspisbank.gr
Προσωπικό	19
Έσοδα 2004 (€)	24.788.213
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991, αρχικά με την επωνυμια ΑΒΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ Α.Ε. η οποία μετονομάσθηκε σε ΑΒΝ AMRO ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ Α.Ε. και το 2003 η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή. Είναι θυγατρική της τράπεζας ASPIS BANK Α.Ε.
ATE LEASING A.E.	
Διεύθυνση	Ερμού 2, 10563 Αθήνα. Τηλ. 210 3712400, Fax 210 3234756, URL: www.ateleasing.gr
Προσωπικό	35
Έσοδα 2005 (€)	16.152.000
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991 και είναι θυγατρική της ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Ευριπίδου 5 & Πραξιτέλους 40-44, 10561 Αθήνα. Τηλ. 210 3710800, Fax 210 3710850.
Προσωπικό	55
Έσοδα 2005 (€)	54.266.000
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991. Πρόκειται για την εταιρεία ERGOLEASING A.E. η οποία το Φεβρουάριο του 2002 απορρόφησε την EFG EUROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. και σαν αποτέλεσμα η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή. Η εταιρεία είναι θυγατρική του ομίλου EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
EMPORIKI LEASING A.E.	
Διεύθυνση	Πανεπιστημίου 39, 10564 Αθήνα. Τηλ. 210 6783000, Fax 210 6773398, URL: www.emporikileasing.gr
Προσωπικό	40
Έσοδα 2005 (€)	24.261.000
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1989 με την αρχική επωνυμία BNP LEASING Α.Ε. Τον Οκτώβριο του 1990 μετονομάσθηκε σε EUROLEASE Α.Ε. και το 1995 η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή. Είναι θυγατρική της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Αμερικής 10, 10671 Αθήνα. Τηλ. 210 3392636-40, Fax 210 3392647, URL: www.probank.gr
Προσωπικό	14
Έσοδα 2005 (€)	36.048.844
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2002. Είναι θυγατρική της PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. η οποία είναι χρηματο-πιστωτικό ίδρυμα πολυμετοχικού χαρακτήρα που ιδρύθηκε το 2001.
ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING A.E.	
Διεύθυνση	Μαυρομιχάλη 8, 10679 Αθήνα. Τηλ. 210 3604407/ 3616305, Fax 210 3616191.
Προσωπικό	11
Έσοδα 2005 (€)	4.401.810
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001 και είναι θυγατρική της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.
ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Νυμφαίου 1-3, 11528 Αθήνα. Τηλ. 210 6975840, Fax 210 6975851, URL: www.geniki.gr
Προσωπικό	14
Έσοδα 2005 (€)	22.013.480
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1987, αρχικά με την επωνυμία ΣΙΤΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. Η εταιρεία το 2001 περιήλθε στον έλεγχο της ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (η οποία ελέγχεται από το γαλλικό τραπεζικό όμιλο SOCIETE GENERALE S.A.) και η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή.

ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 189, 17121 Νέα Σμύρνη. Τηλ. 210 9396380, Fax 210 9396385.
Προσωπικό	17
Έσοδα 2005 (€)	4.709.991
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000 και είναι θυγατρική της ΕΓΝΑΤΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ Α.Ε., τα εξελικτικά στοιχεία της οποίας παρουσιάζονται σε προηγούμενο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης.
ΕΘΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Αμαλίας 14, 10557 Αθήνα. Τηλ. 210 3314801-5, Fax 210 3314814, URL: www.ethnolease.gr
Προσωπικό	27
Έσοδα 2005 (€)	18.712.891
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1990. Πρόκειται για την πρώην ΛΗΖΙΝΓΚ ΕΘΝΙΚΗ ΛΥΟΝΝΑΙ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ (εταιρεία joint venture των ομώνυμων τραπεζών), της οποίας η επωνυμία άλλαξε στη σημερινή το 1994, όταν η γαλλική τράπεζα CREDIT LYONNAIS διέθεσε το μερίδιό της στην ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Αλεξάνδρας 170, 11521 Αθήνα. Τηλ. 210 6477030, Fax 210 6477029, URL: www.bankofcyprus.gr
Προσωπικό	74
Έσοδα 2005 (€)	201.353.312
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1997 και είναι θυγατρική της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ, η οποία ιστορείται από το 1930 και είναι μια από τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της Κύπρου.
ΛΑΪΚΗ LEASING Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 24 & Χατζηχρήστου, 11742 Αθήνα. Τηλ 210 9003400, Fax 210 9003401 URL: www.laiki.gr
Προσωπικό	34
Έσοδα 2005 (€)	9.241.000
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1997 και ελέγχεται από τη ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. και την ΛΑΪΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ LTD.
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 87, 11745 Αθήνα. Τηλ. 210 9009800, Fax 210 9009999, URL: www.piraeusleasing.gr
Προσωπικό	64
Έσοδα 2005 (€)	47.019.000
Δραστηριότητα	Χρηματοδοτική μίσθωση
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1993 και είναι θυγατρική της ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. Τον Δεκέμβριο του 2002 απορρόφησε την Π. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (ίδρυση 1996) η οποία είναι η πρώην OTE LEASING Α.Ε. Επίσης τον Δεκέμβριο του 2003 απορρόφησε την ETBALEASING Α.Ε., μια από τις παλαιότερες εταιρείες του κλάδου, η οποία περιήλθε στον έλεγχο του ομίλου της τράπεζας ΠΕΙΡΑΙΩΣ. Η εταιρεία λειτουργεί με το διακριτικό τίτλο "ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING". Σημειώνεται ότι συμμετέχει στην εταιρεία ενοικιάσεως αυτοκινήτων ΠΕΙΡΑΙΩΣ BEST LEASING A.T.E.E.
Πηγή: ICAP DATA BANK, Έρευνα ICAP.	

Εκτός από τις παραπάνω εταιρείες, αναφέρεται ότι δραστηριότητα leasing αναπτύσσει και η τράπεζα BNP PARIBAS με το διακριτικό τίτλο BNP PARIBAS LEASING. Τη δραστηριότητα αυτή αναπτύσσει από το 1996 ως διεύθυνση της τράπεζας, η οποία λειτουργεί ως υποκατάστημα της ομώνυμης γαλλικής τράπεζας στην Ελλάδα. Η διεύθυνση αυτή διαθέτει πενταμελή ομάδα και είναι μέλος της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

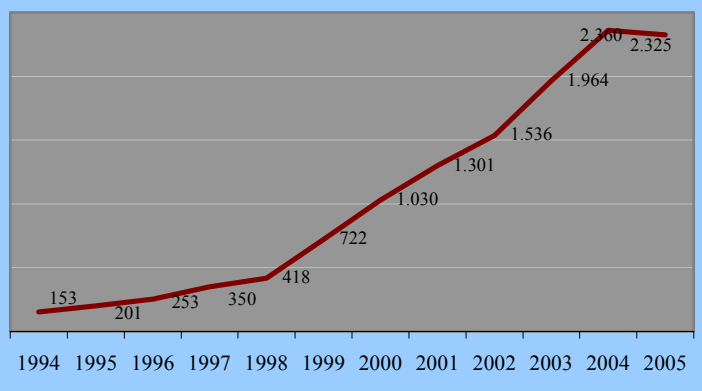
6.4 Εγχώρια Αγορά Leasing

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα μεγέθη της εγχώριας αγοράς leasing όπως αυτά συγκεντρώνονται ετησίως από την Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Τα στοιχεία της αγοράς αφορούν μόνο εταιρείες του ν. 1665/1986 και συγκεκριμένα συμβάσεις τύπου finance leasing για επιχειρήσεις ή ελεύθερους επαγγελματίες. Τα μεγέθη που παρουσιάζονται αναφέρονται σε νέες συμβάσεις που συνάπτουν οι εταιρείες-μέλη (δηλ. new business written) και δεν συμπίπτουν με τον κύκλο εργασιών (έσοδα) των εταιρειών που δημοσιεύεται στα αποτελέσματα χρήσεως. Επισημαίνεται ακόμη ότι τα μεγέθη είναι κατά δήλωση των εταιρειών-μελών και αναφέρονται σε υπογεγραμμένες συμβάσεις leasing, ορισμένες από τις οποίες ενδέχεται να μην είναι ενεργές (δηλ. δεν αντιπροσωπεύουν πάγια στο ενεργητικό των εταιρειών, κατ΄ αντιστοιχία με τη διαφορά μεταξύ εγκεκριμένων και εκταμιευμένων ορίων στα δάνεια). Για τις εταιρείες που εφαρμόζουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, ο κύκλος εργασιών των εταιρειών leasing περιλαμβάνει μόνο τους τόκους των μισθωμάτων, ενώ για τις εταιρείες που εφαρμόζουν το ΕΓΛΣ ο κύκλος εργασιών περιλαμβάνει το σύνολο των μισθωμάτων σε κάθε διαχειριστική χρήση. Υπάρχει επομένως σημαντική ανακολουθία και ανομοιομορφία στα μεγέθη που προκύπτουν από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.

Ιστορική εξέλιξη εγχώριας αγοράς (1994-2005)

Η εξέλιξη της εγχώριας αγοράς leasing κατά το διάστημα 1994-2005 (διάγραμμα 6.1) παρουσιάζει εντυπωσιακούς ρυθμούς αύξησης (μέσος ετήσιος ρυθμός 28,1%). Το 2005 το σύνολο των νέων συμβάσεων έφθασε τα €2.325,2 εκ. σε σύγκριση με (μόλις) €153 εκ. το 1994. Παρότι η θέσπιση του leasing ακινήτων επηρέασε σημαντικά το ρυθμό ανάπτυξης του θεσμού μετά το 1999 (μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης 2000-2005 17,7%), η μεγαλύτερη ανάπτυξη σημειώθηκε κατά το διάστημα 1994-1999 (μέσος ετήσιος ρυθμός

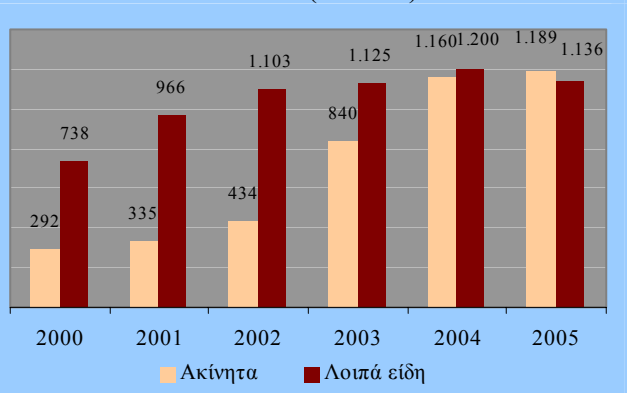
Διάγραμμα 6.1 Εξέλιξη συνόλου αγοράς 1994-2005 (σε εκ. €)



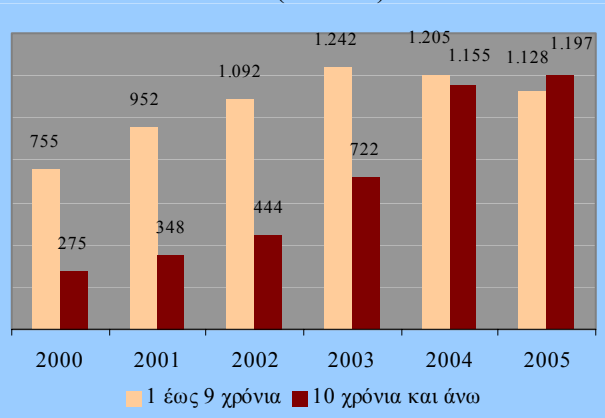
Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

αύξησης 36,4%).

Διάγραμμα 6.2 Επίδραση του leasing ακινήτων 2000-2005 (σε € εκ.)



Διάγραμμα 6.3 Εξέλιξη διάρκειας συμβάσεων 2000-2005 (σε € εκ.)



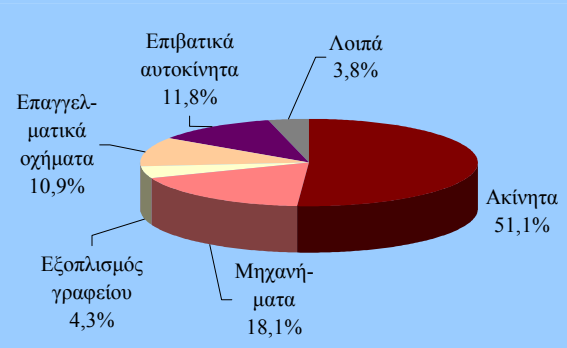
Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Στο διάστημα 2000-2005 το leasing ακινήτων παρουσίασε μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 32,4%, σε σύγκριση με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 9% για τις υπόλοιπες κατηγορίες παγίων και 17,7% για το σύνολο των κατηγοριών. Η ταχεία ανάπτυξη του leasing ακινήτων μετά το 1999 φαίνεται και από την εξέλιξη της κατανομής των νέων συμβάσεων κατά διάρκεια μίσθωσης από το 2000 έως το 2005 (διάγραμμα 6.3). Το 2005 ποσοστό 51,5% των νέων συμβάσεων αφορούσαν διάρκεια μίσθωσης άνω των 10 ετών, ενώ το ποσοστό αυτό το 2000 ήταν μόλις 26,7%. Μάλιστα το 2000 το μεγαλύτερο ποσοστό των συμβάσεων (41,6%) ήταν διάρκειας 4-5 ετών.

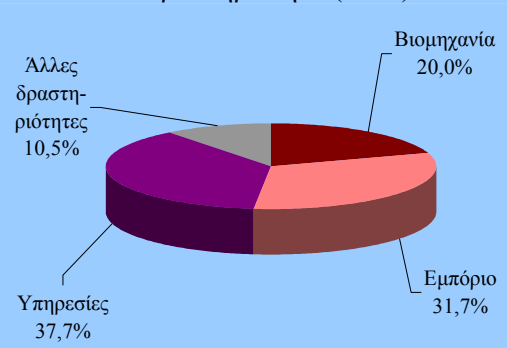
Κατανομή εγχώριας αγοράς κατά είδος, επιχειρηματική δραστηριότητα και γεωγραφική περιοχή (2000-2005)

Το 2005 το ποσοστό των ακινήτων ξεπέρασε το 51% των νέων συμβάσεων leasing συ σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό 28,3% το 2006 (διάγραμμα 6.4).

Διάγραμμα 6.4 Κατανομή αγοράς κατά είδος (2005)

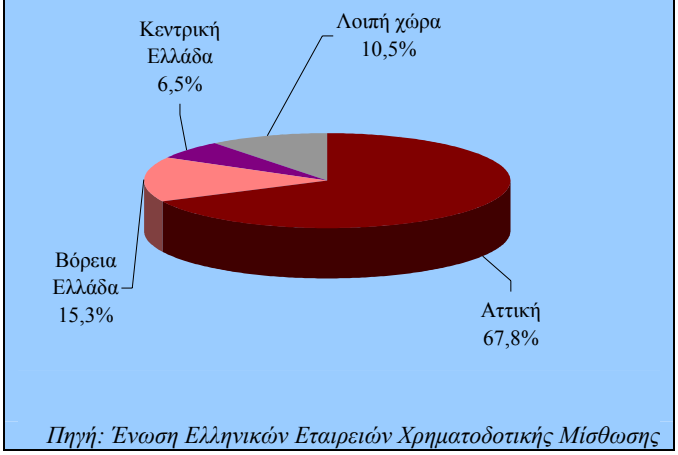


Διάγραμμα 6.5 Κατανομή αγοράς κατά δραστηριότητα (2005)



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Διάγραμμα 6.6 Κατανομή αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή (2005)



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία μισθίων ήταν τα μηχανήματα (18,1% το 2005). Η κατηγορία αυτή παρουσιάζει 10% μείωση σε σύγκριση με το 2004 γεγονός που αποδίδεται σε συνθήκες ύφεσης των κλάδων μεταποίησης και κατασκευών αφενός, και αφετέρου, στην αποφυγή από τις επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται ως εντάσεως κεφαλαίου των νέων επενδύσεων παραγωγικών μέσων. Ακολουθεί η κατηγορία των επιβατικών αυτοκινήτων (11,8% το 2005) και η κατηγορία των επαγγελματικών οχημάτων (10,9%). Σημαντική μείωση παρουσιάζει η κατηγορία του εξοπλισμού γραφείων (2005: 4,3% σε σύγκριση με 15,3% το 2000).

Πίνακας 6.2 Εξέλιξη εγχώριας αγοράς leasing κατά είδος, επιχειρηματική δραστηριότητα, διάρκεια μίσθωσης και γεωγραφική περιοχή (2000-2005)

Εξέλιξη αγοράς κατά είδος (€ χιλ.)	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Ακίνητα	291.850	334.779	433.580	839.744	1.160.042	1.189.054
Μηχανήματα	251.545	436.191	528.216	517.850	468.688	420.610
Εξοπλισμός γραφείου	157.679	91.880	86.757	67.434	86.755	99.173
Επαγγελματικά οχήματα	139.002	229.828	248.160	217.313	258.169	252.385
Επιβατικά αυτοκίνητα	113.368	116.839	146.092	216.313	271.985	274.974
Λοιπά	76.748	91.284	93.522	105.805	114.742	88.989
Σύνολο	1.030.192	1.300.801	1.536.327	1.964.459	2.360.381	2.325.185
Εξέλιξη αγοράς κατά δραστηριότητα (€ χιλ.)	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Βιομηχανία	155.695	284.302	312.243	463.422	414.178	465.872
Εμπόριο	322.324	367.888	340.075	433.947	614.467	736.537
Υπηρεσίες	415.915	389.726	527.831	662.192	913.729	877.748
Άλλες δραστηριότητες	136.258	258.885	356.178	404.898	418.007	245.028
Σύνολο	1.030.192	1.300.801	1.536.327	1.964.459	2.360.381	2.325.185
Εξέλιξη αγοράς κατά διάρκεια μίσθωσης (€ χιλ.)	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
0 έως 3 χρόνια	274.192	369.781	437.715	356.230	404.522	328.266
4 έως 5 χρόνια	428.355	536.003	585.370	635.474	623.425	617.204
6 έως 9 χρόνια	52.787	46.653	69.345	250.527	177.001	182.633
10 χρόνια και άνω	274.858	348.364	443.897	722.228	1.155.433	1.197.082
Σύνολο	1.030.192	1.300.801	1.536.327	1.964.459	2.360.381	2.325.185
Εξέλιξη αγοράς κατά γεωγραφική περιοχή (€ χιλ.)	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Αττική	751.630	885.822	1.023.708	1.348.645	1.619.700	1.576.111
Βόρεια Ελλάδα	131.574	200.247	212.874	289.285	346.293	355.706
Κεντρική Ελλάδα	75.146	92.335	135.642	170.795	150.437	150.202
Λοιπή χώρα	71.842	122.398	164.103	155.734	243.951	243.166
Σύνολο	1.030.192	1.300.801	1.536.327	1.964.459	2.360.381	2.325.185

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Οσον αφορά τα επιβατικά αυτοκίνητα, υπενθυμίζεται ότι το ποσοστό αυτής της κατηγορίας αντιπροσωπεύει τη χρηματοδότηση των εταιρειών leasing προς τις επιχειρήσεις ενοικίασης αυτοκινήτων και ισοδυναμεί με το

επονομαζόμενο vendor leasing που περιγράφεται σε προηγούμενη ενότητα. Οι επιχειρήσεις αυτές -βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας[1]- μπορούν να εκπέσουν το 100% των μισθωμάτων που καταβάλουν στις εταιρείες leasing, σε αντίθεση με το 60% που ισχύει για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις για ΙΧ αυτοκίνητα μέχρι 1600 κ. εκ. και 25% για ΙΧ αυτοκίνητα άνω των 1600 κ. εκ.

Το ποσοστό των νέων συμβάσεων leasing που προέρχονται από τον τομέα της βιομηχανίας (διάγραμμα 6.5) ανήλθε σε 20% το 2005 (2000: 15,1%). Τη μεγαλύτερη βαρύτητα στο σύνολο των νέων συμβάσεων είχε ο τομέας των υπηρεσιών με ποσοστό 37,7% (2000: 40,4%), ενώ τη δεύτερη σημαντικότερη θέση είχε το εμπόριο με ποσοστό 31,7% (2000: 31,3%). Η Αττική αναλογεί στο μεγαλύτερο ποσοστό των νέων συμβάσεων leasing το 2005 (διάγραμμα 6.6), ενώ το ίδιο περίπου ίσχυε και το 2000 (73%). Ακολουθούν η Βόρεια Ελλάδα με ποσοστό 15,3% (2000: 12,8%), η λοιπή χώρα –περιλαμβανομένης και της νησιωτικής- με ποσοστό 10,5% και τελευταία η Κεντρική Ελλάδα με ποσοστό 6,5%.

Μερίδια Αγοράς Εταιρειών Leasing

Στην εγχώρια αγορά leasing κυριαρχούν τέσσερις εταιρείες τα τελευταία τέσσερα χρόνια (2002-2005): EFG Eurobank Ergasias Leasing, Kyprou Leasing, Alpha Leasing, Piraeus Leasing (πίνακας 6.3).

Πίνακας 6.3 Μερίδια αγοράς εταιρειών leasing

Μερίδια αγοράς	2005	2004	2003
EFG EUROBANK ERGASIAS LEASING	19,8%	19,4%	16,4%
KYPROU LEASING	18,1%	17,6%	14,1%
ALPHA LEASING	15,5%	15,8%	15,9%
PIRAEUS LEASING	15,1%	14,7%	13,0%
ETHNIKI LEASING	8,4%	7,8%	8,4%
LAIKI LEASING	5,8%	5,5%	7,0%
EMPORIKI LEASING	4,3%	6,0%	9,4%
PROBANK LEASING	2,7%	2,5%	2,3%
ATE LEASING	2,7%	2,9%	4,1%
EGNATIA LEASING	2,5%	1,7%	1,5%
ASPIS LEASING	1,8%	1,6%	2,4%
ATTIKIS LEASING	1,6%	1,9%	1,3%
GENIKI LEASING	1,1%	1,6%	4,3%
BNP PARIBAS LEASING	0,7%	1,0%	0,0%
ΣΥΝΟΛΟ	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Οι εταιρείες αυτές αντιπροσωπεύουν συνολικά περίπου το 70% της αγοράς το 2005. Η πρώτη σε μερίδιο εταιρεία του κλάδου (EFG Eurobank Ergasias Leasing) σημείωσε πολύ δυναμική ανάπτυξη, με υψηλότερους ρυθμούς σε σχέση με το σύνολο του κλάδου, παρόλο που μέρος αυτής της δυναμικής πορείας οφείλεται στην απορρόφηση της πρώην Ergo Leasing η οποία είχε ήδη σημαντική παρουσία στον κλάδο κατά το διάστημα 1999-2001. Η δεύτερη κατά σειρά εταιρεία (Kyprou Leasing) διακρίνεται

[1] Η δραστηριότητα της βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας μίσθωσης ΙΧ αυτοκινήτων απαιτεί ειδική άδεια από τον ΕΟΤ. Οι όροι και προϋποθέσεις σύστασης και λειτουργίας επιχειρήσεων ολικής εκμισθώσεως επιβατικών αυτοκινήτων ιδιωτικής χρήσης άνευ οδηγού περιέχονται στην Κοινή Υπουργική Απόφαση (ΚΥΑ) 514170/64 του 1995. Ειδικότερα, η «ολική εκμίσθωση επιβατικών αυτοκινήτων ιδιωτικής χρήσης άνευ οδηγού επιτρέπεται σε επιχειρήσεις φυσικών ή νομικών προσώπων οι οποίες πρέπει να έχουν στην ιδιοκτησία τους ή να έχουν μισθώσει από νομίμως λειτουργούσες στην Ελλάδα εταιρείες χρηματοδοτικής μισθώσεως ελάχιστο αριθμό αυτοκινήτων: α) όσες έχουν έδρα οποιαδήποτε διοικητική μονάδα (δήμο ή κοινότητα) που βρίσκεται στην περιοχή της τέως διοικήσεως πρωτευούσης 35, β) όσες έχουν έδρα το δήμο Θεσσαλονίκης, τις νήσους Κρήτη, Ρόδο και Κέρκυρα 25, γ) όλες οι υπόλοιπες 10, δ) για άγονες νησιωτικές περιοχές μπορεί να μειώνεται σε 6 ο ελάχιστος αριθμός με απόφαση του Γενικού Γραμματέα ΕΟΤ».

επίσης για τη δυναμική πορεία της κατά την τελευταία πενταετία -με ρυθμούς που ξεπερ-νούν κατά πολύ το ρυθμό ανάπτυξης του κλάδου συνολικά- και η οποία οφείλεται σε οργανική ανάπτυξη των εργασιών. Σημαντική ανάπτυξη κατά το εξεταζόμενο διάστημα σημείωσε και η Πειραιώς Leasing και μάλιστα πολύ μεγαλύτερη από τα μεγέθη που προσέδωσαν η απορρόφηση της ΟΤΕ Leasing και της ΕΤΒΑ Leasing. Το ίδιο ισχύει και για την τρίτη βάσει μεριδίου εταιρεία του κλάδου (Alpha Leasing), διότι η απορρόφηση της Ιονική Leasing είχε μικρή βαρύτητα στη συνολική δυναμική της εταιρείας. Οι νεότερες εταιρείες (Probank Leasing, Egnatia Leasing, Attikis Leasing) που ξεκίνησαν αυτόνομα τη δραστηριότητά τους κατά το διάστημα 2000-2002, σημείωσαν αξιόλογη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια, ιδιαίτερα δε η Egnatia Leasing η οποία έχει επιτύχει σταθερά θετικούς ρυθμούς.

6.5 Προβλήματα του Κλάδου και Προοπτική

Προβλήματα

- Η ελάχιστη διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι τρία έτη σε συνδυασμό με τους υψηλούς συντελεστές απόσβεσης ορισμένων παγίων όπως Η/Υ και εξοπλισμού γραφείων (π.χ. μηχανήματα fax, scanners, εκτυπωτές, πολυμηχανήματα, κλπ.), καθιστά το leasing εξοπλισμού γραφείου και ορισμένων άλλων μηχανημάτων ασύμφορο για τις επιχειρήσεις.
- Η εξαίρεση από το θεσμό του leasing των πλωτών μέσων που αποκλείει την ανάπτυξή του στον τομέα της επιβατηγού ναυτιλίας (ακτοπλοΐα) και των σκαφών αναψυχής που θα έδινε ώθηση στο θαλάσσιο τουρισμό.
- Η «στρέβλωση» που υπάρχει στην αγορά λόγω του θεσμικού πλαισίου το οποίο εμποδίζει τη διείσδυση του leasing στις επιχειρήσεις σε επίπεδα ανάλογα με αυτά που ισχύουν διεθνώς. Το γεγονός αυτό καθιστά το leasing ένα ακόμη εναλλακτικό προϊόν χρηματοδότησης σε απευθείας ανταγωνισμό με τα τραπεζικά δάνεια.
- Σύμφωνα με στελέχη του κλάδου, το περιοριστικό νομοθετικό πλαίσιο που θεσπίσθηκε προ εικοσαετίας χρήζει αναμόρφωσης. Συγκεκριμένα, στην περίπτωση της μακροχρόνιας μίσθωσης εταιρικών αυτοκινήτων όπου το leasing εφαρμόζεται ως finance lease από τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης προς τις εταιρείες ενοικιάσεως αυτοκινήτων, σίγουρα σημαίνει υψηλότερο κόστος για τους τελικούς χρήστες που είναι οι επιχειρήσεις. Προκειμένου να αναδειχθεί η αξία του θεσμού θα έπρεπε να εφαρμόζονται συμβάσεις τύπου operating lease απευθείας με τις επιχειρήσεις, ώστε το συγκριτικό πλεονέκτημα του κόστους (after tax cost of capital) να περνά στον μισθωτή, όπως άλλωστε επιβάλλει η αναπτυξιακή φιλοσοφία του θεσμού. Αυτό θα σήμαινε κατάργηση ενός σημαντικού προνομίου που σήμερα ισχύει για τις εταιρείες ενοικιάσεως αυτοκινήτων.
- Η δυνατότητα εφαρμογής συμβάσεων τύπου operating lease θα καθιστούσε το θεσμό ακόμη πιο ανταγωνιστικό, κάτι που έχει αποδειχθεί από τη διεθνή πρακτική, όπου το μεγαλύτερο ποσοστό των συμβάσεων leasing εντάσσονται σε αυτή την κατηγορία για τον εξής απλό λόγο: τα οικονομικά δεδομένα

(δηλ. risks and rewards of ownership) που απορρέουν από τη λογιστική αντιμετώπιση των συμβάσεων operating lease, με ελάχιστες εξαιρέσεις (π.χ. ασφαλιστικές εταιρείες), κλείνουν υπέρ αυτής της σύμβασης δηλαδή το κόστος των συμβάσεων τύπου finance lease είναι υψηλότερο.

Προοπτική 2006-2008

Με βάση τα στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2006, εκτιμάται ότι το τρέχον έτος η αγορά θα παρουσιάσει μείωση και στην καλύτερη περίπτωση στασιμότητα, αν ληφθεί υπόψη ότι στο δεύτερο εξάμηνο κάθε έτους παρουσιάζεται αύξηση των συμβάσεων. Πάντως, ήδη από τα στοιχεία του 2005 φαίνεται ότι η αγορά παρουσιάζει κόπωση σε σύγκριση με το 2004. Η όποια άνοδος θα προέλθει από παράγοντες μεταρρύθμισης σε ζητήματα φορολογίας, αποσβέσεων, λογιστικής εναρμόνισης και αναπτυξιακά μέτρα όπως επισημαίνονται από τα στελέχη των εταιρειών. Το ίδιο ισχύει και για τα επόμενα δύο χρόνια (2007-2008).

Η ιδιαίτερα δυναμική ανάπτυξη που σημειώθηκε στο διάστημα 2000-2004 αποδίδεται στην εισαγωγή του leaseback ακινήτων, στην κατάργηση του φόρου μεταβίβασης ακινήτων και στην ένταξη των κατασκευαστικών επιχειρήσεων στο καθεστώς φορολόγησης των υπολοίπων επιχειρήσεων. Οι όποιες προοπτικές ενίσχυσης της αγοράς για την περίοδο 2005-2008 εντοπίζονται στην κατάργηση του φόρου αυτομάτου υπερτιμήματος (2005), στην εισαγωγή των μισθωμάτων leasing στο νέο αναπτυξιακό νόμο του 2004 και στην κατάργηση των ευεργετικών διατάξεων περί αφορολογήτων αποθεματικών που ίσχυαν με τον προηγούμενο. Οι καλύτερες προοπτικές για τον κλάδο εντοπίζονται στο vendor leasing (συνεργασίες με δίκτυα πωλήσεων) και στο leaseback ακινήτων. Στελέχη της αγοράς επισημαίνουν ότι περιθώρια ανάπτυξης έχει και η αγορά τουριστικών λεωφορείων λόγω των προσφερόμενων κινήτρων αντικατάστασης με τη μορφή επιδότησης σε ποσοστό 25%.

Δεν θα πρέπει να παραβλεφθεί η προοπτική που ανοίγεται για την περίοδο 2007-2008 με την ψήφιση και εφαρμογή του νόμου που αφορά τις επιχειρηματικές συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ), στον οποίο προβλέπεται η διαδικασία sale and leaseback ακινήτων (βλέπετε σχετικό κεφάλαιο "Project finance"). Με τη διαδικασία αυτή ακίνητα του δημόσιου τομέα –εκτός των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης- θα μπορούν να πωλούνται σε εταιρείες leasing και να μισθώνονται για 30 ή 40 χρόνια, ενώ στο τέλος της περιόδου θα επιστρέφονται. Με τον τρόπο αυτό αναμένεται να αξιοποιηθεί η σημαντική ακίνητη περιουσία του δημοσίου ενώ θα απελευθερωθούν κεφάλαια για βελτιώσεις των υποδομών.

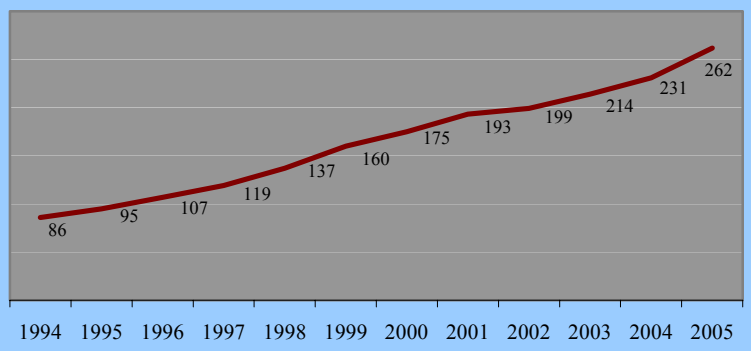
Είναι γεγονός ότι η διείσδυση του leasing στη χώρα μας, εκφραζόμενη σαν ποσοστό του συνόλου των χρηματοδοτήσεων παγίων (περίπου 9%), υστερεί σημαντικά σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (περίπου 17%) και το αντίστοιχο ποσοστό στις ΗΠΑ (περίπου 40%). Σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, δεν προβλέπονται περαιτέρω ευεργετικές ρυθμίσεις στη φορολογική αντιμετώπιση του leasing στο εγγύς μέλλον, ή τροποποίηση του βασικού νόμου που να επιτρέπει στις εταιρείες leasing την ανάπτυξη συμβάσεων τύπου operating lease, εκτός αν υπάρξει εναρμόνιση με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, που σημαίνει ενιαία εφαρμογή τους σε όλες τις εγχώριες επιχειρήσεις. Αυτό θα έδινε ώθηση στο leasing βιομηχανικού εξοπλισμού, σε

προγράμματα vendor leasing και στην ανάπτυξη του leasing στόλων εταιρικών αυτοκινήτων απευθείας από τις επιχειρήσεις και ότι μόνο μέσω ειδικών εταιρειών χρονομίσθωσης όπως συμβαίνει σήμερα. Μια τέτοια αλλαγή θα άνοιγε την προοπτική ανάπτυξης του leasing σε επίπεδα ανάλογα με αυτά που ισχύουν για την υπόλοιπη Ευρώπη, όπου το leasing των IX αυτοκινήτων αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς εφαρμογής του θεσμού. Ακόμη ένα θετικό βήμα θα αποτελούσε η απελευθέρωση του leasing ώστε να είναι δυνατή η εφαρμογή του σε όλες τις κατηγορίες κινητών παγίων όπως ισχύει στη διεθνή αγορά (πλοία και πλωτά μέσα, κλπ.). Στελέχη των εταιρειών του κλάδου επισημαίνουν ότι για την επιτυχή εφαρμογή συμβάσεων τύπου operating lease θα βοηθήσει η ταυτόχρονη ανάπτυξη ειδικών προϊόντων από τις ασφαλιστικές εταιρείες με επίκεντρο την υπολειμματική αξία (residual value) των παγίων, κάτι που αποτελεί σταθερή πρακτική στη διεθνή αγορά.

6.6 Ευρωπαϊκή Αγορά Leasing

Κατά το έτος 2005 τα 1200 μέλη του ευρωπαϊκού συνδέσμου εταιρειών leasing (Leaseurope) πραγματοποίησαν νέες συμβάσεις ύψους €270 εκ. περίπου, ποσό το οποίο εκτιμάται ότι αναλογεί στο 90% της ευρωπαϊκής αγοράς leasing[1]. Το ποσό αυτό προκύπτει ως εκτίμηση του συνδέσμου από την ετήσια έρευνα που διεξάγει και η οποία το 2005 περιλαμβάνει 26 από τις 32 χώρες μέλη, οι οποίες αναλογούν στο 97% της δραστηριότητας leasing του συνόλου των μελών του. Αξίζει να αναφερθεί ότι το 2004 η ευρωπαϊκή αγορά leasing και hire purchase αντιστοιχούσε στο 45% της παγκόσμιας αγοράς. Το ίδιο έτος, η συνεισφορά του κλάδου στην απασχόληση εκτιμήθηκε σε 48.000 άτομα για το σύνολο της Ευρώπης.

Διάγραμμα 6.7 Εξέλιξη συνόλου ευρωπαϊκής αγοράς 1994-2005 (σε δισ. €)



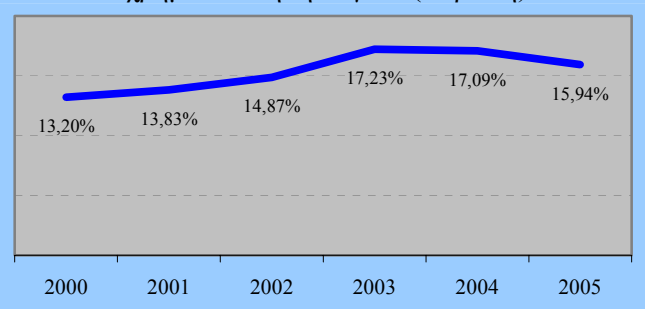
Πηγή: Leaseurope

Το 2005 η ευρωπαϊκή αγορά leasing παρουσίασε αύξηση 13,7% έναντι του 2004. Στο διάστημα 1994-2005 το leasing, μετρούμενο βάσει του ύψους των νέων συμβάσεων, σημείωσε μέση ετήσια αύξηση 10,7% (διάγραμμα 6.7). Ο μέσος ρυθμός μεταβολής στο διάστημα 2000-2005 διαμορφώθηκε σε 8,4%, ενώ το ποσοστό αυτό στο διάστημα 1994-1999 ήταν 13,2%. Συνεπώς η περίοδος 1994-1999 παρουσίαζε μεγαλύτερη δυναμική σε σύγκριση με την τρέχουσα, όπως συμβαίνει και στην εγχώρια αγορά. Η διαφορά είναι ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης του θεσμού στην ευρωπαϊκή αγορά ήταν χαμηλότεροι, γεγονός που εξηγείται από την ωριμότητα του κλάδου στις μεγαλύτερες αγορές της Ευρώπης που επηρεάζουν τα συνολικά μεγέθη.

[1] Leaseurope (European Federation of Leasing Company Associations www.leaseurope.org)

Τα απεικονιζόμενα μεγέθη της ευρωπαϊκής αγοράς leasing περιλαμβάνουν συμβάσεις hire purchase οι οποίες αντιστοιχούν σε €41,3 δισ. το 2005 (2004: €39 δισ.) ή ποσοστό 15,7% του συνόλου (€262 δισ.) και αφορούν τη χρηματοδότηση παγίων πλην ακινήτων. Το μεγαλύτερο ποσοστό των συμβάσεων hire purchase (73%) προέρχεται από τον ιδιωτικό τομέα, αλλά ποσοστό 45% αφορά ιδιώτες (consumers). Το 46% των συμβάσεων hire purchase προέρχεται από τον τομέα των υπηρεσιών και ακολουθεί ο τομέας της μεταποίησης, με ποσοστό 30%. Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι το hire purchase προτιμάται από ορισμένες επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα όταν τα φορολογικά δεδομένα (καθεστώς ΦΠΑ, αποσβέσεις, κλπ.) καθιστούν το leasing ασύμφορο. Το φαινόμενο αυτό είναι πιο σύνηθες στις αγγλόφωνες χώρες που έχουν υιοθετήσει την οικονομική προσέγγιση του θεσμού. Αναφέρεται μάλιστα ότι το 2004 οι συμβάσεις hire purchase στη Βρετανία αναλογούσαν στο 85% του συνόλου αυτού του τύπου συμβάσεων για την ευρωπαϊκή αγορά και το 2005 στο 82%. Πάντως το hire purchase δεν ξεπερνά το 15-17% του συνόλου των νέων συμβάσεων leasing στην ευρωπαϊκή αγορά τα τρία τελευταία χρόνια (2003-2005).

Διάγραμμα 6.8 Διείσδυση του leasing στη συνολική χρηματοδότηση παγίων (Ευρώπη)

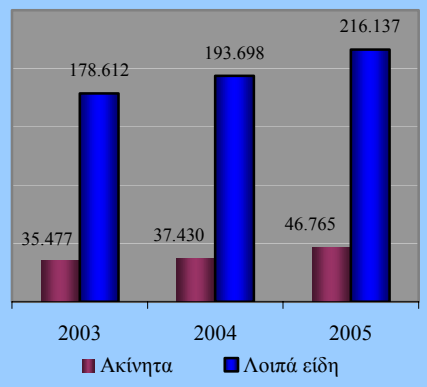


Πηγή: Leaseurope

Το 2005 ο μέσος σταθμισμένος βαθμός διείσδυσης του leasing στο σύνολο της χρηματοδότησης παγίων διαμορφώθηκε σε 15,94%. Στο διάστημα 2000-2005 το υψηλότερο ποσοστό διείσδυσης παρουσιάζεται το 2003, οπότε έφθασε το 17,23% (διάγραμμα 6.8). Φυσικά, η διείσδυση του leasing διαφέρει από χώρα σε χώρα ανάλογα με το βαθμό ωριμότητας του θεσμού και τις επιμέρους οικονομικές και εμπορικές συνθήκες. Ειδικότερα, στη Βρετανία -τη μεγαλύτερη και πλέον ώριμη αγορά της Ευρώπης- ο βαθμός διείσδυσης το 2005 ήταν 24,77% σε σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό 18,58% στη Γερμανία (δεύτερη σε μέγεθος αγορά της Ευρώπης), 11,74% στη Γαλλία και 19,18% στην Ιταλία. Παραδόξως ο βαθμός διείσδυσης του leasing στην Πορτογαλία ήταν 31,97%, στην Ουγγαρία 31,31% και στην Εσθονία 37,72%. Το τελευταίο μπορεί να αποδοθεί στο ότι ο θεσμός αυτός πέτυχε σημαντική διείσδυση σε αυτές τις νέες αγορές σε μια χρονική περίοδο ταχείας οικονομικής ανάπτυξης, διότι προσφέρεται ως κύριος τρόπος χρηματοδότησης χωρίς την ανάγκη περαιτέρω εμπράγματων εξασφαλίσεων.

Το 2005 το μέγεθος των νέων συμβάσεων leasing ακινήτων διαμορφώθηκε σε €47 δισ. περίπου ή ποσοστό 17,8% του συνόλου της ευρωπαϊκής αγοράς (διάγραμμα 6.9), έναντι αντίστοιχου ποσοστού 51,1% για την Ελλάδα. Το ποσοστό των ακινήτων στο σύνολο της δραστηριότητας leasing για την ευρωπαϊκή αγορά δεν ξεπερνά το 20% στο διάστημα 2003-2005, ενώ το ίδιο ποσοστό στη χώρα μας βρίσκεται άνω του 40% στο ίδιο διάστημα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ιταλία είναι η δεύτερη χώρα στην Ευρώπη όπου το leasing ακινήτων αναλογεί σε υψηλό ποσοστό του συνόλου της αγοράς (2004 & 2003: 44%).

Διάγραμμα 6.9 Leasing ακινήτων και λοιπών παγίων (σε € εκ.)



Πηγή: Leaseurope

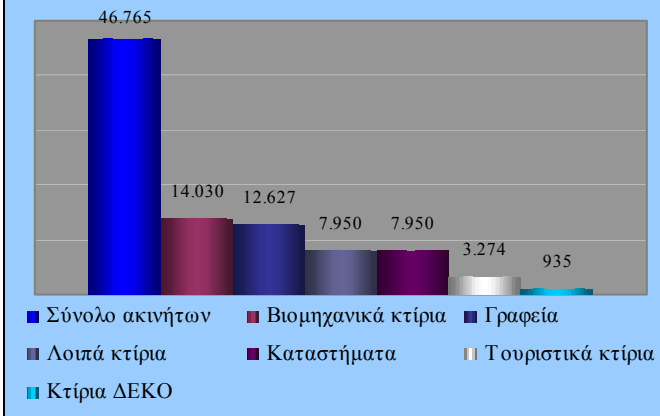
Οι νέες συμβάσεις leasing ακινήτων το 2005 (σύνολο ευρωπαϊκής αγοράς) παρουσίασαν αύξηση 24,9% έναντι του 2004 και αύξηση 5,5% το αμέσως προηγούμενο διάστημα (2004/2003).

Η διάρκεια των συμβάσεων στο leasing ακινήτων κυμαίνεται από 8 έως 16 χρόνια στις περισσότερες περιπτώσεις, βάσει των στοιχείων του 2005. Το μεγαλύτερο ποσοστό των συμβάσεων (30%) αφορά βιομηχανικά κτίρια, ενώ δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία το 2005 ήταν τα γραφεία, με ποσοστό 27% του συνόλου και αύξηση 61% έναντι του 2004 (διάγραμμα 6.10). Σημαντικό ποσοστό αναλογεί και στα καταστήματα (17%).

Το 2005 το leasing IX αυτοκινήτων ανήλθε σε €84,3 εκ. ή ποσοστό 39% του συνόλου των νέων συμβάσεων leasing λοιπών παγίων (διάγραμμα 6.11), σημειώνοντας αύξηση 9% έναντι του 2004. Το 2004 το leasing αυτοκινήτων αναλογούσε στο 34,4% του συνόλου των νέων συμβάσεων λοιπών παγίων. Ο αριθμός των αυτοκινήτων που χρηματοδοτήθηκαν με leasing το 2004 εκτιμάται σε 2.800.000, ενώ περίπου 22.900 επιπλέον εκτιμάται ότι χρηματοδοτήθηκαν μέσω hire purchase. Το ποσοστό των νέων αυτοκινήτων ήταν περίπου 80% στην περίπτωση του leasing και περίπου 50% στην περίπτωση του hire purchase. Επίσης περίπου 80% των αυτοκινήτων που χρηματοδοτήθηκαν με leasing το 2004 ήταν εταιρικά (hire purchase 16%).

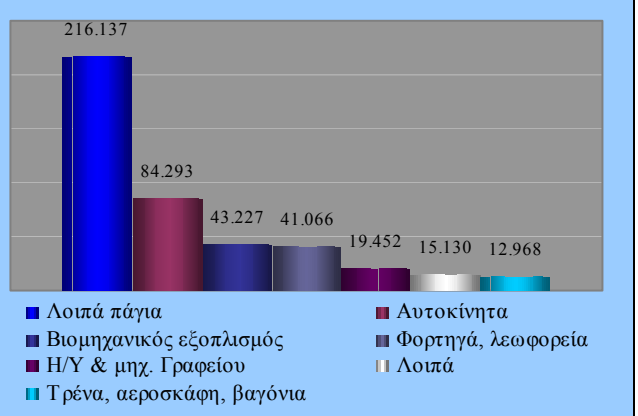
Δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία το 2005 ήταν ο βιομηχανικός εξοπλισμός με ποσοστό 20% (€43,2 εκ.) και τα φορτηγά και λεωφορεία με ποσοστό 19% (€41 εκ.) τα οποία σημείωσαν αύξηση 18% περίπου έναντι του 2004. Αντίθετα, στην κατηγορία εξοπλισμού γραφείων σημειώθηκε η μικρότερη αύξηση (3% έναντι του 2004) με σύνολο νέων συμβάσεων το οποίο διαμορφώθηκε σε €19,4 εκ. Η διάρκεια των συμβάσεων leasing στα πάγια πλην ακινήτων κυμαίνεται από 2 έως 5 χρόνια, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό βάσει των στοιχείων του 2005.

Διάγραμμα 6.10 Leasing ακινήτων 2005 (€ εκ.)



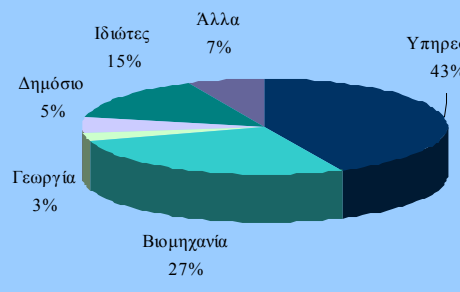
Πηγή: Leaseurope

Διάγραμμα 6.11 Leasing λοιπών παγίων 2005(€ εκ.)



Πηγή: Leaseurope

Διάγραμμα 6.12 Leasing κατά δραστηριότητα (2005)



Πηγή: Leaseurope

Το μεγαλύτερο ποσοστό των νέων συμβάσεων leasing το 2005 προήλθε από τον ιδιωτικό τομέα (διάγραμμα 6.12), όπου υπερισχύει ο τομέας των υπηρεσιών με ποσοστό 43% του συνόλου (2004: 49%). Ο δημόσιος τομέας αντιστοιχεί σε ποσοστό 5% του συνόλου (2004: 5%), έχοντας σημειώσει αύξηση 16% έναντι του 2004. Επίσης σημαντική είναι η συμμετοχή των ιδιωτών (consumers) με ποσοστό 15% το 2005 (2004: 8%), κάτι που δεν απαντάται στην εγχώρια αγορά.

Στον πίνακα 6.4 παρουσιάζονται τα μεγέθη της ευρωπαϊκής αγοράς leasing ανά χώρα βάσει των νέων συμβάσεων που πραγματοποιήθηκαν το 2005, αλλά και βάσει των υπολοίπων (σύνολο χρηματοδοτήσεων παγίων ή outstandings), για τις 26 χώρες μέλη του συνδέσμου Leaseurope που αντιστοιχούν στο 97% του συνόλου της ευρωπαϊκής αγοράς. Σημειώνεται ότι η μικρή διαφορά για το σύνολο των χωρών που φαίνεται στον πίνακα (€262.434 εκ. έναντι €262.902 εκ. του Leaseurope) οφείλεται στο ότι το μέγεθος της ελληνικής αγοράς που αφορά τις νέες συμβάσεις είχε εκτιμηθεί από το σύνδεσμο σε €2.794 εκ., αντί του €2.325 εκ. που προκύπτει σύμφωνα με την ετήσια έρευνα της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Τέσσερις χώρες κυριαρχούν στην ευρωπαϊκή αγορά leasing με ποσοστό 67,9% του συνόλου το 2005: πρώτη σε μέγεθος είναι η Βρετανία (21,3%), δεύτερη η Γερμανία (18,8%), τρίτη η Ιταλία (16,8%) και τέταρτη η Γαλλία (11%). Η Ελλάδα έρχεται 8η από το τέλος (0,9%) μετά τη Ρωσία (1,1%) και υπολείπεται της Πορτογαλίας που είναι συγκρίσιμη γεωγραφικά και οικονομικά.

Πίνακας 6.4 Ευρωπαϊκή αγορά leasing ανά χώρα 2004-2005 (σε € εκ.)

	Νέες συμβάσεις			**Σύνολο χρηματοδοτήσεων**		
	2005	**2004**	**Δ% 05/04**	**2005**	**2004**	**Δ% 05/04**
Αυστρία	6.712	6.117	9,7%	21.185	19.099	10,9%
Βέλγιο	3.845	3.501	9,8%	8.847	8.167	8,3%
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	157	-	-	142	-	-
Βουλγαρία	485	-	-	490	-	-
Βρετανία	55.774	53.651	4,0%	121.034	122.752	-1,4%
Γαλλία	28.776	26.915	6,9%	73.144	69.750	4,9%
Γερμανία	49.270	44.410	10,9%	133.200	128.000	4,1%
Δανία	4.290	3.085	39,1%	7.490	7.132	5,0%
Ελβετία	5.292	4.635	14,2%	9.860	9.199	7,2%
Ελλάδα*	2.325	2.360	-1,5%	9.688	8.912	8,7%
Εσθονία	962	731	31,7%	1.850	1.444	28,1%
Ισπανία	17.439	13.980	24,7%	35.364	29.151	21,3%
Ιταλία	44.160	38.040	16,1%	100.000	90.000	11,1%
Μάλτα	738	585	26,3%	1.463	1.213	20,6%
Νορβηγία	3.536	2.757	28,2%	7.077	5.632	25,7%
Ολλανδία	4.539	4.387	3,5%	9.839	11.040	-10,9%

Πίνακας 6.4 (συνέχεια)						
Ουγγαρία	4.731	3.076	53,8%	10.481	9.351	12,1%
Πολωνία	4.047	3.116	29,9%	4.966	3.850	29,0%
Πορτογαλία	4.889	4.227	15,7%	11.702	9.725	20,3%
Ρουμανία	1.102	841	31,0%	1.693	1.423	19,0%
Ρωσία	2.759	1.556	77,3%	-	-	-
Σλοβακία	1.485	1.130	31,5%	3.757	1.633	130,1%
Σλοβενία	1.478	1.094	35,1%	2.197	1.899	15,7%
Σουηδία	6.450	4.673	38,0%	10.757	8.522	26,2%
Τσεχία	3.992	3.397	17,5%	8.401	6.794	23,7%
Φινλανδία	3.200	2.864	11,7%	5.497	5.118	7,4%
Σύνολο*	**262.434**	**231.128**	**13,5%**	**600.122**	**559.806**	**7,2%**

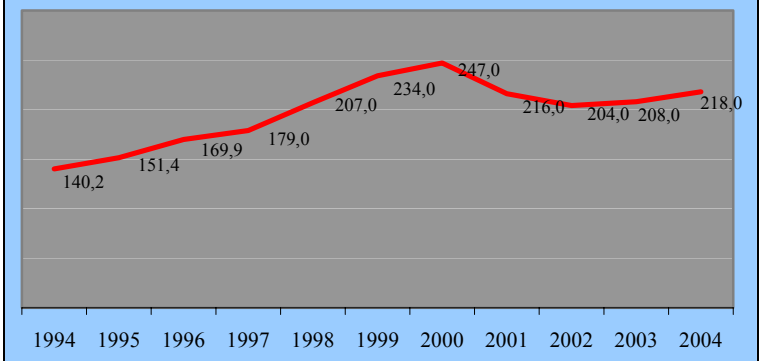
** Περιλαμβάνει το μέγεθος αγοράς σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης*

Πηγή: Leaseurope

6.7 Διεθνής Αγορά Leasing στις Κυριότερες Τρίτες Χώρες

Η αγορά leasing στις ΗΠΑ εκτιμάται σε $218 δισ. το 2004 σημειώνοντας αύξηση 4,8% έναντι του 2003. Στο διάστημα 1994-2004 το leasing παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση 4,5% (διάγραμμα 6.13), σε σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό 10,8% κατά το διάστημα 1994-1999 και 11,7% στο διάστημα 2000-2004. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν ότι ο κύκλος ανάπτυξης του θεσμού στις ΗΠΑ παρουσιάζει μεγαλύτερη ωριμότητα σε σύγκριση με την ευρωπαϊκή αγορά.

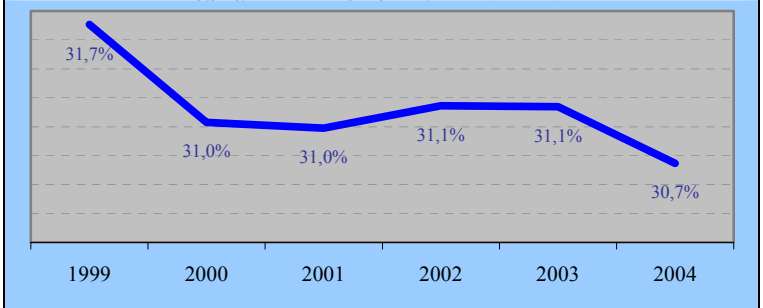
Διάγραμμα 6.13 ΗΠΑ: Εξέλιξη συνόλου αγοράς 1994-2004 ($ δισ.)



** στοιχεία 2003 και 2004 εκτιμήσεις*

Πηγή: Equipment Leasing Association of America.

Διάγραμμα 6.14 Διείσδυση του leasing στη συνολική χρηματοδότηση παγίων (ΗΠΑ)



** στοιχεία 2003 και 2004 εκτιμήσεις*

Πηγή: Equipment Leasing Association of America.

Η διείσδυση του leasing ως προς το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια βρίσκεται σταθερά μεταξύ 30% και 31% τα τελευταία πέντε χρόνια (2000-2004), σε σύγκριση με 28,8% το 1994 (διάγραμμα 6.14).

Το αντίστοιχο ποσοστό για την ευρωπαϊκή αγορά κυμάνθηκε μεταξύ 13,2% και 17,1% δηλαδή περίπου το ήμισυ. Κατά το πρώτο ήμισυ της τρέχουσας δεκαετίας η αγορά των ΗΠΑ χαρακτηρίσθηκε από χαμηλά επιτόκια τα οποία ωθούν μεγαλύτερο ποσοστό των επενδύσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση, σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Η τάση αυτή αναμένεται να οδηγήσει σε συγκέντρωση του κλάδου, όπου το επίκεντρο

του ανταγωνισμού θα είναι η ανάπτυξη καλύτερων υπηρεσιών για τους πελάτες με πιο σύγχρονες μεθόδους λογιστικής και πιστοληπτικής παρακολούθησης με τη συνδρομή σύγχρονων τεχνολογιών (ERP systems). Στο ρυθμιστικό επίπεδο εκτιμάται ότι η εφαρμογή της συμφωνίας της Βασιλείας (Basle II) θα οδηγήσει το χρηματοοικονομικό κόστος του leasing προς τα πάνω, τόσο στην Ευρώπη όσο και στις ΗΠΑ. Ανάλογη επίπτωση θα έχει και η διάκριση μεταξύ operating και finance leasing, ιδιαίτερα στην περίπτωση των μεγάλων επενδύσεων (large-ticket leasing).

Διάγραμμα 6.15 ΗΠΑ: Leasing κατά είδος παγίων (2002-2003)

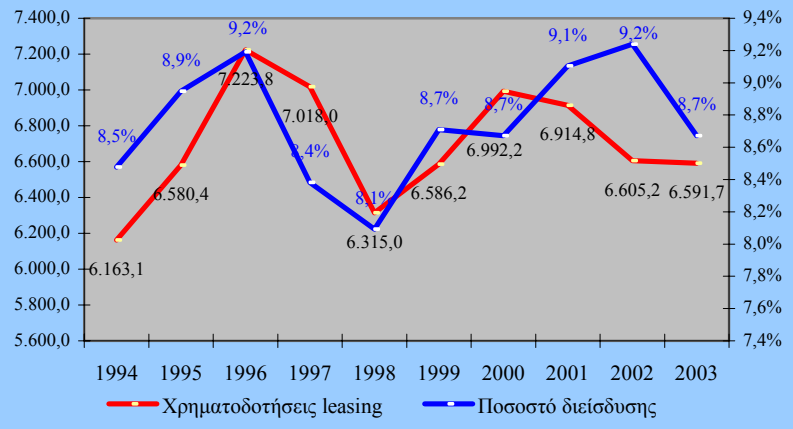


Πηγή: Equipment Leasing Association of America.

Όσον αφορά τα είδη των χρηματοδοτούμενων παγίων στις ΗΠΑ, τα είδη υψηλής τεχνολογίας (H/W hardware, S/W software, μηχανές γραφείου) αναλογούν σε σημαντικό ποσοστό του συνόλου των χρηματοδοτήσεων leasing (περίπου 18% το 2002-2003) και διπλάσιο από αυτό που καταγράφεται για την ευρωπαϊκή αγορά το 2005 (διάγραμμα 6.15). Το στοιχείο αυτό παρουσιάζει ενδιαφέρον διότι η κατηγορία αυτή χαρακτηρίζεται από ταχεία απαξίωση λόγω του ρυθμού εξέλιξης της τεχνολογίας. Επίσης σημαντικό είναι ότι περιλαμβάνει το leasing software (λογισμικού). Άλλη μια σημαντική κατηγορία είναι τα αεροσκάφη τα οποία αναλογούν στο 10% -11% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων στις ΗΠΑ το 2002-2003. Η κατηγορία τρένα/βαγόνια, containers και πλωτά μέσα αναλογεί στο 7%-8% περίπου στο ίδιο διάστημα, ενώ στην ευρωπαϊκή αγορά το σύνολο των χρηματοδοτήσεων αεροσκαφών, τρένων κλπ. ανήλθε μόλις στο 6% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων το 2005. Αντίθετα, η κατηγορία των φορτηγών, λεωφορείων και εταιρικών στόλων αυτοκινήτων στις ΗΠΑ αναλογεί μόλις στο 10%-12% του συνόλου (στοιχεία 2002-2003), σε σύγκριση με 58% για την ευρωπαϊκή αγορά (στοιχεία 2005). Η διαφορά αυτή είναι μεγάλη, παρόλο που στο ποσοστό για την Ευρώπη περιλαμβάνονται και τα αυτοκίνητα ιδιωτών (leasing & hire purchase). Ενδιαφέρον παρουσιάζει και το εύρος των χρηματοδοτούμενων παγίων που αφορούν βιομηχανικές εφαρμογές στις ΗΠΑ, περιλαμβανομένου του τομέα της ηλεκτροπαραγωγής, του μεταλλευτικού (εξόρυξη) και των κατασκευών εκτός από τις λοιπές βιομηχανικές δραστηριότητες, καταδεικνύοντας τη σημασία του θεσμού στη χρηματοδότηση μεγάλων επενδύσεων (large-ticket leasing).

Η αγορά της Ιαπωνίας είναι από τις σημαντικότερες στο leasing ανάμεσα στις τρίτες -εκτός ΕΕ- χώρες, λόγω του μεγέθους της οικονομίας σε περιφερειακό (Άπω Ανατολή) και παγκόσμιο επίπεδο. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία οι νέες συμβάσεις leasing έφθασαν το ποσό των ¥6.591,7 δισ. το 2003 (διάγραμμα 6.16).

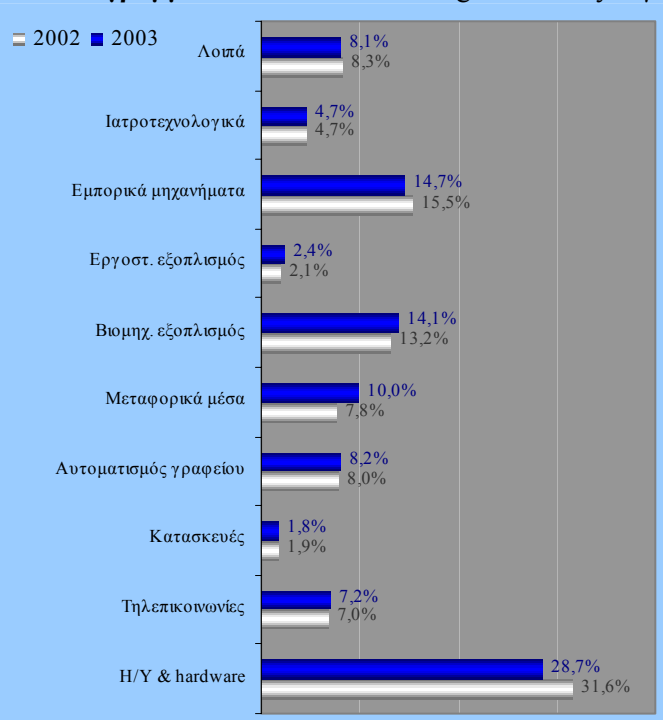
Διάγραμμα 6.16 Ιαπωνία: Εξέλιξη συνόλου αγοράς 1994-2004 (σε ¥ δισ.)



Πηγή: Japan Leasing Association

Στο διάστημα 1994-2003 το leasing σημείωσε μέση ετήσια αύξηση 0,7%. Μεγαλύτερη αύξηση είχε ο θεσμός στο δεύτερο ήμισυ της περασμένης δεκαετίας (1994-99: 1,3%), ενώ στις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας το leasing παρουσιάζει μείωση (2000-03: -1,9%) η οποία οφείλεται στους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και στη μείωση των επενδύσεων από τον ιδιωτικό τομέα, τόσο από τις επιχειρήσεις μεγάλης κεφαλαιοποίησης (ίδια κεφάλαια άνω των ¥100 εκ.), όσο και από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Βασικά η όποια αύξηση του leasing στο διάστημα 2000-2003 στηρίχθηκε στις επενδύσεις του δημόσιου τομέα όπου σημειώθηκε άνοδος με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,47%. Το ποσοστό διείσδυσης του θεσμού στο σύνολο των επενδύσεων του ιδιωτικού τομέα είναι περίπου 8%-9% την τελευταία δεκαετία (1994-2003) και υπολείπεται σημαντικά του αντίστοιχου ποσοστού για την ευρωπαϊκή αγορά (13%-17%).

Διάγραμμα 6.17 Ιαπωνία: Leasing κατά είδος παγίων



Πηγή: Japan Leasing Association

Όσον αφορά τα είδη των χρηματοδοτούμενων παγίων (διάγραμμα 6.17), η σημαντικότερη κατηγορία στο διάστημα 2002-2003 ήταν οι H/Y και το hardware (H/W) που αναλογούν στο τριπλάσιο και πλέον του αντίστοιχου ποσοστού για την ευρωπαϊκή αγορά και πολύ υψηλότερο του αντίστοιχου ποσοστού για την αγορά των ΗΠΑ.

Τούτο οφείλεται στο ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς που ισχύει για το leasing H/Y και λογισμικού, καθώς και στο

ότι γενικά οι συμβάσεις leasing σύμφωνα με το ισχύον θεσμικό πλαίσιο μέχρι και το 2004 αντιμετωπίζονται από τους μισθωτές ως χρηματοδότηση εκτός ισολογισμού (off balance sheet financing). Σημαντικό ποσο-στό αναλογεί στα μηχανήματα αυτοματισμού γραφείου όπου η χώρα διαθέτει αξιόλογη θέση στην παγκόσμια αγορά, καθώς και στα εμπορικά μηχανήματα, στο βιομηχανικό εξοπλισμό και στις τηλεπικοινωνίες όπου ξεπερνά το αντίστοιχο ποσοστό των ΗΠΑ.

6.8 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Κυριότερων Επιχειρήσεων Leasing

Στην ενότητα που ακολουθεί παρατίθεται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των εταιριών leasing με σκοπό την ανάδειξη των κοινών χαρακτηριστικών αλλά και της διαχρονικής τους εξέλιξης μέσα από τέσσερις ομάδες αριθμοδεικτών (κερδοφορία, αποδοτικότητα, ρευστότητα, χρηματοοικονομική διάρθρωση), τα έσοδα (πωλήσεις) και τους ομαδοποιημένους ισολογισμούς (σύνολο εταιριών, κερδοφόρες, ζημιογόνες). Η ανάλυση βασίζεται σε δύο δείγματα εταιριών τα οποία εξετάζονται ταυτόχρονα και προκύπτουν από τον πίνακα 6.1. Το πρώτο δείγμα περιλαμβάνει όλες τις εταιρίες του κλάδου όπως παρουσιάζονται στον πίνακα 6.1. Τα κριτήρια επιλογής για το δεύτερο δείγμα είναι: (α) η ύπαρξη δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων και για τις δύο τελευταίες χρήσεις (2004, 2005) και (β) έσοδα για τη χρήση 2005 άνω των €30 εκ. Το πρώτο κριτήριο εφαρμόζεται προκειμένου να διασφαλισθεί η συγκρισιμότητα των μεγεθών. Το δεύτερο κριτήριο εφαρμόζεται προκειμένου να αναδειχθούν τα χαρακτηριστικά των εταιριών που αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο ποσοστό του κλάδου. Στην περίπτωση αυτή οι πέντε εταιρίες του δεύτερου δείγματος το 2005 είχαν έσοδα που αναλογούν στο 79,2% του συνόλου. Η περίοδος αναφοράς για την ανάλυση των αριθμοδεικτών είναι η πενταετία 2001-2005.

6.8.1 Εξέλιξη των εσόδων των εταιριών Leasing

Το σύνολο των εσόδων των 13 εταιριών του κλάδου οι οποίες λειτουργούν ως χωριστά νομικά πρόσωπα ανήλθε σε €478,1 εκ. το 2005, παρουσιάζοντας αύξηση 6,7% έναντι του 2004. Το μέγεθος αυτό το 2004 (€448,2 εκ.) φαίνεται σημαντικά μειωμένο (57,1%) έναντι του 2003, τούτο κατά βάση οφείλεται στην αλλαγή του τρόπου παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων με την εφαρμογή των ΔΛΠ, παρά σε κάποια άλλη αρνητική συγκυρία, όπως άλλωστε προκύπτει από την εξέλιξη των μεγεθών του κλάδου (βάσει νέων συμβάσεων) που παρουσιάζονται σε προηγούμενη ενότητα. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση εσόδων το 2005/04 παρουσιάζει η ΕΘΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε. (50,6%) και ακολουθούν η ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING Α.Ε. (48,6%) και η PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (32,1%). Ωστόσο, τη μεγαλύτερη αύξηση σε απόλυτα μεγέθη εμφανίζει η ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (€41,4 εκ.) το 2005/04. Τα στοιχεία του πίνακα 6.5 αναφέρονται σε πλήρεις οικονομικές χρήσεις (01/01-31/12 κάθε έτους) και σε περιπτώσεις όπου η περίοδος χρήσης είναι διάφορη του δωδεκαμήνου υπάρχει η σχετική επεξήγηση.

Πίνακας 6.5 Εξέλιξη εσόδων των εταιριών leasing (σε €, 2001-2005)					
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	201.353.312	159.968.043	118.010.649	79.908.998	49.503.912
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	54.266.000	45.557.000	181.792.947	153.237.271	106.198.055
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	47.019.000	39.067.000	181.314.207	118.085.382	69.040.563
ALPHA LEASING Α.Ε.	39.953.000	38.227.000	161.700.017	150.513.584	134.463.035
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (1)	36.048.844	27.279.404	13.623.288	3.043.660	0
ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING Α.Ε.	24.261.000	23.880.000	93.104.653	82.654.813	77.081.122
ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	22.013.480	22.415.261	20.957.481	6.789.581	3.547.639
ΕΘΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε.	18.712.891	12.425.954	61.318.264	47.122.992	42.228.845
ΑΤΕ LEASING Α.Ε.	16.152.000	21.254.000	92.200.529	91.291.243	67.744.531
ΛΑΪΚΗ LEASING Α.Ε.	9.241.000	8.595.000	79.675.218	61.116.415	42.040.480
ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING Α.Ε. (2)	4.709.991	21.779.449	17.432.745	11.862.174	5.518.921
ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING Α.Ε. (3)	4.401.810	2.962.733	7.938.395	2.539.788	0
ASPIS Α.Ε. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	0	24.788.213	16.614.747	8.287.210	2.670.359
ΣΥΝΟΛΟ	**478.132.328**	**448.199.057**	**1.045.683.140**	**816.453.111**	**600.037.462**

(1) Ίδρυση 2002. Πρώτη εταιρική χρήση 01/04/2002-31/12/2002.
(2) Ίδρυση 2000. Πρώτη εταιρική χρήση 02/08/2000-31/12/2001.
(3) Ίδρυση 2001. Πρώτη εταιρική χρήση 20/06/2001-31/12/2002.

Πηγή: ICAP DATA BANK, έρευνα ICAP.

6.8.2 Εξέλιξη των αριθμοδεικτών των εταιριών Leasing

Στην ανάλυση των αριθμοδεικτών παρουσιάζεται αφενός η εξέλιξη της κερδοφορίας, της απόδοσης, της ρευστότητας και της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης του πρώτου δείγματος κατά την τελευταία πενταετία (μέσος όρος κάθε αριθμοδείκτη) και, αφετέρου, ο μέσος όρος κάθε αριθμοδείκτη για κάθε μια από τις εταιρίες του δεύτερου δείγματος σε σύγκριση με τον μέσο όρο του πρώτου και του δεύτερου δείγματος.

Πίνακας 6.6 Υπόμνημα συντμήσεων επωνυμιών των εταιριών leasing	
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	EFG
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	ΠΕΙΡ
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	ΚΥΠΡ
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	PROB
ALPHA LEASING Α.Ε.	ALPHA

Οι αριθμοδείκτες παρουσιάζονται σε διαγράμματα, ενώ τα αναλυτικά στοιχεία καθώς και οι ομαδοποιημένοι ισολογισμοί παρατίθενται σε πίνακες στο παράρτημα του κεφαλαίου (πίνακες Π6.1 έως Π6.7). Στα διαγράμματα 6.18(α) έως 6.21(β) δίδονται οι τέσσερις ομάδες αριθμοδεικτών των εταιριών leasing. Στον πίνακα 6.6 δίδεται επεξηγηματικό υπόμνημα με τις συντμήσεις των επωνυμιών των πέντε εταιριών που εμφανίζονται μεμονωμένα και ισχύουν για όλα τα διαγράμματα.

Κερδοφορία των εταιριών leasing

Περιθώριο μικτού κέρδους: ο μέσος όρος μικτού κέρδους πενταετίας για το σύνολο των εταιριών διαμορφώθηκε σε 28,3% (διάγραμμα 6.18(β)). Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δεύτερο δείγμα των 5 εταιριών διαμορφώθηκε σε 30,6%. Το μεγαλύτερο μέσο περιθώριο μικτού κέρδους πενταετίας μεταξύ των πέντε

αντιπροσωπευτικών εταιριών του κλάδου παρουσιάζει η ALPHA LEASING A.E. (42,2%). Επίσης, το μέσο περιθώριο μικτού κέρδους για το σύνολο του δείγματος διαμορφώνεται υψηλότερα κατά τις δύο τελευταίες χρήσεις (2004, 2005), γεγονός που ενδέχεται να οφείλεται στην αλλαγή λογιστικής αποτύπωσης. Το ίδιο παρατηρείται για το λειτουργικό και το καθαρό περιθώριο κέρδους (διάγραμμα 6.18(α)).

Περιθώριο λειτουργικού κέρδους: ο μέσος όρος λειτουργικού κέρδους πενταετίας για το σύνολο των εταιριών διαμορφώθηκε σε 13,7%. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δεύτερο δείγμα εταιριών διαμορφώθηκε σε 15,1%, ενώ στην πρώτη θέση βρίσκεται η ALPHA LEASING A.E. (24,2%).

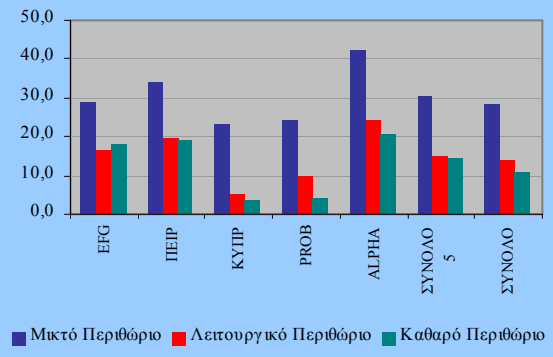
Περιθώριο καθαρού κέρδους: το μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους για την πενταετία στο σύνολο των εταιριών διαμορφώθηκε σε 11,1%. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δεύτερο δείγμα εταιριών διαμορφώθηκε σε 14,5%, ενώ στην πρώτη θέση βρίσκεται η ALPHA LEASING A.E. (20,5%).

Τα αναλυτικά μεγέθη παρατίθενται στον πίνακα Π6.1 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Διάγραμμα 6.18(α) Κερδοφορία εταιριών leasing: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 6.18(β) Κερδοφορία εταιριών leasing: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

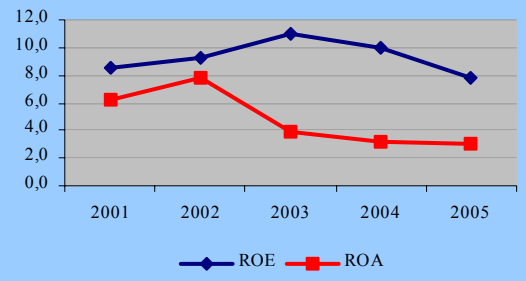
Αποδοτικότητα των εταιριών leasing

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων: η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων πενταετίας για το σύνολο των εταιριών διαμορφώθηκε σε 9,3%. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δείγμα των πέντε αντιπροσωπευτικών εταιριών διαμορφώθηκε σε 10,6%, ενώ στην πρώτη θέση βρίσκεται η ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (19,2%). Στο σημείο αυτό υπενθυμίζεται ότι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων -εκτός από τα κέρδη- είναι συνάρτηση της κεφαλαιακής διάρθρωσης των εταιριών και συνεπώς θα πρέπει να ερμηνεύεται σε σύγκριση με το δείκτη ξένα προς ίδια που παρουσιάζεται παρακάτω.

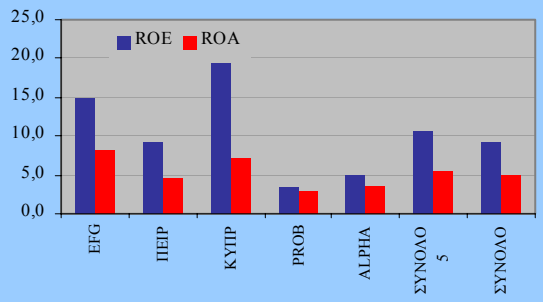
Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων: η μέση αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων πενταετίας για το σύνολο των εταιριών διαμορφώθηκε σε 4,8%. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δεύτερο δείγμα εταιριών διαμορφώθηκε σε 5,5%, ενώ στην πρώτη θέση βρίσκεται η EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (8,3%).

Τα αναλυτικά μεγέθη παρατίθενται στον πίνακα Π6.2 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Διάγραμμα 6.19(α) Αποδοτικότητα εταιριών leasing: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 6.19(β) Αποδοτικότητα εταιριών leasing: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

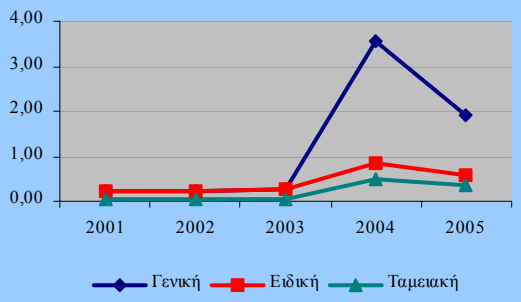
Ρευστότητα των εταιριών leasing

Γενική ρευστότητα: ο μέσος δείκτης γενικής ρευστότητας του συνόλου των εταιριών για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 1,25. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δείγμα των πέντε αντιπροσωπευτικών εταιριών διαμορφώθηκε σε 0,81, ενώ τον υψηλότερο μέσο όρο στην πενταετία παρουσιάζει η ALPHA LEASING A.E. (2,50).

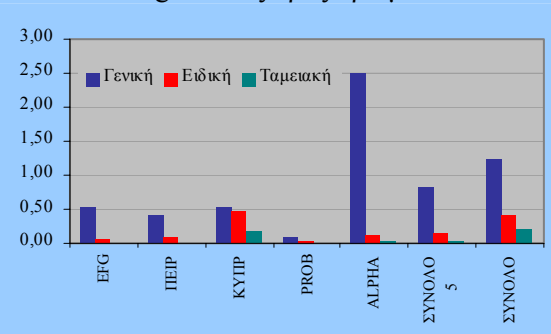
Ειδική (άμεση) ρευστότητα: η μέση ειδική ρευστότητα του συνόλου των εταιριών του δείγματος για την πενταετία 2001-2005 διαμορφώθηκε σε 0,42. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δεύτερο δείγμα εταιριών διαμορφώθηκε σε 0,16, ενώ τον υψηλότερο μέσο όρο στην πενταετία παρουσιάζει η ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (0,47).

Ταμειακή ρευστότητα: ο δείκτης αυτός εκφράζει το λόγο των διαθεσίμων (μετρητά και καταθέσεις) προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που είναι σε πρώτη ζήτηση. Χαρακτηριστικό των εταιριών του κλάδου είναι ότι το μεγαλύτερο ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού συνίσταται σε απαιτήσεις και συγκεκριμένα σε

Διάγραμμα 6.20(α) Ρευστότητα των εταιριών leasing: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 6.20(β) Ρευστότητα των εταιριών leasing: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

μισθώματα εισπρακτέα βάσει των υπογεγραμμένων και εκταμιευμένων συμβάσεων τα οποία είναι πληρωτέα εντός του αμέσως επόμενου δωδεκαμήνου. Το ποσοστό των διαθεσίμων είναι πολύ μικρό, τόσο στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού όσο σε αναλογία προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με αποτέλεσμα ο δείκτης αυτός να εμφανίζεται ιδιαίτερα χαμηλός. Η μέση ταμειακή ρευστότητα πενταετίας για το σύνολο των εταιριών του κλάδου διαμορφώθηκε σε 0,20. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δεύτερο δείγμα εταιριών διαμορφώθηκε σε 0,04, ενώ στην πρώτη θέση μεταξύ αυτών των εταιριών βρίσκεται η ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (0,17).

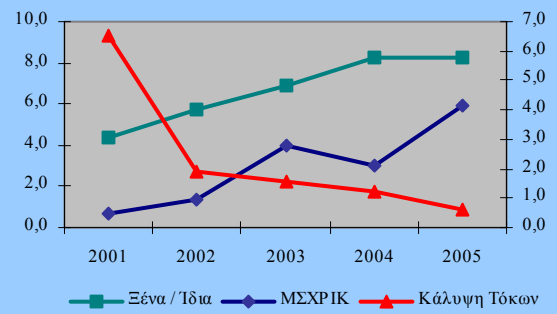
Τα αναλυτικά μεγέθη παρατίθενται στον πίνακα Π6.3 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιριών leasing

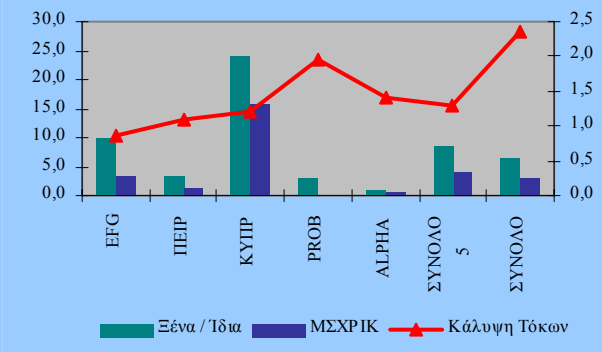
Σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια (Ξένα / Ίδια): ο δείκτης αυτός εκφράζει την κεφαλαιακή ευρωστία των εταιριών και συγκεκριμένα, όσο χαμηλότερος τόσο μεγαλύτερη η κεφαλαιοποίηση και συνεπώς η ευρωστία μιας επιχείρησης. Ο μέσος όρος πενταετίας αυτού του δείκτη για το σύνολο των εταιριών διαμορφώθηκε σε 6,7 (δηλ. 6,7 μονάδες ξένων κεφαλαίων ανά μονάδα ιδίων κεφαλαίων). Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δείγμα των πέντε αντιπροσωπευτικών εταιριών διαμορφώθηκε σε 8,6, ενώ τον χαμηλότερο μέσο όρο (μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση) παρουσιάζει η ALPHA LEASING A.E. (1,2).

Μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια: Ο μέσος όρος πενταετίας αυτού του δείκτη διαμορφώθηκε σε 3,02. Ο αντίστοιχος μέσος όρος για το δείγμα των πέντε αντιπροσωπευτικών εταιριών του κλάδου διαμορφώθηκε σε 4,31, ενώ τον χαμηλότερο μέσο όρο παρουσιάζει η PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (0,09).

Διάγραμμα 6.21(α) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιριών leasing: Διαχρονική εξέλιξη αριθμοδεικτών



Διάγραμμα 6.21(β) Χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιριών leasing: Μέσος όρος αριθμοδεικτών



Πηγή: επεξεργασία στοιχείων ICAP

Κάλυψη χρηματοοικονομικών δαπανών (κάλυψη τόκων): ο δείκτης αυτός εκφράζει πόσες φορές τα κέρδη προ φόρων και τόκων καλύπτουν τις χρηματοοικονομικές δαπάνες των επιχειρήσεων. Ο μέσος όρος πενταετίας αυτού του δείκτη για το σύνολο των εταιριών διαμορφώθηκε σε 2,4 (δηλ. 2,4 φορές κάλυψη των τοκοφόρων

υποχρεώσεων από τα οργανικά κέρδη) σε σύγκριση με 1,3 για το δεύτερο δείγμα εταιριών. Τον υψηλότερο δείκτη μεταξύ των πέντε αντιπροσωπευτικών εταιριών εμφανίζει η PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε. (2,0).

Τα αναλυτικά μεγέθη παρατίθενται στον πίνακα Π6.4 στο παράρτημα του κεφαλαίου.

Ομαδοποιημένος ισολογισμός εταιριών leasing

Ο ομαδοποιημένος ισολογισμός αναφέρεται στις χρήσεις 2004 και 2005. Οι επιχειρήσεις που πληρούν το κριτήριο επιλογής που προαναφέρθηκε (σύνολο εταιριών) ήταν 11, ενώ παρουσιάζονται σε χωριστές ομάδες οι κερδοφόρες και οι ζημιογόνες εταιρίες, προκειμένου να αναδειχθούν τα χαρακτηριστικά των πλέον αποδοτικών (best performers) και των λιγότερο αποδοτικών (worst performers).

Για το σύνολο των εταιριών (πίνακας 6.5, παράρτημα του κεφαλαίου) επισημαίνονται τα εξής:

Το σύνολο του ενεργητικού το 2005 ανήλθε σε €5.668,6 εκ. εμφανίζοντας αύξηση 18,4%, η οποία οφείλεται σε αύξηση των απαιτήσεων (+22,2%) και της αξίας των καθαρών παγίων (+15,5%). Τα ίδια κεφάλαια το 2005 ανήλθαν σε €800,4 εκ. σημειώνοντας αύξηση 7,7%. Τα έσοδα των 11 εταιριών (€473,4 εκ.) σημείωσαν αύξηση 17,9%, ενώ τα μικτά κέρδη (€185,3 εκ.) αυξήθηκαν κατά 24,1% και τα καθαρά κέρδη προ φόρων (€82,1 εκ.) αυξήθηκαν κατά 35,95% έναντι του 2004. Ο μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων των 11 εταιριών διαμορφώθηκε σε 90 ημέρες (2004: 84 ημέρες) ενώ η μέση προθεσμία εξόφλησης πιστωτών και προμηθευτών διαμορφώθηκε σε 217 ημέρες (2004: 126 ημέρες).

Από τις 11 εταιρίες του πίνακα Π6.5, οι 10 ήταν κερδοφόρες το 2005 (2004: 9) ενώ μια ήταν ζημιογόνος (2004: 2). Για τις κερδοφόρες εταιρίες επισημαίνονται τα εξής (πίνακας Π6.6): το σύνολο του ενεργητικού αυτών των εταιριών το 2005 (€5.537,9 εκ.) αντιστοιχεί στο 97,7% του ενεργητικού των 11 εταιριών του πίνακα Π6.5 (σύνολο εταιριών). Αντίστοιχα, τα ίδια κεφάλαια αυτών των εταιριών το 2005 (€788,4 εκ.) αντιστοιχούν στο 98,5% των ιδίων κεφαλαίων των 11 εταιριών, ενώ τα έσοδα αυτών των εταιριών το 2005 (€451,4 εκ.) αναλογούν στο 95,4% των εσόδων των 11 εταιριών. Το 2005 ο δείκτης ξένων προς ίδια για τις κερδοφόρες εταιρίες ήταν 6,2 και για το σύνολο των 11 εταιριών 6,8, ενώ για τη ζημιογόνο εταιρία ο δείκτης αυτός ήταν 9,93 (πίνακας Π6.7).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 6

Π6.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας εταιριών leasing						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Περιθώριο Μικτού Κέρδους (%)						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	54,0	35,7	16,7	16,2	22,7	29,1
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	57,0	55,1	16,3	19,9	22,2	34,1
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	23,6	19,6	21,9	24,5	27,3	23,4
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	18,1	16,9	22,8	39,7		24,4
ALPHA LEASING Α.Ε.	71,2	74,9	19,6	22,8	22,4	42,2
ΣΥΝΟΛΟ 5	44,8	40,4	19,5	24,6	23,6	30,6
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**36,7**	**38,9**	**20,4**	**23,8**	**21,8**	**28,3**
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους (%)						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	39,4	22,1	5,6	4,1	12,1	16,6
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	36,0	33,8	7,0	9,0	11,2	19,4
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	3,3	2,4	3,7	6,0	10,9	5,2
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	6,5	5,8	8,0	18,8		9,8
ALPHA LEASING Α.Ε.	41,2	38,8	11,7	14,7	14,6	24,2
ΣΥΝΟΛΟ 5	25,3	20,6	7,2	10,5	12,2	15,1
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**23,0**	**17,8**	**7,9**	**9,3**	**10,5**	**13,7**
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (%)						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	38,6	38,2	4,5	0,9	7,4	17,9
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	35,8	33,5	6,9	7,5	10,4	18,8
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	3,6	2,7	3,5	4,7	3,6	3,6
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	3,3	2,8	3,6	5,6	5,6	4,2
ALPHA LEASING Α.Ε.	41,3	38,8	3,3	10,1	8,8	20,5
ΣΥΝΟΛΟ 5	24,5	23,2	4,4	5,8		14,5
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**19,1**	**17,9**	**5,5**	**6,0**	**6,9**	**11,1**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π6.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εταιριών leasing						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (%)						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	23,1	21,4	14,7	2,2	13,0	14,9
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	9,7	7,7	8,3	11,1	9,2	9,2
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	24,8	15,6	18,9	21,9	14,9	19,2
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	5,3	3,5	3,3	1,2	-	3,3
ALPHA LEASING Α.Ε.	6,3	5,5	2,1	6,0	4,7	4,9
ΣΥΝΟΛΟ 5	13,8	10,7	9,5	8,5	10,5	10,6
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**7,8**	**9,9**	**11,0**	**9,3**	**8,5**	**9,3**
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων - ROA (%)						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	21,7	14,2	1,7	0,3	3,6	8,3
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	3,6	2,2	2,8	5,3	9,2	4,6
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,8	0,6	0,8	21,6	12,0	7,2
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	4,5	3,1	3,0	1,1	-	2,9
ALPHA LEASING Α.Ε.	2,7	3,2	1,1	6,0	4,7	3,6
ΣΥΝΟΛΟ 5	6,6	4,7	1,9	6,9	7,4	5,5
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**3,0**	**3,2**	**3,9**	**7,9**	**6,2**	**4,8**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π6.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας εταιριών leasing						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Γενική Ρευστότητα						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	1,09	1,15	0,09	0,18	0,10	0,52
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,53	1,14	0,18	0,14	0,08	0,41
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	1,05	0,55	0,89	0,08	0,09	0,53
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,04	0,06	0,07	0,23		0,10
ALPHA LEASING Α.Ε.	6,22	5,74	0,30	0,09	0,15	2,50
ΣΥΝΟΛΟ 5	1,79	1,73	0,31	0,14	0,11	0,81
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**1,93**	**3,57**	**0,28**	**0,24**	**0,22**	**1,25**
Ειδική (Άμεση) Ρευστότητα						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,00	0,00	0,08	0,16	0,09	0,07
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,01	0,02	0,15	0,13	0,08	0,08
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	1,05	0,55	0,63	0,03	0,09	0,47
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,04	0,06	0,02	0,02		0,04
ALPHA LEASING Α.Ε.	0,05	0,02	0,30	0,09	0,15	0,12
ΣΥΝΟΛΟ 5	0,23	0,13	0,24	0,09	0,10	0,16
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	0,60	**0,86**	**0,25**	**0,21**	**0,20**	**0,42**
Ταμειακή Ρευστότητα						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,52	0,07	0,25	0,00	0,01	0,17
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ALPHA LEASING Α.Ε.	0,05	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02
ΣΥΝΟΛΟ 5	0,12	0,02	0,05	0,00	0,01	0,04
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**0,36**	**0,49**	**0,05**	**0,06**	**0,05**	**0,20**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π6.4 Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης εταιριών leasing						
Επωνυμία	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**ΜΟΔ**
Σύνολο Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια (Ξένα / Ίδια)						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	11,7	10,7	11,7	9,1	6,6	10,0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	3,8	3,3	3,3	4,7	2,5	3,5
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	33,5	27,4	23,2	19,7	17,4	24,2
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	5,1	3,5	3,3	1,0		3,2
ALPHA LEASING Α.Ε.	1,8	1,1	1,2	1,0	0,8	1,2
ΣΥΝΟΛΟ 5	11,2	9,2	8,6	7,1	6,8	8,6
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**8,3**	**8,3**	**6,9**	**5,7**	**4,3**	**6,7**
Μεσομακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,07	0,50	7,73	6,86	2,65	3,56
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	1,71	2,42	1,98	1,08	0,01	1,44
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	31,86	25,68	21,57	0,01	0,24	15,87
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,18	0,12	0,09	0,04	0,00	0,09
ALPHA LEASING Α.Ε.	1,35	0,71	0,86	0,00	0,00	0,58
ΣΥΝΟΛΟ 5	7,03	5,88	6,45	1,60	0,58	4,31
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**5,94**	**3,03**	**4,02**	**1,38**	**0,71**	**3,02**
Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Δαπανών (Κάλυψη Τόκων)						
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,0	0,0	1,4	1,1	1,8	0,9
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	0,0	0,0	1,8	1,7	2,1	1,1
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	1,2	1,1	1,2	1,3	1,2	1,2
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.	1,4	1,4	1,5	3,6		2,0
ALPHA LEASING Α.Ε.	0,0	0,0	1,6	2,8	2,7	1,4
ΣΥΝΟΛΟ 5	0,5	0,5	1,5	2,1	1,9	1,3
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	**0,6**	**1,2**	**1,6**	**1,9**	**6,5**	**2,4**

ΜΟΔ: μέσος όρος δεικτών

Πηγή: ICAP Ισολογισμοί

Π6.5 Ομαδοποιημένος ισολογισμός εταιριών leasing (Σύνολο Εταιρειών)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.020.468.842	2.615.810.874	404.657.968	15,47
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	431.608.807	317.223.287	114.385.520	36,6
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.547.996.122	2.084.407.491	463.588.631	22,24
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	100.144.916	88.549.517	11.595.399	13,9
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.668.609.879	4.788.767.883	879.841.996	18,37
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	800.391.139	743.289.441	57.101.698	7,68
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	525.557.088	484.397.088	41.160.000	8,5
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2.844.951.109	2.595.143.062	249.808.047	9,63
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.023.267.630	1.450.335.379	572.932.251	39,5
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	702.500	591.250	111.250	18,82
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	473.422.337	401.631.395	71.790.942	17,87
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	288.086.161	252.337.653	35.748.508	14,17
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	185.336.177	149.293.742	36.042.435	24,14
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	13.727.451	12.850.723	876.728	6,82
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	48.940.424	36.932.374	12.008.050	32,51
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	57.483.454	70.302.787	-12.819.333	-18,23
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	92.639.751	54.909.304	37.730.447	68,71
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	8.324.828	13.162.549	-4.837.721	-36,75
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	18.695.247	7.485.770	11.209.477	149,74
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	195.984.301	163.728.738	32.255.563	19,7
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	195.830.301	163.543.738	32.286.563	19,74
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	154.000	185.000	-31.000	-16,76
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	82.115.332	60.401.083	21.714.249	35,95
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	367.500	1.757.250	-1.389.750	-79,9
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	10,26	8,13		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	2,25	1,81		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	39,15	37,17		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	19,2	13,25		
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6,8	5,44		
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,31	1,5		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	624.873	722.621		
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	3.645.342	3.338.432		
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	90	84		
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	217	126		
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	11	11		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π6.6 Ομαδοποιημένος ισολογισμός εταιριών leasing (Κερδοφόρες)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	2.904.196.195	2.222.866.022	681.330.173	30,65
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	390.026.658	290.103.920	99.922.738	34,44
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.545.734.372	2.072.247.350	473.487.022	22,85
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	87.932.692	71.939.996	15.992.696	22,23
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.537.863.258	4.367.053.369	1.170.809.889	26,81
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	788.424.272	738.625.105	49.799.167	6,74
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	517.031.960	415.601.960	101.430.000	24,41
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2.729.424.611	2.248.768.212	480.656.399	21,37
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.020.014.375	1.379.660.052	640.354.323	46,41
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	702.500	591.250	111.250	18,82
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	451.408.857	357.962.134	93.446.723	26,11
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	269.183.053	224.328.314	44.854.739	19,1
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	182.225.805	133.633.820	48.591.985	36,36
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	13.301.604	11.887.582	1.414.022	11,89
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	45.828.391	33.412.683	12.415.708	37,16
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	56.814.156	47.164.406	9.649.750	20,46
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	92.884.863	64.944.313	27.940.550	43,2
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	8.111.035	10.992.645	-2.881.610	-26,21
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	16.788.096	4.813.995	11.974.101	248,74
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	177.234.087	145.151.634	32.082.453	22,1
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	177.080.087	144.966.634	32.113.453	22,15
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	154.000	185.000	-31.000	-16,76
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	84.053.801	70.937.963	13.115.838	18,49
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	367.500	1.757.250	-1.389.750	-79,9
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	10,66	9,6		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	2,39	2,37		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	40,37	37,33		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	19,99	17,56		
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6,2	4,91		
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,3	1,55		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	613.652	764.527		
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	3.517.848	2.987.393		
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	92	88		
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	229	133		
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	10	9		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π6.7 Ομαδοποιημένος ισολογισμός εταιριών leasing (Ζημιογόνες)				
Λογαριασμός	**2005**	**2004**	**Διαφορά**	**Ποσοστό**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	116.272.647	392.944.852	-276.672.205	-70,41
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	41.582.149	27.119.367	14.462.782	53,33
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.261.750	12.160.141	-9.898.391	-81,4
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	12.212.224	16.609.521	-4.397.297	-26,47
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	130.746.621	421.714.514	-290.967.893	-68,1
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	11.966.867	4.664.336	7.302.531	156,56
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	8.525.128	68.795.128	-60.270.000	-87,61
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	115.526.498	346.374.850	-230.848.352	-66,65
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.253.255	70.675.327	-67.422.072	-95,4
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	0	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	22.013.480	43.669.261	-21.655.781	-49,59
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	18.903.108	28.009.339	-9.106.231	-32,51
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3.110.372	15.659.922	-12.549.550	-80,14
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	425.847	963.141	-537.294	-55,79
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	3.112.033	3.519.691	-407.658	-11,58
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	669.298	23.138.381	-22.469.083	-97,11
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-245.112	-10.035.009	9.789.897	-97,56
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	213.793	2.169.904	-1.956.111	-90,15
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.907.151	2.671.775	-764.624	-28,62
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	18.750.214	18.577.104	173.110	0,93
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	18.750.214	18.577.104	173.110	0,93
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	0	
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-1.938.469	-10.536.880	8.598.411	-81,6
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-16,2	-225,9		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-1,52	-3		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14,13	35,86		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-1,9	-22,48		
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9,93	89,41		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	11220	-41906		
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	127.493	351.039		
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΙΣΠΡΑΞ.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	37	55		
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ./ΠΙΣΤΩΤ.	41	69		
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---		
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	1	2		

Αξίες σε €

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

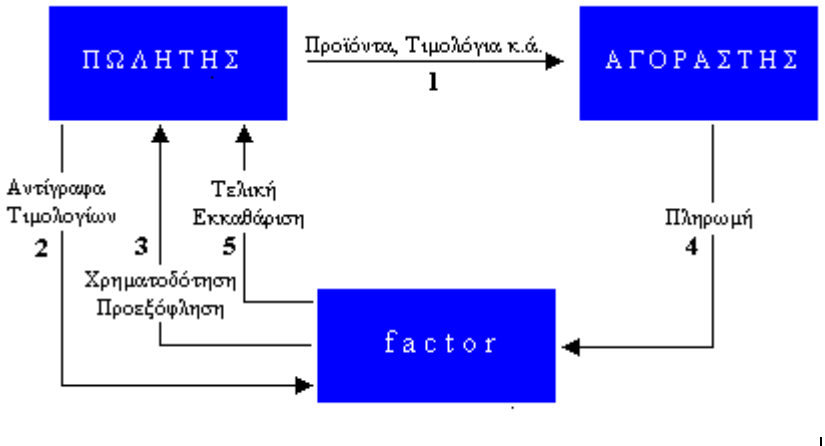
7. ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (FACTORING)

7.1 Περιγραφή

Το factoring (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) είναι ένα σύνθετο χρηματοπιστωτικό προϊόν το οποίο συνδυάζει τη χρηματοδότηση κεφαλαίου κινήσεως με ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου, την είσπραξη απαιτήσεων και τη διαχείριση καθολικού πελατών. Συγκεκριμένα, δίδει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να εκχωρήσει τις απαιτήσεις της αλλά και το λειτουργικό κόστος που τις συνοδεύει (εισπράξεις), σε μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factor) η οποία αναλαμβάνει έναντι αμοιβής τη διαχείρισή τους. Προϋπόθεση για την εφαρμογή του factoring είναι η έκδοση τιμολογίων επί πιστώσει (και όχι μετρητοίς). Εφόσον συμφωνηθεί, ο factor μπορεί να χρηματοδοτήσει τις απαιτήσεις αυτές μέχρι κάποιο συμφωνηθέν ποσοστό με όρους ανάλογους των όσων ισχύουν σε άλλες μορφές πιστωτικών προϊόντων. Ακόμη, ο factor μπορεί να παράσχει και εγγύηση (ασφάλιση) για την είσπραξη των απαιτήσεων, ιδιαίτερα όταν οι απαιτήσεις αυτές αφορούν εξαγωγές.

Το factoring διακρίνεται σε εγχώριο και διεθνές. Στο διάγραμμα 7.1 αναπαρίστανται οι βασικές ροές και διαδικασίες του εγχώριου factoring.

Διάγραμμα 7.1 Βασικές ροές εγχώριου factoring



Πηγή: έρευνα ICAP AE

Το πλήρες factoring (full factoring) συνδυάζει τη διαχείριση του καθολικού πωλήσεων του πελάτη-προμηθευτή, την είσπραξη των τιμολογίων και την ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου για το 100% της αξίας των τιμολογίων. Πολλές επιχειρήσεις ξεκινούν το factoring με τις υπηρεσίες διαχείρισης του καθολικού πωλήσεων και είσπραξης των απαιτήσεων (collection only), χωρίς την ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου. Το factoring περιλαμβάνει και τη χρηματοδότηση των απαιτήσεων (τιμολογίων) με προκαταβολή που φθάνει το 80%-85% της αξίας τους. Για την υλοποίηση της σύμβασης πρακτορείας ο factor καθορίζει ένα ελάχιστο επίπεδο ετήσιου κύκλου εργασιών του πελάτη-προμηθευτή, καθώς και την απαιτούμενη διασπορά αγοραστών η οποία εκφράζεται ως ποσοστό του κάθε αγοραστή στο σύνολο των απαιτήσεων του προμηθευτή. Ακόμη, ο factor καθορίζει και την ελάχιστη αξία ανά τιμολόγιο.

Όταν ο factor αναλαμβάνει την είσπραξη των τιμολογίων χωρίς αναγωγή στον προμηθευτή-πελάτη, αναλαμβάνει και το ρίσκο που συνδέεται με την πιθανή αφερεγγυότητα του οφειλέτη-αγοραστή. Το ρίσκο αυτό

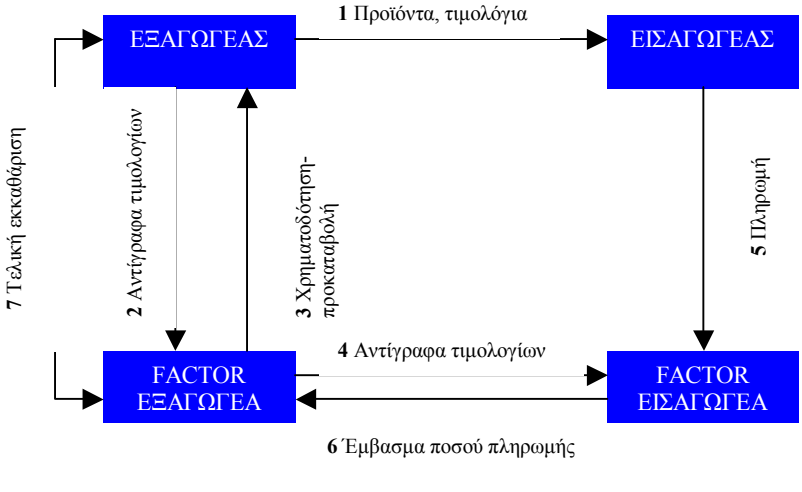
καλύπτεται με ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου. Στην εγχώρια αγορά επικρατεί το factoring με αναγωγή ενώ στις διεθνείς συναλλαγές επικρατεί το factoring χωρίς αναγωγή.

Όσον αφορά τον τρόπο εφαρμογής του στην ελληνική αγορά, το factoring διακρίνεται στις εξής μορφές:

1. Factoring με αναγωγή: στην περίπτωση αυτή η εταιρεία factoring διατηρεί το δικαίωμα να ζητήσει την επανεκχώρηση των τιμολογίων στον προμηθευτή και την επιστροφή του ποσού χρηματοδότησης πλέον των τόκων. Η μορφή αυτή είναι η συνηθέστερη στην εγχώρια αγορά.
2. Factoring χωρίς αναγωγή: στην περίπτωση αυτή η εταιρεία factoring δεν έχει το δικαίωμα να επανεκχωρήσει τα τιμολόγια στον προμηθευτή και αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου τον πιστωτικό κίνδυνο του πελάτη. Στην περίπτωση του εξαγωγικού factoring, τον πιστωτικό κίνδυνο των οφειλετών αναλαμβάνει ο ανταποκριτής ή import factor.
3. Εμπιστευτικό factoring: η μορφή αυτή που απαντάται και στην εγχώρια αγορά αφορά τις περιπτώσεις όπου ο αγοραστής δεν αποδέχεται την εκχώρηση των οφειλών του σε κάποιον factor, αλλά μόνον στον προμηθευτή του. Η μορφή αυτή ενέχει υψηλότερο κίνδυνο και πραγματοποιείται ως factoring με αναγωγή. Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, η πρακτική αυτή συνηθίζεται στα καταστήματα σουπερμάρκετ διότι με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται επιμήκυνση του συμφωνηθέντος πιστωτικού χρόνου χωρίς τη συγκατάθεση του προμηθευτή.

Στο διεθνές factoring εφαρμόζεται κυρίως η μορφή χωρίς αναγωγή. Η εταιρεία factoring αγοράζει τις απαιτήσεις του πελάτη-προμηθευτή και αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο που συνδέεται με τη δυνατότητα πληρωμής των πελατών του προμηθευτή (αγοραστές). Στην περίπτωση που ο αγοραστής πτωχεύσει ή δεν είναι σε θέση να πληρώσει, η εταιρεία factoring θα πληρώσει τον προμηθευτή.

Διάγραμμα 7.2 Βασικές ροές διεθνούς factoring



Πηγή: έρευνα ICAP ΑΕ

Το διεθνές factoring διακρίνεται σε εισαγωγικό και εξαγωγικό. Το εξαγωγικό factoring αφορά την εκχώρηση των απαιτήσεων μιας επιχείρησης (προμηθευτής-εξαγωγέας) που γεννώνται από πελάτη (αγοραστή) στο εξωτερικό. Στην περίπτωση αυτή υπεισέρχεται η επιπλέον διαδικασία της ασφάλισης, μέσω ενός ανταποκριτή (import factor), ο οποίος εγγυάται την είσπραξη των απαιτήσεων στη χώρα όπου εδρεύει ο πελάτης (αγοραστής-εισαγωγέας) έναντι προμήθειας η οποία χρεώνεται στην εταιρεία factoring του εξαγωγέα (export factor). Στο εισαγωγικό factoring εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία αντίστροφα. Δηλαδή, η εταιρεία

πρακτορείας αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο της είσπραξης απαιτήσεων κάποιου πελάτη-εισαγωγέα οι οποίες προκύπτουν από την αγορά αγαθών ή υπηρεσιών από επιχείρηση του εξωτερικού (προμηθευτής-εξαγωγέας) έναντι προμήθειας που χρεώνεται στον export factor του προμηθευτή-εξαγωγέα.

Στο διάγραμμα 7.2 αναπαρίστανται οι βασικές ροές και διαδικασίες του διεθνούς factoring. Αναλυτικότερα:

- Ο εξαγωγέας υπογράφει τη σύμβαση πρακτορείας με την οποία εκχωρεί τα συμφωνηθέντα τιμολόγια (απαιτήσεις) στον export factor. Έτσι ο export factor αναλαμβάνει όλες τις περαιτέρω διαδικασίες πρακτορείας.
- Ο export factor επιλέγει έναν ανταποκριτή (import factor) στη χώρα προορισμού των προϊόντων και του εκχωρεί τις απαιτήσεις του πελάτη του (εξαγωγέα).
- Ταυτόχρονα ο import factor αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα του εισαγωγέα (αγοραστή) και προσδιορίζει το ανάλογο πιστωτικό όριο. Με τον τρόπο αυτό μπορούν να εκτελούνται οι παραγγελίες του εισαγωγέα με ανοιχτό λογαριασμό (open account), χωρίς το άνοιγμα ενέγγυων πιστώσεων (letters of credit) που έχουν υψηλότερο κόστος και δεσμεύουν τα πιστωτικά όρια του αγοραστή.
- Με την παράδοση των προϊόντων (shipment) ο export factor προκαταβάλει στον εξαγωγέα-πελάτη του μέχρι το 80% της τιμολογιακής αξίας των προϊόντων.
- Με την ολοκλήρωση της πώλησης ο ανταποκριτής (import factor) αναλαμβάνει την είσπραξη του 100% της τιμολογιακής αξίας των προϊόντων στο πέρας του χρόνου πίστωσης και εμβάζει το σχετικό ποσό στον πράκτορα (export factor) ο οποίος πληρώνει στον εξαγωγέα-πελάτη του το υπόλοιπο από το ποσό της προκαταβολής μείον τα έξοδα, τους τόκους επί της προκαταβολής, τις προμήθειες και τυχόν άλλα εκκρεμή ποσά που αφορούν τη συναλλαγή.
- Εάν κάποιο τιμολόγιο παραμείνει ανεξόφλητο με την πάροδο του χρόνου πίστωσης (συνήθως 90 ημέρες), ο ανταποκριτής θα πληρώσει στον πράκτορα του προμηθευτή το 100% της αξίας του με βάση την ασφάλιση πιστωτικού κινδύνου που διέπει τη συμφωνία πρακτορείας.

Ανάλογα με τις ανάγκες του προμηθευτή, το εφαρμοζόμενο σχήμα πρακτορείας συνδυάζει πολλές δυνατότητες υπηρεσιών και συνεργασιών μεταξύ του export factor, του import factor, του προμηθευτή και του αγοραστή. Μεταξύ αυτών διακρίνουμε το non-notified factoring (NNF) ή εμπιστευτικό factoring όπου δεν γνωστοποιείται η εκχώρηση των απαιτήσεων στους οφειλέτες και ο πράκτορας του εξαγωγέα περιορίζεται στην εμπιστευτική παροχή ασφάλισης πιστωτικού κινδύνου, ενώ η ευθύνη διαχείρισης του καθολικού των πωλήσεων παραμένει στον προμηθευτή και οι πληρωμές γίνονται απευθείας στον πράκτορα (export factor) ή στον εξαγωγέα. Ο ρόλος του ανταποκριτή (import factor) στη διαδικασία είσπραξης των απαιτήσεων κατά τη λήξη της περιόδου πίστωσης εξετάζεται κατά περίπτωση (case by case basis). Μια παραλλαγή του non-notified factoring είναι το export bulk factoring όπου εφαρμόζεται άμεση γνωστοποίηση της εκχώρησης των απαιτήσεων στον οφειλέτη.

Τα εφαρμοζόμενα σχήματα διασυνοριακής πρακτορείας διακρίνονται σε απευθείας (direct export factoring) και two-factor systems, ανάλογα με το αν μεσολαβεί και ανταποκριτής στη χώρα προορισμού των προϊόντων του προμηθευτή, καθώς και τις υπηρεσίες που καλείται να παράσχει.

Στην περίπτωση του fast cash factoring, ο πράκτορας του εξαγωγέα εξασφαλίζει τον πιστωτικό κίνδυνο είσπραξης των απαιτήσεων μέσω του ανταποκριτή (import factor), ο οποίος λαμβάνει και όλα τα μέτρα για την έγκαιρη πληρωμή των τιμολογίων (dunning), ενώ η εξόφληση των τιμολογίων γίνεται απευθείας από τον εισαγωγέα-αγοραστή στον export factor, επιτυγχάνοντας έτσι μια συντομότερη διαδικασία ταμειακής ανακύκλωσης.

Στην περίπτωση του direct export factoring, ο πράκτορας του εξαγωγέα (export factor) έχει τον έλεγχο και την ευθύνη του πιστωτικού κινδύνου και της έγκαιρης πληρωμής των τιμολογίων, χωρίς τη διαμεσολάβηση ενός ανταποκριτή (import factor). Εδώ ο ανταποκριτής μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την επαλήθευση των τιμολογίων ή/ και των υπολοίπων.

Τονίζεται ότι η χρηματοδότηση στο factoring είναι προκαταβολή, μέχρι ενός συμφωνηθέντος ποσοστού, επί αγορασθέντων απαιτήσεων (τιμολογίων) και όχι προεξόφληση η οποία εμπεριέχει την παρούσα αξία μελλοντικών τόκων και προσόδων. Στη διεθνή πρακτική οι εταιρείες factoring εγγράφουν στον ισολογισμό τους το σύνολο των αγορασθέντων απαιτήσεων, είτε αυτές περιλαμβάνουν χρηματοδότηση ή απλή παροχή υπηρεσιών όπως διαχείριση, είσπραξη, ασφάλιση κλπ. Αντίθετα, στη χώρα μας οι εταιρείες factoring ακολουθούν την τραπεζική λογιστική απεικόνιση, εγγράφοντας στον ισολογισμό τους το εκάστοτε «ανεξόφλητο» υπόλοιπο των αγορασθέντων απαιτήσεων. Η διαφορά αυτή επηρεάζει τα μεγέθη των εγχώριων εταιρειών factoring σε σύγκριση με τις διεθνείς, ιδιαίτερα δε στην περίπτωση του διεθνούς factoring όπου η είσπραξη των απαιτήσεων γίνεται μέσω ενός ανταποκριτή factor.

7.2 Εγχώριο Θεσμικό Πλαίσιο

Ο βασικός νόμος για το factoring στην Ελλάδα είναι ο 1905/1990 («Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και άλλες διατάξεις»). Ο νόμος αυτός τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε με Πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (ΠΔΤΕ) και με το νόμο 2367/1995 («Νέοι χρηματοπιστωτικοί θεσμοί και άλλες διατάξεις»). Το ισχύον θεσμικό πλαίσιο περιλαμβάνει τον κωδικοποιημένο νόμο 1905/1990 με το ν. 2367/29.12.1995 και τις ΠΔΤΕ. Παρακάτω αναφέρονται οι κυριότερες διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας οι οποίες επηρεάζουν τον τρόπο λειτουργίας και ανάπτυξης του factoring στην χώρα μας και συγκεκριμένα τη δυναμική και τους περιορισμούς του προϊόντος.

Ορισμός του προϊόντος και της σύμβασης. Η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων, ο οποίος αναλαμβάνει να παρέχει στον προμηθευτή, για το διάστημα που συμφωνείται, έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την παρακολούθηση και είσπραξη μιας ή μέρους ή του συνόλου των

απαιτήσεων του προμηθευτή ιδίως από συμβάσεις πώλησης αγαθών, παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεση έργων. Περιεχόμενο της σύμβασης πρακτορείας αποτελεί η εκχώρηση απαιτήσεων στον πράκτορα με ή χωρίς δικαίωμα αναγωγής, η εξουσιοδότηση για την είσπραξή τους, η χρηματοδότηση του προμηθευτή με προεξόφληση των απαιτήσεων, η λογιστική ή νομική παρακολούθηση των απαιτήσεων, η διαχείρισή τους, η ολική ή μερική κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή. Σημαντικό είναι το ότι η σύμβαση πρακτορείας μπορεί να αφορά και μη γεννημένες απαιτήσεις κατά το χρόνο σύναψής της, καθώς και τον καθορισμό με τη μορφή ειδικού ανοικτού λογαριασμού του ύψους του πιστωτικού κινδύνου που ο πράκτορας αναλαμβάνει κάθε φορά να καλύψει.

Με την ΕΝΠΘ 557/16.5.1995 καθορίζονται διευκολύνσεις για τη διενέργεια εξαγωγικού factoring στην Ελλάδα. Με το νόμο 2367/1995 θεσμοθετείται το εισαγωγικό factoring. Συγκεκριμένα (άρθρο 1, παράγραφος 3 του κωδικοποιημένου νόμου): αντικείμενο της σύμβασης μπορεί να είναι και απαιτήσεις έναντι πελατών στο εξωτερικό από επιχειρηματική δραστηριότητα στο εξωτερικό οίκων εγκατεστημένων στην Ελλάδα, όπως επίσης και απαιτήσεις οίκων του εξωτερικού έναντι πελατών τους στην Ελλάδα.

Ακόμη, στο αντικείμενο της σύμβασης προστέθηκαν οι απαιτήσεις ιδρυτών ή μετόχων του φορέα έναντι πελατών στο εξωτερικό, εφόσον οι συμβάσεις αυτές εμπίπτουν στα όρια συναλλαγών του φορέα με τους πελάτες του (άρθρο 1, παράγραφος 4).

Αναγγελία επιχειρηματικών απαιτήσεων. Η αναγγελία της πρακτορείας πραγματοποιείται εγγράφως από τον πράκτορα ή τον προμηθευτή στον οφειλέτη, είτε με γνωστοποίηση της σύμβασης μεταξύ πράκτορα και προμηθευτή ή με αναγραφή στα προς εξόφληση παραστατικά (άρθρο 2 του κωδ. νόμου). Με τη διάταξη αυτή γνωστοποιείται η ταυτότητα του πράκτορα. Σημαντικό είναι ότι ο πράκτορας δεν αποκτά δικαιώματα επί των απαιτήσεων πριν από την αναγγελία της πρακτορείας, αλλά και το ότι η σύμβαση πρακτορείας υπερισχύει των οιωνδήποτε συμφωνιών μεταξύ προμηθευτή και πελάτη περί ανεκχωρήτου των μεταξύ τους απαιτήσεων.

Υποχρεώσεις του προμηθευτή απέναντι στον πράκτορα. Ο προμηθευτής έχει ευθύνη απέναντι στον πράκτορα για την ύπαρξη και το ύψος των απαιτήσεων που αποτελούν αντικείμενο της σύμβασης (άρθρο 3 του κωδ. νόμου). Επίσης, ο προμηθευτής έχει υποχρέωση να γνωστοποιήσει στον πράκτορα τις απαιτήσεις που αποτελούν το αντικείμενο της σύμβασης αλλά και τις σχετικές πληροφορίες και τα παραστατικά καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης. Δεν επιτρέπεται η σύναψη συμβάσεων με περισσότερους του ενός πράκτορες επιχειρηματικών απαιτήσεων για την ίδια απαίτηση, εκτός αν οι πράκτορες συναινέσουν.

Φορείς πρακτορείας. Τη δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων τρίτων μπορούν να ασκήσουν: α) τράπεζες που έχουν εγκατασταθεί στην Ελλάδα και β) ανώνυμες εταιρείες που έχουν αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής (άρθρο 4 του κωδ. νόμου). Για την άσκηση δραστηριότητας από ανώνυμες εταιρείες (περ. β) είτε με σύσταση ή από μετατροπή υφιστάμενης ΑΕ, απαιτείται ειδική άδεια της Τ.τ.Ε. η οποία δημοσιεύεται σε ΦΕΚ. Με την ΠΔΤΕ 2168/8.1.1993 ορίσθηκαν τα κριτήρια και

οι προϋποθέσεις παροχής της άδειας καθώς και οι κανόνες εποπτείας των εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Με την ΕΝΠΘ 564/23.11.95 έγιναν διευκρινήσεις στην ΠΔΤΕ 2168/1993. Η ΠΔΤΕ 2168/193 τροποποιήθηκε από την ΕΝΠΘ 571/28.2.1996. Επίσης με την Εγγρ. ΓΕΤ 388/5.8.96 καθορίσθηκαν τα υποβαλλόμενα στην Τ.τ.Ε στοιχεία για την άσκηση εποπτείας.

Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών της (β) περίπτωσης δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ήμισυ του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για τη σύσταση τραπεζικών ΑΕ και πρέπει να είναι ολόκληρο καταβεβλημένο σε μετρητά. Κατ' εξαίρεση μπορεί να καλυφθεί μέχρι το 50% του μ.κ. σε είδος εφόσον αυτό θα χρησιμοποιηθεί από την ίδια την εταιρεία για την κάλυψη των αναγκών της.

Οι μετοχές της (β) περίπτωσης πρέπει ναι είναι ονομαστικές και ο έλεγχος των εταιρειών γίνεται από ορκωτούς ελεγκτές. Μεταβίβαση των μετοχών δεν μπορεί να γίνει χωρίς την πρότερη άδεια της Τ.τ.Ε., αν με τη μεταβίβαση ο αποκτών συγκεντρώνει ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου, με εξαίρεση την κληρονομική διαδοχή και τη γονική παροχή.

Εποπτεία και έλεγχος. Εκτός από τον έλεγχο και την εποπτεία, η Τ.τ.Ε. καθορίζει με Πράξεις του Διοικητή (ΠΔΤΕ) τους συντελεστές φερεγγυότητας (κεφαλαιακής επάρκειας), ρευστότητας και συγκέντρωσης κινδύνων για τις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (άρθρο 5 του κωδ. νόμου).

Φορολογία. Το αντικείμενο των συμβάσεων factoring υπάγεται στις διατάξεις του ν. 1642/1986 περί επιβολής ΦΠΑ (άρθρο 6 του κωδ. νόμου). Για το ζήτημα αυτό έγινε σχετική τροποποίηση του άρθρου 18 του ν. 1642/1986. Ως φορολογητέα αξία για την επιβολή ΦΠΑ λαμβάνεται το σύνολο των ακαθάριστων εσόδων των εταιρειών factoring. Επίσης επιτρέπεται η διενέργεια προβλέψεων για την κάλυψη του κινδύνου οι οποίες εκπίπτονται από τα καθαρά κέρδη ως εξής: 1) έως 1,5% στο μέσο ετήσιο ύψος των ποσών που έχει προεξοφλήσει ο φορέας και οι οποίες αφορούν εξαγωγικό factoring χωρίς αναγωγή, 2) έως 1% στο μέσο ετήσιο ύψος των ποσών που έχει προεξοφλήσει ο φορέας με δικαίωμα αναγωγής. Η έκπτωση που προκύπτει πρέπει να φέρεται σε ειδικό αφορολόγητο αποθεματικό το οποίο δεν μπορεί να υπερβεί το 50% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου στην περίπτωση ανεξάρτητων ανωνύμων εταιρειών και το 25% του καταβεβλημένου μ.κ. στην περίπτωση τραπεζών. Με το ν. 2367/1995 προστέθηκε παράγραφος σύμφωνα με την οποία οι συμβάσεις factoring απαλλάσσονται από κάθε άλλο φόρο, τέλος, εισφορά ή κράτηση υπέρ του Δημοσίου. Με απόφαση του υπουργού Εθνικής Οικονομίας (25350/Β/1044/31.7.97) επιβλήθηκε εισφορά 0,12% του Ν. 128/75 στις χορηγήσεις σε δρχ. και συνάλλαγμα από πιστωτικά ιδρύματα η οποία κυρώθηκε με την απόφαση ΑΥΟ 27550/Β/1135/1.9.97 και προσδιορίσθηκε ο τρόπος καταβολής της. Η εισφορά αυτή επιβάλλεται στους τόκους που λογίζονται στο εκάστοτε ανεξόφλητο χρηματοδοτούμενο υπόλοιπο και η περίοδος αναφοράς είναι τριμηνιαία. Από το 2003 ισχύει εισφορά 0,6% όπως στα υπόλοιπα πιστωτικά ιδρύματα. Ο βασικός νόμος (άρθρο 7) ορίζει ότι οι λεπτομέρειες εφαρμογής του ρυθμίζονται με κοινές αποφάσεις των υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Οικονομικών και Εμπορίου.

Οι υποχρεώσεις των εταιρειών factoring προς την Τ.τ.Ε. σύμφωνα με την ΠΔΤΕ 2168/93 είναι οι εξής:

- Άμεση αναγγελία των μελών του ΔΣ και υποβολή βιογραφικών σημειωμάτων.
- Άμεση γνωστοποίηση της ταυτότητας δύο τουλάχιστον προσώπων που θα έχουν την ευθύνη της διοίκησης της εταιρείας.
- Άμεση γνωστοποίηση των φυσικών και νομικών προσώπων που συμμετέχουν στην υπό ίδρυση εταιρεία για να εξετάσει την καταλληλότητα των κυριοτέρων μετόχων (μερίδιο μεγαλύτερο του 10%) ή οποιουδήποτε άλλου μετόχου κριθεί ότι ασκεί επιρροή στη διοίκηση.
- Υποβολή του καταστατικού της εταιρείας καθώς και μία μελέτη σκοπιμότητας, στην οποία να συμπεριλαμβάνεται λεπτομερής περιγραφή των εργασιών που θα αναλάβει η εταιρεία και το πρόγραμμα δράσης και ανάπτυξης των εργασιών της κατά τα τρία πρώτα έτη της λειτουργίας της. Στη μελέτη αυτή οφείλουν να περιέχονται επίσης πληροφορίες σχετικά με το λογιστικό σχέδιο, τα συστήματα μηχανογράφησης, άντλησης πληροφοριών, πραγματοποίησης εσωτερικών ελεγκτικών λογιστικών διαδικασιών, ελέγχου λειτουργίας, εξασφάλισης κεφαλαίου κ.ά.
- Άμεση γνωστοποίηση στη διεύθυνση γενικής επιθεώρησης τραπεζών κάθε τροποποίησης του καταστατικού καθώς και κάθε μεταβολής στη σύνθεση του ΔΣ και των υπευθύνων προσώπων για τη διοίκηση της εταιρείας.
- Υποβολή ετήσιων οικονομικών καταστάσεων (ισολογισμός, αποτελέσματα χρήσεως, προσάρτημα) καθώς και των ετήσιων εκθέσεων του ΔΣ και των Ελεγκτών (Γ.Ε.Τ. 388/96 παρ.1) εντός 6 μηνών από τη λήξη της χρήσης.
- Συντελεστής φερεγγυότητας. Το σύνολο των ποσών που η εταιρεία έχει προκαταβάλει στους πελάτες της έναντι απαιτήσεων τις οποίες έχει αναλάβει να εισπράξει και των ποσών που η εταιρεία θα καταβάλει στους πελάτες της στη λήξη των τιμολογίων τους από τη διενέργεια μη αναγωγικού Factoring δεν μπορεί να υπερβεί το δεκαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της (μετοχικό συν αποθεματικά και κέρδη εις νέο). Σημειώνεται ότι σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία το ελάχιστο απαιτούμενο μετοχικό κεφάλαιο που ορίζει η Τράπεζα της Ελλάδος για τις εταιρείες factoring είναι €6 εκατ.
- Υποβολή στοιχείων για τη μέση σταθμισμένη διάρκεια των δανειακών κεφαλαίων (Γ.Ε.Τ. 388/96 παρ. 2.1) εντός μηνός από τη λήξη κάθε εξαμήνου.
- Υποβολή στοιχείων για τη μέση σταθμισμένη διάρκεια απαιτήσεων των πελατών που έχουν προεξοφλήσει (Γ.Ε.Τ. 388/96 παρ. 2.2) εντός μηνός από τη λήξη κάθε εξαμήνου.
- Συντελεστής ρευστότητας. Για την εξασφάλιση της απαιτούμενης ρευστότητας, η μέση σταθμισμένη διάρκεια των δανειακών κεφαλαίων του factor πρέπει να είναι μεγαλύτερη από τη μέση σταθμισμένη διάρκεια των απαιτήσεων πελατών που έχει προεξοφλήσει.
- Συγκέντρωση κινδύνου. Υποβολή στοιχείων για τα υφιστάμενα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα εντός μηνός από τη λήξη κάθε εξαμήνου. Μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα (Γ.Ε.Τ. 388/96 παρ. 2.2) θεωρούνται

τα ποσά που είναι ίσα ή μεγαλύτερα του 25% των ιδίων κεφαλαίων. Μεγάλο χρηματοδοτικό άνοιγμα ενός factor θεωρείται η προεξόφληση απαιτήσεων ενός πελάτη, που φθάνει και υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Το σύνολο των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων δεν μπορεί να υπερβαίνει το οκταπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων της.

- Υποβολή στοιχείων αν κατά τη διάρκεια του ημερολογιακού εξαμήνου δημιουργούνται νέα χρηματοδοτικά ανοίγματα των παραπάνω κατηγοριών ή επαυξάνονται ήδη υφιστάμενα σε ποσοστό μεγαλύτερο του 20%, εντός 10 ημερών από τη δημιουργία τους.
- Υποβολή στοιχείων για τις ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις πέραν των 3 μηνών κατά πελάτη, εφόσον υπερβαίνουν τα 100 εκατ., και για τους λοιπούς πελάτες συνολικά (Γ.Ε.Τ. 388/96 παρ. 2.4), εντός 6 μηνών από τη λήξη της χρήσης.
- Υποβολή πίνακα με τα ποσά που έχει αναλάβει να καταβάλει η εταιρεία στους πελάτες της στη λήξη των τιμολογίων χωρίς αναγωγή εντός 6 μηνών από τη λήξη της χρήσης (Γ.Ε.Τ. 388/96 παρ. 2.5).

Από τη σχετική διοικητική πράξη προβλέπονται ποινές που φτάνουν ως και την ανάκληση της άδειας λειτουργίας για περιπτώσεις διαπίστωσης αναληθειών στα στοιχεία που υποβάλλονται για τη χορήγηση της άδειας. Η διενέργεια των ελέγχων για την τήρηση των διατάξεων αυτών, ανατίθεται στη Διεύθυνση Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών της Τράπεζας της Ελλάδος.

Βάσει αντίστοιχης διοικητικής πράξης που αποσκοπεί στη διευκόλυνση της ομαλής λειτουργίας του εξαγωγικού factoring στην Ελλάδα, παρέχεται στους factors η δυνατότητα χορήγησης προκαταβολών σε συνάλλαγμα, καθώς επίσης και το δικαίωμα τήρησης λογαριασμών καταθέσεων σε συνάλλαγμα, για τροφοδότηση με το προϊόν είσπραξης απαιτήσεων σε συνάλλαγμα που απορρέουν από το εξαγωγικό factoring.

7.3 Κυριότερες Υπηρεσίες Factoring και το Κόστος τους

7.3.1 Περιγραφή υπηρεσιών

Προκαταβολή έναντι αγορασθέντων απαιτήσεων

Ο factor συνήθως καταβάλει μέχρι το 80% της ονομαστικής αξίας των τιμολογίων και τα χρήματα εμβάζονται σε τρεχούμενο λογαριασμό στην τράπεζα με την οποία συνεργάζεται η επιχείρηση. Το υπόλοιπο της αξίας των τιμολογίων λειτουργεί ως περιθώριο ασφάλειας και πιστώνεται σε δεσμευμένο λογαριασμό με σκοπό την κάλυψη τόκων, προμηθειών, εξόδων και τυχόν διαφορών που ενδέχεται να προκύψουν λόγω ελαττωματικότητας ή παράδοσης μειωμένης ποσότητας εμπορευμάτων κ.λ.π. Κατά την εκκαθάριση αποδίδεται στον πελάτη-προμηθευτή το υπόλοιπο, αφού αφαιρεθούν τα ποσά των αμοιβών διαχείρισης και αφού έχουν εξοφληθεί τυχόν απαιτήσεις από τον πελάτη (τόκοι, κεφάλαιο από το χρηματοδοτούμενο ποσό).

Η χρηματοδότηση μέσω factoring είναι βραχυπρόθεσμη. Ο χρόνος πληρωμής των τιμολογίων δεν ξεπερνά συνήθως τις 180 ημέρες. Επομένως το προϊόν αυτό αποτελεί ένα ακόμη εργαλείο χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης.

Κάλυψη πιστωτικού κινδύνου

Εφόσον η αγορά των τιμολογίων από τον factor γίνει χωρίς αναγωγή, σε περίπτωση που ο οφειλέτης (πελάτης του προμηθευτή) δεν ανταποκριθεί έγκαιρα στις υποχρεώσεις του, ο factor καλύπτει το 100% των τιμολογίων. Η υπηρεσία αυτή αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα των υπηρεσιών του διεθνούς factoring, ενώ στην εγχώρια αγορά εφαρμόζεται μόνο στην περίπτωση του μη αναγωγικού factoring. Στο διεθνές factoring η περίοδος αναφοράς είναι συνήθως 90 ημέρες ενώ στο εγχώριο factoring μπορεί να φθάσει τις 180 ημέρες. Η κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου είναι ιδιαίτερα σημαντική για την εξασφάλιση εξαγωγικών πωλήσεων χωρίς τον πρόσθετο κίνδυνο που συνδέεται με νέες για τον προμηθευτή αγορές.

Η ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου περιορίζεται στην ενδεχόμενη οικονομική αδυναμία του οφειλέτη. Συνεπώς αναφέρεται σε εμπορικούς κινδύνους (αφερεγγυότητα οφειλέτη) και όχι σε πολιτικούς κινδύνους (country risk). Επίσης, η ανάληψη από τον factor της υποχρέωσης εξόφλησης των απαιτήσεων του πελάτη-προμηθευτή τελεί υπό την απαραίτητη προϋπόθεση ότι οι απαιτήσεις αυτές δεν αμφισβητούνται από τον οφειλέτη.

Διαχείριση καθολικού πωλήσεων και είσπραξη από χρεώστες

Με την έναρξη της συνεργασίας της επιχείρησης-προμηθευτή με τον factor συντάσσεται κατάλογος όλων των πελατών της επιχείρησης. Στη συνέχεια καταχωρούνται στο μηχανογραφικό σύστημα του factor, όλα τα στοιχεία που αφορούν τον κάθε πελάτη και τις υποχρεώσεις του. Τα τιμολόγια εκδίδονται επί πιστώσει και εκχωρούνται στον factor σε τακτά χρονικά διαστήματα. Τόσο τα τιμολόγια όσο και οι καθημερινές εισπράξεις από χρεώστες καταχωρούνται αμέσως στις αντίστοιχες καρτέλες πελατών. Η υπηρεσία διαχείρισης καθολικού πωλήσεων περιλαμβάνει: τις λογιστικές εγγραφές, την τήρηση στατιστικών στοιχείων πωλήσεων και πληρωμών (κατά πελάτη, χώρα προορισμού, κλπ.), την περιοδική αποστολή στον πελάτη-προμηθευτή ενημερωτικών καταστάσεων με στοιχεία όπως πληρωθέντα και εκκρεμή τιμολόγια κατά πελάτη, συνολικό υπόλοιπο εκχωρημένων απαιτήσεων και υπόλοιπο κατά οφειλέτη-αγοραστή, την είσπραξη των απαιτήσεων, τη λήψη μέτρων για τη συμμόρφωση των οφειλετών σε καθυστέρηση.

Έλεγχος φερεγγυότητας οφειλετών

Οι εταιρείες factoring συλλέγουν και διασταυρώνουν συνεχώς στοιχεία για την φερεγγυότητα των οφειλετών. Τα στοιχεία αυτά τίθενται στη διάθεση του πελάτη-προμηθευτή και τον βοηθούν στην ορθολογικότερη επιλογή εμπορικών συνεργασιών. Η υπηρεσία αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική για επιχειρήσεις που αναπτύσσουν εμπορικές συνεργασίες με το εξωτερικό, είτε αυτό αφορά εξαγωγές ή εισαγωγές. Με βάση τα στοιχεία φερεγγυότητας, ο factor αξιολογεί και αναπροσαρμόζει το μέγιστο όριο χρηματοδότησης του πελάτη-προμηθευτή, καθώς και το μέγιστο ποσό τιμολογίων που θα αγοράσει ανά οφειλέτη.

Παροχή Συμβουλών Marketing και Υπόδειξη Νέων Πελατών

Η εμπειρία του factor στην εγχώρια και ιδιαίτερα τη διεθνή αγορά και οι δυνατότητες που διαθέτει για την άντληση πληροφοριών μέσω των ανταποκριτών factors και των κλαδικών συνδέσμων, δίδουν τη δυνατότητα παροχής συμβουλών σε θέματα όπως: η δυναμική και η ζήτηση συγκεκριμένων αγορών που αποτελούν στόχο ανάπτυξης του πελάτη-προμηθευτή, τα κανάλια διάθεσης, οι συνθήκες ανταγωνισμού, η απαιτούμενη διαφήμιση/ προώθηση, το καθεστώς δασμών σε τρίτες εκτός ΕΕ χώρες, τα συναλλακτικά ήθη σε νέες και απομακρυσμένες αγορές, καθώς και τον εντοπισμό νέων επιχειρήσεων-αγοραστών.

7.3.2 Κόστος υπηρεσιών

Προμήθεια διαχείρισης

Χρεώνεται ως ποσοστό επί της μικτής αξίας των εκχωρηθέντων τιμολογίων και κυμαίνεται από 0,5% έως 2%. Ανάλογα με το εύρος των υπηρεσιών, η προμήθεια διαχείρισης περιλαμβάνει: την κάλυψη του λειτουργικού κόστους συνεργασίας με κάθε πελάτη, τα ασφάλιστρα κάλυψης πιστωτικού κινδύνου στην περίπτωση του factoring χωρίς αναγωγή, διάφορα έξοδα που αφορούν τη συλλογή και παροχή πληροφοριών σχετικά με τη φερεγγυότητα των αγοραστών. Στην προμήθεια διαχείρισης χρεώνεται ΦΠΑ με τον τρέχοντα συντελεστή (19%). Όπως είναι φυσικό, η προμήθεια διαχείρισης στο διεθνές factoring είναι υψηλότερη απ' ότι στο εγχώριο μια και παρεμβάλλονται οι υπηρεσίες του ανταποκριτή αλλά και υψηλότερη προστιθέμενη αξία λόγω του εύρους των ζητημάτων που πρέπει να καλυφθούν στις διασυνοριακές συναλλαγές.

Προμήθεια επί της προκαταβολής

Η προκαταβολή αποτελεί χρηματοδότηση έναντι των αγοραζόμενων απαιτήσεων και η σχετική προμήθεια χρεώνεται ως ποσοστό επί του εκάστοτε υπολοίπου. Το ποσοστό αυτό παρακολουθεί τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων, πλέον ενός περιθωρίου ανάλογα με το κόστος χρήματος για τον factor, είτε αυτός είναι τράπεζα ή ανεξάρτητη εταιρεία ή θυγατρική εταιρεία τράπεζας. Στην προμήθεια προκαταβολής χρεώνεται ΦΠΑ με τον τρέχοντα συντελεστή (19%). Σημειώνεται ότι το κόστος χρήματος για τον factor μετακυλύεται στον πελάτη (προμηθευτή) και κατά συνέπεια περιλαμβάνει τους εκάστοτε φόρους και τις επιβαρύνσεις.

7.4 Πλεονεκτήματα και Περιορισμοί του Factoring

Τα βασικότερα οφέλη του factoring για τις επιχειρήσεις είναι τα εξής:

- Παρέχεται η δυνατότητα σε εταιρείες με περιορισμένη κεφαλαιακή δομή και πιστοληπτική δυνατότητα (π.χ. εμπράγματες εξασφαλίσεις), να βελτιώσουν τη ρευστότητά τους με τη χρηματοδότηση τιμολογίων. Τούτο δε αφορά και την πιστοληπτική ικανότητα για το άνοιγμα ενέγγυων πιστώσεων εφόσον με το factoring τα όρια αυτά παραμένουν ελεύθερα.

- Δυνατότητα ελέγχου του λειτουργικού κόστους είσπραξης των απαιτήσεων με την ανάθεση της διαδικασίας αυτής στην εταιρεία factoring έναντι συγκεκριμένης αμοιβής. Το όφελος στην παραγωγικότητα είναι σημαντικό για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν την εισπρακτική, διαχειριστική ή ακόμη και τη λογιστική οργάνωση για τη διεκπεραίωση των σχετικών διαδικασιών.
- Απαλλαγή από τον πιστωτικό κίνδυνο που ενέχουν οι πελάτες της επιχείρησης με την ανάθεση της είσπραξης στην εταιρεία factoring, ιδιαίτερα στην περίπτωση των εξαγωγών. Η μεσολάβηση ενός τρίτου φορέα στο παραγωγικο-συναλλακτικό κύκλωμα των επιχειρήσεων ακόμη και χωρίς χρηματοδότηση, προσδίδει άλλο χαρακτήρα στην είσπραξη των εμπορικών απαιτήσεων, ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψη ότι ο μέσος χρόνος εξόφλησης των εμπορικών απαιτήσεων σήμερα είναι περίπου 120 ημέρες, ενώ στο factoring ο χρόνος αυτός είναι περίπου 90 ημέρες. Η μεσολάβηση του factor συμβάλει στην ενίσχυση της διαπραγματευτικής θέσης του προμηθευτή.
- Βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού στην περίπτωση του factoring χωρίς αναγωγή. Ειδικότερα, οι απαιτήσεις που αγοράζει και χρηματοδοτεί ο factor προκαταβάλλοντας ένα ποσοστό της αξίας τους, αυξάνουν τη ρευστότητα της επιχείρησης του προμηθευτή (κατά το ποσό της προκαταβολής), ενώ δεν επηρεάζουν τις υποχρεώσεις του.
- Οι εταιρείες factoring δεν επιβαρύνουν τους πελάτες τους με έξοδα εγγραφής υποθηκών και προσημειώσεων, εκτίμησης και ασφάλισης ενυπόθηκων ακινήτων, έξοδα φακέλου, προμήθειες ενέγγυων πιστώσεων ή εγγυητικών επιστολών.
- Άντληση κρίσιμων πληροφοριών από την εμπειρία, την οργάνωση και τις διεθνείς διασυνδέσεις του πράκτορα σε σχέση με υφιστάμενες και νέες αγορές, αλλά και σε ζητήματα διαχείρισης του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Τα οφέλη αυτά είναι ιδιαίτερα σημαντικά για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν την απαραίτητη τομεακή οργάνωση.

Για την εταιρεία factoring το βασικό όφελος είναι ότι επιτυγχάνεται καλύτερη διασπορά του πιστωτικού κινδύνου, διότι με τη σύμβαση οι πελάτες του προμηθευτή γίνονται πελάτες του factor.

Στον αντίποδα των παραπάνω επισημαίνονται οι παρακάτω περιορισμοί:

- Το factoring είναι ασύμφορο για επιχειρήσεις των οποίων οι πωλήσεις χαρακτηρίζονται από πολλά τιμολόγια σχετικά χαμηλής αξίας. Τούτο είναι αρκετά σημαντικό αν ληφθεί υπόψη ο αριθμός των μικρών επιχειρήσεων που κυριαρχούν στον οικονομικό ιστό της χώρας.
- Η χρηματοδότηση του factoring από τη φύση του προϊόντος περιορίζεται στο νόμισμα της τιμολόγησης. Συνεπώς δεν υπάρχει η δυνατότητα χρηματοδότησης σε άλλα νομίσματα με χαμηλότερα επιτόκια. Η επίτευξη χαμηλότερου κόστους μέσω εναλλακτικών νομισμάτων εντοπίζεται στη διαπραγματευτική ικανότητα του προμηθευτή με τον πράκτορα ώστε να ωφεληθεί έστω και μερικά από την επιτοκιακή διαφορά που μπορεί να επιτύχει ο πράκτορας κατά το δανεισμό του από τη χρηματαγορά.

- Σε σύγκριση με τις ενέγγυες πιστώσεις, το factoring δεν καλύπτει τον προμηθευτή-εξαγωγέα για πολιτικούς αλλά μόνο για εμπορικούς κινδύνους. Επίσης η ανέκκλητη ενέγγυα πίστωση αποτελεί αυτόνομη υποχρέωση της τράπεζας που την ανοίγει και δεν επηρεάζεται από την υποκειμενική σχέση μεταξύ προμηθευτή και αγοραστή (π.χ. περίπτωση λανθασμένης ποσότητας εμπορευμάτων, ελαττωματικών ή φθαρμένων εμπορευμάτων, κλπ.). Από την άλλη, για τον αγοραστή των εμπορευμάτων που αιτείται το άνοιγμα της Ε.Π. απαιτείται μια αρκετά πιο χρονοβόρα και αυστηρή διαδικασία με το ανάλογο κόστος (πλήρης σειρά φορτωτικών εγγράφων έναντι απλής διαβίβασης αντιγράφου του τιμολογίου στο factoring, δέσμευση ορίων χρηματοδότησης με τις ανάλογες εξασφαλίσεις).

Παραδοσιακά το πεδίο εφαρμογής του factoring ήταν τα προϊόντα ένδυσης και κλωστοϋφαντουργίας. Όμως τα τελευταία χρόνια το προϊόν βρίσκει ευρύτατη και αυξανόμενη εφαρμογή στα αγροτικά και παραγωγικά μηχανήματα, στις μηχανές γραφείου, στα ηλεκτρονικά, στα τυποποιημένα τρόφιμα, αλλά και στις υπηρεσίες.

7.5 Επιχειρήσεις Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων στην Ελλάδα

Στην εγχώρια αγορά factoring δραστηριοποιούνται τέσσερις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων ως χωριστά νομικά πρόσωπα, οι οποίες είναι θυγατρικές τραπεζικών ομίλων (πίνακας 7.1). Υπηρεσίες factoring αναπτύσσουν και οι εμπορικές τράπεζες μέσω ειδικών διευθύνσεων, ιδιαίτερα δε τα τελευταία χρόνια όπου οι συνθήκες λειτουργίας του θεσμού συνηγορούν στην προώθηση του προϊόντος μέσα από τα δίκτυα των τραπεζών, παρά μέσω ξεχωριστών εταιρειών. Συγκεκριμένα, τόσο η φορολογική και λογιστική αντιμετώπιση του factoring, όσο και οι συνέργιες που προκύπτουν από την ανάπτυξη του προϊόντος (διεύρυνση και ενίσχυση του πελατολογίου, ανάπτυξη άλλων τραπεζικών προϊόντων με τις ευκαιρίες πωλήσεων που δημιουργούνται από τις συμφωνίες πρακτορείας, προώθηση ασφαλιστικών προϊόντων, κλπ.), επηρεάζουν αυτή την εξέλιξη.

Πίνακας 7.1 Κυριότερες επιχειρήσεις πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων	
ABC FACTORS A.E.	
Διεύθυνση	Μιχαλακοπούλου 48, 11528 Αθήνα. Τηλ. 210 7266800, Fax 210 7266190.
Προσωπικό	82
Έσοδα 2004 (€)	20.753.351
Δραστηριότητα	Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 1995 και ξεκίνησε τη δραστηριότητά της τον Μάρτιο του ίδιου έτους. Μέχρι τον Δεκέμβριο του 2001 μέτοχοι της εταιρείας ήταν οι τράπεζες ALPHA BANK A.E. και ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΛΤΔ. με 50% η κάθε μια. Στην παρούσα φάση η εταιρεία ελέγχεται κατά 100% από την τράπεζα ALPHA BANK A.E. Τον Δεκέμβριο του 2002 η εταιρεία απορρόφησε την FACT-HELLAS A.E. Διαθέτει υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη (Εγνατία Οδός 2 & Δωδεκανήσου 1).
EFG FACTORS A.E.	
Διεύθυνση	Καποδιστρίου 3, 15343 Αγία Παρασκευή. Τηλ. 210 6078000, Fax 210 6078060, URL: www.efgfactors.gr

Προσωπικό	64
Έσοδα 2004 (€)	7.800.732
Δραστηριότητα	Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, factoring-forfaiting
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1999. Είναι 100% θυγατρική της EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. και διαθέτει υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη (Καρόλου Ντηλ 13).
ΛΑΪΚΗ FACTORING Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 24, 11742 Αθήνα. Τηλ. 210 9003460, Fax 210 9003461, URL: www.laiki.gr
Προσωπικό	27
Έσοδα 2005 (€)	2.049.498
Δραστηριότητα	Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το Νοέμβριο του 2001. Μέτοχοι της εταιρείας είναι η ΛΑΪΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ LTD (50%) και η ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. (50%). Διαθέτει υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη (Ι. Δραγούμη 3).
ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 87, 11745 Αθήνα. Τηλ 210 9008000, Fax 210 9213146, URL: www.piraeus-factoring.gr
Προσωπικό	68
Έσοδα 2004 (€)	7.510.993
Δραστηριότητα	Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 1998 με την αρχική επωνυμία ΠΕΙΡΑΙΩΣ MULTIFACTORING Α.Ε. Το Νοέμβριο του 1998 η εταιρεία μετονομάσθηκε σε MULTIFACTORING Α.Ε., ενώ τον Φεβρουάριο του 2004 έλαβε τη σημερινή επωνυμία. Είναι 100% θυγατρική της ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. και διαθέτει υποκατάστημα στη Θεσσαλονίκη (Εθν. Αμύνης 5-7).
	Πηγή: Έρευνα ICAP ΑΕ, ICAP DATA BANK

Οι εμπορικές τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες factoring είναι: ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε., ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε., ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΛΤΔ. («ΚΥΠΡΟΥ FACTORS»), ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-ΤΟΜΕΑΣ FACTORING), NOVABANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε., HSBC BANK PLC (λειτουργεί ως υποκατάστημα της ομώνυμης τράπεζας στη Βρετανία) και FCE BANK PLC (λειτουργεί ως υποκατάστημα της FORD CREDIT EUROPE PLC στη Βρετανία).

Σημειώνεται ότι η HSBC BANK PLC λειτουργεί στην Ελλάδα από το 1981 ως υποκατάστημα της βρετανικής τράπεζας MIDLAND BANK PLC. Το 1999 η επωνυμία της άλλαξε στη σημερινή με την εξαγορά της MIDLAND BANK PLC στη Βρετανία. Το Μάρτιο του 2001 εξαγόρασε την BARCLAYS BANK PLC και απορρόφησε τις δραστηριότητες της τελευταίας στην Ελλάδα.

Η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ήταν από τις πρώτες που δραστηριοποιήθηκαν στον τομέα του factoring (μαζί με την FACT-HELLAS Α.Ε.) με την ίδρυση της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ FACTORING Α.Ε., την οποία απορρόφησε τον Δεκέμβριο του 2004 στα πλαίσια της στρατηγικής ανασύνταξης του ομίλου. Η ΕΜΠΟΡΙΚΗ FACTORING Α.Ε. είχε μερίδιο αγοράς το 2002 περίπου 14% και το 2003 περίπου 11% και αποτελούσε τη δεύτερη δύναμη στον τομέα αυτό (μετά την ABC FACTORS).

Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΛΤΔ. διαθέτει παρουσία στην Ελλάδα από το 1990. Η δραστηριοποίησή της στον τομέα του factoring ξεκινά με τη συμμετοχή της στην ABC FACTORS, ενώ από το 2000 ξεκίνησε την ανάπτυξη υπηρεσιών factoring ανεξάρτητα και στα τέλη του 2001 αποχώρησε από την εταιρεία αυτή ενόψει της απορρόφησης των δραστηριοτήτων της ΙΟΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ από την ALPHA BANK A.E. Η παρουσία της στο factoring αναπτύχθηκε ταχύτατα και σε διάστημα πέντε ετών οι εργασίες στον τομέα αυτό αυξήθηκαν κατά 44 φορές.

Η NOVABANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. είναι 100% θυγατρική της BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A. από το 2005. Διαθέτει παρουσία στην Ελλάδα από το 2000 ενώ οι δραστηριότητες factoring ξεκίνησαν από το 2003.

Η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (ΕΤΕ) διαθέτει παρουσία στο factoring από το 1995 με την ίδρυση της ETHNOFACT A.E., την οποία απορρόφησε τον Φεβρουάριο του 2000. Μέχρι το 2000 το μερίδιο της ΕΤΕ στον τομέα αυτό ήταν περίπου 10%.

Η δραστηριότητα factoring της ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ Α.Ε. παρέχεται μέσω της ίδιας της τράπεζας, με χωριστή διεύθυνση που πλαισιώνεται από έξι άτομα σε συνεργασία με το δίκτυο καταστημάτων (458 συνολικά). Το μερίδιο αγοράς στον τομέα αυτό ήταν περίπου 3%-4% το 2000-2001.

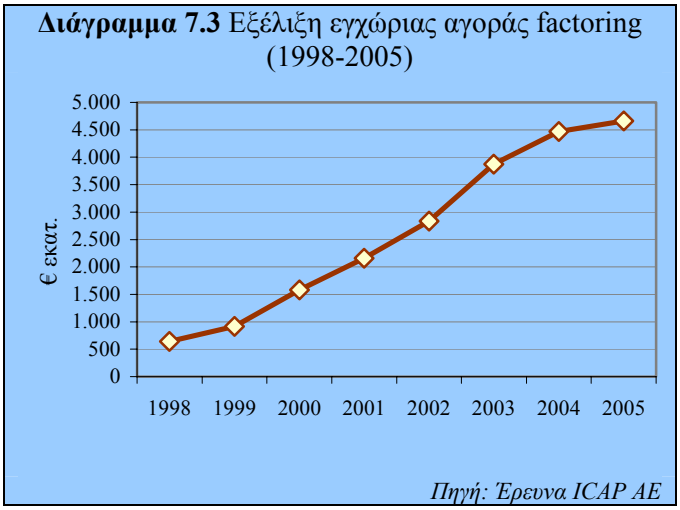
Η FCE BANK PLC (πρώην FORD CREDIT EUROPE PLC) διαθέτει παρουσία στην Ελλάδα από το 1995, ενώ ιδρύθηκε το 1993 στη Βρετανία. Βασικός σκοπός της είναι η χρηματοδότηση των εμπορικών συνεργατών της FORD MOTOR CO στην ελληνική αγορά, συμπεριλαμβανομένης και της παροχής υπηρεσιών factoring.

7.6 Εγχώρια Αγορά factoring

7.6.1 Εξέλιξη της αγοράς factoring

Η ανάπτυξη του factoring στη χώρα μας ουσιαστικά ξεκίνησε περί τα τέλη του 1994 με τη δημιουργία των πρώτων ανωνύμων εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Κατά το διάστημα 1996-1999 το factoring σημείωσε μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 45%.

Διάγραμμα 7.3 Εξέλιξη εγχώριας αγοράς factoring (1998-2005)



Πηγή: Έρευνα ICAP AE

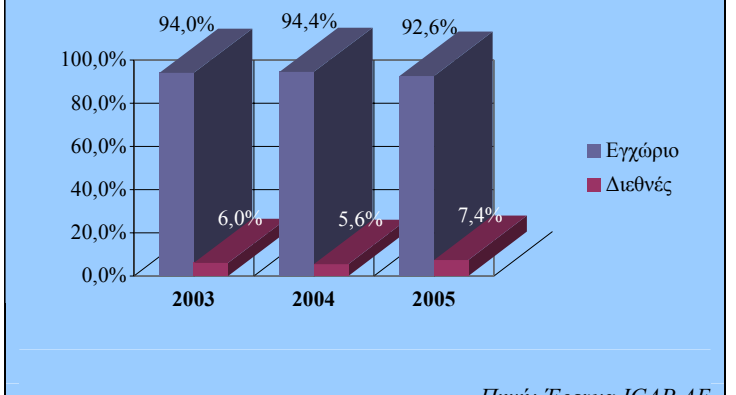
Στο διάστημα 1999-2005 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης ήταν 31%, φθάνοντας τα €4.661 εκ. κατά το αμέσως προηγούμενο έτος. Σημειώνεται ότι τα μεγέθη που παρουσιάζονται στην ενότητα αυτή προέκυψαν από έρευνα της ICAP AE στις κυριότερες επιχειρήσεις. Η βάση των στοιχείων (factoring turnover) και η ανάλυση κατά υπηρεσίες και κλάδους ακολουθούν τη μεθοδολογία του μεγαλύτερου συλλογικού φορέα διεθνούς factoring (Factors Chain International-FCI), που πραγματοποιεί ετήσια έρευνα

μεταξύ των μελών του (που αναλογούν σε περισσότερο από το 60% της παγκόσμιας αγοράς). Όσον αφορά το μέγεθος της ελληνικής αγοράς, επισημαίνεται ότι τα κατά καιρούς δημοσιευόμενα μεγέθη είναι αυτά που αντιστοιχούν για τα μέλη του FCI στην Ελλάδα και τα οποία αναλογούν στο 93%-95% περίπου του συνόλου της αγοράς. Δηλαδή οι εκτιμήσεις που δημοσιεύονται κατά καιρούς δεν λαμβάνουν υπόψη τη δραστηριότητα των φορέων (επιχειρήσεις ή τράπεζες) που δεν είναι μέλη του FCI.

7.6.2 Factoring ανά είδος υπηρεσιών

Στην Ελλάδα το μεγαλύτερο ποσοστό του factoring αφορά την εγχώρια αγορά. Συγκεκριμένα, το ποσοστό του εγχώριου factoring ήταν 94% το 2003 και 92,6% το 2005, σε σύγκριση με 85,8% το 1998 και 90,3% το 1999. Η κατανομή του factoring μεταξύ εγχώριου και διεθνούς στην Ελλάδα συμπορεύεται με άλλες χώρες μέλη της ΕΕ όπως η Βρετανία (98,6%), η Πορτογαλία (96%), η Ιρλανδία (99%), η Ισπανία (96%) και η Ιταλία (94,2%).

Διάγραμμα 7.4 Εγχώριο-Διεθνές factoring (2003-2005)



Πηγή: Έρευνα ICAP AE

Το μεγαλύτερο ποσοστό του διεθνούς factoring αφορά εξαγωγές (2005: 82,5% του διεθνούς factoring). Μάλιστα στο διάστημα 2003-2005 σημειώθηκε σταθερή αύξηση του εξαγωγικού factoring κατά 49,2% (πίνακας 7.2). Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς η τάση αυτή αποδίδεται στη σταδιακή αναδιάρθρωση των εμπορικών εταίρων της χώρας στην περιοχή των Βαλκανίων, γεγονός που συμβάλει στη δημιουργία εμπιστοσύνης και στην αύξηση των συναλλαγών με τις χώρες αυτές. Ένας ακόμη παράγων είναι η σταδιακή ένταξη αυτών των χωρών στην ΕΕ.

Όσον αφορά τις επιμέρους υπηρεσίες factoring των συμβάσεων που καλύπτουν την εγχώρια δραστηριότητα, παρατηρούμε ότι οι υπηρεσίες προκαταβολής έναντι αγορασθέντων τιμολογίων (δηλ. χρηματοδότησης) αναλογούν στο 15,5% του συνόλου, έναντι αντίστοιχου 18,7% το 2003 (πίνακας 7.2). Το

Πίνακας 7.2 Factoring ανά είδος υπηρεσιών (σε €000)

	2003	**%**	**2004**	**%**	**2005**	**%**
Προεξόφληση τιμολογίων	725.803	18,7%	632.002	14,1%	722.623	15,5%
Factoring με αναγωγή	1.707.125	44,1%	1.795.418	40,2%	1.836.774	39,4%
Factoring χωρίς αναγωγή	926.427	23,9%	1.486.458	33,3%	1.362.705	29,2%
Είσπραξη απαιτήσεων	283.431	7,3%	308.257	6,9%	392.435	8,4%
Εγχώριο factoring	***3.642.786***	***94,0%***	***4.222.136***	***94,4%***	***4.314.537***	***92,6%***
Εξαγωγικό factoring	191.427	4,9%	205.871	4,6%	285.623	6,1%
Εισαγωγικό factoring	41.093	1,1%	42.330	0,9%	60.428	1,3%
Διεθνές factoring	***232.520***	***6,0%***	***248.200***	***5,6%***	***346.050***	***7,4%***
Σύνολο υπηρεσιών	**3.875.306**	**100,0%**	**4.470.336**	**100,0%**	**4.660.588**	**100,0%**

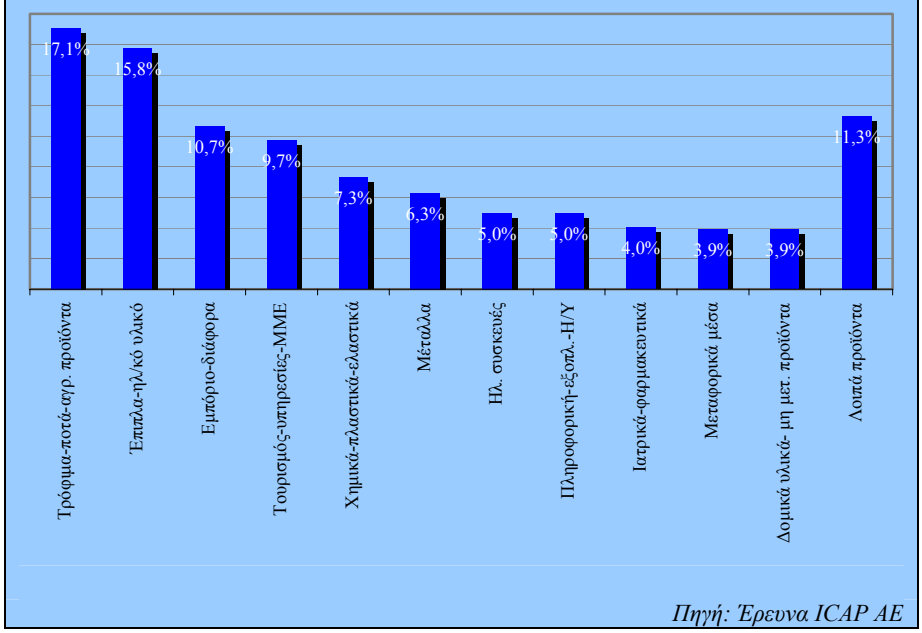
Πηγή: Έρευνα ICAP AE

factoring με αναγωγή αφορά το 39,4% του συνόλου, σε σύγκριση με 44,1% το 2003, ενώ οι υπηρεσίες είσπραξης απαιτήσεων αναλογούν σε ποσοστό 8,4% του συνόλου το 2005, σε σύγκριση με αντίστοιχο 7,3% το 2003. Συνολικά, στο διάστημα 2003-2005 επήλθε μετατόπιση των υπηρεσιών, από το factoring με αναγωγή προς το factoring χωρίς αναγωγή (2005: 29,2% - 2003: 23,9%) και από τις υπηρεσίες χρηματοδότησης τιμολογίων προς τις υπηρεσίες είσπραξης (2005: 8,4% - 2003: 7,3%). Τούτο είναι φυσικό επακόλουθο της ωρίμανσης του factoring ύστερα από δέκα και πλέον έτη παρουσίας στη χώρα μας. Παράγοντες της αγοράς επισημαίνουν ότι τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αυξημένη χρήση του factoring ως εκτός ισολογισμού (off-balanse-sheet) χρηματοδοτικό εργαλείο, κάτι που αναμένεται να αυξηθεί με την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων από τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα.

7.6.3 Factoring ανά κλάδο

Όσον αφορά την απήχηση του factoring στους κλάδους της οικονομίας (διάγραμμα 7.5), κυρίαρχη θέση έχουν τα τυποποιημένα τρόφιμα, τα ποτά και τα αγροτικά προϊόντα, με ποσοστό 17,1%. Ακολουθεί η κατηγορία «έπιπλα-ηλεκτρολογικό υλικό» με ποσοστό 15,8% στην οποία περιλαμβάνονται τα είδη οικιακής χρήσεως. Τρίτη κατά σειρά κατηγορία είναι το εμπόριο γενικά (10,7%) και τέταρτη η κατηγορία «τουρισμός-υπηρεσίες-ΜΜΕ» (9,7%). Συγκριτικά με το στάδιο ανάπτυξης της ελληνικής αγοράς factoring, τα κλωστοϋφαντουργικά προϊόντα και τα είδη ένδυσης -που αποτελούν παραδοσιακό κλάδο διεθνώς- αναλογούν σε μικρό ποσοστό του συνόλου (2,9%), ενώ τα βιομηχανικά είδη έχουν σημαντικότερη θέση. Το γεγονός αυτό αποδίδεται εν μέρει στη σταδιακή αποβιομηχάνιση της χώρας από την κλωστοϋφαντουργία και την κατεύθυνση της εγχώριας παραγωγής στις γείτονες χώρες της Βαλκανικής ενόψει του εντεινόμενου ανταγωνισμού από προϊόντα τρίτων χωρών (Κίνα, Ινδία, κλπ.). Στα λοιπά προϊόντα περιλαμβάνονται τα «είδη χάρτου -ξύλου-συσκευασίας» (3,4%), οι τηλεπικοινωνίες (2,7%), και η κατηγορία «εκδόσεις- εκτυπώσεις- γραφικές τέχνες» (2,4%).

Διάγραμμα 7.5 Προϊοντική κατανομή του factoring (2005)



Πηγή: Έρευνα ICAP AE

7.6.4 Βαθμός συγκέντρωσης και μερίδια αγοράς

Παρά τον αξιόλογο αριθμό επιχειρήσεων που παρέχουν υπηρεσίες factoring στη χώρα μας, ο βαθμός συγκέντρωσης είναι υψηλός, εφόσον δύο επιχειρήσεις ελέγχουν περισσότερο από το 60% της αγοράς. Οι μεταβολές που έλαβαν χώρα τα τελευταία πέντε χρόνια επέφεραν και αλλαγές στα μερίδια αγοράς στον τομέα του factoring. Η απορρόφηση της Fact Hellas από την ABC Factors το 2002 μετά την εξαγορά της Ιονικής Τράπεζας από τον όμιλο της Alpha Bank, η απορρόφηση της Εμπορική Factoring στα τέλη του 2004 από τη μητρική τράπεζα ενόψει της πώλησης της τελευταίας και η απορρόφηση της Ethnofact AE από τη μητρική Εθνική Τράπεζα το 2000, δημιούργησαν ευκαιρίες για την είσοδο νέων εταιρειών που πέτυχαν δυναμικούς ρυθμούς ανάπτυξης, με αποτέλεσμα την ανακατανομή της πίτας της αγοράς. Στα τέλη του 1999 ιδρύθηκε η EFG Factors AE, ενώ η Τράπεζα Κύπρου δημιούργησε αυτόνομη μονάδα factoring μετά την αποχώρησή της από την ABC Factors.

Πίνακας 7.3 Μερίδια αγοράς (2005)	
ABC FACTORS	32,6%
EFG FACTORS	28,9%
KYPROU FACTORS	14,2%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING	6,2%
ΛΑΪΚΗ FACTORING	4,9%
Λοιποί	13,2%
Πηγή: Έρευνα ICAP AE	

Και οι δύο τελευταίες απέσπασαν σημαντικό μερίδιο εκμεταλλευόμενες τις ανακατατάξεις της αγοράς και τις δυσχέρειες ανάπτυξης των εργασιών factoring από ορισμένες εμπορικές τράπεζες, είτε λόγω της εφαρμοζόμενης προσέγγισης marketing (π.χ. ανταγωνισμός με την κλασικά τραπεζικά προϊόντα), ή λόγω απορρόφησης των δραστηριοτήτων factoring από τις μητρικές εταιρείες.

Το 2005 κυρίαρχη θέση εξακολουθεί να έχει η ABC Factors με μερίδιο 32,6%, παρόλο που η θέση της έχει μειωθεί σημαντικά σε σύγκριση με το 2003 (47%-48%) και το 2004 (39%). Ακολουθεί η EFG Factors με σχετικά μικρή διαφορά (28,9%). Τρίτη δύναμη είναι η Τράπεζα Κύπρου με μερίδιο 14,2% και έπονται η Πειραιώς Factoring με μερίδιο 6,2% και η Λαϊκή Factoring με μερίδιο 4,9%. Μεταξύ των υπολοίπων, η Εγνατία Τράπεζα και η NOVA FACTORING ξεκίνησαν τη δραστηριότητά τους στο factoring το 2004 και διαθέτουν μερίδιο αγοράς 1,5% περίπου. Αντίθετα, η παρουσία της Εθνικής Τράπεζας στον τομέα αυτό έχει μειωθεί σημαντικά τα τελευταία πέντε χρόνια, αφότου η δραστηριότητα αυτή έπαψε να ασκείται από την Ethnofact (από 10%-12% το 1998-1999 σε λιγότερο από 2%).

7.7 Προβλήματα και Προοπτική του Factoring

Το factoring είναι ένα ευέλικτο εργαλείο ανάπτυξης των εμπορικών και εξαγωγικών δραστηριοτήτων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων οι οποίες επιθυμούν να δοκιμαστούν για πρώτη φορά σε ξένες αγορές αλλά στερούνται των απαραίτητων πληροφοριών για τη φερεγγυότητα ή τα συναλλακτικά ήθη των νέων συνεργατών τους. Αν και δεν ασφαλίζει έναντι πολιτικών κινδύνων, προσφέρει (μέσω του two-factor system) ένα έτοιμο δίκτυο ανάπτυξης επιχειρηματικών συναλλαγών με επιχειρήσεις του εξωτερικού.

Το factoring αποτελεί εργαλείο χρηματοδότησης (asset-based finance) με βάση τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού των επιχειρήσεων, το οποίο εξασφαλίζει και βελτίωση της ρευστότητας. Το γεγονός ότι το factoring στη χώρα μας αντιμετωπίζεται φορολογικά και λογιστικά ως τραπεζικός δανεισμός δρά ανασταλτικά στην ανάπτυξή του. Η έλλειψη ενημέρωσης του επιχειρηματικού κόσμου (προμηθευτές-αγοραστές) για τα οφέλη και τα χαρακτηριστικά του factoring έχει σαν αποτέλεσμα την ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Στο ζήτημα αυτό συμβάλλει η ύπαρξη των μεταχρονολογημένων επιταγών ως μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και η επιμήκυνση της εμπορικής πίστωσης.

Η επιβολή εισφοράς του ν. 128/75 στους τόκους των χρηματοδοτούμενων απαιτήσεων από το 2004 σε ποσοστό 0,6% (από 0,12% που ήταν μέχρι το 2003) έχει αποδυναμώσει το προϊόν από ένα σημαντικό και άμεσα αναγνωρίσιμο κίνητρο.

Εκτιμάται ότι η σταδιακή εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων (σήμερα εφαρμόζονται μόνο από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις), καθώς και οι αλλαγές που θα προέλθουν από την εφαρμογή του Συμφώνου της Βασιλείας ΙΙ από το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, θα διορθώσουν αυτές τις στρεβλώσεις και θα ανοίξουν νέες προοπτικές για το θεσμό. Η εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων θα σημάνει αυξημένη χρήση του factoring ως εναλλακτικό χρηματοδοτικό εργαλείο εκτός ισολογισμού (off-balance finance), ενώ η εφαρμογή του Συμφώνου της Βασιλείας θα βοηθήσει στην ανάδειξή του ως εναλλακτική και ανταγωνιστική μορφή χρηματοδότησης επιχειρηματικών απαιτήσεων, ιδιαίτερα στις διασυνοριακές συναλλαγές, όπως συμβαίνει στις περισσότερες χώρες της ΕΕ και σε τρίτες ανεπτυγμένες χώρες.

Οι περισσότερες εγχώριες εταιρείες factoring έχουν αναπτύξει παρουσία σε χώρες της ανατολικής Ευρώπης με την προοπτική της διεύρυνσης της ΕΕ, εκτιμώντας ότι αυτές αποτελούν το κυριότερο πεδίο επέκτασης των εμπορικών συναλλαγών των εγχώριων επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, αρκετές εγχώριες επιχειρήσεις έχουν μετακινήσει την παραγωγική τους δραστηριότητα στις γείτονες χώρες αναζητώντας μια ανταγωνιστικότερη επιχειρηματική βάση ενόψει της συντελούμενης παγκοσμιοποίησης των αγορών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η ABC FACTORS διαθέτει παρουσία στη Ρουμανία και την Κύπρο, ενώ η EFG FACTORS διαθέτει παρουσία στη Βουλγαρία και στη Σερβία.

Πίνακας 7.4 Προοπτική αγοράς factoring 2006-2007 (σύνολο υπηρεσιών – σε € 000)

2003	2004	2005	2006	2007
3.875.306	4.470.336	4.660.588	5.146.029	5.615.000

Πηγή: Έρευνα ICAP AE

Η προοπτική του factoring για τα επόμενα δύο χρόνια (2006-2007) αναμένεται να είναι θετική, αλλά θα υπολείπεται σημαντικά των ταχύτατων ρυθμών ανάπτυξης που σημειώθηκαν κατά τα τελευταία πέντε χρόνια (άνω του 20% μέσος ετήσιος). Στην τάση αυτή συμβάλει το γεγονός ότι με το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων εξέλιπαν οι ιδιαίτερα δυναμικές συνθήκες επιχειρηματικής δραστηριότητας που έδωσαν ώθηση σε πολλούς τομείς της οικονομίας, ενώ η εγχώρια οικονομία επηρεάζεται και από την παγκόσμια οικονομική συγκυρία. Περισσότερες ευκαιρίες αναμένεται να δημιουργηθούν από την εξαγωγική δραστηριότητα και το διεθνή προσανατολισμό των εγχώριων επιχειρήσεων, εφόσον είναι σε θέση να τις

εκμεταλλευθούν. Ειδικότερα, η αγορά factoring εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί περί τα €5,15 δισ. το 2006 και περί τα €5,6 δισ. το 2007, δηλαδή προβλέπεται αύξηση 10% και 9% αντίστοιχα.

7.8 Το Factoring Διεθνώς

Σήμερα το factoring βρίσκει εφαρμογή σε 60 χώρες περίπου. Στο διάστημα 1984-2004 ο κύκλος εργασιών από υπηρεσίες factoring αυξήθηκε κατά 22 φορές, σύμφωνα με στοιχεία του μεγαλύτερου διεθνούς δικτύου Factors Chain International (FCI)[1], που εκπροσωπεί το 56% του εγχώριου και το 64% του διεθνούς factoring, με 206 μέλη σε 59 χώρες. Αξίζει να σημειωθεί ότι στην παγκόσμια αγορά factoring δραστηριοποιούνται και άλλα διεθνή δίκτυα, σύμφωνα με προηγούμενη μελέτη (Δεκέμβριος 2000): International Factors Group, Heller International και Lombard NatWest Commercial Services.

Το 2004 το δίκτυο της FCI εξυπηρέτησε 133.600 πελάτες, και 4.962.638 αγοραστές, ενώ πραγματοποιήθηκαν 102.105.720 συναλλαγές. Σύμφωνα με την ίδια πηγή, το 2005 το σύνολο του παγκόσμιου factoring ανήλθε σε €1.106.547 εκ., παρουσιάζοντας αύξηση 18,2% έναντι του 2004, ενώ μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση παρουσίασαν οι συναλλαγές που αφορούν το διεθνές factoring (27%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε τρεις παράγοντες:

- Βελτίωση της παγκόσμιας οικονομικής συγκυρίας, παρά τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και άλλων βασικών πρώτων υλών.
- Μεγαλύτερη εξοικείωση επιμέρους αγορών γύρω από τα πλεονεκτήματα και την ευελιξία υπηρεσιών που προσφέρει το factoring, γεγονός που οδήγησε σε αύξηση της ζήτησης.
- Διείσδυση του factoring σε περισσότερες νέες και αναπτυσσόμενες αγορές όπως το Περού, η Αίγυπτος, η Ουκρανία, τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και το Βιετνάμ.

Πίνακας 7.5 Το factoring παγκοσμίως ανά είδος υπηρεσίας (2001-2005)

Είδος υπηρεσίας (σε € εκ.)	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Προκαταβολές τιμολογίων (invoice discounting)	67.759	74.815	77.516	97.543	160.141
Με αναγωγή	60.925	63.830	73.169	89.808	116.626
Χωρίς αναγωγή	152.738	156.510	177.173	191.467	232.683
Είσπραξη	10.318	15.640	12.836	15.549	13.120
Εγχώριο Factoring	**291.740**	**310.795**	**340.694**	**394.367**	**522.570**
Εξαγωγικό	13.310	14.649	21.606	32.405	42.073
Εισαγωγικό	7.853	8.069	8.915	11.160	13.190
Διεθνές Factoring	**21.163**	**22.718**	**30.521**	**43.565**	**55.263**
Σύνολο μελών FCI	**312.903**	**333.513**	**371.215**	**437.932**	**577.832**
Σύνολο εγχώριου factoring	644.659	681.281	712.657	791.950	930.061
Σύνολο διεθνούς factoring	41.023	42.916	47.735	68.265	86.486
Παγκόσμιο σύνολο	**685.682**	**724.197**	**760.392**	**860.215**	**1.016.547**

Πηγή: Factors Chain International

[1] Factors Chain International: www.factors-chain.com

Το 2005 σε σύγκριση με το 2004, ιδιαίτερα δυναμική άνοδο παρουσίασαν το Χονγκ Κονγκ (+60%), η Ταϊβάν (+57%), η Κίνα (+35%) και η Ινδία (+22%). Στην Αμερικανική ήπειρο η Χιλή παρουσίασε τη μεγαλύτερη αύξηση (126%). Στην Ευρώπη όπου ο θεσμός έχει ωριμάσει, τα αποτελέσματα εξακολουθούν να είναι θετικά, με εξαίρεση την Ιταλία όπου σημειώθηκε περαιτέρω μείωση συγκριτικά με το 2002, έτος που αποτέλεσε ορόσημο για την ανάπτυξη του θεσμού στη χώρα αυτή.

Το 8,5% του παγκόσμιου factoring αφορά τις διεθνείς και το 91,5% τις εγχώριες συναλλαγές, ποσοστά που είναι συμβατά με εκείνα που παρουσιάζει η ελληνική αγορά (πίνακας 7.4). Ακόμη, το 2005 ποσοστό 30,6% του εγχώριου factoring που πραγματοποιήθηκε από τα μέλη του FCI αφορούσε τη χρηματοδότηση τιμολογίων με προκαταβολή (Ελλάδα: 15,5%), ποσοστό 22,3% αφορούσε το factoring με αναγωγή, ποσοστό 44,5% αφορούσε το factoring χωρίς αναγωγή (Ελλάδα: 29,2%) και ποσοστό 2,5% την είσπραξη απαιτήσεων (Ελλάδα: 8,4%). Από τα στοιχεία αυτά φαίνεται ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης του factoring στη χώρα μας για υπηρεσίες με μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία.

Αξίζει να αναφερθεί ότι ο ρόλος των τραπεζών είναι εξίσου σημαντικός και στη διεθνή αγορά factoring, καθώς το τραπεζικό σύστημα προβαίνει στη συστηματική εξαγορά και δημιουργία εταιρειών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Στις ΗΠΑ και τη Μεγάλη Βρετανία, σχεδόν όλοι οι μεγάλοι factors είναι θυγατρικές εμπορικών τραπεζών. Επίσης, πάνω από τα μισά μέλη της FCI στις αναπτυσσόμενες οικονομίες και οικονομίες της μετάβασης, είτε είναι τράπεζες, είτε έχουν τράπεζες ως κυρίους μετόχους.

Πίνακας 7.6 Εξέλιξη του factoring ανά χώρα 1999-2005

(ποσά σε € εκ.)	**Αρ. Εταιρειών**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Αυστρία	3	2.007	2.275	2.181	2.275	2.932	3.692	4.273
Βέλγιο	6	7.630	8.000	9.000	9.391	11.500	13.500	14.000
Βουλγαρία	-	2	1	2	0	0	0	0
Κροατία	5	0	0	0	0	0	28	175
Κύπρος	3	1.120	1.410	1.554	1.997	2.035	2.140	2.425
Τσεχία	10	780	1.005	1.230	1.681	1.880	2.620	2.885
Δανία	9	3.360	4.050	5.488	5.200	5.570	6.780	7.775
Εσθονία	3	470	615	1.400	2.143	2.262	3920	2.400
Φινλανδία	4	5.630	7.130	7.445	9.067	8.810	9.167	10.470
Γαλλία	25	53.100	52.450	67.660	67.398	73.200	81.600	89.020
Γερμανία	40	19.984	23.483	29.373	30.156	35.082	45.000	55.110
Ελλάδα	10	850	1.500	2.050	2.694	3.680	4.430	4.510
Ουγγαρία	24	144	344	546	580	1.142	1.375	1.820
Ισλανδία	1	100	125	26	16	25	16	15
Ιρλανδία	6	6.160	6.500	7.813	8.620	8.850	13.150	23.180
Ιταλία	40	88.000	110.000	124.823	134.804	132.510	121.000	111.175
Λετονία	4	0	0	0	0	0	155	20
Λιθουανία	8	0	0	0	0	0	1.040	1.640
Λουξεμβούργο	1	0	0	0	197	257	285	280
Ολλανδία	5	20.500	15.900	17.800	20.120	17.500	19.600	23.300
Νορβηγία	8	4.260	4.960	5.700	7.030	7.625	8.620	9.615
Πολωνία	10	605	2.085	3.330	2.500	2.580	3.540	3.700
Πορτογαλία	10	7.450	8.995	10.189	11.343	12.181	14.700	16.965

Πίνακας 7.6 (συνέχεια)

(ποσά σε € εκ.)	Αρ. Εταιρειών	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ρουμανία	6	37	60	98	141	225	420	550
Ρωσία	15	0	0	0	168	485	1.130	2.540
Σλοβακία	8	160	160	240	240	384	665	830
Σλοβενία	3	35	65	71	75	170	185	230
Ισπανία	19	12.530	19.500	23.600	31.567	37.486	45.376	55.515
Σουηδία	64	7.550	12.310	5.250	10.229	10.950	14.500	19.800
Ελβετία	5	1.300	1.300	1.430	2.250	1.514	1.400	1.900
Τουρκία	100	5.250	6.390	3.947	4.263	5.330	7.950	11.830
Ουκρανία	20	0	0	0	0	0	0	333
Βρετανία	100	103.200	123.770	136.080	156.706	160.770	184.520	237.205
Σύνολο Ευρώπης	**575**	**352.214**	**414.383**	**468.326**	**522.851**	**546.935**	**612.504**	**715.486**
Αργεντινή	3	1.481	1.715	1.017	71	70	101	275
Βραζιλία	80	17.010	12.012	11.020	11.030	12.040	15.500	20.050
Καναδάς	47	1.952	2.256	2.699	3.100	3.161	3.157	3.820
Χιλή	30	2.600	2.650	3.123	3.130	3.500	4.200	9.500
Κολομβία		50	0	0	0	0	0	0
Κόστα Ρίκα	4	226	258	208	210	185	180	100
Κούβα	5	185	108	113	120	93	190	210
Ελ Σαβαδόρ	4	0	0	123	157	102	105	80
Μεξικό	15	3.550	5.030	6.890	6.340	4.535	4.600	7.100
Παναμάς	4	11	220	220	0	160	201	240
Περού	8	0	0	0	0	0	0	95
ΗΠΑ	108	88.069	102.268	101.744	91.143	80.696	81.860	94.160
Σύνολο Αμερικής	**308**	**115.134**	**126.517**	**127.157**	**115.301**	**104.542**	**110.094**	**135.630**
Αίγυπτος	2	0	0	0	0	0	1	1
Μαρόκο	3	57	45	50	190	160	300	430
Νότια Αφρική	9	5.340	5.550	5.580	5.860	5.470	7.100	5.580
Τυνησία	3	73	60	171	153	210	185	226
Σύνολο Αφρικής	**17**	**5.470**	**5.655**	**5.801**	**6.203**	**5.840**	**7.586**	**6.237**
Κίνα	14	31	212	1.234	2.077	2.640	4.315	5.830
Χονγκ Κονγκ	10	1.800	2.400	2.690	3.029	3.250	4.800	7.700
Ινδονησία	1	33	3	0	1	1	0	1
Ινδία	8	257	470	690	1.290	1.615	1.625	1.990
Ισραήλ	5	219	460	429	354	190	155	325
Ιαπωνία	14	55.347	58.473	61.566	50.380	60.550	72.535	77.220
Λίβανος	1	0	0	10	22	35	41	61
Μαλαισία	11	805	585	842	610	718	730	532
Ομάν	2	21	30	36	29	10	8	1
Φιλιππίνες	5	10	0	0	0	0	0	141
Σαουδική Αραβία	1	0	0	150	100	50	0	0
Σιγκαπούρη	10	1.970	2.100	2.480	2.600	2.435	2.600	2.880
Νότια Κορέα	3	15.120	115	85	55	38	32	850
Σρι Λάνκα	5	62	99	115	110	102	128	201
Ταϊβάν	25	2.090	3.650	4.511	7.919	16.000	23.000	36.000
Ταϊλάνδη	15	1.010	1.268	1.240	1.274	1.425	1.500	1.640
Ην. Αρ. Εμιράτα	3	0	0	0	0	37	145	440
Βιετνάμ	4	0	0	0	0	0	0	2
Σύνολο Ασίας	**137**	**78.775**	**69.865**	**76.078**	**69.850**	**89.096**	**111.614**	**135.814**
Αυστραλία	25	5.100	7.320	7.910	9.527	13.716	18.181	23.130

Πίνακας 7.6 (συνέχεια)								
(ποσά σε € εκ.)	**Αρ. Εταιρειών**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Νέα Ζηλανδία	4	184	100	410	465	263	236	250
Σύνολο Ωκεανίας	**29**	**5.284**	**7.420**	**8.320**	**9.992**	**13.979**	**18.417**	**23.380**
Παγκόσμιο σύνολο	**1.066**	**556.877**	**623.840**	**685.682**	**724.197**	**760.392**	**860.215**	**1.016.547**
Πηγή: Factors Chain International								

Σε επίπεδο περιφερειών η Ευρώπη αποτελεί τη μεγαλύτερη αγορά factoring με ποσοστό 70,4% του συνόλου, βάσει του κύκλου εργασιών και 53,9% των επιχειρήσεων (factors). Ακολουθεί η Ασία με ποσοστό 13,4% του συνολικού κύκλου εργασιών και 12,9% των επιχειρήσεων, ενώ τρίτη δύναμη είναι η Αμερικανική Ήπειρος με ποσοστό 13,3% του συνολικού κύκλου εργασιών και 28,9% των επιχειρήσεων. Στο διάστημα 1999-2005 η Ωκεανία πέτυχε τη μεγαλύτερη αύξηση (βάσει κύκλου εργασιών) με μέσο ετήσιο ρυθμό 28,1%.

Στην Ευρώπη σημειώθηκε αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 12,5% κατά το εξεταζόμενο διάστημα, ενώ στην Ασία η μέση ετήσια αύξηση ήταν 9,5%, σε σύγκριση με το μέσο ετήσιο ρυθμό για το παγκόσμιο σύνολο που ήταν 10,6%. Η αντίστοιχη αύξηση στην αμερικανική ήπειρο ήταν μόλις 2,8%. Κυρίαρχη θέση στην αμερικανική ήπειρο έχουν οι ΗΠΑ με ποσοστό 69,4% του συνόλου, αλλά ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης μόλις ξεπέρασε το 1% κατά το εξεταζόμενο διάστημα.

Η δυναμική εξέλιξη της ευρωπαϊκής αγοράς οφείλεται στη διεύρυνση της Ε.Ε. με 10 νέες χώρες-μέλη και στη σταδιακή διείσδυση του θεσμού στις πρώην ανατολικές χώρες. Η κυριότερη δύναμη στην ευρωπαϊκή αγορά factoring εξακολουθεί να είναι η Βρετανία με ποσοστό 33,2% του συνόλου και μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 14,9% κατά το εξεταζόμενο διάστημα. Ακολουθούν η Ιταλία (ποσοστό 15,5% του συνόλου) και η Γαλλία (ποσοστό 12,4% του συνόλου).

Η ατμομηχανή της Ασιατικής αγοράς είναι η Ιαπωνία με ποσοστό 56,9% του συνόλου και μέση ετήσια αύξηση 5,7% κατά το εξεταζόμενο διάστημα. Ακολουθεί η Ταϊβάν η οποία σημείωσε εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης κατά την εξεταζόμενη περίοδο (μέση ετήσια αύξηση 60,7% και ποσοστό 26,5% του συνόλου).

7.9 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Κυριότερων Επιχειρήσεων Factoring

Στην ενότητα αυτή παρατίθεται ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεδομένων των εταιριών factoring οι οποίες λειτουργούν ως αυτόνομα νομικά πρόσωπα στην Ελλάδα. Οι εταιρίες αυτές προκύπτουν από τον πίνακα 7.1 (ενότητα 7.5). Σημειώνεται ότι και οι τέσσερις εταιρίες δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) και ως εκ τούτου υπάρχουν σημαντικές διαφορές στον τρόπο απεικόνισης των επιμέρους κονδυλίων σε σύγκριση με το Ενιαίο Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΛΣ) που ακολουθείται από άλλες εταιρίες του χρηματοπιστωτικού κλάδου (π.χ. αμοιβαία κεφάλαια, εταιρίες leasing, κλπ.). Επομένως η παρουσίαση των βασικών χρηματοοικονομικών δεδομένων και αριθμοδεικτών διαφέρει από αυτή που ακολουθείται για άλλες εταιρίες (ΑΕ ή ΕΠΕ) που εφαρμόζουν το ΕΓΛΣ. Επίσης, στην περίπτωση των εταιριών

factoring όπως και για τον τραπεζικό κλάδο, υπολογίζονται ειδικοί αριθμοδείκτες οι οποίοι είναι αντιπροσωπευτικοί της συγκεκριμένης δραστηριότητας. Όμως, οι αριθμοδείκτες που εφαρμόζονται για τους δύο κλάδους έχουν διαμορφωθεί σύμφωνα με τα λειτουργικά χαρακτηριστικά των τραπεζών, με συνέπεια ορισμένοι από αυτούς να μην έχουν ουσιαστικό νόημα για το factoring. Τέτοιες είναι οι περιπτώσεις των δεικτών που αφορούν καταθέσεις, έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις και τα ομόλογα. Η περίοδος αναφοράς της ανάλυσης είναι οι χρήσεις 2004 και 2005 όσον αφορά τον ομαδοποιημένο ισολογισμό και τους αριθμοδείκτες για τις επιμέρους εταιρίες. Επίσης, δεν παρουσιάζονται στοιχεία για προηγούμενες χρήσεις (2001-2003) στις επιμέρους εταιρίες, διότι η παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων ήταν με βάση το ΕΓΛΣ, γεγονός που καθιστά τα επιμέρους κονδύλια μη συγκρίσιμα.

Στον πίνακα 7.7 παρατίθεται κατάταξη των εταιριών factoring ως προς τα έσοδα και τα κέρδη προ φόρων (πίνακας 7.7 (α) και (β)). Στον πίνακα Π7.1 (παράρτημα κεφαλαίου) παρουσιάζεται ο ομαδοποιημένος ισολογισμός και τα αποτελέσματα χρήσεως των εταιριών. Στον πίνακα Π7.2 παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που προκύπτουν από τον ομαδοποιημένο ισολογισμό και αντιπροσωπεύουν τον μέσο όρο του κλάδου, ενώ στον πίνακα Π7.3 παρουσιάζονται αναλυτικά οι αριθμοδείκτες για τις επιμέρους εταιρίες για τις χρήσεις 2004 και 2005.

Πίνακας 7.7(α) Κατάταξη εταιριών factoring βάσει εσόδων χρήσης 2005 (ποσά σε €εκ.)

Επωνυμία	Κατάταξη	Συμμετοχή στον Κλάδο (%)	Έσοδα
ABC FACTORS A.E.	1	45,88	18.788.918
EFG FACTORS A.E.	2	27,16	11.121.956
ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING A.E.	3	21,96	8.993.000
ΛΑΙΚΗ FACTORING A.E.	4	5,00	2.049.498
Σύνολο εσόδων		**100,00%**	**40.953.372**

Πίνακας 7.7(β) Κατάταξη εταιριών factoring βάσει προ φόρων κερδών χρήσης 2005 (ποσά σε €εκ.)

Επωνυμία	Κατάταξη	Συμμετοχή στον Κλάδο (%)	*Καθαρά κέρδη*
ABC FACTORS A.E.	1	57,90	9.948.074
EFG FACTORS A.E.	2	35,13	6.035.266
ΛΑΙΚΗ FACTORING A.E.	3	4,72	810.843
ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING A.E.	4	2,25	387.000
Σύνολο προ φόρων κερδών		**100,00%**	**17.181.183**

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Από τον πίνακα 7.7 προκύπτει ότι, μεταξύ των τεσσάρων εταιριών factoring που λειτουργούν ως χωριστά νομικά πρόσωπα, στην πρώτη θέση βάσει εσόδων αλλά και κερδών προ φόρων βρίσκεται η ABC FACTORS AE. Στη δεύτερη θέση βρίσκεται η EFG FACTORS AE, ενώ οι άλλες δύο εταιρίες του κλάδου ακολουθούν σε μεγάλη απόσταση όσον αφορά τα απόλυτα μεγέθη. Σημειώνεται ότι, η κατάταξη για τις δύο πρώτες εταιρίες συμπορεύεται με τα μερίδια αγοράς που παρουσιάζονται στον πίνακα 7.3, αλλά στον πίνακα 7.7 δεν εμφανίζεται η Τράπεζα Κύπρου (τρίτη τη τάξει βάσει μεριδίου αγοράς) λόγω του ότι η δραστηριότητα factoring λειτουργεί ως διεύθυνση της τράπεζας.

Ομαδοποιημένος ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσεως

Το σύνολο ενεργητικού των τεσσάρων εταιριών του κλάδου το 2005 ανήλθε σε €947,7 εκ. (πίνακας Π7.1), σημειώνοντας μείωση κατά 2,3% έναντι του 2004. Η αντίστοιχη μεταβολή των απαιτήσεων κατά πελατών το 2005 ήταν 2,5% και το ποσό των απαιτήσεων ανήλθε σε €936,3 εκ. Τα ίδια κεφάλαια ενισχύθηκαν κατά 12,4% το 2005 έναντι του 2004 (€99,3 εκ. το 2005), μεταβολή που προήλθε από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, κυρίως όμως από αυξήσεις στα καθαρά κέρδη (2005: +35,9% στα «αποτελέσματα εις νέον»). Το σύνολο των εσόδων παρουσιάζει αύξηση κατά 8% έναντι του 2004, παρά τη μείωση των απαιτήσεων κατά πελατών –που αποτυπώνουν το υφιστάμενο υπόλοιπο κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού- και ανήλθαν σε €41 εκ. Τα καθαρά έσοδα από τόκους (€17,6 εκ. το 2005) παρουσιάζουν μείωση (7,9%) το 2005 έναντι του 2004, ενώ το ίδιο ισχύει και για τα κέρδη εκμεταλλεύσεως (€30,8 εκ.), παρόλο που η μείωση ήταν περιορισμένη (-2,4%). Τα καθαρά κέρδη προ φόρων ενισχύθηκαν κατά 4,4% (€17,2 εκ. το 2005), σαν αποτέλεσμα του περιορισμού των λοιπών εξόδων εκμετάλλευσης κατά 52%.

Αριθμοδείκτες ενοποιημένου ισολογισμού και αναλυτικοί αριθμοδείκτες

Από το σύνολο των αριθμοδεικτών που παρουσιάζονται στους πίνακες Π7.2 και Π7.3 επισημαίνονται οι χαρακτηριστικότεροι ανά κατηγορία. Συγκεκριμένα:

- Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα βάσει στοιχείων ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσεως. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) για το σύνολο των εταιριών το 2005 διαμορφώθηκε σε 18,3%. Στην πρώτη θέση μεταξύ των τεσσάρων εταιριών του κλάδου βρίσκεται η EFG FACTORS (25,2%) και ακολουθεί η ABC FACTORS (19,6%). Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) για το σύνολο των εταιριών το 2005 διαμορφώθηκε σε 1,79%. Την υψηλότερη αποδοτικότητα παρουσιάζει η ABC FACTORS (2,46%) και ακολουθεί η ΛΑΪΚΗ FACTORING (1,87%). Ο δείκτης αποτελεσματικότητας -που εκφράζει το λόγο των λειτουργικών εξόδων προς τα λειτουργικά έσοδα- διαμορφώθηκε σε 103,54% για το σύνολο των εταιριών το 2005. Στην πρώτη θέση μεταξύ των τεσσάρων εταιριών του κλάδου βρίσκεται η EFG FACTORS (70,07%) και ακολουθεί η ABC FACTORS (73,65%). Ο δείκτης για το σύνολο των εταιριών του κλάδου επηρεάζεται από το υψηλό ποσοστό των λειτουργικών εξόδων προς έσοδα που εμφανίζουν οι δύο μικρότερες εταιρίες του κλάδου (ΛΑΪΚΗ FACTORING, ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING). Ο δείκτης γενικά έξοδα προς λειτουργικά έξοδα διαμορφώθηκε σε 35,86% για το σύνολο των εταιριών του κλάδου το 2005. Τον υψηλότερο δείκτη μεταξύ των τεσσάρων εταιριών παρουσιάζει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING (71,4%), ενώ τον χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ABC FACTORS (26,8%).
- Παραγωγικότητα προσωπικού. Ο δείκτης αποδοτικότητας προσωπικού που εκφράζει τα κέρδη προ φόρων ανά υπάλληλο, διαμορφώθηκε σε €77.045,7 για το σύνολο των εταιριών το 2005 (+4,44%). Την υψηλότερη αποδοτικότητα ανά υπάλληλο το 2005 παρουσιάζει η ABC FACTORS (€125.925), ενώ τη χαμηλότερη αποδοτικότητα παρουσιάζει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING (€6.242). Ο δείκτης ενεργητικού ανά υπάλληλο για

το σύνολο των εταιριών του κλάδου διαμορφώθηκε σε €4.249.648 το 2005. Τον υψηλότερο δείκτη μεταξύ των τεσσάρων εταιριών του κλάδου παρουσιάζει η EFG FACTORS (€6.990.350), ενώ τον χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ΛΑΪΚΗ FACTORING (€1.612.925).

- Διάρθρωση ισολογισμού. Ο δείκτης «τοκοφόρα στοιχεία ενεργητικού προς σύνολο ενεργητικού» για το σύνολο των εταιριών του κλάδου διαμορφώθηκε σε 99,2%, ενώ ο δείκτης «χορηγήσεις προς σύνολο ενεργητικού» διαμορφώθηκε σε 98,8% το ίδιο έτος. Η σχέση αυτή υπογραμμίζει το ότι η δομή του ενεργητικού των εταιριών factoring συνίσταται κυρίως σε απαιτήσεις από πελάτες, που είναι το αποτέλεσμα της κύριας δραστηριότητάς τους, ενώ είναι πολύ χαμηλό το ποσοστό των άλλων στοιχείων του ενεργητικού και συγκεκριμένα τα πάγια και τα διαθέσιμα. Τον υψηλότερο δείκτη τοκοφόρων στοιχείων ενεργητικού προς σύνολο ενεργητικού μεταξύ των τεσσάρων εταιριών το 2005 παρουσιάζει η EFG FACTORS (99,7%) και ακολουθεί πολύ κοντά η ABC FACTORS (99,4%), ενώ τον χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING (97,3%). Τον υψηλότερο δείκτη χορηγήσεων προς σύνολο ενεργητικού μεταξύ των τεσσάρων εταιριών του κλάδου το 2005 παρουσιάζει η ABC FACTORS (99,3%), ενώ τον χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING (97,1%). Το 2005 ο δείκτης «προβλέψεις προς χορηγήσεις» για το σύνολο των εταιριών του κλάδου διαμορφώθηκε σε 1,95% ή 8% αύξηση έναντι του 2004. Τον χαμηλότερο δείκτη μεταξύ των τεσσάρων εταιριών το 2005 παρουσιάζει η EFG FACTORS (0,64%), ενώ τον υψηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING (7%).
- Διάρθρωση Εσόδων. Ο δείκτης των καθαρών εσόδων από τόκους προς τα λειτουργικά έσοδα για το σύνολο των εταιριών του κλάδου διαμορφώθηκε σε 57,3% το 2005. Μεταξύ των τεσσάρων εταιριών τον υψηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING (64,9%), ενώ τον χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η EFG FACTORS (47,9%). Το μέγεθος αυτού του δείκτη στην περίπτωση των εταιριών factoring καταδεικνύει το ποσοστό των εσόδων που προέρχεται από πηγές εκτός των χορηγήσεων (δηλ. προεξοφλήσεις τιμολογίων) και συγκεκριμένα από προμήθειες. Όσο χαμηλότερος ο δείκτης, τόσο υψηλότερο το ποσοστό των προμηθειών στα έσοδα που σημαίνει τη συμμετοχή υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας στη σύνθεση των εργασιών των εταιριών. Ο δείκτης των δαπανών προσωπικού προς τα λειτουργικά έσοδα αποτελεί άλλη μια ένδειξη της παραγωγικότητας του προσωπικού των εταιριών. Το 2005 ο δείκτης αυτός διαμορφώθηκε σε 23,2% για το σύνολο των εταιριών του κλάδου. Τον χαμηλότερο δείκτη μεταξύ των τεσσάρων εταιριών το 2005 παρουσιάζει η ABC FACTORS (20,1%), ενώ τον υψηλότερο δείκτη (και άρα τη μικρότερη παραγωγικότητα) παρουσιάζει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING (34,8%).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 7

Π7.1 Ομαδοποιημένος ισολογισμός και αποτελέσματα χρήσεως εταιρειών factoring (σύνολο εταιρειών)			
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**% Δ 05/04**
ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΛΑΔΟΥ (Αξίες σε Euro)			
Ταμείο και Διαθέσιμα σε Κεντρικές Τράπεζες	272.933	61.015	347,32
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	3.672.515	2.476.563	48,29
Απαιτήσεις κατά Πελατών	936.263.517	959.959.230	-2,47
Κρατικά και Άλλα Αξιόγραφα και Χρεόγραφα	0	0	N/A
Ασώματα (Άυλα) Περιουσιακά Στοιχεία (Αναπ. Αξία)	628.245	851.404	-26,21
Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία (Αναπ. Αξία)	833.236	1.013.010	-17,75
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού	5.784.951	5.277.028	9,62
Εσοδα Εισπρακτέα Και Προπληρωμένα Έξοδα	216.112	135.569	59,41
Σύνολο Ενεργητικού	**947.671.510**	**969.773.818**	-2,28
Υποχρεώσεις	848.322.957	881.408.356	-3,75
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	287.632.831	230.558.898	24,75
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Μέσα-Υποχρεώσεις	2.162.601	0	N/A
Υποχρεώσεις προς Πελάτες	3.667.377	3.573.851	2,62
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	543.740.291	633.863.044	-14,22
Λοιπά Στοιχεία Παθητικού	10.547.880	13.088.542	-19,41
Προεισπραγμένα Έσοδα και Έξοδα Πληρωτέα	0	0	N/A
Προβλέψεις για Κινδύνους και Βάρη	571.978	324.021	76,52
Ιδια Κεφάλαια	99.348.552	88.365.462	12,43
Μετοχικό Κεφάλαιο	51.447.000	46.272.000	11,18
Διαφορά από Έκδοση Μετοχών υπέρ το Άρτιο	4.436.747	9.611.747	-53,84
Αποθεματικά Κεφάλαια	2.795.995	2.560.230	9,21
Αποτελέσματα εις Νέον	40.668.811	29.921.485	35,92
Σύνολο Παθητικού	**947.671.510**	**969.773.818**	-2,28
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΛΑΔΟΥ (Αξίες σε Euro)			
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**01/01/05 - 31/12/05**	**01/01/04 - 31/12/04**	**% Δ 05/04**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	40.953.371	37.905.780	8,04
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	23.306.212	18.754.623	24,27
Καθαρά Έσοδα από Τόκους	**17.647.159**	**19.151.157**	-7,85
Καθαρά Έσοδα Προμηθειών	12.538.920	12.211.601	2,68
Αποτελέσματα από Χρηματοοικονομικές Πράξεις	63.917	-22.564	383,26
Λοιπά Εσοδα Εκμεταλλεύσεως	564.213	241.762	133,38
Μικτά Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Εκμεταλλεύσεως (Προμηθειών και Παροχ. Υπηρεσιών)	**30.814.209**	**31.581.956**	-2,43
Γενικά Έξοδα Διοικήσεως	11.049.003	10.545.543	4,77
Λοιπά Εξοδα Εκμεταλλεύσεως	1.861.053	3.875.464	-51,98
Σύνολο Αποσβέσεων Πάγιων Στοιχείων	722.970	709.830	1,85
Διαφορές Προσαρμογής Αξίας Απαιτήσεων και Προβλέψεις για Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις	0	0	N/A
Ολικά Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Εκμεταλλεύσεως	17.181.183	16.451.119	4,44
Εκτακτα και Ανόργανά Έσοδα	0	0	N/A
Εκτακτα και Ανόργανά Έξοδα	0	0	N/A
Καθαρά Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Χρήσεως προ Φόρων	**17.181.183**	**16.451.119**	4,44

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π7.2 Αριθμοδείκτες Ομαδοποιημένου ισολογισμού εταιριών factoring (σύνολο εταιρειών)				
ΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**% Δ. 05/04**	
1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Απ.Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου) (%)	18,30	19,82	-7,62%	
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,79	1,86	-3,76%	
Επιτοκιακή Απ.Τοκοφόρων Στοιχ.Ενεργητικού (%)	4,30	4,31	-0,23%	
Επιτοκιακό Κόστος Τοκ. Στοιχ.Παθητικού (%)	2,74	2,38	15,13%	
Διαφ.Απ.Τοκ.Στοιχ.Ενεργητικού Παθητικού(Χ)	1,57	1,92	-18,23%	
Καθ.Επιτ.Αποδοτ.Τοκοφ.Στοιχ.Ενεργητικού (%)	1,85	2,18	-15,14%	
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	1,84	2,16	-14,81%	
Αποτελεσματικότητας (%)	103,54	121,72	-14,94%	
Αποτελεσματικότητας (εκτός Εσόδων από Χρηματοοικονομικές Πράξεις) (%)	104,04	121,50	-14,37%	
Λειτουργικά Έσοδα εκτός Τόκων προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	1,37	1,40	-2,84%	
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	1,42	1,71	-16,96%	
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	35,86	33,39	7,40%	
2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Παραγωγικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	138.180,31	141.623,12	N/A	
Αποδοτικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	77.045,66	73.771,83	4,44%	
Ενεργητικό προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	4.249.648,02	4.348.761,52	-2,28%	
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	4.198.491,11	4.304.749,91	-2,47%	
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	16.445,64	16.026,24	2,62%	
3. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
Τοκ.Στοιχ.Ενεργητικού / Σύνολο Ενεργητικού(%)	99,21	99,25	-0,04%	
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	98,80	98,99	-0,19%	
Προβλέψεις προς Χορηγήσεις (%)	1,95	1,80	8,33%	
Ομόλογα προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	N/C	N/C	N/A	
Τοκ. Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού	88,11	89,50	-1,55%	
Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια (%)	10,48	9,11	15,04%	
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	0,39	0,37	5,40%	
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	25.529,51	26.860,64	-4,96%	
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	56,91	49,48	15,02%	
4. ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ				
Αναλογία Καθαρών Εσόδων από Τόκους στο Σύνολο των Λειτουργικών Εσόδων (%)	57,27	60,64	-5,56%	
Αναλογία Εσόδων από Χρηματοοικονομικές Πράξεις στο Σύνολο των Λειτουργικών Εσόδων (%)	0,21	N/A	N/A	
Αναλογία Δαπανών Προσωπικού στα Λειτουργικά Έσοδα (%)	23,20	20,72	11,97%	
*** Δείγμα Εταιριών Κλάδου***	4 (2005)	4 (2004)		

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

Π7.3 Αναλυτικοί Αριθμοδείκτες Εταιριών factoring (2004-2005)								
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ABC FACTORS		EFG FACTORS		ΛΑΪΚΗ FACTORING		ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING	
1. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ & ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**
Απ. Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	19,59	20,27	25,23	24,10	9,06	9,92	3,79	6,73
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	2,46	2,25	1,69	1,64	1,87	1,92	0,25	0,40
Επιτοκιακή Απ. Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,68	4,91	3,12	2,42	4,79	4,16	5,97	4,36
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,93	2,53	2	1,36	3,07	2,95	3,90	2,60
Διαφ. Αποδ. Τοκοφ. Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,75	2,37	1,12	1,05	1,71	1,21	2,07	1,76
Καθ. Επιτ. Αποδοτ.Τοκοφ.Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,14	2,68	1,28	1,16	2,39	1,84	2,30	1,89
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,13	2,66	1,27	1,16	2,36	1,82	2,25	1,85
Αποτελεσματικότητας (%)	73,65	134,24	70,07	63,62	117,21	96,24	264,51	242,87
Αποτελεσματικότητας (εκτός Εσόδων από Χρηματοοικονομικές Πράξεις) (%)	73,65	134,24	70,07	63,62	123,63	94,52	264,51	242,87
Λειτ. Έσοδα εκτός Τόκων προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	1,27	1,20	1,38	1,33	2,69	2,82	1,22	1,02
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	0,93	1,61	0,97	0,85	3,33	2,66	3,21	2,48
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	26,80	24,43	29,42	27,83	33,79	33,17	71,41	71,40
2. ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ								
Παραγωγικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	173.577,98	207.972,80	169.715,69	143.543,17	86.671,93	78.987,96	86.193,55	81.612,90
Αποδοτικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	125.924,99	121.377	107.772,61	94.701,72	31.186,26	33.116,90	6.241,94	11.258,06
Ενεργητικό προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	4.835.327,21	5.384.429,87	6.990.350,08	5.776.333,03	1.612.925,23	1.722.969,57	2.133.629,03	2.840.838,71
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	4.799.478,57	5.334.625,90	6.918.995,82	5.764.669,49	1.582.536,33	1.670.318,97	2.072.500	2.778.612,90
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	31.698,44	30.570,84	20.771,44	20.692,05	N/C	N/C	N/C	N/C
3. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ								
Τοκ. Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	99,39	99,46	99,72	99,80	98,73	98,79	97,34	97,84
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	99,26	99,08	98,98	99,80	98,12	96,94	97,13	97,81
Προβλέψεις προς Χορηγήσεις (%)	1,29	1,35	0,64	0,60	4,47	2,91	7,03	4,84
Ομόλογα προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού	84,46	87,51	92,16	92	76,62	77,57	90,33	92,78
Ιδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια (%)	14,21	11,12	6,60	6,80	21,97	19,37	7,59	5,88
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	0,66	0,57	0,30	0,36	N/C	N/C	N/C	N/C
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	15.141,06	17.450,05	33.310,14	27.859,35	N/C	N/C	N/C	N/C
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Εσοδα (%)	54,22	45,39	59,06	52,07	50,10	55,76	61,41	56,54
4. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ								
Αναλογία Καθ. Εσόδων από Τόκους στο Σύνολο των Λειτ. Εσόδων (%)	62,72	68,98	47,91	46,51	45,38	39,66	64,93	64,51
Αναλογία Εσόδων από Χρημ/κές Πράξεις στο Σύνολο των Λειτ. Εσόδων (%)	N/C	N/C	N/C	N/C	2,84	N/A	N/C	N/C
Αναλογία Δαπ. Προσωπικού στα Λειτουργικά Έσοδα (%)	20,11	16,90	20,72	19,88	25	22,83	34,79	33,58

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ (i) N/A: Μη Διαθέσιμο. (ii) N/C: Μη Υπολογίσιμο. Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Πηγή: ICAP ισολογισμοί

8. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ - VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY

8.1 Περιγραφή και Σημασία του Θεσμού

❖ **Ορισμός του private equity - venture capital**

Με τον όρο **private equity** νοούνται επενδύσεις με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές δεν διαπραγματεύονται σε κάποια οργανωμένη αγορά, χωρίς διάκριση ως προς το στάδιο ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους. Ο τρόπος συμμετοχής περιλαμβάνει διάφορα εναλλακτικά επενδυτικά σχήματα όπως management buy-outs (MBOs) και buy-ins (MBIs), management & employee buy-outs (MEBOs), leveraged buy-outs (LBOs) κλπ. Βασική προϋπόθεση των επενδύσεων είναι ότι οι επιχειρήσεις πρέπει έχουν ορατή δυναμική ανάπτυξης η οποία μπορεί να πολλαπλασιασθεί με αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με ιδιωτική συμμετοχή (private equity financing) ώστε να επιτευχθεί η ανάλογη υψηλή απόδοση.

Με τον όρο **venture capital** (κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών) νοούνται επενδύσεις μεσο-μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, υψηλής απόδοσης και υψηλού κινδύνου οι οποίες πραγματοποιούνται με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια νέων ή ταχέως αναπτυσσόμενων μη εισηγμένων επιχειρήσεων. Το venture capital ουσιαστικά αποτελεί υποσύνολο του private equity το οποίο απευθύνεται σε νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις (start up/ seed capital) και σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης (development/ expansion finance). Προϋπόθεση των επενδύσεων είναι η δυνατότητα ρευστοποίησης της επένδυσης μέσω πώλησης σε τρίτα πρόσωπα ή στους υφιστάμενους μετόχους (trade sale), αλλά και μέσω δημόσιας εγγραφής σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά (IPO-flotation). [1]

Πρακτικά το venture capital συνιστά τρόπο χρηματοδότησης της ίδρυσης, ανάπτυξης ή εξαγοράς μιας εταιρείας, βάσει του οποίου ο επενδυτής αποκτά τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου της ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης.[2]

Το private equity διακρίνεται σε venture capital και development capital. Οι επενδυτές στην κάθε μια από τις δύο αυτές κατηγορίες εφαρμόζουν διαφορετικά κριτήρια και τρόπο λειτουργίας. Ειδικότερα, στο development capital οι επενδυτές αποβλέπουν σε ιδιαίτερα υψηλές αποδόσεις (πάνω από το μέσο όρο για τον κλάδο που εξετάζεται κατά περίπτωση), ενώ παράλληλα επιδιώκουν επενδύσεις που εξασφαλίζουν την ελαχιστοποίηση του επιχειρηματικού ρίσκου. Πραγματοποιούν επενδύσεις σε επιχειρήσεις που ήδη διαθέτουν μια αξιόλογη ιστορική διαδρομή ή και ταυτότητα, ενώ προσβλέπουν σε ρευστοποίηση της επένδυσής τους μέσα σε εύλογο αλλά και σύντομο σχετικά χρονικό διάστημα. Οι χρηματοδοτήσεις αυτού του τύπου συνήθως πραγματοποιούνται με συνδυασμό εργαλείων όπως: μακροπρόθεσμα δάνεια, έκδοση προνομιούχων μετοχών και κοινών μετοχών με ειδικά δικαιώματα (π.χ. ισόβαθμη με τις προνομιούχες μετοχές συμμετοχή στα μερίσματα). Ουσιαστικά οι επενδύσεις αυτού του τύπου διακρίνονται και από το ότι οι επενδυτές απαιτούν μια τρέχουσα απόδοση κατά τη διάρκεια της επένδυσης (running yield) εκτός από την υπεραξία της επιχείρησης η οποία πραγματοποιείται κατά τη ρευστοποίηση της επένδυσης. Ακόμη ένα

[1] Πηγή: British Venture Capital Association
[2] Πηγή: Hellenic Venture Capital Association / British Venture Capital Association

χαρακτηριστικό αυτής της κατηγορίας είναι ότι οι επενδυτές και οι εταιρείες διαχείρισης που τους εκπροσωπούν εφαρμόζουν πολιτική "hands-off" management, εφόσον η επιχείρηση αποφέρει τα αναμενόμενα σε σχέση με τους στόχους αποδοτικότητας.

Οι επενδυτές του venture capital αποβλέπουν στο να περιορίσουν το αναλαμβανόμενο ρίσκο στο ποσό της συμμετοχής τους (αξία κτήσης) σε κάθε επένδυση, χωρίς συγκεκριμένο ή ανώτατο στόχο υπεραξίας πέρα από αυτήν που προσδιορίζεται από τη δυναμική της αγοράς στην οποία εντοπίζεται το αντικείμενο της επένδυσης (upside market potential). Προϋπόθεση κάθε επένδυσης πάντως είναι η ύπαρξη σημαντικής προοπτικής ταχείας ανάπτυξης η οποία να είναι βιώσιμη καθόλη τη διάρκεια του επενδυτικού ορίζοντα (ο οποίος είναι συνήθως μακροπρόθεσμου χαρακτήρα). Πρακτικά αυτό σημαίνει επενδύσεις σε κλάδους και τομείς με αξιόλογες προοπτικές ανάπτυξης και σχετικά περιορισμένες συνθήκες ανταγωνισμού ή κορεσμού, σε καινοτόμα προϊόντα και υπηρεσίες που διακρίνονται για τη μοναδικότητά τους. Οι επιχειρήσεις αυτές δεν έχουν τα περιθώρια τρέχουσας απόδοσης (running yield), εφόσον η ανάπτυξή τους στηρίζεται στην εξασφάλιση της μέγιστης δυνατής ρευστότητας, με συνέπεια οι επενδυτές να οριοθετούν την απόδοση στη μεγιστοποίηση της υπεραξίας η οποία πραγματοποιείται μελλοντικά με τη ρευστοποίηση της επένδυσης, είτε με πώληση σε τρίτους (trade sale) ή με δημόσια εγγραφή σε οργανωμένη αγορά. Όπως είναι φυσικό οι επενδύσεις venture capital πραγματοποιούνται κατά κύριο λόγο με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων και μάλιστα με κοινές μετοχές και σε μικρότερο ποσοστό με δανειακά κεφάλαια ή προνομιούχες μετοχές οι οποίες φέρουν τα χαρακτηριστικά "deferred payment terms" (μελλοντικών προσόδων).

Ακόμη ένα χαρακτηριστικό των επενδύσεων venture capital είναι η προσέγγιση στη διαχείριση των επενδύσεων: τα στελέχη των εταιρειών διαχείρισης των venture capital funds διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων προσφέροντας εμπειρία (management expertise), αλλά και συμβουλές σε πάσης φύσεως διαχειριστικά θέματα (networking, διαπραγματεύσεις με προμηθευτές και πελάτες, marketing, στρατηγικό σχεδιασμό, επιχειρηματικά σχέδια, κλπ.). Η προσέγγιση αυτή χαρακτηρίζεται ως «hands-on management».

Το venture capital είναι μια σχετικά νέα μορφή χρηματοδότησης που πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο. Στη χώρα μας άρχισε να αναπτύσσεται με επιτυχία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Πρόκειται για χρηματοδοτικό θεσμό -όχι απλά προϊόν- αναπτυξιακού χαρακτήρα, το οποίο βασίζεται στην ιδιωτική πρωτοβουλία και στηρίζει τις ανάγκες των δυναμικών και γρήγορα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων. Οι αποδόσεις που αξιώνουν οι επενδυτές-μεριδιούχοι των venture capital funds και των εταιρειών διαχείρισης των funds είναι ανάλογες του επιχειρηματικού κινδύνου που αναλαμβάνουν με την εκάστοτε πραγματοποιούμενη επένδυση.

Τα management buy-outs είναι επενδυτικά σχήματα τύπου development capital κατά τα οποία μεταβιβάζεται σημαντικό ποσοστό της εταιρικής ιδιοκτησίας στο management, με σκοπό την αποτελεσματικότερη ανάπτυξη της επιχείρησης κάτω από ένα πιο ευέλικτο λειτουργικό σχήμα. Τα buy-outs συνδέονται με κεφαλαιακή ενίσχυση της επιχείρησης για την πραγματοποίηση επενδύσεων που οδηγούν σε ταχεία ανάπτυξη της δραστηριότητάς της, αποφέροντας υψηλές αποδόσεις και συνήθως κατά πολύ

υψηλότερες από αυτές που θα επιτυγχάνονταν κάτω από την αρχική τους μετοχική σύνθεση ή ιδιοκτησιακό καθεστώς. Η κεφαλαιακή ενίσχυση πραγματοποιείται με τη συμμετοχή ενός επενδυτικού κεφαλαίου το οποίο αποκτά μειοψηφικό ποσοστό στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Τα buy-outs διακρίνονται περαιτέρω σε τέσσερις υπο-κατηγορίες, ανάλογα με τη μορφή της χρηματοδότησης και την προέλευση του deal, δηλαδή την ομάδα εκείνη που θα διαδραματίσει κυρίαρχο ρόλο στην ανάπτυξη του επιχειρησιακού σχήματος που προκύπτει με την ολοκλήρωση της συναλλαγής (προσωπικό, τρίτοι επενδυτές, στελέχη) (π.χ. spin-offs μεγάλων επιχειρήσεων). Ειδικότερα διακρίνουμε τα εξής:

- Leveraged buy-outs: όπου η κεφαλαιακή δομή που προκύπτει με την ολοκλήρωση του deal χαρακτηρίζεται από υψηλή μόχλευση (υψηλός δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια). Έχει εφαρμογή σε πολλά buy-outs, διότι τα στελέχη ή το προσωπικό που θα αποτελέσουν τους κύριους μετόχους της νέας εταιρείας στερούνται των κεφαλαίων που απαιτούνται για να καλυφθεί το τίμημα εξαγοράς κατά τη μεταβίβαση της επιχείρησης. Προκειμένου να διασφαλισθεί το απαιτούμενο ποσοστό πλειοψηφίας (και άρα ελέγχου) που λειτουργεί και ως κίνητρο ανάπτυξης της επιχείρησης, η συμμετοχή του fund και των στελεχών στα ίδια κεφάλαια (κοινές μετοχές) συμπληρώνεται με δανεισμό.
- Employee buy-outs: είναι μια υπο-περίπτωση του management buy-out όπου το προκύπτον ιδιοκτησιακό καθεστώς διευρύνεται ώστε να περιληφθεί το προσωπικό της επιχείρησης (ή μέρος του). Τούτο γίνεται για την αποφυγή συγκρούσεων σε περίπτωση restructuring, αλλά διασφαλίζει ταυτόχρονα την ύπαρξη έμπειρου εργατικού δυναμικού (από το υπάρχον) για την απρόσκοπτη συνέχιση της λειτουργίας της επιχείρησης, ιδιαίτερα σε κλάδους που απαιτούν εξειδίκευση και δεξιότητες.
- Management buy-ins: η περίπτωση όπου μια ομάδα έμπειρων στελεχών που δεν συνδέονται με την εταιρεία-στόχο, αποκτούν τον λειτουργικό και μετοχικό έλεγχο της εταιρείας, με στόχο την αποτελεσματικότερη ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της. Αυτό το σχήμα έχει τύχει της υποστήριξης των funds managers -συχνά συνδέεται άμεσα με τη συμμετοχή του fund στο χρηματοδοτικό σχήμα- ιδιαίτερα όταν διαπιστώνεται ότι η προκύπτουσα εταιρεία μπορεί να ωφεληθεί σημαντικά από τη συμμετοχή έμπειρων και καταξιωμένων στελεχών από τον επιχειρηματικό κόσμο, που θα συνδράμουν στην ανάπτυξή της σε συγκεκριμένους τομείς (π.χ. marketing, networking, κλπ.).
- Sponsored spin-offs: η περίπτωση όπου για στρατηγικούς λόγους το υπάρχον στελεχιακό δυναμικό μιας διεύθυνσης ή τομέα σε υφιστάμενη μεγάλη εταιρεία, αναλαμβάνει την εξαγορά αυτής της δραστηριότητας με σκοπό την ανάπτυξή της σαν ένα χωριστό νομικό πρόσωπο, για την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση της δυναμικής της αγοράς στην οποία απευθύνεται. Η περίπτωση αυτή άπτεται του corporate venturing που αναφέρεται παρακάτω.

Οι χρηματοδοτήσεις private equity και venture capital πραγματοποιούνται μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, κατά την οποία οι υφιστάμενοι μέτοχοι παραιτούνται των δικαιωμάτων τους υπέρ του fund. Ανάλογα με το επενδυτικό σχήμα, οι χρηματοδοτήσεις private equity περιλαμβάνουν και προνομιούχες μετοχές με διαφορετικά δικαιώματα (π.χ. μετατρέψιμες σε κοινές, με ή χωρίς συμμετοχή στα διανεμόμενα

κέρδη, κλπ.) ή και μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια. Στις περισσότερες περιπτώσεις ο κύριος μέτοχος διατηρεί τον έλεγχο της εταιρείας μετά την επένδυση από το fund, εφόσον προϋπόθεση επιτυχίας και διακριτικό χαρακτηριστικό του θεσμού είναι η ύπαρξη κινήτρου για την επίτευξη υψηλών αποδόσεων και ανάπτυξης.

Ανάλογα με τη δομή και την επενδυτική τους φιλοσοφία, τα funds διακρίνονται σε *«captive»* και *«independent»*. Στην πρώτη περίπτωση πρόκειται για funds που συνδέονται άμεσα με χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (π.χ. τράπεζες), τα επενδυόμενα κεφάλαια προέρχονται κυρίως από τη μητρική εταιρεία, ενώ έχουν απεριόριστη πρόσβαση σε πρόσθετα κεφάλαια εφόσον χρειασθεί. Στη δεύτερη περίπτωση πρόκειται για funds που δημιουργούνται υπό την αιγίδα μικρών αλλά εξειδικευμένων ομάδων έμπειρων στελεχών (τα οποία και συνιστούν την εταιρεία διαχείρισης), που συγκεντρώνουν κεφάλαια από θεσμικούς κυρίως επενδυτές (π.χ. ασφαλιστικά ταμεία, άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς) και ιδιώτες, βασιζόμενοι στο κύρος τους. Τα independent funds είναι συνήθως closed-end, δηλαδή έχουν περιορισμένο μέγεθος κεφαλαίων καθορισμένο από τη σύστασή τους, καθώς και συγκεκριμένο κύκλο ζωής (συνήθως μέχρι 10 έτη), στο τέλος του οποίου οι επενδύσεις και τα άλλα στοιχεία του ενεργητικού ρευστοποιούνται και τα έσοδα διανέμονται στους επενδυτές-μεριδιούχους. Ενδιάμεσα στις δύο αυτές κατηγορίες βρίσκονται τα *«semi-captive funds»,* τα οποία λειτουργούν όπως τα independent funds όσον αφορά την προέλευση κεφαλαίων (δηλ. από θεσμικούς επενδυτές), ενώ είναι κατά κύριο λόγο closed-end, αλλά συνδέονται με κάποιο μεγάλο και έγκυρο χρηματοπιστωτικό οργανισμό ('host institution'), μέσω της σύμβασης διαχείρισης που διέπει την επενδυτική τους δραστηριότητα και η οποία επιτελείται από την εταιρεία διαχείρισης. Τέτοια παραδείγματα είναι η περίπτωση των funds που συστάθηκαν από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες του Λονδίνου (Charterhouse Development Capital, Fountain Development Capital της Hill Samuel, κλπ.).

Η πρακτική διαφορά για τις επιχειρήσεις που αναζητούν χρηματοδότηση είναι ότι τα "independent funds" προσανατολίζονται σε επενδύσεις τύπου risk capital με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, ενώ τα "captive" και τα "semi-captive funds", που ενδεχομένως συνιστούν πολύ μικρό ποσοστό της συνολικής δραστηριότητας του μητρικού χρηματοπιστωτικού οργανισμού, δεν επιδεικνύουν την ίδια μακροπρόθεσμη προσήλωση. Επιπλέον, τα "captive" και "semi-captive funds" έχουν εξασφαλισμένη την πρόσβαση σε κεφάλαια για χρηματοδότηση δεύτερου ή και επόμενων γύρων (second round financing). Μια ακόμη πρακτική διαφοροποίηση είναι το γεγονός ότι τα "captive funds" (ιδιαίτερα όσα συνδέονται με τράπεζες) προσφέρουν τη δυνατότητα πρόσβασης σε ευρύτερο φάσμα χρηματοδότησης που συνδυάζει προϊόντα equity financing με δανεισμό.

Υπάρχουν και τα "composite funds" που πραγματοποιούν επενδύσεις σε όλο το φάσμα εξέλιξης των (μη εισηγμένων) επιχειρήσεων και συνδυάζουν λειτουργικά χαρακτηριστικά και των τριών παραπάνω κατηγοριών (π.χ. "3i" στη Βρετανία), καθώς και funds όπου συμμετέχουν φορείς του δημόσιου τομέα (π.χ. British Technology Group, National Enterprise Board στη Βρετανία).

❖ **Προσφορά του Θεσμού στην Οικονομία και την Επιχειρηματικότητα**

Οι επενδύσεις **private equity** ενισχύουν την επιχειρηματικότητα δίδοντας την ευκαιρία για τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης, την αξιοποίηση έρευνας, ανάπτυξης και καινοτομίας, αλλά και τη διεθνοποίηση των επιχειρήσεων.

Οι περισσότερες τοποθετήσεις private equity αφορούν μικρομεσαίες επιχειρήσεις (όπως αυτές ορίζονται στη σχετική οδηγία της Ε.Ε.). Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι το 75% των επενδύσεων αφορά επιχειρήσεις που απασχολούν λιγότερα από 100 άτομα. Συνεπώς, ο θεσμός στηρίζει την ανάπτυξη του βασικού επιχειρηματικού ιστού των οικονομιών των περισσότερων χωρών-μελών της ΕΕ αλλά και παγκοσμίως.

Στο διάστημα 2000-2004 συγκεντρώθηκαν κεφάλαια που ξεπερνούν τα €170 εκ. στην Ε.Ε. για την ενίσχυση ή ταχεία ανάπτυξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Το 2002 οι επενδύσεις αυτού του τύπου ωφέλησαν περισσότερες από 8.000 επιχειρήσεις, από τις οποίες ποσοστό 80% ήταν μικρομεσαίες, με τις ανάλογες θετικές επιπτώσεις στην απασχόληση.[1] Στο ίδιο διάστημα (2000-2004) οι επενδύσεις private equity ανήλθαν σε €153 εκ.

Η ιστορία μέχρι σήμερα έχει δείξει ότι οι χρηματοδοτήσεις private equity βοηθούν τις επιχειρήσεις να επιτύχουν ταχύτερους ρυθμούς ανάπτυξης από τους ανταγωνιστές τους. Κλειδί στο ζήτημα αυτό είναι το ότι οι επενδυτές του private equity προσβλέπουν στην επίτευξη αποδόσεων κατά τη ρευστοποίηση της συμμετοχής τους (με πώληση ή εισαγωγή των κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά) μετά την πάροδο ενός εύλογου χρονικού διαστήματος (κύκλος επένδυσης), παρά σε ένα σταθερό εισόδημα όπως στην περίπτωση άλλων χρηματοπιστωτικών εργαλείων (δάνεια, ομόλογα, μερίσματα, κλπ.). Η απόδοση των επενδύσεων private equity στην ΕΕ τα τελευταία 20 και πλέον έτη ξεπερνά σταθερά τις αποδόσεις επενδύσεων παρόμοιου χαρακτήρα (αμοιβαία κεφάλαια, εισηγμένες μετοχές, κλπ.). Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος σωρευτικός συντελεστής απόδοσης φθάνει το 9,5%.

Οι χρηματοδοτήσεις private equity συντελούν στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, στην ανάπτυξη των πωλήσεων και των εξαγωγών των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με έρευνα που διεξάγεται συστηματικά τα τελευταία επτά χρόνια στη Βρετανία (BVCA[2]), κατά την περασμένη πενταετία η απασχόληση στις επιχειρήσεις που χρηματοδοτήθηκαν μέσω private equity σημείωσε αύξηση με ρυθμό 14% ετησίως, σε σύγκριση με ετήσιο ρυθμό 0,3% για το σύνολο του ιδιωτικού τομέα στη χώρα αυτή και σχεδόν πέντε φορές υψηλότερο ρυθμό σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις του δείκτη FTSE100 και του δείκτη FTSE Mid-250 (3% και στις δύο). Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, το 85% των επιχειρήσεων που έτυχαν χρηματοδότησης τύπου private equity αναπτύχθηκαν οργανικά παρά με εξαγορές, ενώ εκτιμάται ότι οι επιχειρήσεις αυτές απασχολούν περίπου 2,9 εκ. άτομα ή ποσοστό 19% του συνόλου των απασχολούμενων στον ιδιωτικό τομέα στη χώρα αυτή.

Οι πωλήσεις των επιχειρήσεων που έτυχαν χρηματοδότησης private equity κατά την περασμένη πενταετία σημείωσαν μέση ετήσια αύξηση 20%, δηλαδή πάνω από το διπλάσιο του αντίστοιχου ρυθμού για

[1] Πηγή: European Venture Capital Association
[2] Πηγή: British Venture Capital Association

τις επιχειρήσεις του δείκτη FTSE100 (8%) και του δείκτη FTSE Mid-250 (7%). Οι εξαγωγές αυτών των επιχειρήσεων σημείωσαν ετήσια αύξηση 27% σε σύγκριση με 3,9% για το σύνολο των εξαγωγών και οι επενδύσεις σημείωσαν ετήσια αύξηση 14% σε σύγκριση με 3% για το σύνολο της οικονομίας. Το 2005 οι πωλήσεις των επιχειρήσεων που χρηματοδοτήθηκαν με private equity ανήλθαν σε £233 δισ. και συνεισέφεραν £29 δισ. σε φόρους.

Ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο που προκύπτει από την παραπάνω έρευνα είναι το γεγονός ότι ποσοστό 31% των επιχειρήσεων της έρευνας αναμένουν να εισάγουν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο. Ειδικότερα δε, ποσοστό 46% αναμένει να το πραγματοποιήσει μέσα στην επόμενη διετία και ποσοστό 14% αναμένει να το πραγματοποιήσει μέσα στην επόμενη τριετία. Από το σύνολο των επιχειρήσεων που αναμένουν να εισάγουν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο, ποσοστό 66% θα το πραγματοποιήσει στην εναλλακτική αγορά AIM (Alternative Investement Market), 17% στην κύρια αγορά του Λονδίνου (LSE Official List) και 9% στην αγορά NASDAQ των ΗΠΑ. Το στοιχείο αυτό είναι πολύ θετικό και για τη χώρα μας, εφόσον η αγορά AIM είναι σχετικά νέα (ίδρυση Ιούνιος 1995).

Η χρηματοδότηση μέσω αυτού του θεσμού στη χώρα μας έχει βοηθήσει σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων να επιτύχουν ταχύτατους ρυθμούς ανάπτυξης. Ορισμένα από τα πιο γνωστά παραδείγματα είναι οι εταιρείες: GOODY'S, ΓΕΡΜΑΝΟΣ, CHIPITA. Άλλα πρόσφατα παραδείγματα επιτυχημένων χρηματοδοτήσεων private equity (buy-outs) στη χώρα μας είναι: η εξαγορά της «ΝΙΚΑΣ» (παραγωγή & εμπορία αλλαντικών), η εξαγορά της «TIM» (εταιρεία κινητής τηλεφωνίας) κ.α.

8.2 Θεσμικό Πλαίσιο

Ο θεσμός του venture capital ξεκίνησε στη χώρα μας με το ν. 1775/88. Ο νόμος αυτός τροποποιήθηκε στη συνέχεια με το ν. 2367/95 (άρθρα 5 έως 9) που αφορά τις Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ), οι οποίες αποτέλεσαν το πρώτο στάδιο εφαρμογής του venture capital στη χώρα μας. Ο νόμος αυτός αποδείχθηκε ιδιαίτερα περίπλοκος και ασαφής, με αποτέλεσμα να μην ευνοείται ο βασικός του σκοπός που ήταν η προώθηση των επενδύσεων σε σχετικά νέες επιχειρήσεις, σε τομείς υψηλής τεχνολογίας ή καινοτονομίας και συγκεκριμένα η προσέλκυση κεφαλαίων από τον ιδιωτικό τομέα.

Το μεγαλύτερο ποσοστό της δραστηριότητας των εταιρειών του κλάδου (από τις αρχές της δεκαετίας του 1990) πραγματοποιήθηκε έξω από τα όρια του εγχώριου θεσμικού πλαισίου μέσω off-shore εταιρειών, τόσο όσον αφορά τα funds όσο και τις εταιρείες διαχείρισης. Η πρακτική παρουσία των εταιρειών διαχείρισης στη χώρα μας τεκμαίρεται από εταιρείες συμβούλων επενδύσεων οι οποίες λειτουργούσαν (και λειτουργούν ακόμη σε ορισμένες περιπτώσεις) ως εκπρόσωποι των εταιρειών διαχείρισης.

Το επενδυτικό τοπίο όσον αφορά την εγχώρια ανάπτυξη του θεσμού ξεκαθάρισε σημαντικά με την ψήφιση του νόμου 2992/20.3.2002 («Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και άλλες διατάξεις») και συγκεκριμένα το άρθρο 7 που αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ). Ο νόμος αυτός παρουσιάζει μεγάλη ομοιότητα προς τον αντίστοιχο που ισχύει στη Βρετανία, την πλέον ανεπτυγμένη αγορά private equity της ΕΕ, φέρει δε τα

χαρακτηριστικά του "Limited Partnership Agreement". Μάλιστα αξίζει να σημειωθεί ότι οι περισσότερες εταιρείες διαχείρισης επιχειρηματικών κεφαλαίων φέρουν τα διεθνή διακριτικά "LP" στην επωνυμία τους. Ακολουθούν οι κυριότερες διατάξεις του νόμου:

- **Ο νόμος 2992/20.3.2002 (ΦΕΚ 54Α) «Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α.Κ.Ε.Σ.)» -Αρθρο 7**

Οι βασικές διατάξεις του νόμου αυτού έχουν ως εξής (πλήρες κείμενο στο παράρτημα του κεφαλαίου):

- Τα Α.Κ.Ε.Σ. ιδρύονται με σύμβαση σύστασης και διαχείρισης που συνάπτεται μεταξύ των μεριδιούχων, ενός θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή. Το ΑΚΕΣ δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και επομένως οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για υποχρεώσεις του ΑΚΕΣ πέραν της αξίας του μεριδίου της συμμετοχής τους σε αυτό. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως αποκλειστικά από το διαχειριστή. Η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης είναι στα πρότυπα του Limited Partnership Agreement (LP) που ισχύει σε άλλες χώρες.
- Η έδρα του ΑΚΕΣ βρίσκεται υποχρεωτικά στην Ελλάδα. Ως έδρα του ΑΚΕΣ θεωρείται η έδρα του διαχειριστή. Σε περίπτωση που ο διαχειριστής είναι εταιρεία που δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ως έδρα του ΑΚΕΣ θεωρείται η έδρα του θεματοφύλακα εφόσον η καταστατική έδρα του τελευταίου βρίσκεται στην Ελλάδα, ή η έδρα του υποκαταστήματος που λειτουργεί στην Ελλάδα όταν η καταστατική του έδρα βρίσκεται σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ. Στην περίπτωση αυτή ο θεματοφύλακς θεωρείται ως εκ του νόμου αντίκλητος της διαχειρίστραιας εταιρείας. Η διαχειρίστρια εταιρεία πρέπει να είναι «ΑΕ» με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο €100.000 και αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση ΑΚΕΣ, καθώς και εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών του ν. 2396/1996. Για το θεματοφύλακα του ΑΚΕΣ εφαρμόζονται οι διατάξεις του ν. 1969/1991 (άρθρο 30 παρ. 1-3, άρθρο 30^{α} παρ. 5-6). Σε περίπτωση παραίτησης της διαχειρίστριας εταιρείας ή του θεματοφύλακα (ή ανάκληση της άδειας λειτουργίας τους, πτώχευση ή αναγκαστική διαχείριση), πρέπει να αντικατασταθούν εντός 30 ημερών από την κοινοποίηση της καταγγελίας της σύμβασης σύστασης και διαχείρισης, διαφορετικά η παραίτηση συνιστά αιτία λύσης του ΑΚΕΣ.
- Η διάρκεια του ΑΚΕΣ δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη από 15 χρόνια. Τα ΑΚΕΣ επενδύουν αποκλειστικά σε συμμετοχές σε κεφαλαιουχικές επιχειρήσεις που εδρεύουν στην Ελλάδα, οι οποίες δεν είναι εκδότες κινητών αξιών εισηγμένων σε οργανωμένη αγορά, κατά την έννοια της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Επομένως, επιτρέπεται η επένδυση σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές (convertible bonds) και σε ομολογίες που παρέχουν δικαίωμα προς απόληψη πέραν του τόκου και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών του εκδότη (participating). Το ΑΚΕΣ μπορεί να συμμετέχει στο κεφάλαιο επιχειρήσεων των οποίων κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, εφόσον η συμμετοχή γίνει πριν την έγκριση της εισαγωγής των αξιών αυτών, ενώ στην περίπτωση αυτή η συμμετοχή του ΑΚΕΣ πρέπει να μεταβιβαστεί εντός μέγιστου διαστήματος 5 ετών από την εισαγωγή των κινητών αξιών της επιχείρησης προς διαπραγμάτευση.

- Η περιουσία του ΑΚΕΣ διαιρείται σε ίσα μερίδια και η συμμετοχή του επενδυτή αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο που εκδίδεται από το διαχειριστή και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα. Οι τίτλοι μεριδίων αναγράφουν μεταξύ άλλων το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση κατοικίας ή έδρας του μεριδιούχου. Με τον τρόπο αυτό εισάγεται διαφάνεια στο θεσμό. Τα μερίδια είναι μεταβιβάσιμα και μπορούν να ενεχυριάζονται με την προϋπόθεση ότι αυτό γνωστοποιείται στο διαχειριστή. Το ελάχιστο ύψος του ενεργητικού του ΑΚΕΣ κατά τη σύστασή του είναι €3.000.000, αλλά η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης μπορεί να προβλέπει τις προϋποθέσεις και τη διαδικασία αύξησης του ενεργητικού του. Η ελάχιστη αξία της συμμετοχής κάθε μεριδιούχου κατά τη σύσταση του ΑΚΕΣ δεν μπορεί να είναι μικρότερη από €150.000. Η καταβολή του τιμήματος της συμμετοχής γίνεται μόνο με μετρητά, αλλά επιτρέπεται η τμηματική καταβολή της συμμετοχής του μεριδιούχου η οποία δεν μπορεί να είναι μικρότερη από €150.000.
- Όσον αφορά τις επενδύσεις των ΑΚΕΣ, απαγορεύεται η τοποθέτηση ποσού άνω του 20% του ενεργητικού τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη. Επίσης, απαγορεύεται η επένδυση σε κινητές αξίες: α) εκδότη που είναι συνδεδεμένη επιχείρηση με κάποιους από τους μεριδιούχους με την έννοια του άρθρου 42^{ε} του ν. 2190/1920, β) εκδότη του οποίου το μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο ανήκει σε ποσοστό άνω του 25% σε μεριδιούχο φυσικό πρόσωπο ή τη σύζυγό του ή συγγενικό του πρόσωπο με βαθμό συγγενείας μέχρι 3^{ου} βαθμού, ή από κοινού σε συγγενικά πρόσωπα μεριδιούχου με βαθμό συγγενείας μέχρι 3^{ου} βαθμού.
- Όσον αφορά την περιουσιακή κατάσταση των ΑΚΕΣ, η διαχειρίστρια εταιρεία συντάσσει εξαμηνιαία και ετήσια έκθεση στο τέλος του πρώτου εξαμήνου κάθε διαχειριστικής χρήσης (από 1.1 έως 31.12. κάθε έτους) η οποία περιλαμβάνει τουλάχιστον: α) την καταγραφή της περιουσιακής κατάστασης του ΑΚΕΣ (είδος και ποιότητα των κινητών αξιών, τιμή κτήσης τους, συνολική αξία των κινητών αξιών, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις, τις απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του ενεργητικού), β) αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης (προσόδους κατά κατηγορία, κέρδη ή ζημιές από την πώληση κινητών αξιών και τις δαπάνες κατά κατηγορία), γ) τα διανεμόμενα και επανεπενδυόμενα κέρδη, δ) τις ενδεχόμενες μεταβολές στην ταυτότητα των μεριδιούχων. Η έκθεση αυτή διανέμεται στους μεριδιούχους από τη διαχειρίστρια εταιρεία εντός 3 μηνών από τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου. Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του ΑΚΕΣ από τη διαχειρίστρια εταιρεία γίνεται σύμφωνα με τους εξής κανόνες: α) η αξία των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την αξία κτήσης τους, β) η αξία των κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τοις μετρητοίς της ίδιας ημέρας (εναλλακτικά λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας συνεδρίασης του χρηματιστηρίου ή της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης ή η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζήτησης). Οι πρόσοδοι του ΑΚΕΣ από τόκους, μερίσματα και κέρδη από κλήρωση υπέρ το άρτιο καθώς και το προϊόν της ρευστοποίησης των επενδύσεών του, μπορούν να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης.

- Όσον αφορά τη φορολογία, τα ΑΚΕΣ δεν είναι υποκείμενα οποιουδήποτε φόρου. Η φορολόγηση των μεριδιούχων των ΑΚΕΣ για το κάθε μορφής εισόδημα που αποκτούν από την ιδιότητα αυτή γίνεται στο πρόσωπό τους ως εξ αδιαιρέτου συγκυρίων, κοινωνών και γενικά συνδικαιούχων των περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζουν το ΑΚΕΣ. Επίσης, η σύμβαση σύστασης και διαχείρισης ΑΚΕΣ κλειστού τύπου, καθώς και η καταβολή της συμμετοχής των μεριδιούχων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και τρίτων (π.χ. φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου).
- Ακόμη, δόθηκε η δυνατότητα μετατροπής των ΕΚΕΣ που είχαν συσταθεί σύμφωνα με το ν. 2367/1995 και λειτουργούσαν ήδη, σε ΑΚΕΣ, μέσα σε ένα έτος από τη δημοσίευση του νόμου 2992/2002, αφού προηγηθεί έκθεση του ΕΚΕΣ από ορκωτό ελεγκτή και απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων. Η μετατροπή αυτή δεν δημιουργεί καμιά φορολογική υποχρέωση σε βάρος των ΕΚΕΣ ή του ΑΚΕΣ ή των μεριδιούχων.

Σημαντικό είναι ότι με τον προηγούμενο νόμο (2367/1995) οι εταιρείες διαχείρισης venture capital και τα funds αντιμετωπίζονταν το ίδιο όσον αφορά τη φορολογία. Με το νέο νόμο οι εταιρείες διαχείρισης φορολογούνται στα κέρδη τους (αμοιβές διαχείρισης, αμοιβές βάσει της υπεραξίας κατά τη ρευστοποίηση) σαν «ΑΕ», ενώ τα ΑΚΕΣ απαλλάσσονται της φορολογίας η οποία γίνεται πλέον σε επίπεδο προσώπου-μεριδιούχου, ύστερα από τη διανομή κερδών στους μεριδιούχους μετά τη ρευστοποίησή τους με τους κατά περίπτωση ισχύοντες συντελεστές. Ειδικότερα, το άρθρο 21 του ν. 2789/2000 («Προσαρμογή του ελληνικού δικαίου προς την οδηγία 98/26/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 19.5.1998 σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού χρηματοπιστωτικών μέσων και άλλες διατάξεις») αντικαθιστά το άρθρο 8 του ν. 2367/1995 ως εξής:

- Αντικείμενο του φόρου εισοδήματος στις ΕΚΕΣ είναι τα μερίσματα που διανέμονται με οποιαδήποτε μορφή μετά την αναγωγή τους σε μικτό ποσό με την προσθήκη φόρου που αναλογεί επί αυτών, με εξαίρεση τα μερίσματα που προέρχονται: α) από μερίσματα ημεδαπών εταιρειών γενικά ή από κέρδη από συμμετοχή σε ημεδαπές εταιρείες περιορισμένης ευθύνης, τα οποία σύμφωνα με τις διατάξεις του ν.2238/1994 φορολογούνται στο όνομα αυτών των εταιρειών και β) από τα κέρδη του δεύτερου εδαφίου της περίπτωσης ζ' της παρ. 1 του άρθρου 103 του ν. 2238/1994. Για τον προσδιορισμό του εξαιρούμενου τμήματος μερισμάτων λαμβάνεται ποσό διανεμημένων μερισμάτων ίσο με τη σχέση μεταξύ του ύψους των προαναφερθέντων μερισμάτων και κερδών και του ύψους των κερδών του ισολογισμού.
- Ο συντελεστής φορολογίας των ΕΚΕΣ ορίζεται σε 20% σε κάθε περίπτωση και από το ποσό του φόρου εκπίπτουν ο φόρος που παρακρατείται βάσει άρθρου 14 του ν. 2238/1994, ο φόρος που παρακρατήθηκε ή καταβλήθηκε για τα εισοδήματα που φορολογούνται με ειδικό τρόπο και δεν εμπεριέχονται στα φορολογητέα κέρδη των ΕΚΕΣ και ο φόρος που αποδεδειγμένα καταβλήθηκε στην αλλοδαπή για εισοδήματα που προέκυψαν αντίστοιχα και ο οποίος αναλογεί στα εισοδήματα που εμπεριέχονται στα φορολογητέα κέρδη των ΕΚΕΣ.

- Τα κέρδη που διανέμουν οι ΕΚΕΣ με τη μορφή αμοιβών και ποσοστών (εκτός μισθού) στα μέλη του ΔΣ, καθώς και οι αμοιβές στο προσωπικό (εκτός μισθού) φορολογούνται στο όνομα των ΕΚΕΣ με αναγωγή τους σε μικτό ποσό με την προσθήκη του αναλογούντος φόρου. Ο φόρος υπολογίζεται με συντελεστή 35% ή 40% ανάλογα με το αν οι μετοχές των ΕΚΕΣ κατά τη λήξη της διαχειριστικής χρήσης είναι εισηγμένες ή μη στο ΧΑΑ.
- Τα μερίσματα που διανέμουν οι ΕΚΕΣ στους μετόχους τους δεν υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος στο όνομα των τελευταίων. Το ίδιο ισχύει και όταν οι μέτοχοι των ΕΚΕΣ είναι νομικά πρόσωπα τα οποία διανέμουν περαιτέρω τα ως άνω μερίσματα στους εταίρους ή μετόχους αυτών.

Μια σημαντική διαφοροποίηση των ΑΚΕΣ σε σύγκριση με τις ΕΚΕΣ είναι στον τρόπο που δεσμεύονται οι επενδυτές-μεριδιούχοι. Στις ΑΚΕΣ η συμμετοχή καταβάλλεται με την πραγματοποίηση των επενδύσεων, ενώ μέχρι τότε τα κεφάλαια παραμένουν απλώς με τη μορφή committed capital (δεσμεύσεις). Στις ΕΚΕΣ τα κεφάλαια καταβάλλονταν από την αρχή (σύσταση) του fund ανεξάρτητα από το ύψος των επενδύσεων. Το αποτέλεσμα είναι ότι οι αποδόσεις των ΑΚΕΣ είναι πιο αντιπροσωπευτικές και ανάλογες, ιδιαίτερα για τους μικρότερους επενδυτές-μεριδιούχους.

❖ **Ν. 2843/2000 (ΦΕΚ 219Α) – Τ.Α.ΝΕ.Ο.**

Με το νόμο αυτό («περί εκσυγχρονισμού των χρηματιστηριακών συναλλαγών, εισαγωγή εταιρειών επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και άλλων») και συγκεκριμένα βάσει του άρθρου 28, συστάθηκε ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας Α.Ε.» (ΤΑΝΕΟ Α.Ε.) με σκοπό τη μειοψηφική συμμετοχή σε αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (ΑΚΕΣ), εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (ΕΚΕΣ) και αντίστοιχα σχήματα παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (εφεξής 'επενδυτικά σχήματα') που θα ιδρυθούν και θα διέπονται από τη νομοθεσία κράτους-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η εταιρεία λογίζεται ως χρηματοπιστωτική επιχείρηση του δημόσιου τομέα (άρθρο 1 του ν. 2286/1995). Τα επενδυτικά σχήματα θα πρέπει να είναι αντικείμενο διαχείρισης φορέων του ιδιωτικού τομέα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και να επενδύουν αποκλειστικά σε καινοτόμες μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Οι ειδικότεροι όροι και προϋποθέσεις της συμμετοχής αυτής, καθώς και κάθε άλλο στοιχείο που είναι απαραίτητο για την εφαρμογή του παρόντος ορίζονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Το άρθρο 28 του νόμου αυτού τροποποιήθηκε από το άρθρο 8 του νόμου 2992/2000 ώστε να περιλαμβάνονται οι ΑΚΕΣ. Ακολουθούν οι κυριότερες διατάξεις του νόμου αυτού σχετικά με τη λειτουργία του ΤΑΝΕΟ.

- Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο του ΤΑΝΕΟ ορίσθηκε σε €293.470,29 αποτελούμενο από δέκα χιλιάδες μετοχές ονομαστικής αξίας €29,35 και καλύφθηκε εξ ολοκλήρου με καταβολή μετρητών από το Ελληνικό Δημόσιο.
- Επιτρέπεται με απόφαση του ΔΣ της εταιρείας η χωρίς περιορισμούς διανομή στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος κάθε ποσού που εισπράττει η εταιρεία από τη συμμετοχή της σε επενδυτικά σχήματα, όπως αυτά ορίζονται στο σκοπό της.

- Κύρια κριτήρια για τη συμμετοχή της εταιρείας σε επενδυτικά σχήματα είναι η αξιοπιστία των επενδυτικών προτάσεων και των διαχειριστών, καθώς και η συμβολή των χρηματοδοτούμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην ανάπτυξη τομέων νέας οικονομίας. Τα κριτήρια αξιολόγησης μπορούν να εξειδικεύονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών.
- Η εταιρεία δεν υπόκειται σε φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου και απαλλάσσεται από το φόρο έναρξης δραστηριότητας. Επίσης η εταιρεία δεν υπόκειται σε οποιονδήποτε φόρο, τέλος ή δικαίωμα του Δημοσίου ή τρίτου για την κατάρτιση και τροποίηση του καταστατικού της. Ακόμη, δεν υπόκειται σε φόρο για το κάθε μορφής εισόδημα που προκύπτει από τη συμμετοχή της σε επενδυτικά σχήματα (ΑΚΕΣ, ΕΚΕΣ).
- Κάθε ποσό που εισπράττουν οι μέτοχοι από την εταιρεία για οποιαδήποτε αιτία, στην έκταση που υπερβαίνει το άθροισμα των ως τότε κάθε μορφής εισφορών τους στην εταιρεία, εξομοιώνεται φορολογικά με πρόσθετη αξία που αποκτούν οι μεριδιούχοι αμοιβαίων κεφαλαίων από την εξαγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης, κατά την έννοια της περίπτωσης δ' του άρθρου 24 του ν. 2238/1994.

Το ΤΑΝΕΟ λειτουργεί σαν "fund of funds", με σκοπό τη συγχρηματοδότηση επενδύσεων venture capital σε δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης. Διαθέτει κεφάλαια €150 εκ. προς επένδυση, από τα οποία τα €105 εκ. προέρχονται από 34 έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές και €45 εκ. από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων. Η δημιουργία του ΤΑΝΕΟ (Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας) έδωσε ώθηση για την ίδρυση νέων μικρότερων venture capital funds. Στόχος του ΤΑΝΕΟ είναι η στήριξη της αγοράς του venture capital ώστε αυτή να καταστεί πιο αποτελεσματική, αλλά και να συμβάλει στην ανάπτυξη του θεσμού και της ανάλογης επιχειρηματικής κουλτούρας στην Ελλάδα. Το ΤΑΝΕΟ συμμετέχει σε αυτά τα funds με ποσοστό μέχρι 50%, ενώ το υπόλοιπο προέρχεται από ιδιώτες.

Σύμβουλος του ΤΑΝΕΟ για την επιλογή των κατάλληλων επενδυτικών σχημάτων είναι η Capital Dynamic, ένα από τα μεγαλύτερα fund of funds στην Ευρώπη με περισσότερα από €2 δισ. υπό διαχείριση. Με το ν.2992/2002 και το ν. 2843/2000 άλλαξε ο χαρακτήρας των επενδύσεων στο venture capital, από ιδιωτικές τοποθετήσεις σε επενδύσεις συλλογικού χαρακτήρα. Πρακτικά με το νόμο αυτό η επένδυση σε venture capital γίνεται πιο ευέλικτη και η προηγούμενη νομοθεσία δεν έχει πια εφαρμογή, παρόλο που δεν καταργήθηκε.

❖ Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (Τ.Ε.Μ.Π.Μ.Ε.)

Αξίζει να αναφερθεί ο θεσμός του ταμείου αυτού στα πλαίσια της μελλοντικής ανάπτυξης του venture capital στη χώρα μας. Το ταμείο αυτό ιδρύθηκε με το νόμο 3066/2002 (ΦΕΚ 252Α), για τη διευκόλυνση της πρόσβασης στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας των μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων, παρέχοντας εγγυήσεις και αντεγγυήσεις υπέρ αυτών και αναλαμβάνοντας την κάλυψη μεγάλου μέρους των οικονομικών και εμπορικών κινδύνων τους. Ο νόμος αυτός τροποποιήθηκε από τον ν. 3190/2003 (άρθρο 14), τον ν. 3297/2004 (άρθρο 9) και από τον ν. 3438/2006 (άρθρο 10). Ο Κανονισμός Παροχής Εγγυήσεων και Λειτουργίας του ΤΕΜΠΜΕ ορίσθηκε με την Κ.Υ.Α. 12882/867 της 31.7.2003

(ΦΕΚ 1065 Β) η οποία τροποποιήθηκε από την Κ.Υ.Α. 9535/1072 της 25.05.2005 (ΦΕΚ 699 Β). Σύμφωνα με αυτόν απαγορεύεται να βαρύνεται με προσημείωση ή υποθήκη η μόνιμη κατοικία του επιχειρηματία, όταν το ΤΕΜΠΜΕ παρέχει υπέρ αυτού εγγύηση. Το θεσμικό πλαίσιο του ΤΕΜΠΜΕ, ο τρόπος λειτουργίας και οργάνωσης διέπονται και από την Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος με αρ. 2540/27.02.2004 και από τους κανονισμούς της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εφόσον το έργο αυτό έχει ενταχθεί στο Γ΄ ΚΠΣ.

Ειδικότερα, το έργο «ίδρυση και λειτουργία» του ΤΕΜΠΜΕ εντάχθηκε: α) στο επιχειρησιακό πρόγραμμα «Ανταγωνιστικότητα» ΕΠΑΝ τον Ιούλιο του 2003, β) στο πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων τον Αύγουστο του 2003 και γ) το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο του ΤΕΜΠΜΕ ύψους €100 εκ. αυξήθηκε τον Δεκέμβριο του 2004 σε €200 εκ. και τον Δεκέμβριο του 2005 σε €240 εκ.

Ακολουθούν τα σημαντικότερα στοιχεία του λειτουργικού και κανονιστικού πλαισίου του ΤΕΜΠΜΕ.

- Η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ είναι ανώνυμη εταιρεία με μετοχικό κεφάλαιο €240 εκ. το οποίο έχει καλυφθεί από το Ε.Ε./ΕΤΠΑ κατά 67% και από το Ελληνικό Δημόσιο κατά 33%.
- Λειτουργεί ως χρηματοδοτικό ίδρυμα με βάση την σχετική Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.
- Παρέχει εγγυήσεις και αντεγγυήσεις στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας υπέρ μικρών επιχειρήσεων που απασχολούν έως 49 άτομα, ενώ απαγορεύεται να παρέχει δάνεια.
- Η αξία του συνόλου των εγγυήσεων δεν μπορεί να υπερβαίνει το δεκαπλάσιο των ιδίων κεφαλαίων.
- Για το σκοπό του υπολογισμού του δείκτη φερεγγυότητας των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος πιστωτικών ιδρυμάτων και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, τα ποσά των απαιτήσεών τους που καλύπτονται από την εγγύηση του ΤΕΜΠΜΕ σταθμίζονται με συντελεστή 20%.
- Οι παρεχόμενες από το ΤΕΜΠΜΕ εγγυήσεις καλύπτουν μεγάλο μέρος των πιστωτικών διευκολύνσεων που τα πιστωτικά και χρηματοδοτικά ιδρύματα χορηγούν στις μικρές επιχειρήσεις (ΜΕ) και η εγγύηση φθάνει έως 70% επί του ύψους της πίστωσης (εκτός από τις περιπτώσεις πυρκαγιάς, πλημμυρών, σεισμού, αναγκαστικής απαλλοτροίωσης, περιοχής Δ΄ ζώνης κινήτρων, όπου με Υπουργική απόφαση των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών και Ανάπτυξης το ποσοστό της εγγύησης μπορεί να ανέλθει στο 80%).
- Εγγυημένα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια διάρκειας τριών ετών και άνω του ΤΕΜΠΜΕ για τα Προγράμματα 1, 2, 3 και διάρκειας 1,5 έτους και άνω για το Πρόγραμμα 4, καλύπτονται από αντεγγύηση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, στο πλαίσιο του Πολυετούς Προγράμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την Επιχείρηση και το Επιχειρείν, ιδίως για τις Μικρές και Μεσαίες Επιχειρήσεις (2001-2006).
- Όταν ασκείται η ένσταση διζήσεως, το ΤΕΜΠΜΕ καταβάλλει προκαταβολή που αντιστοιχεί στο 20% της εγγύησής του, όπως αυτή υπολογίζεται κατά την ημέρα καταγγελίας της σύμβασης πίστωσης, με βάση την οφειλή της ΜΕ και το ποσοστό της εγγύησής του.

- Το ΤΕΜΠΜΕ καλύπτει τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσομακροπρόθεσμα δάνεια τακτής ημερομηνίας λήξης και συγκεκριμένου ποσού (δεν καλύπτει αλληλόχρεους λογαριασμούς), με ανώτατη διάρκεια εγγύησης τα 10 έτη.

Το ΤΕΜΠΜΕ διαθέτει πέντε διαφορετικά προγράμματα που αφορούν εγγυήσεις για μεσομακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια για νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις οιασδήποτε μορφής (Ατομικές, ΕΕ, ΟΕ, ΕΠΕ, ΑΕ). Το ύψος του δανείου που μπορεί να εγγυηθεί το Ταμείο κυμαίνεται ανάλογα με το Πρόγραμμα από €10.000-€400.000, το ποσοστό κάλυψης του δανείου κυμαίνεται από 45%-70% και η ετήσια προμήθεια προσεγγίζει κατά μέσο όρο το 1% επί του εκάστοτε υπολοίπου του δανείου. Τα Προγράμματα είναι: 1) Εγγυοδοσία για την ίδρυση μικρών ή την ανάπτυξη νέων μικρών επιχειρήσεων, 2) Εγγυοδοσία για πολύ μικρές επιχειρήσεις, 3) Εγγυοδοσία για μικρές επιχειρήσεις, 4) Εγγυοδοσία μικροδανείων πολύ μικρών επιχειρήσεων, 5) Εγγυοδοσία για εξαγορές, συγχωνεύσεις, μεταβιβάσεις, μικρών επιχειρήσεων.

Το ΤΕΜΠΜΕ έχει συνάψει συμβάσεις συνεργασίας με 19 εμπορικές τράπεζες και 16 συνεταιριστικές τράπεζες.[1]

- **Ταμείο Επιχειρηματικών Κεφαλαίων με Σκοπό το Ψηφιακό Άλμα "Digital Leap" (Κρατική Ενίσχυση Ν. 568/2005- Ελλάδα)**

Το ταμείο αυτό γνωστό ως "Digital Leap Venture Capital Fund" προβλέπεται να συσταθεί με σκοπό την διευκόλυνση της πρόσβασης μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) σε επιχειρηματικά κεφάλαια και, κατ' επέκταση, στην προώθηση της περιφερειακής ανάπτυξης στην Ελλάδα. Το νομικό καθεστώς του Ταμείου θα είναι το άρθρο 7 του ν. 2992/2002 περί ΑΚΕΣ και προβλέπεται να συσταθεί μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2006[2]. Δικαιούχοι του ταμείου θα είναι αποκλειστικά και μόνο ΜΜΕ κατά το στάδιο εκκίνησης ή άλλο αρχικό στάδιο επέκτασης στην Ελλάδα. Εκτιμάται ότι κατά τη διάρκεια της λειτουργίας του το Ταμείο θα επενδύσει σε 51 έως 100 επιχειρήσεις. Τα κεφάλαια που θα διατεθούν για τους σκοπούς του Ταμείου θα είναι ύψους €100 εκ. μέσω του προγράμματος «Κοινωνία της Πληροφορίας» κατά την εκκίνηση και θα είναι εφάπαξ επένδυση. Μέρος του προϋπολογισμού θα καλυφθεί με αξιοποίηση των Διαρθρωτικών Ταμείων και το Ταμείο θα λειτουργεί κατά 100% με κεφάλαια που θα επενδύσει το Δημόσιο αλλά θα πραγματοποιεί επενδύσεις από κοινού με φορείς του ιδιωτικού τομέα.

Ο κύκλος επενδύσεων του Ταμείου θα είναι πέντε χρόνια (δηλ. μέχρι το 2010) και η μέγιστη διάρκεια ισχύος θα είναι 12 έτη. Για τη λειτουργία του Ταμείου και την πραγματοποίηση επενδύσεων θα επιλεγεί ύστερα από δημόσια προκήρυξη φορέας διαχείρισης, ο οποίος θα διατυπώνει συστάσεις προς την επιτροπή επενδύσεων του Ταμείου. Η επιτροπή επενδύσεων θα απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες της επιχειρηματικής και πανεπιστημιακής κοινότητας. Οι επενδύσεις του Ταμείου θα πραγματοποιούνται σε οικονομικά βιώσιμες ΜΜΕ από κοινού με οποιοδήποτε άλλο ΑΚΕΣ ή ιδιώτες επενδυτές, σύμφωνα με τη

[1] Πηγή: www.tempme.gr
[2] Απόφαση της Επιτροπής της ΕΕ επί της κρατικής ενίσχυσης του ν. 469/1999 όπως τροποποιήθηκε με την απόφαση ν.349/2002 – Ελληνικός χάρτης περιφερειακών ενισχύσεων για την περίοδο 2000-2006.

συνήθη πρακτική που ακολουθείται για επιχειρηματικά κεφάλαια και επί τη βάσει ισότιμων κριτηρίων. Οι επενδύσεις του Ταμείου θα πραγματοποιούνται μόνο εφόσον στη συμμετοχή του αντιστοιχεί εξ αρχής ιδιωτική επένδυση υπό τη μορφή επιχειρηματικών κεφαλαίων ίση με το 30% τουλάχιστον, δηλαδή η συμμετοχή του Ταμείου (δημόσια χρηματοδότηση) στις πραγματοποιούμενες επενδύσεις θα είναι κατ' ανώτατο όριο μέχρι το 70% του ποσού των επενδύσεων.

Η μορφή των επενδύσεων του Ταμείου θα είναι είτε ίδια κεφάλαια ή οιονεί ίδια κεφάλαια (προνομιούχες μετοχές, μετατρέψιμα ομόλογα με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη). Τα ποσά των επενδύσεων θα περιορίζονται: σε €1 εκ. ανά εξάμηνο για τις περιοχές που είναι επιλέξιμες για ενίσχυση βάσει του άρθρου 87 παρ. 3 στοιχείο (α) της συνθήκης ΕΚ, σε €750.000 ανά εξάμηνο για τις περιοχές που είναι επιλέξιμες για ενίσχυση βάσει του άρθρου 87 παρ. 3 στοιχείο (γ) της συνθήκης ΕΚ και €500.000 ανά εξάμηνο για τις μη υποβοηθούμενες περιοχές. Υπάρχει πρόβλεψη για επόμενους κύκλους επένδυσης οι οποίοι θα αποτελούν αντικείμενο χωριστής απόφασης.

Αποκλείονται οι επενδύσεις του Ταμείου για τη διάσωση προβληματικών επιχειρήσεων, όπως άλλωστε δεν επιτρέπεται η κρατική ενίσχυση προβληματικών επιχειρήσεων στα πλαίσια της Ε.Ε. Ο επενδυτικός προσανατολισμός του Ταμείου θα είναι στον τομέα της πληροφόρησης και της επικοινωνίας. Ειδικότερα, οι επενδύσεις θα αφορούν αποκλειστικά και μόνο υφιστάμενες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της πληροφόρησης και της επικοινωνίας ή νεοσύστατες επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται να αναπτύξουν δραστηριότητα στον τομέα αυτό ή σχέδια που άπτονται του τομέα αυτού και αφορούν επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε άλλους τομείς. Αφενός ο τομέας αυτός κάνει χρήση καινοτόμων τεχνολογιών, ενώ η ανάπτυξή του αποφέρει δυνατότητες με εμπορικό ενδιαφέρον. Αφετέρου έχει διαπιστωθεί από την ελληνική κυβέρνηση ότι οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται στον τομέα αυτό υστερούν σε σύγκριση με την υπόλοιπη ΕΕ.

Τον περασμένο Ιούνιο προκηρύχθηκε ανοικτός διαγωνισμός για την πρόσληψη συμβούλου διαχείρισης. Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών βρίσκεται στη φάση αξιολόγησης των προτάσεων των εταιρειών (διαχείρισης) venture capital, έργο το οποίο θα έχει διάρκεια 12 έτη από την υπογραφή της σχετικής σύμβασης, προϋπολογισμό €23,4 εκ. και θα χρηματοδοτηθεί από κατά 75% από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΕΤΠΑ) και κατά 25% από το Ελληνικό Δημόσιο. Το ποσό των €23,4 εκ. συνιστά την αμοιβή του συμβούλου διαχείρισης η οποία θα περιλαμβάνει ποσοστό 20% επι των δυνητικών υπεραξιών που θα προκύψουν από τις επενδύσεις του "Digital Leap Venture Capital Fund" (ΑΚΕΣ) και θα λογισθούν ως δικαίωμα προαίρεσης.

❖ Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων

Η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Hellenic Venture Capital Association-HVCA) ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2003, ως αστική μη κερδοσκοπική εταιρεία με σκοπό την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών, τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της και την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της. Μέλη της Ένωσης είναι 15 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επιχειρηματικών κεφαλαίων. Η

Ένωση είναι μέλος του European Venture Capital Association (EVCA). Στους σκοπούς της εντάσσεται και η μελέτη σειράς ζητημάτων γύρω από το ισχύον θεσμικό πλαίσιο του venture capital στη χώρα μας, προκειμένου να εισηγηθεί στην Κυβέρνηση τροποποιήσεις που θα ενισχύσουν την ανάπτυξή του στο μέλλον και ειδικότερα με όρους ίσους προς αυτούς που ισχύουν στις πλέον ανεπτυγμένες διεθνείς αγορές venture capital.[1]

8.3 Κυριότερες Επιχειρήσεις Venture Capital και Private Equity

Στον πίνακα 8.1 παρουσιάζονται με αλφαβητική σειρά οι κυριότερες επιχειρήσεις (εταιρείες διαχείρισης) που δραστηριοποιούνται στον τομέα venture capital και private equity. Σημειώνεται ότι κύρια πηγή εντοπισμού των επιχειρήσεων είναι η Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Venture Capital (Hellenic Venture Capital Association). Επίσης σημειώνεται ότι εκτός από τις περιπτώσεις όπου τα διαχειριζόμενα funds είναι τύπου ΑΚΕΣ, οι εταιρείες διαχείρισης των κεφαλαίων έχουν την έδρα τους off-shore και εκπροσωπούνται στην Ελλάδα από μια εταιρεία που λειτουργεί ως σύμβουλος επενδύσεων.

Ανάλογα με τη διαθεσιμότητα, τα στοιχεία δραστηριότητας των εταιρειών του πίνακα είναι αρκετά αναλυτικά, ώστε να σκιαγραφηθεί το εύρος των funds που λειτουργούν στη χώρα μας και τα είδη των επενδύσεων αναφορικά με τη φάση ανάπτυξης των επιχειρήσεων που αποτελούν το αντικείμενο των επενδύσεων.

Στο ζήτημα της δημιουργίας private equity funds στη χώρα μας, η πρακτική που ακολουθούν οι εταιρείες διαχείρισης για τη συγκέντρωση κεφαλαίων είναι με στοχευμένες παρουσιάσεις, κυρίως σε θεσμικούς επενδυτές και μεγάλες επιχειρήσεις, αφού προηγηθεί η αποτύπωση της στρατηγικής των τοποθετήσεων (γεωγραφικός & κλαδικός προσανατολισμός, επίπεδο ρίσκου ανάλογα με το στάδιο της επένδυσης, κλπ.). Η επιτυχία της συγκέντρωσης των απαιτούμενων κεφαλαίων βασίζεται στην καλή φήμη και το ιστορικό της εταιρείας διαχείρισης, καθώς και τη σωστή επιλογή των υποψήφιων επενδυτών.

Οι αμοιβές των εταιρειών διαχείρισης private equity funds κυμαίνονται περί το 2% - 2,5% επί των κεφαλαίων υπό διαχείριση και συμπορεύονται με τα επίπεδα αμοιβών που ισχύουν διεθνώς. Το ποσοστό αυτό μπορεί να είναι και χαμηλότερο, ανάλογα με το μέγεθος του fund. Εκτός από αυτή την αμοιβή οι εταιρείες διαχείρισης αξιώνουν και ποσοστό επί των κερδών του fund κατά τη ρευστοποίηση, γνωστή και ως αμοιβή υπεραπόδοσης (carried interest). Σε κάθε περίπτωση με τον ισχύοντα νόμο (2992/2002) που εισήγαγε διαφάνεια στο θεσμό, οι αμοιβές των εταιρειών διαχείρισης καθορίζονται στη σύμβαση σύστασης και διαχείρισης που συνάπτεται μεταξύ των μεριδιούχων-επενδυτών, του θεματοφύλακα και του διαχειριστή (Limited Partnership Agreement).

[1] Πηγή: www.hvca.gr

Πίνακας 8.1 Κυριότερες εταιρείες διαχείρισης venture capital και private equity	
ALPHA Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ("ALPHA VENTURES")	
Διεύθυνση	Μέρλιν 5, 10671 Αθήνα. Τηλ. 210 3627710, Fax 210 3619532, URL: www.alphavc.gr
Προσωπικό	7
Έσοδα 2005 (€)	394.740
Δραστηριότητα	Εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου – διαχείριση funds
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1990 και είναι 100% θυγατρική της Alpha Bank Α.Ε., μιας από τις μεγαλύτερες ελληνικές ιδιωτικές εμπορικές τράπεζες. Η εταιρεία είναι μια από τις παλαιότερες στον εξεταζόμενο κλάδο με κεφάλαια ύψους €9,9 εκ. και μπορεί να χαρακτηρισθεί ως "captive fund" με τη διεθνή ορολογία που διακρίνει τις ανεξάρτητες εταιρείες private equity από αυτές που συνδέονται με χρηματοπιστωτικούς ομίλους. Για το ιστορικό αναφέρεται ότι το 1996 απορρόφησε την Αλφα Α.Ε. Αναλήψεως Επιχειρηματικών Πρωτοβουλιών που είχε ιδρυθεί το 1990. Το 1999 η επωνυμία της άλλαξε σε Alpha Α.Ε. Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου και τον Φεβρουάριο του 2006 ανακοινώθηκε σχέδιο σύμβασης απορρόφησης της Αλφα Α.Ε. Συμμετοχών & Επενδύσεων το οποίο είναι σε εξέλιξη. Σήμερα η εταιρεία έχει ολοκληρώσει τον επενδυτικό της κύκλο και δεν αναμένεται να δημιουργήσει άλλα funds.Τα τελευταία πέντε χρόνια πραγματοποίησε επτά τοποθετήσεις, μια στο εξωτερικό και έξι στην Ελλάδα, εκ των οποίων μια το 2005. Οι κυριότερες επενδύσεις (συμμετοχές) που έχει πραγματοποιήσει μέχρι σήμερα είναι: Πρισματέκ Ελλάς Α.Ε. (εμπορία προϊόντων ψύξης και κλιματισμού), Βιομάγν Α.Ε. (βιομηχανικά προϊόντα), Ελληνική Φάρμα Μανιταριών Α.Ε.Β.Ε. (αγροτικά προϊόντα), Ιντιγκο ΑΒ&ΕΕ (ένδυση), Ιχθυοτροφεία Κεφαλλονιάς ΑΒ&ΕΕ (αγροτικά προϊόντα), Fabe Α.Β.Ε.Ε. (ένδυση). Το ύψος των τοποθετήσεων ανέρχεται σε €25-30 εκ. Η ρευστοποίηση των τοποθετήσεων τα τελευταία χρόνια ήταν κυρίως με trade sale και συγκεκριμένα πώληση των συμμετοχών στο management των επιχειρήσεων ή στους υπόλοιπους μετόχους. Τα τελευταία 2-3 χρόνια πραγματοποιήθηκαν τρεις ρευστοποιήσεις. Με την ολοκλήρωση του επενδυτικού της κύκλου η εταιρεία προσανατολίζεται στην καθαρή παροχή επενδυτικών συμβουλών.
ATTICA VENTURES A.E.	
Διεύθυνση	Μαυρομιχάλη 8, 10679 Αθήνα. Τηλ. 210 3637663, Fax 210 3637859, URL: www.attica-ventures.gr
Προσωπικό	4
Έσοδα 2005 (€)	781.506
Δραστηριότητα	Εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου (ΑΚΕΣ)
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2003 με αντικείμενο τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών βάσει του άρθρου 7 του νόμου 2992/2002 (ΑΚΕΣ). Είναι θυγατρική της Τράπεζας Αττικής ΑΕ η οποία ελέγχεται από το ΤΣΜΕΔΕ. Τον Μάρτιο του 2004 ιδρύθηκε το πρώτο ΑΚΕΣ με την επωνυμία Zaitech Fund με κεφάλαια ύψους €30 εκ. και διάρκεια 10 έτη (με δυνατότητα παράτασης για 2 επιπλέον έτη). Ο επενδυτικός ορίζοντας είναι 5 έτη με δυνατότητα παράτασης για 1 επιπλέον έτος. Η επενδυτική πολιτική προδιαγράφεται από τις διατάξεις του σχετικού νόμου και αφορά επενδύσεις σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις ΑΕ και ΕΠΕ στην Ελλάδα, οι οποίες δεν θα υπερβαίνουν το 15% του ενεργητικού ανά περίπτωση (ανώτατο όριο 20% σύμφωνα με την παρ. 10 του νόμου). Οι επενδύσεις απευθύνονται σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται στο στάδιο εκκίνησης (start up) ή στο αρχικό στάδιο λειτουργίας (early stage). Το ανώτατο επενδυτικό όριο ανά γύρο επένδυσης είναι €1 εκ. ανά εξάμηνο, ενώ για τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε μεταγενέστερο στάδιο το ανώτατο συνολικό όριο συμμετοχής είναι €3 εκ. ανά γύρο χρηματοδότησης. Μέχρι σήμερα το Zaitech Fund έχει πραγματοποιήσει έξι επενδύσεις συνολικού ύψους €12 εκ. και αναμένεται να πραγματοποιηθούν 4-6 ακόμη μέχρι το 2010. Οι πλέον γνωστές τοποθετήσεις του fund είναι: Doppler ABEE (παραγωγή & εμπορία εξαρτημάτων ανελκυστήρων), Mediterra AE – Mastiha Shop (θυγατρική της Ένωσης Μαστιχοπαραγωγών Χίου), e-Global (εταιρεία παροχής υπηρεσιών διαδικτύου και πληροφορικής).

	Ο επενδυτικός κύκλος του fund αναμένεται να κλείσει το 2014. Σκοπός του fund είναι και η παράλληλη αξιοποίηση επιχορηγήσεων, κοινοτικών προγραμμάτων, φορολογικών κινήτρων, κλπ., καθώς και οι επενδύσεις από κοινού με άλλα funds κατά περίπτωση.
CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε. («CAPITAL CONNECT VENTURE MANAGERS»)	
Διεύθυνση	Ικάρου 7, 14564 Κηφισιά. Τηλ. 210 6254062-3, Fax 210 6254763, URL: www.capitalconnect.gr.
Προσωπικό	2
Έσοδα 2005 (€)	581.248
Δραστηριότητα	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΚΕΣ)
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001. Πρόκειται για ανεξάρτητη εταιρεία venture capital (ΑΚΕΣ) όπου συμμετέχουν ιδιώτες, επιχειρηματίες και το ΤΑΝΕΟ. Διαθέτει κεφάλαια προς επένδυση ύψους €24 εκ. και οι τοποθετήσεις που επιδιώκει είναι της τάξεως των €1-€3 εκ. σε δυναμικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, μέγεθος που μπορεί να επαυξηθεί με κοινοπρακτική επένδυση (syndication) εφόσον χρειασθεί. Τα επενδυτικά εργαλεία περιλαμβάνουν μετοχές, μετατρέψιμα ομολόγα και επενδύσεις τύπου mezzanine financing ανάλογα με την περίπτωση. Μέχρι σήμερα έχουν πραγματοποιηθεί τέσσερις επενδύσεις: μια σε εταιρεία παραγωγής λογισμικού (ERP), μια σε εταιρεία παραγωγής ιατρο-τεχνολογικού εξοπλισμού, μια σε εταιρεία ανακύκλωσης ελαστικών και μια σε εταιρεία παραγωγής πρώτων υλών για ζωοτροφές από τα παραπροϊόντα και τα υπολείμματα της ζυθοποιίας.
GLOBAL FINANCE A.E.	
Διεύθυνση	Φιλικής Εταιρείας 14, 10673 Αθήνα. Τηλ. 210 7208900, Fax 210 7292643, URL: www.globalfinance.gr
Προσωπικό	28
Έσοδα 2005 (€)	6.279.191
Δραστηριότητα	Εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου – διαχείριση funds
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1991 και είναι η μεγαλύτερη ανεξάρτητη ελληνική εταιρεία διαχείρισης venture capital. Βασικοί μέτοχοι της εταιρείας είναι ιδιώτες επιχειρηματίες, ενώ και η EFG Eurobank Ergasias Τράπεζα ΑΕ διατηρεί ποσοστό συμμετοχής 10%. Η Global Finance έχει δημιουργήσει έξι funds και έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις σε 55 επιχειρήσεις, εκ των οποίων οι 30 στην Ελλάδα και οι 25 στο εξωτερικό. Η πολιτική διαχείρισης της εταιρείας είναι hands-on management, δηλαδή ενεργή συμμετοχή στη διοίκηση, αλλά και σε θέματα διαχείρισης των επιμέρους επιχειρήσεων. Τρία από τα funds αναλογούν στα 2/3 των επενδεδυμένων κεφαλαίων και αφορούν επενδύσεις στην Ελλάδα: Baring Hellenic Ventures (BHV), Global Capital Investors (GCI, ίδρυση 1997), Global Capital Investors II (GCI II). Το πρώτο (BHV) απέφερε αποδόσεις που έφθασαν 13 φορές τα επενδεδυμένα κεφάλαια κατά τη ρευστοποίησή του το 2004. Το δεύτερο (GCI) που προσανατολίζεται σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, στην Ελλάδα και το εξωτερικό, καθώς και management buy-outs, είναι πλήρως επενδεδυμένο από το 2000 και αναμένεται να επιτύχει ανάλογες αποδόσεις. Το GCI II ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2000, θεωρείται το μεγαλύτερο ελληνικό fund μέχρι σήμερα και διαθέτει κεφάλαια ύψους €200 εκ. Ο επενδυτικός προσανατολισμός του εστιάζει σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, στα media και σε management buy-outs. Η Global έχει δημιουργήσει τρία επιπλέον funds στην Ανατολική Ευρώπη: το Euromerchant Balkan Fund (EBF), το Black Sea Fund (BSF), το Global Bulgaria and Romania Growth Fund (GGF) με συνολικά κεφάλαια $150 εκ. Στα τρία αυτά funds συμμετέχουν διεθνείς επενδυτικοί οργανισμοί όπως: European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), International Finance Corporation (IFC) κ.α. Τα funds αυτά προσανατολίζονται σε τοποθετήσεις σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις με τη συμμετοχή των εκάστοτε ντόπιων συνεργατών που διαθέτουν εμπειρία και γνώσεις της αγοράς αλλά και διοικητικά προσόντα (management know-how). Το πρώτο από αυτά (EBF) προσανατολίζεται σε τοποθετήσεις σε ελληνικές επιχειρήσεις που επενδύουν στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία.

	Το δεύτερο (BSF) προσανατολίζεται σε τοποθετήσεις σε επιχειρήσεις στη ζώνη της Μαύρης Θάλασσας. Τα δύο τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν δύο ακόμη funds: Real Estate Fund (2005), South Eastern European Fund (2006) με συνολικά κεφάλαια €150 εκ. και €200 εκ. αντίστοιχα, τα οποία προσανατολίζονται σε τοποθετήσεις σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη Σερβία και την ευρύτερη περιοχή της νοτιο-ανατολικής Ευρώπης. Η επενδυτική πολιτική κατά κλάδους, διαφέρει ανάλογα με το χαρακτήρα του κάθε fund. Μέχρι σήμερα έχουν γίνει τοποθετήσεις στην πληροφορική, στις τηλεπικοινωνίες, στο εξειδικευμένο λιανικό εμπόριο, στο franchising, στα τρόφιμα, στα ΜΜΕ, σε εξειδικευμένο λογισμικό, κλπ. Στο διάστημα 2003-2004 πραγματοποιήθηκαν τοποθετήσεις ύψους $80 εκ. σε εννέα επιχειρήσεις. Μεταξύ των πλέον επιτυχημένων συγκαταλέγονται οι εξής: Νίκας (αλλαντικά - 2003), Δωδώνη Παγωτά (παραγωγή παγωτού & αλυσίδα καταστημάτων – 1999), Goody's (αλυσίδα ταχείας εστίασης, κύκλος επένδυσης 4 χρόνια), Jumbo (αλυσίδα καταστημάτων ειδών bebe, κύκλος επένδυσης 4 χρόνια), Γερμανός (αλυσίδα καταστημάτων ηλεκτρονικών ειδών & κινητής τηλεφωνίας, κύκλος επένδυσης 8 χρόνια), Orange (εταιρεία κινητής τηλεφωνίας στη Ρουμανία – 2001), Chipita (παραγωγή αρτοσκευασμάτων, κύκλος επένδυσης 7 χρόνια), Temenos (εταιρεία τραπεζικού λογισμικού – 2000), Nova (συνδρομητικό τηλεοπτικό κανάλι – 2000), United Milk Company-OMK (εταιρεία γαλακτοκομικών στη Βουλγαρία – 2003), Sicomed (φαρμακευτική εταιρεία στη Ρουμανία – 1999), Corporacion Dermoestetica SA (κέντρα δερματολογίας στη Βαλέντσια της Ισπανίας – 2003).
IBG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ. ("IBG MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.")	
Διεύθυνση	Λεωφ. Κηφισίας 24β, 15125 Μαρούσι. Τηλ. 210 8171963, Fax 210 8171969.
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	467.747
Δραστηριότητα	Διαχείριση επιχειρηματικών κεφαλαίων (ΑΚΕΣ)
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001 με την επωνυμία IBG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ. και αρχικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο σκοπός της εταιρείας τροποποιήθηκε σε εταιρεία διαχείρισης ΑΚΕΣ το 2004, οπότε ανέλαβε τη διαχείριση του δεύτερου fund του ομίλου Marfin Group και ο διακριτικός τίτλος της εταιρείας άλλαξε σε «IBG Management Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.». Μέτοχοι είναι η Επενδυτική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. και η IBG Capital Α.Ε., οι οποίες ελέγχονται από τον όμιλο Marfin. Η εταιρεία αποτελεί τον βραχίονα του ομίλου Marfin στο venture capital. Η δραστηριότητα του ομίλου στον τομέα αυτό ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2000 με την συμμετοχή στο "AVC Venture Capital" που ήταν fund τύπου ΕΚΕΣ (αρχικοί μέτοχοι: Marfin ΑΕΠΕΥ, ALTEC, ΑΛΤΕ, κλπ.). Το fund αυτό ιδρύθηκε το 1999 με κεφάλαια ύψους €4,4 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό τη χρηματοδότηση εταιρειών σε ώριμο στάδιο ανάπτυξης και σε κλάδους με αμυντικά χαρακτηριστικά σε περιόδους δυσμενών οικονομικών συγκυριών. Πραγματοποιήθηκαν πέντε επενδύσεις που αντιστοιχούν στο 60% των συνολικών κεφαλαίων υπό διαχείριση. Σήμερα η εταιρεία τελεί υπό εκκαθάριση, έχοντας ρευστοποιήσει τις περισσότερες συμμετοχές της και έχοντας διανείμει στους μετόχους της το προϊόν των εν λόγω αποεπενδύσεων. Στα τέλη του 2004 ιδρύθηκε το IBG Hellenic Fund II με τη νομική μορφή ΑΚΕΣ και κεφάλαια €17 εκ. Στο fund αυτό συμμετέχει το ΤΑΝΕΟ (με ποσοστό 50%), ο όμιλος MFG και ιδιώτες επενδυτές από τον επιχειρηματικό και ναυτιλιακό χώρο (περίπου 30 επενδυτές-μεριδιούχοι). Το fund έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις σε τέσσερις εταιρείες. Επίσης έχει ήδη προχωρήσει στην πρώτη του μερική αποεπένδυση. Το IBG Hellenic Fund II επενδύει σε καινοτόμες μικρές ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις με σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και σε στελέχη που διαθέτουν βαθειά γνώση των αγορών τους και αποδεδειγμένη εμπειρία και ικανότητες. Η IBG Management συμμετέχει ενεργά στη διοίκηση των επιχειρήσεων στις οποίες γίνονται επενδύσεις.
I-CUBE Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Συγγρού 377, 17564 Παλαιό Φάληρο. Τηλ. 210 9484280, Fax 210 9420287, URL: www.i-cube.gr
Προσωπικό	20
Έσοδα 2005 (€)	820.168

Δραστηριότητα	Σύμβουλοι επιχειρήσεων, υπηρεσίες θερμοκοιτίδας
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1992 με την επωνυμία ΑΝΘΟΣ Α.Ε. η οποία άλλαξε στη σημερινή στις αρχές του 2001. Η δραστηριότητα της εταιρείας στο venture capital ξεκίνησε το 2000 και συνίσταται στη χρηματοδότηση και υποστήριξη θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων με το πρόγραμμα «Ελευθω» που διαχειρίζεται το ΥΠ.ΑΝ. (Γ.Γ.Ε.Τ.). Στόχος του προγράμματος αυτού είναι η διευκόλυνση της μεταφοράς τεχνολογίας και η προώθηση της ίδρυσης και ανάπτυξης στην Ελλάδα μικρομεσαίων επιχειρήσεων οι οποίες να στηρίζονται στην εντατική αξιοποίηση γνώσεων. Η υλοποίηση του στόχου αυτού γίνεται με την ίδρυση και ανάπτυξη τεχνολογικών πάρκων ή και θερμοκοιτίδων επιχειρήσεων, όπου φιλοξενούνται και λαμβάνουν υποστήριξη νεοσύστατες και καινοτόμες εταιρείες έντασης γνώσης. Η ενίσχυση των επιχειρήσεων λαμβάνει τη μορφή επιχορήγησης προς τον φορέα εκμετάλλευσης της θερμοκοιτίδας ή του επιστημονικού-τεχνολογικού πάρκου, μέχρι το ποσό των €7,5 εκ. ανά περίπτωση και μέχρι €2 εκ. ανά εγκατεστημένη επιχείρηση. Το πρόγραμμα αυτό έχει συνολικό προϋπολογισμό €68,9 εκ. και διάρκεια ισχύος μέχρι 31.12.2006. Πρόκειται για πρωτοβουλία στα πλαίσια του Γ' ΚΠΣ («Ανταγωνιστικότητα») η οποία συγχρηματοδοτείται κατά 70% από την ΕΕ (Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης) και κατά 30% από το Ελληνικό Δημόσιο. Η εταιρεία έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις ύψους €13 εκ. σε 14 επιχειρήσεις.
«NOTOS ASSOCIATES» Α.Ε. ΝΟΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Βουκουρεστίου 21, 10671 Αθήνα. Τηλ 210 3390305, Fax 210 3624337
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	535.000
Δραστηριότητα	Σύμβουλοι επιχειρήσεων, σύμβουλοι επενδύσεων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000 με την επωνυμία Νότος Σύμβουλοι Επιχειρήσεων ΑΕ και το Νοέμβριο του 2002 έλαβε το σημερινό διακριτικό τίτλο. Το αντικείμενο της εταιρείας είναι η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών για τις επενδύσεις που πραγματοποιούν δύο κλειστού τύπου off-shore venture capital funds με γεωγραφικό προσανατολισμό την Ελλάδα και τη νοτιο-ανατολική Ευρώπη. Το πρώτο με την επωνυμία Eikon Capital ιδρύθηκε το 2000 με κεφάλαια ύψους €30,5 εκ. και έχει κλείσει τον επενδυτικό του κύκλο. Το δεύτερο με την επωνυμία ΕΙΚΟΝ ΜΕΖΖΑΝΙΝΕ ιδρύθηκε το 2005 με κεφάλαια ύψους €34-35 εκ. και έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις που ανέρχονται περίπου στο 60% των κεφαλαίων. Ο επενδυτικός προσανατολισμός και των δύο funds είναι σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο ανάπτυξης και συγκεκριμένα buy-outs, εξαγορές και expansion capital. Το πρώτο από τα δύο funds έχει πραγματοποιήσει επτά επενδύσεις και το δεύτερο τέσσερις, ενώ μόνο μια από τις επενδύσεις είναι εκτός Ελλάδος. Ο κύκλος των επενδύσεων είναι 4-5 χρόνια και μέχρι σήμερα έχει γίνει μόνο μια ρευστοποίηση. Και τα δύο funds έχουν κύκλο ζωής 8-10 έτη.
PARTHENON TRUST ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Ε.	
Διεύθυνση	Λεωφ. Αμαλίας 32, 10558 Αθήνα. Τηλ. 210 3313000, Fax 210 3313800.
Προσωπικό	Μ.Δ.
Δραστηριότητα	Διαχείριση επιχειρηματικών κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2001. Σύμφωνα με τα μέχρι σήμερα διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία (2003, 2004, 2005) η εταιρεία δεν φαίνεται να έχει ξεκινήσει δραστηριότητα. Σύμφωνα με τρίτες πηγές πρόκειται για εταιρεία κυπριακών συμφερόντων η οποία λειτουργεί ως εταιρεία διαχείρισης venture capital για λογαριασμό off-shore funds (δηλαδή δεν είναι εταιρεία διαχείρισης ΑΚΕΣ).
THERMI Α.Ε.	
Διεύθυνση	9^{Ο} χλμ. Θεσσαλονίκης-Θέρμης, 57001 Θέρμη. Τηλ. 2310 478832, Fax 2310 478718, URL: www.thermokoitida.gr
Προσωπικό	5
Έσοδα 2005 (€)	13.002
Δραστηριότητα	Υπηρεσίες θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων

Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2003 με την αρχική επωνυμία Bird AE και τον Ιανουάριο του 2004 άλλαξε την επωνυμία της στη σημερινή. Μέτοχοι της εταιρείας είναι οι εταιρείες: Κούμπας Συμμετοχές Α.Ε., 4Ε Α.Ε. Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (venture capital fund) και IBG Α.Ε. Κεφαλαίου, Συμμετοχών & Κτηματικών Συναλλαγών (ελέγχεται από τον όμιλο Marfin Bank). Η θερμοκοιτίδα διαθέτει κεφάλαια ύψους €14,5 εκ., εγκαταστάσεις και υποδομή για τη στέγαση επιχειρήσεων συνολικής έκτασης 6.000 τ.μ. Οι προσφερόμενες υπηρεσίες περιλαμβάνουν την ενοικίαση κύριων και ειδικών ή βοηθητικών εγκαταστάσεων, την εξεύρεση κεφαλαίων (venture capital, δάνεια, επιχορηγήσεις) μέχρι το ποσό των €750.000 ανά επιχείρηση-ένοικο, υποστηρικτικές υπηρεσίες (νομική, γραμματεία, τηλεφωνικό κέντρο, κατοχύρωση ευρεσιτεχνιών, internet, λογιστικά), συμβουλευτικές υπηρεσίες (επιχειρηματικά σχέδια, εκπαίδευση, διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού, πιστοποίηση ποιότητας, πληροφορική, διαφήμιση, marketing), υπηρεσίες διασύνδεσης (με επιχειρηματικές ενώσεις, ομοειδείς επιχειρήσεις, τεχνολογικά-ερευνητικά πάρκα, πανεπιστήμια). Η θερμοκοιτίδα διαθέτει περί τις 15 επιχειρήσεις-ενοίκους στους εξής τομείς: εξειδικευμένα προϊόντα λογισμικού, έξυπνα συστήματα δόμησης, internet, τηλεμετρία στον τομέα υγείας, τηλεματικές εφαρμογές, θερμομηχανικά συστήματα, εξειδικευμένες στατιστικές και οικονομικές εφαρμογές, ανακατασκευή αναλώσιμων για εκτυπωτές inkjet & laser, εξειδικευμένο λογισμικό προσομοίωσης, generic φαρμακευτικά προϊόντα, ανάπτυξη αντιδραστηρίων χημικού εργαστηρίου, μηχανήματα για τη βιομηχανία κεραμικών, αναπαραγωγή ωφέλιμων εντόμων για τη βιοκαλλιέργεια, βιολογικά διαγνωστικά αντιδραστήρια, ανάπτυξη παιχνιδιών adventure αναψυχής. Ο χρονικός ορίζοντας των χρηματοδοτούμενων επενδύσεων είναι 3-5 έτη και η επιθυμητή έξοδος είναι η πώληση μέσω δημόσιας εγγραφής ή σε άλλο χρηματοοικονομικό φορέα.
VECTIS CAPITAL A.E.	
Διεύθυνση	Βας. Σοφίας 115, 11521 Αθήνα. Τηλ. 210 6428755, Fax 210 6428774, URL: www.vectis.gr
Προσωπικό	5
Έσοδα 2004 (€)	€462.216
Δραστηριότητα	Σύμβουλοι επενδύσεων, σύμβουλοι επιχειρήσεων, διαχείριση εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 2000. Κύριος μέτοχος είναι ο όμιλος Λεβέντη- Δαυίδ. Η εταιρεία διαχειρίζεται δύο funds με συνολικά κεφάλαια ύψους €26,5 εκ. τα οποία προσανατολίζονται σε start-ups, seed capital (θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων) και development capital. Το πρώτο είναι το A.L.C. Novelle Investments Ltd και το δεύτερο είναι το Vectis West African Advancement Fund LP το οποίο βρίσκεται στη φάση συγκέντρωσης κεφαλαίων. Η επενδυτική πολιτική συνίσταται σε συμμετοχές από €1 εκ. έως €3 εκ. για χρονικό ορίζοντα 3-5 έτη. Μέχρι σήμερα έχουν πραγματοποιηθεί 10 επενδύσεις κυρίως στην Ελλάδα στους τομείς της πληροφορικής, στο λιανικό εμπόριο, στις υπηρεσίες και στα τρόφιμα. Έχουν ήδη πραγματοποιηθεί τρεις αποεπενδύσεις.
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε. – i4G (Incubation for Growth- i4G)	
Διεύθυνση	Αντώνη Τρίτση 21, 57001 Θέρμη, Θεσσαλονίκη. Τηλ. 2310 804800, Fax 2310 804810, URL: www.i4g.gr
Προσωπικό	9 (για τη θερμοκοιτίδα i4G)
Δραστηριότητα	Θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων. Επενδύσεις κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Η Θερμοκοιτίδα Ανάπτυξης Επιχειρήσεων i4G αποτελεί διακριτό λειτουργικό τμήμα της εταιρείας συμβούλων επιχειρήσεων Ευρωσύμβουλοι Α.Ε., η μετοχή της οποίας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η θερμοκοιτίδα ξεκίνησε τη λειτουργία της τον Ιούνιο του 2003. Το έργο της I4G ήταν προϋπολογισμού €5,5 εκ. και συγχρηματοδοτήθηκε κατά 50% από την εταιρεία Ευρωσύμβουλοι Α.Ε. και κατά 50% από τη Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας στα πλαίσια του προγράμματος «Ελευθω» το οποίο διαχειρίζεται το ΥΠ.ΑΝ.

	Στις 30/06/2006 η I4G έγινε η πρώτη από τις 10 εγκεκριμένες από το «Ελευθω» θερμοκοιτίδες που ολοκλήρωσε με επιτυχία το έργο της. Στη Θερμοικοιτίδα φιλοξενούνται σήμερα 12 επιχειρήσεις, ενώ συνολικά έχουν υποβληθεί στη διαδικασία θερμοκοίτησης 17 επιχειρήσεις από τις οποίες μια έχει αποφοιτήσει με επιτυχία και σε πέντε έχει διακοπεί η διαδικασία θερμοκοίτησης. Στο τέλος του 2005 ο συνολικός κύκλος εργασιών των εταιρειών της θερμοκοιτίδας ξεπερνούσε τα €5,5 εκ. και οι θέσεις εργασίας τις 105. Η Θερμοκοιτίδα έχει επενδύσει πάνω από €1,8 εκ. επιχειρηματικά κεφάλαια σε έξι θερμοκοιτιζόμενες εταιρείες στα πλαίσια του προγράμματος «Ελευθω». Στις υπηρεσίες θερμοκοίτησης προς τις φιλοξενούμενες επιχειρήσεις η I4G παρέχει εργασιακό περιβάλλον και υποστήριξη σε καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες με στόχο την εξέλιξή τους σε επικερδείς δραστηριότητες σε τρία επίπεδα: 1. Ολοκληρωμένη κτιριακή υποδομή (γραμματεία, χώρους στάθμευσης, φωτοτυπικό κέντρο, αίθουσα σεμιναρίων, αίθουσα συσκέψεων, χώρο εστίασης). 2. Υπηρεσίες coaching, δικτύωσης, πληροφόρησης, προώθησης πωλήσεων, χρηματοοικονομικού consulting, διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού, λογιστικής και νομικής υποστήριξης προς εταιρείες οι οποίες έχουν στόχο τη βελτίωση του ρυθμού επιβίωσης αλλά και την ταχύτερη ανάπτυξή τους. 3. Επενδυτικά κεφάλαια για τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών που φιλοξενούνται. Στις επενδύσεις οι θερμοκοιτίδες εφαρμόζουν την πρακτική του venture capital από την αρχική φάση αξιολόγησης της επενδυτικής πρότασης, της διαπραγμάτευσης με τους επενδυτές, της υποστήριξης της νέας εταιρείας και μέχρι την έξοδο (exit) από την επένδυση. Οι εταιρείες θερμοκοιτίδας διαφοροποιούνται από τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου στο ότι ειδικεύονται σε επενδύσεις κεφαλαίου σποράς (seed capital) και έναρξης επιχειρηματικής δραστηριότητας (start up capital), όπου τα επενδυόμενα ποσά είναι πολύ χαμηλότερα από αυτά που αφορούν το venture capital και το private equity. Προκειμένου να ενταχθούν στη Θερμοκοιτίδα, οι υποψήφιες επιχειρήσεις υποβάλλουν επιχειρηματικό σχέδιο στη διοίκηση η οποία ελέγχει την πληρότητα των κριτηρίων και αξιολογεί την πρόταση. Εφόσον το επενδυτικό σχέδιο εγκριθεί, η επιχείρηση υποβάλει αίτηση εγκατάστασης και υπογράφει σύμβαση μίσθωσης χώρου.
ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. ("NBGI PRIVATE EQUITY")	
Διεύθυνση	Αμαλίας 12, 10236 Αθήνα. Τηλ. 210 3319560, Fax 210 3319569, URL: www.nbgipe.gr
Προσωπικό	11
Έσοδα 2005 (€)	1.570.782
Δραστηριότητα	Σύμβουλοι επενδύσεων, διαχείριση επιχειρηματικών κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Η Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών Α.Ε. ή "NBG Venture Capital" ιδρύθηκε το 1999 και ελέγχεται από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. (ΕΤΕ). Συγκεκριμένα, είναι 100% θυγατρική της N.B.G. International Ltd (NBGI) με έδρα το Λονδίνο, η οποία είναι θυγατρική της ΕΤΕ. Η εταιρεία αποτελεί τον φορέα μέσω του οποίου ο όμιλος της ΕΤΕ ξεκίνησε τη δραστηριότητα στο private equity και το venture capital. Η ΕΤΕ δραστηριοποιείται σήμερα στον τομέα αυτό μέσω της "NBGI Private Equity" η οποία λειτουργεί ως υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας (N.B.G. International Ltd). Η Εθνική Επιχειρηματικών Συμμετοχών Α.Ε. είχε υπό τη διαχείρισή της δύο captive funds τα οποια ιδρύθηκαν το 2000: το NBG Greek Fund Ltd (έδρα Κύπρος) με κεφάλαια ύψους €45 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό την Ελλάδα και το NBG Balkan Fund Ltd (έδρα Κύπρος) με κεφάλαια ύψους €30 εκ. και επενδυτικό προσανατολισμό τις Βαλκανικές χώρες. Το πρώτο πραγματοποίησε έξι επενδύσεις και το δεύτερο τέσσερις επενδύσεις, ενώ και τα δύο έχουν κλείσει τον επενδυτικό τους κύκλο (fully invested). Σήμερα το NBG Balkan Fund έχει ρευστοποιηθεί ενώ το NBG Greek Fund βρίσκεται στη διαδικασία ρευστοποίησης. Και τα δύο funds απέφεραν σημαντικά κέρδη κατά τη ρευστοποίησή τους, ενώ η μέση διάρκεια παραμονής ανά επένδυση ήταν περίπου 3,5 χρόνια. Οι ρευστοποιήσεις πραγματοποιήθηκαν κυρίως με πώληση στους υφιστάμενους μετόχους, αφενός λόγω των σημαντικών προοπτικών των επιχειρήσεων και αφετέρου λόγω της αντίξοης χρηματιστηριακής συγκυρίας.

	Στη συνέχεια δημιουργήθηκε το NBG Technology Fund LP με κεφάλαια ύψους €60 εκ. και πανευρωπαϊκό επενδυτικό προσανατολισμό σε τομείς υψηλής τεχνολογίας. Εκτός από τον όμιλο της ΕΤΕ συμμετείχαν το European Investment Fund και η Γενική Τράπεζα. Το NBG Technology Fund LP έχει πραγματοποιήσει οκτώ επενδύσεις από τις οποίες τρεις στην Ελλάδα και πέντε στην υπόλοιπη Ευρώπη. Οι επενδύσεις επικεντρώνονται σε επιχειρήσεις τεχνολογικού χαρακτήρα (ιατρικές εφαρμογές και υπηρεσίες υγείας, έξυπνα υλικά, υπηρεσίες ενέργειας, μικροηλεκτρονική, κινητή τηλεφωνία, εφαρμογές ΜΜΕ) που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης (early stage). Τα επενδυόμενα ποσά κυμαίνονται από €1 εκ. έως €5 εκ. για τον πρώτο γύρο επένδυσης με τη δυνατότητα παροχής πρόσθετων γύρων χρηματοδότησης. Σήμερα η NBGI μέσω της NBGI Private Equity διαχειρίζεται, μαζί με το NBG Technology Fund LP, τρία funds με συνολικά κεφάλαια €300 εκ. περίπου. Η NBGI διαχειρίζεται δύο ακόμη funds από το Λονδίνο: το πρώτο (NBGI UK Private Equity Fund) έχει κεφάλαια ύψους £100 εκ. με έμφαση σε buy-outs και έχει είναι πλήρως επενδεδυμένο (fully invested), ενώ το δεύτερο (NBG South Eastern Europe Fund) που ιδρύθηκε στα τέλη του 2005 διαθέτει κεφάλαια ύψους €100 εκ. και δίδει έμφαση στα management buy-outs επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε χώρες της νοτιο-ανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου. Η NBGI Private Equity βρίσκεται στη διαδικασία δημιουργίας τεσσάρων νέων funds με στόχο να αυξήσει τα υπό διαχείριση κεφάλαια σε πάνω από €600 εκ. Αυτά είναι: 1) το NBGI UK Private Equity Fund II με πάνω από €150 εκ. κεφάλαια υπό διαχείριση το οποίο θα αποτελέσει συνέχεια του επιτυχημένου NBGI UK Private Equity Fund, 2) ένα δεύτερο fund για τη νοτιο-ανατολική Ευρώπη με €100 εκ. κεφάλαια υπό διαχείριση και έμφαση σε μειοψηφικές συμμετοχές και επενδύσεις μέσω υβριδικών προϊόντων (convertible bonds, mezzanine finance, κλπ.), 3) ένα Real Estate Fund για τη νοτιο-ανατολική Ευρώπη με €50-€100 εκ. κεφάλαια και 4) το NBG Technology Fund II με κεφάλαια ύψους €70 εκ. περίπου και το οποίο θα αποτελέσει συνέχεια του πρώτου αντίστοιχου fund. Οι επενδύσεις κυμαίνονται από €3 εκ. έως €20 εκ., αλλά μπορούν να φθάσουν τα €100 εκ. με μόχλευση (leveraging) ή με syndication. Τα επενδυτικά σχήματα περιλαμβάνουν management buy-outs & buy-ins, institution-led buy-outs (IBOs), growth capital (development finance), recapitalisations, turnarounds, ενώ ο επενδυτικός ορίζοντας κυμαίνεται από 3 έως 5 χρόνια.
ΟΔΥΣΣΕΥΣ Α.Ε. ("ULYSSES FINANCE Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ")	
Διεύθυνση	21 χλμ. Λεωφόρου Βάρης & Καλαμάτας 1, 166 72 Βάρη. Τηλ 210 8990048/ -8992321, Fax 210 8993171
Προσωπικό	1
Έσοδα 2005 (€)	176.082
Δραστηριότητα	Παροχή συμβουλευτικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, σύμβουλοι επενδύσεων και εξεύρεσης κεφαλαίων
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε το 1999. Η εταιρεία συμμετέχει στο Ιθάκη Α.Ε. Κεφαλαίου που είναι fund τύπου ΕΚΕΣ. Στο fund αυτό συμμετέχουν οι εταιρείες Εγνατία Τράπεζα Α.Ε., International Life (ασφαλιστική), Ελγέκα (εμπόριο τροφίμων), Σφακιανάκης ΑΕΒΕ (εμπορία αυτοκινήτων) και ιδιώτες επιχειρηματίες. Το fund έχει κεφάλαια ύψους €7 εκ., έχει κλείσει τον κύκλο επενδύσεων και βρίσκεται στο στάδιο απο-επένδυσης και διανομής των κερδών στους μετόχους.
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.	
Διεύθυνση	Λ. Ικάρου 5, 71306 Ηράκλειο, Κρήτη. Τηλ. 2810 338800, Fax 2810 344717
Προσωπικό	-
Έσοδα 2005 (€)	131.918 (31/12/2004 – 31/12/2005)
Δραστηριότητα	Εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών
Ιστορικό & λοιπά στοιχεία	Ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 2005 από την Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα, το Πανεπιστήμιο Κρήτης και τις τεχνικές σχολές του Επιμελητηρίου Ηρακλείου. Αντικείμενο και σκοπός της εταιρείας είναι η διαχείριση του Παγκρήτιου Αμοιβαίου Ανάπτυξης που αποτελεί το πρώτο περιφερειακό ΑΚΕΣ του νόμου 2992/2002. Το ΑΚΕΣ διαθέτει κεφάλαια ύψους €6 εκ. τα οποία προέρχονται από την Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα και το ΤΑΝΕΟ.

	Ο επενδυτικός προσανατολισμός του ΑΚΕΣ είναι η χρηματοδότηση επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας, καινοτόμων προϊόντων, εναλλακτικών μορφών τουρισμού και αξιοποίησης τοπικών πόρων.
Μ.Δ: μη διαθέσιμα	

Πηγή: Έρευνα ICAP AE, ICAP DATA BANK

Εκτός από τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο ως ανεξάρτητα νομικά πρόσωπα, θα πρέπει να αναφερθεί η αξιόλογη παρουσία της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε. Συγκεκριμένα, η δραστηριότητα της τράπεζας στο venture capital και το private equity ξεκίνησε το 1995 με την Emporiki Venture Capital A.E. (αρχικά «Εμπορική Κεφαλαίου Α.Ε.»). Η εταιρεία αυτή ξεκίνησε με κεφάλαια ύψους $12 εκ. (€11,4 εκ.). Το έτος 2000 τα κεφάλαια της εταιρείας είχαν ξεπεράσει τα €250 εκ. και συμπληρώθηκαν με €45 εκ. δάνεια. Δημιουργήθηκαν έξι captive funds στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Η εταιρεία άνοιξε γραφεία στη Μόσχα, το Κίεβο, το Βουκουρέστι, τη Σόφια, τη Λευκωσία, την Πράγα, την Κωνσταντινούπολη και το New Jersey των ΗΠΑ. Το Δεκέμβριο του 2004 η μητρική τράπεζα απορρόφησε την Emporiki Venture Capital A.E.στα πλαίσια της αναδιάρθρωσης του ομίλου με απώτερο στόχο την αποκρατικοποίησή του. Έκτοτε τα αποτελέσματά της εμφανίζονται στα αποτελέσματα του ομίλου.

Μια ακόμη εταιρεία διαχείρισης επιχειρηματικών κεφαλαίων η οποία δεν είναι μέλος της Ένωσης (HVCA), αλλά συνδέεται με την εταιρεία παροχής υπηρεσιών θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων Thermi A.E. που παρουσιάζεται στον παραπάνω πίνακα, ήταν η 4E A.E. Η εταιρεία αυτή ιδρύθηκε το 1999 με μετόχους ιδιώτες επιχειρηματίες και εταιρείες συμβούλων επενδύσεων και τον Ιούλιο του 2005 απορροφήθηκε από την Ωμεγα Τράπεζα Α.Ε. Μεταξύ των συμμετοχών της εταιρείας συγκαταλέγονται οι εξής: Protecta A.E. (έπιπλα κουζίνας), Europrom Τηλεπικοινωνιακή Α.Ε. (τηλεπικοινωνίες), Βασιληάς Α.Ε. (εμπόριο οικιακών – επαγγελματικών συσκευών), Compucon Εφαρμογές Υπολογιστών Α.Β.Ε.Ε. (πληροφορική), The Prc Group Management House A.E. (σύμβουλοι επιχειρήσεων).

Εκτός από τις εταιρείες που διαχειρίζονται ή/και εκπροσωπούν εγχώρια funds, σημαντικά deals στην εγχώρια αγορά private equity έχουν πραγματοποιήσει τα τελευταία χρόνια και ορισμένες διεθνείς επιχειρήσεις όπως: η BC Partners και η Apax Partners που πραγματοποίησαν τα deals των εταιρειών Tim και Hyatt.

8.4 Ελληνική Αγορά Private Equity - Venture Capital

Η συγκέντρωση κεφαλαίων το 2005 πενταπλασιάσθηκε σε σύγκριση με το 2004, φθάνοντας το ποσό των €26,96 εκ. Το 96,4% των κεφαλαίων αντιστοιχεί σε ανεξάρτητα funds στα οποία συμμετείχαν ιδιώτες επενδυτές (επίσης κατά 96,4%). Η γεωγραφική προέλευση των κεφαλαίων ήταν κατά 100% εγχώρια το 2005 σε σύγκριση με ποσοστό 91,2% το 2004.

Το 50% των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν το 2005 προορίζονται για επενδύσεις venture capital σε τομείς εκτός τεχνολογιών αιχμής και επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο επέκτασης ή ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους (expan-sion / development finance) και το υπόλοιπο για buy-outs. Το 2004 κυριαρχούσαν οι τομείς τεχνολογίας αιχμής και η κατανομή των κεφαλαίων ήταν κατά 75% για επιχειρήσεις ευρισκόμενες στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης και κατά 25% για επιχειρήσεις ευρισκόμενες στο στάδιο επέκτασης ή ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους (expansion/development finance).

Πίνακας 8.2 Συγκέντρωση κεφαλαίων στην Ελλάδα 2004-2005 (ποσά σε €εκ.)

1. Κατηγορία funds	**2004**	**%**	**2005**	**%**
Ανεξάρτητα funds	4,68	87,2%	26,00	96,4%
Captives	0	0,0%	0,96	3,6%
Λοιπά (υπεραξίες)	0,69	12,8%	0	0,0%
Σύνολο	**5,37**	**100,0%**	**26,96**	**100,0%**
2. Κατηγορία επενδυτών				
Επιχειρήσεις	0,14	3,0%	0,96	3,6%
Ιδιώτες	0,41	8,8%	26,0	96,4%
Δημόσιος τομέας	4,13	88,2%	0	0,0%
Μερικό σύνολο	**4,68**	**100,0%**	**26,96**	**100,0%**
Λοιπά (υπεραξίες)	0,69	-	0	-
Γενικό σύνολο	**5,37**	**-**	**26,96**	**-**
3. Γεωγραφική προέλευση				
Ελλάδα	4,89	91,2%	26,96	100,0%
Λοιπή Ευρώπη	0,47	8,8%	0	0,0%
Τρίτες χώρες	0	0,0%	0	0,0%
Σύνολο	**5,37**	**100,0%**	**26,96**	**100,0%**
4. Τομείς επενδύσεων				
VC Τεχνολογιών αιχμής αρχικό	4,02	75,0%	0	0,0%
VC Τεχνολογιών αιχμής επέκτασης	1,34	25,0%	0	0,0%
VC εκτός τεχνολογιών αιχμής	0	0,0%	13,48	50,0%
Buy-outs	0	0,0%	13,48	50,0%
Σύνολο	**5,37**	**100,0%**	**26,96**	**100,0%**

Πηγή: EVCA Yearbook 2006

Το 2005 έγιναν τέσσερις επενδύσεις συνολικού ύψους €8,08 εκ., σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους (σε ποσοστό 14,4%) και σε buy-outs (85,6%). Σε σύγκριση με το 2004, τα κεφάλαια που επενδύθηκαν το 2005 παρουσιάζουν μεν αύξηση κατά 59%, αλλά απέχουν πολύ από τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν και βρίσκονται πολύ χαμηλότερα από τις αντίστοιχες επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2003 (€25,6 εκ.). Από τα διαθέσιμα στοιχεία διαφαίνεται ότι το μέσο ύψος των επενδύσεων το 2005 ήταν υψηλότερο σε σύγκριση με το 2004 (επτά επενδύσεις συνολικού ύψους €5,08 εκ.). Το 2005 ποσοστό 76,2% των επενδύσεων πραγματοποιήθηκε στην Ελλάδα και 23,8% σε άλλες χώρες της Ευρώπης. Αντίθετα, το 2004 η Ελλάδα απορρόφησε το σύνολο των επενδύ-σεων. Το 2005 ήταν έτος κυρίως του τομέα των επικοινωνιών, απορροφώντας ποσοστό 61,9% των επενδύσεων. Ποσοστό 38,1% απορροφήθηκε από τρεις επενδύσεις του τομέα των καταναλωτικών αγαθών. Το 2004 οι επενδύσεις παρουσιάζουν ευρύτερη διασπορά, αλλά η έμφαση ήταν στους τομείς της πληροφορικής (44,1%) και της υγείας (41,3%). Το 2005 δεν πραγματοποιήθηκαν ρευστοποιήσεις, ενώ το 2004 ρευστοποιήθηκαν δύο επενδύσεις ύψους €127.000 (τιμή κόστους). Τα στοιχεία που αφορούν την εγχώρια αγορά venture capital είναι προϊόν έρευνας που πραγματοποιείται ετησίως υπό την αιγίδα του EVCA τα τελευταία έτη και απευθύνεται κυρίως στα μέλη της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (HVCA).

Πίνακας 8.3 Επενδύσεις private equity & venture capital στην Ελλάδα 2004-2005 (ποσά σε €εκ.)				
1. Σχήμα επενδύσεων	**2004**	**%**	**2005**	**%**
Seed capital	2,98	58,7%	0	0,0%
Expansion capital	2,10	41,3%	1,16	14,4%
Buy-outs	0	0,0%	6,92	85,6%
Σύνολο	**5,08**	**100,0%**	**8,08**	**100,0%**
2. Γεωγραφικός προορισμός				
Ελλάδα	5,08	100,0%	6,16	76,2%
Λοιπή Ευρώπη	0	0,0%	1,92	23,8%
Τρίτες χώρες	0	0,0%	0	0,0%
Σύνολο	**5,08**	**100,0%**	**8,08**	**100,0%**
3. Τομείς επενδύσεων				
Επικοινωνίες	0,74	14,6%	5,0	61,9%
Πληροφορική & Η/Υ	2,24	44,1%	0	0,0%
Υγεία	2,10	41,3%	0	0,0%
Καταναλωτικά αγαθά	0	0,0%	3,08	38,1%
Σύνολο	**5,08**	**100,0%**	**8,08**	**100,0%**
Πηγή: EVCA Yearbook 2006				

Τα μεγέθη που παρουσιάζονται αναφέρονται σε κεφάλαια που συγκεντρώνουν τα funds που διαχειρίζονται οι εγχώριες εταιρείες-μέλη και σε επενδύσεις που πραγματοποιούνται από funds που διαχειρίζονται οι εγχώριες εταιρείες-μέλη. Επομένως δεν περιλαμβάνονται επενδύσεις που πραγματοποιούνται από funds του εξωτερικού τα οποία διαχειρίζονται εταιρείες που δεν διαθέτουν παρουσία (γραφεία κλπ.) στη χώρα μας. Σύμφωνα με την ίδια έρευνα εκτιμάται ότι οι επενδύσεις αυτές το 2005 ανήλθαν στο ποσό των €382,35 εκ. (2004: €0). Οι επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν από εγχώρια funds εκτός Ελλάδος το 2005 ανήλθαν σε €1,92 εκ. Τα στοιχεία αυτά υπογραμμίζουν το μέγεθος των διεθνών κεφαλαίων που θα μπορούσε να προσελκύσει η χώρα μας στον τομέα του private equity με τις κατάλληλες προϋποθέσεις.

8.5 Διεθνής Αγορά Private Equity - Venture Capital

Ευρωπαϊκή Αγορά Private Equity - Venture Capital

Η ευρωπαϊκή αγορά private equity[1] παρουσιάζει πολύ δυναμική ανάπτυξη τα τελευταία δέκα χρόνια, τόσο ως προς το ετήσιο μέγεθος των συγκεντρωθέντων κεφαλαίων (μέσος όρος αύξησης 27,6%), όσο και ως προς το μέγεθος των τοποθετήσεων (μέσος όρος αύξησης 24%) και των ρευστοποιήσεων (μέσος όρος αύξησης 26,5%).

Συγκέντρωση κεφαλαίων

Το 2005 ήταν έτος ρεκόρ για την ευρωπαϊκή αγορά private equity[2], εφόσον τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν από τα funds ανήλθαν σε €71,8 δισ., ξεπερνώντας κατά 2,6 φορές το ποσό των €27,5 δισ. που συγκεντρώθηκε το 2004. Η συγκέντρωση κεφαλαίων το 2005 υπερέβη τις τοποθετήσεις κατά 1,5 φορές για

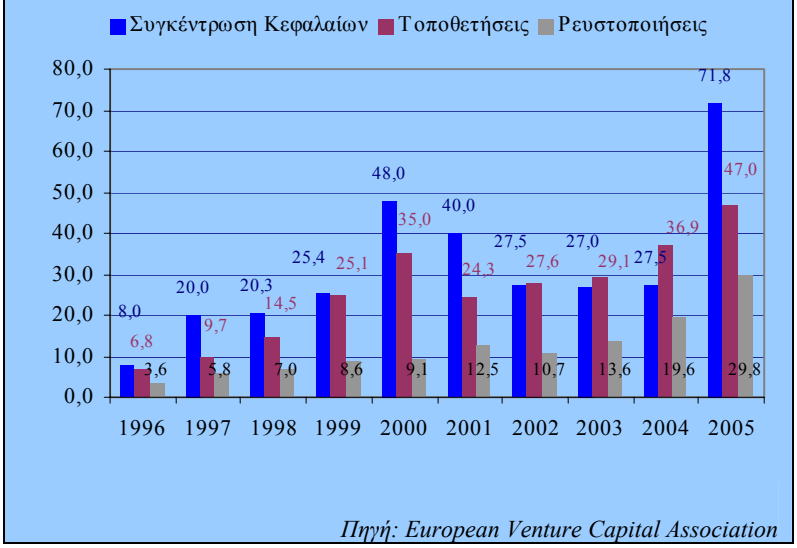
[1] Πηγή στοιχείων: European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), βάσει έρευνας σε περίπου 1600 εταιρείες διαχείρισης private equity funds σε συνεργασία με την Thomson Venture Economics και την Price Waterhouse Coopers σε 27 χώρες (www.evca.com).

[2] Με τον όρο private equity νοούνται διεθνώς οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις των οποίων οι μετοχές (ή άλλες κινητές αξίες) δεν είναι εισηγμένες σε κάποια οργανωμένη αγορά και περιλαμβάνει τα buy-outs και τις τοποθετήσεις venture capital. Με τον όρο venture capital νοούνται διεθνώς οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις που είτε βρίσκονται στο στάδιο σύστασης (seed capital) ή σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης (start up finance), καθώς και οι επενδύσεις που αφορούν την επέκταση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων που βρίσκονται σε στάδιο ανάπτυξης των εργασιών τους (expansion finance).

πρώτη φορά από το 2001. Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν το 2005 εκτιμάται ότι θα καλύψουν τις τοποθετήσεις των funds για τους επόμενους 18 μήνες.

Όσον αφορά τον επενδυτικό προσανατολισμό των funds, €57,7 δισ. των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν το 2005 προορίζονται για επενδύσεις σε buy-outs (2004: €17,8 δισ.), δηλαδή τρεις και πλέον φορές το ποσό που συγκεντρώθηκε το 2004. Επίσης, κεφάλαια ύψους €10,9 δισ. προορίζονται για επενδύσεις σε venture capital (2004: €8,8 δισ.) και συγκεκριμένα τοποθετήσεις σε επιχειρήσεις ευρισκόμενες στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης (early stage) ή κεφάλαια επέκτασης (expansion funding). Τα κεφάλαια που προορίζονται για επενδύσεις σε τομείς υψηλής τεχνολογίας διπλασιάσθηκαν σε σχέση με το 2004, ενώ οι τοποθετήσεις τύπου early stage σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας αναμένεται να απορροφήσουν €3,6 δισ. έναντι 1,3 δισ. το 2004.

Διάγραμμα 8.1 Venture Capital-Private Equity: Εξέλιξη 1996-2005 (σε € εκ.)



Πηγή: European Venture Capital Association

Υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση του επενδυτικού προσανατολισμού των funds μεταξύ των πλέον ανεπτυγμένων χωρών μελών της Ευρώπης, όσον αφορά τους κλάδους και το σχήμα επένδυσης. Συγκεκριμένα, το 93% των κεφαλαίων στη Βρετανία και τη Σουηδία προορίζεται για buy-outs. Στη Γερμανία μόλις το 43% των κεφαλαίων προορίζεται για buy-outs ενώ 26% προορίζεται για τοποθετήσεις venture capital σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας. Στην Ισπανία και την Ιταλία το 37% προορίζεται για buy-outs, ενώ το 55% και το 50% αντίστοιχα προορίζεται για τοποθετήσεις σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης ή που αναζητούν κεφάλαια επέκτασης (early stage, development finance) εκτός των κλάδων υψηλής τεχνολογίας. Αντίθετα, το 87% των κεφαλαίων στην Ελβετία προορίζεται για τοποθετήσεις σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας.

Πηγές κεφαλαίων

Οι σημαντικότεροι επενδυτές (πηγές κεφαλαίων) είναι τα ασφαλιστικά ταμεία, τα οποία συνεισέφεραν το 24,8% των συγκεντρωθέντων κεφαλαίων, ξεπερνώντας τις τράπεζες κατά €5 δισ. για πρώτη φορά από το 2001. Τράπεζες και ασφαλιστικά ταμεία συνεισέφεραν μαζί το 42,4% των συγκεντρωθέντων κεφαλαίων, δηλαδή τρεις φορές περισσότερα από τα αντίστοιχα ποσά το 2004.

Πίνακας 8.4 Συγκέντρωση κεφαλαίων στην Ευρώπη το 2005 (σε € εκ.)		
Χώρα	**Προέλευση κεφαλαίων**	**Διαχείριση κεφαλαίων**
Βρετανία	20.768	45.644
ΗΠΑ	17.016	Μ.Δ.
Γαλλία	6.543	11.451
Γερμανία	4.479	2.875
Ασία	4.043	Μ.Δ.
Ολλανδία	3.848	2.444
Ιταλία	1.139	1.345
Ισπανία	1.056	1.020
Δανία	997	1.002
Σουηδία	609	1.919
Φινλανδία	526	626
Ελβετία	439	1.495
Νορβηγία	424	681
Καναδάς	372	Μ.Δ.
Βέλγιο	324	353
Αυστρία	191	217
Πορτογαλία	98	294
Ιρλανδία	90	74
Ελλάδα	27	27
Ουγγαρία	15	75
Ισραήλ	10	Μ.Δ.
Σλοβακία	7	8
Πολωνία	3	59
Τσεχία	-	162
Λοιπή Ευρώπη	5.467	-
Λοιπές τρίτες χώρες	3.281	Μ.Δ.
Σύνολο	**71.771**	**71.771**
Πηγή: European Venture Capital Association		

Στον πίνακα 8.4 παρουσιάζονται κατά φθίνουσα σειρά μεγέθους τα συγκεντρωθέντα κεφάλαια private equity για όλη την Ευρώπη το 2005, ανά χώρα προέλευσης. Στη Βρετανία αναλογεί το 28,9% των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν από το σύνολο των private equity funds στην Ευρώπη, ενώ σχεδόν όλα τα κεφάλαια προήλθαν από ασφαλιστικά ταμεία (27,8% επί συνόλου 28,9%). Οι ΗΠΑ αποτελούν τη δεύτερη δύναμη όσον αφορά την προέλευση των κεφαλαίων στην Ευρώπη με ποσοστό 23,7% του συνόλου το 2005. Ακολουθούν η Γαλλία με 9,1%, η Γερμανία με 6,2% και οι ασιατικές χώρες με 6%.

Το γεγονός ότι το 34,5% των συγκεντρωθέντων κεφαλαίων προήλθε από χώρες εκτός Ευρώπης σε σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό 24% το 2004, καθιστά την Ευρώπη έναν από τους πλέον δημοφιλείς γεωγραφικούς στόχους επενδύσεων private equity παγκοσμίως.

Επενδύσεις

Στον πίνακα 8.5 παρουσιάζονται κατά φθίνουσα σειρά μεγέθους οι επενδύσεις (τοποθετήσεις) private equity στην Ευρώπη ανά χώρα προορισμού για το 2005. Το σύνολο των χαρτοφυλακίων των επενδύσεων στην Ευρώπη το 2005 εκτιμάται σε €173 δισ. στην τιμή κτήσης, σε σύγκριση με €156,1 δισ. το 2004 και €139 δισ. το 2003. Το 2005 πραγματοποιήθηκαν τοποθετήσεις ύψους €47 δισ. σε 7.207 επιχειρήσεις. Το 2004 πραγματοποιήθηκαν τοποθετήσεις ύψους €36,9 δισ. σε 10.236 επιχειρήσεις.

Το 2005 οι τοποθετήσεις venture capital σε αξία ανήλθαν σε €12,7 δισ., έχοντας σημειώσει αύξηση 23% σε σύγκριση με το 2004. Ως προς το πλήθος των τοποθετήσεων, οι επενδύσεις venture capital αναλογούν στο 74,7% του συνόλου των τοποθετήσεων private equity. Το 2004 οι τοποθετήσεις venture capital ανήλθαν σε €10,3 δισ. Στο σύνολο των επενδύσεων venture capital το 2004, οι τοποθετήσεις σε expansion finance απορρόφησαν €7,9 δισ. (2003: €6,2 δισ.), οι τοποθετήσεις σε start ups απορρόφησαν €2,2 δισ. (2003: €2 δισ.) και οι τοποθετήσεις seed capital απορρόφησαν €148 εκ. (2003: €150 εκ.).

Ως προς το σχήμα των επενδύσεων, τα buy-outs που κατατάσσονται ως private equity, αναλογούν στο 68,2% του συνόλου των κεφαλαίων (€32 δισ.), αλλά μόλις στο 21,7% του αριθμού των τοποθετήσεων. Το 2004 τα buy-outs απορρόφησαν το 70% των επενδύσεων σε αξία (€25,7 δισ.) και το 2003 το 63% των επενδύσεων και κεφάλαια ύψους €18,4 δισ. Ως προς το μέγεθος των τοποθετήσεων σε buy-outs: ποσοστό 43,4% ήταν

Πίνακας 8.5 Οι ροές των επενδύσεων private equity στην Ευρώπη το 2005 (σε € εκ.)

Χώρα	Προορισμός επενδύσεων	Διαχείριση επενδύσεων	Ρευστοποιήσεις επενδύσεων
Βρετανία	11.860	23.832	16.737
Γαλλία	7.654	7.294	4.253
Γερμανία	5.540	2.695	1.863
Ισπανία	4.299	2.662	1.491
Ολλανδία	3.011	2.336	1.287
Ιταλία	2.882	2.186	906
Δανία	2.553	1.057	151
Σουηδία	2.434	3.001	1.373
ΗΠΑ	1.529	0	0
Ελβετία	897	362	265
Φινλανδία	732	230	245
Νορβηγία	577	427	362
Βέλγιο	475	193	357
Ελλάδα	389	8	0
Πορτογαλία	266	243	177
Αυστρία	204	143	124
Ουγγαρία	143	47	33
Ιρλανδία	127	107	23
Πολωνία	120	154	116
Τσεχία	91	21	29
Ασία	54	0	0
Ισραήλ	40	0	0
Σλοβακία	19	1	4
Καναδάς	7	0	0
Λοιπή Ευρώπη	1.021	0	0
Λοιπές τρίτες χώρες	76	0	0
Σύνολο	**47.000**	**47.000**	**29.796**

Πηγή: European Venture Capital Association

μεταξύ €15 εκ. και €150 εκ., ποσοστό 37,4% ήταν μεταξύ €150 και €300 εκ. και ποσοστό 19,2% ήταν αξίας €300 εκ. και πλέον. Οι τοποθετήσεις που αφορούν αναχρηματοδότηση (replacement capital) ανήλθαν σε €2,3 δισ. το 2005.

Τα καταναλωτικά αγαθά αποτελούν τον δημοφιλέστερο κλαδικό προσανατολισμό των τοποθετήσεων τα τελευταία δύο χρόνια, ενώ ακολουθούν οι τηλεπικοινωνίες. Η πληροφορική, ο κλάδος της υγείας και της ιατρο-τεχνολογίας απορρόφησαν τον μεγαλύτερο αριθμό επενδύσεων παρότι τα επενδυόμενα ποσά είναι σχετικά μικρά. Το 2004 τα καταναλωτικά αγαθά απορρόφησαν κεφάλαια ύψους €8,5 δισ. Οι τηλεπικοινωνίες απορρόφησαν κεφάλαια ύψους €4,9 δισ. και οι λοιπές υπηρεσίες απορρόφησαν κεφάλαια ύψους €5,1 δισ.

Η βρετανική αγορά είναι η πλέον δυναμική, προσελκύοντας το 25,2% των επενδύσεων. Ακολουθούν η Γαλλία με ποσοστό 16,3% των επενδύσεων, η Γερμανία με ποσοστό 11,8%, η Ισπανία με ποσοστό 9,1% και η Ολλανδία με ποσοστό 6,4%. Η βρετανική αγορά που είναι και η πλέον ανεπτυγμένη στην Ευρώπη προσελκύει το 63,6% των κεφαλαίων υπό διαχείριση (στοιχεία 2005), ενώ ακολουθεί η Γαλλία με μεγάλη διαφορά (16% των κεφαλαίων υπό διαχείριση). Αξίζει να αναφερθεί ότι, η αναλογία επενδύσεων-προέλευσης κεφαλαίων για την Ελλάδα, όπως προκύπτει από τα στοιχεία της EVCA, είναι 14,4÷1, ενώ το αντίστοιχο μέγεθος για ορισμένες συγκρίσιμες χώρες της ΕΕ είναι πολύ χαμηλότερο (Ιρλανδία 1,4÷1, Πορτογαλία 2,7÷1, Βέλγιο 1,5÷1).

Ρευστοποιήσεις - exit routes

Το μέγεθος των ρευστοποιήσεων σε τιμή κτήσης το 2005 ανήλθε σε €29,8 δισ. σε σύγκριση με €19,6 δισ. το 2004 (πίνακας 8.5).

Οι καταγεγραμμένες ζημιές (write offs) το 2005 αναλογούν στο 4,7% των επενδύσεων, σε σύγκριση με αντίστοιχο ποσοστό 9,7% το 2004.

Εκτιμάται δε ότι το ποσοστό των καταγε-γραμμένων ζημιών το 2005 είναι το χαμηλότερο ιστορικά. Ο δημοφιλέστερος τύπος εξόδου (exit route) το 2005 ήταν η αποπληρωμή προνομιούχων μετοχών ή και δανείων (23,4% του συνόλου των ρευστο-ποιήσεων). Ακολουθεί το trade sale, που αποτελούσε σταθερά τη δημοφιλέστερη οδό τα τελευταία χρόνια, με ποσοστό 22,6% του συνόλου. Τρίτη κατά σειρά ήταν η μεταβίβαση των συμμετοχών σε άλλα funds (ssecondary buy-outs) με ποσοστό 18,4% του συνόλου των ρευστοποιήσεων. Ο αριθμός των εισαγωγών μετοχών και κινητών αξιών με δημόσια εγγραφή (IPOs) διπλασιάσθηκε σε σύγκριση με το 2004 (2005: 259 IPOs, 2004: 105 IPOs), αλλά το ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με το 2004 (€1,3 δισ. σε τιμή κτήσης).

Απόδοση των επενδύσεων

Η απόδοση των επενδύσεων των funds μετράται με διάφορους τρόπους ανάλογα με την περίοδο αναφοράς και τα μεγέθη που αποτελούν την επενδυτική βάση. Σε κάθε περίπτωση ο βασικός αριθμοδείκτης είναι το internal rate of return (IRR ή εσωτερική αποδοτικότητα κεφαλαίων). Για την καλύτερη κατανόηση των μεγεθών που παρουσιάζονται στους πίνακες που ακολουθούν η EVCA δίδει τους παρακάτω ορισμούς:

- Internal rate of return (IRR): είναι η διάμεση καθαρή απόδοση των μεριδιούχων-επενδυτών (interim net return earned by Limited Partners) από τη σύσταση του fund μέχρι μια συγκεκριμένη ημερομηνία. Το IRR υπολογίζεται ως μέση ετήσια απόδοση με βάση τις μηνιαίες ταμειακές ροές του fund από και προς τους επενδυτές, καθώς και την υπολειμματική αξία (residual value) που συνιστά την τελική πληρωμή (ταμειακή ροή) προς τους επενδυτές. Για τον υπολογισμό του IRR αφαιρούνται από τις χρηματοροές (προσόδους) τυχόν αμοιβές διαχείρισης και αμοιβές υπεραπόδοσης (carried interest). Σε περίπτωση captive ή semi-captive funds γίνεται προσαρμογή του IRR με τα αναλογούντα ποσά.
- Pooled IRR: είναι η απόδοση που προκύπτει από το σύνολο των ταμειακών ροών μιας ομάδας funds από συστάσεώς τους, συνυπολογιζόμενης και της υπολειμματικής αξίας (residual value) του κάθε fund σαν να αποτελούν ένα και μοναδικό επενδυτικό όχημα. Ο δείκτης αυτός είναι ακριβέστερος από το μέσο ετήσιο (που μπορεί να επηρεασθεί από μεγάλες αποδόσεις μικρών επενδύσεων) ή ακόμη και το σταθμισμένο IRR το οποίο λαμβάνει υπόψη το IRR κάθε μιας επένδυσης. Το τελευταίο θα ήταν ακριβές αν όλες οι επενδύσεις πραγματοποιούντο την ίδια χρονική στιγμή κατά τη σύσταση του κάθε fund. Με τον όρο residual value νοείται η εκτιμώμενη καθαρή θέση του fund αφού αφαιρεθούν τυχόν αμοιβές διαχείρισης και αμοιβές υπεραπόδοσης.
- Horizon IRR: ο δείκτης αυτός επιτρέπει την εξαγωγή των τάσεων αποδοτικότητας στον κλάδο. Ως βάση υπολογισμού χρησιμοποιείται η καθαρή θέση του fund στην αρχή της περιόδου η οποία εκλαμβάνεται ως ταμειακή εκροή, ενώ η υπολειμματική αξία του fund στο τέλος της περιόδου αντιστοιχεί στην τελευταία

χρηματοροή. Το IRR υπολογίζεται χρησιμοποιώντας αυτά τα δύο μεγέθη, καθώς και τις οιεσδήποτε άλλες ταμειακές εισροές ή εκροές από και προς τους επενδυτές-μεριδιούχους κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης περιόδου (δηλ. του ορίζοντα).

- 10-year Rolling IRR: ο δείκτης αυτός μετρά την εξέλιξη της αποδοτικότητας επί δεκαετούς χρονικού ορίζοντα, λαμβάνοντας υπόψη το IRR στο τέλος κάθε έτους.
- Distribution to Paid-In (DPI): ο δείκτης αυτός μετρά το λόγο της σωρευμένης απόδοσης στους επενδυτές-μεριδιούχους προς τις σωρευμένες επενδύσεις. Και στην περίπτωση αυτή αφαιρούνται τυχόν αμοιβές διαχείρισης και αμοιβές υπεραπόδοσης (carried interest). Συνεπώς ο δείκτης αντιπροσωπεύει την καθαρή ταμειακή αποδοτικότητα των χρημάτων ("cash-on-cash return") και συγκεκριμένα την πραγματοποιηθείσα αποδοτικότητα ("realized return on investment").
- Residual Value to Paid-In (RVPI): ο δείκτης αυτός μετρά την αξία της συμμετοχής των επενδυτών-μεριδιούχων σε συγκεκριμένο fund προς το σωρευμένο μετοχικό κεφάλαιο του fund, αφού αφαιρεθούν τυχόν αμοιβές διαχείρισης και αμοιβές υπεραπόδοσης. Ουσιαστικά μετρά την μη πραγματοποιηθείσα αποδοτικότητα ("unrealized return on investment") του fund.
- Total Value to Paid-In (TVPI): είναι το άθροισμα του DPI και του RVPI, γνωστό και ως πολλαπλασιαστής (multiple), όπου το TVPI δεν περιλαμβάνει αμοιβές και λελογισμένους τόκους.
- Early Stage Fund: venture capital funds που επενδύουν σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης.
- Development Fund: venture capital funds που επενδύουν σε επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ήδη διανύσει το αρχικό στάδιο ανάπτυξης και αναζητούν κεφάλαια για την επέκτασή τους.
- Balanced Fund: venture capital funds που επενδύουν και στους δύο προαναφερθέντες τύπους επιχειρήσεων χωρίς συγκεκριμένο κριτήριο βαρύτητας.
- Buy-out Fund: επενδυτικό όχημα με προσανατολισμό την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων και των mezzanine debt financings τα οποία περιλαμβάνουν δάνεια μειωμένων εξασφαλίσεων (subordinated debt) μαζί με το δικαίωμα συμμετοχής στα μελλοντικά κέρδη του στόχου.
- Generalist Fund: επενδυτικό όχημα που είτε επιδιώκει συμμετοχές σε όλους τους τύπους private equity ή σε ευρεία γκάμα συμμετοχών.

Πίνακας 8.6 Δείκτες σωρευμένης καθαρής απόδοσης από συστάσεως την 31/12/2005

Είδος Fund	Pooled IRR*	Top Quarter IRR*	DPI	RVPI	TVPI
Early Stage	0,1%	13,6%	0,40	0,61	1,01
Development	9,2%	18,8%	0,79	0,77	1,56
Balanced	8,3%	23,7%	0,68	0,61	1,29
Σύνολο venture capital	**6,3%**	**17,1%**	**0,61**	**0,65**	**1,26**
Buy-outs	**13,7%**	**31,8%**	**0,83**	**0,61**	**1,44**
Generalist	8,6%	10,3%	0,97	0,40	1,37
Σύνολο Private Equity	**10,3%**	**22,9%**	**0,80**	**0,59**	**1,39**

** Καθαρή απόδοση μετά από αμοιβές διαχείρισης και λελογισμένους τόκους*

Πηγή: European Venture Capital Association

Η καθαρή απόδοση (pooled IRR) στο σύνολο των επενδύσεων private equity από το 1980 διαμορφώθηκε σε 10,3% στα τέλη του 2005 (πίνακας 8.6). Η καθαρή απόδοση των buy-outs διαμορφώθηκε σε 13,7%, ενώ το αντίστοιχο μέγεθος για το venture capital διαμορφώθηκε σε 6,3%. Η απόδοση του υψηλότερου τεταρτημόριου των καλύτερων funds διαμορφώθηκε σε 31,8% για τα buy-outs και 17,1% για το venture capital. Ο ίδιος δείκτης το 2004 διαμορφώθηκε σε 28,7% και 18,6% για τα buy-outs και το venture capital αντίστοιχα. Η διαφορά στο δείκτη απόδοσης για το υψηλότερο τεταρτημόριο ως προς το σύνολο των funds, καταδεικνύει τη σημασία της σωστής επιλογής εταιρειών διαχείρισης αλλά και επιτυχών επενδυτικών στόχων, που αποφέρουν υψηλές αποδόσεις τόσο στα buy-outs όσο και στο venture capital.

Πίνακας 8.7 Δείκτες καθαρής απόδοσης Horizon την 31/12/2005

Είδος fund	1-year IRR	3-year IRR	5-year IRR	10-year IRR
Early stage	22,5%	-2,1%	-7,5%	-0,4%
Development	91,4%	5,5%	1,3%	10,3%
Balanced	30,7%	2,4%	-1,8%	10,0%
Σύνολο venture capital	**36,5%**	**1,7%**	**-3,0%**	**6,4%**
Buy-outs	31,7%	9,1%	6,1%	14,3%
Generalist	52,4%	2,2%	-4,3%	9,6%
Σύνολο Private Equity	**33,8%**	**6,3%**	**2,0%**	**11,4%**

Πηγή: European Venture Capital Association

Η αποδοτικότητα σε ορίζοντα δεκαετίας (10-year IRR) για το σύνολο των επενδύσεων private equity διαμορφώθηκε σε 11,4% στα τέλη του 2005, σε σύγκριση με 10,8% στα τέλη του 2004. Τόσο τα buy-outs όσο και το venture capital είχαν θετικές αποδόσεις σε ορίζοντα δεκαετίας, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε 14,3% και 6,4% αντίστοιχα (πίνακας 8.7). Σε ορίζοντα τριετίας (3-year IRR) η απόδοση για το σύνολο των επενδύσεων private equity διαμορφώθηκε σε 6,3%, γεγονός που καταδεικνύει την ανάκαμψη του κλάδου, η οποία ήταν ήδη εμφανής από το 2004 με βάση την απόδοση σε ετήσιο ορίζοντα (1-year IRR). Μάλιστα ο συγκεκριμένος δείκτης για το σύνολο των επενδύσεων του κλάδου παρουσιάζει αύξηση, από 17,3% το 2004 σε 33,8% το 2005. Εξίσου σημαντικό είναι και το γεγονός ότι η απόδοση σε ετήσιο ορίζοντα των venture capital funds (36,5%) τα οποία εμπεριέχουν μεγαλύτερη αβεβαιότητα και επενδυτικό ρίσκο ξεπέρασε την απόδοση των buy-outs (31,7%). Αντίθετα ο χαμηλότερος δείκτης είναι η απόδοση σε ορίζοντα πενταετίας η οποία διαμορφώθηκε σε 2% (2004: 2,8%) και τούτο διότι εμπεριέχει τις υπεραισιόδοξες αποτιμήσεις του 2000.

Όσον αφορά την πραγματοποιηθείσα (realized) και την μη πραγματοποιηθείσα (unrealized) απόδοση όπως προκύπτουν από τους δείκτες DPI και RVPI αντίστοιχα, επισημαίνεται ότι: στις 1,39 μονάδες συνολικής

απόδοσης (TVPI), οι 0,80 μονάδες (ποσοστό 58%) αντιστοιχούν σε διανεμημένα κέρδη και προσόδους προς τους επενδυτές-μεριδιούχους, ενώ οι 0,59 μονάδες είναι τα κεφαλαιοποιημένα και μη διανεμημένα κέρδη ή ζημιές των funds. Το 2004 στις 1,32 μονάδες συνολικής απόδοσης (TVPI), οι 0,72 μονάδες (ποσοστό 54,5%) αντιστοιχούσαν σε διανεμημένα κέρδη και προσόδους προς τους επενδυτές-μεριδιούχους, ενώ οι 0,60 μονάδες ήταν τα κεφαλαιοποιημένα και μη διανεμημένα κέρδη ή ζημιές των funds.

Συμπερασματικά, η απόδοση για το σύνολο του private equity το 2005 σε ορίζοντα δεκαετίας (11,4%) ξεπέρασε ορισμένους έγκυρους χρηματιστηριακούς δείκτες (MSCI Equity Index 2,9%, HSBC Small Cap Index 11,1%), παρόλο που υπολείπεται των αντίστοιχων δεικτών που αφορούν τα ομόλογα (JP Morgan Index 12,3%).

Corporate Venturing

Σύμφωνα με το βρετανικό οργανισμό National Economic Development Office (NEDO), με τον όρο corporate venturing νοείται η δημιουργία μιας αμοιβαία επωφελούς επιχειρηματικής σχέσης, μεταξύ μιας μεγάλης επιχειρηματικής μονάδας και μιας μικρής αλλά καινοτόμου νεοσύστατης επιχείρησης. Σκοπός μιας τέτοιας επιχειρηματικής σχέσης είναι ο συνδυασμός των πλεονεκτημάτων μιας μεγάλης, οργανωμένης και ώριμης επιχείρησης (επάρκεια κεφαλαίων, έμπειρο management και ισχυρό marketing) με τα πλεονεκτήματα μιας μικρής και ευέλικτης εταιρείας (καινοτομία, έμπνευση, εγρήγορση) για την επίτευξη διαρκούς ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Συνεπώς το corporate venturing για μια μεγάλη εταιρεία είναι ένα αποτελεσματικό όχημα για την πραγματοποίηση των στρατηγικών της στόχων και μπορεί να έχει τη μορφή joint venture, τη χρηματοδότηση έρευνας που ανατίθεται εξωτερικά, τη σύσταση ειδικής εσωτερικής διεύθυνσης με επίκεντρο τη δημιουργία νέων προϊόντων (spin-offs) ή ακόμη και του licensing.

Η συνηθέστερη μορφή corporate venturing στα πλαίσια του private equity είναι η εξαγορά ποσοστού μειοψηφίας σε μικρές επιχειρήσεις με τα παραπάνω χαρακτηριστικά, είτε απευθείας (direct investment) ή έμμεσα με συμμετοχή σε ένα εξειδικευμένο venture capital fund και με την προϋπόθεση ότι η τοποθέτηση γίνεται με σκοπό την απόκτηση και άλλων αγαθών πέρα από το καθαρό χρηματοοικονομικό όφελος. Τα οφέλη αυτά συνήθως είναι:

- Αποτελεσματικότερη διαφοροποίηση της προϊοντικής προσφοράς (product diversification)
- Καλύτερη αξιοποίηση των νέων τεχνολογιών
- Αναπόσπαστη επικέντρωση στους βασικούς και δοκιμασμένους τομείς δραστηριότητας της επιχείρησης (core business) και αποφυγή της ανάλωσης διοικητικού και οργανικού ανθρώπινου δυναμικού σε νέες δραστηριότητες με τις ανάλογες λειτουργικές επιπτώσεις
- Αποτελεσματικότερη εκμετάλλευση καινοτομιών και τεχνολογιών
- Διατήρηση των δικτύων πελατών-προμηθευτών
- Οργανωτικοί παράγοντες που εμποδίζουν την αποτελεσματική αξιοποίηση νέων τεχνολογιών (δυσκαμψίες μιας πολύπλοκης διοικητικής οργάνωσης)

Το corporate venturing ήδη εφαρμόζεται με επιτυχία στη Βρετανία από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 από επιχειρήσεις μεγάλου βελγικού όπως: British Aerospace (Europa Silicon Structures), Ferranti (Lattice Logic), Olivetti (Sphinx), Plessey (Imperial Software Technology), Air Products (Atla-Berkeley), GEC (JMI Seed Capital), Monsanto (Advent), Johnson & Johnson (Transatlantic Capital), BP (BP Ventures), ICI (Marlborough Technical Development), κλπ.

Σύμφωνα με την τελευταία έρευνα που πραγματοποιήθηκε από την EVCA, το corporate venturing στην Ευρώπη το 2004 παρουσίασε κάμψη σε σύγκριση με το 2003. Ειδικότερα, το σύνολο των επενδύσεων αυτού του τύπου ανήλθε σε €372 εκ., έναντι €470 εκ. το 2003 (μείωση 21%) και €337 εκ. το 2002. Όμως το πλήθος των συναλλαγών (deals) παρουσίασε οριακή μείωση (3%) και συγκεκριμένα ήταν 304 από 315 το 2003, γεγονός που καταδεικνύει ότι η κάμψη αυτής της δραστηριότητας οφείλεται στο μικρότερο μέγεθος των επενδύσεων.

Όσον αφορά τις επενδύσεις κατά επιχειρηματικό στάδιο, το μεγαλύτερο ποσοστό αφορούσε κεφάλαια επέκτασης (52% του συνόλου). Ακολουθούν οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο του κύκλου ανάπτυξής τους (start-ups) με ποσοστό 29%, τα buy-outs με ποσοστό 17%, ενώ στο υπόλοιπο αναλογούν οι κατηγορίες seed capital / replacement capital.

Όσον αφορά την κατανομή των επενδύσεων κατά κλάδο, οι δημοφιλέστεροι κατά σειρά τομείς το 2004 ήταν: βιοτεχνολογία, διάφορα καταναλωτικά αγαθά, πληροφορική (software) και τηλεπικοινωνίες με ποσοστό 50% του συνόλου των επενδύσεων. Ο τομέας της βιοτεχνολογίας απορρόφησε €53 εκ. το 2004 έναντι €31 εκ. το 2003. Όσον αφορά τη γεωγραφική διασπορά, η Βρετανία, η Γαλλία και η Ιταλία απορρόφησαν το 54% του συνόλου των επενδύσεων σε αξία. Στη Βρετανία πραγματοποιήθηκαν 38 επενδύσεις αξίας €68 εκ. (18,3% του συνόλου). Η Γαλλία, η Γερμανία και η Βρετανία προσέλκυσαν το 63% των επενδύσεων σε αριθμό, ενώ η Γαλλία κατατάσσεται πρώτη με 82 επενδύσεις αξίας €67 εκ., κυρίως start-ups στους τομείς της πληροφορικής.

Οι ρευστοποιήσεις (αποεπένδυση) το 2004 ανήλθαν σε €307 εκ. σε τιμή κτήσης, δηλαδή αύξηση 133% από τα €132 εκ. που καταγράφηκαν για το 2003. Η πλέον δημοφιλής έξοδος (exit route) ήταν η πώληση σε άλλους φορείς private equity (ποσοστό 42% του συνόλου). Τούτο αποδίδεται στην απόφαση ορισμένων funds να μειώσουν τα χαρτοφυλάκιά τους ή να τα κλείσουν με σκοπό την τελική αποεπένδυση και την ανακύκλωση των κεφαλαίων. Η πώληση σε άλλες επιχειρήσεις (trade sale) εξακολουθεί να αποτελεί βασική έξοδο, με ποσοστό 30% της αξίας και 21% του αριθμού των ρευστοποιήσεων. Το ποσοστό των ζημιών (write-offs) ανήλθε σε 7% της αξίας των ρευστοποιήσεων και σε 32% του αριθμού.

Οι σημαντικότερες εξελίξεις της περιόδου 2003-2004 ήταν:

- Πιο ενεργή διοικητική συμμετοχή των εκπροσώπων των funds στις επιχειρήσεις (hands-on approach) όσον αφορά την ανάπτυξή τους.
- Εφαρμογή της αμοιβής υπεραπόδοσης (“carried interest”) από τις επιχειρήσεις-επενδυτές σε επίπεδο διευθύνσεων παρά σε επίπεδο θυγατρικών εταιρειών όπως κατά το παρελθόν.

- Μείωση του μέσου αριθμού διαχειριστών και μείωση του μέσου όρου κεφαλαίων υπό διαχείριση στις μονάδες corporate venturing.

Προοπτική 2006

Το 2005 αποτελεί έτος ρεκόρ, τόσο από πλευράς αντληθέντων κεφαλαίων όσο και από πλευράς τοποθετήσεων και ρευστοποιήσεων, γεγονός που καταδεικνύει τη ρευστότητα των αγορών και το βαθμό ωριμότητας του κλάδου. Ακόμη, τα διανεμηθέντα κέρδη το 2005 ξεπέρασαν ακόμη και τα επίπεδα του 2000. Οι υγιείς συνθήκες λειτουργίας του κλάδου στην Ε.Ε. αναμένεται να συνεχισθούν κατά το 2006 και εντεύθεν, παρόλο που δεν αναμένεται να επαναληφθεί το μέγεθος της συγκέντρωσης κεφαλαίων το οποίο αποτελεί ιστορικό ρεκόρ. Το σημαντικό πάντως είναι ότι οι εξελίξεις το 2005 καταδεικνύουν την υψηλή ποιότητα των τοποθετήσεων και το δυναμικό της αγοράς για επενδύσεις μεγαλύτερης κλίμακας, εστιάζοντας στη σταθερή δημιουργία προστιθέμενης αξίας παρά στην πρόσκαιρη εκμετάλλευση των ευκαιριών που απορρέουν από τις κατά καιρούς ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά χρήματος (νομισματική και επιτοκιακή διαφορά κλπ.).

Private Equity και Venture Capital στις ΗΠΑ

Το 2005 ήταν έτος ρεκόρ όσον αφορά τη συγκέντρωση κεφαλαίων και στην αγορά των ΗΠΑ. Στις ΗΠΑ υπάρχει σαφής διάκριση στην καταγραφή και ανάλυση μεταξύ venture capital και buy-outs, γεγονός που δικαιολογείται από τη μεγαλύτερη ρευστότητα και ωριμότητα του κλάδου στη χώρα αυτή.

Πίνακας 8.8 Συγκέντρωση κεφαλαίων private equity στις ΗΠΑ 2001-2005 (σε $ εκ.)

	Venture Capital		Buy-out & Mezzanine	
Έτος	**# Funds**	**Κεφάλαια**	**# Funds**	**Κεφάλαια**
2001	309	38.007,7	120	46.775,0
2002	173	3.909,9	87	26.038,6
2003	144	10.790,4	92	30.106,7
2004	194	17.255,9	129	51.587,4
2005	182	25.209,2	159	86.245,0

Πηγή: National Venture Capital Association[1]

Για το σύνολο του 2005 συγκεντρώθηκε το ποσό των $86.245 εκ. από 159 buy-out funds, δηλαδή αύξηση 67,2% έναντι του 2004 και σχεδόν το διπλάσιο από το 2001. Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν από (182) venture capital funds ανήλθαν σε $25.209,2 εκ. ή αύξηση 46% σε σχέση με το 2004. Η διαφορά στη δυναμική μεταξύ των δύο επενδυτικών κατηγοριών αποδίδεται στα εξής:

- Πιο πειθαρχημένη, ώριμη και επιλεκτική στρατηγική από πλευράς των venture capital funds, ιδιαίτερα τα μεγαλύτερα και πλέον καταξιωμένα τα οποία προσελκύουν το ενδιαφέρον των θεσμικών επενδυτών.
- Πολλές εταιρείες διαχείρισης επέλεξαν να περιορίσουν την επέκτασή τους αφού πέτυχαν τους στόχους τους, με αποτέλεσμα την αύξηση της ρευστότητας και τη στροφή της επενδυτικής ζήτησης στα buy-out funds τα οποία με τη σειρά τους τροφοδοτούν τη ρευστοποίηση των επενδύσεων venture capital.

[1] National Venture Capital Association: αντιπροσωπεύει 460 εταιρείες venture capital και private equity στις ΗΠΑ (www.nvca.org).

Σημειώνεται ότι στα μεγέθη της κατηγορίας buy-out & mezzanine περιλαμβάνονται επενδύσεις τύπου leverage buy-out, mezzanine, turnaround και re-capitalization.

Πίνακας 8.9 Επενδύσεις private equity στις ΗΠΑ 2001-2005 (σε $ εκ.)

Έτος	# Επενδύσεων	Μέση Αξία	Σύνολο Αξίας
2001	4.451	9,11	40.537,78
2002	3.053	7,11	21.692,68
2003	2.876	6,82	19.613,81
2004	2.991	7,28	21.768,86
2005	3.027	7,35	22.261,59

Πηγή: National Venture Capital Association

Το 2005 οι επενδύσεις private equity στις ΗΠΑ ανήλθαν σε $22,3 δισ., σημειώνοντας αύξηση 2,3% έναντι του 2004. Το μέγεθος αυτό υπολείπεται σημαντικά του αντίστοιχου για το 2001 και οφείλεται στις εξελίξεις της αγοράς μετά την υπεραισιόδοξη περίοδο 1999-2000. Σημαντικό είναι και το ότι από το 2003 παρατηρείται σταθερή αύξηση του αριθμού των επενδύσεων, αλλά και αύξηση του μέσου ύψους των επενδύσεων (deal size) το οποίο το 2005 έφθασε τα $7,35 εκ. Η τάση αυτή συνεχίσθηκε και κατά το πρώτο τρίμηνο του 2006 όπου πραγματοποιήθηκαν 761 επενδύσεις συνολικής αξίας $5,6 δισ., σημειώνοντας αύξηση 12% έναντι του τελευταίου τριμήνου του 2005.

Οι επενδύσεις στα ΜΜΕ ανήλθαν σε $396 εκ., σημειώνοντας αύξηση 80% έναντι του προηγούμενου τριμήνου και ρεκόρ για τα τελευταία 4 χρόνια. Οι επενδύσεις στην πληροφορική (software) προσέλκυσαν $1,2 δισ. (197 σε αριθμό) και 22% του συνόλου. Οι επενδύσεις σε εφαρμογές internet προσέλκυσαν σύνολο επενδύσεων ύψους $861 εκ. (145 σε αριθμό) και 15% του συνόλου. Οι τηλεπικοινωνίες προσέλκυσαν $601 εκ. σημειώνοντας μείωση 17% έναντι του τέταρτου τριμήνου του 2005.

Όσον αφορά τον τύπο των επενδύσεων, οι τοποθετήσεις σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε σχετικά ώριμο στάδιο ανάπτυξης προσέλκυσαν $2,4 δισ. (253 σε αριθμό). Οι τοποθετήσεις σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης (start up, early stage) προσέλκυσαν $931 εκ. (219 σε αριθμό). Οι επενδύσεις πρώτου γύρου (first round financings) προσέλκυσαν $1,3 δισ. (219 σε αριθμό) ή ποσοστό 23% του συνόλου.

Πίνακας 8.10 Ρευστοποιήσεις private equity στις ΗΠΑ 2001-2005 (σε $ εκ.)

Έτος	M&As			IPOs		
	Αριθμ.	Αξία	Μέση αξία	Αριθμ.	Αξία	Μέση αξία
2001	165	16.798,9	101,8	41	3.489,9	85,1
2002	151	7.874,4	52,1	24	2.473,5	103,1
2003	123	7.726,1	62,8	29	2.022,7	69,7
2004	185	15.437,9	83,4	93	11.014,9	118,4
2005	157	14.364,4	91,5	56	4.461,0	79,7

Πηγή: National Venture Capital Association

Όσον αφορά την αποεπένδυση των funds στις ΗΠΑ, το 2005 κυριαρχούν τα M&As -που είναι συνώνυμα με τα trade sales- ως προς το σύνολο των ρευστοποιήσεων σε αξία αλλά και ως προς τον αριθμό των deals.

Με δεδομένη τη ρευστότητα που υπάρχει στην κεφαλαιαγορά τα τελευταία δύο χρόνια και τη σχετικά χαμηλή αποδοτικότητα των χρηματιστηριακών αγορών, το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων βρίσκουν διέξοδο στα M&As. Συγκεκριμένα, παρόλο που το 2004 παρουσιάζεται αναζωπύρωση στα IPOs (αξία δημόσιων εγγραφών τετραπλάσια από αυτή του 2003) σαν αποτέλεσμα των ευνοϊκών αποτιμήσεων, η τάση αυτή δεν συνεχίσθηκε το 2005 ενώ δεν αναμένεται να φθάσει τα επίπεδα που καταγράφηκαν το 2000 (264 IPOs αξίας $25.499,4 εκ.) στο προβλεπόμενο μέλλον.

Πίνακας 8.11 Ρευστοποιήσεις μέσω IPOs στις ΗΠΑ κατά κλάδο το 2005 (σε $ εκ.)		
Κλάδοι	**Αρ. IPOs**	**Αξία IPOs**
Internet	10	1.259,3
Ημιαγωγοί	7	570,1
ΜΜΕ	4	315,8
Λογισμικό Η/Υ	3	356,5
Hardware Η/Υ	2	55,2
Σύνολο τεχνολογίας	**26**	**2.556,9**
Υγεία/ ιατρική	13	670,0
Βιοτεχνολογία	10	506,4
Σύνολο ιατροτεχνολογίας	**23**	**1.176,4**
Λοιποί κλάδοι	7	727,6
Γενικό σύνολο	**56**	**4.460,9**
Πηγή: National Venture Capital Association		

Στο σημείο αυτό σημειώνεται ότι τα M&As που παρουσιάζονται στον πίνακα 8.10 αναφέρονται σε εκείνα για τα οποία δηλώθηκαν και στοιχεία αξίας. Ο συνολικός αριθμός των M&As είναι κατά πολύ μεγαλύτερος (2005: 330, 2004: 339, 2003: 293).

Το 2005 ο κλάδος της τεχνολογίας αναλογεί στο 57% της αξίας των αποεπενδύσεων μέσω IPOs, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό αντιστοιχεί στις εφαρμογές internet. Αξιοσημείωτο είναι και το γεγονός ότι στις 30/12/2005 οι μετοχές των επιχειρήσεων στα 33 από τα 56 IPOs (δηλ. 58,9%) βρέθηκαν πάνω από την τιμή εισαγωγής τους. Το πρώτο τρίμηνο του 2006 -παραδοσιακά το χαμηλότερο για τη χρηματιστηριακή αγορά- καταγράφηκαν 10 IPOs αξίας $540,8 εκ. Τα αντίστοιχα μεγέθη για το πρώτο τρίμηνο του 2005 ήταν 10 IPOs αξίας $720,7 εκ., γεγονός που καταδεικνύει την περιορισμένη ζήτηση και τη χαμηλότερη μέση αξία προσφοράς ανά περίπτωση για το τρέχον έτος.

Πίνακας 8.12 Ρευστοποιήσεις μέσω M&As στις ΗΠΑ κατά κλάδο το 2005 (σε $ εκ.)		
Κλάδοι	**Αρ. M&As**	**Αξία M&As**
Internet	36	3.408,1
Ημιαγωγοί	6	281,2
ΜΜΕ	15	2.316,8
Λογισμικό Η/Υ	50	3.462,7
Hardware Η/Υ	6	233,9
Σύνολο τεχνολογίας	**113**	**9.702,7**
Υγεία/ ιατρική	25	3.277,0
Βιοτεχνολογία	4	699,5
Σύνολο ιατροτεχνολογίας	**29**	**3.976,5**
Λοιποί κλάδοι	15	685,2
Γενικό σύνολο	**157**	**14.364,4**
Πηγή: National Venture Capital Association		

Ο κλάδος της τεχνολογίας κυριαρχεί και στα M&As το 2005, με ποσοστό 72% του αριθμού των deals και 67,5% της αξίας. Και στην περίπτωση αυτή, σημαντική θέση έχουν οι τομείς των εφαρμογών internet (23,7% του συνόλου) και λογισμικού Η/Υ (24% του συνόλου). Σε αντίθεση με τα IPOs όμως, ο κλάδος της ιατροτεχνολογίας και μάλιστα οι εφαρμογές στους τομείς της υγείας και της ιατρικής αντιστοιχούν στο 27,7% της συνολικής αξίας των deals. Υπενθυμίζεται ότι τα αναφερόμενα μεγέθη αφορούν μόνο τα deals για τα οποία δηλώθηκαν αξίες.

Ως προς το ζήτημα των αποτιμήσεων των M&As που αντιπροσωπεύει και την απόδοση των επενδύσεων, το 2005 το 31% των deals απέφερε αξίες χαμηλότερες από την τιμή κτήσης, 38% των deals απέφερε αξίες από 1 μέχρι 4 φορές την τιμή κτήσης, 19,5% των deals απέφερε αξίες από 4 έως 10 φορές την τιμή κτήσης και 11,7% των deals απέφερε αξίες υπερδεκαπλάσιες της τιμής κτήσης. Τα αντίστοιχα ποσοστά το 2004 ήταν 34%, 33%, 21%, 11,5%. Συνεπώς η δίοδος των M&As προσφέρει ικανοποιητική και σταθερά αυξανόμενη απόδοση για τους επενδυτές των funds.

Η πλεονάζουσα ρευστότητα των αγορών εξακολουθεί να κατευθύνεται προς τα M&As και κατά το πρώτο τρίμηνο του 2006, όπου καταγράφηκαν 43 deals αξίας $4.817,4 εκ. Η μέση κατά περίπτωση αξία κατά τη συγκεκριμένη περίοδο ήταν $112 εκ. σε σύγκριση με $93,6 εκ. για το πρώτο τρίμηνο του 2005. Ακόμη ποσοστό

83,3% των deals απέφεραν αποδόσεις από 1 έως και 10 και πλέον φορές την τιμή κτήσης, ενώ μόλις 16,7% απέφεραν αποδόσεις κάτω από την τιμή κτήσης. Οι εξελίξεις αυτές μαρτυρούν τις υγιείς συνθήκες λειτουργίας της συγκεκριμένης αγοράς και τη θετική προοπτική για το σύνολο του έτους.

8.6 Τάσεις & Εξελίξεις, Προβλήματα, Προοπτική

Τάσεις και εξελίξεις

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενες ενότητες, στον τομέα private equity διακρίνουμε τις εξής βασικές κατηγορίες (σχήματα) χρηματοδότησης ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων που αποτελούν αντικείμενο της επένδυσης: α) seed capital, β) start up capital, γ) development capital, δ) buy-outs.

Στη χώρα μας οι χρηματοδοτήσεις των δύο πρώτων κατηγοριών αναπτύχθηκαν κατά τα πρώτα χρόνια διάδοσης του θεσμού, αλλά δεν έτυχαν ευρείας εφαρμογής, λόγω του υψηλού κινδύνου που χαρακτηρίζει τις επενδύσεις με υψηλό βαθμό αβεβαιότητας αλλά και λόγω της τοπικής κουλτούρας. Παράγοντες της αγοράς επισημαίνουν ότι οι Έλληνες επιχειρηματίες αποφεύγουν να παραχωρήσουν σημαντικό ποσοστό των μετοχών τους ή ακόμη και της διαχείρισης της εταιρείας τους σε τρίτους, ώστε να είναι δυνατή η στενή παρακολούθηση της επένδυσης και η άσκηση ελέγχου από την εταιρεία διαχείρισης του fund.

Ένα ακόμη χαρακτηριστικό αυτών των δύο κατηγοριών είναι ότι αφορούν κυρίως νέες τεχνολογίες οι οποίες προωθούνται από επιστήμονες-επιχειρηματίες οι οποίοι δεν διαθέτουν την απαραίτητη εμπειρία στο management για την ορθή ανάπτυξη των επιχειρήσεών τους. Ένα ακόμη μειονέκτημα για αυτές τις δύο κατηγορίες επενδύσεων που προτάσσουν παράγοντες της αγοράς, είναι η έλλειψη μιας επαρκούς δεξαμενής έμπειρων στελεχών (επαγγελματιών-managers) που να είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν τη διοίκηση μιας μικρής επιχείρησης, όπως συνηθίζεται στις πλέον ανεπτυγμένες αγορές private equity διεθνώς. Εκτιμάται ότι η αγορά έμπειρων στελεχών management στη χώρα μας είναι περιορισμένη και εντοπίζεται σε μεγάλες ελληνικές και πολυεθνικές εταιρείες. Τα στελέχη δύσκολα εγκαταλείπουν το οργανωμένο εργασιακό περιβάλλον που τους προσφέρουν αυτές οι επιχειρήσεις και την προβλεψιμότητα της σταδιοδρομίας που τις χαρακτηρίζει, προκειμένου να αναλάβουν τη διοίκηση μιας τέτοιας μικρής επιχείρησης. Στη διεθνή αγορά οι εταιρείες διαχείρισης private equity έχουν τη δυνατότητα να εντοπίζουν τα πλέον κατάλληλα στελέχη στα πλαίσια της συνολικής υποστήριξης και των υπηρεσιών επενδυτικού συμβούλου που αναλαμβάνουν.

Οι δύο τελευταίες κατηγορίες χρηματοδότησης έτυχαν ευρύτερης εφαρμογής στη χώρα μας, κυρίως κατά τη δεκαετία του 1990. Τα σχήματα αυτά απευθύνονται σε επιχειρήσεις που έχουν αξιοσημείωτη ιστορική διαδρομή, παρουσία και αναγνωρισμένη εταιρική ή εμπορική ταυτότητα. Η χρηματοδότηση συνήθως αφορά την άντληση κεφαλαίων σε συμπλήρωση του τραπεζικού δανεισμού ή τη χρηματοδότηση συγκεκριμένων επενδύσεων (π.χ. επέκταση παραγωγικών εγκαταστάσεων, ανάπτυξη νέων αγορών, ανάπτυξη εμπορικού δικτύου, κλπ.). Στόχος της επένδυσης είναι η ρευστοποίηση από τον επενδυτικό φορέα μέσα σε σχετικά μικρό χρονικό διάστημα (έως τέσσερα χρόνια), είτε με απευθείας πώληση (trade sale, διάθεση του ποσοστού στους

υπόλοιπους μετόχους της επιχείρησης) ή μέσω δημόσιας εγγραφής (IPO). Πρωτεργάτες αυτών των κατηγοριών χρηματοδότησης ήταν οι εταιρείες Alpha Ventures, Global Finance, Εμπορική Κεφαλαίου και Εθνική Κεφαλαίου.

Η πτώση των επιτοκίων στο διάστημα 2000-2003 συνέτεινε στην αποδυνάμωση της ανάπτυξης του venture capital και στη στροφή προς το development capital. Σύμφωνα με παράγοντες του χρηματοπιστωτικού χώρου, η αγορά χρήματος σήμερα χαρακτηρίζεται από υψηλή ρευστότητα τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς, γεγονός ενδεικτικό μεγάλης προσφοράς κεφαλαίων σε σύγκριση με τον περιορισμένο αριθμό των επενδυτικών στόχων. Σε αυτό έρχεται να προστεθεί και το γεγονός ότι τα funds πλέον ακολουθούν πολύ πιο αυστηρά κριτήρια αξιολόγησης σε σύγκριση με την περίοδο 1998-2000, όπου οι ευνοϊκές χρηματιστηριακές συνθήκες παρέσυραν τα funds σε μεγάλο αριθμό τοποθετήσεων με την προοπτική της γρήγορης και επικερδούς ρευστοποίησης μέσω των κεφαλαιαγορών (IPOs).

Σήμερα οι επενδύσεις private equity προσανατολίζονται περισσότερο στα buy-outs, διότι τα σχήματα αυτά επιτρέπουν τον έλεγχο της διοίκησης, ενώ αποφέρουν και αξιόλογες αποδόσεις οι οποίες κυμαίνονται περί το 20%-30%. Για την ιστορία αναφέρεται ότι στο διάστημα 1998-2002 πραγματοποιήθηκαν τέσσερα buy-outs από εταιρείες του χώρου. Στις επικρατούσες τάσεις της εγχώριας αγοράς για τα μεγαλύτερα funds, εντάσσονται οι χρηματοδοτήσεις τύπου mezzanine finance, όπου ειδικεύονται οι Alpha Ventures και NGBI. Η Global Finance διακρίνεται για τις επιτυχείς τοποθετήσεις τύπου pre-IPO που αφορούν επιχειρήσεις που αναζητούν χρηματοδότηση για το ενδιάμεσο στάδιο μέχρι την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο.

Οι τοποθετήσεις τύπου venture capital στη χώρα μας εντοπίζονται κυρίως στα νέα funds που συγχρηματοδοτούνται από το ΤΑΝΕΟ. Οι επενδύσεις που πραγματοποιούν αυτά τα funds απευθύνονται σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης (early stage) με ετήσιο κύκλο εργασιών της τάξεως των €4-€5 εκ., ενώ τα μεγαλύτερα funds απευθύνονται σε επιχειρήσεις με ετήσιο κύκλο εργασιών άνω των €10 εκ. που βρίσκονται στο στάδιο επέκτασης της δραστηριότητάς τους (development finance). Φυσικά τα όρια αυτά μπορεί να διαφοροποιηθούν εφόσον ο στόχος της επένδυσης διαθέτει καλές προοπτικές. Οι επενδύσεις τύπου seed capital πραγματοποιούνται κυρίως από τα funds που λειτουργούν ως θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων.

Το ποσοστό αποτυχίας (ζημιογόνες τοποθετήσεις / write-offs) των επενδύσεων από τα ελληνικά funds μέχρι σήμερα είναι της τάξεως του 7%-8%. Οι αποδόσεις των τοποθετήσεων (ετήσιος συντελεστής IRR) σύμφωνα με τα διαθέσιμα ιστορικά στοιχεία κυμαίνονται από 20% έως 45% και πλέον, ανάλογα με το είδος του fund και για μέση διάρκεια επένδυσης περίπου τρία χρόνια. Σε ορισμένες περιπτώσεις οι αποδόσεις φθάνουν ή ξεπερνούν το 90%.

Τόσο οι εξελίξεις της εγχώριας αγοράς, όσο και η διεθνής οικονομική συγκυρία στρέφουν τα εγχώρια funds προς επενδύσεις στο εξωτερικό και ιδιαίτερα στις Βαλκανικές χώρες όπου αναζητείται το 60%-70% των στόχων.

Προβλήματα

Ι. Θεσμικό πλαίσιο

Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που επισημαίνεται από παράγοντες του κλάδου είναι η απουσία των ασφαλιστικών ταμείων από την αγορά venture capital και private equity που οφείλεται στον θεσμικά επιβεβλημένο περιορισμό του εύρους των επενδύσεων που πραγματοποιούν. Η συμμετοχή των ασφαλιστικών ταμείων στον κλάδο, έστω και κατά ένα μικρό ποσοστό των διαθεσίμων τους, θα προσέδιδε σημαντική προοπτική στην ανάπτυξη του θεσμού στη χώρα μας.

Ο γεωγραφικός περιορισμός των ΑΚΕΣ σε επενδύσεις στην Ελλάδα είναι περιοριστικός και για τις εγχώριες επιχειρήσεις που στοχεύουν να επεκτείνουν τη δραστηριότητά τους στο εξωτερικό, ιδιαίτερα δε στις γείτονες Βαλκανικές χώρες. Η δυνατότητα πραγματοποίησης επενδύσεων στο εξωτερικό από τα ΑΚΕΣ, έστω και σε ποσοστό της τάξης του 20%-25%, θα αποτελούσε άλλο ένα μέτρο ενίσχυσης της εγχώριας επιχειρηματικότητας με γνώμονα τη διεθνοποίηση.

Ο περιορισμός των επενδύσεων των ΑΚΕΣ σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (σύμφωνα με τη σχετική Κοινοτική οδηγία) αποκλείει τον μεγάλο αριθμό μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων που αποτελούν τον επιχειρηματικό ιστό της χώρας μας από τα αναπτυξιακά οφέλη του θεσμού. Η ένταξη των επενδύσεων venture capital στο ΤΕΜΠΜΕ θα έδιδε λύση στο ζήτημα αυτό και θα αποτελούσε άλλο ένα μοχλό ανάπτυξης του θεσμού στη χώρα μας.

Ο περιορισμός των επενδύσεων των ΑΚΕΣ σε €1 εκ. ανά γύρο επένδυσης μέσα σε ένα εξάμηνο αποτελεί μια ακόμη αδυναμία του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου. Επίσης σημαντική αδυναμία είναι ο περιορισμός των επενδύσεων σε αύξηση κεφαλαίου (ίδια κεφάλαια ή οιονεί ίδια κεφάλαια) με καταβολή μετρητών, διότι αποκλείει τα ΑΚΕΣ από συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων (δηλ. αγορά υφιστάμενων μετοχών) με σκοπό την πώλησή τους σε επόμενη φάση και στόχο την αναδιάρθρωση κλάδων που χαρακτηρίζονται από κατακερματισμό. Η εξάλειψη αυτού του περιορισμού θα έδιδε τη δυνατότητα στα ΑΚΕΣ να συμβάλουν στην αναδιάρθρωση των εγχώριων επιχειρήσεων, στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας και της παραγωγικότητας με τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας.

Παρότι τα ΑΚΕΣ δεν φορολογούνται και η φορολόγηση πραγματοποιείται σε επίπεδο προσώπου (φυσικού ή νομικού) στους επενδυτές-μεριδιούχους, με την πραγματοποίηση κερδών (realized gains) μετά τη ρευστοποίηση, το ισχύον καθεστώς απέχει από τα αντίστοιχα που ισχύουν στις πλέον ανεπτυγμένες αγορές venture capital (π.χ. Βρετανία). Συγκεκριμένα, στη Βρετανία οι φορολογικές ελαφρύνσεις όσον αφορά κέρδη και ζημιές επενδύσεων ισχύουν και προ της διανομής κερδών από ρευστοποιήσεις, με αποτέλεσμα να γίνεται ακόμη πιο ελκυστική η επένδυση στα funds.

ΙΙ. Γενικό επιχειρηματικό και οικονομικό πλαίσιο

Παράγοντες του κλάδου επισημαίνουν ελλείψεις στο επίπεδο της υγιούς επιχειρηματικής πρωτοβουλίας και την έλλειψη ποικιλίας επενδυτικών σχεδίων, που να ευνοούν τη διείσδυση του θεσμού στην εγχώρια αγορά.

Ακόμη, η παρουσία του ευρύτερου δημόσιου τομέα μέσω των αναπτυξιακών προγραμμάτων θα έπρεπε να λειτουργεί συμπληρωματικά προς την ανάπτυξη πρωτοβουλίας και την ανάληψη ρίσκου που συνδέεται με τις ιδιωτικές επενδύσεις. Αντίθετα, εκτιμάται ότι η εφαρμογή των αναπτυξιακών νόμων μέχρι σήμερα λειτούργησε λανθασμένα, δημιουργώντας εξάρτηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από το δημόσιο τομέα.

Εκτιμάται ότι η χώρα μας χαρακτηρίζεται από περιορισμένο αριθμό αξιόλογων επιχειρήσεων και έλλειψη επαγγελματικού management. Το τελευταίο οφείλεται στην επικρατούσα οικογενειοκρατία που εμποδίζει την ανάπτυξη μιας δεξαμενής επαγγελματιών-managers εκτός των πλαισίων των μελών των οικογενειών που ασκούν τη διοίκηση των επιχειρήσεων.

Η ευνοϊκή χρηματιστηριακή συγκυρία κατά την περίοδο 1998-2000 έδωσε τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων για την πραγματοποίηση επενδύσεων και εξαγορών με σχετική ευκολία, λόγω των υψηλών αποτιμήσεων. Οι συνθήκες αυτές δεν αναμένεται να επαναληφθούν στο προβλεπόμενο μέλλον και κατά συνέπεια είναι επιτακτική η ανάγκη υιοθέτησης μέτρων που θα ενισχύσουν το θεσμό και την αναπτυξιακή λειτουργία του.

Η χώρα μας χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης σε ορισμένους σημαντικούς κλάδους της οικονομίας (π.χ. τρόφιμα, εμπόριο, καταναλωτικά αγαθά). Το γεγονός αυτό αποτρέπει την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων (entry barriers) αλλά και τις εξαγορές και συγχωνεύσεις, λόγω του ότι πολλές επιχειρήσεις εμπίπτουν στα κριτήρια της Επιτροπής Ανταγωνισμού σαν αποτέλεσμα του βαθμού συγκέντρωσης.

Προοπτική

Όπως προαναφέρθηκε, στους σκοπούς της Ένωσης Ελληνικών Εταιρειών Επιχειρηματικών Κεφαλαίων είναι και η επεξεργασία αδυναμιών του θεσμικού και φορολογικού πλαισίου και η εισήγηση λύσεων προς την πολιτεία, ώστε ο θεσμός του venture capital να καταστεί ισχυρός αναπτυξιακός θεσμός για την εγχώρια επιχειρηματικότητα. Για το σκοπό αυτό έχει καταρτισθεί μια ατζέντα με τα κυριότερα σημεία που απασχολούν τα μέλη της και τα οποία αναμένεται να αποτελέσουν αντικείμενο μεταρρυθμίσεων στο εγγύς μέλλον. Η επίλυσή τους θα έχει άμεση και θετική επίπτωση στις προοπτικές του κλάδου στη χώρα μας.

- Η Ένωση βρίσκεται στο στάδιο υπογραφής σύμβασης συνεργασίας με το ΤΕΜΠΜΕ για την παροχή εγγυήσεων και για τις επενδύσεις venture capital για τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις.
- Ο νέος αναπτυξιακός νόμος που ψηφίσθηκε πρόσφατα δεν λαμβάνει υπόψη το venture capital κατά την αξιολόγηση των επιχειρήσεων που υποβάλλουν προτάσεις για ενίσχυση και έχουν χρηματοδοτηθεί από ΑΚΕΣ. Συγκεκριμένα, ο νόμος δεν περιλαμβάνει τα ΑΚΕΣ ως μετόχους στα κριτήρια αξιολόγησης. Η Ένωση επιδιώκει να επιλυθεί αυτή η αδυναμία για την καλύτερη αντιμετώπιση των υποψηφίων προς ένταξη επιχειρήσεων.

- Υπάρχει ανάγκη για επέκταση των φορολογικών ελαφρύνσεων και κινήτρων στα πλαίσια που ισχύουν για τις πλέον ανεπτυγμένες αγορές του εξωτερικού, προκειμένου να καταστεί ελκυστικότερη η προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων από ιδιώτες-επενδυτές.
- Με την κατάργηση της ΝΕΧΑ (Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά) και την αρνητική οικονομική συγκυρία όσον αφορά το χρηματιστήριο μετά το 2000, έχει καταστεί δυσχερέστερη η είσοδος μικρών επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο και, κατ' επέκταση, η έξοδος των funds από τις επενδύσεις τους. Τα διεθνή στοιχεία καταδεικνύουν την ανάγκη ύπαρξης μιας δευτερεύουσας αγοράς για μικρές επιχειρήσεις στα πρότυπα της "AIM (Alternative Investment Market)" που ισχύει στη Βρετανία, προκειμένου να καταστεί ο κλάδος ελκυστικότερος για τους επενδυτές. Η Ένωση έχει ήδη εισηγηθεί προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τον πρόεδρο του ΧΑΑ το ζήτημα αυτό.
- Η τροποποίηση του θεσμικού πλαισίου ώστε να δοθεί η δυνατότητα συμμετοχής των ασφαλιστικών ταμείων στα ΑΚΕΣ με σκοπό τη διεύρυνση και την περαιτέρω ανάπτυξη του κλάδου. Η ύπαρξη αυτής της δυνατότητας αναμφίβολα θα συμπαρασύρει μεγαλύτερη μερίδα και των ιδιωτών-επενδυτών, δημιουργώντας -με τις κατάλληλες προϋποθέσεις- εμπιστοσύνη στο μέλλον του θεσμού.

Ανάπτυξη του θεσμού

Εκτιμάται ότι οι επιχειρηματικές συνθήκες που επικρατούν σήμερα στον κλάδο είναι καλύτερες από παλαιότερα. Μια σημαντική εξέλιξη είναι το γεγονός ότι καταξιωμένες ελληνικές επιχειρήσεις που ήταν κατά κύριο λόγο οικογενειακού χαρακτήρα έχουν ξεπεράσει τη δυσκολία πώλησης του ονόματός τους.

Άλλη μια θετική εξέλιξη είναι το γεγονός ότι τα επενδυτικά σύνορα της χώρας μας έχουν «ανοίξει» και οι εγχώριες επιχειρήσεις στρέφονται στο εξωτερικό, ιδιαίτερα δε στις γείτονες χώρες.

Εκτιμάται ότι οι επικείμενες αποκρατικοποιήσεις, εφόσον υλοποιηθούν, θα δώσουν περαιτέρω ώθηση σε ορισμένους τομείς της οικονομίας με τη μείωση της παρουσίας του δημόσιου τομέα.

Η προοπτική για την περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού στη χώρα μας εντοπίζεται στα νέα, μικρότερα funds (ΤΑΝΕΟ), διότι απευθύνονται σε μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων. Επιπλέον, εκτιμάται ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια αναδιάρθρωσης των ελληνικών επιχειρήσεων στα πλαίσια της ανταγωνιστικότητας που επιβάλλεται από την παγκοσμιοποίηση των αγορών.

9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 μέχρι σήμερα, το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει αλλάξει σημαντικά. Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος που χρονολογείται από τα τέλη της δεκαετίας του 1980, οδήγησε στην ίδρυση νέων τραπεζών που είχαν στόχο συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς ή τραπεζικούς-επιχειρηματικούς τομείς. Η απελευθέρωση και αναδιοργάνωση του τραπεζικού κλάδου κατά την τελευταία δεκαετία, έχει οδηγήσει σε περαιτέρω συγκέντρωση της τραπεζικής αγοράς, γεγονός που ενέτεινε τον ανταγωνισμό και οδήγησε στην επέκταση των μεγάλων ιδιωτικών εμπορικών τραπεζών. Οι καθιερωμένες και παλαιότερες μεσαίες και μεγάλες τράπεζες έθεσαν στόχο την αξιοποίηση του εκτεταμένου δικτύου καταστημάτων που διέθεταν, αλλά και την εμπειρία της αγοράς, ως τα κυριότερα πλεονεκτήματα για τη διατήρηση και την αύξηση του μεριδίου τους ενόψει της αναμενόμενης εισαγωγής του Euro, γεγονός που αποτέλεσε σημαντικό σταθμό στην εξέλιξη του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Παράλληλα με τη συγκέντρωση που παρατηρείται στην εγχώρια αγορά τα τελευταία χρόνια και τη στροφή στη λιανική τραπεζική, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες έχουν αναπτύξει σημαντική παρουσία στο εξωτερικό και ιδιαίτερα στις όμορες χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου, είτε με εξαγορές τραπεζών ή με την ίδρυση θυγατρικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

Τον Ιούλιο του 2002 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υιοθέτησε την Οδηγία ΕΚ 1606/2002 σύμφωνα με την οποία οι εισηγμένες επιχειρήσεις και οι τράπεζες θα πρέπει να δημοσιεύουν ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Accounting Standards – IAS) από το 2005. Το ευρύτερο όφελος από την εφαρμογή του FVA θα είναι συγκρισιμότητα των μεγεθών των τραπεζών, αλλά και η ανάγκη μεγαλύτερης επαγρύπνησης από πλευράς των διοικήσεών τους για πιθανούς υπερβάλλοντες κινδύνους. Σε κάθε περίπτωση η εφαρμογή του FVA και των ΔΛΠ αναμένεται να επιφέρουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα (volatility) στα οικονομικά μεγέθη των τραπεζών (και κατ' επέκταση στην αποδοτικότητά τους), αλλά και αλλαγές στη σχέση με τους πελάτες, στα είδη των προσφερόμενων προϊόντων και στον τρόπο διαχείρισης κινδύνων (επιτόκια, κτηματαγορά για τα στεγαστικά δάνεια, οικονομική ύφεση, αύξηση μη εξυπηρετούμενων δανείων, κλπ.). Από την άλλη πλευρά, η ορθή εφαρμογή τους θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη διαφάνεια, στην επικράτηση υγιούς ανταγωνισμού και σε μεγαλύτερη σταθερότητα για το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Δεν είναι τυχαίο ότι πριν την προγραμματιζόμενη εφαρμογή της Νέας Συμφωνίας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια ("Basle II") η οποία αναμένεται να εφαρμοστεί από το 2007 από όλες τις τράπεζες (πιστωτικά ιδρύματα) και τις εταιρίες επενδύσεων, θα έχει υλοποιηθεί η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων για τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Η εφαρμογή της Basle II θα σημάνει και πρόσθετες επενδύσεις σε ανθρώπινο δυναμικό, συστήματα και αγορές, ενώ θα έχει καταλυτικό ρόλο στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Οι δύο αυτές θεσμικές εξελίξεις εκτιμάται ότι θα επιφέρουν μια σειρά αλλαγών, οι κυριότερες από τις οποίες είναι:

- Ενδυνάμωση της τάσης συγχωνεύσεων και συμμαχιών μεταξύ μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων για τη δημιουργία μονάδων μεγαλύτερου μεγέθους.
- Οργάνωση και διοίκηση των επιχειρήσεων με βάση συστήματα στρατηγικού και οικονομικού προγραμματισμού και ελέγχου που εξασφαλίζουν διαφάνεια και συγκρισιμότητα.
- Αναζήτηση νέων μορφών χρηματοδοτήσεως και πηγών άντλησης κεφαλαίων, ιδιαίτερα για τις νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις (start ups).
- Εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζών, κυρίως των μικρομεσαίων από τις μεγαλύτερες και πιο εξελιγμένες, προκειμένου να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν –μεταξύ άλλων- τις αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις που επιβάλλει η Basle II αλλά και η επιθυμία τους για αύξηση εργασιών και κερδοφορίας.

Η υιοθέτηση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας και άλλων κοινοτικών οδηγιών την περασμένη δεκαετία και η εισαγωγή του Euro επιτάχυναν τον μετασχηματισμό του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος. Τα μέτρα αυτά εξασθένησαν το διαμεσολαβητικό ρόλο των τραπεζικών ιδρυμάτων, ενισχύοντας παράλληλα το χρηματοδοτικό ρόλο των κεφαλαιαγορών. Σήμερα η εφαρμογή νέων τεχνολογιών στην πληροφορική και τις τηλεπικοινωνίες, οδηγούν σε ελαχιστοποίηση του μέσου κόστους παροχής τραπεζικών υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα παραγωγής, ενισχύοντας τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές, ενώ τα τραπεζικά προϊόντα αποκτούν ολοένα και περισσότερο χαρακτηριστικά «τυποποιημένου εμπορεύματος» και οι τραπεζικές αγορές καθίστανται έντονα ανταγωνιστικές.

Η ελληνική τραπεζική αγορά από πλευράς βαθμού συγκέντρωσης βρίσκεται στο ίδιο περίπου επίπεδο με τη Δανία και την Πορτογαλία και πάνω από τον μέσο όρο των χωρών της Ζώνης του Euro. Μεγάλο βαθμό συγκέντρωσης παρουσιάζουν η Φινλανδία και το Βέλγιο, ενώ μικρό βαθμό συγκέντρωσης παρουσιάζουν η Βρετανία, η Σουηδία, η Αυστρία, η Ιταλία, η Ιρλανδία, η Γαλλία, η Ισπανία και η Γερμανία. Οι πέντε μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες -σε όρους κεφαλαιοποίησης- αντιστοιχούν στο μέγεθος μιας μεσαίου μεγέθους ευρωπαϊκής τράπεζας (π.χ. Credit Agricole, Fortis Bank, Unicredito Italiano, Groupe Societe Generale βάσει στοιχείων 2004).

Σύμφωνα με εκτιμήσεις παραγόντων της αγοράς, οι εξαγορές, συγχωνεύσεις και στρατηγικές συμμαχίες εμπορικών τραπεζών στη χώρα μας σε εθνικό ή διασυνοριακό επίπεδο (και δη στις γείτονες χώρες) θα συνεχίσουν στο αμέσως επόμενο διάστημα, διότι αποτελούν μέρος της ανασύνταξης των εμπορικών τραπεζών, ενόψει των επερχόμενων αυξήσεων στα επιτόκια της ζώνης του Euro, της αυξανόμενης ανταγωνιστικότητας που επιβάλλεται από τη συμπίεση των περιθωρίων στα επιτόκια και των επικείμενων αλλαγών από την εφαρμογή των νέων κανόνων για τη διαχείριση των πιστωτικών κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας (νέα Συμφωνία της Βασιλείας).

Με τις εξαγορές που πραγματοποίησαν κατά την περίοδο 1996-2000, οι μεγαλύτερες τράπεζες, πέτυχαν να αξιοποιήσουν τις υφιστάμενες οικονομίες κλίμακας και μαζί με τις επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες (π.χ. συστήματα πιστωτικής διαβάθμισης στα καταναλωτικά δάνεια, συστήματα επιτάχυνσης της διαδικασίας

παροχής στεγαστικών δανείων, πώληση χρηματοοικονομικών προϊόντων και παροχή υπηρεσιών στους πελάτες μέσω των ΑΤΜ και του internet, κλπ.) αύξησαν την αποτελεσματικότητα, την κερδοφορία και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

Όσον αφορά τη **διείσδυση των χρηματοοικονομικών προϊόντων,** παρά τα όσα κατά καιρούς γράφονται, η Ελλάδα υπολείπεται σημαντικά σε σύγκριση με την υπόλοιπη ΖτΕ. Το 2005 η χρηματοδότηση ιδιωτών στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 36,5% του ΑΕΠ έναντι 52,6% για τη ΖτΕ και η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε στο 39,6% του ΑΕΠ έναντι 51,4% για τη ΖτΕ. Η χρηματοδότηση ιδιωτών και επιχειρήσεων στην Ελλάδα στα τέλη του 2000 ήταν 48,8% του ΑΕΠ σε σύγκριση με 76,08% στα τέλη του 2005. Τα αντίστοιχα μεγέθη στη ΖτΕ ήταν 91,1% (2000) και 103,99% (2005). Συνεπώς, παρά τη δυναμική διείσδυση των τελευταίων χρόνων, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης των εγχώριων πιστοδοτήσεων τα επόμενα χρόνια.

Η σταθερότητα στο περιβάλλον των επιτοκίων στο διάστημα 2003-2005 εξηγεί την αλματώδη αύξηση της διείσδυσης των χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες χώρες της ΖτΕ. Όμως οι αυξήσεις που έγιναν στα επιτόκια κατά τους τελευταίους 11 μήνες έχουν επηρεάσει τους ρυθμούς ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού κλάδου ανάλογα. Ένας ακόμη λόγος για τη σταδιακή μείωση του ρυθμού αύξησης της διείσδυσης, είναι το γεγονός ότι το 2005 σημειώθηκε μεγάλη αλλά συγκυριακή αύξηση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια, λόγω της αναπροσαρμογής της φορολογίας ακινήτων.

Η πιστωτική επέκταση και η διείσδυση των χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην Ελλάδα αναμένεται να συνεχισθούν τα επόμενα δύο χρόνια, αλλά με ηπιότερους ρυθμούς σε σχέση με τη μέχρι σήμερα πορεία, κυρίως λόγω της ανόδου των επιτοκίων αλλά και της οριακής αύξησης των εισοδημάτων που δεν αφήνουν μεγάλα περιθώρια αύξησης του δανεισμού από τα νοικοκυριά. Οι δύο αυτοί παράγοντες που επηρεάζουν τα δάνεια ιδιωτών που αποτέλεσαν την ατμομηχανή της πιστωτικής επέκτασης τα τελευταία χρόνια.

Με την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωζώνη από την 1 Ιανουαρίου 2001 και την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος η νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται είναι αυτή που ασκείται από το Ευρωσύστημα, το οποίο αποφασίζει το ενιαίο βασικό επιτόκιο παρέμβασης. Στα επιτόκια καταθέσεων η Ελλάδα βρίσκεται μάλλον υψηλά στη Ζώνη του Euro ("ΖτΕ"), παρά το γεγονός ότι το κόστος διαχείρισης του συστήματος καταθέσεων είναι υψηλότερο από ότι στις υπόλοιπες χώρες της ΖτΕ. Τα επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα κατά το διάστημα 1999-2001 μειώθηκαν λιγότερο από τα επιτόκια χορηγήσεων, γεγονός που υποδηλώνει ότι το κόστος των καταθέσεων για τις ελληνικές τράπεζες είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο μέσο κόστος της ΖτΕ.

Τα ελληνικά και τα ευρωπαϊκά τραπεζικά επιτόκια έχουν συγκλίνει σε σημαντικό βαθμό. Η σύγκλιση οφείλεται στη σημαντική βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών, στη σταθερότητα που προέκυψε από την είσοδο της χώρας στη ΖτΕ, στην ορθολογικότερη οργάνωση του τραπεζικού κλάδου και στην ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Μεγαλύτερη σύγκλιση παρατηρείται στα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια (δηλ. δάνεια ιδιωτών) και τούτο οφείλεται στη βελτίωση των συνθηκών πιστοληπτικής αξιολόγησης

ιδιωτών με την εφαρμογή του «λευκού Τειρεσία» από το 2003, που επιτρέπει τη διασταύρωση πληροφοριών για τους δανειολήπτες.

Η σύγκλιση των επιτοκίων στην εγχώρια αγορά έλαβε χώρα παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια χορηγήσεων εξακολουθούν να επιβαρύνονται με την εισφορά του νόμου 128/1975. Οι όποιες διαφορές υφίστανται σήμερα μπορούν να εξηγηθούν από το μικρότερο μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων που επηρεάζει το λειτουργικό κόστος των τραπεζών στην Ελλάδα, καθώς και από το γεγονός ότι η φορολογική επιβάρυνση των ελληνικών τραπεζών είναι συγκριτικά υψηλότερη.

Βάσει των υπολοίπων *στο σύνολο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις* (μικρές, μεσαίες, μεγάλες) στο τέλος του 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες (Εθνική, Alpha Bank, EFG Eurobank Ergasias, Εμπορική, Πειραιώς) ελέγχουν το 77%-80% της αγοράς. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία τέλους 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν περίπου το 74% της αγοράς των στεγαστικών δανείων. Αντίστοιχα, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν πάνω από το 85% της αγοράς καταναλωτικής πίστης (κάρτες, καταναλωτικά και λοιπά δάνεια). Η προοπτική περαιτέρω ανάπτυξης των χορηγήσεων όλων των κατηγοριών είναι θετική, αν ληφθεί υπόψη ο συνολικός βαθμός διείσδυσης των πιστωτικών προϊόντων στην εγχώρια αγορά (75,6%) σε σχέση με τη ΖτΕ (95,1%) το 2005. Το στοιχείο αυτό θα πρέπει να συνδυασθεί και με το ότι οι καταθέσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο (2005: 86,6%, 2000: 72,9%), γεγονός που επιτρέπει στις τράπεζες να αναπτύσσουν τα πιστωτικά προϊόντα χωρίς να αντιμετωπίζουν προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας.

Τα τελευταία τρία χρόνια (2004-2005-2006), το σύνολο της δραστηριότητας ομολογιακών και κοινοπρακτικών δανείων των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα (ελληνικές και ξένες που λειτουργούν στη χώρα μας), εκτιμάται σε €10-15 δισ. ετησίως. Το μέγεθος αυτό αφορά τόσο την εγχώρια όσο και τη διεθνή αγορά (δηλ. τοπικά και διεθνή δάνεια που διοργανώνονται από ελληνικές και ξένες τράπεζες στην Ελλάδα). Κυρίαρχη θέση στην αγορά αυτή έχει η Alpha Bank και ακολουθούν με σημαντική διαφορά η Εθνική Τράπεζα, η Εμπορική Τράπεζα και η EFG Eurobank Εργασίας. Τα πραγματικά ομολογιακά δάνεια, έτσι όπως λειτουργούν στη διεθνή αγορά -δηλ. διαπραγματεύσιμοι τίτλοι με σημαντική εμπορευσιμότητα- μπορούν να αναπτυχθούν εφόσον οι εγχώριες επιχειρήσεις αποκτήσουν πιστοληπτική διαβάθμιση η οποία να είναι αναγνωρίσιμη και αποδεκτή στις διεθνείς αγορές. Το σύνολο της δραστηριότητας κοινοπρακτικών και ομολογιακών δανείων από τις εγχώριες τράπεζες αναμένεται να παρουσιάσει άνοδο της τάξης του 20% - 25% ετησίως για τα επόμενα χρόνια. Ο ρυθμός αύξησης θα εξαρτηθεί από την πορεία των επιτοκίων και τις τυχόν μεταρρυθμίσεις που θα καταστήσουν την αγορά αυτή μια πιο ευέλικτη και ελκυστική επιλογή για θεσμικούς επενδυτές στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Στο διάστημα 2000-2005 το σύνολο των καταθέσεων στην Ελλάδα παρουσίασε αύξηση με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,6% σε σύγκριση με 4,6% στη ΖτΕ. Συνεπώς κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ανάπτυξη της αποταμίευσης στην Ελλάδα ήταν 1,7 φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη στη ΖτΕ, ενώ η τάση αυτή

συνεχίσθηκε κατά το 2006. Ακόμη ένα θετικό στοιχείο για τις καταθέσεις αλλά και τη συμβολή των καταθέσεων στην πορεία των πιστωτικών προϊόντων είναι το υψηλό ποσοστό που έχουν στο σύνολο του ΑΕΠ. Γεγονός είναι ότι τα δάνεια αυξάνονται με ταχύτερους ρυθμούς από τις καταθέσεις, λόγω της επιθετικής επέκτασης των τραπεζών στα δάνεια ιδιωτών. Εκτιμάται όμως ότι οι εγχώριες τράπεζες έχουν ένα σημαντικό πλεονέκτημα: την εμπειρία των ιστορικών στοιχείων πιστωτικής συμπεριφοράς των μεγαλύτερων διεθνών τραπεζών στην παγκόσμια αγορά. Βάσει των υπολοίπων των καταθέσεων και συμφωνιών repos στο τέλος του 2005, οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες ελέγχουν σχεδόν το 70% της αγοράς.

Τα αμοιβαία κεφαλαία (Α/Κ) αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία προϊόντων συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, με την οποία είναι δυνατό οι μεριδιούχοι-επενδυτές να απολαμβάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις. Το σύνολο των υπό διαχείριση Α/Κ στην Ελλάδα ανέρχεται σε 268. Βάσει του συνολικού ενεργητικού των υπό διαχείριση Α/Κ στην εγχώρια αγορά κυριαρχούν οι EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ., ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ. με ποσοστό 73,7% και 74,4% συνολικά την 01/01/2006 και 21/09/2006 αντίστοιχα. Οι τρεις μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ διαχειρίζονται 35, 26 και 27 Α/Κ αντίστοιχα, τα οποία καλύπτουν όλους τους συνδυασμούς επενδύσεων που συνιστούν τις βασικές κατηγορίες.

Τα Α/Κ λόγω της φύσης τους απευθύνονται στο ευρύ επενδυτικό κοινό και διαθέτουν σημαντικά πλεονεκτήματα που τα καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστικό και αποτελεσματικό επενδυτικό εργαλείο για τους μικρούς επενδυτές σε παγκόσμια κλίμακα. Στη χώρα μας τα Α/Κ παρουσίασαν στοιχεία ύφεσης μετά την περίοδο 1999-2000, αλλά ήδη επανακάμπτουν -όπως δείχνουν τα στοιχεία απόδοσης- και η προοπτική τους για τα επόμενα 2-3 χρόνια αναμένεται θετική και ανάλογη με την πορεία που διαγράφεται στις πλέον ανεπτυγμένες αγορές διεθνώς.

Στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2006, οι δέκα **εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)** που συνθέτουν την εγχώρια αγορά διέθεταν ενεργητικό με καθαρή αξία €329,3 εκ. που αναλογεί μόλις στο 1,4% των Α/Κ βάσει ενεργητικού. Πέντε από τις δέκα εταιρίες του κλάδου (ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ., GLOBAL ΕΠ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ., ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ., ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ., ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.) διέθεταν καθαρή αξία ενεργητικού στις 31/12/2005 που υπερβαίνει τα €30 εκ., σε σύγκριση με τις άλλες εταιρίες που υπολείπονται σημαντικά.

Ο θεσμός των ΕΕΧ αποτελεί χρήσιμο επενδυτικό και αναπτυξιακό εργαλείο για την κεφαλαιαγορά. Τα τελευταία χρόνια η πορεία των ΕΕΧ επηρεάσθηκε από την έλλειψη εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού ιδιαίτερα μετά το 1999-2000. Σύμφωνα με παράγοντες του χώρου, θα μπορούσε να συμβάλει καθοριστικά στην ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς με τις κατάλληλες θεσμικές βελτιώσεις. Η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών μελετά προτάσεις προς αυτή την κατεύθυνση, προκειμένου να εισηγηθεί μέτρα για τη βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας τόσο των ΑΕΕΧ όσο και των Α/Κ.

Το δυναμικό του **private banking** αποτελείται από ιδιώτες που διαθέτουν τουλάχιστον €500.000 σε κεφάλαια προς επένδυση. Το μέγεθος αυτό δεν αποτελεί αυστηρό κριτήριο αλλά χρησιμεύει για το διαχωρισμό

του private banking από τη λιανική τραπεζική (retail banking). Στην Ελλάδα οι υπηρεσίες private banking αφορούν κυρίως τη διαχείριση κινητών αξιών. Δύο είναι τα βασικά μεγέθη της παγκόσμιας αγοράς private banking: ο πληθυσμός που διαθέτει κεφάλαια προς επένδυση άνω του $1 εκ. και το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων αυτών των ατόμων. Σύμφωνα με διεθνείς μελέτες, το 2004 ο πληθυσμός αυτός υπολογίζεται σε 8,3 εκ. άτομα και το σύνολο των περιουσιακών τους στοιχείων υπολογίζεται σε $30,8 δισ.

Στην Ελλάδα, το συνολικό δυναμικό της on-shore αγοράς private banking εκτιμάται σε €40-60 δισ., εφόσον ο μέσος πελάτης private banking στη χώρα μας διαθέτει περίπου €1-3 εκ. προς επένδυση. Κατά μια άλλη άποψη, η δυναμική του on-shore private banking εκτιμάται ότι αντιστοιχεί περίπου στο ένα τρίτο του συνόλου των καταθέσεων στην Ελλάδα, που αντιστοιχεί σε ποσό €50-€60 δισ. Από αυτό το σύνολο, μόλις 25%-30% είναι ενταγμένο σε υπηρεσίες private banking, ενώ το υπόλοιπο βρίσκεται είτε στα καταστήματα των εμπορικών τραπεζών ή στις χρηματιστηριακές και επενδυτικές εταιρίες.

Το σύνολο της αγοράς on-shore private banking εκτιμάται σε €14,6-€14,8 δισ. (κεφάλαια υπό διαχείριση, στοιχεία 2005), ενώ οι κύριοι παίκτες της αγοράς είναι η Eurobank και η Alpha Private Bank. Για τα επόμενα τρία χρόνια προβλέπεται να επικρατήσουν διψήφιοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης. Πιο συντηρητικές εκτιμήσεις προβλέπουν ετήσιο ρυθμό αύξησης 9%-10%. Σε παγκόσμιο επίπεδο προβλέπεται ότι η μελλοντική εξέλιξη του private banking θα είναι μια πιο «μαζική» υπηρεσία, σαν αποτέλεσμα της συρρίκνωσης του κόστους των υπηρεσιών και της ταχύτατης εξέλιξης της τεχνολογίας, με συνέπεια να μειώνεται το ελάχιστο απαιτούμενο κεφάλαιο. Επομένως αναμένεται να αλλάξει και ο τρόπος επικοινωνίας μεταξύ πελάτη και συμβούλου (relationship manager).

Τα κυριότερα προβλήματα του τομέα υπηρεσιών private banking είναι θεσμικού χαρακτήρα και εντοπίζονται στα εξής: α) οι τοποθετήσεις γίνονται απευθείας στο όνομα των πελατών, με αποτέλεσμα να περιορίζεται το μέγεθος των τοποθετήσεων, γεγονός που επηρεάζει και την τιμολόγηση των υπηρεσιών private banking, β) η έλλειψη σταθερότητας και προβλεψιμότητας στο εγχώριο νομικό και φορολογικό πλαίσιο, εφόσον οι επενδύσεις private banking έχουν μακροπρόθεσμο ορίζοντα, γ) δεν υπάρχει η δυνατότητα επενδύσεων σε κάποια εναλλακτικά προϊόντα (π.χ. hedge funds), με αποτέλεσμα οι επενδυτές που προτιμούν τέτοια προϊόντα να καταφεύγουν σε τράπεζες του εξωτερικού (off-shore private banking).

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λειτουργούν η Αγορά Αξιών και η Αγορά Παραγώγων. Από τις 28.11.2005 η Αγορά Αξιών -μετά την τελευταία αναδιάρθρωση του Κανονισμού του ΧΑ βάσει της απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/358/8.11.2005- περιλαμβάνει: την κατηγορία επιχειρήσεων «Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης» (“Big Cap”) και την κατηγορία επιχειρήσεων «Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης» (“Mid & Small Cap”). Τρεις παράγοντες επηρέασαν τις εξελίξεις στο διάστημα 2000-2005: α) η σταδιακή πτώση των επιτοκίων μετά την εισαγωγή του Euro, β) η κόπωση της χρηματιστηριακής αγοράς μετά το 2000 και γ) η διεθνοποίηση της εγχώριας χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς. Αν εξαιρεθούν οι δημόσιες εγγραφές εταιριών του ευρύτερου δημόσιου τομέα κατά την περίοδο 2002-2006, τα αντληθέντα κεφάλαια κυμαίνονται

περί τα €100 εκ. ετησίως τα τελευταία πέντε χρόνια. Συνεπώς οι δημόσιες εγγραφές μεγάλων επιχειρήσεων του ευρύτερου δημόσιου τομέα είναι καθοριστικής σημασίας στη συνολική δραστηριότητα της κεφαλαιαγοράς λόγω μεγεθών.

Σήμερα η **εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά** αριθμεί 313 εταιρίες, από τις οποίες οι 85 είναι ενταγμένες στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, 181 εταιρίες στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης και 47 εταιρίες σε δύο ειδικές κατηγορίες (οι οποίες αφορούν ήδη εισηγμένες και όχι νέο-εισαγόμενες επιχειρήσεις), αριθμός που σύμφωνα με παράγοντες του τομέα αυτού είναι ήδη αρκετά μεγάλος για το μέγεθος της κεφαλαιαγοράς (βάσει της αξίας των συναλλαγών). Σε σύγκριση με την περίοδο 1998-2000 η λειτουργία της κεφαλαιαγοράς έχει αλλάξει σημαντικά με την εφαρμογή αυστηρότερων μέτρων στη διεκπεραίωση επενδυτικών συναλλαγών για την προστασία του ευρύτερου επενδυτικού κοινού. Το αποτέλεσμα αυτών των μέτρων είναι ότι οι τοποθετήσεις πλέον γίνονται με βάση τα οικονομικά κριτήρια, τα επενδυτικά σχέδια και την ποιότητα του management των επιχειρήσεων, ενώ έχουν ελαχιστοποιηθεί οι τοποθετήσεις που αποσκοπούσαν στο εύκολο κέρδος και δημιουργούσαν στρεβλώσεις στην αγορά. Προς την κατεύθυνση της ασφαλούς ανάπτυξης της αγοράς είναι και η εισαγωγή σύγχρονων προϊόντων όπως τα ETFs, καλάθια μετοχών που θα παρέχουν τη δυνατότητα επένδυσης σε μια ευρύτατη γκάμα μετοχών και οικονομιών. Ενθαρρυντικό στοιχείο είναι και το ποσοστό συμμετοχής των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Συγκεκριμένα, τον Μάιο του 2001 το ποσοστό των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση ήταν 21,62%, ενώ τον Σεπτέμβριο του 2006 είχε φθάσει στο 44,41%.

Τα τελευταία δύο χρόνια οι αποτιμήσεις των επιχειρήσεων έχουν επανέλθει σε αξιόλογα επίπεδα. Στο θετικό κλίμα συμβάλει και η συνεχιζόμενη διαδικασία αποκρατικοποιήσεων (που είχε ξεκινήσει κατά την προηγούμενη δεκαετία) με την επιτυχή μετοχοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου κατά το πρώτο εξάμηνο του 2006 και την προγραμματιζόμενη μετοχοποίηση του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών. Σύμφωνα με παράγοντες της κεφαλαιαγοράς, οι μικρότερες επιχειρήσεις θα πρέπει να μεγαλώσουν στην εγχώρια αγορά, πιθανότατα με συνεργασίες από τις οποίες θα προκύψει συγκέντρωση και εξορθολογισμός (consolidation), προκειμένου να δημιουργηθεί η κρίσιμη μάζα που θα κινήσει τη ζήτηση στην αγορά για περαιτέρω δημόσιες εγγραφές.

Το **Project Finance** έχει εφαρμογή στα μεγάλα έργα του δημόσιου ή του ιδιωτικού τομέα τα οποία συνήθως έχουν δημόσια χρήση και όφελος. Στη διεθνή αγορά το project finance βρίσκει εφαρμογή και σε έργα που αφορούν σύμπραξη μεταξύ φορέων του ιδιωτικού τομέα. Στην παγκόσμια αγορά το project finance γνώρισε εκρηκτική ανάπτυξη από τα τέλη της δεκαετίας του 1980, εξέλιξη που οφείλεται στη μεταφορά ορισμένων επενδύσεων από το δημόσιο στον ιδιωτικό τομέα με τη μορφή συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα ("ΣΔΙΤ"). Στη χώρα μας η τεχνική αυτή ξεκίνησε να αναπτύσσεται συστηματικά περί τα μέσα της περασμένης δεκαετίας με τα έργα του διεθνούς αερολιμένα Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος» (1996), το έργο της γέφυρας Ρίου-Αντιρρίου (1997) και της Αττικής Οδού (2000).

Τα έργα αυτού του είδους έχουν σαφή αναπτυξιακό χαρακτήρα με πολλαπλά έμμεσα και άμεσα οφέλη για την εθνική οικονομία. Ο τομέας αυτός απέκτησε ιδιαίτερη σημασία τα τελευταία τρία χρόνια για τη χώρα μας, μετά την διεύρυνση της ΕΕ (σε 25 χώρες μέλη), η οποία θα έχει σαν αποτέλεσμα τη σταδιακή μείωση της ροής κοινοτικών κονδυλίων με τη μορφή επιχορηγήσεων και επιδοτήσεων προς τις πιο αδύναμες οικονομικά χώρες μέλη της μεσογειακής λεκάνης όπως η Ελλάδα. Οι τεράστιες ανάγκες της εθνικής οικονομίας σε έργα υποδομής για την ολοκλήρωση της οικονομικής προσέγγισης της χώρας μας στα επίπεδα των ανεπτυγμένων χωρών μελών της ευρωπαϊκής οικογένειας, σε συνδυασμό με την επιβεβλημένη συντηρητική οικονομική πολιτική διαχείρισης, αναδεικνύουν τον τομέα αυτό ως μείζον χρηματοδοτικό εργαλείο κατά την τρέχουσα δεκαετία αλλά και μετέπειτα.

Ο νόμος 3389/22.9.2005 («Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα») αποτελεί τη βασικότερη μεταρρύθμιση των τελευταίων ετών που επιτρέπει την κινητοποίηση του ιδιωτικού τομέα στην υλοποίηση έργων με δημόσια χρήση και όφελος. Με το ειδικό θεσμικό πλαίσιο που δημιουργήθηκε δεν είναι πλέον απαραίτητη η κύρωση από τη Βουλή των συμβάσεων για έργα που εντάσσονται στο νόμο αυτό, με αποτέλεσμα να γίνεται ευχερέστερη η διαδικασία υλοποίησης των σχετικών επενδύσεων με σημαντικό όφελος για την οικονομία και το κοινωνικό σύνολο. Οι διαδικασίες ανάθεσης των έργων είναι σύμφωνες με την Κοινοτική Οδηγία 2004/18 που έχει σκοπό την τυποποίηση όλων των σχετικών διαδικασιών σε συνδυασμό με τη βελτίωση της ανταπόκρισης και της αποτελεσματικότητας της δημόσιας διοίκησης.

Τα μεγάλα έργα υποδομής που έχουν προκηρυχθεί ή αναγγελθεί τα τελευταία τρία χρόνια έχουν συνολικό ενδεικτικό προϋπολογισμό περί τα €6 δισ. Το σύνολο των έργων που προβλέπεται να προκηρυχθούν και να υλοποιηθούν με τη μέθοδο αυτή τα επόμενα 10 χρόνια είναι πολλαπλάσιο του μεγέθους αυτού και προοιωνίζει εξαιρετικά θετικές προοπτικές για την ανάπτυξη των υπηρεσιών project finance.

Το leasing ή χρηματοδοτική μίσθωση είναι μεσο-μακροπρόθεσμη επενδυτική πιστοδότηση με σκοπό την απόκτηση της χρήσης και, τελικά, της κυριότητας κινητών και ακινήτων κεφαλαιουχικών αγαθών για το επάγγελμα ή την επιχείρηση φυσικών και νομικών προσώπων.

Η εξέλιξη της εγχώριας αγοράς leasing κατά το διάστημα 1994-2005 παρουσιάζει εντυπωσιακούς ρυθμούς αύξησης (μέσος ετήσιος ρυθμός 28,1%). Όμως, η διείσδυση του leasing στη χώρα μας, εκφραζόμενη σαν ποσοστό του συνόλου των χρηματοδοτήσεων παγίων (περίπου 9%), υστερεί σημαντικά σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (περίπου 17%) και το αντίστοιχο ποσοστό στις ΗΠΑ (περίπου 40%). Παρότι η θέσπιση του leasing ακινήτων επηρέασε σημαντικά το ρυθμό ανάπτυξης του θεσμού μετά το 1999 (μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης 2000-2005 17,7%), η μεγαλύτερη ανάπτυξη σημειώθηκε κατά το διάστημα 1994-1999 (μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης 36,4%). Πρακτικά το leasing αποτελεί ένα ακόμη εναλλακτικό προϊόν χρηματοδότησης σε απευθείας ανταγωνισμό με τα τραπεζικά δάνεια και ο ανταγωνισμός στον κλάδο επικεντρώνεται στα επιτόκια. Σημαντικό εμπόδιο στην ανάπτυξη του θεσμού είναι οι στρεβλώσεις που δημιουργούνται στην αγορά λόγω του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου.

Το περιοριστικό νομοθετικό πλαίσιο που θεσπίσθηκε προ εικοσαετίας χρήζει αναμόρφωσης και συγκεκριμένα: α) η ελάχιστη διάρκεια χρηματοδοτικής μίσθωσης που είναι τρία έτη σε συνδυασμό με τους υψηλούς συντελεστές απόσβεσης ορισμένων παγίων όπως Η/Υ και hardware, καθιστά το leasing εξοπλισμού γραφείου και ορισμένων άλλων μηχανημάτων ασύμφορο για τις επιχειρήσεις, β) η εξαίρεση από το θεσμό του leasing των πλωτών μέσων αποκλείει την ανάπτυξή του στον τομέα της επιβατηγού ναυτιλίας (ακτοπλοΐα) και των σκαφών αναψυχής που θα έδινε ώθηση στο θαλάσσιο τουρισμό, γ) η θεσμοθέτηση συμβάσεων τύπου operating lease απευθείας με τις επιχειρήσεις, ώστε το συγκριτικό πλεονέκτημα του κόστους (after tax cost of capital) να περνά στον μισθωτή, όπως άλλωστε επιβάλλει η αναπτυξιακή φιλοσοφία του θεσμού σε όλους τους τύπους χρηματοδοτήσεων, ιδιαίτερα στα αυτοκίνητα που αποτελούν σημαντική αγορά στην Ελλάδα και διεθνώς. Η δυνατότητα γενικότερης εφαρμογής συμβάσεων τύπου operating lease θα καθιστούσε το θεσμό ακόμη πιο ανταγωνιστικό, κάτι που έχει αποδειχθεί και από τη διεθνή πρακτική, όπου το μεγαλύτερο ποσοστό των συμβάσεων leasing εντάσσονται σε αυτή την κατηγορία για τον εξής απλό λόγο: τα οικονομικά δεδομένα (δηλ. risks and rewards of ownership) που απορρέουν από τη λογιστική αντιμετώπιση των συμβάσεων operating lease, με ελάχιστες εξαιρέσεις (π.χ. ασφαλιστικές εταιρίες), κλείνουν υπέρ αυτής της σύμβασης δηλαδή το κόστος των συμβάσεων τύπου finance lease είναι υψηλότερο.

Το Factoring (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) συνδυάζει τη χρηματοδότηση κεφαλαίου κινήσεως με ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου, την είσπραξη απαιτήσεων και τη διαχείριση του καθολικού πελατών. Δηλαδή, δίδει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να εκχωρήσει τις απαιτήσεις της και το λειτουργικό κόστος που τις συνοδεύει (εισπράξεις), σε μια εταιρία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factor) η οποία αναλαμβάνει έναντι αμοιβής τη διαχείρισή τους. Η ανάπτυξη του factoring στη χώρα μας ουσιαστικά ξεκίνησε περί τα τέλη του 1994 με τη δημιουργία των πρώτων ανωνύμων εταιριών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Κατά το διάστημα 1996-1999 το factoring παρουσίασε μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 45%. Στο διάστημα 1999-2005 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης ήταν 31%. Η προοπτική του factoring για τα επόμενα δύο χρόνια (2006-2007) αναμένεται να είναι θετική, αλλά θα υπολείπεται σημαντικά των ταχύτατων ρυθμών ανάπτυξης που σημειώθηκαν κατά τα τελευταία πέντε χρόνια. Ειδικότερα, η αγορά factoring εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί περί τα €5,15 δισ. το 2006 και περί τα €5,6 δισ. το 2007, δηλαδή αύξηση 10% και 9% αντίστοιχα. Οι περισσότερες εγχώριες εταιρίες factoring έχουν αναπτύξει παρουσία σε χώρες της ανατολικής Ευρώπης, με την προοπτική της διεύρυνσης της ΕΕ, εκτιμώντας ότι αυτές αποτελούν το κυριότερο πεδίο επέκτασης των εμπορικών συναλλαγών των εγχώριων επιχειρήσεων. Οι κινήσεις αυτές συμπορεύονται με τη δραστηριότητα των μητρικών τραπεζών των εταιριών factoring που έχουν αναπτύξει σημαντικό δίκτυο και παρουσία στις χώρες αυτές.

Το γεγονός ότι το factoring στη χώρα μας αντιμετωπίζεται φορολογικά και λογιστικά ως τραπεζικός δανεισμός δρα ανασταλτικά στην ανάπτυξή του. Δύο στοιχεία χαρακτηρίζουν το περιβάλλον του θεσμού σήμερα: α) η επιβολή εισφοράς του ν. 128/75 στους τόκους των χρηματοδοτούμενων απαιτήσεων από το 2004

σε ποσοστό 0,6% από 0,12% που ήταν μέχρι το 2003, ρύθμιση η οποία έχει αποδυναμώσει το προϊόν από ένα σημαντικό και άμεσα αναγνωρίσιμο κίνητρο, και β) η ύπαρξη των μεταχρονολογημένων επιταγών ως μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και η επιμήκυνση της εμπορικής πίστωσης, σε συνδυασμό με την έλλειψη ενημέρωσης του επιχειρηματικού κόσμου (προμηθευτές-αγοραστές) για τα οφέλη και τα χαρακτηριστικά του factoring.

Η εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων αναμένεται να επιφέρει αυξημένη χρήση του factoring ως εναλλακτικό χρηματοδοτικό εργαλείο εκτός ισολογισμού (off-balance finance), ενώ η εφαρμογή του Συμφώνου της Βασιλείας (Basle II) θα βοηθήσει στην ανάδειξή του ως εναλλακτική και ανταγωνιστική μορφή χρηματοδότησης επιχειρηματικών απαιτήσεων, ιδιαίτερα στις διασυνοριακές συναλλαγές, όπως συμβαίνει στις περισσότερες χώρες της ΕΕ και σε τρίτες ανεπτυγμένες χώρες. Η κατάργηση της εισφοράς του ν.128/75 που συζητείται ευρύτερα στο χρηματοπιστωτικό χώρο και έχει ζητηθεί και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, θα εξαλείψει τις στρεβλώσεις που υφίστανται στην αγορά του factoring και θα συμβάλει στον υγιή ανταγωνισμό μεταξύ τραπεζών αλλά και μεταξύ τραπεζών και εταιριών factoring, μια και οι περισσότερες εταιρίες factoring συνδέονται με τράπεζες, τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς.

Με τον όρο **Private Equity** νοούνται επενδύσεις με συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές δεν διαπραγματεύονται σε κάποια οργανωμένη αγορά, χωρίς διάκριση ως προς το στάδιο ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους. Ο τρόπος συμμετοχής περιλαμβάνει διάφορα εναλλακτικά επενδυτικά σχήματα, όπως management buy-outs (MBOs) και buy-ins (MBIs), management & employee buy-outs (MEBOs), leveraged buy-outs (LBOs) κλπ. Το private equity διακρίνεται σε venture capital και development capital. Το **venture capital** ουσιαστικά είναι υποσύνολο του private equity το οποίο απευθύνεται σε νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις (start up/ seed capital) και σε επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης (development/ expansion finance). Προϋπόθεση των επενδύσεων και στις δύο περιπτώσεις είναι η δυνατότητα ρευστοποίησης της επένδυσης σε εύλογο χρονικό διάστημα μέσω πώλησης σε τρίτα πρόσωπα ή στους υφιστάμενους μετόχους (trade sale), αλλά και μέσω δημόσιας εγγραφής σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά (IPO-flotation).

Ο θεσμός του venture capital ξεκίνησε στη χώρα μας με το ν. 1775/88. Ο νόμος αυτός τροποποιήθηκε στη συνέχεια με το ν. 2367/95 (άρθρα 5 έως 9) που αφορά τις Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ). Το μεγαλύτερο ποσοστό της δραστηριότητας των εταιριών του κλάδου από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 πραγματοποιήθηκε έξω από τα όρια του εγχώριου θεσμικού πλαισίου μέσω off-shore εταιριών, τόσο όσον αφορά τα funds όσο και τις εταιρίες διαχείρισης. Το επενδυτικό τοπίο όσον αφορά την εγχώρια ανάπτυξη του θεσμού ξεκαθάρισε σημαντικά με την ψήφιση του νόμου 2992/20.3.2002 («Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και άλλες διατάξεις») και συγκεκριμένα το άρθρο 7 που αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (ΑΚΕΣ). Ο νόμος αυτός είναι πολύ κοντά στον αντίστοιχο που ισχύει στη Βρετανία, την πλέον ανεπτυγμένη αγορά private equity της ΕΕ.

Ο θεσμός του Private Equity συμπληρώθηκε τα τελευταία χρόνια με μια σειρά πρωτοβουλιών: α) τη δημιουργία του ΤΑΝΕΟ (Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας) με το ν. 2843/2000 που έδωσε ώθηση για την ίδρυση νέων μικρότερων venture capital funds, β) τη δημιουργία της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ (Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και πολύ Μικρών Επιχειρήσεων) με το νόμο 3066/2002 και σκοπό την παροχή εγγυήσεων και αντεγγυήσεων στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας υπέρ μικρών επιχειρήσεων που απασχολούν έως 49 άτομα και γ) το ταμείο "Digital Leap Venture Capital Fund" που προβλέπεται να συσταθεί μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2006 (βάσει του άρθρου 7 του ν. 2992/2002 περί ΑΚΕΣ) με σκοπό τη διευκόλυνση της πρόσβασης μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) σε επιχειρηματικά κεφάλαια και, κατ' επέκταση, την προώθηση της περιφερειακής ανάπτυξης στην Ελλάδα σε τομείς υψηλής τεχνολογίας.

Στην Ελλάδα, η συγκέντρωση κεφαλαίων το 2005 τετραπλασιάσθηκε σε σύγκριση με το 2004, φθάνοντας το ποσό των €26,96 εκ. Το 2005 ήταν έτος ρεκόρ σε συγκέντρωση κεφαλαίων για την ευρωπαϊκή αγορά και τις ΗΠΑ, γεγονός που υποδηλώνει μεγάλη ρευστότητα και θετικές συνθήκες προσφοράς, λαμβάνοντας υπόψη τις πραγματοποιηθείσες τοποθετήσεις. Το 2005 έγιναν τέσσερις επενδύσεις συνολικού ύψους €8,08 εκ. στην Ελλάδα σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο ανάπτυξης της δραστηριότητάς τους (14,4%) και σε buy-outs (85,6%). Ποσοστό 76,2% των επενδύσεων το 2005 πραγματοποιήθηκε στην Ελλάδα και 23,8% σε άλλες χώρες της Ευρώπης. Τα μεγέθη αυτά αναφέρονται σε κεφάλαια που συγκεντρώνουν τα funds που διαχειρίζονται οι εγχώριες εταιρίες και σε επενδύσεις που πραγματοποιούνται από funds που διαχειρίζονται οι εγχώριες εταιρίες. Δηλαδή δεν περιλαμβάνονται επενδύσεις που πραγματοποιούνται από funds του εξωτερικού τα οποία διαχειρίζονται εταιρίες που δεν διαθέτουν παρουσία (γραφεία κλπ.) στην Ελλάδα. Εκτιμάται ότι οι επενδύσεις αυτές το 2005 ανήλθαν στο ποσό των €382,35 εκ., γεγονός που υπογραμμίζει το μέγεθος των διεθνών κεφαλαίων που θα μπορούσε να προσελκύσει η χώρα μας στον τομέα του private equity με τις κατάλληλες προϋποθέσεις.

Συγκεκριμένα: α) ο περιορισμός των επενδύσεων των ΑΚΕΣ σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις (σύμφωνα με τη σχετική Κοινοτική οδηγία) αποκλείει τον μεγάλο αριθμό μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων που αποτελούν τον επιχειρηματικό ιστό της χώρας μας από τα αναπτυξιακά οφέλη του θεσμού, β) η ένταξη των επενδύσεων venture capital στο ΤΕΜΠΜΕ θα έδιδε λύση στο ζήτημα αυτό και θα αποτελούσε άλλο ένα μοχλό ανάπτυξης του θεσμού στη χώρα μας, γ) ο περιορισμός των επενδύσεων των ΑΚΕΣ σε €1 εκ. ανά γύρο επένδυσης μέσα σε ένα εξάμηνο αποτελεί μια ακόμη αδυναμία του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου, δ) ο περιορισμός των επενδύσεων σε αύξηση κεφαλαίου (ίδια κεφάλαια ή οιονεί ίδια κεφάλαια) με καταβολή μετρητών αποτελεί σημαντική αδυναμία, διότι αποκλείει τα ΑΚΕΣ από συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων (δηλ. αγορά υφιστάμενων μετοχών) με σκοπό την πώλησή τους σε επόμενη φάση και στόχο την αναδιάρθρωση κλάδων που χαρακτηρίζονται από κατακερματισμό, δ) η τροποποίηση του θεσμικού πλαισίου ώστε να δοθεί η δυνατότητα συμμετοχής των ασφαλιστικών ταμείων στα ΑΚΕΣ με σκοπό τη διεύρυνση και την περαιτέρω ανάπτυξη του

κλάδου θα συνέβαλε στο να συμπαρασύρει μεγαλύτερη μερίδα και των ιδιωτών-επενδυτών, δημιουργώντας -με τις κατάλληλες προϋποθέσεις- εμπιστοσύνη στο μέλλον του θεσμού.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Α) ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

AEGEAN BALTIC BANK A.E.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**736.000**	**-40,21**	**1.231.000**
Σύνολο Πάγιων	736.000	-40,21	1.231.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	0	N/A	0
Συμμετοχές	0	N/A	0
Χρεόγραφα	18.358.000	78,67	10.275.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	69.932.000	120,02	31.785.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	58.130.000	48,52	39.138.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.985.000	251,33	565.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	1.798.000	36,63	1.316.000
Σύνολο Ενεργητικού	**150.939.000**	**79,03**	**84.310.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**29.749.000**	**48,40**	**20.046.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	23.040.000	18,52	19.440.000
Αποθεματικά	8.770.000	265,42	2.400.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-2.061.000	-14,88	-1.794.000
Προβλέψεις	226.000	21,50	186.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	11.401.000	-35,56	17.693.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	108.220.000	137,82	45.505.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	343.000	17.050	2.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	1.000.000	13,90	878.000
Σύνολο Παθητικού	**150.939.000**	**79,03**	**84.310.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**4.882.000**	**154,67**	**1.917.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	2.752.000	409,63	540.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**2.130.000**	**54,68**	**1.377.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	1.726.000	-30,40	2.480.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	3.524.000	11,31	3.166.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**332.000**	**-51,95**	**691.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	516.000	2,18	505.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**-184.000**	**-198,92**	**186.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-7.000**	**97,79**	**-317.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	-0,74	-178,49%	0,93
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	-0,16	-168,18%	0,22
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,84	80,60%	2,68
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,01	254,12%	0,85
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,83	0%	1,83
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,11	9,33%	1,93
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	1,81	11,04%	1,63
Αποτελεσματικότητας (%)	234,07	58,13%	148,02
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	3,43	-21,15%	4,35
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	91,39	11,34%	82,08

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.614.722,22	48,52%	1.087.166,67
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.006.111,11	137,82%	1.264.027,78

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	86,16	1,62%	84,79
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	38,51	-17,04%	46,42
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	79,25	5,72%	74,96
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	71,70	32,85%	53,97
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	53,71	-37,55%	86,01
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	56,37	100,11%	28,17

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ:
Σύμφωνα με τον ισολογισμό της 31.12.2005 η τιτλούχος παρουσιάζει αρνητικά Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως μετά Χρηματοοικονομικών Δαπανών και ζημίες.

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ALPHA BANK A.E.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**562.527.000**	**2,10**	**550.957.000**
Σύνολο Πάγιων	999.783.000	4,94	952.693.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	437.256.000	8,84	401.736.000
Συμμετοχές	1.481.979.000	11,28	1.331.748.000
Χρεόγραφα	7.854.192.000	208,38	2.546.919.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	5.673.393.000	-0,75	5.716.248.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	24.201.139.000	21,60	19.901.496.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.621.172.000	13,98	1.422.363.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	454.844.000	21,96	372.938.000
Σύνολο Ενεργητικού	**41.849.246.000**	**31,42**	**31.842.669.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**1.951.437.000**	**7,69**	**1.812.017.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.456.018.000	14,26	1.274.272.000
Αποθεματικά	157.980.000	-35,83	246.197.000
Αποτελέσματα εις Νέον	337.439.000	15,74	291.548.000
Προβλέψεις	515.425.000	-0,74	519.266.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	8.600.366.000	374,90	1.810.972.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	19.301.646.000	1,87	18.948.052.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	10.806.393.000	34,01	8.063.898.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	673.979.000	-2,10	688.464.000
Σύνολο Παθητικού	**41.849.246.000**	**31,42**	**31.842.669.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**1.594.680.000**	**18,39**	**1.346.977.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	612.490.000	32,63	461.804.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**982.190.000**	**10,96**	**885.173.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	331.918.000	-9,96	368.647.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	809.524.000	1,75	795.594.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**504.584.000**	**10,12**	**458.226.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	37.177.000	2,06	36.428.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**467.407.000**	**10,81**	**421.798.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-89.537.000**	**22,70**	**-115.835.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	24,84	6,70%	23,28
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,27	-3,79%	1,32
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,43	9,48%	4,96
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	1,82	12,34%	1,62
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,61	7,76%	3,35
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,35	2,76%	3,26
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,67	-3,96%	2,78
Αποτελεσματικότητας (%)	255,09	13,02%	225,70
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,30	-11,88%	2,61
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	43,95	-8,86%	48,22

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.493.236	21,60%	2.872.617,78
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.786.034,35	1,87%	2.734.995,96

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	75,47	-11,46%	85,24
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	57,83	-7,47%	62,50
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	92,16	2,63%	89,80
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	46,12	-22,50%	59,51
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	125,38	19,38%	105,03
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	38,41	12,05%	34,28

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

AMERICAN BANK OF ALBANIA GREEK BRANCH

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Ο Ισολογισμός της χρήσης 2004 αφορά υπέρ ή υπό δωδεκάμηνη χρήση. Ως εκ τούτου δεν υπολογίζονται τυχόν μεταβολές των λογαριασμών ενώ για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών οι αποτελεσματικοί λογαριασμοί έχουν αναχθεί σε δωδεκάμηνη βάση.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**2.990.941**	**2.237.762**
Σύνολο Πάγιων	3.594.251	2.475.108
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	603.310	237.345
Συμμετοχές	0	0
Χρεόγραφα	60.710.197	19.136.445
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	5.049.461	590.262
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	5.686.112	1.016.591
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.051.538	636.284
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	956.726	1.196.194
Σύνολο Ενεργητικού	**76.444.976**	**24.813.539**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**-2.902.175**	**-1.378.549**
Μετοχικό Κεφάλαιο	0	0
Αποθεματικά	0	0
Αποτελέσματα εις Νέον	-2.902.175	-1.378.549
Προβλέψεις	0	0
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	67.435.839	22.124.982
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	11.703.942	3.931.871
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	0
Τραπεζογραμμάτια	0	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	207.370	135.235
Σύνολο Παθητικού	**76.444.976**	**24.813.539**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	9/6/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**2.957.151**	**265.366**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	1.682.883	102.759
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**1.274.268**	**162.607**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	75.939	176.633
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	2.450.858	1.477.082
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**-1.100.652**	**-1.137.841**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	107.221	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	1.449	1.717
Προβλέψεις	55.088	1.646
Αποσβέσεις	473.659	237.345
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**-1.523.626**	**-1.378.549**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**0**	**0**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	N/C	N/C
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	-3,01	-9,71
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	6,30	2,17
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,20	0,69
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,10	1,48
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,71	1,33
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,52	1,14
Αποτελεσματικότητας (%)	216,60	505,37
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	5,78	12,07
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	181,52	435,41

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	167.238,58	29.045,46
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	344.233,58	112.339,18

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	94,84	86,16
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	7,44	4,10
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	N/A	N/A
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	15,31	15,84
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	48,58	25,86
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	56,91	38,72

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**
Εσωτερική Αξία Μετοχής (ΕΥΡΩ)	N/C
Κέρδη ανά Μετοχή (ΕΥΡΩ)	N/C

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ:
Σύμφωνα με τον Ισολογισμό του 2005, η εταιρία δεν έχει αρχίσει δραστηριότητες.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ASPIS BANK A.E.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**27.513.000**	**-5,20**	**29.023.000**
Σύνολο Πάγιων	56.063.000	5,72	53.028.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	28.550.000	18,93	24.005.000
Συμμετοχές	30.493.000	0	30.493.000
Χρεόγραφα	73.220.000	6,02	69.060.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	331.182.000	45,07	228.297.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	1.403.632.000	21,09	1.159.195.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	66.319.000	-62,29	175.869.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	54.691.000	31,62	41.553.000
Σύνολο Ενεργητικού	**1.987.050.000**	**14,63**	**1.733.490.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**131.017.000**	**10,15**	**118.939.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	143.561.000	0,38	143.021.000
Αποθεματικά	9.081.000	1,43	8.953.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-21.625.000	34,54	-33.035.000
Προβλέψεις	2.194.000	-5,67	2.326.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	190.730.000	1.123,80	15.585.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	1.573.361.000	0,32	1.568.300.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	49.758.000	60.580,49	82.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	39.990.000	41,52	28.258.000
Σύνολο Παθητικού	**1.987.050.000**	**14,63**	**1.733.490.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**86.196.000**	**10,98**	**77.670.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	40.686.000	7,97	37.683.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**45.510.000**	**13,81**	**39.987.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	33.317.000	16,92	28.496.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	60.550.000	-2,69	62.225.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**18.277.000**	**192,06**	**6.258.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	4.888.000	-8,12	5.320.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**13.389.000**	**1.327,40**	**938.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-3.341.000**	**-53,54**	**-2.176.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	10,71	1.255,70%	0,79
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,72	1.340%	0,05
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,12	3,02%	4,97
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,39	0,42%	2,38
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	2,73	5,40%	2,59
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,70	5,47%	2,56
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,45	6,06%	2,31
Αποτελεσματικότητας (%)	196,41	-17,14%	237,03
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	3,52	-9,74%	3,90
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	73,96	-15,86%	87,90

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.573.578,48	21,09%	1.299.545,96
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.763.857,62	0,32%	1.758.183,86

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	90,73	0,60%	90,19
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	70,64	5,64%	66,87
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	91,28	-0,10%	91,37
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	79,18	-12,48%	90,47
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	89,21	20,70%	73,91
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	47,20	-2,72%	48,52

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

EFG EUROBANK ERGASIAS ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**344.000.000**	**-1,99**	**351.000.000**
Σύνολο Πάγιων	704.000.000	5,86	665.000.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	360.000.000	14,65	314.000.000
Συμμετοχές	914.000.000	57,86	579.000.000
Χρεόγραφα	10.539.000.000	39,85	7.536.000.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	4.238.000.000	342,84	957.000.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	24.214.000.000	20,86	20.034.000.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.107.000.000	3,46	1.070.000.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	368.000.000	28,22	287.000.000
Σύνολο Ενεργητικού	**41.724.000.000**	**35,40**	**30.814.000.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**3.116.000.000**	**56,03**	**1.997.000.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.047.000.000	13,07	926.000.000
Αποθεματικά	2.140.000.000	94,54	1.100.000.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-71.000.000	-144,83	-29.000.000
Προβλέψεις	51.000.000	8,51	47.000.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	10.623.000.000	99,08	5.336.000.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	24.660.000.000	13,77	21.675.000.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	2.773.000.000	110,87	1.315.000.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	501.000.000	12,84	444.000.000
Σύνολο Παθητικού	**41.724.000.000**	**35,40**	**30.814.000.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**2.565.000.000**	**37,98**	**1.859.000.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	1.421.000.000	56,50	908.000.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**1.144.000.000**	**20,29**	**951.000.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	281.000.000	38,42	203.000.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	512.000.000	4,92	488.000.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**913.000.000**	**37,09**	**666.000.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	289.000.000	37,62	210.000.000
Αποσβέσεις	63.000.000	8,62	58.000.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**561.000.000**	**40,95**	**398.000.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-151.000.000**	**-42,45**	**-106.000.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	21,94	10,08%	19,93
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,55	20,16%	1,29
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	9,49	21,67%	7,80
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	4,37	33,23%	3,28
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	5,12	13,27%	4,52
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,23	6,02%	3,99
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	3,15	1,94%	3,09
Αποτελεσματικότητας (%)	307,47	-17,44%	372,41
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,38	-2,86%	2,45
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	33,26	-15,26%	39,25

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.509.275,36	20,86%	2.903.478,26
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.573.913,04	13,77%	3.141.304,35

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	72,44	-6,37%	77,37
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	58,03	-10,75%	65,02
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	89,43	-0,56%	89,93
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	59,10	-15,98%	70,34
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	98,19	6,23%	92,43
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	55,40	13,43%	48,84

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

FBB - ΠΡΩΤΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**6.950.000**	**-11,19**	**7.826.000**
Σύνολο Πάγιων	15.705.000	16,08	13.529.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	8.755.000	53,52	5.703.000
Συμμετοχές	0	N/A	0
Χρεόγραφα	74.297.000	465,08	13.148.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	201.275.000	30,39	154.358.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	782.517.000	17,12	668.148.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	18.494.000	66,84	11.085.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	11.062.000	4,04	10.632.000
Σύνολο Ενεργητικού	**1.094.595.000**	**26,51**	**865.197.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**86.998.000**	**2,51**	**84.867.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	88.200.000	0	88.200.000
Αποθεματικά	542.000	-24,72	720.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-1.744.000	56,97	-4.053.000
Προβλέψεις	3.219.000	0,78	3.194.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	232.899.000	-13,90	270.492.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	761.016.000	52,41	499.331.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	126.000	-86,09	906.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	10.337.000	61,34	6.407.000
Σύνολο Παθητικού	**1.094.595.000**	**26,51**	**865.197.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**44.619.000**	**48,54**	**30.039.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	23.908.000	102,63	11.799.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**20.711.000**	**13,55**	**18.240.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	6.928.000	5,62	6.559.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	20.351.000	16,44	17.478.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**7.288.000**	**-0,45**	**7.321.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	3.052.000	5,20	2.901.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**4.236.000**	**-4,16**	**4.420.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-1.927.000**	**30,03**	**-2.754.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	4,93	-5,37%	5,21
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,43	-15,69%	0,51
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,70	30,56%	3,60
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,71	77,12%	1,53
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,99	-3,86%	2,07
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,18	-0,46%	2,19
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,11	0%	2,11
Αποτελεσματικότητας (%)	337,80	8,72%	310,70
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,39	1,27%	2,36
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	53,70	8,20%	49,63

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	4.054.492,23	17,12%	3.461.906,74
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.943.088,08	52,41%	2.587.207,25

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	97,17	0,85%	96,35
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	71,49	-7,42%	77,22
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	90,80	2,04%	88,98
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	69,52	20,46%	57,71
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	102,83	-23,15%	133,81
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	53,58	36,40%	39,28

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

MARFIN BANK A.T.E.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**2.952.000**	**18,03**	**2.501.000**
Σύνολο Πάγιων	5.315.000	19,38	4.452.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	2.363.000	21,12	1.951.000
Συμμετοχές	25.350.000	1,82	24.898.000
Χρεόγραφα	404.833.000	29,36	312.943.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	359.007.000	146,76	145.487.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	404.742.000	120,64	183.440.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	35.793.000	83,08	19.551.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	24.539.000	43,52	17.098.000
Σύνολο Ενεργητικού	**1.257.216.000**	**78,10**	**705.918.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**58.147.000**	**16,19**	**50.044.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	43.636.000	15,94	37.636.000
Αποθεματικά	4.563.000	-25,06	6.089.000
Αποτελέσματα εις Νέον	9.948.000	57,43	6.319.000
Προβλέψεις	359.000	26,41	284.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	126.823.000	36,75	92.742.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	1.057.345.000	89,76	557.206.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	81.000	125	36.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	14.461.000	157,96	5.606.000
Σύνολο Παθητικού	**1.257.216.000**	**78,10**	**705.918.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**33.707.000**	**44,88**	**23.265.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	22.857.000	45,13	15.749.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**10.850.000**	**44,36**	**7.516.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	16.864.000	105,91	8.190.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	14.797.000	14,38	12.937.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**12.917.000**	**366,49**	**2.769.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	413.000	29,06	320.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**12.504.000**	**410,58**	**2.449.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-4.020.000**	**-922,90**	**-393.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	23,11	372,60%	4,89
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,27	262,86%	0,35
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,10	4,86%	3,91
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,49	2,89%	2,42
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,61	8,05%	1,49
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	1,32	4,76%	1,26
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	1,11	4,72%	1,06
Αποτελεσματικότητας (%)	90,19	-44,28%	161,87
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	1,55	-17,55%	1,88
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	38,66	-34,35%	58,89

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.353.151,16	120,64%	1.066.511,63
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	6.147.354,65	89,76%	3.239.569,77

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	83,36	-0,98%	84,19
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	32,19	23,86%	25,99
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	94,19	2,30%	92,07
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	84,10	6,55%	78,93
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	38,28	16,28%	32,92
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	67,81	0,18%	67,69

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

MILLENNIUM BANK A.E.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**33.435.000**	**-6,36**	**35.706.000**
Σύνολο Πάγιων	97.120.000	5,94	91.676.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	63.685.000	13,78	55.970.000
Συμμετοχές	225.000	-99,55	50.103.000
Χρεόγραφα	33.272.000	-43,31	58.692.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	613.145.000	144,81	250.459.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	2.083.528.000	56,72	1.329.483.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	38.035.000	12,69	33.753.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	59.397.000	-2,38	60.845.000
Σύνολο Ενεργητικού	**2.861.037.000**	**57,28**	**1.819.041.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**167.807.000**	**11,89**	**149.975.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	162.893.000	0	162.893.000
Αποθεματικά	133.858.000	0	133.858.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-128.944.000	12,15	-146.776.000
Προβλέψεις	1.403.000	38,50	1.013.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	740.575.000	170,11	274.173.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	1.822.741.000	33,98	1.360.482.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	67.290.000	8.883,98	749.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	61.221.000	87,51	32.649.000
Σύνολο Παθητικού	**2.861.037.000**	**57,28**	**1.819.041.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**116.693.000**	**39,57**	**83.611.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	42.145.000	53,13	27.522.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**74.548.000**	**32,91**	**56.089.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	22.360.000	65,52	13.509.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	92.869.000	8,26	85.784.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**4.039.000**	**124,95**	**-16.186.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	28.616.000	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	-100	811.000
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	7.977.000	-32,78	11.868.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**24.678.000**	**185,49**	**-28.865.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-7.808.000**	**-56,16**	**-5.000.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	15,53	180,72%	-19,25
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,05	166,46%	-1,59
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,27	4,98%	5,02
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	1,98	17,86%	1,68
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,30	-0,90%	3,33
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,37	0%	3,37
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	3,19	3,57%	3,08
Αποτελεσματικότητας (%)	451,01	-37,61%	722,87
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	4,31	-19,74%	5,37
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	81,19	-22,70%	105,04

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.083.528	56,72%	1.329.483
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.822.741	33,98%	1.360.482

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	96,47	5,30%	91,61
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	72,82	-0,37%	73,09
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	91,87	2,24%	89,86
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	63,71	-14,81%	74,79
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	114,31	16,98%	97,72
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	36,12	9,72%	32,92

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

PROBANK ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Πάγιο Ενεργητικό	**20.905.000**	**8,05**	**19.347.000**	**-3,08**	**19.960.904**
Σύνολο Πάγιων	40.595.000	22,66	33.096.000	16,49	28.410.662
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	19.690.000	43,21	13.749.000	62,71	8.449.758
Συμμετοχές	18.317.000	0,94	18.147.000	51,94	11.943.820
Χρεόγραφα	13.017.000	-79,92	64.816.000	-4,08	67.576.567
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	433.185.000	72,57	251.014.000	29,05	194.505.308
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	1.067.229.000	26,10	846.326.000	50,19	563.494.819
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	90.884.000	55,30	58.521.000	17,05	49.996.413
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	11.054.000	53,36	7.208.000	66,78	4.321.736
Σύνολο Ενεργητικού	**1.654.591.000**	**30,76**	**1.265.379.000**	**38,78**	**911.799.566**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Ίδια Κεφάλαια	**147.695.000**	**3,47**	**142.740.000**	**83,20**	**77.916.738**
Μετοχικό Κεφάλαιο	26.040.000	6,63	24.420.000	50,74	16.200.000
Αποθεματικά	117.325.000	0,41	116.845.000	85,36	63.036.977
Αποτελέσματα εις Νέον	4.330.000	193,56	1.475.000	N/A	-1.320.240
Προβλέψεις	38.000	111,11	18.000	1,38	17.755
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	1.474.970.000	33,82	1.102.207.000	44,37	763.456.819
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	N/A	0	N/A	0
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	31.888.000	56,21	20.414.000	-71,01	70.408.255
Σύνολο Παθητικού	**1.654.591.000**	**30,76**	**1.265.379.000**	**38,78**	**911.799.566**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	1/1/2003 - 31/12/2003
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**75.784.000**	**38,04**	**54.899.000**	**63,07**	**33.665.139**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	33.293.000	45,61	22.865.000	55,02	14.749.432
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**42.491.000**	**32,64**	**32.034.000**	**69,35**	**18.915.707**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	21.654.000	24,27	17.425.000	33,38	13.063.951
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	35.972.000	25,68	28.622.000	31,13	21.827.374
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**28.173.000**	**35,21**	**20.837.000**	**105,24**	**10.152.284**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	327.000	80,66	181.000	210,64	58.267
Μη Λειτουργικά Έξοδα	118.000	-46,85	222.000	776,36	25.332
Προβλέψεις	9.711.000	42,06	6.836.000	65,71	4.125.313
Αποσβέσεις	5.964.000	11,33	5.357.000	16,39	4.602.531
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**12.707.000**	**47,70**	**8.603.000**	**490,31**	**1.457.375**
Καθαρά Μερίσματα	**4.070.000**	**100**	**2.035.000**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**3.970.000**	**48,80**	**2.668.000**	**N/A**	**0**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	8,75	12,18%	7,80	312,70%	1,89
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,87	10,13%	0,79	276,19%	0,21
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,38	2,28%	5,26	3,75%	5,07
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,58	5,31%	2,45	-2,39%	2,51
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	2,80	-0,36%	2,81	9,76%	2,56
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,02	-1,63%	3,07	7,72%	2,85
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,91	-1,02%	2,94	9,29%	2,69
Αποτελεσματικότητας	65,38	-4,83%	68,70	-16,88%	82,64

(%)					
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,87	-8,01%	3,12	-17,02%	3,76
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	55,81	-3,19%	57,65	-15,20%	67,98

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.569.454,41	-13,95%	1.823.978,45	50,19%	1.214.428,49
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.169.073,53	-8,69%	2.375.446,12	44,37%	1.645.381,08

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	96,73	0,60%	96,15	0,58%	95,59
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	64,50	-3,56%	66,88	8,22%	61,80
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	89,14	2,34%	87,10	4,02%	83,73
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	89,14	2,34%	87,10	4,02%	83,73
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	72,36	-5,76%	76,78	4,02%	73,81
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	43,93	5,47%	41,65	-4,93%	43,81

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005
Εσωτερική Αξία Μετοχής (ΕΥΡΩ)	3,63
Κέρδη ανά Μετοχή (ΕΥΡΩ)	0,31

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν

έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**1.195.039**	**-25,45**	**1.602.929**
Σύνολο Πάγιων	3.389.344	8,95	3.111.019
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	2.194.305	45,50	1.508.090
Συμμετοχές	51.595.038	28,99	40.000.000
Χρεόγραφα	110.848.369	127,25	48.777.550
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	47.860.053	256,18	13.437.184
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	72.337.594	19,14	60.717.093
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	2.249.880	-37,25	3.585.293
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	3.888.054	49,35	2.603.234
Σύνολο Ενεργητικού	**289.974.027**	**69,85**	**170.723.283**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**234.896.626**	**283,59**	**61.236.545**
Μετοχικό Κεφάλαιο	202.660.155	479,03	35.000.000
Αποθεματικά	38.409.516	38,81	27.669.661
Αποτελέσματα εις Νέον	-6.173.045	-330,74	-1.433.116
Προβλέψεις	126.543	-71,18	439.015
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	6.105.942	-60,34	15.395.949
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	45.451.296	-51,06	92.864.647
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	635	-98,33	38.010
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	3.392.985	352,93	749.117
Σύνολο Παθητικού	**289.974.027**	**69,85**	**170.723.283**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**3.427.186**	**23,57**	**2.773.493**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	2.811.232	10,54	2.543.188
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**615.954**	**167,45**	**230.305**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	20.668.436	184,87	7.255.426
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	5.056.727	68,13	3.007.616
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**16.227.663**	**262,38**	**4.478.115**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	10.301.270	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	3.003.750	N/A	0
Αποσβέσεις	663.218	-27,51	914.891
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**22.861.965**	**541,61**	**3.563.224**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-2.042.734**	**-236,80**	**-606.510**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	15,44	165,29%	5,82
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	9,92	374,64%	2,09
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,06	-2,55%	3,14
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,52	49,79%	2,35
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	-0,46	-156,96%	0,79
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	0,55	111,54%	0,26
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	0,27	107,69%	0,13
Αποτελεσματικότητας (%)	42,21	-21,92%	54,06
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	3,79	64,78%	2,30
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	22,01	-45,06%	40,06

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	142.117,08	19,14%	119.287,02
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	89.295,28	-51,06%	182.445,28

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	46,70	-9,79%	51,77
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	24,95	-29,84%	35,56
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	17,78	-71,96%	63,41
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	15,67	-71,19%	54,39
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	159,15	143,42%	65,38
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	82,03	-10,54%	91,70

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

VOLKSWAGEN BANK G.M.B.H.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Ο Ισολογισμός της χρήσης 2004 αφορά υπέρ ή υπό δωδεκάμηνη χρήση. Ως εκ τούτου δεν υπολογίζονται τυχόν μεταβολές των λογαριασμών ενώ για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών οι αποτελεσματικοί λογαριασμοί έχουν αναχθεί σε δωδεκάμηνη βάση.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Πάγιο Ενεργητικό	**244.414**	**315.274**
Σύνολο Πάγιων	1.880.987	1.683.505
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	1.636.573	1.368.231
Συμμετοχές	0	0
Χρεόγραφα	0	0
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	701.004	1.095.308
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	36.803.457	314.366
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.144	824
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	1.161.214	186.284
Σύνολο Ενεργητικού	**38.911.233**	**1.912.056**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Ίδια Κεφάλαια	**-4.363.155**	**-2.186.528**
Μετοχικό Κεφάλαιο	0	0
Αποθεματικά	0	0
Αποτελέσματα εις Νέον	-4.363.155	-2.186.528
Προβλέψεις	91.510	34.254
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	19.000.000	0
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	0	0
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	0
Τραπεζογραμμάτια	0	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	24.182.877	4.064.330
Σύνολο Παθητικού	**38.911.233**	**1.912.056**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**1/1/2005 - 31/12/2005**	**6/10/2004 - 31/12/2004**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**1.625.219**	**2.891**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	549.061	4.602
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**1.076.158**	**-1.711**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	125.266	23.956
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	2.841.704	805.130
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**-1.640.280**	**-782.885**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	17.965	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	3.412	0
Προβλέψεις	273.195	35.412
Αποσβέσεις	277.705	1.368.231
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**-2.176.627**	**-2.186.528**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**0**	**0**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	N/C	N/C
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	-10,66	-473,19
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	8,35	0,85
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	5,78	N/C
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	2,57	N/C
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,53	N/A
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	5,27	N/A
Αποτελεσματικότητας (%)	259,64	9.770,26
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	15,28	470,34
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	235,79	3.603,04

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.314.409,17	N/C
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	N/C	N/C

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	96,39	73,77
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	94,58	16,44
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	48,83	N/C
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	N/C	N/C
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	N/C	N/C
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	33,78	159,18

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**
Εσωτερική Αξία Μετοχής (ΕΥΡΩ)	N/C
Κέρδη ανά Μετοχή (ΕΥΡΩ)	N/C

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**278.294.000**	**-3,07**	**287.103.000**
Σύνολο Πάγιων	384.912.000	1,79	378.145.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	106.618.000	17,11	91.042.000
Συμμετοχές	285.153.000	13,47	251.305.000
Χρεόγραφα	2.779.233.000	13,34	2.452.223.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	2.377.576.000	116,51	1.098.125.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	12.788.750.000	4,97	12.183.408.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	732.978.000	-13,87	851.045.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	966.422.000	1,13	955.657.000
Σύνολο Ενεργητικού	**20.208.406.000**	**11,78**	**18.078.866.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**1.194.339.000**	**471,58**	**-321.426.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.729.399.000	4,84	1.649.470.000
Αποθεματικά	385.743.000	147,93	155.585.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-920.803.000	56,70	-2.126.481.000
Προβλέψεις	290.773.000	-1,13	294.090.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	208.623.000	-8,00	226.759.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	17.801.755.000	3,42	17.212.248.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	489.297.000	12,89	433.438.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	223.619.000	-4,34	233.757.000
Σύνολο Παθητικού	**20.208.406.000**	**11,78**	**18.078.866.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**820.115.000**	**9,91**	**746.181.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	224.092.000	10,41	202.966.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**596.023.000**	**9,72**	**543.215.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	108.042.000	7,22	100.767.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	536.911.000	-5,18	566.265.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**167.154.000**	**115,08**	**77.717.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	22.258.000	2,72	21.668.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**144.896.000**	**158,52**	**56.049.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-32.546.000**	**83,05**	**-191.968.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	33,20	N/A	N/C
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,76	145,16%	0,31
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,37	3,67%	5,18
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	1,24	8,77%	1,14
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	4,13	2,23%	4,04
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,90	3,45%	3,77
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	3,11	3,67%	3
Αποτελεσματικότητας (%)	517,55	-11,30%	583,46
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,92	-10,15%	3,25
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	57,29	-8,08%	62,33

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.019.382,60	4,97%	1.923.797,25
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.810.951,37	3,42%	2.717.866,41

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	79,89	0,19%	79,74
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	63,28	-6,10%	67,39
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	91,10	-7,67%	98,67
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	88,09	-7,48%	95,21
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	71,84	1,50%	70,78
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	27,32	0,44%	27,20

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΑΤΤΙΚΗΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**38.499.765**	**17,54**	**32.755.524**
Σύνολο Πάγιων	63.404.269	19,30	53.147.442
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	24.904.505	22,13	20.391.919
Συμμετοχές	12.052.641	-68,18	37.884.272
Χρεόγραφα	173.112.974	61,32	107.310.028
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	344.687.863	-4,52	361.020.767
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	1.726.824.947	0,39	1.720.080.115
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	93.308.964	8,68	85.857.938
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	80.355.122	65,05	48.684.983
Σύνολο Ενεργητικού	**2.468.842.276**	**3,14**	**2.393.593.627**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**152.884.992**	**-5,65**	**162.040.759**
Μετοχικό Κεφάλαιο	28.902.269	0	28.902.269
Αποθεματικά	180.915.079	-0,99	182.722.144
Αποτελέσματα εις Νέον	-56.932.355	-14,82	-49.583.653
Προβλέψεις	39.468.555	-0,00	39.470.042
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	172.718.336	96,23	88.017.383
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	1.955.870.322	-6,20	2.085.067.208
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	99.374.739	301.840,75	32.912
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	48.525.330	155,86	18.965.323
Σύνολο Παθητικού	**2.468.842.276**	**3,14**	**2.393.593.627**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**132.899.802**	**7,18**	**123.994.784**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	57.353.334	8,50	52.861.984
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**75.546.468**	**6,20**	**71.132.800**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	40.732.633	5,21	38.716.275
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	76.566.196	5,56	72.531.109
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**39.712.905**	**6,42**	**37.317.967**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	44.000.000	100	22.000.000
Αποσβέσεις	5.250.414	10,34	4.758.385
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**-9.537.509**	**-190,32**	**10.559.581**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**1.614.277**	**129,83**	**-5.411.920**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	-6,06	-192,79%	6,52
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	-0,39	-186,36%	0,44
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	6,14	7,34%	5,72
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,61	7,41%	2,43
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,53	7,29%	3,29
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,49	6,40%	3,28
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	3,11	4,71%	2,97
Αποτελεσματικότητας (%)	308,88	20,44%	256,45
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	5,18	24,82%	4,15
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	61,16	-1,18%	61,89

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.541.807,99	0,39%	1.535.785,82
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.746.312,79	-6,20%	1.861.667,15

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	87,69	-3,14%	90,53
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	69,94	-2,67%	71,86
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	90,24	-0,60%	90,79
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	79,22	-9,06%	87,11
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	88,29	7,02%	82,50
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	43,16	1,24%	42,63

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**137.329.000**	**5,47**	**130.202.000**
Σύνολο Πάγιων	228.229.000	7,97	211.381.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	90.900.000	11,97	81.179.000
Συμμετοχές	9.880.000	-23,66	12.943.000
Χρεόγραφα	268.402.000	-61,67	700.241.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	286.322.000	212,35	91.668.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	2.579.604.000	6,17	2.429.617.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	105.438.000	57,14	67.097.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	123.139.000	11,33	110.607.000
Σύνολο Ενεργητικού	**3.510.114.000**	**-0,91**	**3.542.375.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**209.949.000**	**15,95**	**181.068.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	336.898.000	40,00	240.642.000
Αποθεματικά	75.181.000	5,42	71.314.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-202.130.000	-54,43	-130.888.000
Προβλέψεις	38.363.000	-5,10	40.423.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	623.552.000	40,65	443.328.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	2.470.868.000	-9,44	2.728.510.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	103.457.000	3,63	99.829.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	63.925.000	29,88	49.217.000
Σύνολο Παθητικού	**3.510.114.000**	**-0,91**	**3.542.375.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**194.963.000**	**-3,36**	**201.738.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	50.880.000	-12,40	58.082.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**144.083.000**	**0,30**	**143.656.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	30.580.000	92,02	15.925.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	140.280.000	1,84	137.744.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**34.383.000**	**57,45**	**21.837.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	37.805.000	-62,76	101.528.000
Αποσβέσεις	13.940.000	-28,92	19.611.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**-17.362.000**	**82,52**	**-99.302.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**1.330.000**	**-93,78**	**21.403.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	-8,88	83,82%	-54,84
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	-0,49	82,80%	-2,80
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	7,01	-10,01%	7,79
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	1,57	-11,80%	1,78
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	5,44	-9,63%	6,02
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,18	-6,67%	5,55
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	4,09	0,74%	4,06
Αποτελεσματικότητας (%)	627,94	-61,37%	1.625,64
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	5,45	-25,44%	7,31
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	80,31	-6,96%	86,32

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.205.985,97	6,17%	1.135.865,83
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.155.151,01	-9,44%	1.275.600,75

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	84,65	15,85%	73,07
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	73,49	7,14%	68,59
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	91	-1,47%	92,36
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	70,39	-8,61%	77,02
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	104,40	17,24%	89,05
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	26,10	-9,34%	28,79

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΕΓΝΑΤΙΑ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**48.475.000**	**7,04**	**45.287.000**
Σύνολο Πάγιων	105.385.000	9,35	96.377.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	56.910.000	11,39	51.090.000
Συμμετοχές	44.046.000	2,49	42.977.000
Χρεόγραφα	142.966.000	35,79	105.283.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	623.912.000	33,54	467.206.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	2.277.988.000	14,64	1.987.103.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	103.251.000	-1,48	104.807.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	43.509.000	-4,66	45.638.000
Σύνολο Ενεργητικού	**3.284.147.000**	**17,36**	**2.798.301.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**249.659.000**	**13,45**	**220.058.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	107.840.000	7,96	99.893.000
Αποθεματικά	155.668.000	9,77	141.808.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-13.849.000	36,01	-21.643.000
Προβλέψεις	14.762.000	0,68	14.663.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	5.684.000	-36,60	8.965.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	2.646.338.000	8,46	2.439.969.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	316.687.000	389,31	64.721.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	51.017.000	2,19	49.925.000
Σύνολο Παθητικού	**3.284.147.000**	**17,36**	**2.798.301.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**159.368.000**	**4,22**	**152.922.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	70.240.000	15,06	61.044.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**89.128.000**	**-2,99**	**91.878.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	31.257.000	16,25	26.887.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	77.972.000	3,75	75.153.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**42.413.000**	**-2,75**	**43.612.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	14.483.000	-14,80	17.000.000
Αποσβέσεις	5.855.000	3,52	5.656.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**22.075.000**	**5,34**	**20.956.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-7.451.000**	**28,32**	**-10.395.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	9,40	-1,26%	9,52
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,73	-2,67%	0,75
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,71	-4,19%	5,96
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,57	5,33%	2,44
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,14	-11,05%	3,53
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,19	-10,89%	3,58
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,93	-10,67%	3,28
Αποτελεσματικότητας (%)	314,52	-13,54%	363,78
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	3,23	-7,71%	3,50
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	64,77	2,35%	63,28

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.653.111,76	14,64%	1.442.019,59
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.920.419,45	8,46%	1.770.659,65

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	91,93	0,32%	91,64
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	69,36	-2,32%	71,01
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	90,35	0,89%	89,55
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	80,58	-7,58%	87,19
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	86,08	5,70%	81,44
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	44,07	10,40%	39,92

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**1.176.616.000**	**7,99**	**1.089.579.000**
Σύνολο Πάγιων	1.917.969.000	9,43	1.752.699.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	741.353.000	11,80	663.120.000
Συμμετοχές	1.676.095.000	-7,36	1.809.239.000
Χρεόγραφα	15.976.704.000	35,96	11.751.441.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	4.142.623.000	-50,22	8.322.507.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	27.178.715.000	17,67	23.096.956.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.848.223.000	126,05	817.612.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	1.279.954.000	1,58	1.260.100.000
Σύνολο Ενεργητικού	**53.278.930.000**	**10,66**	**48.147.434.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**2.972.489.000**	**13,31**	**2.623.273.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.696.347.000	13,69	1.492.090.000
Αποθεματικά	979.390.000	15,28	849.555.000
Αποτελέσματα εις Νέον	296.752.000	5,37	281.628.000
Προβλέψεις	95.815.000	30,84	73.230.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	4.986.420.000	-13,26	5.748.858.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	41.060.200.000	10,45	37.174.565.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	2.327.473.000	47,11	1.582.149.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	1.836.533.000	94,27	945.359.000
Σύνολο Παθητικού	**53.278.930.000**	**10,66**	**48.147.434.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**2.153.971.000**	**15,12**	**1.871.114.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	818.197.000	14,80	712.699.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**1.335.774.000**	**15,31**	**1.158.415.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	433.212.000	1,12	428.406.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	1.073.973.000	-7,41	1.159.954.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**695.013.000**	**62,82**	**426.867.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	72.146.000	-9,50	79.720.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**622.867.000**	**79,42**	**347.147.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-148.553.000**	**-32,34**	**-112.246.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	22,26	68,25%	13,23
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,23	70,83%	0,72
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,80	11,37%	4,31
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	1,77	10,62%	1,60
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,03	11,81%	2,71
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,97	11,24%	2,67
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,63	9,13%	2,41
Αποτελεσματικότητας (%)	264,56	-8,57%	289,37
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,26	-12,06%	2,57
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	49,18	-21,96%	63,02

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.970.328,77	17,67%	1.674.420,47
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.976.671,02	10,45%	2.694.980,79

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	87,18	-3,21%	90,07
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	51,01	6,34%	47,97
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	90,22	-2,40%	92,44
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	77,07	-0,18%	77,21
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	66,19	6,53%	62,13
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	37,99	-0,26%	38,09

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**317.052.000**	**-3,78**	**329.517.000**
Σύνολο Πάγιων	501.839.000	2,20	491.036.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	184.787.000	14,40	161.519.000
Συμμετοχές	286.688.000	7,07	267.757.000
Χρεόγραφα	911.038.000	-54,27	1.992.149.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	1.445.615.000	31,27	1.101.278.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	14.767.004.000	14,96	12.845.838.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	679.951.000	11,88	607.736.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	680.168.000	-3,77	706.787.000
Σύνολο Ενεργητικού	**19.087.516.000**	**6,93**	**17.851.062.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**1.038.676.000**	**152,46**	**411.424.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	728.153.000	50	485.435.000
Αποθεματικά	1.049.560.000	22,27	858.368.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-739.037.000	20,74	-932.379.000
Προβλέψεις	479.000	5,97	452.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	1.213.509.000	60,69	755.172.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	14.810.624.000	0,79	14.695.105.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	769.922.000	-3,75	799.959.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	1.254.306.000	5,50	1.188.950.000
Σύνολο Παθητικού	**19.087.516.000**	**6,93**	**17.851.062.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**905.521.000**	**10,90**	**816.507.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	341.225.000	21,32	281.258.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**564.296.000**	**5,43**	**535.249.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	161.751.000	65,04	98.008.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	586.580.000	-13,92	681.479.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**139.467.000**	**389,22**	**-48.222.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	24.124.000	-19,46	29.953.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**115.343.000**	**247,54**	**-78.175.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-27.276.000**	**-70,52**	**-15.996.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	15,91	183,78%	-19
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,62	244,19%	-0,44
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,31	6,63%	4,98
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,07	18,96%	1,74
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,24	0%	3,24
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,31	1,53%	3,26
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	3,06	2%	3
Αποτελεσματικότητας (%)	377,56	-47,99%	725,89
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	3,31	-17,04%	3,99
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	44,22	-29,41%	62,64

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.337.660,91	14,96%	2.033.534,59
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.344.566,09	0,79%	2.326.279,09

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	92,59	0,77%	91,88
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	77,36	7,50%	71,96
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	87,87	-3,16%	90,74
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	77,59	-5,74%	82,32
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	99,71	14,06%	87,42
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	37,68	9,38%	34,45

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΕΜΠΟΡΙΚΗ CREDICOM ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Ο Ισολογισμός της χρήσης 2004 αφορά υπέρ ή υπό δωδεκάμηνη χρήση. Ως εκ τούτου δεν υπολογίζονται τυχόν μεταβολές των λογαριασμών ενώ για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών οι αποτελεσματικοί λογαριασμοί έχουν αναχθεί σε δωδεκάμηνη βάση.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Πάγιο Ενεργητικό	**4.751.699**	**5.494.047**
Σύνολο Πάγιων	8.231.467	7.284.145
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	3.479.768	1.790.098
Συμμετοχές	0	0
Χρεόγραφα	0	0
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	33.974.097	9.504.774
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	288.590.023	82.207.929
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	6.303	6.587
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	5.300.274	614.307
Σύνολο Ενεργητικού	**332.622.396**	**97.827.644**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Ίδια Κεφάλαια	**33.123.959**	**22.185.384**
Μετοχικό Κεφάλαιο	35.100.000	33.900.000
Αποθεματικά	10.800.000	0
Αποτελέσματα εις Νέον	-12.776.041	-11.714.616
Προβλέψεις	145.623	117.096
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	287.000.000	70.000.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	347.833	172.287
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	0
Τραπεζογραμμάτια	0	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	12.004.981	5.352.877
Σύνολο Παθητικού	**332.622.396**	**97.827.644**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	1/9/2003 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**11.225.549**	**2.791.701**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	3.396.739	798.692
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**7.828.810**	**1.993.009**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	147.067	665
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	8.332.841	11.918.192
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**-356.964**	**-9.924.518**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	0
Προβλέψεις	0	0
Αποσβέσεις	1.689.670	1.790.098
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**-2.046.634**	**-11.714.616**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**985.209**	**0**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	-7,40	-38,95
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	-0,95	-8,83
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,42	2,25
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	1,90	0,84
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	3,52	1,41
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,78	1,60
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	3,64	1,50
Αποτελεσματικότητας (%)	6.814,93	2.061.396,99
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	4,66	10,34
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	47,17	218,44

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.747.922,38	1.067.635,44
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	4.517,31	2.237,49

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	96,98	93,76
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	86,76	84,03
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	86,39	71,73
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	0,10	0,18
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	82.967,98	47.715,69
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	30,26	28,61

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ:
Σύμφωνα με τον ισολογισμό της 31.12.2005 η τιτλούχος παρουσιάζει αρνητικά Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως μετά Χρηματοοικονομικών Δαπανών και ζημίες.

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**16.103.000**	**-2,01**	**16.433.000**
Σύνολο Πάγιων	21.154.000	0,74	20.999.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	5.051.000	10,62	4.566.000
Συμμετοχές	2.826.000	13,86	2.482.000
Χρεόγραφα	69.163.000	10,80	62.420.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	43.306.000	221,38	13.475.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	129.964.000	159,93	49.999.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	5.506.000	550,06	847.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	25.875.000	21,64	21.271.000
Σύνολο Ενεργητικού	**292.743.000**	**75,37**	**166.927.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**84.200.000**	**11,56**	**75.472.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	89.606.000	0	89.606.000
Αποθεματικά	2.128.000	-3,93	2.215.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-7.534.000	53,92	-16.349.000
Προβλέψεις	262.000	26,57	207.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	68.000.000	91,44	35.520.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	107.060.000	192,58	36.592.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	325.000	-73,85	1.243.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	32.896.000	83,85	17.893.000
Σύνολο Παθητικού	**292.743.000**	**75,37**	**166.927.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**5.594.000**	**64,82**	**3.394.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	2.390.000	130,03	1.039.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**3.204.000**	**36,05**	**2.355.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	16.679.000	74,85	9.539.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	10.210.000	11,35	9.169.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**9.673.000**	**254,97**	**2.725.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	489.000	-3,55	507.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**9.184.000**	**314,07**	**2.218.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-369.000**	**-822,50**	**-40.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	11,50	291,16%	2,94
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	4	200,75%	1,33
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,78	7,39%	3,52
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	1,93	34,03%	1,44
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,84	-11,54%	2,08
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,16	-11,48%	2,44
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	1,39	-1,42%	1,41
Αποτελεσματικότητας (%)	64,15	-36,76%	101,44
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	4,66	-19,66%	5,80
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	48,71	-33,46%	73,21

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	838.477,42	159,93%	322.574,19
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	690.709,68	192,58%	236.077,42

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	68,24	18,18%	57,74
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	44,40	48,25%	29,95
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	59,80	38,42%	43,20
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	36,57	66,83%	21,92
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	121,39	-11,16%	136,64
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	42,72	39,56%	30,61

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**246.772.000**	**-0,06**	**246.916.000**
Σύνολο Πάγιων	246.772.000	-0,06	246.916.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	0	N/A	0
Συμμετοχές	1.891.465.000	12,53	1.680.781.000
Χρεόγραφα	3.479.102.000	14,84	3.029.642.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	4.432.068.000	73,09	2.560.492.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	10.466.523.000	17,13	8.935.616.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.059.067.000	39,50	759.213.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	195.695.000	0,61	194.515.000
Σύνολο Ενεργητικού	**21.770.692.000**	**25,07**	**17.407.175.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**1.328.483.000**	**36,21**	**975.322.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	475.428.000	17,33	405.205.000
Αποθεματικά	699.472.000	32,89	526.347.000
Αποτελέσματα εις Νέον	153.583.000	250,89	43.770.000
Προβλέψεις	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	306.717.000	35,75	225.942.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	18.307.118.000	23,90	14.775.813.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	1.190.076.000	32,29	899.594.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	638.298.000	20,32	530.504.000
Σύνολο Παθητικού	**21.770.692.000**	**25,07**	**17.407.175.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**1.012.239.000**	**24,66**	**811.984.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	562.759.000	27,41	441.700.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**449.480.000**	**21,39**	**370.284.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	233.289.000	44,07	161.929.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	372.904.000	10,17	338.470.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**309.865.000**	**59,94**	**193.743.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	146.133.000	2,46	142.627.000
Αποσβέσεις	0	N/A	0
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**163.732.000**	**220,31**	**51.116.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-20.219.000**	**-64,32**	**-12.305.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	14,21	171,18%	5,24
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,84	189,66%	0,29
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	7,18	8,30%	6,63
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,15	13,31%	2,78
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	4,02	4,42%	3,85
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,19	5,63%	3,02
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,29	7,51%	2,13
Αποτελεσματικότητας (%)	222,49	-25,11%	297,10
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,65	-3,98%	2,76
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	54,62	-14,12%	63,60

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.877.066,54	17,13%	1.602.513,63
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.283.199,07	23,90%	2.649.894,73

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	73,30	4,12%	70,40
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	48,08	-6,33%	51,33
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	90,97	-0,42%	91,35
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	84,09	-0,93%	84,88
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	57,17	-5,46%	60,47
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	55,60	2,20%	54,40

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΚΥΠΡΟΥ, ΤΡΑΠΕΖΑ, ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ (ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ)

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**92.563.000**	**11,88**	**82.731.000**
Σύνολο Πάγιων	92.563.000	11,88	82.731.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	0	N/A	0
Συμμετοχές	2.065.637.000	82,77	1.130.173.000
Χρεόγραφα	384.434.000	-74,28	1.494.472.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	0	N/A	0
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	4.287.480.000	22,09	3.511.749.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	254.434.000	28,73	197.653.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	78.073.000	-5,96	83.026.000
Σύνολο Ενεργητικού	**7.162.621.000**	**10,20**	**6.499.804.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**72.710.000**	**-59,57**	**179.824.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	0	N/A	77.700.000
Αποθεματικά	8.312.000	-48,16	16.035.000
Αποτελέσματα εις Νέον	64.398.000	-25,20	86.089.000
Προβλέψεις	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	116.270.000	-17,58	141.079.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	6.723.444.000	18,76	5.661.317.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	N/A	0
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	250.197.000	-51,66	517.584.000
Σύνολο Παθητικού	**7.162.621.000**	**10,20**	**6.499.804.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**371.820.000**	**19,60**	**310.885.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	204.105.000	20,20	169.800.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**167.715.000**	**18,88**	**141.085.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	42.126.000	11,35	37.833.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	168.927.000	15,45	146.324.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**40.914.000**	**25,53**	**32.594.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	0	N/A	0
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**40.914.000**	**25,53**	**32.594.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**14.714.000**	**49,76**	**9.825.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	32,40	78,71%	18,12
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,60	20%	0,50
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	N/C	N/A	N/C
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	N/C	N/A	N/C
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	N/C	N/A	N/C
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	N/C	N/A	N/C
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,46	13,36%	2,17
Αποτελεσματικότητας (%)	401,00	3,68%	386,76
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,47	9,78%	2,25
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	50,81	-2,42%	52,07

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.714.992	22,09%	1.404.699,60
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.689.377,60	18,76%	2.264.526,80

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	N/C	N/A	N/C
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	59,86	10,79%	54,03
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	N/C	N/A	N/C
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	93,87	7,77%	87,10
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	63,77	2,80%	62,03
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	54,89	0,49%	54,62

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΛΑΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**17.300.000**	**-16,94**	**20.828.000**
Σύνολο Πάγιων	47.081.000	1,02	46.603.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	29.781.000	15,54	25.775.000
Συμμετοχές	13.367.000	0,30	13.327.000
Χρεόγραφα	18.277.000	-36,02	28.565.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	501.359.000	23,88	404.704.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	2.235.169.000	25,60	1.779.547.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	127.072.000	-28,92	178.763.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	23.751.000	12,93	21.032.000
Σύνολο Ενεργητικού	**2.936.295.000**	**20,01**	**2.446.766.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**187.645.000**	**1,46**	**184.937.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	89.156.000	0	89.156.000
Αποθεματικά	88.653.000	0,03	88.622.000
Αποτελέσματα εις Νέον	9.836.000	37,39	7.159.000
Προβλέψεις	1.326.000	30,90	1.013.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	283.528.000	3,14	274.903.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	2.421.827.000	24,27	1.948.842.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	866.000	-50,82	1.761.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	41.103.000	16,41	35.310.000
Σύνολο Παθητικού	**2.936.295.000**	**20,01**	**2.446.766.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**125.011.000**	**28,32**	**97.423.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	68.465.000	34,02	51.084.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**56.546.000**	**22,03**	**46.339.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	18.395.000	24,64	14.758.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	60.143.000	20,21	50.031.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**14.798.000**	**33,72**	**11.066.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	8.752.000	48,44	5.896.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**6.046.000**	**16,94**	**5.170.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-3.369.000**	**-44,90**	**-2.325.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	3,25	16,07%	2,80
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,22	4,76%	0,21
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,75	16,42%	4,08
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,78	20,87%	2,30
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,97	10,06%	1,79
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,15	10,82%	1,94
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,10	11,11%	1,89
Αποτελεσματικότητας (%)	374,53	-1,17%	378,96
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,56	11,79%	2,29
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	62,13	-5,14%	65,50

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.193.098,57	25,60%	2.542.210
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.459.752,86	24,27%	2.784.060

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	98	0,47%	97,54
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	76,12	4,66%	72,73
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	92,13	1,36%	90,89
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	82,48	3,55%	79,65
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	92,29	1,07%	91,31
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	54,77	4,44%	52,44

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΥΝ.Π.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Πάγιο Ενεργητικό	**13.314.794**	**4,50**	**12.741.563**	**8,66**	**11.726.155**
Σύνολο Πάγιων	23.119.805	12,01	20.640.716	15,65	17.848.142
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	9.805.011	24,13	7.899.153	29,03	6.121.987
Συμμετοχές	18.610.185	25,54	14.824.119	4,17	14.230.144
Χρεόγραφα	32.077.288	5.099,10	616.977	9,87	561.559
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	100.682.546	59,19	63.245.990	15,82	54.605.597
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	750.013.078	29,18	580.609.478	36,36	425.799.429
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	47.555.101	28,45	37.023.228	9,52	33.804.697
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	8.330.182	41,50	5.886.807	35,52	4.343.879
Σύνολο Ενεργητικού	**970.583.174**	**35,76**	**714.948.162**	**31,16**	**545.071.460**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Ίδια Κεφάλαια	**97.998.953**	**9,96**	**89.121.240**	**8,03**	**82.499.488**
Μετοχικό Κεφάλαιο	49.135.275	0,55	48.866.850	0,41	48.666.000
Αποθεματικά	41.993.325	24,52	33.725.040	9,48	30.805.936
Αποτελέσματα εις Νέον	6.870.353	5,22	6.529.350	115,66	3.027.552
Προβλέψεις	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	824.118.653	35,05	610.224.810	35,51	450.319.383
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	30.000.000	N/A	0	N/A	0
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	18.465.568	18,35	15.602.111	27,34	12.252.590
Σύνολο Παθητικού	**970.583.174**	**35,76**	**714.948.162**	**31,16**	**545.071.460**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	1/1/2003 - 31/12/2003
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**57.838.521**	**28,47**	**45.021.252**	**33,50**	**33.723.543**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	22.680.997	34,82	16.822.799	40,03	12.013.581
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**35.157.524**	**24,68**	**28.198.453**	**29,89**	**21.709.962**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	6.238.638	22,10	5.109.555	28,71	3.969.670
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	12.939.764	19,03	10.871.301	23,34	8.813.688
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**28.456.398**	**26,83**	**22.436.706**	**33,03**	**16.865.944**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	227.694	69,58	134.266	50,15	89.420
Μη Λειτουργικά Έξοδα	22.280	243,08	6.494	-30,36	9.325
Προβλέψεις	7.654.311	39,72	5.478.429	41,83	3.862.754
Αποσβέσεις	2.002.683	11,61	1.794.402	5,15	1.706.529
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**19.004.817**	**24,28**	**15.291.648**	**34,41**	**11.376.756**
Καθαρά Μερίσματα	**5.271.768**	**10,57**	**4.767.707**	**11,96**	**4.258.536**
Φόρος Εισοδήματος	**5.908.423**	**11,69**	**5.289.963**	**35,05**	**3.916.986**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	20,31	13,97%	17,82	26,29%	14,11
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	2,26	-7,00%	2,43	0,41%	2,42
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	7,18	-4,65%	7,53	-1,57%	7,65
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,10	-2,21%	3,17	0%	3,17
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	4,08	-6,42%	4,36	-2,68%	4,48
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,36	-7,42%	4,72	-4,26%	4,92
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	4,17	-6,92%	4,48	-3,03%	4,62
Αποτελεσματικότητας (%)	36,10	-5,07%	38,03	-7,18%	40,97

Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	1,77	-11,94%	2,01	-10,27%	2,24
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	31,03	-4,08%	32,35	-5,58%	34,26

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.343.790,87	29,18%	1.814.404,62	0,56%	1.804.234,87
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.575.370,79	35,05%	1.906.952,53	-0,06%	1.908.132,98

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	95,79	0,59%	95,23	0,94%	94,34
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	77,27	-4,85%	81,21	3,96%	78,12
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	88	3,10%	85,35	3,30%	82,62
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	84,91	-0,52%	85,35	3,30%	82,62
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	91,01	-4,35%	95,15	0,63%	94,55
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	39,21	4,92%	37,37	4,91%	35,62

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005
Εσωτερική Αξία Μετοχής (ΕΥΡΩ)	N/C
Κέρδη ανά Μετοχή (ΕΥΡΩ)	N/C

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ:
Ο ισολογισμός της εταιρικής χρήσης 2004 δεν έχει ακόμα επίσημα δημοσιευθεί.
Ο ισολογισμός της εταιρικής χρήσης 2005 δεν έχει ακόμα επίσημα δημοσιευθεί.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Πάγιο Ενεργητικό	**4.414.260**	**-4,13**	**4.604.455**	**-5,73**	**4.884.304**
Σύνολο Πάγιων	9.548.681	14,63	8.330.130	16,30	7.162.681
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	5.134.422	37,81	3.725.676	63,52	2.278.377
Συμμετοχές	0	N/A	0	N/A	0
Χρεόγραφα	41.805.545	310,34	10.188.052	55,67	6.544.785
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	88.863.695	1,14	87.859.261	154,50	34.521.926
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	302.965.338	49,41	202.772.393	27,00	159.666.483
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	13.445.041	-8,22	14.649.544	7,90	13.577.372
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	4.681.075	-77,31	20.628.971	2.823,46	705.636
Σύνολο Ενεργητικού	**456.174.954**	**33,89**	**340.702.676**	**54,93**	**219.900.505**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Ίδια Κεφάλαια	**47.103.663**	**55,70**	**30.253.304**	**4,17**	**29.041.110**
Μετοχικό Κεφάλαιο	36.945.336	22,22	30.228.000	0	30.228.000
Αποθεματικά	10.094.269	797.865,93	1.265	N/A	0
Αποτελέσματα εις Νέον	64.057	166,48	24.038	N/A	-1.186.890
Προβλέψεις	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	129.082.631	84,08	70.122.657	47,98	47.386.247
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	275.999.703	24,82	221.123.160	56,11	141.644.560
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	N/A	0	N/A	0
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	3.988.957	-79,23	19.203.556	950,18	1.828.587
Σύνολο Παθητικού	**456.174.954**	**33,89**	**340.702.676**	**54,93**	**219.900.505**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	1/1/2003 - 31/12/2003
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**22.105.264**	**28,09**	**17.256.999**	**57,83**	**10.933.937**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	10.275.311	28,72	7.982.535	55,11	5.146.396
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**11.829.953**	**27,55**	**9.274.464**	**60,25**	**5.787.542**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	5.344.937	28,21	4.168.738	69,90	2.453.650
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	10.054.268	43,32	7.015.315	51,11	4.642.492
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**7.120.621**	**10,78**	**6.427.887**	**78,62**	**3.598.700**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	16.170	65,52	9.769	1.029,36	865
Μη Λειτουργικά Έξοδα	173.385	65,23	104.933	164,29	39.704
Προβλέψεις	5.054.660	40,89	3.587.667	217,52	1.129.893
Αποσβέσεις	1.408.746	-2,70	1.447.923	17,82	1.228.922
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**500.000**	**-61,45**	**1.297.133**	**8**	**1.201.047**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**442.981**	**421,53**	**84.939**	**N/A**	**0**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	1,29	-70,55%	4,38	3,79%	4,22
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,12	-71,74%	0,46	-37,84%	0,74
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,80	-10,91%	6,51	-6,73%	6,98
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,95	-11,14%	3,32	-14,65%	3,89
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	2,85	-10,66%	3,19	3,57%	3,08
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,10	-11,43%	3,50	-5,15%	3,69
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,97	-10,27%	3,31	-7,28%	3,57
Αποτελεσματικότητας (%)	66,74	6,00%	62,96	-11,62%	71,24

Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,88	-4,64%	3,02	-16,57%	3,62
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	58,46	12,21%	52,10	-7,36%	56,24

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)**	**31/12/2003**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.954.615,08	49,41%	1.308.208,99	-22,16%	1.680.699,82
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.780.643,25	24,82%	1.426.601,03	-4,32%	1.490.995,37

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)**	**31/12/2003**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	98,01	5,85%	92,59	-5,00%	97,46
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	66,41	11,58%	59,52	-18,03%	72,61
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	88,80	3,88%	85,48	-0,56%	85,96
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	60,50	-6,78%	64,90	0,76%	64,41
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	109,77	19,70%	91,70	-18,65%	112,72
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	46,48	0,48%	46,26	-1,72%	47,07

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**
Εσωτερική Αξία Μετοχής (ΕΥΡΩ)	7,65
Κέρδη ανά Μετοχή (ΕΥΡΩ)	0,08

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ, Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**173.727.000**	**-1,11**	**175.684.000**
Σύνολο Πάγιων	381.608.000	4,70	364.475.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	207.881.000	10,11	188.791.000
Συμμετοχές	1.005.876.000	10,76	908.170.000
Χρεόγραφα	1.567.069.000	12,25	1.396.086.000
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	2.138.356.000	630,58	292.692.000
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	14.587.170.000	27,78	11.416.088.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.218.081.000	15,33	1.056.146.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	463.822.000	5,83	438.252.000
Σύνολο Ενεργητικού	**21.154.101.000**	**34,88**	**15.683.118.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**1.458.998.000**	**49,97**	**972.879.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.024.932.000	23,33	831.067.000
Αποθεματικά	388.938.000	-3,84	404.483.000
Αποτελέσματα εις Νέον	45.128.000	117,18	-262.671.000
Προβλέψεις	175.533.000	-18,65	215.788.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	3.422.407.000	127,94	1.501.466.000
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	11.451.453.000	11,60	10.260.728.000
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	4.360.511.000	88,56	2.312.549.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	285.199.000	-32,05	419.708.000
Σύνολο Παθητικού	**21.154.101.000**	**34,88**	**15.683.118.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**982.048.000**	**43,19**	**685.841.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	508.718.000	70,32	298.679.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**473.330.000**	**22,26**	**387.162.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	261.762.000	95,69	133.761.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	435.018.000	7,78	403.610.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**300.074.000**	**155,79**	**117.313.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	5.867.000	242,10	1.715.000
Αποσβέσεις	28.229.000	5,68	26.711.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**265.978.000**	**199,23**	**88.887.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-4.381.000**	**77,48**	**-19.456.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	21,87	139,28%	9,14
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,44	152,63%	0,57
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	6,04	19,37%	5,06
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,06	43,66%	2,13
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	2,98	1,71%	2,93
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,91	1,75%	2,86
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,57	4,05%	2,47
Αποτελεσματικότητας (%)	179,21	-44,52%	322,99
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	2,55	-7,27%	2,75
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	52,10	-19,65%	64,84

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	3.240.153,27	27,78%	2.535.781,43
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.543.636,83	11,60%	2.279.148,82

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	89,64	3,70%	86,44
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	68,96	-5,26%	72,79
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	90,76	1,43%	89,48
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	54,13	-17,27%	65,43
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	127,38	14,49%	111,26
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	51,80	18,94%	43,55

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ:
Η απορρόφηση της ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε. πραγματοποιήθηκε με βάση τον ισολογισμό μετασχηματισμού της απορροφηθείσας εταιρίας της 10.04.2005.

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΡΔΙΤΣΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Πάγιο Ενεργητικό	**170.894**	**-11,17**	**192.393**	**62,36**	**118.497**
Σύνολο Πάγιων	489.993	9,47	447.618	41,01	317.427
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	319.099	25,03	255.225	28,30	198.930
Συμμετοχές	917.855	23,59	742.665	-1,98	757.712
Χρεόγραφα	0	N/A	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	11.861.857	15,46	10.273.185	26,12	8.145.478
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	22.460.310	17,58	19.102.561	39,06	13.737.137
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	978.273	2,32	956.095	-17,79	1.162.964
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	486.161	32,57	366.716	39,55	262.776
Σύνολο Ενεργητικού	**36.875.351**	**16,57**	**31.633.615**	**30,80**	**24.184.563**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Ίδια Κεφάλαια	**8.466.891**	**5,12**	**8.054.502**	**27,55**	**6.314.686**
Μετοχικό Κεφάλαιο	4.350.986	2,11	4.260.888	21,45	3.508.405
Αποθεματικά	3.597.794	6,80	3.368.868	34,03	2.513.564
Αποτελέσματα εις Νέον	518.111	21,98	424.746	45,10	292.717
Προβλέψεις	30.996	21,29	25.555	41,29	18.087
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	26.826.080	19,66	22.418.395	31,44	17.055.408
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	N/A	0	N/A	0
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	1.551.384	36,67	1.135.163	42,54	796.382
Σύνολο Παθητικού	**36.875.351**	**16,57**	**31.633.615**	**30,80**	**24.184.563**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	1/1/2003 - 31/12/2003
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**2.225.835**	**17,59**	**1.892.920**	**37,62**	**1.375.518**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	596.239	1,70	586.264	22,28	479.453
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**1.629.597**	**24,72**	**1.306.656**	**45,82**	**896.065**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	385.323	35,94	283.461	22,30	231.781
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	519.885	11,70	465.444	19,52	389.432
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**1.495.034**	**32,93**	**1.124.673**	**52,31**	**738.414**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	86.736	388,54	17.754	23,90	14.329
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0	N/A	0
Προβλέψεις	281.795	19,25	236.297	109,39	112.848
Αποσβέσεις	64.151	12,27	57.140	105,19	27.847
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**1.235.824**	**45,56**	**848.990**	**38,71**	**612.048**
Καθαρά Μερίσματα	**600.000**	**100**	**300.000**	**-8,81**	**329.000**
Φόρος Εισοδήματος	**450.780**	**26,36**	**356.741**	**59,07**	**224.261**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	14,96	26,56%	11,82	21,98%	9,69
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	3,61	18,75%	3,04	20,16%	2,53
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	N/C	N/A	N/C	N/A	5,97
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,42	-18,52%	2,97	5,69%	2,81
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	N/C	N/A	N/C	N/A	3,16
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,96	1,43%	4,90	25,96%	3,89
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	4,76	1,71%	4,68	26,14%	3,70
Αποτελεσματικότητας (%)	28,98	-11,78%	32,86	-11,19%	37,00
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	1,70	-9,09%	1,87	8,09%	1,72

Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	25,75	-11,75%	29,18	-15,22%	34,42

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.871.692,52	17,58%	1.591.880,06	39,06%	1.144.761,40
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.235.506,65	19,66%	1.868.199,58	31,44%	1.421.283,96

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	95,73	-0,16%	95,88	0,62%	95,29
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	60,91	0,86%	60,39	6,32%	56,80
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	72,75	2,65%	70,87	0,50%	70,52
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	72,75	2,65%	70,87	0,50%	70,52
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	83,72	-1,74%	85,21	5,80%	80,54
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	26,79	-13,50%	30,97	-11,16%	34,86

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005
Εσωτερική Αξία Μετοχής (ΕΥΡΩ)	N/C
Κέρδη ανά Μετοχή (ΕΥΡΩ)	N/C

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ:
Ο ισολογισμός της εταιρικής χρήσης 2004 δεν έχει ακόμα επίσημα δημοσιευθεί.
Ο ισολογισμός της εταιρικής χρήσης 2005 δεν έχει ακόμα επίσημα δημοσιευθεί.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**121.721.766**	**13,44**	**107.295.445**
Σύνολο Πάγιων	147.555.427	16,23	126.946.628
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	25.833.661	31,46	19.651.182
Συμμετοχές	1.050.000	75	600.000
Χρεόγραφα	6.704.715.285	10,71	6.056.077.568
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	1.249.262.724	-46,12	2.318.597.626
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	3.013.301.277	47,45	2.043.545.146
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	191.266.079	57,67	121.309.395
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	283.790.172	6,82	265.668.414
Σύνολο Ενεργητικού	**11.565.107.304**	**5,97**	**10.913.093.594**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**865.439.493**	**-25,90**	**1.167.883.623**
Μετοχικό Κεφάλαιο	521.207.049	-6,09	555.000.000
Αποθεματικά	306.681.851	-8,82	336.362.108
Αποτελέσματα εις Νέον	37.550.592	-86,42	276.521.514
Προβλέψεις	17.952.698	8,11	16.605.390
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	9.953.838.765	7,32	9.275.032.458
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	66.626.005	-8,13	72.522.427
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	661.250.343	73,53	381.049.697
Σύνολο Παθητικού	**11.565.107.304**	**5,97**	**10.913.093.594**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**419.097.209**	**2,77**	**407.801.984**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	176.815.431	6,43	166.137.862
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**242.281.778**	**0,26**	**241.664.123**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	54.099.575	256,90	15.158.057
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	140.224.198	74,20	80.493.852
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**156.157.155**	**-11,44**	**176.328.328**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	6.183.004	29,04	4.791.507
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**149.974.151**	**-12,57**	**171.536.820**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-27.338.423**	**30,85**	**-39.537.253**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	14,75	0,41%	14,69
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,33	-15,29%	1,57
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	8,27	1,10%	8,18
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	1,84	2,79%	1,79
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	6,43	0,62%	6,39
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,78	-1,44%	4,85
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,16	-2,26%	2,21
Αποτελεσματικότητας (%)	270,63	-51,90%	562,64
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	1,30	66,67%	0,78
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	36,83	27,26%	28,94

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.488.275,21	47,45%	1.687.485,67
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	8.219.520,04	7,32%	7.658.986,34

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	44,52	-2,48%	45,65
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	26,06	39,14%	18,73
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	86,07	1,27%	84,99
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	86,07	1,27%	84,99
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	30,27	37,40%	22,03
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	42,19	3,56%	40,74

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Πάγιο Ενεργητικό	**33.360.857**	**2,20**	**32.642.673**	**0,02**	**32.634.423**
Σύνολο Πάγιων	50.440.579	18,63	42.518.440	7,09	39.702.820
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	17.079.722	72,94	9.875.768	39,72	7.068.398
Συμμετοχές	12.030.595	20,91	9.949.952	-30,25	14.265.516
Χρεόγραφα	64.464.333	-6,88	69.226.006	-52,03	144.320.704
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	136.275.106	-5,92	144.847.954	39,06	104.164.074
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	795.594.604	13,00	704.073.534	59,36	441.825.877
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	47.998.941	-14,23	55.960.457	-13,69	64.833.690
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	12.873.445	-39,82	21.393.652	68,08	12.727.868
Σύνολο Ενεργητικού	**1.102.597.881**	**6,21**	**1.038.094.228**	**27,41**	**814.772.153**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Ίδια Κεφάλαια	**74.682.952**	**-17,14**	**90.127.553**	**6,08**	**84.963.976**
Μετοχικό Κεφάλαιο	58.493.100	77,02	33.042.600	0,05	33.027.000
Αποθεματικά	51.418.962	-9,92	57.081.994	0	57.081.895
Αποτελέσματα εις Νέον	-35.229.110	N/A	2.959	N/A	-5.144.918
Προβλέψεις	1.530.667	133,23	656.284	27,67	514.035
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	59.766.898	66,29	35.941.578	-66,89	108.558.190
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	957.271.232	5,79	904.912.494	48,16	610.768.317
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	N/A	0	N/A	0
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	9.346.132	44,76	6.456.318	-35,23	9.967.633
Σύνολο Παθητικού	**1.102.597.881**	**6,21**	**1.038.094.228**	**27,41**	**814.772.153**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	1/1/2003 - 31/12/2003
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**57.696.264**	**28,27**	**44.981.334**	**54,58**	**29.098.259**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	32.213.838	29,26	24.922.570	43,26	17.397.325
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**25.482.426**	**27,04**	**20.058.764**	**71,43**	**11.700.933**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	14.770.793	-2,02	15.075.407	-18,44	18.484.647
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	29.075.371	21,44	23.941.664	5,74	22.641.407
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**11.177.848**	**-0,13**	**11.192.507**	**48,36**	**7.544.173**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	1.611.471	1.593,61	95.150	-25,68	128.029
Μη Λειτουργικά Έξοδα	28.034.409	12.200,27	227.917	-65,13	653.630
Προβλέψεις	15.650.735	422,87	2.993.234	-21,67	3.821.409
Αποσβέσεις	5.248.972	79,85	2.918.529	7,82	2.706.820
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**-36.144.797**	**N/A**	**5.147.977**	**949,87**	**490.343**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**0**	**N/A**	**0**	**N/A**	**0**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)	31/12/2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	-43,86	N/A	5,88	747,26%	0,69
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	-3,38	N/A	0,56	630,26%	0,08
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,73	9,86%	5,21	4,66%	4,98
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,29	9,59%	3,00	-3,69%	3,12
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	2,44	10,17%	2,21	18,67%	1,86
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,53	8,82%	2,32	16,08%	2,00
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,38	9,93%	2,16	17,98%	1,84

Αποτελεσματικότητας (%)	85,27	11,54%	76,45	-8,96%	83,97
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	3,21	10,59%	2,90	-27,07%	3,98
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	72,00	6,06%	67,89	-6,96%	72,97

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)**	**31/12/2003**
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.312.775,01	13,00%	2.046.725,39	46,85%	1.393.772,48
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.782.765,21	5,79%	2.630.559,58	36,53%	1.926.713,93

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)**	**31/12/2004**	**ΜΕΤΑΒΟΛΗ 04/03 (%)**	**31/12/2003**
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	94,59	1,08%	93,58	1,14%	92,52
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	72,16	6,39%	67,82	25,07%	54,23
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	92,24	1,77%	90,63	2,66%	88,28
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	86,82	-0,40%	87,17	16,29%	74,96
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	83,11	6,82%	77,80	7,56%	72,34
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	55,83	0,77%	55,41	-7,33%	59,79

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	**31/12/2005**
Εσωτερική Αξία Μετοχής (ΕΥΡΩ)	3,83
Κέρδη ανά Μετοχή (ΕΥΡΩ)	N/C

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Β) ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ FACTORING

ABC FACTORS A.E.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**196.620**	**-23,59**	**257.327**
Σύνολο Πάγιων	1.671.134	1,61	1.644.594
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	1.474.514	6,29	1.387.267
Συμμετοχές	0	N/A	0
Χρεόγραφα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	498.137	-69,68	1.643.179
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	379.158.807	-10,03	421.435.446
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	825	-57,56	1.944
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	2.136.460	5,14	2.032.063
Σύνολο Ενεργητικού	**381.990.849**	**-10,20**	**425.369.960**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**54.266.432**	**14,69**	**47.314.895**
Μετοχικό Κεφάλαιο	20.250.000	34,33	15.075.000
Αποθεματικά	1.501.690	-77,51	6.676.690
Αποτελέσματα εις Νέον	32.514.743	27,19	25.563.206
Προβλέψεις	209.786	3,91	201.899
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	63.789.816	-6,60	68.294.689
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	2.504.177	3,69	2.415.096
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	256.346.548	-14,98	301.530.958
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	4.874.090	-13,16	5.612.422
Σύνολο Παθητικού	**381.990.849**	**-10,20**	**425.369.960**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**18.788.918**	**-9,46**	**20.753.351**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	10.187.919	8,16	9.419.627
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**8.600.999**	**-24,11**	**11.333.724**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	5.111.662	0,30	5.096.127
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	3.675.601	-45,54	6.749.530
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**10.037.059**	**3,68**	**9.680.322**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	88.985	-2,79	91.539
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**9.948.074**	**3,75**	**9.588.783**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-2.996.538**	**15,19**	**-3.533.428**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	19,59	-3,35%	20,27
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	2,46	9,33%	2,25
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,68	-4,68%	4,91
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2,93	15,81%	2,53
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,75	-26,16%	2,37
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,14	-20,15%	2,68
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,13	-19,92%	2,66
Αποτελεσματικότητας (%)	73,65	-45,14%	134,24
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	0,93	-42,24%	1,61
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	26,80	9,70%	24,43

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	4.799.478,57	-10,03%	5.334.625,90
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	31.698,44	3,69%	30.570,84

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	99,39	-0,07%	99,46
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	99,26	0,18%	99,08
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	84,46	-3,48%	87,51
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	0,66	15,79%	0,57
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	15.141,06	-13,23%	17.450,05
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	54,22	19,45%	45,39

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

EFG FACTORS A.E.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**489.238**	**3,72**	**471.688**
Σύνολο Πάγιων	974.406	19,77	813.583
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	485.168	41,90	341.895
Συμμετοχές	0	N/A	0
Χρεόγραφα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	2.914.936	36.418,87	7.982
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	387.463.766	20,02	322.821.491
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	27	92,86	14
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	591.637	241,05	173.475
Σύνολο Ενεργητικού	**391.459.604**	**21,02**	**323.474.650**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**25.830.730**	**17,37**	**22.008.661**
Μετοχικό Κεφάλαιο	13.500.000	0	13.500.000
Αποθεματικά	2.115.683	10,88	1.908.006
Αποτελέσματα εις Νέον	10.215.046	54,76	6.600.655
Προβλέψεις	49.945	11,54	44.779
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	191.710.694	50,34	127.515.341
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	1.163.201	0,38	1.158.755
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	170.064.344	0,68	168.913.086
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	2.640.691	-31,12	3.834.028
Σύνολο Παθητικού	**391.459.604**	**21,02**	**323.474.650**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**11.121.956**	**42,58**	**7.800.732**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	6.568.476	61,72	4.061.701
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**4.553.480**	**21,78**	**3.739.031**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	4.950.599	15,15	4.299.386
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	3.325.541	25,25	2.655.196
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**6.178.538**	**14,77**	**5.383.221**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	143.272	79,26	79.925
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**6.035.266**	**13,80**	**5.303.296**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-2.074.666**	**-8,36**	**-1.914.644**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	25,23	4,69%	24,10
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,69	3,05%	1,64
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	3,12	28,92%	2,42
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	2	47,06%	1,36
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,12	6,67%	1,05
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	1,28	10,34%	1,16
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	1,27	9,48%	1,16
Αποτελεσματικότητας (%)	70,07	10,14%	63,62
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	0,97	14,12%	0,85
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	29,42	5,71%	27,83

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	6.918.995,82	20,02%	5.764.669,49
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	20.771,44	0,38%	20.692,05

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	99,72	-0,08%	99,80
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	98,98	-0,82%	99,80
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	92,16	0,17%	92
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	0,30	-16,67%	0,36
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	33.310,14	19,56%	27.859,35
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	59,06	13,42%	52,07

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΛΑΙΚΗ FACTORING Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**165.623**	**-33,59**	**249.398**
Σύνολο Πάγιων	599.386	3,44	579.449
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	433.764	31,42	330.051
Συμμετοχές	0	N/A	0
Χρεόγραφα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	259.442	-68,57	825.402
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	41.145.945	-5,26	43.428.293
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	81	42,10	57
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	364.966	24,11	294.059
Σύνολο Ενεργητικού	**41.936.056**	**-6,39**	**44.797.209**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**9.214.391**	**6,18**	**8.677.906**
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.860.000	0	5.860.000
Αποθεματικά	330.369	9,29	302.282
Αποτελέσματα εις Νέον	3.024.022	20,21	2.515.624
Προβλέψεις	23.246	42,24	16.343
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	32.132.321	-7,53	34.748.868
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	0	N/A	0
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	0	N/A	0
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	566.098	-58,19	1.354.092
Σύνολο Παθητικού	**41.936.056**	**-6,39**	**44.797.209**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**2.049.498**	**11,34**	**1.840.697**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	1.026.817	0,05	1.026.296
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**1.022.680**	**25,57**	**814.401**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	1.230.790	-0,68	1.239.286
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	1.338.915	21,69	1.100.281
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**914.556**	**-4,07**	**953.406**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	103.713	12,28	92.366
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**810.843**	**-5,83**	**861.039**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-274.358**	**15,02**	**-322.844**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	9,06	-8,67%	9,92
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	1,87	-2,60%	1,92
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	4,79	15,14%	4,16
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,07	4,07%	2,95
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	1,71	41,32%	1,21
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,39	29,89%	1,84
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,36	29,67%	1,82
Αποτελεσματικότητας (%)	117,21	21,79%	96,24
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	3,33	25,19%	2,66
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	33,79	1,87%	33,17

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	1.582.536,33	-5,26%	1.670.318,97
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	N/C	N/A	N/C

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	98,73	-0,06%	98,79
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	98,12	1,22%	96,94
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	76,62	-1,22%	77,57
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	N/C	N/A	N/C
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	N/C	N/A	N/C
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	50,10	-10,15%	55,76

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

ΠΕΙΡΑΙΩΣ FACTORING Α.Ε.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Euro)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Πάγιο Ενεργητικό	**610.000**	**-31,15**	**886.000**
Σύνολο Πάγιων	2.222.000	2,25	2.173.000
Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	1.612.000	25,25	1.287.000
Συμμετοχές	0	N/A	0
Χρεόγραφα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πιστωτικών Ιδρυμάτων	0	N/A	0
Χρυσός και Συνάλλαγμα	0	N/A	0
Απαιτήσεις κατά Πελατών (Χορηγήσεις)	128.495.000	-25,41	172.274.000
Ταμείο και Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	272.000	361,02	59.000
Λοιποί Λογαριασμοί Ενεργητικού	2.908.000	-0,17	2.913.000
Σύνολο Ενεργητικού	**132.285.000**	**-24,89**	**176.132.000**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Ίδια Κεφάλαια	**10.037.000**	**-3,16**	**10.364.000**
Μετοχικό Κεφάλαιο	11.837.000	0	11.837.000
Αποθεματικά	3.285.000	0	3.285.000
Αποτελέσματα εις Νέον	-5.085.000	-6,87	-4.758.000
Προβλέψεις	289.000	373,77	61.000
Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα	0	N/A	0
Υποχρεώσεις προς Πελάτες (Καταθέσεις)	0	N/A	0
Υποχρεώσεις από Πιστωτικούς Τίτλους	119.492.000	-26,88	163.419.000
Τραπεζογραμμάτια	0	N/A	0
Υποχρεώσεις Όψεως	0	N/A	0
Λοιποί Λογαριασμοί Παθητικού	2.467.000	7,82	2.288.000
Σύνολο Παθητικού	**132.285.000**	**-24,89**	**176.132.000**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2005 - 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	1/1/2004 - 31/12/2004
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα	**8.993.000**	**19,73**	**7.511.000**
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα	5.523.000	30,04	4.247.000
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έσοδα Μείον Έξοδα	**3.470.000**	**6,31**	**3.264.000**
Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	1.874.000	4,34	1.796.000
Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα	4.570.000	16,70	3.916.000
Λειτουργικά Αποτελέσματα Εκμεταλλευσεως	**774.000**	**-32,34**	**1.144.000**
Μη Λειτουργικά Έσοδα	0	N/A	0
Μη Λειτουργικά Έξοδα	0	N/A	0
Προβλέψεις	0	N/A	0
Αποσβέσεις	387.000	-13,23	446.000
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	**387.000**	**-44,56**	**698.000**
Καθαρά Μερίσματα	**0**	**N/A**	**0**
Φόρος Εισοδήματος	**-714.000**	**-39,45**	**-512.000**

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	3,79	-43,68%	6,73
Αποδοτικότητα Ενεργητικού - ROA (%)	0,25	-37,50%	0,40
Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	5,97	36,93%	4,36
Επιτοκιακό Κόστος Τοκοφόρων Στοιχείων Παθητικού (%)	3,90	50%	2,60
Διαφορά Αποδόσεων Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού Παθητικού (Χ)	2,07	17,61%	1,76
Καθαρή Επιτοκιακή Αποδοτικότητα Τοκοφόρων Στοιχείων Ενεργητικού (%)	2,30	21,69%	1,89
Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο (%)	2,25	21,62%	1,85
Αποτελεσματικότητας (%)	264,51	8,91%	242,87
Λειτουργικά Έξοδα προς Ενεργητικό (%)	3,21	29,44%	2,48
Γενικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (%)	71,41	0,01%	71,40

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Χορηγήσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.072.500	-25,41%	2.778.612,90
Καταθέσεις προς Αριθμό Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	N/C	N/A	N/C

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 05/04 (%)	31/12/2004
Τοκοφόρα Στοιχεία Ενεργητικού προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	97,34	-0,51%	97,84
Χορηγήσεις προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	97,13	-0,70%	97,81
Τοκοφόρες Υποχρεώσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	90,33	-2,64%	92,78
Καταθέσεις προς Σύνολο Παθητικού (%)	N/C	N/A	N/C
Χορηγήσεις προς Καταθέσεις (%)	N/C	N/A	N/C
Τόκοι και Εξομοιούμενα Έξοδα προς Τόκους και Εξομοιούμενα Έσοδα (%)	61,41	8,61%	56,54

Οι πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης -ΔΠΧΠ- (IAS/IFRS). Ως εκ' τούτου συγκρίσεις με προηγούμενα έτη κατά τα οποία η εταιρεία παρουσίαζε τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν αποτυπώνονται.

ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ ΣΥΜΒΟΛΩΝ

N/A: Μη Διαθέσιμο

N/C: Μη Υπολογίσιμο

Οι ενδείξεις N/A και N/C μπορεί να εμφανιστούν σε περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε απουσιάζουν από τον πρωτότυπο ισολογισμό αξίες λογαριασμών που συμμετέχουν στους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες είτε οι δείκτες αυτοί καθ' αυτοί δεν έχουν έννοια π.χ. αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ή σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια σε εταιρείες με αρνητική καθαρή θέση κ.ο.κ.

Γ) ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 204013 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ALICO AIG A.E.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**30/11/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	177.558	151.368	182.852
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	1.144.501	1.068.672	1.032.295
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	644.420	626.988	592.254
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.638.700	1.577.319	1.473.114
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	1.037.048	1.000.426	936.955
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	601.653	576.893	536.159
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	27.338	33.027	31.416
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.394.129	5.610.251	6.832.742
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.097.899	1.252.008	1.355.307
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	4.276.495	4.348.748	5.469.528
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	19.736	9.496	7.908
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	44.140	43.791	34.729
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.615.827	5.805.410	7.050.323
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.533.736	3.756.507	3.738.636
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	600.000	600.000	600.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.850.680	1.842.662	1.830.994
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.083.056	1.313.845	1.307.642
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	235.925	194.998	165.102
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	235.925	194.998	165.102
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.846.166	1.853.905	3.146.585
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	254.952	275.046	360.859
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	1.000.000	800.000	2.000.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	591.214	778.859	785.726
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	5.615.827	5.805.410	7.050.323
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**30/11/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	6.948.403	7.732.810	7.942.234
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	4.351.415	5.077.868	5.554.693
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	2.596.988	2.654.941	2.387.540
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	39.440	31.618	155.607
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	5.740	4.246	4.242
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.372.617	1.444.392	1.464.505
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.258.071	1.237.922	1.074.400
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	13.216	58.766	1.745
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	5.770	4.575	5.668
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	61.382	104.205	133.843
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	61.382	104.205	133.843
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.265.517	1.292.112	1.070.477
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.000.000	800.000	2.000.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	423.468	474.242	354.494

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 204013 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ALICO AIG A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	35,81%	34,40%	28,63%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	33,72%	32,81%	27,53%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	33,57%	32,70%	27,42%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	37,38%	34,33%	30,06%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	18,00%	15,94%	13,27%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	18,19%	16,70%	13,27%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	18,11%	16,64%	13,22%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,85 X	1,96 X	2,07 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,98 X	2,07 X	2,17 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	25,09 :1	33,39 :1	25,78 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,59 :1	0,55 :1	0,89 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	221,47 :1	305,31 :1	253,35 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,94 :1	0,95 :1	0,96 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,95 X	3,05 X	2,18 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,94 X	3,04 X	2,18 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	3.592	3.800	3.721
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	3.770	3.952	3.904
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	58 ΗΜ.	59 ΗΜ.	62 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	21 ΗΜ.	20 ΗΜ.	24 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 206301 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ALLIANZ DRESDNER A.E.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	47.967	68.713	126.772
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	656.087	646.834	643.198
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	190.805	537.764
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	609.191	769.997	1.055.261
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	609.191	579.192	536.379
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	190.805	518.882
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.071	1.071	1.071
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4.297.189	3.562.695	2.789.083
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	517.774	443.913	768.453
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	3.150.261	2.551.499	1.566.153
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	629.154	567.284	454.477
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	388.896	535.251	535.009
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.734.052	4.166.660	3.450.865
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.988.874	2.616.797	2.609.220
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	300.000	300.000	300.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	966.154	918.767	912.582
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.722.720	1.398.030	1.396.639
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	296.088	229.077	76.018
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	296.088	229.077	76.018
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.449.090	1.320.786	765.626
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	343.534	298.491	287.216
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	470.000	500.000	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	635.557	522.295	478.410
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	4.734.052	4.166.660	3.450.865
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	6.369.222	5.735.255	4.420.027
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	4.658.662	4.252.752	2.995.849
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.710.559	1.482.502	1.424.178
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	112.454	64.868	115.331
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	122	125	483
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	485.543	552.994	612.070
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.337.348	994.251	926.957
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	76.786	21.552	4.473
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	140.839	150.473	106.591
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	30.000	61.986	184.859
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	30.000	61.986	184.859
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.273.295	865.330	824.839
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	470.000	500.000	0
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	431.218	357.754	274.590
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 206301 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ALLIANZ DRESDNER A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	42,60%	33,07%	31,61%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	38,77%	30,41%	30,74%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	38,76%	30,41%	30,72%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	26,86%	25,85%	32,22%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	20,63%	17,14%	20,44%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	19,65%	14,92%	18,20%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	19,64%	14,92%	18,19%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,97 X	2,04 X	1,69 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	2,17 X	2,22 X	1,74 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	70,05 :1	42,07 :1	21,36 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,58 :1	0,59 :1	0,32 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	10437,84 :1	6923,64 :1	1708,74 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,91 :1	0,92 :1	0,97 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,23 X	3,10 X	4,34 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,80 X	2,67 X	3,75 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	3.237	2.777	2.558
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	3.285	2.846	2.685
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	30 ΗΜ.	28 ΗΜ.	63 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	27 ΗΜ.	26 ΗΜ.	35 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E.			17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 47962			**ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ALPHA TRUST A.E.Δ.Α.Κ.			
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.075.597	597.626	342.565
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	435.903	990.345	921.652
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	769.696	854.235	626.394
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	674.233	1.304.528	1.263.057
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	168.546	757.080	712.364
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	505.687	547.448	550.694
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	544.231	57.574	57.576
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.849.929	1.783.846	1.309.661
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	572.546	465.333	1.309.142
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	2.032.170	82.551	0
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	245.213	1.235.962	519
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	943.402	1.906.424	279.758
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.868.928	4.287.896	1.931.984
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.152.696	3.153.223	1.684.465
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	300.000	751.990	451.990
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.940.987	2.579.219	1.680.715
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	911.709	177.986-	448.240-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	618.931	478.051	68.169
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	67.637	52.120	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	551.294	425.931	68.169
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.097.301	656.622	179.350
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	43.201	91.875	59.835
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.054.100	564.747	119.515
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	4.868.928	4.287.896	1.931.984
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	6.016.828	1.930.709	1.834.438
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.632.452	1.292.295	1.272.906
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	4.384.376	638.414	561.532
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	74.378	13.303	3.643
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	3.323	1.765	39
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.745.581	670.246	690.075
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.709.850	20.294-	124.939-
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	38.210
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	98.649
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	236.357	274.434	235.672
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	236.357	274.434	235.672
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.709.850	20.294-	185.378-
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	453.590-	36.162	0

ICAP A.E. 17/11/2006

ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 47962 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**

ALPHA TRUST A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	54,23%	0,64-%	11,01-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	45,42%	0,51-%	10,57-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	45,33%	0,56-%	10,58-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	72,87%	33,07%	30,61%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	28,07%	1,04-%	6,80-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	28,13%	0,95-%	10,08-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	28,07%	1,04-%	10,09-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,62 X	0,54 X	1,05 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,93 X	0,62 X	1,09 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	7,10 :1	6,72 :1	6,15 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,54 :1	0,36 :1	0,15 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	515,55 :1	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,84 :1	0,87 :1	0,96 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,46 X	5,62 X	8,86 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,23 X	3,74 X	8,86 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	2.696	3.034	1.410
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	3.772	3.631	1.753
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	35 ΗΜ.	88 ΗΜ.	260 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	10 ΗΜ.	26 ΗΜ.	17 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 26608 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ALPHA A.E.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	4.492.618	4.519.610	4.615.204
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	2.795.000
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	5.405.089	5.405.089	3.245.004
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	341.892	612.831	0
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	424.425	343.524	333.730
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.736.608	1.892.122	1.765.362
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	1.137.236	1.031.485	1.458.401
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	258.349	533.863	0
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	341.023	326.774	306.961
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	57.820	50.288	6.832
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	35.134.324	55.573.946	47.909.032
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	8.019.149
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	26.785.313	47.360.777	39.880.969
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8.349.011	8.213.170	8.915
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	262.556	85.025	44.730
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	39.889.498	60.178.581	52.568.966
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	28.849.264	48.981.205	39.485.689
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	5.300.000	5.300.000	1.590.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	16.576.591	32.692.638	37.713.628
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	6.972.673	10.988.567	182.061
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	207.944	177.817	235.082
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	207.944	177.817	235.082
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.832.289	11.019.559	12.848.195
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	392.273	33.716	914.906
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	2.650.000
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	6.597.159	5.163.537	2.466.752
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.842.858	5.822.306	6.816.537
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	39.889.498	60.178.581	52.568.966
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	48.127.187	40.824.632	34.284.784
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	36.261.064	25.224.410	18.655.756
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	11.866.123	15.600.221	15.629.028
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	244.147	1.677.958	1.539.707
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	483.351	0	619
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.513.223	3.427.428	3.128.766
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	9.113.696	13.850.751	14.039.350
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	385.991
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	56.794
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	192.082
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	192.082
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	9.113.696	13.850.751	14.368.548
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	2.650.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	4.008.560-	4.690.427-	4.659.987
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 26608 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ALPHA A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	31,59%	28,28%	36,39%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	33,03%	28,18%	36,18%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	31,36%	28,18%	36,17%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	24,66%	38,21%	45,59%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	18,84%	32,59%	39,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	19,84%	32,59%	40,11%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	18,84%	32,59%	40,11%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,66 X	0,86 X	0,90 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,68 X	0,87 X	0,91 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	6,55 :1	11,00 :1	8,62 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,38 :1	0,23 :1	0,33 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	19,86 :1	---	23213,52 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,99 :1	1,00 :1	0,99 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,27 X	5,05 X	3,73 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,50 X	4,31 X	3,73 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	24.565	44.639	35.106
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	29.057	49.159	39.721
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	85 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	4 ΗΜ.	---	18 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 36839 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ASPIS INTERNATIONAL A.E.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	377.163	410.667	1.044.746
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	242.493	306.298	1.509.112
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	80.798	43.387	113.791
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	1.240.582
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	1.129.459
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	111.123
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	53.872	60.981	36.721
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	0	0	625.704
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.820.343	3.124.966	1.116.107
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	366.107
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	2.525.147	2.697.149	750.000
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	295.195	427.817	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	131.991	347.008	171.283
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.329.497	3.882.641	2.332.136
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.625.467	2.910.817	1.692.394
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	893.500	893.500	600.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.075.037	2.075.037	775.833
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	343.070-	57.720-	316.561
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	449.741	541.538	449.010
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	449.741	541.538	449.010
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	254.289	430.287	190.732
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	31.711	73.748	103.578
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	222.577	356.539	87.155
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	3.329.497	3.882.641	2.332.136
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	3.353.807	4.480.553	3.224.142
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	502.774	592.074	2.313.451
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	2.851.033	3.888.479	910.691
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0	0	28.357
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.975	3.905	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.021.115	3.936.296	773.942
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	172.057-	51.722-	165.105
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	14.300
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	300.862
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	110.803	163.173	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	110.803	163.173	152.017
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	152.017
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	282.860-	214.895-	121.457-
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	2.490-	6.268-	32.734

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 36839 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ASPIS INTERNATIONAL A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	10,77-%	7,38-%	7,18-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	9,13-%	6,11-%	5,67-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	9,20-%	6,22-%	5,67-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	85,01%	86,79%	28,25%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	5,13-%	1,15-%	5,08%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	8,38-%	4,71-%	3,73-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	8,43-%	4,80-%	3,73-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,09 X	1,30 X	1,52 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,28 X	1,54 X	1,92 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	9,51 :1	9,87 :1	5,60 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,27 :1	0,33 :1	0,38 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,85 :1	0,84 :1	0,79 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	11,61 X	8,07 X	6,75 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	10,45 X	7,07 X	6,75 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	2.698	3.042	1.097
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	3.075	3.452	2.141
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	41 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	23 ΗΜ.	45 ΗΜ.	16 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 223570 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
EFG A.E.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	223.595	278.296	264.936
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	530.881	512.211	487.090
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	411.569	318.943	290.299
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	739.436	560.519	517.374
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	443.133	313.703	280.855
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	296.303	246.816	236.519
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	20.481	7.661	4.921
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	100	0	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	36.537.552	18.250.091	6.988.012
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	9.888.710	8.235.412	565.782
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	26.544.888	9.889.558	2.300.731
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	103.954	125.121	4.121.499
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.866.793	8.556.398	2.109.163
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	38.627.940	27.084.785	9.362.111
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	10.910.692	7.586.069	3.991.898
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.115.300	1.115.300	1.115.300
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.332.908	1.669.360	868.710
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	7.462.484	4.801.409	2.007.888
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	160.106	119.643	41.256
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0	8.376	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	160.106	111.267	41.256
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	27.557.142	19.379.073	5.328.957
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	0	0	3.831.127
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	27.557.142	19.379.073	1.497.830
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	38.627.940	27.084.785	9.362.111
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	108.512.444	75.070.780	56.477.732
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	102.577.844	69.681.774	52.849.398
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	5.934.600	5.389.006	3.628.334
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	984.244	476.075	303.622
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	523.285	74	206
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.934.246	1.127.470	888.162
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	4.461.313	4.737.537	3.043.588
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	24.421
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	19.481
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	178.935	107.813	95.076
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	178.935	107.813	95.076
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	4.461.313	4.737.537	3.048.528
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.554.296-	1.686.817-	1.024.493

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 223570 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
EFG A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	40,89%	62,45%	76,37%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	45,02%	61,48%	75,59%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	40,30%	61,48%	75,59%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	5,47%	7,18%	6,42%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,07%	6,27%	5,36%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	4,55%	6,27%	5,37%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	4,07%	6,27%	5,37%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	9,89 X	9,80 X	14,08 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	10,04 X	9,96 X	14,22 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	54,53 :1	28,47 :1	15,51 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	2,54 :1	2,57 :1	1,35 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	9,53 :1	64021,77 :1	14799,68 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,99 :1	0,98 :1	0,99 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,39 X	1,38 X	1,71 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,39 X	1,38 X	0,93 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	10.847	7.427	3.768
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	11.071	7.706	4.033
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	33 ΗΜ.	40 ΗΜ.	4 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---	26 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 48674 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	307.790	403.609	486.697
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	760.881	713.089	656.664
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	1.234.883	1.133.092	1.034.605
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.724.370	1.476.587	1.238.588
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	637.676	598.069	551.258
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	1.086.694	878.518	687.330
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	36.395	34.015	34.015
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.384.054	4.254.662	2.641.293
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.357.880	987.546	840.830
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	4.004.702	3.258.063	1.796.459
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	21.472	9.053	4.005
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	136.331	175.861	191.519
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.828.175	4.834.132	3.319.509
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.711.685	1.685.925	1.673.965
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.200.000	1.200.000	1.200.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	436.638	435.267	423.606
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	75.048	50.658	50.359
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	205.157	166.902	134.604
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	205.157	166.902	134.604
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.911.333	2.981.304	1.510.939
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	80.436	65.480	80.459
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	2.250.000	1.600.000	800.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.580.897	1.315.825	630.481
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	5.828.175	4.834.132	3.319.509
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	6.126.957	4.863.243	3.524.331
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.600.029	1.373.623	1.238.617
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	4.526.928	3.489.619	2.285.714
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	59.638	62.534	33.062
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	32	272	684
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.193.213	1.023.294	887.400
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3.393.321	2.528.588	1.430.693
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	8.115	2.841	6.888
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	14.802	14.452	3.963
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	254.726	243.070	254.027
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	254.726	243.070	254.027
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	3.386.634	2.516.977	1.433.618
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	2.250.000	1.600.000	800.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.110.874	897.595	514.872
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 48674 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	197,85%	149,29%	85,64%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	176,68%	135,86%	79,31%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	176,68%	135,85%	79,27%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	73,89%	71,75%	64,86%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	54,85%	51,33%	40,22%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	54,74%	51,10%	40,32%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	54,74%	51,10%	40,30%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	3,23 X	2,66 X	1,97 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	3,61 X	2,92 X	2,13 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	7,06 :1	5,01 :1	4,00 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	2,40 :1	1,87 :1	0,98 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	05833,31 :1	9254,59 :1	2096,93 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,89 :1	0,91 :1	0,93 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,41 X	1,49 X	1,87 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,41 X	1,48 X	1,87 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.609	1.449	1.322
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.917	1.853	1.809
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	81 ΗΜ.	74 ΗΜ.	87 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	18 ΗΜ.	17 ΗΜ.	24 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 38716 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ING A.E.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	758.237	205.416	265.930
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	582.293	736.784	683.512
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	1.214.411	9.065	9.065
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.523.023	540.433	428.232
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	489.623	531.368	419.167
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	1.033.401	9.065	9.065
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	484.556	0	1.585
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.171.033	1.254.887	1.463.339
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	2.333.521	1.253.298	1.462.387
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	4.800.000	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	37.511	1.589	952
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	671.758	1.763.393	508.410
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.601.027	3.223.696	2.237.679
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5.244.098	1.957.768	1.188.183
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.955.200	1.200.000	1.200.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.568.329	439.083	422.310
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	279.431-	318.685	434.127-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	375.255	0	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	375.255	0	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.981.675	1.265.928	1.049.496
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	1.755.998	780.350	720.075
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.225.677	485.578	329.421
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	8.601.027	3.223.696	2.237.679
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	19.378.217	11.621.344	10.116.904
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	14.925.923	9.631.848	8.888.930
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	4.452.294	1.989.496	1.227.974
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	130.366	24.902	80.799
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	9.023	1.529	2.746
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	4.505.078	959.518	1.831.017
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	68.560	1.053.351	524.990-
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.930	26.560	139.821
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	114.248	119.189	48.958
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	534.219	112.201	100.466
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	534.219	112.201	100.466
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	42.758-	960.722	434.127-
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	106.972	191.137	0
	---	---	

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 38716 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ING A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	0,82-%	49,07%	36,54-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	0,60-%	49,15%	36,31-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	0,76-%	49,07%	36,54-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	22,98%	17,12%	12,14%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,35%	9,04%	5,15-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	0,17-%	8,26%	4,23-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	0,22-%	8,25%	4,26-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	3,47 X	5,95 X	8,58 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	3,72 X	5,95 X	8,58 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	20,53 :1	9,53 :1	4,49 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,64 :1	0,65 :1	0,88 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	629,33 :1	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,93 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,63 X	2,38 X	1,88 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,62 X	2,38 X	1,88 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	4.861	1.752	922
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	5.619	1.958	1.188
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	44 ΗΜ.	39 ΗΜ.	53 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	43 ΗΜ.	30 ΗΜ.	30 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E.			17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 203958			**ΣΕΛΙΔΑ: 1**
INTERNATIONAL A.E.Δ.Α.Κ.			
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.118.219	215.516	422.984
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	79.423	99.611	473.289
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	72.204	98.679	1.837.301
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	1.900.117
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	418.744
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	1.481.373
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.012	17.226	12.511
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	959.580	0	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	312.292	267.400	754.183
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	509.092
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	312.292	267.400	245.091
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	318.324	1.033.980	93.025
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.748.835	1.516.896	1.270.192
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.484.381	1.207.755	1.180.146
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	751.360	733.750	733.750
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	442.805	351.195	317.284
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	290.216	122.810	129.112
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	75.793	67.519	0
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	24.447	29.496	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	51.346	38.023	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	188.661	241.622	90.046
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	21.336	18.097	30.556
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	167.325	223.525	59.490
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.748.835	1.516.896	1.270.192
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	2.390.737	2.764.715	2.624.753
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.497.860	1.724.203	1.661.686
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	892.877	1.040.512	963.067
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0	0	2.356
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	725
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	644.646	734.392	715.694
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	248.231	306.120	249.004
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	13.211	3.111	35.992
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	280.265
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	53.407-	147.976-	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	64.118
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	53.407	147.976	64.118
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	314.849	457.207	4.732
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	113.293-	261.814-	0

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 203958 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
INTERNATIONAL A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	21,21%	37,86%	0,40%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	20,18%	35,85%	0,46%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	20,18%	35,85%	0,40%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	37,35%	37,64%	36,69%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,38%	11,07%	9,48%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	13,17%	16,54%	0,21%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	13,17%	16,54%	0,18%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,53 X	2,17 X	2,23 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,61 X	2,29 X	2,23 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	10,29 :1	6,43 :1	2,88 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,18 :1	0,26 :1	0,08 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	7,53 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,95 :1	0,95 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,34 X	5,39 X	9,41 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,69 X	4,28 X	6,69 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	442	1.060	757
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.560	1.275	1.180
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	71 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	5 ΗΜ.	4 ΗΜ.	7 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 239607 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
MARFIN A.E.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	4.263	8.530	27.374
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	76.246	75.919	75.518
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	1.902	1.644	32.393
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	73.886	69.033	80.538
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	73.051	68.637	60.042
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	835	396	20.496
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	31.404	28.063	30.605
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	21.744	24.935	30.080
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9.659	3.128	525
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.302.642	547.027	470.571
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.338.308	583.619	528.550
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.242.834	463.439	445.942
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.971.776	1.175.315	1.175.300
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.881	1.881	1.881
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	730.823-	713.758-	731.240-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	17.358	14.749	8.853
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	17.358	14.749	8.853
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	78.116	105.431	73.755
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	54.469	72.792	10.574
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	0	0	39.562
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	23.647	32.639	23.619
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.338.308	583.619	528.550
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	322.942	390.369	257.697
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	278.154	319.371	218.535
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	44.787	70.999	39.162
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	12.706	9.007	9.881
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	329	510	344
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	181.775	197.882	194.097
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	124.611-	118.386-	145.397-
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	3.632
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	3.232
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	4.853	8.990	20.506
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	4.853	8.990	20.506
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	124.611-	118.386-	144.996-

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 239607 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
MARFIN A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	10,03-%	25,55-%	32,51-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	9,86-%	24,65-%	31,81-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	9,89-%	24,76-%	31,88-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	13,87%	18,19%	15,20%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	37,13-%	29,64-%	54,34-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	37,03-%	29,52-%	54,06-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	37,13-%	29,64-%	54,19-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,27 X	0,84 X	0,59 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,27 X	0,86 X	0,60 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	295,61 :1	56,06 :1	16,61 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,08 :1	0,26 :1	0,19 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,99 :1	0,97 :1	0,98 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	17,08 X	5,45 X	6,80 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	16,95 X	5,42 X	6,79 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.256	470	427
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.260	478	455
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	25 ΗΜ.	23 ΗΜ.	43 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	71 ΗΜ.	83 ΗΜ.	18 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 249416 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
PROFUND A.E.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	11.641	38.355	72.756
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	30.102	30.102	30.102
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	95.426	95.426	95.426
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	113.887	87.173	52.772
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	28.156	22.886	14.655
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	85.731	64.288	38.117
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.180.815	705.677	644.408
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	4.330	4.963	3.344
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	959.834	500.000	500.603
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	216.651	200.714	140.461
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	64.548	479.714	478.904
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.257.005	1.223.746	1.196.068
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.222.962	1.202.861	1.186.446
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.184.000	1.184.000	1.184.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	6.809	966	136
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	32.154	17.896	2.310
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	34.042	20.885	9.622
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	6.246	2.827	2.510
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	14.752	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.045	18.058	7.112
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.257.005	1.223.746	1.196.068
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	216.651	200.499	140.461
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	81.687	75.607	64.978
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	134.963	124.892	75.483
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	8.407	12.637	14.591
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	116.131	111.338	84.847
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	27.239	26.190	5.227
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	197	0	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	166	675	0
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	26.713	34.401	33.359
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	26.713	34.401	33.359
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	27.270	25.515	5.227
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	7.169	9.100	1.748
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 249416 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
PROFUND A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2,23%	2,12%	0,44%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	2,23%	2,12%	0,44%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	2,23%	2,12%	0,44%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	62,30%	62,29%	53,74%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	12,10%	12,29%	3,37%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	12,12%	11,97%	3,37%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	12,12%	11,97%	3,37%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,18 X	0,18 X	0,13 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,18 X	0,18 X	0,13 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	105,06 :1	31,36 :1	16,31 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,03 :1	0,02 :1	0,01 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	36,58 X	56,76 X	116,74 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	30,22 X	47,15 X	102,15 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.211	1.165	1.114
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.223	1.203	1.186
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	7 ΗΜ.	9 ΗΜ.	9 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	28 ΗΜ.	14 ΗΜ.	14 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 253224 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
PROTON A.E.Δ.A.K.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	9.435	34.263	72.170
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	4.083	3.389	3.389
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	86.913	84.417	105.548
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	85.405	58.317	36.767
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	3.284	2.199	1.203
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	82.120	56.118	35.565
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.843	4.773	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	169.569	142.276	150.437
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	32.548	27.046	116.162
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	114.874	97.070	0
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	22.148	18.160	34.275
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.149.945	1.060.106	1.021.757
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.328.949	1.236.644	1.244.363
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.258.740	1.190.825	1.203.629
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.200.000	1.200.000	1.200.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	362	181	181
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	58.377	9.357-	3.448
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.467	4.994	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.467	4.994	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	64.742	40.825	40.734
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	15.321	22.011	21.646
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	49.421	18.814	19.088
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.328.949	1.236.644	1.244.363
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**5/8/2002**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	346.162	294.831	223.774
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	73.122	97.902	73.025
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	273.041	196.929	150.749
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	50.628	37.609	76.770
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	163	231	83
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	227.990	225.365	220.664
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	95.515	8.942	6.771
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	1.188
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	27.088	26.139	36.717
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	27.088	26.139	36.717
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	95.515	8.942	5.583
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	27.600-	7.535-	1.954
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 253224 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
PROTON A.E.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	7,59%	0,75%	0,46%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	7,57%	0,77%	0,47%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	7,56%	0,75%	0,46%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	78,88%	66,79%	67,37%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	24,07%	2,69%	2,25%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	24,11%	2,76%	1,89%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	24,07%	2,69%	1,86%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,31 X	0,28 X	0,25 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,32 X	0,28 X	0,25 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	226,07 :1	40,55 :1	16,68 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,06 :1	0,04 :1	0,03 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	586,98 :1	39,71 :1	68,27 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	20,38 X	29,45 X	28,78 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	20,04 X	29,01 X	27,94 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.255	1.162	1.131
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.264	1.196	1.204
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	34 ΗΜ.	33 ΗΜ.	189 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	76 ΗΜ.	82 ΗΜ.	108 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 203959 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
Α.Τ.Ε. Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	4.639.586	4.664.400	78.697
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	401.279	370.088	366.999
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	2.016	2.016	0
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	262.937	238.651	817.484
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	613.192	582.113	1.125.985
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	368.755	350.344	331.451
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛ.	2.016	2.016	0
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	242.422	229.754	794.534
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	43.795	79.428	20.198
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	4.542.750	4.556.330	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	856.672	779.812	3.296.035
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	815.583	735.437	1.280.362
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	0	0	2.008.263
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	41.089	44.375	7.410
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	3.759.997	3.592.252	6.021.324
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	9.256.255	9.036.464	9.396.056
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.009.447	5.648.018	4.267.661
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	910.000	910.000	910.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	3.127.642	2.993.215	3.002.369
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.971.806	1.744.803	355.292
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	94.642	77.872	266.839
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	94.642	77.872	266.839
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.152.166	3.310.574	4.861.556
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	2.331.177	2.113.404	2.319.948
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	1.500.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	820.990	1.197.171	1.041.608
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	9.256.255	9.036.464	9.396.056
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	9.056.458	8.272.280	8.184.975
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	5.140.253	4.581.631	4.497.090
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.916.204	3.690.649	3.687.885
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	466.014	178.613	171.143
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.879	517.733	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.746.010	1.605.319	1.556.787
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2.634.329	1.746.210	2.302.241
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	220.877
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	207.118
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	54.444
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	54.444
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	2.634.329	1.746.210	2.316.000
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	1.500.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	831.149-	859.023-	816.916
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 203959 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
Α.Τ.Ε. Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	43,84%	30,92%	54,27%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	43,19%	39,54%	51,08%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	43,16%	30,50%	51,08%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	43,24%	44,61%	45,06%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	27,66%	20,66%	27,55%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	27,68%	26,79%	27,72%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	27,66%	20,66%	27,72%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,56 X	1,48 X	1,84 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,58 X	1,50 X	1,96 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	115,08 :1	199,91 :1	77,51 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,54 :1	0,60 :1	1,20 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	1402,98 :1	4,37 :1	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,98 :1	0,99 :1	0,94 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,46 X	1,32 X	1,92 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,45 X	1,31 X	1,92 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.465	1.061	4.456
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	6.104	5.726	4.535
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	33 ΗΜ.	32 ΗΜ.	57 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	166 ΗΜ.	168 ΗΜ.	188 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 243711 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	191.351	351.319	513.124
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	107.310	105.550	105.226
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	678.408	678.128	678.128
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	595.650	433.642	271.513
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	85.768	58.521	31.130
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	509.882	375.122	240.383
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.284	1.284	1.284
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.776.683	1.341.773	768.374
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	184.572	154.922	130.691
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	1.590.091	1.172.865	630.000
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.020	13.986	7.683
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	14.536	12.073	44.760
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.982.570	1.705.165	1.326.258
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.741.880	1.421.084	1.190.057
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.176.000	1.176.000	1.176.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	32.364	13.275	703
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	533.516	231.809	13.354
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	39.597	41.666	11.615
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	39.597	41.666	11.615
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	201.093	242.414	124.586
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	3.970	15.157	85.100
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	197.123	227.257	39.486
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.982.570	1.705.165	1.326.258
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	1.002.221	882.268	627.750
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	455.017	426.251	388.646
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	547.204	456.017	239.103
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	30.443	18.574	11.174
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	39	81	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	109.479	102.888	93.953
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	468.129	371.622	156.325
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.069	24	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	600	200	10.943
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	162.007	162.129	153.219
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	162.007	162.129	153.219
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	469.598	371.446	145.382
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	148.802	140.419	13.824
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 243711 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	26,96%	26,14%	12,22%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	26,36%	25,40%	12,10%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	26,36%	25,39%	12,10%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	54,60%	51,69%	38,09%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	45,33%	41,25%	24,47%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	45,48%	41,24%	22,75%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	45,47%	41,23%	22,75%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,58 X	0,62 X	0,53 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,59 X	0,63 X	0,54 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	9,37 :1	4,18 :1	2,35 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,14 :1	0,20 :1	0,11 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	12041,97 :1	4586,75 :1	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,98 :1	0,97 :1	0,99 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	8,91 X	5,58 X	6,53 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	8,90 X	5,53 X	6,47 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.590	1.111	689
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.781	1.463	1.202
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	67 ΗΜ.	64 ΗΜ.	76 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	3 ΗΜ.	13 ΗΜ.	80 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 247398 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	64.996	136.504	1.084.458
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	118.785	108.752	147.835
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	363.027	363.027	397.477
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	420.117	342.684	267.671
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	99.401	81.807	74.959
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	320.716	260.877	192.712
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.301	7.408	806.817
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.477.465	1.135.052	165.065
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	126.997	122.386	44.253
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	1.350.000	1.011.937	120.000
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	467	730	812
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	26.562	1.348	30.709
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.569.022	1.272.904	1.280.231
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.512.250	1.232.086	1.230.860
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.972.986	1.972.986	1.972.986
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	881	881	881
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	461.617-	741.781-	743.007-
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	56.772	40.818	49.370
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	24.705	19.745	26.627
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	32.068	21.073	22.744
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.569.022	1.272.904	1.280.231
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	998.572	545.842	325.151
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	308.138	164.915	171.589
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	690.433	380.927	153.562
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	16.698	24.316	17.427
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	432.222	458.376	487.339
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	274.909	53.134-	316.350-
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	5.255	54.359	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	20.897
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	77.433	129.370	134.884
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	77.433	129.370	134.884
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	280.164	1.225	337.247-

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 247398 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	18,53%	0,10%	27,40-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	18,53%	0,10%	27,40-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	18,53%	0,10%	27,40-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	69,14%	69,79%	47,23%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	27,08%	9,32-%	92,34-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	27,60%	0,21%	98,44-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	27,60%	0,21%	98,44-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,67 X	0,46 X	0,28 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,67 X	0,46 X	0,28 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	24,51 :1	9,54 :1	4,43 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,04 :1	0,03 :1	0,04 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	26,49 X	27,84 X	3,97 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	26,48 X	27,82 X	3,95 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.447	1.096	146
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.512	1.232	1.231
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	46 ΗΜ.	82 ΗΜ.	50 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	29 ΗΜ.	44 ΗΜ.	57 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 3913400 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Α.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	264.145	353.095	545.232
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	998.610	975.024	1.006.871
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	242.203	239.017	225.026
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	984.677	868.955	780.627
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	755.629	650.695	580.020
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	229.048	218.260	200.607
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9	9	85.962
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	8.000	8.000	8.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	48.030.240	50.291.158	44.203.648
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	12.752.384	13.365.673	12.147.731
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	35.212.844	36.883.543	32.028.942
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	65.012	41.943	26.975
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.629.510	3.503.075	2.255.993
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	49.923.896	54.147.329	47.004.874
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	14.727.118	14.115.688	10.307.426
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	600.000	600.000	600.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	14.030.654	11.149.886	9.632.536
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	96.464	2.365.801	74.889
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.036.811	884.253	775.030
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.036.811	884.253	775.030
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	34.159.967	39.147.388	35.922.417
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	17.909.432	16.134.549	19.235.851
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	2.800.000	10.000.000	4.000.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.450.535	13.012.839	12.686.567
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	49.923.896	54.147.329	47.004.874
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	41.259.627	43.807.535	37.468.090
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	24.921.790	22.157.664	20.527.662
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	16.337.837	21.649.871	16.940.428
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.487.149	3.123.670	906.319
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	13.484	383	40.553
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.361.055	2.147.493	2.383.842
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	15.450.447	22.625.665	15.422.352
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	50.604	254.422	4.168.225
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	208.694	156.228	1.518.193
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	115.722	151.455	153.053
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	115.722	151.455	153.053
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	15.292.356	22.723.859	18.072.384
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	905.315	10.000.000	4.000.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	7.829.761	7.809.206	5.401.205
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 3913400 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	103,84%	160,98%	175,33%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	97,09%	151,50%	163,44%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	97,01%	151,49%	163,07%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	39,60%	49,42%	45,21%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	36,14%	48,21%	40,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	35,81%	48,42%	47,20%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	35,77%	48,42%	47,09%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	2,71 X	3,13 X	3,46 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	2,90 X	3,32 X	3,72 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	61,55 :1	43,47 :1	24,56 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	2,39 :1	2,84 :1	3,56 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	1135,11 :1	59332,22 :1	446,65 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,93 :1	0,94 :1	0,93 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,45 X	1,37 X	1,29 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,45 X	1,37 X	1,29 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	15.500	14.647	10.537
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	15.764	15.000	11.082
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	113 ΗΜ.	111 ΗΜ.	118 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	262 ΗΜ.	266 ΗΜ.	342 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 202572 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	196.053	193.392	62.392
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	80.597	56.239	352.255
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	160.000	152.144	371.466
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	44.544	14.991	662.795
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	17.056	7.393	293.599
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	27.488	7.598	369.196
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0	1.467
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.066.341	3.149.499	2.270.626
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	329.910
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	2.722.393	2.717.570	1.939.369
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	343.948	431.929	1.347
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	97.152	8.049	39.496
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.359.545	3.350.940	2.372.514
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.877.702	2.676.682	1.652.433
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	468.598	410.200	410.200
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	543.984	476.218	457.229
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.865.121	1.790.264	785.004
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	85.881	75.844	0
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	25.492	26.637	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	60.389	49.207	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	395.962	598.414	720.081
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	16.770	12.583	39.351
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	250.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	379.191	585.831	430.730
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	3.359.545	3.350.940	2.372.514
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	2.186.370	2.296.977	1.678.092
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	206.692	230.660	651.230
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.979.678	2.066.317	1.026.862
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	11.353	13.618	22.280
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	36
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	873.483	818.958	236.317
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.117.548	1.260.977	812.788
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	1.307
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	3.177
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	29.553	15.200	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	29.553	15.200	38.087
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	38.087
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.087.996	1.245.777	810.919
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	250.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	313.139-	417.515-	281.605
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 202572 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	37,81%	46,54%	49,07%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	36,71%	45,26%	49,08%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	36,71%	45,26%	49,07%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	90,55%	89,96%	61,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	50,85%	54,57%	47,80%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	49,51%	53,92%	47,69%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	49,51%	53,92%	47,69%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,74 X	0,84 X	1,03 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,76 X	0,86 X	1,03 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	15,12 :1	14,23 :1	27,12 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,17 :1	0,25 :1	0,44 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	22526,53 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,97 :1	0,97 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	7,99 X	5,28 X	3,21 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	7,12 X	4,55 X	3,21 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	2.768	2.559	1.590
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	2.964	2.753	1.652
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	72 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	30 ΗΜ.	20 ΗΜ.	22 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 253701 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΣΤ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	65.740	107.730	142.425
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	58.828	57.443	49.089
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	175.010	156.655	145.373
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	168.098	106.368	52.037
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	44.975	28.857	14.634
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	123.123	77.511	37.403
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.309.586	895.446	913.252
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	146.713	142.667	59.038
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	1.148.474	724.346	844.076
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	14.400	28.433	10.137
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	27.643	19.451	14.417
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.402.969	1.022.626	1.070.093
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.231.195	930.177	876.194
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.175.000	1.175.000	1.175.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	3.674	0	0
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	52.521	244.823-	298.806-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	10.358	6.742	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	10.358	6.742	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	161.416	85.708	193.899
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	26.399	34.018	140.308
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	135.017	51.689	53.591
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.402.969	1.022.626	1.070.093
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**29/9/2002**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	1.350.900	1.328.144	364.336
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	238.268	504.432	163.295
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.112.632	823.712	201.041
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	16.615	20.659	35.458
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	27	37	2
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	772.307	790.455	535.300
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	356.913	53.879	298.804-
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.668	104	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	5.688	1	2
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	61.730	56.116	52.037
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	61.730	56.116	52.037
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	352.894	53.982	298.806-
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	51.876	0	0

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 253701 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΣΤ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	28,66%	5,80%	34,10-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	28,43%	5,77%	34,10-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	28,42%	5,76%	34,10-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	82,36%	62,02%	55,18%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	26,10%	3,99%	74,74-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	25,81%	4,00%	74,74-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	25,81%	4,00%	74,74-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,10 X	1,44 X	0,46 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,11 X	1,45 X	0,46 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	18,89 :1	8,70 :1	6,15 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,14 :1	0,10 :1	0,22 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	13071,15 :1	1459,97 :1	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,99 :1	0,99 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	8,28 X	10,67 X	4,78 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	8,20 X	10,34 X	4,73 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.176	829	734
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.242	937	876
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	40 ΗΜ.	39 ΗΜ.	59 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	40 ΗΜ.	25 ΗΜ.	314 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 3917500 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΡΜΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	388.595	434.057	465.171
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	865.117	822.198	815.219
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	246.214	238.193	237.037
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	794.224	711.358	622.700
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	563.108	496.177	426.062
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	231.117	215.181	196.637
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	71.488	85.023	35.615
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.510.641	11.618.042	21.451.579
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	2.084.615	3.004.340	5.251.865
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	0	7.645.695	16.091.628
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	426.027	968.006	108.085
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	23.954.693	18.008.861	14.670.210
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	26.853.929	30.060.960	36.586.960
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	15.716.101	16.855.725	23.433.117
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	150.000	150.000	150.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	23.281.230	23.281.230	23.281.230
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	7.715.129-	6.575.505-	1.887
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	386.636	892.005	179.774
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	386.636	892.005	179.774
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.751.192	12.313.230	12.974.069
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	8.187.835	8.015.487	8.769.536
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	1.182.500
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.563.357	4.297.744	3.022.033
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	26.853.929	30.060.960	36.586.960
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	13.143.880	12.747.391	14.112.271
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	10.107.981	9.756.101	9.174.977
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.035.899	2.991.290	4.937.294
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.115.656	382.850	1.317.601
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	498	359	48
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.325.431	3.402.929	4.448.560
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.825.626	29.149-	1.806.287
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	119.186	1.780.624	23.641
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	5.368
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	82.867	88.658	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	82.867	88.658	133.439
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	133.439
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.861.946	1.662.817	1.824.561
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	1.182.500
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	3.001.569-	389.339-	642.251
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 3917500 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΡΜΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	11,85%	9,86%	7,79%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	11,57%	9,37%	7,73%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	11,56%	9,37%	7,73%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	23,10%	23,47%	34,99%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	12,80%	0,22-%	11,71%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	13,06%	12,67%	11,83%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	13,06%	12,66%	11,82%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,89 X	0,74 X	0,65 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,91 X	0,78 X	0,66 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	50,78 :1	50,85 :1	54,97 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,71 :1	0,78 :1	0,56 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	3739,85 :1	4632,80 :1	38012,69 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,98 :1	0,95 :1	0,99 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,46 X	2,41 X	2,78 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,42 X	2,33 X	2,78 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	15.714	17.314	23.148
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	16.103	17.748	23.613
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	58 ΗΜ.	86 ΗΜ.	136 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	296 ΗΜ.	300 ΗΜ.	349 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 34657 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	418.845	474.474	51.163
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	99.154	135.920	132.245
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	12.998	7.378	7.378
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	96.501	106.460	91.654
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	87.804	99.289	84.995
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	8.697	7.171	6.659
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	403.194	437.636	3.194
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.972.371	2.605.334	2.956.826
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	5.955	100	170.684
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	2.758.599	2.444.791	2.786.142
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	207.817	160.443	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	110.069	29.982	17.975
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.501.285	3.109.791	3.025.964
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.875.048	2.622.104	2.456.206
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	450.000	450.000	450.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.586.861	1.548.840	1.539.043
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	838.188	623.265	467.164
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	38.030	103.201	0
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.253	0	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	35.777	103.201	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	588.207	384.486	569.758
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	137.742	74.121	188.819
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	214.019
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	240.588	107.370	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	209.877	202.995	166.920
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	3.501.285	3.109.791	3.025.964
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	1.150.826	1.008.935	1.014.624
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	393.570	302.945	337.192
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	757.256	705.990	677.432
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	279.827	85.375	113.366
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	537.308	408.693	347.950
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	499.774	382.672	442.847
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	15
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	26.505
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	14.805	17.448
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	14.805	17.448
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	499.774	382.672	416.357
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	200.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	177.479-	157.129-	148.768

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 34657 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	17,38%	14,59%	16,95%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	17,16%	14,04%	16,95%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	17,16%	14,04%	16,95%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	65,80%	69,97%	66,77%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	34,93%	34,97%	39,26%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	34,93%	34,97%	36,91%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	34,93%	34,97%	36,91%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,49 X	0,40 X	0,46 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,50 X	0,42 X	0,46 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	186,13 :1	73,98 :1	51,20 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,22 :1	0,19 :1	0,23 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,99 :1	0,96 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	5,24 X	6,85 X	5,22 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,89 X	6,44 X	5,22 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	2.494	2.251	2.405
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	2.913	2.725	2.456
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2 ΗΜ.	---	61 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	128 ΗΜ.	89 ΗΜ.	204 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 231534 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.102	1.780	5.731
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	0	0	23.164
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	1.780	5.731	194.341
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	678	3.951	211.774
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	23.164
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	678	3.951	188.610
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.765.037	4.314.126	1.245.082
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	704.147
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	1.001.526	3.972.312	531.465
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	763.511	341.814	9.470
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	228.551	20.144	1.956.877
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.994.690	4.336.050	3.207.690
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.910.787	4.030.252	2.524.274
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.500.000	1.500.000	1.500.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	268.721	268.721	207.339
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	142.066	2.261.531	816.935
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	6.288
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	6.288
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	83.903	305.798	677.128
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	11.666	10.137	46.686
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	72.237	295.661	630.442
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.994.690	4.336.050	3.207.690
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	2.126.707	3.097.567	2.879.019
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	583.558
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	2.126.707	3.097.567	2.295.461
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	33.259	71.547	14.332
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	4.490.367	957.689	477.457
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2.330.401-	2.211.425	1.832.336
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	384.064	84.608	84.739
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	27.665
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	678	3.952	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	678	3.952	37.455
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	37.455
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.947.015-	2.292.081	1.889.410
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	172.450-	1.039.614-	401.249

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 231534 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	101,90-%	56,87%	74,85%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	101,90-%	56,87%	74,66%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	101,90-%	56,87%	74,66%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	---	---	79,73%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	107,89-%	69,78%	63,33%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	90,14-%	72,33%	65,30%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	90,14-%	72,33%	65,30%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,13 X	0,79 X	1,14 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,13 X	0,79 X	1,15 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	1733,93 :1	2264,19 :1	441,56 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,04 :1	0,08 :1	0,27 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	23,76 X	14,17 X	4,73 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	14,66 X	13,06 X	4,71 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.910	4.028	2.525
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.911	4.030	2.531
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	89 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---	29 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 231833 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΛΑΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	12.612	19.078	196.369
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	153.306	151.318	292.993
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	74.189	74.189	72.207
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	215.461	208.085	176.865
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	144.529	142.127	120.049
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	70.932	65.958	56.815
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	578	1.656	8.034
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	516.071	745.081	570.723
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	4.720	225.267
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	370.080	392.313	340.518
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	145.991	348.048	4.938
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.894.166	1.738.104	1.418.388
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.422.848	2.502.263	2.185.480
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.206.282	2.102.974	1.997.724
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.172.000	1.172.000	1.172.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	48.441	48.441	756.118
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	985.842	882.533	69.606
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2.312	6.624	14.747
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2.312	6.624	14.747
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	214.254	392.665	173.009
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	6.809	9.029	1.054
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	207.445	383.636	171.956
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.422.848	2.502.263	2.185.480
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	950.312	910.032	822.672
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	625.248	528.663	573.156
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	325.064	381.369	249.516
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0	0	54.533
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	63
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	158.019	265.064	233.890
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	167.045	116.305	70.096
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	1.957
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	4.536
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	7.376	31.220	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	7.376	31.220	36.288
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	36.288
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	159.669	85.085	67.516
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	56.361-	31.113-	24.228
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 231833 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΛΑΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	7,24%	4,05%	3,38%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	7,23%	4,03%	3,36%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	7,23%	4,03%	3,35%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	34,21%	41,91%	30,33%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	17,58%	12,78%	7,99%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	16,80%	9,35%	7,70%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	16,80%	9,35%	7,70%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,43 X	0,43 X	0,44 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,43 X	0,43 X	0,44 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	183,53 :1	121,09 :1	10,69 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,10 :1	0,19 :1	0,09 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1072,68 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	0,99 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	11,25 X	6,32 X	11,50 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	10,57 X	5,44 X	11,47 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	2.196	2.091	1.816
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	2.209	2.110	2.012
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	2 ΗΜ.	100 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	4 ΗΜ.	6 ΗΜ.	1 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 220612 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
Π & Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	76.412	66.329	43.621
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	249.111	214.252	170.373
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	47.085	47.085	47.085
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	225.683	200.906	179.736
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	179.350	155.029	135.462
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	46.333	45.877	44.274
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.898	5.898	5.898
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	428.354	854.767	918.300
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	52.013	36.990	307.130
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	296.718	767.278	548.204
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	79.623	50.499	62.966
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.176.624	435.885	284.180
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.681.389	1.356.981	1.246.101
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.320.683	1.245.196	1.214.322
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.176.000	1.176.000	1.176.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	140.546	72.784	72.784
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	4.137	3.588-	34.462-
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	360.706	111.785	31.778
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	50.170	6.506	5.670
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	100.000	0	0
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	3.991	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	206.545	105.279	26.109
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.681.389	1.356.981	1.246.101
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	2.321.989	925.760	505.683
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.681.193	354.684	133.489
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	640.796	571.075	372.194
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	85.604	39.780	74.944
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	892	400	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	425.857	467.591	419.538
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	299.652	142.864	27.600
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	9.770	1.674	1.717
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	24.488	55.688	14.858
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	24.776	21.171	22.105
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	24.776	21.171	22.105
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	284.933	88.850	14.459
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	100.000	0	0
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	79.446	33.660	0
	---	---	

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 220612 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
Π & Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	21,57%	7,14%	1,19%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	21,64%	7,17%	1,19%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	21,57%	7,14%	1,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	27,60%	61,69%	73,60%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	12,45%	14,80%	4,75%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	11,87%	9,24%	2,49%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	11,83%	9,20%	2,49%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,82 X	0,78 X	0,48 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,82 X	0,78 X	0,48 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	18,73 :1	20,61 :1	32,19 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,27 :1	0,09 :1	0,03 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	320,43 :1	223,13 :1	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,45 X	11,55 X	37,84 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,23 X	11,09 X	35,86 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.244	1.179	1.171
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.321	1.245	1.214
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	8 ΗΜ.	15 ΗΜ.	222 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	11 ΗΜ.	7 ΗΜ.	16 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 210130 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΕΛΕΤΩΝ ΑΕ

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2004**	**31/12/2003**	**31/12/2002**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	4.142	6.608	9.255
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	123.186	120.376	114.716
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	280.273
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	120.027	114.751	386.346
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	120.027	114.751	106.073
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	280.273
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	983	983	613
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.911.576	1.057.005	2.115.480
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	91.193	251.911	804.883
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	1.805.095	805.095	1.303.597
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.289	0	7.000
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	154.068	1.773.716	1.982.159
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.069.786	2.837.329	4.106.895
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.301.506	1.338.972	3.013.825
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	293.000	293.000	293.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	826.677	823.292	776.108
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	181.829	222.681	1.944.717
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	18.770	341.689	23.982
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0	320.725	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	18.770	20.964	23.982
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	749.509	1.156.667	1.069.088
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	21.270	30.019	468.952
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	300.000	0	400.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	428.239	1.126.648	200.136
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.069.786	2.837.329	4.106.895
	---	---	---
	1/1/2004	**1/1/2003**	**1/1/2002**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2004**	**31/12/2003**	**31/12/2002**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	876.373	1.458.527	7.000.565
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	14.894	127.412	997.598
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	861.479	1.331.115	6.002.967
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	77.444	188.045	145.935
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	523.015	837.632	5.121.330
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	415.908	681.528	1.027.572
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.193	3.018	153
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.253	1.445.182	724.942
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	5.276	8.678	202.200
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	5.276	8.678	202.200
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	414.848	760.636-	302.783
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	300.000	0	400.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	131.764	209.344	342.611
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 210130 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΕΛΕΤΩΝ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2004**	**2003**	**2002**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	31,87%	56,81-%	10,05%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	31,42%	45,26-%	9,97%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	31,42%	45,26-%	9,97%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	98,30%	91,26%	85,75%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	43,60%	41,39%	14,38%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	43,49%	46,20-%	4,24%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	43,49%	46,20-%	4,24%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,72 X	0,98 X	2,35 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,73 X	1,23 X	2,37 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	417,94 :1	298,78 :1	351,52 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,59 :1	1,12 :1	0,36 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,99 :1	0,80 :1	0,99 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,76 X	2,45 X	3,83 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,74 X	2,45 X	3,83 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.316	1.674	3.029
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.320	1.681	3.038
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	38 ΗΜ.	63 ΗΜ.	42 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	521 ΗΜ.	86 ΗΜ.	172 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 252469 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΥ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ - ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	102.949	145.285	189.752
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	104.146	103.563	102.320
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	120.312	115.705	114.909
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	131.725	84.198	37.693
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	57.897	38.035	18.296
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	73.827	46.163	19.398
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	10.216	10.216	10.216
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	623.431	28.021	28.922
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	73.606	28.021	28.922
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	549.825	0	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	393.767	249.544	477.001
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.120.148	422.850	695.675
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.097.388	361.126	616.018
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2.100.000	1.200.000	1.200.000
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.002.612-	838.875-	583.982-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	4.347	7.957
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	4.347	7.957
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	22.760	57.378	71.700
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	6.313	4.330	6.783
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16.446	53.048	64.917
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.120.148	422.850	695.675
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**11/6/2002**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	355.099	299.935	45.688
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	219.370	130.795	113.666
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	135.730	169.140	67.978-
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	2.175	5.929	11.618
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	601	461
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	301.995	427.411	526.840
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	164.091-	252.943-	583.662-
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	747	3.610	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	394	5.560	320
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	47.527	46.504	37.693
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	47.527	46.504	37.693
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	163.738-	254.893-	583.982-
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006

ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 252469 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**

ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΥ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ - ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΑΧΥΔΡΟΜΕΙΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	14,92-%	70,58-%	94,80-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	14,92-%	69,58-%	93,52-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	14,92-%	69,74-%	93,59-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	38,22%	56,39%	148,79-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	45,93-%	82,70-%	1018,50-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	45,83-%	83,14-%	1018,25-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	45,83-%	83,34-%	1019,06-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,33 X	0,84 X	0,09 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,33 X	0,85 X	0,09 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	11,83 :1	2,71 :1	3,48 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,02 :1	0,17 :1	0,13 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	0,99 :1	0,99 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	44,69 X	4,84 X	7,06 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	44,69 X	4,84 X	7,06 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	994	220	434
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.097	365	624
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	76 ΗΜ.	34 ΗΜ.	231 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	11 ΗΜ.	12 ΗΜ.	22 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 202915 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	77.883	118.765	156.546
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	221.572	223.088	220.095
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	219.695	224.128	219.448
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	363.864	328.930	284.140
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	189.847	180.384	166.559
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	174.017	148.546	117.581
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	479	479	1.143
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	696.563	1.342.434	764.347
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	49.667	74.884	219.479
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	632.576	1.254.119	533.557
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	14.320	13.431	11.311
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	732.938	18.475	74.082
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.507.383	1.479.674	994.974
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.382.477	1.329.224	749.561
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.387.947	1.387.947	962.505
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	268.092	268.092	268.092
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	273.562-	326.815-	481.036-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	36.766	31.473	42.742
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	36.766	31.473	42.742
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	88.141	118.976	202.671
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	38.000	68.146	173.349
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	50.141	50.830	29.322
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.507.383	1.479.674	994.974
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	626.899	804.871	472.512
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	238.204	271.200	285.041
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	388.695	533.671	187.471
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	36.186	22.508	16.873
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	49	68	39
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	357.306	406.800	427.561
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	67.526	149.312	223.255-
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.978	18.569	171.888
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	9.328	13.660	522
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	41.972	46.609	43.908
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	41.972	46.609	43.908
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	61.175	154.221	51.889-
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	7.923	0	0

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 202915 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	4,43%	11,60%	6,92-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	4,31%	11,34%	6,54-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	4,31%	11,33%	6,55-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	62,00%	66,31%	39,68%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,18%	18,05%	45,62-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	9,23%	18,65%	10,59-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	9,23%	18,64%	10,60-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,47 X	0,61 X	0,62 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,48 X	0,62 X	0,65 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	18,34 :1	11,50 :1	5,10 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,09 :1	0,11 :1	0,33 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	1249,47 :1	2268,96 :1	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,97 :1	0,98 :1	0,95 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	16,22 X	11,44 X	4,14 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	16,06 X	11,33 X	4,08 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.341	1.242	636
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.419	1.361	792
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	29 ΗΜ.	34 ΗΜ.	170 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	58 ΗΜ.	92 ΗΜ.	222 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

Δ) ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ Α.Ε.Ε.Χ. ΚΑΙ Α.Ε.Ε.Α.Π.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 241859 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	940	525	432.093
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	0	0	395
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	991.574
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	560.937
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	395
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	560.542
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	940	525	1.062
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	80.961.031	63.620.738	45.959.799
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.092.715	5.129	2.304.787
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	79.632.309	63.369.052	43.551.054
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	236.007	246.557	103.959
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	12.868.255	12.534.308	18.943.617
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	93.830.226	76.155.572	65.335.510
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	89.710.944	74.994.205	60.702.705
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	69.927.492	69.927.492	64.095.933
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.935.291	3.432.754	110.955
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	16.848.162	1.633.960	3.504.183-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	9.219	9.219	6.146
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.219	9.219	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	6.146
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.110.063	1.152.148	4.626.659
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	3.828.674	402.727	1.434.654
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	105.844	111.863	3.065.015
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	175.545	637.558	126.990
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	93.830.226	76.155.572	65.335.510
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	22.160.253	9.135.821	5.900.797
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	5.340.426	2.082.491	2.007.033
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	16.819.827	7.053.330	3.893.764
	---	---	---
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	601.291	1.196.666	609.878
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	16.218.536	5.856.663	3.283.886
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	12.461
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	64.556
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	199.250
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	199.250
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	16.218.536	5.856.663	3.231.791
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	3.024.546
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	257.663-	231.177-	0
	---	---	

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 241859 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ALPHA TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	18,08%	7,81%	5,32%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	18,08%	7,81%	5,32%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	18,08%	7,81%	5,32%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	75,90%	77,21%	65,99%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	73,19%	64,11%	55,65%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	73,19%	64,11%	54,77%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	73,19%	64,11%	54,77%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,25 X	0,12 X	0,10 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,25 X	0,12 X	0,10 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	---	---	140,85 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,05 :1	0,02 :1	0,08 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	22,83 X	66,10 X	14,03 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	22,77 X	65,88 X	14,01 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	89.719	75.003	60.277
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	89.720	75.003	60.709
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	18 ΗΜ.	---	143 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	262 ΗΜ.	71 ΗΜ.	261 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 241645 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	26.665	75.472	151.270
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	69.939	67.733	66.509
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	18.181	17.856	428.114
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	83.471	79.759	346.066
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	66.173	62.949	56.640
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	17.299	16.809	289.426
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.117	2.968	2.714
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	18.900	66.674	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9.999.234	7.977.645	8.558.315
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	335.816
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	9.653.499	7.973.330	8.216.941
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	345.735	4.315	5.558
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.225.256	652.096	660.355
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11.251.156	8.705.214	9.369.940
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	10.958.755	8.604.837	8.738.234
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	8.688.000	8.688.000	8.688.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	50.234	50.234	50.234
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	2.220.520	133.398-	0
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	10.862	9.106	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	10.862	9.106	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	281.539	91.271	631.706
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	13.582	13.504	22.946
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	164	480.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	267.958	77.604	128.760
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	11.251.156	8.705.214	9.369.940
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	3.424.452	672.952	1.822.675
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	802.673	547.534	531.500
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	2.621.779	125.418	1.291.175
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	37	4.378	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	113	7.745	385
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	238.550	222.645	291.066
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2.383.154	100.594-	999.724
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	2.735
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	434.334
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	3.713	6.697	94.870
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	3.713	6.697	94.870
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	2.383.154	100.594-	568.125
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	480.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	29.236-	25.803-	24.678

ICAP A.E. 17/11/2006

ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 241645 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**

ALTIUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	21,75%	1,17-%	6,50%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	21,73%	1,08-%	6,51%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	21,73%	1,17-%	6,50%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	76,56%	18,64%	70,84%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	69,59%	14,85-%	54,85%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	69,59%	13,71-%	31,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	69,59%	14,85-%	31,17%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,31 X	0,08 X	0,21 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,31 X	0,08 X	0,21 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	2360,07 :1	1477,52 :1	58,82 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,03 :1	0,01 :1	0,07 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	21090,86 :1	---	1476,65 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	39,87 X	94,55 X	14,59 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	38,64 X	94,50 X	14,58 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	10.943	8.538	8.587
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	10.970	8.614	8.738
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	67 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	6 ΗΜ.	9 ΗΜ.	16 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 9079 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
EUROBANK PROPERTIES A.E.E.A.Π.

Α ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	268.310.000	207.778.000	137.848.555
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	53.496.828
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	54.998.000	1.486.000	81.459.156
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	10.496.394
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	194.000	142.000	15.517.927
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	194.000	142.000	8.959.372
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	6.558.555
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	89.000	1.279.000	1.087.830
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	213.417.000	205.155.000	6.826.273
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	1.640.564
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	0	0	1.640.564
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4.500.000	3.334.000	6.036.196
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.655.000	2.191.000	5.921.675
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.845.000	1.143.000	114.521
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	37.982.000	10.262.000	4.667.115
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	310.792.000	221.374.000	150.192.430
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	258.968.000	76.972.000	39.625.334
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	40.235.000	14.991.000	14.991.115
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	157.293.000	23.228.000	22.995.394
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	61.440.000	38.753.000	1.638.825
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	41.149.000	93.113.000	58.026.101
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	41.149.000	93.113.000	57.971.000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	55.101
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.675.000	51.289.000	52.540.995
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	0	46.167.000	43.811.114
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	470.000	116.000	2.215.647
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	2.954.000	0	1.830.022
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	2.183.000	1.240.000	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.068.000	3.766.000	4.684.212
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	310.792.000	221.374.000	150.192.430
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	24.148.000	18.958.000	18.381.471
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	9.270.427
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	24.148.000	18.958.000	9.111.044
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.078.000	321.000	1.973.013
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	3.044.000	8.175.000	5.065.331
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.321.000	1.836.000	1.053.281
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	18.861.000	9.268.000	4.965.445
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	4.040.000	226.379
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	318.987
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	52.000	22.000	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	52.000	22.000	4.349.236
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	4.349.236
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	18.809.000	13.286.000	4.872.837
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	1.829.901
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.262.000	714.000	2.135.825
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 9079 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
EUROBANK PROPERTIES A.E.E.A.Π.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	7,26%	17,26%	12,30%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	7,28%	12,62%	10,18%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	6,27%	7,81%	4,99%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	---	---	49,57%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	74,77%	48,07%	24,39%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	86,63%	111,32%	48,83%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	74,56%	68,91%	23,94%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,08 X	0,11 X	0,21 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,10 X	0,25 X	0,51 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	5,48 :1	126,55 :1	0,75 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,20 :1	1,88 :1	2,79 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	7,18 :1	2,63 :1	1,96 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,86 :1	0,45 :1	0,41 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,98 X	0,27 X	0,23 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	3,71 X	0,24 X	0,20 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	31.807	37.693-	40.197-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	300.117	170.085	97.651
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	25 ΗΜ.	42 ΗΜ.	118 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---	87 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	65 ΗΜ.

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 242680 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	31.746	41.417	220.193
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	31.746	41.417	54.812
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	627.062
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	464.081
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	41.372
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	422.709
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0	2.399
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.659.128	9.154.370	17.151.300
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	832.190	0	1.075.554
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	14.718.510	8.985.599	16.008.658
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	108.428	168.771	67.088
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	3.868.891	8.465.624	2.641.608
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	19.559.766	17.661.411	20.013.101
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	18.798.249	17.463.220	19.844.044
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	28.040.100	28.040.100	28.040.100
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	45.006	45.006	45.006
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	9.286.857-	10.621.886-	8.241.063-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	14.000	12.000	0
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	14.000	12.000	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	747.516	186.191	169.057
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	703.916	0	125.703
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	43.600	186.191	43.355
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	19.559.766	17.661.411	20.013.101
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	2.436.714	0	22.914
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	823.290	0	800.827
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.613.425	0	777.913-
	---		---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	3.645	0	85.993
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	292
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	226.635	236.681	212.718
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.390.434	236.681-	904.930-
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	1
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	165.012
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	127.090
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	127.090
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.390.434	236.681-	1.069.942-
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	55.405-	55.089-	55.750
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 242680 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	7,40%	1,36-%	5,39-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	7,39%	1,35-%	5,39-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	7,39%	1,35-%	5,39-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	66,21%	---	3394,92-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	56,98%	---	830,92-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	56,98%	---	982,17-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	56,98%	---	982,44-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,13 X	.00	0,01 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,13 X	.00	0,01 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	592,59 :1	421,93 :1	91,11 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,04 :1	0,01 :1	0,01 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	26,12 X	94,63 X	117,08 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	25,98 X	93,73 X	116,68 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	18.781	17.434	19.624
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	18.812	17.475	19.844
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	125 ΗΜ.	---	---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	312 ΗΜ.	---	57 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 250870 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	0	0	282.825
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	471.375
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	188.550
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	188.550
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	67.835.000	50.060.000	32.763.039
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	167.511
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	67.353.000	47.840.000	31.518.643
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	482.000	2.220.000	1.076.886
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	18.961.000	13.248.000	6.494.217
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	86.796.000	63.308.000	39.540.081
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	79.009.000	61.058.000	37.156.747
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	49.024.000	49.024.000	36.768.240
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.159.000	41.000	388.507
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	28.826.000	11.993.000	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.787.000	2.250.000	2.383.333
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	0	0	265.257
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	367.682
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.787.000	2.250.000	1.750.394
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	86.796.000	63.308.000	39.540.081
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	30.094.000	12.005.000	5.651.701
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	7.938.000	3.258.000	2.669.948
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	22.156.000	8.747.000	2.981.753
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.126.000	0	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	338.000	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	308.000	185.000	201.801
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	22.974.000	8.224.000	2.779.952
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	144.718
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	316.762
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	94.275
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	94.275
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	22.974.000	8.224.000	2.607.908
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	367.682
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	611.000-	427.000-	114.251

ICAP A.E. 17/11/2006

ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 250870 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**

GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ Α.Ε.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	29,08%	13,47%	7,02%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	29,08%	14,02%	7,02%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	29,08%	13,47%	7,02%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	73,62%	72,86%	52,76%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	73,59%	68,50%	49,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	73,59%	71,32%	46,14%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	73,59%	68,50%	46,14%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,40 X	0,20 X	0,15 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,40 X	0,20 X	0,15 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	---	---	131,38 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,10 :1	0,04 :1	0,06 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	25,33 :1	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	11,15 X	28,14 X	16,47 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	11,08 X	27,15 X	16,02 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	79.009	61.058	36.874
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	79.009	61.058	37.157
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	11 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---	36 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 47805 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	23.022	30.237	2.374.397
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	85.051	82.821	30.795
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	3.120.609
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	62.029	52.584	795.642
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	62.029	52.584	24.502
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	771.140
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0	2.794
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	0	0	15.840
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	6.570.360	3.401.947	15.201.579
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.465	0	286.176
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	6.518.490	3.339.376	14.910.322
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	50.404	62.571	5.080
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	6.580.781	8.788.882	622.013
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13.174.163	12.221.066	18.197.989
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	12.776.378	11.661.558	17.982.495
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	12.507.943	12.833.786	39.445.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	4.520.602	4.274.617	2.378.425
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	4.252.168-	5.446.845-	23.840.930-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	11.791	37.305	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	11.791	37.305	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	385.994	522.202	215.494
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	194.146	0	127.453
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	6.290
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	191.849	522.202	81.750
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	13.174.163	12.221.066	18.197.989
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	2.166.038	0	1.508.599
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	729.519	4.212.871	510.477
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.436.519	4.212.871-	998.122
	---	---	---
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	285.347	256.437	533.787
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.151.172	4.469.308-	464.335
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	64.040
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	3.916.504
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	125.840
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	125.840
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.151.172	4.469.308-	3.388.130-
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	36.353-	40.985-	49.531
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006

ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 47805 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**

INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	9,01%	38,33-%	18,84-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	9,00%	38,20-%	18,84-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	9,00%	38,20-%	18,84-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	66,32%	---	66,16%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	53,15%	---	30,78%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	53,15%	---	224,59-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	53,15%	---	224,59-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,17 X	.00	0,08 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,17 X	.00	0,08 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	555,48 :1	386,91 :1	7,63 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,03 :1	0,05 :1	0,01 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	34,07 X	23,35 X	73,43 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	33,94 X	23,23 X	73,41 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	12.765	11.669	15.608
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	12.788	11.699	17.982
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	69 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	97 ΗΜ.	---	91 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 204872 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	219.237	156.789	76.957
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	59.998	56.362	56.902
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	4.727	3.171	767.448
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	56.159	53.729	755.144
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	56.159	53.729	52.561
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	702.582
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.575	7.751	7.751
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	203.095	143.233	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	31.728.083	26.006.521	22.732.211
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	1.477.002
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	30.973.763	23.930.374	21.252.732
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	754.321	2.076.148	2.476
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	5.165.874	7.168.579	6.053.441
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	37.113.194	33.331.889	28.862.608
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	36.336.507	32.970.626	28.306.809
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	31.830.701	31.830.701	20.120.400
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	133.597	71.735	22.391.966
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	4.372.209	1.068.190	14.205.556-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.367	0	3.453
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.367	0	3.453
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	771.320	361.263	552.346
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	300.511	175.010	364.446
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	470.810	186.253	187.900
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	37.113.194	33.331.889	28.862.608
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	4.656.636	2.310.623	2.005.219
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.574.118	1.352.646	1.216.991
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.082.518	957.977	788.228
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.280.227	184.703	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	792.560	504.034	294.500
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3.570.185	638.646	493.728
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.237.247	936.010	102.832
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	1.867.416
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	12.055	8.346	108.098
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	12.055	8.346	108.098
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	4.807.431	1.574.655	1.270.856-
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	103.643-	94.292-	90.437

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 204872 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	13,23%	4,78%	4,49-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	13,23%	4,78%	4,49-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	13,23%	4,78%	4,49-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	66,20%	41,46%	39,31%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	60,14%	25,59%	24,62%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	80,98%	63,10%	63,38-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	80,98%	63,10%	63,38-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,16 X	0,08 X	0,07 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,16 X	0,08 X	0,07 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	4242,08 :1	5679,69 :1	409,07 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,02 :1	0,01 :1	0,02 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	47,83 X	91,83 X	52,12 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	46,85 X	86,08 X	52,11 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	36.123	32.814	28.233
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	36.342	32.971	28.310
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	269 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	70 ΗΜ.	47 ΗΜ.	109 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 231348 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	846.967	1.284.696	1.700.319
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	494.698	485.172	497.404
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	742	89	7.334.837
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	379.818	352.908	6.134.468
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	379.818	352.908	265.860
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	5.868.609
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4.452	4.196	2.547
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	726.893	1.148.147	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.813.810	6.149.388	7.589.017
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	195.788
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	2.469.294	6.026.837	7.371.897
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	344.516	122.551	21.332
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	3.909.182	1.734.978	2.932.424
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7.569.959	9.169.063	12.221.761
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	7.480.687	8.908.985	12.072.174
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	10.175.351	14.584.669	14.584.669
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	36.304	2.995.251	3.428.087
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	2.730.967-	8.670.935-	5.940.582-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	18.849	15.371	8.482
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	18.849	15.371	8.482
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	70.423	244.706	141.105
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	14.653	11.023	77.031
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	6.250
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	0	131.913	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	55.770	101.770	57.823
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	7.569.959	9.169.063	12.221.761
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	868.880	1.065.542	1.922.334
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	470.226	429.169	2.362.100
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	398.655	636.373	439.766-
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.750	6.545	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	496.028	492.536	344.351
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	95.623-	150.382	784.117-
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	8.678
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	889.856	1.382.756	10.222
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	29.097	0	1.567.875
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	29.097	0	1.567.875
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	985.479-	1.232.374-	785.661-
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	21.555-	33.219-	38.303

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 231348 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	13,17-%	13,83-%	6,51-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	13,14-%	13,81-%	6,50-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	13,14-%	13,81-%	6,50-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	45,88%	59,72%	22,88-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,98-%	14,03%	40,79-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	113,19-%	114,95-%	40,87-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	113,19-%	114,95-%	40,87-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,12 X	0,12 X	0,16 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,12 X	0,12 X	0,16 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	64,86 :1	67,43 :1	7,12 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,01 :1	0,03 :1	0,01 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	95,47 X	32,22 X	74,56 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	90,57 X	31,72 X	74,41 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	6.653	7.640	10.380
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	7.500	8.924	12.081
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	37 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	11 ΗΜ.	9 ΗΜ.	12 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 49926 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	72.911	86.765	143.740
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	240.385	234.684	231.146
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	31.270	27.625	1.211.866
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	209.014	185.412	1.308.205
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	180.555	157.787	129.746
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	28.459	27.625	1.178.459
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	10.271	9.869	8.933
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	38.338.214	32.346.067	25.550.824
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	370	0	26.428
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	38.293.651	32.164.929	25.513.508
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	44.193	181.138	10.887
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	2.731.508	408.208	1.155.534
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	41.142.633	32.841.040	26.850.098
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	39.019.211	32.237.131	25.552.367
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	25.091.937	25.432.673	66.290.400
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.640.955	1.635.154	40.990.568
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	12.286.319	5.169.305	81.728.600-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	9.697
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	9.697
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.123.422	603.909	1.288.034
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	2.540	6.492	1.206.153
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	40.300	12.335	12.492
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	899.068	15.067	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.181.514	570.014	69.389
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	41.142.633	32.841.040	26.850.098
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	11.281.175	4.447.066	4.162.294
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	2.058.644	1.616.053	2.179.554
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	9.222.531	2.831.013	1.982.740
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	713	0	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.769	1.502	391
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	490.313	505.190	621.809
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	8.730.163	2.324.321	1.360.540
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	880
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	180
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	272.310
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	272.310
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.730.163	2.324.321	1.361.240
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	106.549-	92.669-	75.392

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 49926 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	22,37%	7,21%	5,33%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	22,38%	7,21%	5,33%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	22,37%	7,21%	5,33%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	81,75%	63,66%	47,64%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	77,38%	52,27%	32,69%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	77,41%	52,30%	32,71%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	77,38%	52,27%	32,70%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,29 X	0,14 X	0,16 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,29 X	0,14 X	0,16 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	622,91 :1	419,23 :1	189,62 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,05 :1	0,02 :1	0,05 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	3153,82 :1	1548,48 :1	3482,43 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	19,34 X	54,24 X	20,73 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	19,32 X	53,94 X	20,73 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	38.946	32.150	25.418
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	39.019	32.237	25.562
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	2 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	1 ΗΜ.	202 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 244676 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	98.201	101.176	469.157
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	109.839	106.018	94.691
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	27.843	24.581	708.295
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	41.374	31.223	335.964
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	41.374	31.223	43.977
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	291.987
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.894	1.800	2.135
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	33.768.765	27.218.518	31.862.655
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	748	46.055
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	31.273.767	25.657.032	31.794.773
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.494.997	1.560.738	21.827
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	482.993	3.231.043	2.996.044
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	34.349.959	30.550.736	35.327.857
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	34.077.132	29.225.994	33.602.364
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	29.943.240	33.620.480	38.479.690
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	324.764	61.763	5.184.456
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	3.809.128	4.456.248-	10.061.782-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	7.594	6.320	2.451
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	7.594	6.320	2.451
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	265.233	1.318.422	1.723.041
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	61.780	48.618	1.644.123
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	203.453	1.269.804	78.919
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	34.349.959	30.550.736	35.327.857
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	6.694.612	3.131.286	7.076.562
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	3.140.102	1.897.029	2.303.823
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.554.510	1.234.257	4.772.739
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	427.684	157.756	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.326	2.047	1.155
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	216.583	289.057	90.540
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3.763.285	1.100.909	4.681.044
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.379.702	0	285.488
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	4.982.804	894.965
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	160.245
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	160.245
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	6.142.988	3.881.895-	4.071.566
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	103.951-	112.971-	108.835

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 244676 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	18,03%	13,28-%	12,12%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	18,03%	13,27-%	12,12%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	18,02%	13,28-%	12,12%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	53,10%	39,42%	67,44%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	52,84%	33,47%	66,15%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	86,28%	117,96-%	57,55%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	86,25%	118,03-%	57,54%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,21 X	0,11 X	0,21 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,21 X	0,11 X	0,21 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	353,92 :1	294,16 :1	71,96 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,01 :1	0,05 :1	0,05 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	2642,01 :1	---	3526,17 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	129,14 X	23,10 X	20,23 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	119,73 X	21,91 X	20,22 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	33.987	29.131	33.136
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	34.085	29.232	33.605
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	2 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	7 ΗΜ.	9 ΗΜ.	260 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 239265 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	91.023.000	66.947.000	35.184.985
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	13.690.190
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	36.000	36.000	23.078.609
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	1.157.423
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	10.000	6.000	2.763.476
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	10.000	6.000	1.653.462
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	1.110.014
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	40.000	39.000	22.238
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	90.957.000	66.878.000	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	390.000	2.100.000	691.278
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	259.000	501.000	681.199
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	131.000	1.599.000	10.079
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	19.007.000	14.573.000	12.197.785
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	110.420.000	83.620.000	48.074.047
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	109.685.000	82.338.000	39.842.507
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	49.899.000	37.424.000	37.423.800
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	13.276.000	500.000	499.693
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	46.510.000	44.414.000	1.919.015
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	11.000	9.000	3.228.668
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	11.000	9.000	3.228.668
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	724.000	1.273.000	5.002.872
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	160.000	57.000	105.367
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	4.490.856
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	44.000	11.000	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	520.000	1.205.000	406.648
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	110.420.000	83.620.000	48.074.047
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	10.506.000	8.040.000	13.459.931
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	373.000	506.000	2.426.749
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	10.133.000	7.534.000	11.033.181
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0	0	139.860
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	200.143
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	644.000	615.000	652.238
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	9.489.000	6.919.000	10.320.660
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	14.181
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	3.227.384
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	4.000	4.000	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	4.000	4.000	1.469.133
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	1.469.133
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	9.485.000	6.915.000	7.107.458
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	4.490.856
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	313.000-	227.000-	176.055

ICAP A.E. 17/11/2006

ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 239265 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**

ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Α.Π.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	8,65%	8,40%	17,84%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	8,65%	8,40%	16,97%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	8,65%	8,40%	16,50%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	96,45%	93,71%	81,97%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	90,32%	86,06%	75,89%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	90,28%	86,01%	53,73%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	90,28%	86,01%	52,26%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,10 X	0,10 X	0,32 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,10 X	0,10 X	0,34 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	4219,08 :1	2744,90 :1	1,22 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,01 :1	0,02 :1	0,21 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	36,51 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	0,93 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	26,79 X	13,10 X	2,58 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	26,61 X	11,84 X	2,57 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	18.673	15.400	7.886
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	109.696	82.347	43.071
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	9 ΗΜ.	23 ΗΜ.	18 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	157 ΗΜ.	41 ΗΜ.	16 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 239021 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	24.000	30.000	255.916
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	24.000	30.000	47.853
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	650.458
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	442.424
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	38.439
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	403.985
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0	29
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	12.259.000	10.305.000	9.685.174
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	158.556
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	12.207.000	10.256.000	9.524.311
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	52.000	49.000	2.307
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	3.497.000	3.720.000	3.287.731
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15.780.000	14.055.000	13.228.821
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	15.181.000	13.613.000	13.183.307
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	13.860.000	13.860.000	13.860.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	78.000	0	0
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.243.000	247.000-	676.693-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	6.000	6.000	4.550
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6.000	6.000	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	4.550
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	593.000	436.000	40.965
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	556.000	3.000	6.931
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	37.000	433.000	34.034
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	15.780.000	14.055.000	13.228.821
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	2.207.000	1.145.000	1.305.872
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	335.000	357.000	268.069
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.872.000	788.000	1.037.803
	---	---	---
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	174
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	260.000	271.000	352.810
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.612.000	517.000	684.819
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	1.643
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	739
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	137.462
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	137.462
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.612.000	517.000	685.724
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	44.000-	39.000-	34.689
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 239021 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	10,62%	3,80%	5,20%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	10,61%	3,80%	5,20%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	10,61%	3,80%	5,20%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	84,82%	68,82%	79,47%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	73,04%	45,15%	52,44%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	73,04%	45,15%	52,52%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	73,04%	45,15%	52,51%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,15 X	0,08 X	0,10 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,15 X	0,08 X	0,10 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	632,79 :1	453,97 :1	51,54 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,04 :1	0,03 :1	.00
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	3941,94 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	26,57 X	32,17 X	316,68 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	26,48 X	32,06 X	316,63 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	15.163	13.589	12.932
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	15.187	13.619	13.188
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	44 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	606 ΗΜ.	3 ΗΜ.	9 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

Ε) ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ LEASING

ICAP A.E.			17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 2004965			**ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ALPHA LEASING A.E.			
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	6.784.000	6.927.000	525.961.660
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	73.995.011
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	8.151.000	8.235.000	717.891.545
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	65.291.994
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.672.000	1.613.000	331.521.804
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	1.672.000	1.613.000	289.277.511
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	42.244.294
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.000	3.000	2.935
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	302.000	302.000	301.979
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	761.909.000	581.855.000	22.799.335
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	22.449.929
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	0	0	347.057
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	761.909.000	581.855.000	2.349
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	6.215.000	1.671.000	863.795
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	774.908.000	590.453.000	549.624.789
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	277.188.000	286.610.000	253.410.663
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	109.650.000	109.650.000	106.879.500
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	144.347.000	144.347.000	145.921.878
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	23.191.000	32.613.000	609.285
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	374.290.000	202.141.000	216.872.525
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	373.324.000	201.402.000	200.000.000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	966.000	739.000	16.872.525
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	123.430.000	101.702.000	79.341.601
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	90.382.000	77.046.000	50.165.791
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	24.530.000	12.384.000	7.150.226
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	92.000	69.000	104.676
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	2.128.000	1.108.000	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6.298.000	11.095.000	21.920.909
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	774.908.000	590.453.000	549.624.789
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	39.953.000	38.227.000	161.700.017
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	11.506.000	9.607.000	129.980.678
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	28.447.000	28.620.000	31.719.339
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	2.052.000	2.230.000	97.400
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	9.078.328
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	13.198.000	15.157.000	3.803.508
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	17.301.000	15.693.000	18.934.902
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	60.000	6.000	1.099.237
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	14.668.731
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	122.298.457
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	122.298.457
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	17.361.000	15.699.000	5.365.407
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	6.990.000-	6.071.000-	7.299.003

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 2004965 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ALPHA LEASING A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	6,26%	5,48%	2,12%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	2,66%	3,21%	3,07%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	2,66%	3,21%	1,14%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	71,20%	74,87%	19,62%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	41,19%	38,79%	11,70%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	41,33%	38,80%	8,93%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	41,33%	38,80%	3,32%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,06 X	0,08 X	0,34 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,15 X	0,14 X	0,64 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	100,55 :1	73,81 :1	0,89 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	1,80 :1	1,06 :1	1,17 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1,59 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,43 :1	0,59 :1	0,54 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	6,22 X	5,74 X	0,30 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,05 X	0,02 X	0,30 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	644.694	481.824	55.678-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	651.478	488.751	470.283
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	51 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	778 ΗΜ.	471 ΗΜ.	20 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 46097 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ASPIS A.E. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2004**	**31/12/2003**	**31/12/2002**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	87.580.748	71.035.723	41.393.200
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	7.184.577	5.859.161	3.400.455
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	116.263.196	82.223.586	44.302.870
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	2.306.113	1.684.108	1.085.233
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	38.235.305	18.792.839	7.397.095
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	37.511.161	18.526.825	7.264.134
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	724.144	266.014	132.961
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.197	1.737	1.737
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	59.970	59.970	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8.360.274	7.005.431	4.877.356
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	8.346.492	6.989.730	4.812.066
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	13.783	15.701	65.290
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.640.936	1.757.699	2.425.183
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	97.581.958	79.798.853	48.695.738
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	12.498.891	11.398.359	9.705.528
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	11.013.294	10.830.150	9.509.400
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	335.790	289.921	275.274
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.149.806	278.288	79.146-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	453.343	829.081	1.046.152
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	453.343	829.081	1.046.152
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	84.629.724	67.571.413	37.944.058
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	76.379.411	63.722.562	32.768.939
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	6.734.315	2.553.861	4.780.692
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	1.408	0	42.643
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.514.590	1.294.989	351.785
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	97.581.958	79.798.853	48.695.738
	---	---	---
	1/1/2004	**1/1/2003**	**1/1/2002**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2004**	**31/12/2003**	**31/12/2002**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	24.788.213	16.614.747	8.287.210
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	21.016.169	12.684.413	5.632.610
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.772.044	3.930.334	2.654.599
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	345.441	422.646	143.560
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.155.323	1.659.001	508.837
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.239.189	763.309	613.225
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	722.974	1.930.669	1.676.097
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	688.064	942.390	24.605
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	85.718	483.515	31.590
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	21.045.381	12.711.108	5.581.341
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	21.045.381	12.711.108	5.581.341
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.325.320	2.389.544	1.669.111
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	496.482	696.879	0
	---	---	

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 46097 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ASPIS A.E. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2004**	**2003**	**2002**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	10,60%	20,96%	17,20%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	26,87%	33,11%	20,26%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	10,23%	19,54%	15,52%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	15,22%	23,66%	32,03%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	2,88%	11,33%	19,88%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	13,85%	23,76%	25,83%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	5,27%	14,03%	19,80%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,94 X	1,39 X	0,78 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	2,01 X	1,49 X	0,87 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	0,15 :1	0,17 :1	0,26 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	6,81 :1	6,00 :1	4,02 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	1,61 :1	2,44 :1	4,28 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,96 :1	0,93 :1	0,90 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,12 X	0,13 X	0,19 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,12 X	0,13 X	0,19 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	74.629-	58.808-	30.642-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	12.952	12.227	10.752
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	123 ΗΜ.	154 ΗΜ.	212 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	117 ΗΜ.	73 ΗΜ.	310 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 46398 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ATE LEASING A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	287.180.000	281.733.000	330.246.867
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	59.000	59.000	20.101.978
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	1.381.000	1.378.000	503.505.423
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	2.000	10.000	20.798.508
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	674.000	634.000	214.692.373
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	674.000	634.000	207.434.016
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	7.258.358
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	275.945.000	274.171.000	10.592
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	10.467.000	6.749.000	522.740
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.228.000	5.585.000	52.776.225
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	144.000	0	40.392.039
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	0	0	5.324.180
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.084.000	5.585.000	7.060.006
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	4.706.000	3.554.000	8.028.693
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	297.114.000	290.872.000	391.051.785
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	36.084.000	9.241.000-	75.232.923
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	101.430.000	60.270.000	60.270.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	26.090.000	21.954.000	14.921.961
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	91.436.000-	91.465.000-	40.962
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	221.977.000	232.229.000	232.939.337
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	221.900.000	232.172.000	232.191.430
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	77.000	57.000	747.907
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	39.053.000	67.884.000	82.879.524
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	24.079.000	57.054.000	73.522.007
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	5.918.000	4.038.000	3.969.962
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.056.000	6.792.000	5.387.555
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	297.114.000	290.872.000	391.051.785
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	16.152.000	21.254.000	92.200.529
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	8.630.000	9.383.000	76.370.924
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	7.522.000	11.871.000	15.829.605
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.333.000	627.000	3.394.149
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	9.789.815
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	5.918.000	22.371.000	2.876.339
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2.937.000	9.873.000-	6.557.599
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	1.550.396
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	2.124.194
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	938.307
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	77.282.634
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	76.344.327
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	2.937.000	9.873.000-	5.045.493
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.164.000-	4.128.000-	1.694.954
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 46398 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ATE LEASING A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	8,14%	---	6,71%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	1,14%	---	4,81%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	1,14%	---	1,64%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	46,57%	55,85%	17,17%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	16,80%	45,12-%	6,86%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	16,80%	45,12-%	15,52%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	16,80%	45,12-%	5,28%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,07 X	0,10 X	0,31 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,48 X	---	1,27 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	336,02 :1	274,28 :1	0,93 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	7,23 :1	---	4,20 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1,52 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,14 :1	---	0,24 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,25 X	0,13 X	0,73 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,12 X	0,05 X	0,65 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	29.119-	58.745-	22.075-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	258.061	222.988	308.172
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	3 ΗΜ.	---	160 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	250 ΗΜ.	157 ΗΜ.	19 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 47919 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	482.000	551.000	700.247.473
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	109.509.458
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	482.000	551.000	880.630.395
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	34.624.919
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	324.520.758
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	314.628.999
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	9.891.759
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0	3.458
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.177.497.000	973.107.000	19.853.064
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	17.918.835
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.177.497.000	973.107.000	1.934.229
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	12.000	9.000	33.707
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.177.991.000	973.667.000	720.134.244
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	92.890.000	83.215.000	56.569.353
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	47.000.000	47.000.000	47.000.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	9.687.000	9.033.000	9.082.471
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	36.203.000	27.182.000	486.882
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	6.175.000	42.006.000	437.447.192
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6.065.000	41.913.000	429.034.792
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	110.000	93.000	8.412.400
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.078.926.000	848.446.000	226.117.699
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	1.036.590.000	823.772.000	177.849.291
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	37.938.000	20.316.000	23.120.711
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	7.990.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.398.000	4.358.000	17.157.697
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.177.991.000	973.667.000	720.134.244
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	54.266.000	45.557.000	181.792.947
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	24.962.000	29.297.000	151.465.212
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	29.304.000	16.260.000	30.327.735
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.342.000	1.040.000	3.071.036
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	19.623.153
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	8.752.000	7.017.000	3.451.414
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	21.894.000	10.283.000	10.324.204
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	7.514.000	500.147
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	441.000	0	2.526.588
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	147.868.569
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	147.868.569
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	21.453.000	17.797.000	8.297.763
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	7.990.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.378.000-	5.085.000-	4.112.931
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006

ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 47919 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**

EFG EUROBANK ERGASIAS ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	23,10%	21,39%	14,67%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	21,66%	14,21%	5,65%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	21,66%	14,21%	1,68%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	54,00%	35,69%	16,68%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	39,37%	22,07%	5,58%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	38,58%	38,19%	15,10%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	38,58%	38,19%	4,49%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,56 X	0,37 X	0,37 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,60 X	0,56 X	3,27 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	205,53 :1	227,26 :1	0,71 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	11,68 :1	10,70 :1	11,73 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1,42 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,94 :1	0,66 :1	0,11 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,09 X	1,15 X	0,09 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	.00	.00	0,08 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	98.583	124.670	206.231-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	99.065	125.221	494.017
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	36 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	555 ΗΜ.	253 ΗΜ.	56 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 251484 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	131.899.082	96.797.166	61.730.774
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	15.637.226	9.360.003	2.603.870
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	169.495.139	117.343.928	70.209.915
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	495.777	495.777	414.649
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	53.729.060	30.402.541	11.497.660
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	53.364.889	30.137.526	11.331.800
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	364.170	265.015	165.860
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4.785.146	4.393.702	3.232.265
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	4.674.967	4.293.688	739.886
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	110.179	100.015	2.492.379
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	46.766	116.668	42.662
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	136.730.993	101.307.537	65.005.701
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	22.527.306	22.388.613	14.971.090
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	22.050.000	22.050.000	14.700.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	87.324	46.872	21.639
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	389.982	291.741	249.451
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	4.049.720	2.592.804	1.357.179
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	4.049.720	2.592.804	1.357.179
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	110.153.967	76.326.120	48.677.432
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	100.955.477	67.249.110	43.439.169
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	3.603.433	4.125.131	2.093.877
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	367.500	257.250	98.000
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.227.557	4.694.630	3.046.386
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	136.730.993	101.307.537	65.005.701
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	36.048.844	27.279.404	13.623.288
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	29.534.503	22.675.538	10.519.257
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	6.514.341	4.603.866	3.104.031
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	18.172	28.114	23.161
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	3.134.466	2.017.629	1.061.249
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.052.001	1.037.949	968.789
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2.346.047	1.576.402	1.097.154
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	420	0	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.156.707	800.000	604.441
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	28.528.396	19.703.386	9.805.472
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	28.528.396	19.703.386	9.805.472
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.189.759	776.402	492.713
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	367.500	257.250	98.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	643.566	424.629	224.056
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 251484 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
PROBANK ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	5,28%	3,47%	3,29%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	16,27%	11,18%	9,52%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	4,48%	3,11%	3,02%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	18,07%	16,88%	22,78%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	6,50%	5,77%	8,04%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	11,99%	10,23%	11,39%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	3,30%	2,84%	3,61%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,36 X	1,09 X	0,84 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,60 X	1,22 X	0,91 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	0,20 :1	0,26 :1	0,26 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	5,07 :1	3,52 :1	3,34 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	1,38 :1	1,38 :1	1,46 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,85 :1	0,90 :1	0,92 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,04 X	0,06 X	0,07 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,04 X	0,06 X	0,02 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	105.322-	71.816-	45.403-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	26.577	24.981	16.328
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	47 ΗΜ.	57 ΗΜ.	20 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	45 ΗΜ.	66 ΗΜ.	73 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 247650 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	61.571.935	50.339.017	34.782.875
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	1.575.486
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	57.574	43.424	40.751.622
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	173.824	173.278	625.270
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	108.665	86.309	8.175.276
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	29.752	24.658	8.076.664
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	78.912	61.651	98.612
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	61.449.203	50.208.624	5.773
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	24.617.298	17.555.514	2.837.130
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	2.816.672	1.232.838	2.763.926
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	21.800.626	16.322.676	73.204
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	302.768	236.931	47.222
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	86.492.001	68.131.462	37.667.227
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9.705.478	9.330.737	9.161.043
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	9.000.000	9.000.000	9.000.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	44.316	23.991	8.052
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	661.162	306.746	152.991
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	59.710.528	16.977	183.426
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	59.625.260	0	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	85.268	16.977	183.426
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	17.075.995	58.783.748	28.322.758
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	14.300.000	55.790.000	25.450.000
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	2.118.195	2.751.271	2.120.098
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	657.801	242.476	752.660
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	86.492.001	68.131.462	37.667.227
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	4.401.810	2.962.733	7.938.395
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	2.602.511	1.557.394	6.192.657
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.799.300	1.405.339	1.745.738
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	121.952	137.737	7.006
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	687.685
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.247.113	935.099	718.819
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	674.139	607.977	346.240
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	16.535
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	170.212
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	6.309.672
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	6.309.672
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	674.139	607.977	192.563
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	299.398-	213.622-	73.903
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 247650 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΑΤΤΙΚΗΣ LEASING A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	6,95%	6,52%	2,10%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	0,97%	6,50%	9,42%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	0,97%	6,50%	2,06%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	40,88%	47,43%	21,99%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14,90%	19,61%	4,36%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	14,90%	19,61%	11,08%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	14,90%	19,61%	2,42%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,07 X	0,33 X	0,85 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,47 X	0,33 X	0,87 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	565,59 :1	71,69 :1	0,27 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	7,91 :1	6,30 :1	3,11 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1,28 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,14 :1	1,00 :1	0,98 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,46 X	0,30 X	0,10 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,18 X	0,03 X	0,10 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	7.844	40.991-	25.438-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	69.416	9.348	9.344
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	234 ΗΜ.	152 ΗΜ.	127 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	297 ΗΜ.	645 ΗΜ.	125 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 59373 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	116.272.647	111.211.852	99.683.481
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	25.256.486	22.009.037	15.420.956
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	132.504.069	115.594.265	100.969.932
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	89.116	89.116	2.148.823
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	41.582.149	26.485.367	18.856.432
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	41.493.034	26.396.252	18.759.059
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	89.115	89.115	97.373
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4.924	4.600	0
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	202	202	202
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.261.750	6.575.141	7.815.738
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	2.256.348	6.565.105	7.812.977
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.402	10.035	2.760
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	12.212.224	13.055.521	8.225.571
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	130.746.621	130.842.514	115.724.789
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	11.966.867	13.905.336	15.449.679
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	8.525.128	8.525.128	8.525.128
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	6.656.772	6.656.772	6.656.772
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	3.215.033-	1.276.564-	267.779
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	115.526.498	114.145.850	13.410.730
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	110.000.000	110.000.000	11.676.000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.526.498	4.145.850	1.734.730
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.253.255	2.791.327	86.864.380
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	0	0	83.892.000
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	2.127.719	1.220.965	1.396.385
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.125.537	1.570.362	1.575.994
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	130.746.621	130.842.514	115.724.789
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	22.013.480	22.415.261	20.957.481
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	18.903.108	18.626.339	14.260.875
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.110.372	3.788.922	6.696.606
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	425.847	336.141	300.784
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	3.112.033	3.519.691	3.108.867
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	669.298	767.381	563.758
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	245.112-	162.009-	3.324.765
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	213.793	2.169.904	22.990
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.907.151	2.671.775	2.446.148
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	18.750.214	18.577.104	14.129.476
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	18.750.214	18.577.104	14.129.476
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.938.469-	663.880-	901.607
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	0	684.371	399.327
		---	---

ICAP A.E. 17/11/2006

ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 59373 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**

ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	16,20-%	4,77-%	5,84%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	0,92%	2,23%	13,90%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	1,52-%	0,52-%	3,12%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14,13%	16,90%	31,95%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	1,09-%	0,71-%	15,64%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	5,23%	12,55%	18,87%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	8,64-%	2,92-%	4,24%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,18 X	0,18 X	0,74 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,88 X	1,64 X	1,38 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	1,10 :1	1,15 :1	0,29 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	9,93 :1	8,41 :1	6,49 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	0,38 :1	0,81 :1	1,29 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,09 :1	0,11 :1	0,54 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,45 X	7,03 X	0,18 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,45 X	7,03 X	0,18 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	11.221	16.839	70.823-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	127.493	128.051	28.860
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	37 ΗΜ.	107 ΗΜ.	136 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	41 ΗΜ.	24 ΗΜ.	36 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 242531 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2004**	**31/12/2003**	**31/12/2002**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	69.828.462	49.934.628	34.995.291
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	8.398.738	3.254.885	533.905
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	96.773.719	71.681.072	47.324.953
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	2.350.246	923.767	499.224
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	37.694.241	25.925.096	13.362.792
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	35.973.556	25.053.582	12.975.599
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	1.720.685	871.515	387.193
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.777.534	3.580.007	3.036.077
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	2.753.726	2.956.900	2.842.145
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	23.808	623.107	193.931
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	157.934	191.635	422.609
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	72.763.930	53.706.270	38.453.977
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9.393.840	9.126.369	9.170.566
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	9.010.450	9.010.450	9.010.450
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	74.494	61.120	38.330
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	308.896	54.799	121.786
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	40.247.545	23.147	22.046
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	40.210.278	0	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	37.268	23.147	22.046
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	23.122.545	44.556.754	29.261.365
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	19.531.847	40.926.669	25.892.912
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	1.390.879	1.086.460	1.493.187
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	500.000	360.000
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	1.103	47.197	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.198.716	1.996.428	1.515.266
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	72.763.930	53.706.270	38.453.977
	---	---	---
	1/1/2004	**1/1/2003**	**1/1/2002**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2004**	**31/12/2003**	**31/12/2002**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	21.779.449	17.432.745	11.862.174
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	18.120.815	14.125.651	9.248.395
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.658.634	3.307.094	2.613.778
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	212.124	145.002	71.375
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.928.327	1.526.307	1.277.302
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	825.020	680.221	580.971
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1.117.411	1.245.568	826.880
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	336.122	9.335	1.090
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.032.640	551.602	250.238
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	18.255.137	14.204.383	9.317.594
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	18.255.137	14.204.383	9.317.594
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	420.893	703.301	577.732
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	500.000	360.000
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	153.422	247.498	204.533
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 242531 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2004**	**2003**	**2002**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	4,48%	7,71%	6,30%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	4,73%	24,37%	20,18%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	0,85%	7,69%	6,28%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	16,80%	18,97%	22,03%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	5,08%	7,09%	6,93%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	10,68%	12,68%	15,54%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	1,91%	4,00%	4,84%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,44 X	1,92 X	1,30 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	2,34 X	1,93 X	1,30 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	0,71 :1	0,18 :1	0,26 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	6,75 :1	4,88 :1	3,19 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	1,22 :1	1,46 :1	1,45 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,19 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,13 X	0,08 X	0,12 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,13 X	0,07 X	0,11 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	20.187-	40.785-	25.803-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	49.641	9.150	9.193
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	46 ΗΜ.	62 ΗΜ.	87 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	28 ΗΜ.	28 ΗΜ.	59 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 40397 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΘΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	402.357.592	320.745.619	262.672.832
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	35.525.764
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	231.384	276.081	325.876.401
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	283.657	490.826	8.558.646
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	464.400	721.091	107.306.799
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	207.395	246.511	104.732.485
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	257.005	474.580	2.574.314
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	402.306.951	320.699.803	18.820
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	80.596.556	56.326.043	2.189.612
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	80.557.829	56.318.666	2.185.771
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	38.727	7.377	3.841
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	47.870.819	56.785.156	133.766
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	530.824.967	433.856.818	264.996.210
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	34.754.084	34.740.971	32.535.391
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	26.415.000	26.415.000	26.415.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	8.339.084	8.325.971	6.120.391
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	299.894.437	322.782.324	135.287.901
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	299.760.000	322.682.000	131.230.000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	134.437	100.324	4.057.901
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	196.176.446	76.333.523	97.172.918
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	142.876.979	62.219.779	82.257.681
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	44.667.940	4.581.372	4.365.918
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.631.527	9.532.372	10.549.319
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	530.824.967	433.856.818	264.996.210
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	18.712.891	12.425.954	61.318.264
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	9.097.456	6.463.416	50.723.785
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	9.615.435	5.962.538	10.594.479
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.294.577	296.006	1.103.650
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	6.357.332
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2.710.729	1.745.073	1.663.501
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	8.199.283	4.513.471	3.677.296
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	19.118	879.589	731.364
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	7.781.946	1.888.079	1.870.136
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	38.925	34.108	50.228.050
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	38.925	34.108	50.228.050
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	436.455	3.504.981	2.538.524
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	423.342	1.244.401	917.846
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 40397 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΘΝΙΚΗ ΛΗΖΙΝΓΚ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	1,26%	10,09%	7,80%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	0,13%	0,98%	5,30%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	0,13%	0,98%	1,51%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	51,38%	47,98%	17,28%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	40,98%	35,48%	5,89%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	2,18%	27,55%	14,25%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	2,18%	27,55%	4,07%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,06 X	0,04 X	0,37 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,58 X	0,37 X	1,92 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	6608,25 :1	7803,46 :1	0,64 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	14,27 :1	11,49 :1	7,14 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1,40 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,10 :1	0,10 :1	0,19 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,65 X	1,48 X	0,02 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,65 X	1,48 X	0,02 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	67.709-	36.778	94.850-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	334.649	357.523	167.823
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	13 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	259 ΗΜ.	31 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 26884 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	372.439.000	397.582.000	368.072.702
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	19.352.467
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	52.000	124.000	507.400.113
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	7.819.225
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	166.578.585
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	164.313.770
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	2.264.815
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	372.387.000	397.458.000	79.483
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0	16.587.557
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	16.551.001
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0	36.556
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	321.000	108.000	2.107.246
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	372.760.000	397.690.000	386.767.506
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	84.871.000	79.692.000	63.205.439
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	49.810.000	49.810.000	49.810.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	4.042.000	3.160.000	5.861.613
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	31.019.000	26.722.000	7.533.826
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	275.585.000	308.967.000	291.234.945
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	275.460.000	308.384.000	280.501.374
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	125.000	583.000	10.733.571
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.304.000	9.031.000	32.327.121
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	0	0	20.674.672
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	4.573.000	2.903.000	2.766.835
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	1.690.000	1.095.000	278.903
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6.041.000	5.033.000	8.606.711
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	372.760.000	397.690.000	386.767.506
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	24.261.000	23.880.000	93.104.653
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	8.791.000	8.582.000	75.199.847
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	15.470.000	15.298.000	17.904.806
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	565.000	625.000	2.165.088
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	7.925.102
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	5.965.000	7.416.000	3.925.448
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	10.070.000	8.507.000	8.219.345
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	26.000	0	332.691
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	47.000	2.541.712
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	0	0	74.809.517
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	74.809.517
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	10.096.000	8.460.000	6.010.325
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	4.917.000-	2.632.000-	2.878.791
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 26884 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΜΠΟΡΙΚΗ LEASING A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	11,90%	10,62%	9,51%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	2,80%	2,18%	3,93%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	2,80%	2,18%	1,70%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	63,76%	64,06%	19,23%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	40,56%	34,72%	8,63%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	40,67%	34,52%	14,63%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	40,67%	34,52%	6,31%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,07 X	0,06 X	0,27 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,29 X	0,31 X	1,51 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	6931,85 :1	3134,35 :1	0,96 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	3,39 :1	3,99 :1	5,12 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1,76 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,24 :1	0,21 :1	0,18 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,03 X	0,01 X	0,58 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,03 X	0,01 X	0,58 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	11.983-	8.923-	13.632-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	360.456	388.659	354.440
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	65 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	190 ΗΜ.	123 ΗΜ.	13 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 225632 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	998.796.586	786.910.220	508.666.595
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	181.257.786	135.764.007	68.163.962
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	1.143.296.878	900.608.920	588.889.125
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	6.783.525	6.765.809	24.036.904
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	332.547.533	256.235.979	172.430.859
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	325.893.437	249.593.179	163.643.877
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	6.654.096	6.642.800	8.786.982
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	5.930	7.463	7.463
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	25.868.372	24.358.091	24.009.471
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	25.844.513	24.348.490	14.064.612
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	23.859	9.601	9.944.859
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	25.472.339	3.600.241	9.308.715
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.050.137.297	814.868.552	541.984.781
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	30.463.404	28.649.784	22.360.837
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	25.899.960	25.899.960	19.899.960
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.024.736	797.843	580.766
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	3.538.708	1.951.981	1.880.111
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	970.650.926	735.627.107	482.365.879
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	960.000.000	730.000.000	480.000.000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	10.650.926	5.627.107	2.365.879
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	49.022.967	50.591.661	37.258.065
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	5.228.951	11.723.672	5.706.058
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	17.420.111	17.036.442	18.128.028
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	26.373.905	21.831.547	13.423.979
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.050.137.297	814.868.552	541.984.781
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	201.353.312	159.968.043	118.010.649
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	153.816.583	128.609.966	92.127.434
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	47.536.729	31.358.077	25.883.215
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	6.574.903	7.530.725	4.580.483
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	42.693.925	31.395.054	23.052.290
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	4.468.313	3.538.285	2.910.696
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	6.949.394	3.955.463	4.500.712
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	8.005.497	2.593.056	2.204.657
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	7.408.443	2.078.916	2.473.718
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	148.512.766	125.229.140	90.647.866
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	148.512.766	125.229.140	90.647.866
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	7.546.448	4.469.603	4.231.651
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	1.500.000	0
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	3.780.847	2.680.656	2.300.963
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 225632 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΚΥΠΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	24,77%	15,60%	18,92%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	5,02%	4,69%	5,41%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	0,75%	0,58%	0,84%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	23,61%	19,60%	21,93%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	3,34%	2,36%	3,67%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	24,16%	21,41%	22,26%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	3,63%	2,67%	3,45%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,21 X	0,22 X	0,24 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	6,83 X	5,85 X	5,48 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	1,00 :1	0,97 :1	0,99 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	33,47 :1	27,44 :1	23,24 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	1,18 :1	1,14 :1	1,18 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,03 :1	0,04 :1	0,04 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,05 X	0,55 X	0,89 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,05 X	0,55 X	0,63 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	2.318	22.633-	3.940-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	.001.114	764.277	504.727
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	47 ΗΜ.	56 ΗΜ.	44 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	41 ΗΜ.	48 ΗΜ.	72 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 228930 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΛΑΙΚΗ LEASING A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	2.504.000	1.530.000	217.304.705
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	12.481.571
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	28.000	57.000	334.555.221
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	33.000	25.000	8.038.315
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	137.770.402
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	132.228.433
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	5.541.969
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.443.000	1.448.000	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	276.019.000	245.786.000	14.081.023
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	14.079.891
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	276.019.000	245.786.000	1.133
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	126.000	7.027.000	5.137.024
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	278.649.000	254.343.000	236.522.753
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	27.110.000	23.466.000	20.633.699
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	19.030.000	19.030.000	13.170.350
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.011.000	825.000	1.144.624
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	7.069.000	3.611.000	6.318.725
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	222.024.000	222.022.000	148.891.255
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	222.000.000	222.000.000	148.189.933
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	24.000	22.000	701.323
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	29.515.000	8.855.000	66.997.799
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	20.979.000	2.425.000	53.535.694
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	8.536.000	6.430.000	8.836.351
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0	0	4.625.755
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	278.649.000	254.343.000	236.522.753
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	9.241.000	8.595.000	79.675.218
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	66.072.310
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	9.241.000	8.595.000	13.602.908
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0	0	295.041
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	7.297.001
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.667.000	1.994.000	1.466.999
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	5.574.000	6.601.000	5.133.950
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	3.966.917
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	1.994.273
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	56.000	68.000	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	56.000	68.000	65.566.778
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	65.566.778
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5.518.000	6.533.000	7.106.594
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.874.000-	2.442.000-	2.631.117
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 228930 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΛΑΙΚΗ LEASING A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	20,35%	27,84%	34,44%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	2,21%	2,66%	8,50%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	2,21%	2,66%	4,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	---	---	17,07%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	60,32%	76,80%	6,42%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	59,71%	76,01%	18,01%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	59,71%	76,01%	8,89%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,04 X	0,04 X	0,47 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,34 X	0,37 X	3,88 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	4084,16 :1	2993,76 :1	0,78 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	9,28 :1	9,84 :1	10,46 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1,97 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,11 :1	0,10 :1	0,12 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	9,36 X	28,55 X	0,29 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	.00	0,79 X	0,29 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	246.630	243.958	47.780-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	249.134	245.488	169.525
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	65 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---	49 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 207131 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	640.182.000	561.484.000	624.460.428
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	78.275.324
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	9.666.000	14.082.000	940.747.903
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	400.000	400.000	34.386.299
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	831.000	1.045.000	431.456.930
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	458.000	712.000	403.064.084
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	373.000	333.000	28.392.846
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	628.367.000	545.542.000	11.147
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	2.580.000	2.505.000	2.496.684
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	189.214.000	168.866.000	36.281.559
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	0	0	30.058.474
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	0	0	9.051
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	189.214.000	168.866.000	6.214.034
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	2.860.000	2.386.000	1.535.946
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	832.256.000	732.736.000	662.277.933
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	172.831.000	170.532.000	152.912.514
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	106.747.000	106.747.000	106.747.344
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	42.973.000	42.431.000	41.983.817
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	23.111.000	21.354.000	4.181.353
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	295.068.000	412.613.000	302.383.421
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	294.792.000	412.392.000	300.129.510
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	276.000	221.000	2.253.911
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	364.357.000	149.591.000	206.981.998
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	339.906.000	130.419.000	163.191.906
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	19.549.000	11.446.000	12.571.775
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	243.000	265.000	8.680.994
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.659.000	7.461.000	22.537.324
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	832.256.000	732.736.000	662.277.933
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	47.019.000	39.067.000	181.314.207
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	20.243.000	17.536.000	151.830.967
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	26.776.000	21.531.000	29.483.240
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0	0	2.683.436
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	16.260.496
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	9.836.000	8.324.000	3.066.589
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	16.940.000	13.207.000	12.839.591
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	4.680.829
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	4.768.147
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	98.000	117.000	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	98.000	117.000	150.922.060
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	150.922.060
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	16.842.000	13.090.000	12.752.273
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	8.491.266
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	6.045.000-	3.764.000-	3.217.194
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 207131 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	9,74%	7,68%	8,34%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	3,60%	2,24%	6,37%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	3,60%	2,24%	2,80%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	56,95%	55,11%	16,26%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	36,03%	33,81%	6,98%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	35,82%	33,51%	15,77%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	35,82%	33,51%	6,93%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,10 X	0,07 X	0,40 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,27 X	0,23 X	1,20 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	50,67 :1	43,40 :1	0,73 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	3,82 :1	3,30 :1	3,33 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	1,78 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,37 :1	0,29 :1	0,34 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,53 X	1,14 X	0,18 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,01 X	0,02 X	0,15 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	172.283-	21.661	169.164-
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	467.899	583.145	455.296
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	61 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	352 ΗΜ.	238 ΗΜ.	30 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ΣΤ) ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ VENTURE CAPITAL

	USER:	**3**	**17/11/2006**
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 36966			**ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ALPHA Α.Ε. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ			
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	8.356.625	9.029.290	1.447.621
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	80.905	76.902	76.129
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	2.463	2.463	148.251
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	75.011	72.345	191.700
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	72.816	70.268	65.438
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	2.196	2.077	126.261
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	20.330	9.061	0
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	8.327.938	9.013.209	1.414.940
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	20.637	22.078	1.672.685
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	288	1.877	529.800
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	0	0	1.142.217
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	20.349	20.200	668
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.787.938	1.402.160	8.099.297
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	10.165.200	10.453.527	11.219.602
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9.917.865	10.197.041	11.058.596
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	16.500.000	16.500.000	16.500.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	509.667	642.420	714.669
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	7.091.802-	6.945.379-	6.156.073-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	150.445	154.003	61.486
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	72.249	72.249	0
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	78.197	81.754	61.486
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	96.890	102.483	99.521
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	9.214	2.898	3.020
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	49.486	49.606	49.486
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	38.190	49.979	47.015
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	10.165.200	10.453.527	11.219.602
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	394.740	728.112	0
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	394.740	728.112	0
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	3.715	0	1.292.132
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	436	543	2.675
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	746.618	1.028.119	839.893
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	348.599-	300.551-	449.564
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	193.575	13.463	3.226.958
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	1.091.356
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	2.667	5.059	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.667	5.059	27.641
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	27.641
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	157.691-	292.147-	2.585.167
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	11.269	1.054-	0

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 36966 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ALPHA A.E. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	1,59-%	2,87-%	23,38%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	1,56-%	2,82-%	23,27%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	1,57-%	2,82-%	23,25%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	---	---	---
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	87,49-%	41,28-%	34,79%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	39,47-%	40,05-%	---
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	39,58-%	40,12-%	---
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,04 X	0,07 X	0,12 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,04 X	0,07 X	0,12 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	1204,78 :1	1474,51 :1	340,26 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,02 :1	0,03 :1	0,01 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	967,42 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,99 :1	0,99 :1	0,99 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	18,67 X	13,90 X	98,19 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	18,46 X	13,70 X	98,18 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.712	1.322	9.672
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	10.068	10.351	11.120
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	1 ΗΜ.	---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---	---
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 258228 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ATTICA VENTURES A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	84.494	106.199
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	43.086	41.997
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	33.489	31.520
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	33.489	31.520
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	74.896	95.722
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.018.957	1.009.457
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.103.451	1.115.655
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	702.450	636.835
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	600.000	600.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	102.450	5.490
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	0	31.345
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	61.829
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	61.829
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	401.001	416.991
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	34.135	12.095
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	366.866	404.895
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.103.451	1.115.655
	1/1/2005	**9/9/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	781.506	640.834
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	781.506	640.834
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	904	73
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	597.787	517.908
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	182.815	122.854
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.969	47.991
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.969	47.991
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	180.846	74.863
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	77.731-	38.029-

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 258228 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ATTICA VENTURES A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	25,75%	11,76%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	25,87%	10,73%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	25,75%	10,72%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	---	---
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	23,39%	19,17%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	23,26%	11,69%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	23,14%	11,68%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,11 X	0,92 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,11 X	1,01 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	73,19 :1	66,69 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,57 :1	0,75 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	201,05 :1	1026,52 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	0,91 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,54 X	2,42 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,54 X	2,42 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	618	592
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	702	699
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 249625 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	12.490	20.867	9.692
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	15.132	20.244	8.364
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	4.809	4.809	4.809
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	10.992	7.726	4.362
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	7.650	5.258	2.767
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	3.342	2.468	1.594
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.540	3.540	880
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	114.673	111.660	102.984
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	34.063	30.668	22.984
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	80.000	80.000	80.000
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	609	992	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	134.834	108.673	155.277
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	261.997	241.201	267.953
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	142.074	138.713	101.649
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100.000	100.000	100.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	8.474	5.113	1.649
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	33.600	33.600	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	119.923	102.488	166.304
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	16.485	36.440	105.982
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	63.861	18.463	31.328
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	39.577	47.585	28.994
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	261.997	241.201	267.953
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	581.248	650.000	552.712
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	305.173	306.304	225.441
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	276.075	343.696	327.271
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	107	860	89
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.718	539	198
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	176.962	262.949	254.221
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	97.502	81.068	72.942
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.354	4.782	2.970
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	424	120
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	3.266	3.364	3.991
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	3.266	3.364	3.991
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	98.856	85.426	75.792
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	63.861	18.463	31.328
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	31.634	29.899	17.757
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 249625 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
CAPITAL CONNECT ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	69,58%	61,58%	74,56%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	70,79%	61,97%	74,76%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	69,58%	61,58%	74,56%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	47,50%	52,88%	59,21%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	16,77%	12,46%	13,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	17,30%	13,21%	13,75%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	17,00%	13,13%	13,71%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	4,09 X	4,69 X	5,44 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	4,09 X	4,69 X	5,44 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	15,87 :1	8,01 :1	11,54 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,84 :1	0,74 :1	1,64 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	58,54 :1	159,49 :1	383,79 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,08 X	2,15 X	1,55 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,08 X	2,14 X	1,55 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	130	118	92
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	142	139	102
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	21 ΗΜ.	17 ΗΜ.	15 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	20 ΗΜ.	43 ΗΜ.	172 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 49986 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
GLOBAL FINANCE A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.555.779	1.579.834	1.687.592
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	1.146.370	1.044.242	1.022.790
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	872.548	743.308	604.223
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	872.548	743.308	604.223
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	83.543	80.486	70.612
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	1.198.414	1.198.414	1.198.414
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.934.408	1.937.027	2.230.684
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	2.434.067	1.615.681	1.884.174
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	471.213	297.435	319.323
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	29.127	23.911	27.186
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.287.950	3.093.601	2.373.562
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.778.136	6.610.462	6.291.838
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.330.618	2.297.310	2.274.853
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.487.400	1.487.400	1.487.400
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	842.090	808.783	781.719
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.128	1.127	5.734
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	98.244	80.462	78.122
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	98.244	80.462	78.122
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.349.274	4.232.690	3.938.862
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	388.690	283.864	237.291
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	1.716.552	2.919.300	2.486.400
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.244.032	1.029.526	1.215.171
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	5.778.136	6.610.462	6.291.838
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	6.279.191	6.968.849	7.783.295
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	3.084.275	3.258.758	3.007.492
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3.194.917	3.710.091	4.775.803
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	430.754	3.372.050	264.324
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.085	2.022	1.090
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.094.210	1.143.057	1.160.579
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2.529.376	5.937.062	3.878.459
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	311.040	70.205	107.750
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	43.762	124.267	223.751
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	141.353	169.803	182.185
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	141.353	169.803	182.185
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	2.796.653	5.883.000	3.762.458
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.716.552	4.884.000	2.486.400
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	898.545	949.041	1.222.591
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 49986 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
GLOBAL FINANCE A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	120,00%	256,08%	165,39%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	115,23%	247,50%	159,95%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	115,14%	247,42%	159,90%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	50,88%	53,24%	61,36%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	37,70%	57,41%	48,19%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	41,71%	56,91%	46,77%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	41,68%	56,89%	46,75%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	2,76 X	4,35 X	3,42 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	2,88 X	4,50 X	3,54 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	8,87 :1	7,90 :1	5,62 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	1,48 :1	1,88 :1	1,77 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	1342,32 :1	2910,50 :1	3452,80 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,96 :1	0,97 :1	0,97 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,26 X	1,19 X	1,17 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,25 X	1,18 X	1,16 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	873	798	665
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	2.429	2.378	2.353
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	141 ΗΜ.	85 ΗΜ.	88 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	46 ΗΜ.	32 ΗΜ.	29 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 248399 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
IBG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	5.705	2.132	22.355
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	5.705	2.132	33.651
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	0	149.363
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	160.658
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0	0	22.378
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	0	138.281
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	82.795	1.721	544
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	69.615	0	544
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	13.180	1.721	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	518.742	796.641	609.496
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	607.242	800.494	632.396
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	506.020	655.002	632.278
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	860.000	1.176.000	1.176.000
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	353.980-	520.998-	543.722-
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	101.222	145.492	118
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	101.222	145.492	118
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	607.242	800.494	632.396
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	467.747	209.578	23.972
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	236.756	76.000	71.438
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	230.992	133.578	47.466-
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	0	0	21.415
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	162.005	90.127	186.810
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	68.987	43.451	212.861-
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	8.564
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	6	3	10.611
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.963	9.641	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.963	9.641	100.564
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	100.564
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	67.018	33.807	214.907-

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 248399 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
IBG Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	13,24%	5,16%	33,99-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	13,24%	5,16%	33,99-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	13,24%	5,16%	33,99-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	49,38%	63,74%	198,01-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14,75%	20,73%	468,99-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	14,33%	16,13%	473,50-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	14,33%	16,13%	473,50-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,92 X	0,32 X	0,07 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,92 X	0,32 X	0,07 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	88,70 :1	307,22 :1	28,28 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,20 :1	0,22 :1	.00
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	5,94 X	5,49 X	5169,83 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	5,81 X	5,48 X	5169,83 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	500	653	610
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	506	655	632
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	54 ΗΜ.	---	8 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---	---
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 205689 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
I-CUBE A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	6.047.952	4.443.310	1.009.428
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	505.896	499.860	431.765
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	1.235.550	1.196.288	1.061.357
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.521.418	1.274.331	928.088
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	368.309	283.836	183.925
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	1.153.109	990.494	744.163
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	36.195	40.511	24.513
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	5.791.729	3.980.981	419.881
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	477.685	0	0
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	272.685	0	0
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ. ΠΡΟΙΟΝΤΑ	205.000	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.566.082	2.142.146	4.368.120
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.565.948	2.130.830	1.870.404
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	134	11.316	2.497.716
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	774.217	460.703	2.529.004
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.865.937	7.046.159	7.906.552
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8.458.111	5.623.642	7.078.161
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	6.960.000	3.780.000	4.452.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.270.500	1.580.094	2.356.417
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	227.611	263.548	269.744
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.682	13.034	6.356
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.682	13.034	6.356
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	402.145	1.409.483	822.035
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	339.527	1.286.068	517.747
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	62.618	123.415	304.288
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	8.865.937	7.046.159	7.906.552
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	820.168	2.507.637	2.159.461
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	594.997	2.016.921	1.371.347
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	225.171	490.716	788.114
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	520.239	919.054	851.241
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.835	5.373	2.346
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	798.062	1.480.607	1.339.392
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	55.486-	76.211-	297.618
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	88.482	108.195	193.061
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	20.108	2.892	3.235
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	247.088	346.243	474.524
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	247.088	346.243	474.524
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	12.888	29.092	487.443
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	14.213	17.645	175.114

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 205689 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
I-CUBE A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	0,15%	0,52%	6,89%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	0,19%	0,61%	6,91%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	0,15%	0,52%	6,88%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	27,45%	19,57%	36,50%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,14-%	2,22-%	9,89%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	1,17%	1,01%	16,27%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	0,96%	0,85%	16,19%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,16 X	0,61 X	0,42 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,16 X	0,61 X	0,43 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	38,47 :1	13,36 :1	12,54 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,05 :1	0,25 :1	0,12 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	5,55 :1	6,41 :1	208,78 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	7,01 X	1,85 X	8,39 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	5,82 X	1,84 X	5,35 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	2.416	1.193	6.075
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	8.464	5.637	7.085
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	697 ΗΜ.	310 ΗΜ.	316 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	208 ΗΜ.	233 ΗΜ.	138 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	293 ΗΜ.	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 248911 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
PARTHENON TRUST ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	11.410	11.410	10.710
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	10.859	10.859	10.159
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	3.192	3.192	3.192
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.642	2.642	2.642
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	1.946	1.946	1.946
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	695	695	695
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.421	2.987	2.194
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	3.421	2.987	2.194
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	35.432	12.402	12.264
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	50.263	26.799	25.168
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	46.949	14.650	23.826
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	102.000	60.000	60.000
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	55.051-	45.350-	36.174-
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.314	12.149	1.343
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	3.314	12.149	1.343
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	50.263	26.799	25.168
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	100
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	9.701	9.176	11.301
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	9.701-	9.176-	11.401-
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	9.701-	9.176-	11.401-

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 248911 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
PARTHENON TRUST ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	20,66-%	62,63-%	47,85-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	20,66-%	62,63-%	47,43-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	20,66-%	62,63-%	47,85-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	---	---	---
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	---	---	---
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	---	---	---
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	---	---	---
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	.00	.00	.00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	.00	.00	.00
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	4,11 :1	1,28 :1	2,22 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,07 :1	0,83 :1	0,06 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	11,72 X	1,27 X	10,77 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	11,72 X	1,27 X	10,77 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	36	3	13
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	47	15	24
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---	---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	---	---	---
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 257752 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
THERMI A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	7.278.291	5.675.958
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	990.462	1.320.616
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	4.945.791	3.948.515
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	540.519	500.205
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	208.663	103.378
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	5.959	3.337
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	202.704	100.041
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.010.182	10.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	270.223	102.988
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	270.223	102.988
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	2.419.325	2.507.416
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	9.967.839	8.286.363
	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9.724.198	6.734.543
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	7.250.000	3.625.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	3.033.169	3.343.169
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	558.971-	233.626-
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	243.642	1.551.820
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	222.738	1.540.526
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	20.903	11.295
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	9.967.839	8.286.363
	---	---
	1/1/2005	**1/7/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	13.002	13.023
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	716.300	618.046
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	703.298-	605.023-
	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	407.953	421.397
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	30.000	50.000
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	325.345-	233.626-
	---	---
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	105.285	103.378
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	105.285	103.378
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	325.345-	233.626-
	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 257752 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
THERMI A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	3,35-%	3,47-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	3,35-%	3,47-%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	3,35-%	3,47-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	5409,15-%	4645,80-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	77,29-%	53,78-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	77,29-%	53,78-%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	77,29-%	53,78-%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,04 X	0,06 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,04 X	0,06 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	1,55 :1	1,19 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,03 :1	0,23 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	11,04 X	1,68 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	11,04 X	1,68 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	2.446	1.059
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	9.724	6.735
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	---	---
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	113 ΗΜ.	910 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 241704 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
VECTIS CAPITAL A.E.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	10.311	18.499	18.180
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	43.105	46.865	44.886
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	4.689	4.511	4.047
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	43.341	39.701	37.577
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	38.703	35.606	34.473
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	4.638	4.095	3.104
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.859	6.825	6.825
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	64.976	53.257	46.917
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	62.406	51.227	44.523
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.571	2.030	2.395
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	125.250	202.878	188.487
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	200.537	274.634	253.584
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	126.889	193.094	173.909
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	60.000	60.000	60.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	10.630	10.630	9.349
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	56.259	122.464	104.559
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	7.901	14.817	9.996
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	7.901	14.817	9.996
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	65.748	66.723	69.680
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	28.097	10.942	13.213
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	37.651	55.780	56.467
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	200.537	274.634	253.584
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	462.216	548.247	530.138
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	236.804	251.270	237.978
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	225.412	296.976	292.161
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	7.253	7.555	3.696
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	586	713	310
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	287.593	269.167	255.109
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	55.515-	34.651	40.437
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	7.495	3.662	2.562
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	5.206	451	31
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	7.475	7.297	8.278
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	7.475	7.297	8.278
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	53.226-	37.863	42.968
	---	---	---
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	0	18.012	18.840
	-	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 241704 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
VECTIS CAPITAL A.E.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	41,95-%	19,61%	24,71%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	39,05-%	18,55%	23,53%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	39,49-%	18,21%	23,36%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	48,77%	54,17%	55,11%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	11,83-%	6,23%	7,57%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	11,21-%	6,94%	8,11%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	11,34-%	6,81%	8,05%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	3,48 X	2,67 X	2,90 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	3,70 X	2,88 X	3,07 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	30,28 :1	17,81 :1	16,20 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,58 :1	0,42 :1	0,46 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---	54,10 :1	139,61 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,94 :1	0,93 :1	0,95 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,89 X	3,84 X	3,38 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,85 X	3,81 X	3,34 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	124	189	166
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	135	208	184
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	49 ΗΜ.	34 ΗΜ.	31 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	43 ΗΜ.	16 ΗΜ.	20 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 237931 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	38.281	52.663	75.079
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	142.715	142.814	139.742
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	20.929	21.318	26.912
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	150.738	136.891	116.997
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	130.990	120.862	99.521
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	19.748	16.029	17.475
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	25.375	25.422	25.422
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	83.616	129.803	1.186.699
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	76.007	121.871	1.179.743
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	3	3	3
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.606	7.929	6.953
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.966.580	1.974.976	823.418
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.088.476	2.157.442	2.085.195
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.643.234	1.529.416	1.187.698
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	293.000	293.000	293.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	137.674	126.012	99.747
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	1.212.561	1.110.404	794.951
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	51.774	125.919	186.660
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	51.774	125.919	186.660
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	393.468	502.107	710.837
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	76.815	190.650	77.257
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	202.266	0	178.364
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	114.387	311.457	455.216
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.088.476	2.157.442	2.085.195
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	1.570.782	2.012.882	2.460.787
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.220.364	1.369.071	1.768.499
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	350.418	643.810	692.288
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	35.277	10.971	10.157
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	711	2.347	2.750
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	235.697	255.470	330.784
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	149.287	396.964	368.911
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	76.833	177.847	44.157
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	7.420	11.739	588
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	15.411	25.488	40.264
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	15.411	25.488	40.264
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	218.700	563.072	412.480
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	78.304	221.353	269.074

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 237931 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΘΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	13,31%	36,82%	34,73%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	12,94%	34,16%	30,21%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	12,90%	34,02%	30,01%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	22,31%	31,98%	28,13%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	9,30%	19,61%	14,93%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	13,66%	27,94%	16,80%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	13,62%	27,82%	16,69%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,95 X	1,22 X	1,80 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,98 X	1,32 X	2,08 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	131,33 :1	60,77 :1	27,68 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,27 :1	0,41 :1	0,76 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	308,59 :1	240,91 :1	150,99 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,97 :1	0,92 :1	0,86 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	5,21 X	4,19 X	2,83 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	5,19 X	4,18 X	2,82 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.657	1.603	1.299
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	1.695	1.655	1.374
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	18 ΗΜ.	22 ΗΜ.	175 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	23 ΗΜ.	51 ΗΜ.	16 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 38562 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	7.990.639	7.811.727	4.860.437
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	341.893
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	6.288.645	5.985.944	3.454.910
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	502.451	344.568	1.761.329
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	819.669	240.579	1.170.691
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	468.139	143.550	407.855
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	351.530	97.029	762.835
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	661.998	795.023	10.642
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	1.357.214	926.772	462.354
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.821.894	3.405.542	3.527.844
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	2.271.367	2.737.392	3.145.036
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.550.528	668.150	382.808
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	573.982	575.000	517.875
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.386.515	11.792.269	8.906.156
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.731.790	6.410.572	6.735.625
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.391.200	2.826.000	2.826.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.925.008	3.481.560	2.711.293
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	415.582	103.012	1.198.332
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2.424.624	1.948.229	614.623
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.346.683	1.907.373	573.767
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	77.941	40.857	40.857
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.230.100	3.433.467	1.555.908
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙΩΝ	902.592	556.667	356.870
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	1.569.455	844.696	721.030
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	0	0	150.320
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	758.054	2.032.104	327.688
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	12.386.515	11.792.269	8.906.156
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	7.849.480	6.500.070	5.264.960
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	5.908.376	5.368.566	4.029.312
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.941.104	1.131.504	1.235.648
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	709.890	679.318	356.711
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	152.580	40.246	55.401
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1.725.955	1.191.285	906.781
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	772.458	579.291	630.178
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	0	19.396
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0	0	43.524
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	6.135
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	281.716	270.129	480.368
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	281.716	270.129	474.233
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	772.458	579.291	599.915
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	127.170
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	288.232-	244.539-	231.077
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 38562 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	11,47%	9,04%	8,91%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	10,10%	7,41%	8,92%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	8,44%	6,93%	8,16%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	24,73%	17,41%	23,47%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	9,02%	8,07%	11,21%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	10,81%	8,63%	11,66%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	9,02%	8,07%	10,67%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,93 X	0,86 X	0,76 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,27 X	1,12 X	0,83 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	1,53 :1	1,37 :1	1,68 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,84 :1	0,84 :1	0,32 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	6,06 :1	15,39 :1	11,83 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,74 :1	0,77 :1	0,92 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,36 X	1,16 X	2,60 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,88 X	0,96 X	2,35 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	1.166	547	2.490
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	9.156	8.359	7.350
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	106 ΗΜ.	154 ΗΜ.	218 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	97 ΗΜ.	57 ΗΜ.	65 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 240884 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΝΟΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	47.865	21.023	29.747
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	93.376	85.140	83.427
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	6.874	6.874	6.874
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	78.941	78.393	67.956
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	72.067	71.789	62.434
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	6.874	6.604	5.523
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	26.556	7.402	7.402
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	79.256	48.718	48.494
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	75.195	47.804	46.670
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4.061	914	1.825
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	26.003	14.450	47.528
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	153.123	84.191	125.769
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	82.293	58.274	65.705
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	60.065	60.065	60.065
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	3.924	2.421	2.421
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	18.304	4.212-	3.219
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	70.830	25.917	60.064
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	16.815	4.461	13.159
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	10.250	0	20.500
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	43.765	21.457	26.405
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	153.123	84.191	125.769
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	535.000	350.000	410.000
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	378.203	274.647	299.935
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	156.797	75.353	110.065
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	29.816	307	867
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	472	389	651
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	126.330	68.759	75.147
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	59.811	6.512	35.134
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	127	0	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	8.231	0	473
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	25.881	10.437	15.711
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	25.881	10.437	15.711
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	51.706	6.512	34.661
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	10.250	0	20.500
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	17.437	2.279	12.272

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 240884 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΝΟΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	62,83%	11,17%	52,75%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	63,41%	11,84%	53,74%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	62,83%	11,17%	52,75%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	29,31%	21,53%	26,85%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,59%	1,86%	8,55%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	9,24%	1,97%	8,59%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	9,15%	1,86%	8,44%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	6,86 X	6,01 X	6,25 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	6,86 X	6,01 X	6,25 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	3,86 :1	4,28 :1	2,94 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,86 :1	0,44 :1	0,91 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	110,55 :1	17,74 :1	54,24 :1
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,49 X	2,44 X	1,60 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,43 X	2,40 X	1,57 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	34	37	36
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	82	58	66
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	51 ΗΜ.	50 ΗΜ.	42 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	16 ΗΜ.	6 ΗΜ.	16 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 236203 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΟΔΥΣΣΕΥΣ Α.Ε.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)	(€)	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	28.616	1.617	9.646
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	46.237	8.481	4.181
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	0	29.973	29.973
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	18.202	37.387	27.273
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	18.202	7.414	3.294
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	0	29.973	23.979
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	580	550	2.764
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.068	64.091	66.843
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	7.764	37.596	15.007
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	7.304	26.123	51.836
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	372	0
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	122.218	115.358	122.418
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	165.902	181.066	198.906
	---	---	---
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	115.041	151.226	160.883
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	58.600	58.600	58.600
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	11.027	11.292	10.515
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	45.415	81.334	91.768
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	50.861	29.840	38.023
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	648	8.752	24.949
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	50.000	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	213	21.088	13.075
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	165.902	181.066	198.906
	---	---	---
	1/1/2005	**1/1/2004**	**1/1/2003**
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**	**31/12/2004**	**31/12/2003**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	176.082	176.082	238.952
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	137.470	124.122	169.723
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	38.612	51.960	69.229
	---	---	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	15.178	11.516	2.974
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	123	98	0
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	37.963	29.127	35.782
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	15.704	34.252	36.422
	---	---	---
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	122	22.925	0
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	10.787	10.115	6.375
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	10.787	10.115	6.375
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	15.582	11.327	36.422
	---	---	---
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	50.000	0	0
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.766	7.961	12.748
	---	---	---

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 236203 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΟΔΥΣΣΕΥΣ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**	**2004**	**2003**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	13,54%	7,49%	22,64%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	13,65%	7,55%	22,64%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	13,54%	7,49%	22,64%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	21,93%	29,51%	28,97%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	8,21%	18,26%	15,06%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	8,21%	6,09%	15,06%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	8,15%	6,04%	15,06%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	1,66 X	1,24 X	1,50 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	1,66 X	1,24 X	1,50 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	4,10 :1	141,73 :1	23,38 :1
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,44 :1	0,20 :1	0,24 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	127,68 :1	116,58 :1	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1	1,00 :1	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,70 X	6,01 X	4,98 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,70 X	6,00 X	4,98 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	86	150	151
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	115	151	161
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	16 ΗΜ.	78 ΗΜ.	23 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	2 ΗΜ.	26 ΗΜ.	54 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---	---	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 263894 **ΣΕΛΙΔΑ: 1**
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	(€)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**31/12/2005**
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	0
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	5.090
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	5.090
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	5.090
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9.303
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	6.923
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.380
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	193.421
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	202.723

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	155.719
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	125.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.305
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	28.414
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	47.004
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	131
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	15.375
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	31.498
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	202.723

	31/12/2004
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	**31/12/2005**
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	131.918
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	38.379
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	93.538

ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	1.271
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	28.544
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	66.265

ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.520
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	5.090
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	5.090
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	67.785

ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	15.375
ΦΟΡΟΣ ΕΙΔΟΔΗΜΑΤΟΣ	21.691

ICAP A.E. 17/11/2006
ΚΩΔΙΚΟΣ ICAP: 263894 **ΣΕΛΙΔΑ: 2**
ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.Ε.Σ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	**2005**
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	43,53%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (2)	43,53%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	43,53%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	70,91%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	49,75%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (2)	50,89%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (1)	50,89%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΑΣΧ.ΚΕΦ.	0,86 X
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦ.	0,86 X
ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΚΑΘ.ΠΑΓΙΑ	---
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑ	0,30 :1
ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ. ΔΑΠΑΝΩΝ (2)	---
ΣΧΕΣΗ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,00 :1
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,31 X
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	4,26 X
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΣΕ € '000)	156
ΑΠΑΣΧΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΣΕ € '000)	156
Μ.Ο.ΠΡΟΘΕΣ.ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	19 ΗΜ.
Μ.Ο.ΠΡΟΘ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.& ΠΙΣΤΩΤΩΝ	1 ΗΜ.
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	---

1: ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ., 2: ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΠΡΟ Φ. ΕΙΣΟΔ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ: ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΚΛΑΔΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΕΚΠΟΝΗΘΕΙ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΥΘΥΝΗ ΜΕΛΕΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΤΗΣ ICAP Α.Ε.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΚΛΑΔΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΕΚΠΟΝΗΘΕΙ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΜΕΛΕΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΤΗΣ ICAP ΑΕ
(Ανά Κλάδο Δραστηριότητας - Τελευταίες Εκδόσεις)

ΤΙΤΛΟΣ ΚΛΑΔΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	ΕΚΔΟΣΗ	ΗΜΕΡ. ΕΚΔΟΣΗΣ	
1. ΤΡΟΦΙΜΑ			
• ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούλιος
• ΑΛΛΑΝΤΙΚΑ - ΚΡΕΑΤΟΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Οκτώβριος
• ΒΙΟΛΟΓΙΚΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ – ΒΙΟΛΟΓΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΒΡΕΦΙΚΕΣ – ΠΑΙΔΙΚΕΣ ΤΡΟΦΕΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1998	Φεβρουάριος
• ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΑ	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΕΛΑΙΟΛΑΔΟ–ΠΥΡΗΝΕΛΑΙΟ–ΕΠΙΤΡΑΠΕΖΙΕΣ ΕΛΙΕΣ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούνιος
• ΕΤΟΙΜΑ ΦΑΓΗΤΑ	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάιος
• ΖΥΜΑΡΙΚΑ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Μάιος
• ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Οκτώβριος
• ΚΑΤΕΨΥΓΜΕΝΑ ΑΛΙΕΥΜΑΤΑ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Ιούλιος
• ΚΑΤΕΨΥΓΜΕΝΑ ΛΑΧΑΝΙΚΑ – ΠΡΟΤΗΓΑΝΙΣΜΕΝΗ ΠΑΤΑΤΑ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Ιούλιος
• ΚΑΦΕΣ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Νοέμβριος
• ΚΟΝΣΕΡΒΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΦΡΟΥΤΑ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Μάιος
• ΚΡΕΑΣ	(9η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΜΑΡΜΕΛΑΔΑ – ΧΑΛΒΑΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1996	Απρίλιος
• ΞΗΡΟΙ ΚΑΡΠΟΙ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Δεκέμβριος
• ΠΑΓΩΤΟ	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούνιος
• ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΟΜΑΤΑΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούλιος
• ΣΟΚΟΛΑΤΑ – ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΪΑΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούνιος
• ΣΠΟΡΕΛΑΙΑ – ΜΑΡΓΑΡΙΝΕΣ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Ιούνιος
• ΤΥΠΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΜΠΙΣΚΟΤΑ – ΚΡΟΥΑΣΑΝ – ΑΛΜΥΡΑ ΣΝΑΚΣ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΤΥΠΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΑΡΤΟΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούνιος
• ΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ – ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑ ΝΩΠΩΝ ΟΠΩΡΩΚΗΠΕΥΤΙΚΩΝ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάιος
• ΤΥΡΟΚΟΜΙΚΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ	(9η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Απρίλιος
2. ΠΟΤΑ – ΚΑΠΝΟΣ			
• ΑΛΚΟΟΛΟΥΧΑ ΠΟΤΑ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Φεβρουάριος
• ΕΜΦΙΑΛΩΜΕΝΑ ΝΕΡΑ	(10η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Αύγουστος
• ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Οκτώβριος
• ΚΑΠΝΑ – ΚΑΠΝΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Νοέμβριος
• ΚΑΠΝΑ – ΤΣΙΓΑΡΑ – ΠΟΥΡΑ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιουνίου
• ΟΙΝΟΠΟΙΪΑ	(9η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΧΥΜΟΙ – ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΑ	(10η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Οκτώβριος
3. ΚΛΩΣΤΟΫΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ – ΔΕΡΜΑ			
• ΒΑΦΕΙΑ – ΦΙΝΙΡΙΣΤΗΡΙΑ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΒΥΡΣΟΔΕΨΙΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Μάρτιος
• ΕΚΚΟΚΚΙΣΤΗΡΙΑ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούλιος
• ΝΗΜΑΤΟΥΡΓΙΑ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Σεπτέμβριος
• ΠΛΕΚΤΑ ΥΦΑΣΜΑΤΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Μάιος
• ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Δεκέμβριος
4. ΕΝΔΥΣΗ – ΥΠΟΔΗΣΗ			
• ΑΘΛΗΤΙΚΑ ΕΙΔΗ (ΦΟΡΜΕΣ-ΥΠΟΔ/ΤΑ)	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Απρίλιος
• ΑΝΔΡΙΚ.-ΓΥΝ. ΔΕΡΜΑΤ. ΥΠΟΔΗΜΑΤΑ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Νοέμβριος
• ΑΝΔΡΙΚΑ ΚΛΑΣΙΚΑ ΕΝΔΥΜΑΤΑ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Μάιος
• ΕΝΔΥΜΑΤΑ ΤΖΗΝ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Απρίλιος
• ΕΣΩΡΟΥΧΑ – ΜΑΓΙΟ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Μάιος
• ΚΑΛΤΣΟΠΟΙΪΑ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Σεπτέμβριος
• ΠΑΙΔΙΚΑ ΔΕΡΜΑΤΙΝΑ ΥΠΟΔΗΜΑΤΑ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Μάϊος
• ΠΑΙΔΙΚΑ ΕΝΔΥΜΑΤΑ	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Νοέμβριος
• ΠΛΕΚΤΑ ΒΑΜΒΑΚΕΡΑ ΕΝΔΥΜΑΤΑ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Οκτώβριος
• ΥΠΟΚΑΜΙΣΑ - ΓΡΑΒΑΤΕΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Ιούλιος
• ΥΦΑΣΜΑΤΙΝΑ ΓΥΝΑΙΚΕΙΑ ΕΝΔΥΜΑΤΑ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Μάιος
5. ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ -ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ – ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΙ ΚΤΙΡΙΩΝ			
• ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Ιούλιος
• ΕΙΔΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΘΕΡΜΑΝΣΗΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Σεπτέμβριος
• ΕΙΔΗ ΥΓΙΕΙΝΗΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Φεβρουάριος

5. ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ -ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ – ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΙ ΚΤΙΡΙΩΝ (συνέχεια)			
• ΕΞΩΤΕΡΙΚΑ ΚΟΥΦΩΜΑΤΑ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΟ ΥΛΙΚΟ ΕΓΚ/ΣΕΩΝ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΚΑΛΩΔΙΑ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Ιούνιος
• ΚΕΡΑΜΙΚΑ ΠΛΑΚΙΔΙΑ ΤΟΙΧΟΥ & ΔΑΠΕΔΟΥ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Απρίλιος
• ΜΑΡΜΑΡΑ – ΓΡΑΝΙΤΕΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Νοέμβριος
• ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούλιος
• ΜΟΝΩΤΙΚΑ ΥΛΙΚΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Ιανουάριος
• ΠΛΑΣΤΙΚΟΙ ΣΩΛΗΝΕΣ-ΧΑΛΥΒΔΟΣΩΛΗΝΕΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Σεπτέμβριος
• ΠΟΡΤΕΣ – ΚΛΕΙΔΑΡΙΕΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1998	Μάιος
• ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΕΧΝΗΤΗΣ ΞΥΛΕΙΑΣ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Νοέμβριος
• ΣΚΥΡΟΔΕΜΑ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Απρίλιος
• ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ 7ης - 6ης – 5ης ΤΑΞΗΣ	(10η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΤΟΥΒΛΑ – ΚΕΡΑΜΙΔΙΑ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Νοέμβριος
• ΧΡΩΜΑΤΑ-ΒΕΡΝΙΚΙΑ ΟΙΚ.& ΕΠΙΠ/ΪΑΣ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούλιος
6. ΟΙΚΙΑΚΟΣ – ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ			
• ΕΠΙΠΛΑ ΓΡΑΦΕΙΟΥ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάιος
• ΕΠΙΠΛΑ ΚΟΥΖΙΝΑΣ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούνιος
• ΕΠΙΠΛΑ ΟΙΚΙΑΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Μάρτιος
• ΗΛΕΚΤΡΙΚΕΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ ΨΥΞΗΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Δεκέμβριος
• ΗΛΕΚΤΡΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΧΕΙΡΟΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Αύγουστος
• ΗΛΕΚΤΡΙΚΕΣ ΜΙΚΡΟΣΥΣΚΕΥΕΣ ΟΙΚΙΑΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Δεκέμβριος
• ΗΛΕΚΤΡΙΚΟΙ ΛΑΜΠΤΗΡΕΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Σεπτέμβριος
• ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΣ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Απρίλιος
• ΚΛΙΜΑΤΙΣΜΟΣ	(10η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΚΟΥΡΤΙΝΕΣ – ΥΦΑΣΜΑΤΑ ΕΠΙΠΛΩΣΕΩΝ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούνιος
• ΛΕΥΚΑ ΕΙΔΗ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάρτιος
• ΛΕΥΚΕΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΕΣ ΟΙΚΙΑΚΕΣ ΣΥΣΚΕΥΕΣ	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούνιος
• ΜΗΧΑΝΕΣ ΓΡΑΦΕΙΟΥ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Δεκέμβριος
• ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ ΗΧΟΥ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΑΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούνιος
• ΤΗΛΕΦΩΝΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Δεκέμβριος
• ΧΑΛΙΑ – ΜΟΚΕΤΕΣ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Νοέμβριος
7. ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ			
• ΕΝΟΙΚΙΑΣΕΙΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ	(9η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Σεπτέμβριος
• ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΘΑΛΑΣΣΙΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ (ΜΑΡΙΝΕΣ κ.λ.π.)	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Ιούνιος
• ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	(11η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Νοέμβριος
• ΣΚΑΦΗ ΑΝΑΨΥΧΗΣ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Σεπτέμβριος
• ΤΑΞΙΔΙΩΤΙΚΑ ΓΡΑΦΕΙΑ	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούνιος
8. ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ			
• ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΛΙΑΝΙΚΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούλιος
• ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΛΙΑΝΙΚΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ & ΗΛΕΚΤΡΙΚΩΝ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάρτιος
• ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΛΙΑΝΙΚΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΧΡΗΣΤΙΚΩΝ ΕΙΔΩΝ ΟΙΚΙΑΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΒΡΕΦΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Αύγουστος
• ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΚΑΤ/ΤΩΝ ΠΟΛΥΜΕΣΩΝ – ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Ιούλιος
• ΣΟΥΠΕΡ – ΜΑΡΚΕΤΣ / ΠΟΛΥΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1996	Μάρτιος
• ΣΟΥΠΕΡ – ΜΑΡΚΕΤΣ	(9η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Οκτώβριος
9. ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ			
• THIRD PARTY LOGISTICS PROVIDERS	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούνιος
• ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΕΡΟΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Σεπτέμβριος
• ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Νοέμβριος
• ΟΔΙΚΕΣ ΔΙΑΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Ιούλιος
• ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΜΕΤΑΦΟΡΑΣ	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάιος
• ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΑΧΥΜΕΤΑΦΟΡΑΣ (COURIER)	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάιος
10. ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ			
• E – MARKETPLACES	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Δεκέμβριος
• ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΣΤΑΘΕΡΗΣ – ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Οκτώβριος
• ΣΤΑΘΕΡΗ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Ιούλιος
• ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΡΟΣΒΑΣΗΣ ΣΤΟ INTERNET	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούλιος

11. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ			
• FACTORING	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Απρίλιος
• FRANCHISING	2η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Ιούλιος
• ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ –ΠΡΟΪΟΝΤΑ	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
12. ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ			
• ΙΔΙΩΤΙΚΑ & ΔΗΜΟΣΙΑ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΑ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1998	Νοέμβριος
• ΠΡΩΤΟΒΑΘΜΙΑ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΒΑΘΜΙΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούνιος
• ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Δεκέμβριος
• ΤΡΙΤΟΒΑΘΜΙΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Οκτώβριος
13. ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ			
• CATERING	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• REAL ESTATE	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΩΝ ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ (FAST FOOD)	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάρτιος
• ΑΝΘΟΚΟΜΙΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Δεκέμβριος
• ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΕΧΝΕΣ	(8η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάρτιος
• ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΦΗΜΕΡΙΔΩΝ - ΠΕΡΙΟΔΙΚΩΝ	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Δεκέμβριος
• ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΒΙΒΛΙΩΝ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Νοέμβριος
• ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΕΙΟΥ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2000	Δεκέμβριος
• ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΑ ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Δεκέμβριος
• ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Μάρτιος
• ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΓΕΙΑΣ	(9η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούλιος
• ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΗ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΚΕΝΤΡΑ ΑΔΥΝΑΤΙΣΜΑΤΟΣ – ΑΙΣΘΗΤΙΚΗΣ	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Σεπτέμβριος
• ΚΙΝΗΜΑΤΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ – ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΙΝΗΜΑΤΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΤΑΙΝΙΩΝ	(2η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Δεκέμβριος
14. ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑ			
• ΓΥΑΛΙΝΗ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Σεπτέμβριος
• ΜΕΤΑΛΛΙΚΗ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑ (ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ – ΛΕΥΚΟΣΙΔΗΡΟΥ)	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Νοέμβριος
• ΠΛΑΣΤΙΚΗ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούλιος
• ΧΑΡΤΙΝΗ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Νοέμβριος
15. ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ			
• ΑΝΤΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Νοέμβριος
• ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΕΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Σεπτέμβριος
• ΕΛΑΣΤΙΚΑ-ΖΑΝΤΕΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ & ΜΟΤΟΣΥΚΛΕΤΩΝ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Σεπτέμβριος
• ΛΙΠΑΝΤΙΚΑ ΟΧΗΜΑΤΩΝ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Ιούνιος
• ΜΟΤΟΣΙΚΛΕΤΕΣ – ΜΟΤΟΠΟΔΗΛΑΤΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Δεκέμβριος
• ΣΥΣΣΩΡΕΥΤΕΣ ΟΧΗΜΑΤΩΝ	(5η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Απρίλιος
16. ΛΟΙΠΟΙ ΚΛΑΔΟΙ			
• ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΑΠΟΡΡΥΠΑΝΤΙΚΑ – ΣΑΠΟΥΝΙΑ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Ιούνιος
• ΓΕΩΡΓΙΚΟΙ ΕΛΚΥΣΤΗΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΗ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Δεκέμβριος
• ΔΙΣΚΟΓΡΑΦΙΚΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Απρίλιος
• ΖΩΟΤΡΟΦΕΣ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Δεκέμβριος
• ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΑ-ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΑΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Αύγουστος
• ΕΙΔΗ ΤΑΞΙΔΙΟΥ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	1999	Ιούνιος
• ΙΑΤΡΟΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Νοέμβριος
• ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΣ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2003	Δεκέμβριος
• ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ	(9η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Οκτώβριος
• ΜΠΑΤΑΡΙΕΣ ΟΙΚΙΑΚΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Σεπτέμβριος
• ΟΠΤΙΚΑ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Μάρτιος
• ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ	(3η ΕΚΔΟΣΗ)	2002	Δεκέμβριος
• ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΛΑΣΗΣ – ΔΙΕΛΑΣΗΣ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Δεκέμβριος
• ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΧΑΡΤΙΟΥ ΥΓΕΙΑΣ / ΚΑΘΑΡΙΟΤΗΤΑΣ / ΑΤΟΜΙΚΗΣ ΥΓΙΕΙΝΗΣ (TISSUE)	(7η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Μάρτιος
• ΡΟΛΟΓΙΑ ΧΕΙΡΟΣ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2005	Απρίλιος
• ΦΩΤΟΓΡΑΦΙΚΑ ΕΙΔΗ	(4η ΕΚΔΟΣΗ)	2004	Μάρτιος
• ΧΑΡΤΙ ΓΡΑΦΙΚΩΝ ΤΕΧΝΩΝ	(1η ΕΚΔΟΣΗ)	2001	Δεκέμβριος
• ΧΑΛΥΒΟΥΡΓΙΑ	(6η ΕΚΔΟΣΗ)	2006	Νοέμβριος