



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**  
**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**  
**ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

## **ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ**

## **ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

**(Πόσο επηρέασε τα ίδια κεφάλαια τους  
και τον δείκτη Tier I Capital Ratio.)**

**Ζώτα Φ. Κωνσταντίνα**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΚΥΡΙΑΖΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ**

**ΕΠΙΤΡΟΠΗ: ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΔΙΑΚΟΓΙΑΝΝΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ**

**Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής &  
Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των  
απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης  
στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη Επιχειρήσεων.**

**Πειραιάς, Φεβρουάριος 2012**

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιά κ. Δ. Κυριαζή για την αμέριστη συμπαράσταση, επιστημονική αρωγή και διάθεση που επέδειξε κατά τη διάρκεια της φοίτησής μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω ειδικότερα την οικογένεια μου για την απεριόριστη στήριξη και την ατέλειωτη αγάπη τους.

Ευχαριστώ,  
Ζώτα Φ. Κωνσταντίνα

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός αυτής της εργασίας ήταν η αξιολόγηση των οκτώ (8) μεγαλύτερων Ελληνικών Τραπεζών (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Εμπορική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank, Πειραιώς, ΑΤΕ, Κύπρου, Αττικής) σε ότι αφορά την θέση τους απέναντι στη μερισματική πολιτική για την περίοδο **1998 - 2007**. Στις παραπάνω Τράπεζες συμπεριλήφθηκε και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, αν και αποτελεί Τραπεζική Εταιρεία μόλις τα τελευταία χρόνια.

Επιπλέον εξετάστηκε το κατά πόσο η μερισματική πολιτική που ακολούθησαν οι Ελληνικές Τράπεζες επηρέασε τα Ίδια Κεφάλαια τους καθώς και πόσο θα μετέβαλε τους δείκτες Tier I Capital Ratio, μια άλλη μερισματική πολιτική, για παράδειγμα αν δεν έδιναν μέρισμα ή είχαν μικρότερο δείκτη διανομής μερίσματος. Στις Ευρωπαϊκές Δοκιμές αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα στις δύο ασκήσεις που πραγματοποιήθηκαν συμμετείχαν έξι (6) από τις εννέα (9) Ελληνικές Τράπεζες. Οι Τράπεζες που συμμετείχαν στις ασκήσεις ήταν η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Αγροτική Τράπεζα Ελλάδος, η Alpha Bank, η Τράπεζα Πειραιώς, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και η Eurobank.

Από την μελέτη διαπιστώθηκε ότι οι Ελληνικές Τράπεζες την εξεταζόμενη περίοδο ικανοποίησαν του μετόχους τους, παρέχοντας στους υψηλές μερισματικές αποδόσεις. Σε ότι αφορά τις δοκιμές αντοχής, η μελέτη έδειξε ότι για την επιτυχία των Τραπεζών θα έπρεπε να πραγματοποιήσουν μια γενναία μείωση της μερισματικής πολιτικής τους, εκτός ελάχιστων εξαιρέσεων.

### **Λέξεις κλειδιά.**

Μερισματική Πολιτική (Dividend Policy), Ευρωπαϊκές Ασκήσεις δοκιμής αντοχής (European Banking Stress Tests), Εθνική Τράπεζα, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Αγροτική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, Εμπορική Τράπεζα, Τράπεζα Αττικής, Eurobank, Τράπεζα Κύπρου, Alpha.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b> .....	<b>8</b>
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	<b>8</b>
Γενικά.....	8
1.2 Αντικειμενικός Σκοπός. ....	10
1.3 Μεθοδολογία.....	11
1.4 Διάρθρωση Εργασίας.....	11
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b> .....	<b>12</b>
<b>ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ</b> .....	<b>12</b>
2.1 Εισαγωγή.....	12
2.2 Παράγοντες που επηρεάζουν την Μερισματική Πολιτική. ....	13
2.3 Μηχανισμοί διανομής Μερισμάτων. ....	19
2.4 Προτιμήσεις Επενδυτών για Μερισματικές Πολιτικές. ....	21
2.4.1 The bird in the hand theory.....	22
2.4.2 The dividend Irrelevance Theory. ....	23
2.4.3 The tax preference theory.....	25
2.4.4 Αξιολόγηση και Εκτίμηση των Θεωριών. ....	26
2.5 Μορφές Μερισμάτων.....	28
2.6 Πολιτικές Διανομής Μερισματος.....	29
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b> .....	<b>32</b>
<b>ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ</b> .....	<b>32</b>
3.1 Συλλογή Δεδομένων. ....	32
3.2 Υπολογισμός TIER I Capital Ratio .....	33
3.2 Ευρωπαϊκές Τραπεζικές Ασκήσεις Αντοχής (Stress Test). ....	35

---

3.2 Υπολογισμός «Αναπροσαρμοσμένου» TIER I Capital Ratio έπειτα από αλλαγή της μερισματικής πολιτικής. ....	36
3.3 Αξιοπιστία και Εγκυρότητα .....	37
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....</b>	<b>38</b>
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>38</b>
4.1 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ). ....	38
4.2 Αγροτική Τράπεζα (ΑΤΕ). ....	40
4.3 Alpha Bank.....	43
4.4 Eurobank.....	45
4.5 Τράπεζα Πειραιώς.....	48
4.6 Εμπορική Τράπεζα. ....	50
4.7 Τράπεζα Κύπρου. ....	51
4.8 Τράπεζα Αττικής.....	52
4.9 Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο. ....	53
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....</b>	<b>57</b>
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>57</b>
5.1 Μερισματική Πολιτική. ....	57
5.2 Δοκιμές Αντοχής (Stress Test). ....	60
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ .....</b>	<b>66</b>

## ΠΙΝΑΚΕΣ

<b>Πίνακας 1.</b> Στοιχεία Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ) 1998-2002 .....	66
<b>Πίνακας 2.</b> Στοιχεία Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ) 2003-2007 .....	66
<b>Πίνακας 3.</b> Στοιχεία Αγροτικής Τράπεζας (ΑΤΕ) 1998-2002.....	67
<b>Πίνακας 4.</b> Στοιχεία Αγροτικής Τράπεζας (ΑΤΕ) 2003-2007.....	67

---

<b>Πίνακας 5.</b> Στοιχεία Alpha Bank 1998-2002 .....	68
<b>Πίνακας 6.</b> Στοιχεία Alpha Bank 2003-2007 .....	68
<b>Πίνακας 7.</b> Στοιχεία Eurobank 1998-2002 .....	69
<b>Πίνακας 8.</b> Στοιχεία Eurobank 2003-2007 .....	69
<b>Πίνακας 9.</b> Στοιχεία Τράπεζας Πειραιώς 1998-2002 .....	70
<b>Πίνακας 10.</b> Στοιχεία Τράπεζας Πειραιώς 2003-2007 .....	70
<b>Πίνακας 11.</b> Στοιχεία Εμπορικής Τράπεζας 1998-2002.....	71
<b>Πίνακας 12.</b> Στοιχεία Εμπορικής Τράπεζας 2003-2007.....	71
<b>Πίνακας 13.</b> Στοιχεία Τράπεζας Κύπρου 1998-2002 .....	72
<b>Πίνακας 14.</b> Στοιχεία Τράπεζας Κύπρου 2003-2007 .....	72
<b>Πίνακας 15.</b> Στοιχεία Τράπεζας Αττικής 1998-2002 .....	73
<b>Πίνακας 16.</b> Στοιχεία Τράπεζας Αττικής 2003-2007 .....	73
<b>Πίνακας 17.</b> Στοιχεία Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου 1998-2002 .....	74
<b>Πίνακας 18.</b> Στοιχεία Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου 2003-2007 .....	74
<b>Πίνακας 19.</b> Tier I Πρώτης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2010-2011. ....	75
<b>Πίνακας 20.</b> Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012... 75	
<b>Πίνακας 21.</b> Αναπροσαρμοσμένο Tier I Πρώτης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.....	76
<b>Πίνακας 22.</b> Αναπροσαρμοσμένο Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.....	76
<b>Πίνακας 23.</b> Αναπροσαρμοσμένο Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης με επιπλέον μέτρα 2011-2012. ....	77
<b>Πίνακας 24.</b> Αναπροσαρμοσμένο Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης με επιπλέον μέτρα 2011-2012. ....	77

<b>Πίνακας 25.</b> Ίδια Κεφάλαια Τραπεζών που συμμετείχαν στις Ευρωπαϊκές Τραπεζικές Ασκήσεις.....	78
<b>Πίνακας 26.</b> Μέσος Όρος Δείκτη Διανομής Μερίσματος Τραπεζών που συμμετείχαν στις Ευρωπαϊκές Τραπεζικές Ασκήσεις για την περίοδο 1998-2007. .....	78

### ΕΙΚΟΝΕΣ

<b>Εικόνα 1.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ).....	79
<b>Εικόνα 2.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Αγροτικής Τράπεζας.....	80
<b>Εικόνα 3.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Alpha Bank.....	81
<b>Εικόνα 4.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Eurobank.....	82
<b>Εικόνα 5.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Τράπεζας Πειραιώς.....	83
<b>Εικόνα 6.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Εμπορικής Τράπεζας.....	84
<b>Εικόνα 7.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Τράπεζας Κύπρου.....	85
<b>Εικόνα 8.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Τράπεζας Αττικής.....	86
<b>Εικόνα 9.</b> Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου. .....	87
<b>Εικόνα 10.</b> Γράφημα Αναπροσαρμοσμένου Δείκτη Tier I Πρώτης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.....	88
<b>Εικόνα 11.</b> Γράφημα Αναπροσαρμοσμένου Δείκτη Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.....	89
<b>Εικόνα 12.</b> Γράφημα Αναπροσαρμοσμένου Δείκτη Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης με επιπλέον μέτρα 2011-2012.....	90
<b>Εικόνα 13.</b> Γράφημα Συσσωρευτικού Ποσού Εξοικονόμησης από αλλαγή μερισματικής πολιτικής για την περίοδο 1998-2007.....	91

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

---

Ο σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι να παρουσιάσουμε το γενικότερο πλαίσιο της εργασίας. Ακολουθείται από μια συζήτηση γύρω από το πρόβλημα και τον σκοπό αυτής καθώς και από την οριοθέτηση και διάρθρωση της παρούσας εργασίας.

---

#### **Γενικά.**

Το θέμα αυτής της μελέτης είναι η μερισματική πολιτική. Συγκεκριμένα η μελέτη επιχειρεί να εξετάσει τη μερισματική πολιτική από δύο πλευρές. Το πρώτο στάδιο είναι η θεωρητική προσέγγιση και το δεύτερο είναι μια εμπειρική διερεύνηση. Αυτό όμως που θα πρέπει να επισημανθεί είναι ότι τα δύο θέματα αυτά δεν είναι ανεξάρτητα και άσχετα μεταξύ τους, αλλά προκειμένου να μεταβούμε σε μια εμπειρική διερεύνηση ενός θέματος, κρίνεται απαραίτητη αρχικά η θεωρητική κατάρτιση. Η εμπειρική διερεύνηση της παρούσας μελέτης αφορά τον Ελληνικό Τραπεζικό κλάδο από την πλευρά βέβαια της μερισματικής του πολιτικής καθώς και την επιρροή που είχε αυτή η πολιτική στα ίδια κεφάλαια του.

Συγκεκριμένα αναλύουμε τις οκτώ (8) μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Εμπορική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank, Πειραιώς, ΑΤΕ, Κύπρου, Αττικής) και εξετάζουμε την οικονομική τους θέση απέναντι στη μερισματική πολιτική. Στις παραπάνω τράπεζες συμπεριελήφθη και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, αν και αποτελεί Τραπεζική Εταιρεία μόλις τα τελευταία χρόνια.

Όμως, όπως προαναφέραμε αυτή η εμπειρική ανάλυση θα ήταν τελείως άτοπη και αβάσιμη αν προηγουμένως δεν είχαμε στα χέρια μας τις κατάλληλες

---



---

γνώσεις και εργαλεία, τα οποία συναντάμε στο πρώτο μέρος της μελέτης. Σε αυτό το μέρος πραγματοποιείται η πρώτη επαφή με το θέμα της μερισματικής πολιτικής και με οτιδήποτε άλλο συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με αυτό, σε θεωρητικό επίπεδο. Πρώτα και πάνω από όλα, αντιλαμβανόμαστε πώς η μερισματική πολιτική παρέχει εκτός από κέρδη στους μετόχους και πληροφορίες για τη γενικότερη απόδοση και την πορεία της επιχείρησης. Αντιλαμβανόμαστε επίσης, πώς το μέρισμα αποτελεί ένα σημαντικό τμήμα της χρηματοοικονομικής πολιτικής των επιχειρήσεων, καθώς καθορίζει τις χρηματοροές που πηγαινούν στους επενδυτές και τα κεφάλαια που παραμένουν στην επιχείρηση για επανεπένδυση.

Η μερισματική πολιτική παρουσιάζει στις μέρες μας όλο και περισσότερο ενδιαφέρον. Ο σημαντικότερος λόγος είναι, ότι δεν αποτελεί αντικείμενο ενδιαφέροντος μόνο για τους οικονομολόγους, αλλά και για τους απλούς πολίτες, αφού καλούνται να αναλάβουν το ρόλο του επενδυτή και μετόχου. Όλη αυτή η κατάσταση αιτιολογείται πολύ εύκολα αν ανατρέξουμε στη σύγχρονη βιβλιογραφία που είναι κάτι παραπάνω από πλούσια. Για το λόγο αυτό, προκειμένου να συγγράψουμε το πρώτο μέρος της μελέτης αντλήσαμε χρήσιμα στοιχεία, τόσο από την ελληνική, όσο και από τη διεθνή βιβλιογραφία.

Συγκεκριμένα στο πρώτο μέρος της μελέτης, που όπως είπαμε σχετίζεται με το θεωρητικό υπόβαθρο της μερισματικής πολιτικής, μελετήσαμε τους τύπους των μερισμάτων, τον προσδιορισμό της μερισματικής πολιτικής, τις επιπτώσεις της πολιτικής, την επιλογή μεταξύ παρακρατήσεως και διανομής μερίσματος, χαρακτηριστικά της μερισματικής πολιτικής, θεωρίες μερισμάτων. Με αυτό τον τρόπο επιχειρήσαμε να δούμε το φαινόμενο του μερίσματος γενικά και να σκιαγραφήσουμε τις σημαντικότερες πτυχές του.

Έχοντας αποκτήσει τώρα χρήσιμα εργαλεία αλλά και τις απαραίτητες γνώσεις, είμαστε σε θέση να προχωρήσουμε στο δεύτερο μέρος της μελέτης μας, στο οποίο επιλέξαμε να ερευνήσουμε έναν από τους πιο υγιείς οικονομικά κλάδους της ελληνικής αγοράς. Ένας κλάδος που επιλέγει τη διανομή μερίσματος σε ένα μεγάλο ποσοστό. Κάνοντας χρήση των δεικτών

μερισματικής πολιτικής αλλά και του γενικότερου θεωρητικού υποβάθρου, επιχειρήσαμε να προσδιορίσουμε την μερισματική πολιτική των οκτώ αυτών τραπεζών για το χρονικό διάστημα 1998 - 2007. Μετά από την εμπειρική διερεύνηση των τραπεζών εξάγαμε χρήσιμα συμπεράσματα που δεν αφορούν μόνο τη πρακτική εφαρμογή διανομής μερίσματος αλλά έχουν και θεωρητικές προεκτάσεις.

Προκειμένου να πραγματοποιηθεί η εμπειρική διερεύνηση της μερισματικής πολιτικής των παραπάνω τραπεζών, αντλήσαμε οικονομικά στοιχεία των τραπεζών και έπειτα προσπαθήσαμε να δώσουμε ικανοποιητικές απαντήσεις σε βασικά ερωτήματα της μερισματικής πολιτικής τους. Αυτά τα στοιχεία που αντλήσαμε από τις Τράπεζες είναι: τα καθαρά κέρδη, το μέρισμα ανά μετοχή, ο δείκτης διανομής μερίσματος, το συνολικό ύψος του μερίσματος, το ποσό αγοράς ή πώλησης ιδίων μετοχών και το ποσό που τηρούν στο ταμείο και σε διαθέσιμα στην ΤτΕ.

Στη συνέχεια προχωρήσαμε σε μια ξεχωριστή ανάλυση της μερισματικής πολιτικής των εννέα (9) προαναφερόμενων τραπεζών για να εξετάσουμε καλύτερα τη μερισματική πολιτική τους. Όλα τα συμπεράσματα τα οποία έχουμε εξάγει από αυτή τη μελέτη μπορούμε έπειτα να τα βρούμε τόσο σε αναλυτικό επίπεδο, στην ανάλυση κάθε Τράπεζας, όσο και σε γενικότερο επίπεδο, στην ανασκόπηση - συμπεράσματα που ακολουθούν στο τέλος τους δεύτερου μέρους της εργασίας.

## **1.2 Αντικειμενικός Σκοπός.**

Ο σκοπός αυτής εργασίας είναι να εξετάσει το κατά πόσο η μερισματική πολιτική που ακολούθησαν οι Ελληνικές Τράπεζες επηρέασε τα Ίδια Κεφάλαια τους καθώς και πόσο θα μετέβαλε τους δείκτες Tier I Capital Ratio μια άλλη μερισματική πολιτική.

### **1.3 Μεθοδολογία.**

Στην εργασία αυτή αναλύσαμε τις οκτώ (8) μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Εμπορική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank, Πειραιώς, ΑΤΕ, Κύπρου, Αττικής) και προσπαθήσαμε να εξετάσουμε την οικονομική τους θέση απέναντι στη μερισματική πολιτική. Στις παραπάνω Τράπεζες προστέθηκε και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, αν και αποτελεί Τραπεζική εταιρεία μόλις τα τελευταία χρόνια.

Έπειτα εξετάσαμε το κατά πόσο η μερισματική πολιτική που ακολούθησαν οι παραπάνω Τράπεζες επηρέασε τα Ίδια Κεφάλαια τους καθώς και πόσο θα μετέβαλε τους δείκτες Tier I Capital Ratio μια άλλη μερισματική πολιτική.

### **1.4 Διάρθρωση Εργασίας.**

Η μελέτη αυτή αποτελείται από τα εξής κεφάλαια:

#### **Κεφάλαιο 2 – Μερισματικές Πολιτικές.**

Ο σκοπός του δευτέρου κεφαλαίου είναι μια παρουσίαση των επικρατέστερων μερισματικών πολιτικών.

#### **Κεφάλαιο 3 – Μεθοδολογία.**

Το κεφάλαιο τρία εξηγεί την μεθοδολογία που ακολουθήθηκε.

#### **Κεφάλαιο 4 – Αποτελέσματα.**

Στο κεφάλαιο τέσσερα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα, ανά Τράπεζα, της επεξεργασίας των δεδομένων που συλλέχθηκαν.

#### **Κεφάλαιο 5 – Συμπεράσματα.**

Στο κεφάλαιο πέντε παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της εν λόγω μελέτης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

---

Ο σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι να παρουσιάσουμε συνοπτικά διάφορες θεωρίες γύρω από τις Μερισματικές Πολιτικές.

---

#### **2.1 Εισαγωγή.**

Μερισματική πολιτική σε θεωρητικό επίπεδο καλείται η απόφαση που πρέπει να λάβει η επιχείρηση μεταξύ του να διανείμει τα κέρδη της ή να τα παρακρατήσει και να προβεί σε επανεπενδύσεις και περιλαμβάνει αποφάσεις όπως ποιο θα είναι το ύψος του μερίσματος, αν θα είναι σταθερό ή μεταβαλλόμενο, πόσο συχνά θα καταβάλλεται, αν θα πρέπει να είναι μετρητά ή επαναγορά μετοχών και αν θα πρέπει να προβεί η επιχείρηση σε ανακοινώσεις σχετικά με την μερισματική της πολιτική ή όχι. Όλα τα προηγούμενα απαντούν σε γενικές γραμμές στο βασικό για την μελέτη μας ερώτημα, ως προς το πώς ορίζεται η μερισματική πολιτική. Όλες οι παραπάνω αποφάσεις που διατυπώθηκαν λαμβάνονται δεδομένης της κεφαλαιακής διάρθρωσης και της δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης και κατά συνέπεια το δίλημμα στη χάραξη μερισματικής πολιτικής είναι αν θα διανείμει χαμηλό μέρισμα, με συνέπεια τη χρηματοδότηση των επενδύσεων της από ίδια κεφάλαια, ή υψηλό μέρισμα, με αποτέλεσμα τη χρηματοδότηση των επενδύσεων με κεφάλαια που θα αντλήσει από την κεφαλαιαγορά.

Βλέπουμε λοιπόν, πως η μερισματική πολιτική αναφέρεται στις αποφάσεις της επιχείρησης, αναφορικά με την κατανομή κερδών μεταξύ μερισμάτων που θα διανεμηθούν στους μετόχους και αποθεμάτων που θα παραμείνουν στην επιχείρηση.

---

## **2.2 Παράγοντες που επηρεάζουν την Μερισματική Πολιτική.**

Ο Lintner (1953) διαπίστωσε ότι οι μερισματικές πολιτικές έχουν συνέπειες για τη βιομηχανία πέρα από την προφανή επίπτωση στην δημιουργία επενδύσεων και ευκαιριών, στην προσβασιμότητα εσωτερικών πηγών χρηματοδότησης καθώς και στην σταθερότητα των κερδών. Ο Lintner θεωρεί τα μερίσματα ως ένα ανταγωνιστικό κίνητρο που εκτείνεται πέρα από παράγοντες συγκεκριμένους για κάθε εταιρεία (firm-specific). Όπως δήλωσε ο Lintner, «Οι εταιρείες γενικότερα ακολουθούν τον «επικεφαλής - leader» των άλλων εταιρειών του ίδιου κλάδου, αλλά μερικές φορές μπορεί να ασχολούνται με τη διατήρηση κάποιου είδους συμμόρφωσης με άλλες εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες, είναι υποκατάστατα των δικών τους αξιών, παρόλο που οι άλλες εταιρείες είναι σε εντελώς διαφορετικούς κλάδους». Αυτό είναι που θα αναφερθεί αργότερα ως η υπόθεση της μερισματικής ηγεσίας του κλάδου (industry-related dividend leadership hypothesis).

Η δημιουργία ενός ενδεικτικού μαθηματικού υποδείγματος για την μερισματική πολιτική από τον Lintner (1956), η οποία σήμερα συνεχώς επιβεβαιώνεται από άλλες έρευνες, ήταν ένα σημαντικό βήμα στην έρευνα σχετικά με την μερισματική πολιτική. Σύμφωνα με το υπόδειγμα αυτό η μερισματικές πολιτικές έχουν δύο παραμέτρους, τον τελικό ύψος (στόχος) του δείκτη διανομής μερίσματος και την ταχύτητα με την οποία τα μερίσματα κινούνται και προσαρμόζονται σε αυτόν. Η μελέτη του Lintner πρότεινε ότι ο κύριος παράγοντας που λαμβάνεται υπόψη για τον καθορισμό της πολιτικής μερίσματος είναι η αλλαγή κατεύθυνσης του πραγματικού δείκτη διανομής κερδών από τον τελικό στόχο του ίδιου δείκτη.

Οι Dempsey, Lauer, και Rozeff (1993) διαπίστωσαν ότι ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων των διαφόρων βιομηχανιών, αν και αυτές οι ομοιότητες φαίνεται να προκύπτουν από συγκεκριμένους παράγοντες του κλάδου της εταιρείας και όχι ολόκληρης της βιομηχανίας.

---

Η μελέτη των Baker και Powell (1999) δείχνει ότι το 90% των διοικήσεων θεωρούν ότι τα μερίσματα έχουν ουσιαστική αξία και ότι επηρεάζουν τη συνολική αξία της επιχείρησης, ενώ θεωρούν ότι η πρόταση των Modigliani-Miller έχει μικρή βαρύτητα στον πραγματικό κόσμο. Όπως δήλωσαν οι Moh'd, Perry, και Rimbey (1995) στη μελέτη τους για τις επιπτώσεις των μερισμάτων στο κόστος αντιπροσώπευσης της επιχείρησης (agency cost), "Η Κατανομή των πόρων με τη μορφή ταμειακών μερισμάτων αναγκάζει τους διαχειριστές να βρουν εξωτερικά εταιρικά κεφάλαια, ενθαρρύνοντας τους να μειώσουν τα κόστη της επιχείρησης" (agency costs).

Έρευνες δείχνουν ότι το ποσοστό της «εσωτερικής» ιδιοκτησίας (inside ownership) σε σχέση με την κυριότητα των θεσμικών (institutional ownership) επηρεάζει τις αποφάσεις σχετικά με την μερισματική πολιτική. Οι Diekens et al. (2003) εξέτασαν τον αντίκτυπο της κυριότητας της επιχείρησης στον τραπεζικό κλάδο και διαπίστωσαν ότι η «εσωτερική» ιδιοκτησία (inside ownership) συσχετίζεται αρνητικά με τον δείκτη διανομής μερίσματος, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι το κόστος της επιχείρησης ήταν μικρότερο στις μεγαλύτερες «εσωτερικής» ιδιοκτησίας επιχειρήσεις. Οι Moh'd, Perry, και Rimbey (1995) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι όταν η αναλογία της θεσμικής ιδιοκτησίας (institutional ownership) μιας εταιρείας αυξάνεται, το μέρισμα αυξάνεται επίσης.

Οι Baker και Powell (1999) αναφέρουν ότι η χρήση των ανακοινώσεων μερίσματος ως ένας τρόπος για την αξιολόγηση των τιμών των μετοχών έχει αναγνωριστεί ως ένας «εμπειρικός» σύμμαχος, αν και άλλα στοιχεία δείχνουν ότι οι ανακοινώσεις μερισμάτων θα μπορούσαν να δείξουν ενδεχομένως την ανάπτυξη καθώς και την έλλειψη επενδυτικών ευκαιριών. Η εξήγηση για την προτίμηση του φόρου, αν και δεν υποστηρίζεται με βεβαιότητα, από εμπειρικά στοιχεία, δηλώνει ότι τα χαμηλά μερίσματα απευθύνονται περισσότερο στους επενδυτές των υψηλότερων εισοδηματικά στρωμάτων.

Οι Baker, Veit, και Powell (2001) διαπίστωσαν ότι η Διοίκηση δίνει μεγάλη σημασία στην επιλογή της μερισματικής πολιτικής, και συχνά οι επιχειρήσεις επανεξετάζουν τις πολιτικές τους σε ετήσια βάση. Οι Baker και Powell (1999)

---

σημείωσαν επίσης ότι υπήρχαν περιορισμένες στατιστικές διαφορές μεταξύ των διαφορετικών βιομηχανιών σε σχέση με την άποψη της Διοίκησης για την αποτελεσματικότητα της διανομής μερίσματος, αφήνοντας έτσι να εννοηθεί πως η μερισματική πολιτική είναι μια ανησυχία η οποία αντιμετωπίζεται παρόμοια από όλους (όπως είναι η μόδα).

Οι Baker et al. (2001) έκαναν μια έρευνα σε χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις του δείκτη NASDAQ ώστε να καθοριστούν οι παράγοντες που επηρεάζουν την μερισματική πολιτική. Από το σύνολο των αξιολογημένων είκοσι δύο παραγόντων, ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις της μερισματικής πολιτικής τόσο των χρηματοοικονομικών όσο και των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων περιλαμβάνονται το **μοτίβο των μερισμάτων του παρελθόντος** (past dividend pattern), η **σταθερότητα των κερδών**, καθώς και το **επίπεδο των τρεχόντων και προβλεπόμενων μελλοντικών κερδών**. Επιπλέον διαπιστώθηκε ότι υπήρχαν σημαντικές διαφορές μεταξύ του βαθμού της σημαντικότητας που αποδίδουν στους παραπάνω παράγοντες οι χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Στην ίδια μελέτη των Baker et al. (2001) προκύπτει επίσης ότι οι αποφάσεις των επιχειρήσεων για την διανομή μερίσματος είναι σύμφωνες με μοντέλο που δημιουργήθηκε από τον Lintner. Το σκεπτικό της Διοίκησης επί των μερισμάτων φαίνεται να περιλαμβάνει μια πεποίθηση ότι παρά την ακαδημαϊκή λογική, όπως προβλέπεται από τον Modigliani-Miller (MM) Dividend Irrelevancy Theorem (1961), η απόφαση για την διανομή μερίσματος μπορεί να επηρεάσει την αξία της επιχείρησης μέσω της μεταβολής της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της, αυξάνοντας έτσι ή μειώνοντας τον πλούτο των μετόχων.

Η σημασία του τρόπου διανομής των μερισμάτων μπορεί να διαπιστωθεί μέσα από την αξιολόγηση των Dickens, Casey and Newman (2002), που, όπως φαίνεται από την μερισματική πολιτική των Τραπεζών, ιστορικά η σταθερότητα διανομής μερισμάτων μπορεί να σημαίνει πολλά πράγματα για μια επιχείρηση.

---

Οι Dickens et al. (2002) διαπίστωσαν ότι η διανομή μερίσματος αποτελεί πολύ καλύτερη πηγή πληροφοριών για μια εταιρεία από ότι τα κέρδη και άλλες οικονομικές μεταβλητές. Ένα παράδειγμα που αποδεικνύει την παραπάνω διαπίστωση, είναι η περίπτωση που τα κέρδη είναι ακανόνιστα, ενώ τα μερίσματα σταθερά. Στην περίπτωση αυτή τα μερίσματα μπορούν να απεικονίζουν καλύτερα την δυναμική για μελλοντική κερδοφορία, από ότι τα κέρδη.

Προηγούμενες μελέτες έχουν δείξει μια **θετική συσχέτιση** μεταξύ των **αναμενόμενων αποδόσεων** και της **μερισματικής απόδοσης**, αν και οι αριθμοί αυτοί δεν κινούνται σε παρόμοιο ποσοστό αύξησης ή μείωσης, ενώ άλλες μελέτες δεν έχουν δείξει καμία τέτοια συσχέτιση (Ross, 2002). Μία από τις προτεινόμενες σημαντικές επιρροές στην μερισματική πολιτική είναι ο επιθυμητός ρυθμός ανάπτυξης μιας εταιρίας του. Ο Shapiro (1987) αναφέρει, "... μια ταχύτατα αναπτυσσόμενη εταιρεία, με μια μεγάλη θετική καθαρή παρούσα αξία, θα διατηρήσει συνήθως μεγαλύτερο μερίδιο των λειτουργικών ταμειακών ροών της από ότι μια επιχείρηση με λίγες επενδυτικές ευκαιρίες. Ως αποτέλεσμα, οι ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες θα έχουν τα χαμηλότερα ποσοστά πληρωμής μερίσματος".

Οι Aivazian, Booth, και Cleary (2003) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τόσο η **απόδοση των ιδίων κεφαλαίων** (return on equity - ROE) όσο και της **κερδοφορίας** συσχετίζονται θετικά με το μέγεθος του δείκτη διανομής μερίσματος. Η μελέτη τους κατέληξε επίσης στο συμπέρασμα ότι οι εταιρείες με **υψηλά ποσοστά χρέους** είχαν συχνά **χαμηλότερες πληρωμές μερισμάτων**. Επίσης διαπίστωσαν ότι το μέγεθος της επιχείρησης, συσχετίζεται θετικά με την διανομή και το ύψος του μερίσματος. Οι Moh'd, Perry, και Rimbey (1995) επίσης κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το μέρισμα σχετίζεται θετικά με το **μέγεθος** της επιχείρησης. Οι Holder, Langrehr, και Hexter (1998) ισχυρίζονται ότι οι εταιρείες που επικεντρώνουν τις δραστηριότητές τους σε μόνο έναν τομέα έχουν χαμηλότερο δείκτη διανομής μερίσματος από ότι οι επιχειρήσεις που επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους σε περισσότερους του ενός τομείς.



---

Άλλοι καθοριστικοί παράγοντες της μερισματικής πολιτικής μιας εταιρείας είναι το **επίπεδο της ρευστότητας**, η **πρόσβαση σε κεφάλαια**, οι **ταμειακές ροές**, οι **μέθοδοι απόσβεσης**, το **τρέχον επίπεδο του πληθωρισμού**, και το **επίπεδο του χρέους**. Οι Myers και Bacon (2004) διαπίστωσαν ότι **όσο υψηλότερο είναι το ΡΕ μιας επιχείρησης, τόσο μικρότερος ο κίνδυνός της και τόσο υψηλότερος ο δείκτης διανομής μερίσματος**. Επιπλέον διαπίστωσαν ότι οι ταμειακές ροές της διανομής μερισμάτων παρέχουν ένα θετικό μήνυμα (positive signal) για τους μετόχους ενώ παράλληλα συμβάλλουν θετικά στην φήμη της επιχείρησης. Οι Mick και Bacon (2003) διαπίστωσαν ότι ο τρόπος διανομής μερίσματος (past dividend pattern) καθώς και τα αναμενόμενα επίπεδα των τρεχουσών και μελλοντικών κερδών είναι, εμπειρικά συσχετιζόμενα, εξηγώντας έτσι την απόφασή για διανομή μερίσματος, με τα μελλοντικά κέρδη να αποτελούν την μεταβλητή με την μεγαλύτερη επιρροή από τα δύο. Ένα άλλο βασικό στοιχείο είναι το επίπεδο της σταθερότητας που σχετίζεται με τα εκτιμώμενα κέρδη μιας εταιρίας. Ο Droms (1990) απεικονίζει αυτό δηλώνοντας ότι "Ένα υψηλό επίπεδο της σταθερότητας των κερδών μειώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο της εταιρείας και επιτρέπει διανομή υψηλότερων μερισμάτων από ότι θα μπορούσαν να δοθούν, αν τα κέρδη ήταν πολύ ασταθή"

Οι Baker, Farelly και Elderman<sup>1</sup> σε μια μελέτη τους στην οποία συμμετείχαν Διευθυντικά στελέχη κατέγραψαν τις απόψεις τους σχετικά με την μερισματική πολιτική. Η μελέτη τους κατέδειξε ότι, σωστά ή λάθος, τα στελέχη των επιχειρήσεων πιστεύουν ότι ο δείκτης διανομής μερίσματος επηρεάζει την αξία της επιχείρησης ενώ παράλληλα αποτελεί και δείκτη μελλοντικών θετικών προοπτικών. Επιπλέον πιστεύουν ότι οι επενδυτές επιλέγουν τις επιχειρήσεις σύμφωνα με το αν η μερισματική πολιτική, των επιχειρήσεων αυτών, καλύπτει τις ανάγκες τους και ότι οι διοικήσεις των επιχειρήσεων αυτών πρέπει να λαμβάνουν υπόψη της ανάγκες των επενδυτών.

---

<sup>1</sup> Damodaran, Applied Corporate Finance 2011, Chapter 10 – Dividend Policy, Managerial Interests and Dividend Policy

---

Σε μια πιο ενημερωμένη και πιο ενδελεχή μελέτη οι Brav, Graham, Harvey και Michaely (2004)<sup>2</sup> συμπέραναν ότι η προσοχή των στελεχών των επιχειρήσεων δεν ήταν στο ύψος του μερίσματος αλλά στις μεταβολές του μερίσματος. Αντίθετα με άλλες έρευνες διαπίστωσαν ότι πολλά στελέχη δεν θεωρούσαν ότι τα αυξανόμενα μερίσματα προσθέτουν αξία στην επιχείρηση. Στην πραγματικότητα, πολλά από τα στελέχη των επιχειρήσεων που διανέμουν μέρισμα, μετάνιωσαν για το ύψος του μερίσματος που διένειμαν και αν είχαν την επιλογή θα έδιναν πολύ μικρότερο μέρισμα. Σε αντίθεση με την παραπάνω παράγραφο, τα στελέχη διαφώνησαν με την άποψη ότι τα μερίσματα λειτουργούν και ως χρήσιμα χρηματοοικονομικά «σινιάλα» (signals). Τέλος από την μελέτη οι συγγραφείς διαπίστωσαν ότι οι κανόνες για το παιχνίδι της μερισματικής πολιτικής είναι οι εξής: το μέρισμα δεν πρέπει να περικόπτεται, πρέπει να υπάρχει μια μερισματική πολιτική παρόμοια με τις ανάγκες των επενδυτών, η επιχείρηση πρέπει να διατηρεί ένα σχετικά καλό επίπεδο πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και ευελιξίας ενώ επιπλέον δεν θα πρέπει να λαμβάνουν μέτρα τα οποία απαιτούν την μείωση των κερδών ανά μετοχή.

Οι Servaes και Tufano (2006), διαπίστωσαν ότι τα μερίσματα συνεχίζουν να είναι ο πιο σημαντικός μηχανισμός διανομής κερδών. Όταν οι επιχειρήσεις, σε παγκόσμιο επίπεδο, βρίσκονται αντιμέτωπες με ανεπαρκείς ταμειακές ροές, για να διατηρήσουν την διανομή μερίσματος, η πρώτη τους αντίδραση είναι να μειώσουν το ύψος του μερίσματος, που ακολουθείται από μείωση των επενδύσεων και του δανεισμού μέχρι του ορίου αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας τους. Η προθυμία των επιχειρήσεων να μειώσουν το μέρισμα, όταν οι ταμειακές ροές είναι ανεπαρκείς, μειώνει τη σχετική δύναμη της διανομής μερίσματος έναντι των εξαγορών μετοχών. Μια αξιοσημείωτη εξαίρεση είναι η περιοχή της Βόρειας Αμερικής, όπου η περικοπή του μερίσματος εξετάζεται μόνο όταν αρκετές άλλες επιλογές έχουν εξαντληθεί. Οι επιχειρήσεις διανέμουν επιπλέον μερίσματα στους μετόχους ως μια επιστροφή του πλεονάσματος κεφαλαίων τους. Οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε επαναγορά των μετοχών τους

---

<sup>2</sup> Damodaran, Applied Corporate Finance 2011, Chapter 10 – Dividend Policy, Managerial Interests and Dividend Policy

ώστε να επιστρέψουν τα πλεονάζοντα κεφάλαια στους μετόχους, να αυξήσουν το επίπεδο της μόχλευσης (leverage), και να επωφεληθούν από την προσωρινή κακή εκτίμηση της τιμής των μετοχών τους.

Συνοψίζοντας, για να χαραχθεί η πολιτική των μερισμάτων, πρέπει να ληφθούν υπόψη ορισμένοι παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί στους οποίους αναφερόμαστε παρατίθεται παρακάτω:

- Ο ρυθμός αύξησης και το επίπεδο κερδών.
- Η σταθερότητα των κερδών.
- Η ηλικία και το μέγεθος της επιχείρησης.
- Η ταμειακή θέση.
- Η ανάγκη αποπληρωμής των δανείων.
- Ο έλεγχος της επιχείρησης.
- Η διατήρηση ενός στόχου σχετικά με το ύψος των μερισμάτων.
- Η φορολογική κατάσταση των μετόχων.
- Η φορολογική κατάσταση της επιχείρησης.

Ορισμένοι από τους παράγοντες έχουν ως αποτέλεσμα μεγαλύτερα ποσοστά διανεμόμενων κερδών, ενώ άλλοι μικρότερα. Δεν είναι δυνατό να διαμορφωθεί μια σχέση με την οποία να προσδιορίζεται το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών για κάθε συγκεκριμένη περίπτωση. Αυτό θα λέγαμε ότι κυρίως είναι θέμα κρίσης. Σε κάθε περίπτωση πάντως, όλοι οι παράγοντες που αναφέρθηκαν, με συνοπτικό τρόπο, προσφέρουν ένα είδος ελέγχου της πληρότητας των αποφάσεων που παίρνονται σχετικά με τα μερίσματα (Αρτίκης Γεώργιος, 2001).

### **2.3 Μηχανισμοί διανομής Μερισμάτων.**

Πριν όμως προχωρήσουμε στην ανάλυσή μας, θα πρέπει να αναφερθούμε στην μεθοδολογία με την οποία γίνεται η διανομή των καθαρών

---

---

κερδών. Τα κέρδη είτε μπορούν να διανεμηθούν με τη μορφή μερίσματος είτε να παρακρατηθούν με τη μορφή αποθεματικών. Τα παραπάνω βέβαια δεν παρουσιάζουν ενδιαφέρον μόνο στο θεωρητικό μέρος της μερισματικής πολιτικής αλλά τίθεται προβληματισμός και από την πλευρά της πρακτικής. Αυτό πάντως που θα συμβεί είτε επιλεχθεί η μια πολιτική ή η άλλη είναι ότι θα σημειωθεί ή καλύτερα θα προκύψει αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής.

Η αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής δε θα προκύψει βέβαια με τον ίδιο τρόπο και με τις δύο επιλογές, λογικό και επόμενο είναι να παρουσιαστούν ορισμένες διαφοροποιήσεις. Στην περίπτωση εκείνη όπου τα παρακρατηθέντα και τα μη διανεμηθέντα κέρδη μιας επιχείρησης επενδυθούν σε σχέδια αποδοτικά θα μεγιστοποιήσουν την αποδοτικότητα καθώς και τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της στο μέλλον. Στην άλλη περίπτωση, εκείνη δηλαδή της διανομής των κερδών με τη μορφή των μερισμάτων θα έχουμε βραχυπρόθεσμη αύξηση της τιμής της μετοχής της.

Όμως, θα πρέπει να τονιστεί σε αυτό το σημείο πως αν μια επιχείρηση διανείμει ένα υψηλό μέρισμα σε μια χρήση και δεν προβεί στη διενέργεια πρόβλεψης για επάρκεια κεφαλαίων, στην επόμενη χρήση θα οδηγηθεί σε δανεισμό αυξάνοντας έτσι τα χρηματοοικονομικά της έξοδα και μειώνοντας τα κέρδη της. Τα κέρδη που παρακρατούνται, επενδύονται γενικά σε περιουσιακά στοιχεία που είναι απαραίτητα για τη δραστηριότητα της επιχείρησης. Τα παρακρατηθέντα κέρδη που παρακρατήθηκαν στο παρελθόν έχουν κιόλας επενδυθεί σε παραγωγικές εγκαταστάσεις, σε αποθέματα και σε άλλα περιουσιακά στοιχεία και δεν υπάρχουν με τη μορφή ρευστών διαθεσίμων. Συνεπώς, ακόμη και αν κάποια επιχείρηση έχει προϋστορία κερδών, μπορεί να μην είναι σε θέση να καταβάλει μέρισμα για λόγους μειωμένης ρευστότητας. Μάλιστα, μια αναπτυσσόμενη επιχείρηση, ακόμη και αν χαρακτηρίζεται ως εξαιρετικά επικερδής, έχει συνήθως έντονη ανάγκη για κεφάλαια. Σε μια τέτοια περίπτωση, είναι πιθανό η επιχείρηση να μην επιλέξει τη διανομή μερίσματος.

---

Μια επιχείρηση που πραγματοποιεί σχετικά σταθερά κέρδη είναι συχνά σε θέση να προβλέψει και τα μελλοντικά της κέρδη. Είναι συνεπώς, πιο πιθανό ότι μια τέτοια επιχείρηση θα διανείμει σε μερίσματα μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών της, συγκρινόμενη με μια επιχείρηση που διαθέτει κυμαινόμενα κέρδη. Η ασταθής επιχείρηση δεν είναι σε θέση να τα διανείμει, αφού δεν είναι βέβαιη ότι θα μπορέσει μέσα στα επόμενα χρόνια να πραγματοποιήσει τα αναμενόμενα κέρδη, με αποτέλεσμα την πιθανή παρακράτηση ενός αυξημένου ποσοστού των τρεχόντων κερδών. Ο λόγος που γίνεται αυτό, είναι ότι ένα χαμηλότερο μέρισμα είναι πιο εύκολο να διατηρηθεί σε περίπτωση μελλοντικής μείωσης των κερδών.

Πάντως, κρίνεται σκόπιμο οι επιχειρήσεις να μπορέσουν να βρουν την κατάλληλη φόρμουλα που θα τους επιτρέψει να ισορροπήσουν ανάμεσα στην μερισματική και την επενδυτική πολιτική, έτσι ώστε να προσδιοριστεί ο ιδανικός συνδυασμός, που θα οδηγήσει στην επίτευξη του αντικειμενικού στόχου της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, που δεν είναι άλλος από τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, βάσει της αύξησης της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής.

#### **2.4 Προτιμήσεις Επενδυτών για Μερισματικές Πολιτικές.**

Για την χάραξη της μερισματικής πολιτικής κάθε επιχείρησης, ο βασικός στόχος που πρέπει να επιτύχει η διοίκηση, είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της μετοχής. Για να επιτευχθεί ο στόχος αυτός και να βρεθεί η βέλτιστη μερισματική πολιτική θα πρέπει να βρεθεί μια ισορροπία μεταξύ των μερισμάτων που διανέμονται σήμερα και της μελλοντικής ανάπτυξης της επιχείρησης. Υπάρχουν τρεις θεωρίες σχετικά με τις προτιμήσεις των επενδυτών για την μερισματική πολιτική.

Η πρώτη είναι η “The bird in the hand theory” των Lintner and Gordon (1956), η δεύτερη είναι η “The divided irrelevance theory” των Modigliani and Miller (1961) και τέλος η “The tax preference theory” των Litzenberger and Ramaswamy (1979). Στην συνέχεια γίνεται μια συνοπτική περιγραφή των

---

σπουδαιότερων σημείων και στοιχείων που συνθέτουν και τρεις παραπάνω θεωρίες.

#### **2.4.1 The bird in the hand theory.**

Οι Lintner και Gordon (1956, pp 38-55) ήταν ένας από τους πρώτους, που προσπάθησαν να βρουν αν υπάρχει κάποιο μοντέλο που να συσχετίζει τα κέρδη και το μέγεθος των μερισμάτων. Με τη βοήθεια τόσο προσωπικών συνεντεύξεων όσο και λογιστικών μεγεθών κατέληξαν πως, αν η διοίκηση της επιχείρησης διαπιστώσει πως το επίπεδο των οριστικών κερδών έχει αυξηθεί, τότε σταδιακά αναπροσαρμόζει την μερισματική απόδοση προς την ίδια κατεύθυνση και πως, όσο πιο συντηρητική είναι η επιχείρηση τόσο πιο αργά θα κινηθεί προς το στόχο της και επομένως τόσο μικρότερος θα είναι ο συντελεστής προσαρμογής στα νέα δεδομένα.

Κατά τους Lintner και Gordon οι εταιρείες δεν επιθυμούν διακυμάνσεις στη μερισματική τους πολιτική και για το λόγο αυτό δεν προβαίνουν σε απότομες αλλαγές αυτής. Επίσης, θέτουν μακροπρόθεσμους στόχους σχετικά με τη μερισματική τους απόδοση και επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους περισσότερο στο ποσοστό μεταβολής της μερισματικής απόδοσης, παρά στο μέρισμα ως απόλυτο αριθμός. Η αγορά αντιμετωπίζει θετικά τις επιχειρήσεις με σταθερή μερισματική πολιτική. Μάλιστα οι επιχειρήσεις καθορίζουν πρώτα τη μερισματική πολιτική τους και στη συνέχεια προχωρούν στον υπόλοιπο οικονομικό σχεδιασμό τους.

Το μοντέλο των Lintner και Gordon είχε τεράστια απήχηση και αυτό το παρατηρούμε σε πολλές μελέτες, όπου και χρησιμοποιήθηκε ως βάση. Σαν θεωρητικό υπόβαθρο χρησιμοποιήθηκε, αφού εκεί εξετάστηκαν οι υποθέσεις του υποδείγματος, στην μελέτη των Fama and Babiak (1968, pp 38-43) και κατέληξαν πως με τη χρήση του ίδιου μοντέλου σε μεγαλύτερο δείγμα, τα αποτελέσματα ήταν παρόμοια, γεγονός που εδραίωσε ακόμα περισσότερο την αποτελεσματικότητα του μοντέλου.

---

Σύμφωνα με τη θεωρία των Lintner και Gordon, οι επενδυτές πιστεύουν ότι τα μερίσματα παρουσιάζουν μικρότερο κίνδυνο από ότι τα προβλεπόμενα κεφαλαιακά κέρδη, επομένως προτιμούν τα μερίσματα. Αν κάτι τέτοιο ισχύει, οι επενδυτές θα αξιολογούν καλύτερα τις επιχειρήσεις που διανέμουν μεγάλο ποσοστό των κερδών, δηλαδή ένα ποσοστό διανομής έχει αποτέλεσμα μια υψηλή τιμή.

Τα μερίσματα επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών, γεγονός που έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τη θεωρία των MM. Εδώ η αξία της μετοχής μιας επιχείρησης αποτελεί εξαρτημένη μεταβλητή του ποσοστού των μερισμάτων προς διανομή και καθορίζεται από την παρούσα αξία των προσδοκώμενων μερισμάτων. Οι Gordon and Lintner υποστηρίζουν ότι τα μερίσματα έχουν, σε σχέση με τα κεφαλαιακά κέρδη, μικρότερο κίνδυνο, δηλαδή είναι πιο σίγουρα για τους επενδυτές. Μάλιστα προτρέπουν τις επιχειρήσεις να κρατούν λόγο, δείκτη μερισμάτων προς καθαρά κέρδη (αυτό το λόγο στη διεθνή βιβλιογραφία το συναντάμε ως payout ratio).

#### **2.4.2 The dividend Irrelevance Theory.**

Ξεχωριστή θέση στη διεθνή βιβλιογραφία πάνω στο θέμα της μερισματικής πολιτικής έχει το πρωτοποριακό για την εποχή του άρθρο των Modigliani and Miller (1961). Στο άρθρο τους αυτό, οι Modigliani and Miller (MM) υποστήριξαν πως κάτω από κάποιες περιοριστικές συνθήκες όπως:

- Η ύπαρξη τέλειων αγορών, δηλαδή αγορών χωρίς φόρους, έξοδα μεταβίβασης και χωρίς τη δυνατότητα από κανέναν να επηρεαστεί η τιμή οποιασδήποτε μετοχής και με ύπαρξη όμοιας και δωρεάν πληροφόρησης προς όλους τους επενδυτές.
- Η ορθολογική συμπεριφορά επενδυτών.
- Η βεβαιότητα για την επενδυτική πολιτική της επιχείρησης.
- Η προς όφελος των μετόχων της επιχείρησης δράση των χρηματοοικονομικών managers.

---

Η μερισματική πολιτική δεν έχει καμία σημασία, ούτε για τους επενδυτές που μπορούν να την υποκαταστήσουν με αγοροπωλησίες μετοχών, ούτε για τις επιχειρήσεις που μπορούν να διατηρήσουν της αξία της επιχείρησης σταθερή με τη χρήση δανεισμού. Αυτό που έχει σημασία για την επιχείρηση είναι η επενδυτική πολιτική. Οι περιορισμοί των MM ουσιαστικά καθορίζουν τους παράγοντες, οι οποίοι κάνουν την μερισματική πολιτική σημαντική τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τους επενδυτές-μετόχους. Σύμφωνα με τη θεωρία των MM, οι επενδυτές είναι αδιάφοροι μεταξύ μερισμάτων και κεφαλαιακών κερδών προερχόμενα από παρακράτηση κερδών. Αν χρειάζονται μετρητά μπορούν να πουλήσουν μετοχές και αν δεν χρειάζονται μπορούν να χρησιμοποιήσουν μερίσματα για να αγοράσουν μετοχές. Οι MM ισχυρίζονται ότι η αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται μόνο από τη δυνατότητά της για κέρδη και από τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αντιμετωπίζει. Με άλλα λόγια, η επιχείρηση, δεν εξαρτάται από τον διαχωρισμό των κερδών σε μερίσματα και διανεμόμενα κέρδη αλλά από το εισόδημα που προκύπτει από την παραγωγή.

Οι MM κατέληξαν ότι, η μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων κάτω από συνθήκες τέλειων χρηματοδοτικών αγορών δεν επηρεάζει την αξία της. Παρόλα αυτά όμως οι χρηματοδοτικές αγορές δεν είναι τέλειες. Έτσι είναι προς το συμφέρον της επιχείρησης να διανείμει χαμηλά μερίσματα προκειμένου να αποφύγει την άντληση μετοχικού κεφαλαίου στις κεφαλαιαγορές. Επίσης, από τη μια πλευρά έχουμε τη φορολόγηση των μερισμάτων, ενώ από την άλλη οι υπεραξίες είτε δεν φορολογούνται καθόλου, είτε φορολογούνται συνήθως με συντελεστή χαμηλότερο από αυτό των μερισμάτων. Επομένως η φορολογική μεταχείριση των μερισμάτων οδηγεί σε χαμηλά μερίσματα. Πρέπει να αναφερθεί πως είναι πιθανό να διαφέρουν τα συμφέροντα των μετόχων από αυτά των διευθυντικών στελεχών. Σε αυτήν την περίπτωση είναι απαραίτητο να διανείμουν οι επιχειρήσεις υψηλά μερίσματα, για να καταφεύγουν με αυτόν τον τρόπο συχνά στις κεφαλαιαγορές ώστε να αντλούν κεφάλαια και να παρέχουν έτσι την ευκολία στους επενδυτές να τις ελέγχουν και να τις αξιολογούν. Από αυτή λοιπόν την άποψη η μερισματική πολιτική εμφανίζεται σαν μηχανισμός πειθαρχίας των διευθυντικών στελεχών και προστασίας των μικρομετόχων.



---

Οι MM υποστήριξαν ότι η αξία της επιχείρησης εξαρτάται από την κατηγορία κινδύνου στην οποία ανήκει, καθώς και από την αποδοτικότητα του ενεργητικού της. Δηλαδή θεώρησαν την αξία της επιχείρησης ως εξαρτημένη μεταβλητή της πολιτικής επενδύσεων που ακολουθεί και όχι του τρόπου με τον οποίο διανέμονται τα κέρδη μεταξύ μερισμάτων και αποθεματικών.

Οι MM στήριξαν τη θεωρία τους σε υποθέσεις, οι οποίες δε βρίσκουν εφαρμογή στην πράξη, επομένως δεν είναι ρεαλιστικές. Στην ουσία, οι επιχειρήσεις πληρώνουν φόρους αλλά και έξοδα έκδοσης νέων μετοχών και οι μέτοχοι εάν έχουν πρόσβαση στην εσωτερική πληροφόρηση μπορούν να αξιοποιήσουν αλλά και να διαχειριστούν πληροφορίες σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό απ' ότι οι επενδυτές. Επίσης στην πράξη είναι συνδεδεμένη και σε ένα βαθμό αλληλοσχετίζεται η επενδυτική με την μερισματική πολιτική.

#### **2.4.3 The tax preference theory.**

Η θεωρία επιλογής φορολογίας των Litzenberger and Ramaswamy (1979) βασίζεται στους διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές, σύμφωνα με τους οποίους φορολογούνται τα μερίσματα καθώς και τα κεφαλαιακά κέρδη. Σύμφωνα λοιπόν με τη θεωρία τους, τα παρακρατηθέντα κέρδη οδηγούν σε κεφαλαιακά κέρδη, τα οποία φορολογούνται σε χαμηλότερα ποσοστά από ότι τα μερίσματα. Επίσης, οι φόροι επί των κεφαλαιακών κερδών μετατίθενται στο μέλλον, κάτι που μπορεί να οδηγήσει τους επενδυτές να επιλέγουν επιχειρήσεις με χαμηλό ποσοστό διανομής, δηλαδή ένα υψηλό ποσοστό διανομής έχει σαν αποτέλεσμα μια χαμηλή τιμή. Έτσι, οι μέτοχοι προτιμούν την διανομή χαμηλού ποσοστού μερισμάτων από τα κέρδη της χρήσεως λόγω του ότι ο φορολογικός συντελεστής των μερισμάτων είναι υψηλότερος από τα κεφαλαιακά κέρδη.

Με βάση λοιπόν τα παραπάνω, οι ορθολογικοί επενδυτές πρέπει να προτιμούν εκείνες τις επιχειρήσεις που παρακρατούν κέρδη, τα οποία και θα επανεπενδύσουν στις δραστηριότητες τους με αποτέλεσμα την αύξηση της

κερδοφορίας τους τα επόμενα χρόνια, κάτι που θα οδηγήσει μεσοπρόθεσμα και στην αύξηση της τιμής των μετοχών τους.

Γενικά, σύμφωνα με τη θεωρία των Litzenberger - Ramaswamy οι επενδυτές - μέτοχοι θα πρέπει να αναζητούν μακροπρόθεσμα μετοχές με υψηλά κεφαλαιακά κέρδη και χαμηλά μερίσματα κυρίως σε εκείνες τις περιπτώσεις που δεν ρευστοποιούν άμεσα τα κέρδη τους. Αυτό σημαίνει ότι, δεν πωλούν τις μετοχές τους, έτσι ώστε η μη πληρωμή του αντίστοιχου φόρου, να αυξάνει την συνολική απόδοση, καθιστώντας τις μετοχές αυτές πιο ελκυστικές από αυτές που παρέχουν υψηλή μερισματική απόδοση.

#### 2.4.4 Αξιολόγηση και Εκτίμηση των Θεωριών.

Θεωρίες Μερισματικής Πολιτικής	Βασικά Χαρακτηριστικά
<p><b>The bird in the hand theory</b> (Lintner και Gordon, 1956)</p>	<p>Οι εταιρείες δεν επιθυμούν διακυμάνσεις στη μερισματική τους πολιτική και για το λόγο αυτό δεν προβαίνουν σε απότομες αλλαγές αυτής. Επίσης, θέτουν μακροπρόθεσμους στόχους σχετικά με τη μερισματική τους απόδοση και επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους περισσότερο στο ποσοστό μεταβολής της μερισματικής απόδοσης, παρά στο μέρισμα σαν απόλυτο νούμερο.</p>
<p><b>The divided irrelevance theory</b> (MM, 1961)</p>	<p>Η μερισματική πολιτική δεν έχει καμία σημασία, ούτε για τους επενδυτές που μπορούν να την</p>

	<p>υποκαταστήσουν με αγοροπωλησίες μετοχών, ούτε για τις επιχειρήσεις που μπορούν να διατηρήσουν της αξία της επιχείρησης σταθερή με τη χρήση δανεισμού. Αυτό που έχει σημασία για την επιχείρηση είναι η επενδυτική πολιτική.</p>
<p><b>The tax preference theory</b> (Litzenberger and Ramaswamy, 1979)</p>	<p>Βασίζεται στους διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές σύμφωνα με τους οποίους φορολογούνται τα μερίσματα καθώς και τα κεφαλαιακά κέρδη</p>

Οι τρεις παραπάνω θεωρητικές προσεγγίσεις ως βασικό σκοπό έχουν να ερμηνεύσουν την επιλογή της μερισματικής πολιτικής που ακολουθούν οι επιχειρήσεις. Αυτό όμως που καταφέρνουν στην ουσία των πραγμάτων είναι, να οδηγούν σε αντιφατικά αποτελέσματα και συμπεράσματα. Ο εμπειρικός έλεγχος δεν έχει προσδιορίσει ποια θεωρία είναι - αν μπορούμε να το θέσουμε έτσι - άριστη. Αυτό έχει παρατηρηθεί στην πράξη σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες που έχουν αποπειραθεί να ερμηνεύσουν την μερισματική πολιτική επιχειρήσεων και κατέληξαν σε αντιφατικά και σε τελείως διαφορετικά αποτελέσματα και συμπεράσματα. Να σημειωθεί ότι για να είναι έγκυρος ο στατιστικός έλεγχος των υποθέσεων που βασίζονται σε κάποιο δείγμα, είναι απαραίτητο όλες οι παράμετροι εκτός της μερισματικής πολιτικής να είναι σταθερές αλλά και κοινές για ολόκληρο το δείγμα (Τσαγκλάκανος, 1996,). Η επιλογή μερισματικής πολιτικής είναι υποκειμενική και εξετάζεται κατά περίπτωση, ανάλογα με τις παραμέτρους που αναφέραμε, τις υποθέσεις που θέτουμε ως επιχείρησης καθώς και τις συνθήκες που επικρατούν.

---

## 2.5 Μορφές Μερισμάτων.

Οι εταιρίες διανέμουν διαφορετικά ήδη μερισμάτων. Οι τύποι των μερισμάτων είναι οι εξής:

- **Μέρισμα σε Μετρητά** (Cash Dividends): Είναι η πιο συνηθισμένη και δημοφιλής μορφή διανομής των κερδών μιας εταιρίας. Ένα μέρος των κερδών καταβάλλεται στους μετόχους σε χρηματικές μονάδες ανά μετοχή (π.χ. €/μετοχή).
- **Μέρισμα σε Μετοχές** (Stock Dividends): Τα μερίσματα παίρνουν τη μορφή επιπλέον μετοχών της ίδιας εταιρίας ή κάποιας θυγατρικής της.
- **Μέρισμα σε Ομόλογα** (Bond Dividend): Σε περιπτώσεις που η εταιρία δεν έχει επαρκές κεφάλαιο για να πληρώσει μερίσματα σε μετρητά μπορεί να προχωρήσει στην έκδοση για να καλύψει τις απαιτήσεις προς τους μετόχους. Ο βασικός στόχος των μερισμάτων σε ομόλογα είναι ουσιαστικά μια αναβολή της άμεσης πληρωμής σε μετρητά. Οι κάτοχοι των ομολόγων πέραν της πληρωμής στην ημερομηνία λήξης λαμβάνουν επίσης τακτικά τόκους επί των ομολόγων τους.
- **Μέρισμα σε Είδος** (Property Dividends): Τα μερίσματα αυτά έχουν τη μορφή προϊόντων ή υπηρεσιών που παρέχονται από την εταιρία. Καταβάλλονται από την επιχείρηση στο μέτοχο ως στοιχεία του ενεργητικού όπως χρυσός, ασήμι κλπ.
- **Ιδιαίτερα ή Έκτακτα Μερισματα** (Special Dividends): Διανέμονται σπάνια και σε ειδικές περιπτώσεις, όπως σε εποχές που η εταιρία κερδίζει μια δικαστική διαμάχη, πουλάει μια επιχειρηματική της δραστηριότητα ή ρευστοποιεί επενδύσεις. Κάποιες εταιρίες καταβάλλουν τέτοια μερίσματα όταν έχουν πλεόνασμα μετρητών,

με σκοπό να ενισχυθεί η αγοραία αξία των μετοχών τους. Μερικές φορές τα μερίσματα αυτά θεωρούνται ως επιστροφή κεφαλαίου με την έννοια ότι η εταιρία επιστρέφει ένα μέρος των χρημάτων που επενδύονται από τους μετόχους. Έτσι ονομάζονται επίσης Μερίσματα Κεφαλαίου και είναι αφορολόγητα.

## 2.6 Πολιτικές Διανομής Μερισματος

Οι εταιρίες ακολουθούν διαφορετικές πολιτικές σχετικά με την διανομή μερίσματος στους μετόχους τους. Οι πολιτικές αυτές είναι οι εξής:

- **Υπολειμματική Μερισματική Πολιτική (Residual Dividend Policy):** Σύμφωνα με αυτή, τα κέρδη διατίθενται πρωτίστως για τη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων και όταν προκύπτουν περισσευούμενα κεφάλαια διανέμονται ως μερίσματα.
- **Πολιτική Σταθερών Μερισμάτων (Stable Dividend Policy):** Καλείται η πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση η οποία καταβάλλει σε μόνιμη βάση ένα σταθερό ποσό μερίσματος και το διατηρεί ανεξαρτήτως διακυμάνσεων στο επίπεδο των κερδών της. Η πολιτική αυτή θεωρείται επιθυμητή από τη διοίκηση των εταιριών. Επίσης οι περισσότεροι από τους μετόχους προτιμούν τα σταθερά μερίσματα αφού, με όλα τα άλλα να παραμένουν σταθερά, τα σταθερά μερίσματα έχουν θετική επίπτωση στην τιμή αγοράς της μετοχής.

Τρεις από τις πολιτικές μερίσματος που χρησιμοποιούνται συχνά είναι οι εξής:

- **Σταθερό μέρισμα ανά μετοχή (Constant Dividend per Share):** Η πολιτική αυτή βασίζεται στην καταβολή ενός σταθερού μερίσματος σε κάθε περίοδο. Ορισμένες εταιρίες υιοθετούν την πολιτική πληρωμής ενός σταθερού ποσού ανά μετοχή ως μέρισμα κάθε περιόδου, μη λαμβάνοντας υπόψη τυχόν διακυμάνσεις στα κέρδη της εταιρίας. Η συγκεκριμένη πολιτική δεν υπονοεί πως το μέρισμα

ανά μετοχή ή το ποσοστό μερίσματος δεν αυξάνονται ποτέ. Όταν η εταιρία φθάνει σε ένα νέο επίπεδο κερδών και αναμένει να το διατηρήσει, το ετήσιο μέρισμα ανά μετοχή μπορεί να αυξηθεί. Επενδυτές που έχουν τα μερίσματα ως μοναδική πηγή εισοδήματος προτιμούν την εν λόγω πολιτική.

- **Πολιτική Σταθερής Αναλογίας Πληρωμής (Constant Dividend Payout Ratio):** Ο λόγος μερίσματος προς κέρδη είναι γνωστός ως Αναλογία Πληρωμής (Payout Ratio). Όταν ένα σταθερό ποσοστό των κερδών καταβάλλεται ως μέρισμα σε κάθε περίοδο, η υιοθετούμενη πολιτική χαρακτηρίζεται ως Σταθερής Αναλογίας Πληρωμής. Δεδομένου ότι τα κέρδη παρουσιάζουν διακυμάνσεις, μια τέτοια πολιτική συνεπάγεται διακυμάνσεις και στα μερίσματα. Διασφαλίζει ότι καταβάλλονται μερίσματα όταν πραγματοποιούνται κέρδη ενώ αποφεύγονται όταν παρουσιάζονται ζημιές.
- **Χαμηλό Τακτικό Μέρισμα συν Έκτακτο (Low Regular Dividend Plus Extra Policy):** Η πολιτική που προσδιορίζεται από την καταβολή ενός χαμηλού τακτικού μερίσματος συν ενός πρόσθετου μερίσματος αποτελεί ουσιαστικά μια ενδιάμεση των δύο προηγούμενων πολιτικών (σταθερού μερίσματος και σταθερής αναλογίας). Μια πολιτική σαν και αυτή δίνει στην εταιρία ευελιξία ενώ οι μέτοχοι μπορούν να στηρίζονται στο ότι θα τους καταβληθεί τουλάχιστον ένα ελάχιστο μέρισμα. Υιοθετείται συχνά από εταιρίες με σχετικά ευμετάβλητα κέρδη από χρόνο σε χρόνο. Η συγκεκριμένη πολιτική μπορεί να διατηρηθεί ακόμη και σε περιπτώσεις που τα κέρδη μειώνονται οπότε επιπλέον μερίσματα θα καταβάλλονται μόνο όταν υπάρχει πλεόνασμα κεφαλαίου.

Τέλος η **Επαναγορά Ιδίων Μετοχών** (Stock Repurchase) όπως υποδηλώνει και το όνομά της αφορά στην τακτική μιας εταιρίας να αγοράζει τις ίδιες τις μετοχές της. Με μια τέτοια κίνηση η διοίκηση της εταιρίας δίνει συνήθως ένα θετικό σήμα στην αγορά αφού υπονοεί πως θεωρεί τις μετοχές της

υποτιμημένες. Έτσι μειώνει τον αριθμό των μετοχών που έχει σε κυκλοφορία, αυξάνει τα κέρδη ανά μετοχή και τείνει να ανυψώσει την αξία αγοράς των υπολοίπων μετοχών.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε την μεθοδολογία που ακολουθήσαμε για την συλλογή των δεδομένων καθώς και για τον υπολογισμό του δείκτη Tier I Capital Ratio. Παρακάτω θα αξιολογήσουμε τις μερισματικές πολιτικές που ακολούθησαν τα τελευταία χρόνια οι Ελληνικές Τράπεζες της μελέτης μας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

---

Στο Κεφάλαιο αυτό παρατίθενται η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε καθώς και η διαδικασία συλλογής των δεδομένων.

---

#### **3.1 Συλλογή Δεδομένων.**

Στην εργασία αυτή συλλέξαμε στοιχεία για τις οκτώ (8) μεγαλύτερες Ελληνικές Τράπεζες (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Εμπορική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank, Πειραιώς, ΑΤΕ, Κύπρου, Αττικής). Στις παραπάνω τράπεζες συμπεριελήφθη και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, αν και αποτελεί Τραπεζική Εταιρεία μόλις τα τελευταία χρόνια.

Τα δεδομένα που συλλέχθηκαν αφορούσαν την περίοδο **1998** έως **2007**. Δεν επιλέξαμε πιο πρόσφατη περίοδο (π.χ. 2007 και μετά) γιατί λόγω της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, δεν είχαμε αξιόλογες μερισματικές πολιτικές. Συγκεκριμένα τα καθαρά κέρδη, το μέρισμα ανά μετοχή, ο δείκτης διανομής μερίσματος, το συνολικό ύψος του μερίσματος, το ποσό αγοράς ή πώλησης ιδίων μετοχών και το ποσό που τηρούν στο ταμείο και σε διαθέσιμα στην ΤτΕ.

Για τις παραπάνω Τράπεζες αξιολογήθηκε ο δείκτης διανομής μερίσματος για το την περίοδο 1998-2007 καθώς και το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που αποδόθηκαν σε μερίσματα προς τους μετόχους. Επιπλέον για τις Τράπεζες που συμμετείχαν στις Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) δημιουργήθηκαν σενάρια μερισματικών πολιτικών ώστε να διαπιστωθεί η επιρροή που θα είχαν στα ίδια κεφάλαια τους καθώς και στον δείκτη Tier I (Tier I Ratio).

---



Εξετάσθηκε δηλαδή το κατά πόσο η μερισματική πολιτική που ακολούθησαν οι Ελληνικές Τράπεζες επηρέασε τα Ίδια Κεφάλαια τους καθώς και πόσο θα μετέβαλε τον κεφαλαιακό δείκτη Tier I μια άλλη μερισματική πολιτική αν για παράδειγμα δεν έδιναν μέρισμα ή είχαν μικρότερο δείκτη διανομής μερίσματος.

### 3.2 Υπολογισμός *TIER I Capital Ratio*

Ο κεφαλαιακός δείκτης Tier I Capital Ratio συνιστά το βασικό μέτρο αξιολόγησης της οικονομικής ευρωστίας των Τραπεζών.

Ο κεφαλαιακό δείκτη Tier I Capital Ratio υπολογίζεται ως εξής:

$$TIER\ 1\ RATIO = \frac{TIER\ 1\ CAPITAL}{RWA}$$

Όπου:

**RWA:** Risk Weighted Assets (Σταθμισμένα Στοιχεία Ενεργητικού βάσει Κινδύνου).

**Tier 1 Capital:** Equity & Reserves (Ίδια Κεφάλαια συμπεριλαμβανομένων και των αποθεματικών).

Οι δείκτες Tier 1 Capital Ratio που θα χρησιμοποιηθούν στην εργασία είναι αυτοί που προέκυψαν από τις δύο (2) Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test)<sup>3</sup> που πραγματοποιήθηκαν για το τέλος του 2010 και μέσα το 2011 αντίστοιχα και παρουσιάζονται στον Πίνακα 19 και Πίνακα 20.

Στις δύο ασκήσεις αυτές συμμετείχαν μόνο έξι (6) Ελληνικές Τράπεζες και μόνο για αυτές θα εξεταστεί η μεταβολή του δείκτη Tier 1 Capital Ratio σχέση με την μεταβολή της μερισματικής πολιτικής τους. Οι Ελληνικές Τράπεζες που συμμετείχαν στις ασκήσεις ήταν οι εξής:

<sup>3</sup> Αποτελέσματα στον διαδικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος – [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

- 1) Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.
- 2) Αγροτική Τράπεζα Ελλάδος.
- 3) Alpha Bank.
- 4) Τράπεζα Πειραιώς.
- 5) Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο.
- 6) EuroBank.

Δημιουργήσαμε τρία σενάρια μερισματικής πολιτικής για τις Τράπεζες που συμμετείχαν στην Ευρωπαϊκής ασκήσεις αντοχής (stress test).

Στο **Σενάριο I** θεωρήσαμε πως ο μέσος δείκτης διανομής<sup>4</sup> μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε στο τριάντα τις εκατό (30%) για τις εν λόγω Τράπεζες.

Στο **Σενάριο II** θεωρήσαμε πως ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε στο σαράντα τις εκατό (40%) για τις εν λόγω Τράπεζες.

Στο **Σενάριο III (Συντηρητικό Σενάριο)** προσπαθήσαμε να υπολογίσουμε ποίος θα έπρεπε να είναι ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 για κάθε Τράπεζα ξεχωριστά ώστε αυτές να επιτυγχάνουν οριακά και στις δύο Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα αυτή που απαιτούσε πρόσθετα επιπλέον μέτρα.

Σημειώνεται ότι με τον όρο πρόσθετα μέτρα νοούνται τα μέτρα που ήδη υλοποιούνται ή έχουν δρομολογηθεί (π.χ. πωλήσεις ή απορροφήσεις θυγατρικών, από-επενδύσεις, έκδοση μετατρέψιμων ομολόγων καθώς και γενικές προβλέψεις που έχουν ήδη σχηματιστεί για την κάλυψη μελλοντικών

---

<sup>4</sup> Ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος υπολογίστηκε από τα έτη για τα οποία δόθηκε μέρισμα. Δεν συμπεριελήφθησαν δηλαδή στον υπολογισμό του τα έτη που οι Τράπεζες δεν απέδωσαν μέρισμα στους μετόχους.

---

---

ζημιών των Τραπεζών. Επιπλέον τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να διατηρούν τον δείκτη Tier I σε ελάχιστο επίπεδο 10% από τις αρχές του 2012.

### **3.2 Ευρωπαϊκές Τραπεζικές Ασκήσεις Αντοχής (Stress Test).**

Σκοπός των ασκήσεων ήταν η αξιολόγηση της συνολικής ικανότητας του τραπεζικού τομέα της Ευρωπαϊκής Ένωσης να απορροφήσει τυχόν περαιτέρω σημαντικούς οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς. Η άσκηση αποτέλεσε σημαντικό βήμα στην κατεύθυνση της ενίσχυσης της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ.

Η άσκηση διενεργήθηκε ανά τράπεζα σε συνολικό δείγμα 91 τραπεζών της ΕΕ από 20 κράτη μέλη, που καλύπτουν τουλάχιστον το 50% του τραπεζικού τομέα κάθε χώρας, σε ενοποιημένη βάση. Στην άσκηση χρησιμοποιήθηκαν δύο σενάρια για το 2010 και το 2011: (1) το βασικό, το οποίο συμβαδίζει με τις υπάρχουσες μακροοικονομικές εκτιμήσεις για το 2010 και το 2011 και (2) το δυσμενές, το οποίο ενσωματώνει ακραίους κινδύνους, που σχετίζονται κατά κύριο λόγο με τον κίνδυνο χρέους χώρας και μια σημαντική επιδείνωση των μακροοικονομικών συνθηκών. Το δυσμενές σενάριο έχει σχεδιαστεί ως ένα σενάριο ιδιαίτερα δυσμενών υποθέσεων (τύπου what-if), που είναι πολύ απίθανο να πραγματοποιηθούν.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, το δυσμενές σενάριο υπέθετε μία εντονότερη ύφεση το 2010 και το 2011 από τις τρέχουσες προβλέψεις των διεθνών οργανισμών, καθώς και επιτόκια πολύ υψηλότερα από τα τρέχοντα.

Στην άσκηση συμμετείχαν οι 6 μεγαλύτεροι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι (Εθνική Τράπεζα, EFG Eurobank, Alpha Bank, Τράπεζας Πειραιώς, ΑΤΕbank και Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο), οι οποίοι αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 90% του ενεργητικού του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος (εξαιρουμένων των ξένων θυγατρικών).

### 3.2 Υπολογισμός «Αναπροσαρμοσμένου» TIER I Capital Ratio έπειτα από αλλαγή της μερισματικής πολιτικής.

Με τον όρο «αναπροσαρμοσμένος» Tier I Capital Ratio αναφερόμαστε στον δείκτη Tier I Capital Ratio ο οποίος θα προέκυπτε έπειτα από προσθήκη, στα ίδια κεφάλαια των Τραπεζών, του ποσού που θα εξοικονομούσαν αν άλλαζαν μερισματική πολιτική.

Η μεταβολή της μερισματικής πολιτικής όπως προαναφέραμε θα επηρεάσει τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή μόνο τον αριθμητή του δείκτη Tier 1. Άρα δεν απαιτείται ο υπολογισμός του RWA παρά μόνο η γνώση του ύψους των Ιδίων κεφαλαίων των παραπάνω Τραπεζών στο τέλος του 2010 και στο πρώτο τρίμηνο του 2011. Σημειώνεται ότι η τελευταία άσκηση αφορούσε στοιχεία των Τραπεζών για το τέταρτο μήνα του έτους 2011 (4/2011).

Ο αναπροσαρμοσμένος Tier I Capital Ratio, έπειτα από μεταβολή της μερισματικής πολιτικής υπολογίζεται ως εξής:

(1):

$$TIER\ 1\ RATIO = \frac{TIER\ 1\ CAPITAL}{RWA}$$

(2):

$$NEW\ TIER\ 1\ RATIO = \frac{NEW\ TIER\ 1\ CAPITAL}{RWA}$$

Όπου **New Tier 1 Capital Ratio** = Tier 1 Capital + ποσό από μείωση μερισμάτων.

Από (1)/(2) συνεπάγεται ότι:

**NEW TIER 1 RATIO**

$$= \frac{\text{TIER 1 RATIO} * (1 + \text{ΠΟΣΟ ΑΠΟ ΜΕΙΩΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ})}{\text{TIER 1 CAPITAL}}$$

**3.3 Αξιοπιστία και Εγκυρότητα**

Η αξιοπιστία μιας μελέτης έχει να κάνει με το κατά πόσο τα αποτελέσματα της μελέτης θα είναι τα ίδια αν η ίδια μελέτη επαναληφτεί ξανά. Το γεγονός αυτό είναι σημαντικό στην ποσοτική ανάλυση, καθώς ο ερευνητής ενδιαφέρεται αν μια μέτρηση είναι σταθερή ή όχι (Bryman & Bell 2005). Όλα τα δεδομένα στην μελέτη αυτή είναι ιστορικά δεδομένα τα οποία είναι εύκολα προσβάσιμα σε όλους και δεν θα αλλάξουν στην διάρκεια του χρόνου. Αυτό από μόνο του υποδηλώνει υψηλή αξιοπιστία. Παρόλα αυτά, αν κάποιος επαναλάβει την έρευνα για διαφορετική χρονική περίοδο τότε δεν μπορούμε να εγγυηθούμε ότι θα καταλήξει στα ίδια συμπεράσματα, καθώς οι συνθήκες της αγοράς μπορεί τότε να είναι διαφορετικές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

---

Στο Κεφάλαιο αυτό παρατίθενται τα εμπειρικά αποτελέσματα της μελέτης.

---

#### **4.1 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ).**

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, με τη μεγαλύτερη και ισχυρότερη παρουσία στον Ελλαδικό χώρο, αλλά και με το δυναμικό προφίλ της στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Ανατολική Μεσόγειο ηγείται του μεγαλύτερου και ισχυρότερου Ομίλου χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ελλάδα.

Ιδρύθηκε το 1841 ως εμπορική τράπεζα και μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928 είχε το εκδοτικό προνόμιο. Εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών την ίδρυσή του το 1880, ενώ από τον Οκτώβριο του 1999, η μετοχή της Τράπεζας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

Στον **Πίνακα 1**, **Πίνακα 2** παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην **Εικόνα 1** παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τις Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερίσματος μεγαλύτερο του μηδέν τοις εκατό (0%).

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε περίπου στο σαράντα τοις εκατό (40,1%). Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάστηκε το 2004 που ήταν περίπου εβδομήντα τοις

---

εκατό (70,6%) ενώ η χαμηλότερη το 1998 που ήταν περίπου δώδεκα τις εκατό (12,4%).

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου τέσσερα δισ. ευρώ (4.072.185.000,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

Σε ότι αφορά στις Τραπεζικές Ευρωπαϊκές ασκήσεις αντοχής (stress test) η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος πέρασε με επιτυχία και στις δύο πρώτες δοκιμές αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (6%), παρουσίασε δείκτη έντεκα τοις εκατό και εννέα δέκατα (11,9%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο πέντε τοις εκατό (5%) παρουσίασε δείκτη επτά τοις εκατό και επτά δέκατα (7,7%). Παρόλα αυτά στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα και ελάχιστο δείκτη Tier I στο δέκα τοις εκατό (10%), η Τράπεζα απέτυχε οριακά, παρουσιάζοντας δείκτη εννέα τοις εκατό και επτά δέκατα (9,7%).

Σε ότι αφορά τα σενάρια μερισματικής πολιτικής που πραγματοποιήσαμε παρατηρήθηκαν τα παρακάτω,

Στο Σενάριο I (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 30%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Εθνική Τράπεζα πέρασε με επιτυχία και τις τρεις δοκιμές αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, παρουσίασε δείκτη δώδεκα τοις εκατό και εβδομήντα έξι δέκατα (12,76%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής παρουσίασε δείκτη οκτώ τοις εκατό και είκοσι έξι δέκατα (8,26%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα παρουσίασε δείκτη δέκα τοις εκατό και τέσσερα δέκατα (10,4%). Σύμφωνα με το Σενάριο I, αν η Εθνική Τράπεζα το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου εξακοσίων σαράντα εκατ. Ευρώ (634.998.610,00 €).

Στο Σενάριο II (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 40%), τα αποτελέσματα των δομικών αντοχής ήταν ίδια με αυτά των πραγματικών

---

---

δοκιμών που πραγματοποιήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Αυτό διότι ο μέσος όρος όπως αναφέραμε και παραπάνω ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε περίπου στο σαράντα τοις εκατό (40,1%).

Στο Σενάριο III (συντηρητικό σενάριο), προσπαθήσαμε να υπολογίσουμε ποίος θα έπρεπε να είναι ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 για την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ώστε να επιτυγχάνει οριακά και στις δύο Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα αυτή που απαιτούσε πρόσθετα επιπλέον μέτρα. Ο μέσος όρος που υπολογίστηκε ότι θα απαιτούταν θα ήταν περίπου τριάντα τρία τοις εκατό (33%), επτά μονάδες λιγότερο δηλαδή από τον πραγματικό μέσο όρο του πραγματικού δείκτη διανομής μερίσματος (40%). Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, αν η Εθνική Τράπεζα το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου διακοσίων ογδόντα πέντε εκατ. Ευρώ (285.052.950,00 €).

#### **4.2 Αγροτική Τράπεζα (ΑΤΕ).**

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύεται το 1929. Λειτουργήσε αρχικά ως ένα εξειδικευμένο πιστωτικό ίδρυμα, με σκοπό την υποστήριξη και ανάπτυξη του αγροτικού τομέα στην Ελλάδα, ο οποίος παραμένει και σήμερα ένας από τους βασικούς πυλώνες δραστηριοποίησής της με προσφορά πιστώσεων και εγγυήσεων σε αγρότες και συνεταιρισμούς και με ταχεία διανομή των κοινοτικών επιδοτήσεων.

Η ΑΤΕbank είναι πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα, υπαγόμενη στην ελληνική και κοινοτική τραπεζική νομοθεσία και ειδικότερα στο Ν. 2076/92 όπως ισχύει σήμερα, που ως γνωστόν ενσωμάτωσε στο ελληνικό δίκαιο τη δεύτερη τραπεζική οδηγία 89/646/ ΕΟΚ του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Σήμερα, ο ρόλος της ΑΤΕbank έχει διευρυνθεί με επέκταση σε όλα τα πεδία τραπεζικών εφαρμογών. Διαθέτοντας το δεύτερο μεγαλύτερο τραπεζικό



---

δίκτυο εξυπηρέτησης στην Ελλάδα και το μεγαλύτερο στην Ελληνική Περιφέρεια, προσφέρει ένα ανταγωνιστικό πακέτο χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε εταιρίες και ιδιώτες.

Η ΑΤΕbank με σταθερό ευρωπαϊκό προσανατολισμό είναι επικεφαλής ενός δυναμικού Ομίλου εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών εταιριών, που δραστηριοποιούνται σε ασφάλειες, πιστωτικές κάρτες, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματοδοτική μίσθωση, χρηματιστηριακές υπηρεσίες, υπηρεσίες διαχείρισης κεφαλαίων κ.α.

Στον

**Πίνακας 3, Πίνακας 4** παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην **Εικόνα 2** παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τις Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερίσματος μεγαλύτερο του μηδέν τοις εκατό (0%).

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε περίπου στο σαράντα τέσσερα τοις εκατό (44,4%). Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάστηκε το έτος 2006 που ήταν εβδομήντα επτά τοις εκατό (77,0%) ενώ η χαμηλότερη το έτος 2000 που ήταν περίπου δέκα επτά τοις εκατό (17,2%). Σημειώνεται ότι για τα έτη 1998, 2001, 2003, 2004, 2005 δεν διανεμήθηκε μέρισμα.

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου ένα δισ. διακόσια εκατ. ευρώ (1.179.324.000,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

Σε ότι αφορά τις Τραπεζικές Ευρωπαϊκές ασκήσεις αντοχής (stress test) η Αγροτική Τράπεζα πέρασε με επιτυχία μόνο στην πρώτη δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (6%), παρουσίασε δείκτη έξι τοις εκατό και τρία δέκατα

---

(6,3%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο πέντε τοις εκατό (5%) απέτυχε, παρουσιάζοντας δείκτη μείων μηδέν τοις εκατό και οκτώ δέκατα (-0,8%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα και ελάχιστο δείκτη Tier I στο δέκα τοις εκατό (10%), η Τράπεζα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη έξι τοις εκατό (6%).

Σε ότι αφορά τα σενάρια μερισματικής πολιτικής που πραγματοποιήσαμε παρατηρήθηκαν τα παρακάτω,

Στο Σενάριο I (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 30%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Αγροτική Τράπεζα πέρασε με επιτυχία μόνο την πρώτη δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, παρουσίασε δείκτη επτά τοις εκατό και πενήντα τρία δέκατα (7,53%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη μείων μηδέν τοις εκατό και ενενήντα πέντε δέκατα (-0,95%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα απέτυχε επίσης παρουσιάζοντας δείκτη επτά τοις εκατό και δέκα τέσσερα δέκατα (7,14%). Σύμφωνα με το Σενάριο I, αν η Αγροτική Τράπεζα το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου εκατό πενήντα επτά εκατ. Ευρώ (157.401.750,00 €).

Στο Σενάριο II (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 40%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Αγροτική Τράπεζα πέρασε με επιτυχία πάλι μόνο την πρώτη δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, παρουσίασε δείκτη επτά τοις εκατό και εξήντα ένα δέκατα (7,61%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη μείων μηδέν τοις εκατό και ενενήντα έξι δέκατα (-0,96%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα απέτυχε επίσης παρουσιάζοντας δείκτη επτά τοις εκατό και είκοσι δύο δέκατα (7,22%). Σύμφωνα με το Σενάριο II, αν η Αγροτική Τράπεζα το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου εκατό εξήντα οκτώ εκατ. Ευρώ (168.286.680,00 €).

Στο Σενάριο III (συντηρητικό σενάριο), προσπαθήσαμε να υπολογίσουμε ποίος θα έπρεπε να είναι ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 για την Αγροτική Τράπεζα ώστε να επιτυγχάνει οριακά και στις δύο Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα αυτή που απαιτούσε πρόσθετα επιπλέον μέτρα. Ακόμα και αν δεν έδινε καθόλου μέρισμα για την περίοδο 1998 – 2007 δεν θα κατάφερνε να περάσει όλες τις δοκιμές αντοχής. Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, αν η Αγροτική Τράπεζα το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου διακοσίων πενήντα δύο εκατ. Ευρώ (252.326.000,00 €).

#### **4.3 Alpha Bank.**

Η Alpha Bank ιδρύθηκε το 1879 και είναι μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα. Με δίκτυο άνω των 900 Καταστημάτων, ο Όμιλος της Alpha Bank δραστηριοποιείται και στη διεθνή τραπεζική αγορά με παρουσία στην Κύπρο, στη Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στη Σερβία, στην Ουκρανία, στην Αλβανία, στην Π.Γ.Δ.Μ. και στη Μεγάλη Βρετανία.

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

Στον **Πίνακα 5**, **Πίνακα 6** παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην **Εικόνα 3** παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τις

---

Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερισματος μεγαλύτερο του μηδέν τις εκατό (0%).

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε στο πενήντα τις εκατό (50%). Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάστηκε το έτος 2001 που ήταν περίπου εξήντα εννέα τις εκατό (68,4%) ενώ η χαμηλότερη το έτος 2004 που ήταν περίπου τριάντα οκτώ τις εκατό (38,4%).

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου τρία δισ. διακόσια εκατ. ευρώ (3.173.551.000,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

Σε ότι αφορά τις Τραπεζικές Ευρωπαϊκές ασκήσεις αντοχής (stress test) η Alpha Bank πέρασε με επιτυχία και τις δύο πρώτες δοκιμές αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (6%), παρουσίασε δείκτη δέκα τοις εκατό και οκτώ δέκατα (10,8%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο πέντε τοις εκατό (5%) πέτυχε επίσης, παρουσιάζοντας δείκτη επτά τοις εκατό και σαράντα επτά δέκατα (7,47%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα και ελάχιστο δείκτη Tier I στο δέκα τοις εκατό (10%), η Τράπεζα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη οκτώ τοις εκατό και δύο τέσσερα (8,2%).

Σε ότι αφορά τα σενάρια μερισματικής πολιτικής που πραγματοποιήσαμε παρατηρήθηκαν τα παρακάτω,

Στο Σενάριο I (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 30%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Alpha Bank πέρασε με επιτυχία μόνο την πρώτη δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής πέτυχε, παρουσιάζοντας δείκτη δώδεκα τοις εκατό και τριάντα πέντε δέκατα (12,35%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής πέτυχε επίσης, παρουσιάζοντας δείκτη οκτώ τοις εκατό και σαράντα τρία δέκατα (8,43%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα, η Τράπεζα

---

απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη εννέα τοις εκατό και τριάντα τέσσερα (9,34%). Σύμφωνα με το Σενάριο I, αν η Alpha Bank το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου εξακόσιων τριάντα τεσσάρων εκατ. Ευρώ (634.710.200,00 €).

Στο Σενάριο II (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 40%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Alpha Bank πέρασε με επιτυχία πάλι και στις δύο πρώτες δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, παρουσίασε δείκτη έντεκα τοις εκατό και πενήντα επτά δέκατα (11,57%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής πέτυχε επίσης παρουσιάζοντας δείκτη επτά τοις εκατό και ενενήντα ένα δέκατα (7,91%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα απέτυχε επίσης παρουσιάζοντας δείκτη οκτώ τοις εκατό και εβδομήντα επτά (8,77%). Σύμφωνα με το Σενάριο II, αν η Alpha Bank το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου τριακοσίων δέκα επτά εκατ. Ευρώ (317.335.100,00 €).

Στο Σενάριο III (συντηρητικό σενάριο), προσπαθήσαμε να υπολογίσουμε ποίος θα έπρεπε να είναι ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 για την Alpha Bank ώστε να επιτυγχάνει οριακά και στις δύο Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα αυτή που απαιτούσε πρόσθετα επιπλέον μέτρα. Ο μέσος όρος που υπολογίστηκε ότι θα απαιτούταν θα ήταν περίπου είκοσι τοις εκατό (20,1%), τριάντα (30) μονάδες λιγότερο δηλαδή από τον πραγματικό μέσο όρο του πραγματικού δείκτη διανομής μερίσματος (50%). Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, αν η Alpha Bank το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου ενός δις. δέκα εκατ. Ευρώ (1.010.824.480,00 €).

#### **4.4 Eurobank.**

Η Eurobank EFG είναι ένας Ευρωπαϊκός χρηματοοικονομικός οργανισμός με παρουσία σε 10 χώρες και σύνολο ενεργητικού € 81,6 δισ. Απασχολεί πάνω από 20.000 άτομα και προσφέρει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες του, τόσο μέσα

---

από ένα δίκτυο 1,600 καταστημάτων, επιχειρηματικών κέντρων και σημείων εξυπηρέτησης, όσο και μέσα από εναλλακτικά δίκτυα διάθεσης.

Στον **Πίνακα 7**, **Πίνακα 8** παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην **Εικόνα 4** παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερισματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερισματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερισματος για τις Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερισματος μεγαλύτερο του μηδέν τις εκατό (0%).

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε στο πενήντα εννέα τις εκατό (58,7%). Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάστηκε το έτος 2004 που ήταν περίπου ενενήντα πέντε τις εκατό (95,5%) ενώ η χαμηλότερη το έτος 1998 που ήταν περίπου ένα τις εκατό (0,2%). Σημειώνεται ότι για τα έτη 2001, 2002 δεν διανεμήθηκε μέρισμα.

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου τρία δισ. ευρώ (3.084.825.000,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

Σε ότι αφορά τις Τραπεζικές Ευρωπαϊκές ασκήσεις αντοχής (stress test) η Eurobank πέρασε με επιτυχία μόνο στην πρώτη δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (6%), παρουσίασε δείκτη εννέα τοις εκατό (9,0%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο πέντε τοις εκατό (5%) απέτυχε οριακά, παρουσιάζοντας δείκτη τέσσερα τοις εκατό και εννέα δέκατα (4,9%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα και ελάχιστο δείκτη Tier I στο δέκα τοις εκατό (10%), η Τράπεζα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη επτά τοις εκατό και έξι δέκατα (7,6%).

Σε ότι αφορά τα σενάρια μερισματικής πολιτικής που πραγματοποιήσαμε παρατηρήθηκαν τα παρακάτω,

---

Στο Σενάριο I (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 30%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Eurobank πέρασε με επιτυχία και στις δύο πρώτες δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής πέτυχε, παρουσιάζοντας δείκτη δέκα τοις εκατό και εβδομήντα τρία δέκατα (10,73%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής πέτυχε επίσης, παρουσιάζοντας δείκτη πέντε τοις εκατό και ογδόντα τρία δέκατα (5,83%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα, η Τράπεζα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη περίπου εννέα τοις εκατό (9,04%). Σύμφωνα με το Σενάριο I, αν η Eurobank το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου εννιακοσίων ογδόντα τριών εκατ. Ευρώ (983.939.678,00 €).

Στο Σενάριο II (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 40%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Eurobank πέρασε με επιτυχία πάλι και στις δύο πρώτες δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, παρουσίασε δείκτη δέκα τοις εκατό και είκοσι έξι δέκατα (10,26%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής πέτυχε επίσης παρουσιάζοντας δείκτη πέντε τοις εκατό και πενήντα οκτώ δέκατα (5,58%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα απέτυχε επίσης παρουσιάζοντας δείκτη οκτώ τοις εκατό και εξήντα επτά (8,65%). Σύμφωνα με το Σενάριο II, αν η Eurobank το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου επτακοσίων δέκα οκτώ εκατ. Ευρώ (718.013.978,00 €).

Στο Σενάριο III (συντηρητικό σενάριο), προσπαθήσαμε να υπολογίσουμε ποίος θα έπρεπε να είναι ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 για την Eurobank ώστε να επιτυγχάνει οριακά και στις δύο Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα αυτή που απαιτούσε πρόσθετα επιπλέον μέτρα. Ο μέσος όρος που υπολογίστηκε ότι θα απαιτούταν θα ήταν περίπου εννέα τοις εκατό (8,9%), σαράντα εννέα (49) μονάδες λιγότερο δηλαδή από τον πραγματικό μέσο όρο του πραγματικού δείκτη διανομής μερίσματος (58,7%). Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, αν η

---

Eurobank το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου ενός δις. εξακοσίων σαράντα επτά εκατ. Ευρώ (1.647.239.228,00 €).

#### **4.5 Τράπεζα Πειραιώς.**

Η Τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το 1916. Για πολλές δεκαετίες λειτούργησε ως ιδιωτική Τράπεζα και το 1975 πέρασε υπό κρατικό έλεγχο, όπου και παρέμεινε μέχρι το 1991. Από το Δεκέμβριο του 1991 που ιδιωτικοποιήθηκε έχει παρουσιάσει ταχεία ανάπτυξη εργασιών, μεγεθών και δραστηριοτήτων.

Σήμερα η Τράπεζα Πειραιώς ηγείται ενός Ομίλου επιχειρήσεων που καλύπτουν το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα (universal bank). Η Τράπεζα Πειραιώς διαθέτει ιδιαίτερη τεχνογνωσία στο χώρο των μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, στην καταναλωτική-στεγαστική πίστη και στα άλλα προϊόντα τραπεζικής ιδιωτών στην παροχή υπηρεσιών κεφαλαιαγοράς και επενδυτικής τραπεζικής, καθώς και στην αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Στον **Πίνακα 9**, **Πίνακα 10** Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Τράπεζας Πειραιώς. παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην **Εικόνα 5** παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τις Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερίσματος μεγαλύτερο του μηδέν τις εκατό (0%).

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε στο πενήντα τέσσερα τις εκατό (53,9%). Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάστηκε το έτος 1999 που ήταν περίπου ενενήντα τις εκατό (89,7%) ενώ η χαμηλότερη το έτος 2007 που ήταν περίπου είκοσι τις εκατό (20,4%).



---

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου ένα δισ. εξακόσια εκατ. ευρώ (1.606.421.000,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

Σε ότι αφορά τις Τραπεζικές Ευρωπαϊκές ασκήσεις αντοχής (stress test) η Τράπεζα Πειραιώς πέρασε με επιτυχία και στις δύο πρώτες δοκιμές αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (6%), παρουσίασε δείκτη οκτώ τοις εκατό (8,0%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο πέντε τοις εκατό (5%) πέτυχε οριακά, παρουσιάζοντας δείκτη πέντε τοις εκατό και τρία δέκατα (5,3%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα και ελάχιστο δείκτη Tier I στο δέκα τοις εκατό (10%), η Τράπεζα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη έξι τοις εκατό και τρία δέκατα (6,3%).

Σε ότι αφορά τα σενάρια μερισματικής πολιτικής που πραγματοποιήσαμε παρατηρήθηκαν τα παρακάτω,

Στο Σενάριο I (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 30%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Τράπεζα Πειραιώς πέρασε με επιτυχία και στις δύο πρώτες δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής πέτυχε, παρουσιάζοντας δείκτη εννέα τοις εκατό και επτά δέκατα (9,7%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής πέτυχε επίσης, παρουσιάζοντας δείκτη πέντε τοις εκατό και ογδόντα επτά δέκατα (5,87%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα, η Τράπεζα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη έξι τοις εκατό και ενενήντα οκτώ δέκατα (6,98%). Σύμφωνα με το Σενάριο I, αν η Τράπεζα Πειραιώς το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου τετρακοσίων έξι εκατ. Ευρώ (405.933.830,00 €).

Στο Σενάριο II (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 40%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, η Τράπεζα Πειραιώς πέρασε με επιτυχία πάλι και στις δύο πρώτες δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, παρουσίασε δείκτη οκτώ τοις εκατό και πενήντα έξι δέκατα (8,56%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής πέτυχε επίσης

---

παρουσιάζοντας δείκτη πέντε τοις εκατό και έξι δέκατα (5,6%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη έξι τοις εκατό και εξήντα πέντε (6,65%). Σύμφωνα με το Σενάριο II, αν η Τράπεζα Πειραιώς το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου διακοσίων οκτώ εκατ. Ευρώ (208.834.730,00 €).

Στο Σενάριο III (συντηρητικό σενάριο), προσπαθήσαμε να υπολογίσουμε ποίος θα έπρεπε να είναι ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 για την Τράπεζα Πειραιώς ώστε να επιτυγχάνει οριακά και στις δύο Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα αυτή που απαιτούσε πρόσθετα επιπλέον μέτρα. Ακόμα και αν δεν έδινε καθόλου μέρισμα για την περίοδο 1998 – 2007 δεν θα κατάφερνε να περάσει όλες τις δοκιμές αντοχής. Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, αν η Τράπεζα Πειραιώς το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου εξακοσίων σαράντα τριών εκατ. Ευρώ (642.981.000,00 €).

#### **4.6 Εμπορική Τράπεζα.**

Η Εμπορική Τράπεζα ιδρύθηκε το 1907, είναι εισηγμένη στο ΧΑ από το 1909 και είναι μία από τις μεγαλύτερες εμπορικές Τράπεζες της Ελλάδας. Τον Ιούνιο του 2000 η Εμπορική Τράπεζα σύναψε συμφωνία στρατηγικής συνεργασίας με το διεθνή χρηματοοικονομικό όμιλο της Crédit Agricole, που απέκτησε αρχικά το 6,7% του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής ενώ σήμερα κατέχει το 100 %.

Η Εμπορική Τράπεζα δραστηριοποιείται στις εγχώριες και στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και χρήματος, προσφέροντας ένα πλήρες φάσμα παραδοσιακών και σύγχρονων τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, που καλύπτουν τις αποταμιευτικές, χρηματοδοτικές και επενδυτικές ανάγκες της πελατείας της. Η Εμπορική Τράπεζα διαθέτει 340 καταστήματα στην Ελλάδα και διεθνή παρουσία μέσω θυγατρικών της Τραπεζών στην Κύπρο, την Ρουμανία, τη Βουλγαρία και την Αλβανία (Μάρτιος 2010: 99 καταστήματα

---

θυγατρικών συνολικά) και μέσω υποκαταστημάτων στο Λονδίνο και τη Φρανκφούρτη.

Στον **Πίνακας 11**, **Πίνακας 12** παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην **Εικόνα 6** παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερισματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερισματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερισματος για τις Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερισματος μεγαλύτερο του μηδέν τις εκατό (0%).

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε στο σαράντα οκτώ τις εκατό (48,4%). Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάστηκε το έτος 1999 που ήταν περίπου εκατό δέκα τις εκατό (109,0%) ενώ η χαμηλότερη το έτος 1998 που ήταν περίπου τέσσερα εκατό (3,8%). Σημειώνεται ότι για τα έτη 2004 - 2007 δεν διανεμήθηκε μέρισμα.

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου τετρακόσια εκατ. ευρώ (413.506.000,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

#### **4.7 Τράπεζα Κύπρου.**

Η Τράπεζα Κύπρου Ελλάδας είναι μέρος του Συγκροτήματος της Τράπεζας Κύπρου που ιδρύθηκε στην Κύπρο το 1899, όπου και κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Το Συγκρότημα παρέχει ολοκληρωμένες τραπεζικές υπηρεσίες στην Κύπρο, στην Ελλάδα, στη Μεγάλη Βρετανία, στην Αυστραλία και στη Ρουμανία.

Στα 20 χρόνια παρουσίας της στην Ελλάδα, η Τράπεζα Κύπρου σημειώνει σταθερά ανοδική πορεία και γρήγορη ανάπτυξη. Ταχύτατη είναι η ανάπτυξη του δικτύου καταστημάτων, από 17 καταστήματα το 1999, σε 186 σήμερα. Ανάλογη είναι και η αύξηση του προσωπικού της Τράπεζας: από 796 άτομα το 1999, 3.136 άτομα σήμερα.

Η Τράπεζα Κύπρου Ελλάδας προσφέρει το πλήρες φάσμα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών: τραπεζικές υπηρεσίες, leasing, διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, asset management, χρηματιστηριακές υπηρεσίες, factoring και ασφαλιστικές υπηρεσίες (τόσο γενικές ασφάλειες όσο και ασφάλειες ζωής).

Στον Πίνακα 13, Πίνακα 14 παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην Εικόνα 7 παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερίσματος για τις Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερίσματος μεγαλύτερο του μηδέν τις εκατό (0%).

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε στο είκοσι πέντε τις εκατό (24,8%). Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάστηκε το έτος 2006 που ήταν περίπου είκοσι οκτώ τις εκατό (28,3%) ενώ η χαμηλότερη το έτος 2004 που ήταν περίπου είκοσι τις εκατό (19,6%). Σημειώνεται ότι για τα έτη 1998, 1999, 2000, 2002, 2003 δεν διανεμήθηκε μέρισμα.

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου διακόσια εξήντα εκατ. ευρώ (264.406.538,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

#### **4.8 Τράπεζα Αττικής.**

Η Attica Bank Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία ιδρύθηκε το 1925 και είναι σήμερα ένας δυναμικός χρηματοοικονομικός οργανισμός στην Ελλάδα που διαθέτει ένα αναπτυσσόμενο δίκτυο αποτελούμενο, αυτή τη στιγμή, από 80 καταστήματα. Οι βασικοί μέτοχοι της Τράπεζας είναι το Ταμείο Συντάξεων Μηχανικών – Εργοληπτών – Δημοσίων Έργων (ΤΣΜΕΔΕ), το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

---

Η Attica Bank παρακολουθώντας τις νέες συνθήκες που διαμορφώνονται σε μια ταχύτατη αναπτυσσόμενη αγορά, ανταποκρινόμενη στις ανάγκες των πελατών της και έτοιμη να καλύψει κάθε ανάγκη τους, διευρύνει τις δραστηριότητες της σε όλους τους χρηματοοικονομικούς τομείς.

Στον **Πίνακα 15**, **Πίνακα 16** παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην **Εικόνα 8** παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερισματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερισματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερισματος για τις Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερισματος μεγαλύτερο του μηδέν τις εκατό (0%).

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 κυμάνθηκε στο σαράντα τέσσερα τις εκατό (44,1%). Η υψηλότερη τιμή του παρουσιάστηκε το έτος 1999 που ήταν περίπου ενενήντα τις εκατό (90,8%) ενώ η χαμηλότερη το έτος 1998 που ήταν περίπου δέκα επτά τις εκατό (16,8%). Σημειώνεται ότι για τα έτη 2002, 2004, 2005, 2006 δεν διανεμήθηκε μέρισμα.

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου σαράντα ένα εκατ. ευρώ (41.053.583,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

#### **4.9 Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο.**

Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος είναι Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, μέλος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, της Ένωσης Ευρωπαϊκών Ταμιευτηρίων και του Παγκόσμιου Ινστιτούτου Ταμιευτηρίων.

Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο ιδρύθηκε το 1900 με στόχο την κοινωνική προσφορά, και την οικοδόμηση μιας μακράς παράδοσης κύρους και

αξιοπιστίας, που μέχρι σήμερα συνιστά κύριο χαρακτηριστικό της φυσιογνωμίας του.

Σήμερα, βαδίζοντας στο δεύτερο αιώνα ζωής του, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο είναι η σύγχρονη ηθική τράπεζα, που διαθέτει το υπόβαθρο και τη δυναμική να στηρίζει την ελληνική οικονομία και κοινωνία με έργα, αξιοποιώντας την ευρύτατη καταθετική του βάση, την κεφαλαιακή του επάρκεια -από τις υψηλότερες στην Ευρωπαϊκή Ένωση- και ένα υγιές χαρτοφυλάκιο χορηγήσεων.

Χρηματοδοτώντας νέες παραγωγικές καινοτόμους δράσεις, επενδύει στη μικρο-επιχειρηματικότητα και αναλαμβάνει ενεργό ρόλο στην πράσινη ανάπτυξη.

Σχεδιάζει προϊόντα και υπηρεσίες με γνώμονα τον άνθρωπο. Με συναίσθηση του κοινωνικού της ρόλου προωθεί ενέργειες εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, επενδύοντας σε κέρδος που επιστρέφει στον πολίτη.

Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο παραμένει η εναλλακτική τράπεζα που βρίσκεται σταθερά δίπλα στον πολίτη, χτίζοντας καθημερινά σχέσεις εμπιστοσύνης.

Στον

**Πίνακας 17, Πίνακας 18** παρουσιάζονται τα δεδομένα για τα έτη 1998 – 2007. Στην **Εικόνα 9** παρουσιάζεται το γράφημα του Δείκτη Διανομής Μερισματος για τα έτη 1998 – 2007. Στο ίδιο γράφημα απεικονίζεται και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερισματος για το σύνολο των Τραπεζών του δείγματος καθώς και ο Μέσος Όρος (Μ.Ο) του Δείκτη Διανομής Μερισματος για τις Τράπεζες που το εκάστοτε έτος είχαν Δείκτη Διανομής Μερισματος μεγαλύτερο του μηδέν τις εκατό (0%).

Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο διένειμε μέρισμα στους μετόχους μόνο τα έτη 2006, 2007 με μέσο όρο δείκτη διανομής μερίσματος περίπου στο πενήντα τις εκατό (49,3%).

Οι μέτοχοι έλαβαν αθροιστικά περίπου ενενήντα έξη εκατ. ευρώ (95.789.400,00 €) σε μέρισμα για την εν λόγω περίοδο.

Σε ότι αφορά τις Τραπεζικές Ευρωπαϊκές ασκήσεις αντοχής (stress test) το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο πέρασε με επιτυχία και στις δύο πρώτες δοκιμές αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (6%), παρουσίασε δείκτη δέκα οκτώ τοις εκατό και πέντε δέκατα (18,5%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο πέντε τοις εκατό (5%) πέτυχε οριακά, παρουσιάζοντας δείκτη πέντε τοις εκατό και πέντε δέκατα (5,5%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα και ελάχιστο δείκτη Tier I στο δέκα τοις εκατό (10%), η Τράπεζα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη επτά τοις εκατό και ένα δέκατο (7,1%).

Σε ότι αφορά τα σενάρια μερισματικής πολιτικής που πραγματοποιήσαμε παρατηρήθηκαν τα παρακάτω,

Στο Σενάριο I (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 30%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο πέρασε με επιτυχία και στις δύο πρώτες δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής πέτυχε, παρουσιάζοντας δείκτη δέκα εννέα τοις εκατό και ογδόντα δύο δέκατα (19,82%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής πέτυχε επίσης, παρουσιάζοντας δείκτη πέντε τοις εκατό και ογδόντα επτά δέκατα (5,87%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα, η Τράπεζα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη επτά τοις εκατό και πενήντα επτά δέκατα (7,57%). Σύμφωνα με το Σενάριο I, αν το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου εξήντα πέντε εκατ. Ευρώ (65.300.660,00 €).

---

---

Στο Σενάριο II (μέσος όρος δείκτη διανομής μερίσματος στο 40%), και μετά τον υπολογισμό του νέου αναπροσαρμοσμένου δείκτη Tier I, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο πέρασε με επιτυχία πάλι και στις δύο πρώτες δοκιμή αντοχής (stress test). Στην πρώτη δοκιμή αντοχής, παρουσίασε δείκτη δέκα εννέα τοις εκατό και εξήντα δύο δέκατα (19,62%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής πέτυχε επίσης παρουσιάζοντας δείκτη πέντε τοις εκατό και ογδόντα ένα δέκατα (5,81%). Στην δεύτερη δοκιμή αντοχής, αυτή που απαιτούσε επιπλέον μέτρα απέτυχε παρουσιάζοντας δείκτη επτά τοις εκατό και πενήντα δέκατα (7,5%). Σύμφωνα με το Σενάριο II, αν το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου πενήντα πέντε εκατ. Ευρώ (55.294.860,00 €).

Στο Σενάριο III (συντηρητικό σενάριο), προσπαθήσαμε να υπολογίσουμε ποίος θα έπρεπε να είναι ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 για το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο ώστε να επιτυγχάνει οριακά και στις δύο Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα αυτή που απαιτούσε πρόσθετα επιπλέον μέτρα. Ακόμα και αν δεν έδινε καθόλου μέρισμα για την περίοδο 1998 – 2007 δεν θα κατάφερνε να περάσει όλες τις δοκιμές αντοχής. Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, αν το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο το ακολουθούσε θα εξοικονομούσε επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους περίπου ενενήντα πέντε εκατ. Ευρώ (95.789.400,00 €).



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο κεφαλαίο αυτό παρουσιάζονται τα συμπεράσματα από την ανάλυση των αποτελεσμάτων.

#### 5.1 Μερισματική Πολιτική.

Στην μελέτη αυτή συλλέξαμε δεδομένα για τις οκτώ (8) μεγαλύτερες Τράπεζες της Ελλάδας (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Εμπορική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank, Πειραιώς, ΑΤΕ, Κύπρου, Αττικής) και προσπαθήσαμε να εξετάσουμε την οικονομική τους θέση απέναντι στη μερισματική πολιτική. Στις παραπάνω τράπεζες θα συμπεριλήφθη και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, αν και αποτελεί Τραπεζική Εταιρεία μόλις τα τελευταία χρόνια.

Σύμφωνα με τα δεδομένα που συλλέξαμε διαπιστώνουμε ότι ο μέσος δείκτης διανομής μερίσματος των Τραπεζών που συμμετείχαν στην μελέτη κινήθηκε για την περίοδο 1998 – 2007 στο σαράντα έξι τοις εκατό (46,0%). Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζουμε και αναλυτικά τους μέσους όρους των Τραπεζών αυτών για την εν λόγω περίοδο.

ΤΡΑΠΕΖΑ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΔΕΙΚΤΗ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ (1998-2007)
Alpha Bank	50,0%
Αγροτική Τράπεζα	44,4%
Εμπορική Τράπεζα	48,4%
Εθνική Τράπεζα Ελλάδος	40,1%
Eurobank	58,7%
Τράπεζα Πειραιώς	53,9%
Τράπεζα Αττικής	44,1%
Τράπεζα Κύπρου	24,8%
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	49,3%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ Μ.Ο</b>	<b>46,0%</b>

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος κινήθηκε σε υψηλά επίπεδα τόσο στο σύνολο (46,0%) όσο και επιμέρους ανά Τράπεζα. Συγκεκριμένα η Eurobank και η Πειραιώς κινήθηκαν πάνω από το πενήντα τοις εκατό, πενήντα οκτώ τοις εκατό και επτά δέκατα (58,7%) και πενήντα τρία τοις εκατό και εννέα δέκατα αντίστοιχα (53,9%). Η Τράπεζα με τον χαμηλότερο δείκτη διανομής μερίσματος ήταν η Τράπεζα Κύπρου με μέσο όρο δείκτη διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 να είναι στο είκοσι τέσσερα τοις εκατό και οκτώ δέκατα (24,8%).

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται αναλυτικά ο δείκτης διανομής μερίσματος ανά Τράπεζα και ανά έτος καθώς και ο μέσος όρος για όλες τις Τράπεζες. Σημειώνουμε ότι στον υπολογισμό του μέσου όρου δείκτη διανομής μερίσματος ανά έτος δεν συμπεριλαμβάνουμε τις Τράπεζες που το έτος υπολογισμού δεν διένειμαν μέρισμα στους μετόχους.

ΤΡΑΠΕΖΑ	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Alpha Bank	51,0	30,9	62,0	68,4	43,8	45,1	38,4	46,1	47,3	66,6
Αγροτική	0,0	23,0	17,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	77,0	60,4
Εμπορική	3,8	109,0	43,5	42,2	37,0	55,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Εθνική	12,4	8,0	48,4	53,0	27,3	29,7	70,6	41,7	58,1	52,0
Eurobank	0,2	48,3	68,0	0,0	0,0	73,9	95,5	56,9	73,3	53,9
Πειραιώς	39,8	89,7	31,2	64,7	75,8	70,0	85,4	30,6	31,6	20,4
Αττικής	16,8	90,8	29,6	28,0	0,0	33,2	0,0	0,0	0,0	66,0
Κύπρου	0,0	0,0	0,0	26,8	0,0	0,0	19,6	22,6	28,3	26,7
ΤΤ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,1	84,5
<b>Μέσος όρος</b>	20,7	57,1	42,8	47,2	46,0	51,1	61,9	39,6	47,1	53,8

Παρατηρούμε ότι οι Τράπεζες την περίοδο 1998 – 2007 που εξετάσαμε, συνήθιζαν, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων, να διανέμουν στους μετόχους μεγάλο μερίδιο των κερδών τους καταγράφοντας έτσι υψηλούς δείκτες διανομής μερίσματος, με υψηλότερο αυτόν του έτους 2004 όπου ο μέσος όρος σκαρφάλωσε στο εξήντα δύο τοις εκατό περίπου (61,9%), γεγονός που οφείλεται κυρίως στις Τράπεζες Εθνική, Eurobank και Πειραιώς.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Για να ενισχύσουμε το γεγονός τις υψηλής μερισματικής πολιτικής, στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε ανά Τράπεζα για την περίοδο 1998-2007 των συσσωρευτικών ποσών από τα κέρδη που δόθηκαν ως μέρισμα στους μετόχους τους.

ΤΡΑΠΕΖΑ	ΣΥΣΩΡΕΥΤΙΚΩΝ ΠΟΣΟΥ ΠΟΥ ΔΟΘΗΚΕ ΣΕ ΜΕΡΙΣΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998-2007
Alpha Bank	1.572.295.000,00 €
Αγροτική Τράπεζα	252.326.000,00 €
Εμπορική Τράπεζα	413.506.000,00 €
Εθνική Τράπεζα Ελλάδος	1.705.674.100,00 €
Eurobank	1.726.769.588,00 €
Τράπεζα Πειραιώς	642.981.000,00 €
Τράπεζα Αττικής	41.053.583,00 €
Τράπεζα Κύπρου	264.406.538,00 €
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	95.789.400,00 €
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ</b>	<b>6.714.801.209,00 €</b>

Παρατηρούμε ότι δόθηκαν την δεκαετία 1998-2007 μεγάλο ύψος κεφαλαίων στους μετόχους. Συγκεκριμένα δόθηκαν συνολικά από τις εννέα (9) παραπάνω Τράπεζες περίπου έξι δις. επτακόσια εκατ. Ευρώ.

Αξία έχει να παραθέσουμε και τον πίνακα του αθροίσματος των κερδών μετά από φόρους ανά Τράπεζα και ανά έτος για την εν λόγω περίοδο.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

ΤΡΑΠΕΖΑ	ΑΘΡΟΙΣΜΑ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1998-2007
Alpha Bank	3.173.551.000,00 €
Αγροτική Τράπεζα	1.179.324.000,00 €
Εμπορική Τράπεζα	1.419.992.000,00 €
Εθνική Τράπεζα Ελλάδος	4.072.185.000,00 €
Eurobank	3.084.825.000,00 €
Τράπεζα Πειραιώς	1.606.421.000,00 €
Τράπεζα Αττικής	120.350.767,80 €
Τράπεζα Κύπρου	1.035.269.992,00 €
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	219.422.000,00 €
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ</b>	<b>15.911.340.759,80 €</b>

Παρατηρούμε ότι τα καθαρά κέρδη που δόθηκαν την δεκαετία 1998-2007 κινήθηκαν αθροίστηκα των εννέα (9) παραπάνω Τραπεζών περίπου στα δέκα έξι δις. Ευρώ.

### 5.2 Δοκιμές Αντοχής (Stress Test).

Στις Ευρωπαϊκές Δοκιμές αντοχής (stress test) και συγκριμένα στις δύο ασκήσεις που πραγματοποιήθηκαν συμμετείχαν έξι (6) Ελληνικές Τράπεζες. Οι Ελληνικές Τράπεζες που συμμετείχαν στις ασκήσεις ήταν η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Αγροτική Τράπεζα Ελλάδος, η Alpha Bank, η Τράπεζα Πειραιώς, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και η EuroBank.

Τα αποτελέσματα των παραπάνω ασκήσεως παρουσιάζονται στους πίνακες Πίνακας 19. **Tier I Πρώτης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2010-2011.** και Πίνακας 19 Πίνακας 20 του παραρτήματος της εν λόγω μελέτης.

Συνοπτικά, στην πρώτη άσκηση, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (6%), όλες Τράπεζες που συμμετείχαν πέρασαν επιτυχώς. Στην

---

δεύτερη άσκηση, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (5%), πέτυχαν όλες οι Τράπεζες εκτός της Αγροτικής και της Eurobank. Στην δεύτερη άσκηση με επιπλέον μέτρα, που απαιτούσε ελάχιστο δείκτη Tier I στο έξι τοις εκατό (10%), απέτυχαν όλες οι Ελληνικές Τράπεζες.

Όπως προαναφέραμε, δημιουργήσαμε τρία σενάρια μερισματικής πολιτικής ώστε να παρακολουθήσουμε την επίπτωση που θα είχαν σε σχέση με τις Ευρωπαϊκές Τραπεζικές δοκιμές αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα στο υπολογισμό του δείκτη Tier I, αν τις ακολουθούσαν οι Τράπεζες για την περίοδο 1998 - 2007.

Στο Σενάριο I θεωρήσαμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος κινήθηκε στο τριάντα τοις εκατό (30%) και επαναυπολογίσαμε τον δείκτη Tier I με την προσθήκη των κεφαλαίων που θα εξοικονομούσαν οι Τράπεζες από την αλλαγή της μερισματικής πολιτικής τους. Στο σενάριο αυτό και συγκεκριμένα στην πρώτη άσκηση όλες Τράπεζες που συμμετείχαν θα το περνούσαν επιτυχώς. Στην δεύτερη άσκηση όλες Τράπεζες που συμμετείχαν θα το περνούσαν επιτυχώς, εκτός από την Αγροτική. Σημειώνουμε ότι η Eurobank στο πραγματικό σενάριο είχε αποτύχει. Στην δεύτερη άσκηση, με τα επιπλέον μέτρα, όλες Τράπεζες που συμμετείχαν θα αποτύχαιναν, εκτός από την Εθνική Τράπεζα.

Στο Σενάριο II θεωρήσαμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη διανομής μερίσματος κινήθηκε στο σαράντα τοις εκατό (40%) και επαναυπολογίσαμε τον δείκτη Tier I με την προσθήκη των κεφαλαίων που θα εξοικονομούσαν οι Τράπεζες από την αλλαγή της μερισματικής πολιτικής τους. Στο σενάριο αυτό και συγκεκριμένα στην πρώτη άσκηση όλες Τράπεζες που συμμετείχαν θα το περνούσαν επιτυχώς. Στην δεύτερη άσκηση όλες Τράπεζες που συμμετείχαν θα το περνούσαν επιτυχώς, εκτός από την Αγροτική. Σημειώνουμε ότι η Eurobank στο πραγματικό σενάριο είχε αποτύχει. Στην δεύτερη άσκηση, με τα επιπλέον μέτρα, όλες Τράπεζες που συμμετείχαν θα αποτύχαιναν, εκτός από την Εθνική Τράπεζα.

---

---

Στο Σενάριο III (συντηρητικό σενάριο) προσπαθήσαμε να υπολογίσουμε ποίος θα έπρεπε να είναι ο νέος μέσος δείκτης διανομής μερίσματος για την περίοδο 1998-2007 για τις Τράπεζες που συμμετείχαν στις ασκήσεις ώστε να επιτυγχάνει οριακά και στις δύο Ευρωπαϊκές Ασκήσεις αντοχής (stress test) και συγκεκριμένα αυτή που απαιτούσε πρόσθετα επιπλέον μέτρα. Σύμφωνα με το σενάριο αυτό αν η Εθνική, η Alpha Bank και η Eurobank μείωναν τους μέσους δείκτες διανομής μερίσματος τους κατά περίπου επτά (7) μονάδες, τριάντα (30) και πενήντα (50) μονάδες αντίστοιχα, θα περνούσαν επιτυχώς όλες τις δοκιμές. Οι υπόλοιπες Τράπεζες (Αγροτική, Πειραιώς, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο) ακόμα και αν δεν έδιναν καθόλου μέρισμα την περίοδο 1998-2007 δεν θα επιτύχαναν σε όλες τις δοκιμές.

Τα αποτελέσματα των τριών σεναρίων παρουσιάζονται στους πίνακες Πίνακας 21, Πίνακας 22, και Πίνακας 23 του παραρτήματος της εν λόγω μελέτης.

Τα επιπρόσθετα κεφάλαια που θα εξοικονομούσαν οι Τράπεζες, από την μεταβολή της μερισματικής πολιτικής τους, που συμμετείχαν στις ασκήσεις ανά Σενάριο παρουσιάζεται στον Πίνακας 24. Παρατηρούμε ότι η Eurobank θα εξοικονομούσε τα περισσότερα κεφάλαια, και είναι λογικό για τι όπως προαναφέραμε και κατά την παρουσίαση των αποτελεσμάτων η εν λόγω Τράπεζα θα έπρεπε να έχει την μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση του δείκτη διανομής μερίσματος από όλες τις άλλες Τράπεζες. Τα λιγότερα κεφάλαια θα τα εξοικονομούσε, ακόμα και αν δεν έδινε καθόλου μέρισμα, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, γεγονός που οφείλεται στο ότι η εν λόγω Τράπεζα έδωσε μέρισμα μόνο δύο (2) έτη στο διάστημα 1998-2007.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΞΕΝΕΣ ΠΗΓΕΣ.

**Baker, H. Kent and Gary E. Powell (1999).** *“How Corporate Managers View Dividend Policy.” Quarterly Journal of Business and Economics, Volume 38 (Spring).*

**Brav A., J. R. Graham, C. R. Harvey and R. Michaely (2004),** *“Payout Policy in the 21<sup>st</sup> Century“*, Working Paper.

**Curran, Ward S. (1970).** *“Principles of Financial Management”*. New York: McGraw-Hill.

**Damodaran,** *“Applied Corporate Finance 2011, Chapter 10 – Dividend Policy, Managerial Interests and Dividend Policy”*.

**Dempsey, Stephen J., Gene Laber, and Michael S. Rozeff (1993).** *“Dividend Policies in Practice: Is There an Industry Effect?”* Quarterly Journal of Business and Economics, Volume 32 (Autumn).

**Dickens, Ross N., K. Michael Casey, and Joseph A. Newman (2002).** *“Bank Dividend Policy: Explanatory Factors.”* Quarterly Journal of Business and Economics, Volume 41 (Winter-Spring).

**Fama -Babiak, (1968),** *“Dividend Policy: An Empirical Analysis”*, Journal of the American Statistical Association, pp. 304-318.

**Fama, Eugene and Merton Miller, December 1968,** *“Dividend policy: An Empirical Analysis”*, American Statistical Assn, Journal 63.

**Fama, Eugene F. and Kenneth R. French (1998).** *“Taxes, Financing Decisions, and Firm Value.”* Journal of Finance, Volume 53, 819.

**Holder, Mark E., Frederick W. Langrehr, and Lawrence Hexter (1998).** *“Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory.”* Financial Management, Volume 27 (Autumn).

**Kent H., Gail E.Farely and Richard B.Edelman (1985),** *“A survey of Management Views on Dividend Policy“* Financial Management 14.

**Lintner and Gordon, (1956),** *“Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes”*, American Economic Review, pp. 97-113.

**Meyers, Melissa and Frank Bacon (Forthcoming) (2004).** “*The Determinants of Corporate Dividend Policy.*” *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* (Summer).

**Mick, Anna C. and Frank Bacon (2003).** “*The Determinants of the Dividend Policy Decision.*” *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Volume 8 Number 1.

**Miller, Merton and Modigliani, October 1961,** “*Dividend policy, Growth and valuation of Shares*”, *Journal of Business* 34, pp 411-433.

**Servaes H., P. Tufano, February (2006),** “*Corporate Dividend Policy – The Theory and Practice of Corporate Dividend and Share Repurchase Policy*”.

**Sivy, Michael (2004).** “*Dividends Rule! For Two Generations Growth Stocks Have Dazzled Investors, but the New Tax Laws Should Change the Way You Think About Your Portfolio.*” *Money*, Volume 33, 88.

**Sterk, William E. and Pieter A Vandenberg (1990).** “*The Market Valuation of Cash Dividends and the Tax Differential Theory of Dividend Policy: A Case Revisited.*” *The Financial Review*, Volume 25, 441.

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ**

**Αρτίκης Γεώργιος, Αθήνα 2001,** «*Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων*»

**Αρτίκης Γεώργιος, Αθήνα 2001,** «*Ανάλυση και Προγραμματισμός*», Εκδόσεις Interbooks.

**Αρτίκης Γεώργιος, Αθήνα 2002,** «*Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων*», Εκδόσεις Interbooks.

**Φίλιππας Νικόλαος, Μάρτιος 2000,** “*Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό Περιβάλλον*”, Εκδόσεις Globus Invest.

### **ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.**

**European Banking Authority.** <http://www.eba.europa.eu>

**Αποτελέσματα Stress Test Ευρωπαϊκών Τραπεζών.**

<http://stress-test.c-eba.org/documents/Summaryreport.pdf>

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/en/Supervision/stresstest.aspx>

**Financial Services Authority.** <http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp155.pdf>

---



**Wikipedia.** [http://en.wikipedia.org/wiki/Tier\\_1\\_capital](http://en.wikipedia.org/wiki/Tier_1_capital)

**Investopedia:** <http://www.investopedia.com>, **Wikipedia:** <http://el.wikipedia.org>

ΓΑΛΕΡΙΟ ΓΕΡΑΝ

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

**Πίνακας 1.** Στοιχεία Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ) 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	12,4%	8,0%	48,4%	53,0%	27,3%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	260.345.000,00 €	500.937.000,00 €	120.384.000,00 €	473.091.000,00 €	216.116.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	32.199.100,00 €	39.946.000,00 €	58.233.000,00 €	250.888.000,00 €	58.983.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,95 €	1,17 €	1,09 €	1,10 €	0,45 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤτΕ	5.260.575.000,00 €	7.501.504.000,00 €	6.899.793.000,00 €	2.101.059.000,00 €	665.799.000,00 €

**Πίνακας 2.** Στοιχεία Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ) 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- 5.704.000,00 €	70.000,00 €	4.490.000,00 €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	29,7%	70,6%	41,7%	58,1%	52,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	293.847.000,00 €	234.901.000,00 €	474.314.000,00 €	583.658.000,00 €	914.592.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	87.164.000,00 €	165.784.000,00 €	197.958.000,00 €	339.234.000,00 €	475.285.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,65 €	0,60 €	1,00 €	1,00 €	0,40 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤτΕ	985.435.000,00 €	936.286.000,00 €	2.412.199.000,00 €	2.951.530.000,00 €	1.906.981.000,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 3.** Στοιχεία Αγροτικής Τράπεζας (ΑΤΕ) 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	0,0%	23,0%	17,2%	0,0%	0,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	- €	287.869.000,00 €	239.223.000,00 €	156.568.000,00 €	76.658.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	- €	66.232.000,00 €	41.223.000,00 €	- €	- €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	- €	0,37 €	0,15 €	- €	- €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	1.578.872.000,00 €	1.823.306.000,00 €	1.647.694.000,00 €	941.562.000,00 €	670.373.000,00 €

**Πίνακας 4.** Στοιχεία Αγροτικής Τράπεζας (ΑΤΕ) 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	41.117.000,00 €	28.580.000,00 €	25.631.000,00 €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	0,0%	0,0%	0,0%	77,0%	60,4%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	93.149.000,00 €	34.189.000,00 €	74.412.000,00 €	82.344.000,00 €	134.912.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	- €	- €	- €	63.381.000,00 €	81.490.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	- €	- €	0,07 €	0,09 €	0,10 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	851.917.000,00 €	851.045.000,00 €	579.076.000,00 €	1.095.454.000,00 €	1.163.740.000,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 5.** Στοιχεία Alpha Bank 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	51,0%	30,9%	62,0%	68,4%	43,8%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	202.551.000,00 €	414.212.000,00 €	238.016.000,00 €	246.129.000,00 €	169.143.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	103.302.000,00 €	127.836.000,00 €	147.582.000,00 €	168.461.000,00 €	74.069.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	2,35 €	1,29 €	0,91 €	0,91 €	0,40 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	2.182.770.000,00 €	1.960.116.000,00 €	2.223.461.000,00 €	2.245.869.000,00 €	1.144.846.000,00 €

**Πίνακας 6.** Στοιχεία Alpha Bank 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- 11.337.000,00 €	- 89.483.000,00 €	- 29.094.000,00 €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	45,1%	38,4%	46,1%	47,3%	66,6%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	260.368.000,00 €	305.963.000,00 €	377.870.000,00 €	502.293.000,00 €	457.006.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	117.502.000,00 €	117.502.000,00 €	174.064.000,00 €	237.556.000,00 €	304.421.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,60 €	0,72 €	0,84 €	0,75 €	0,90 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	925.913.000,00 €	1.422.363.000,00 €	931.848.000,00 €	1.761.535.000,00 €	1.226.822.000,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 7.** Στοιχεία Eurobank 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	0,2%	48,3%	68,0%	0,0%	0,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	7.489.000,00 €	274.771.000,00 €	227.724.000,00 €	222.000.000,00 €	196.079.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	14.588,00 €	132.657.000,00 €	154.779.000,00 €	- €	- €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,13 €	0,29 €	0,53 €	0,53 €	0,47 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	423.748.000,00 €	1.517.996,00 €	1.526.304.000,00 €	193.000.000,00 €	891.367.000,00 €

**Πίνακας 8.** Στοιχεία Eurobank 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	50.000.000,00 €	- 40.000.000,00 €	- 114.000.000,00 €	94.000.000,00 €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	73,9%	95,5%	56,9%	73,3%	53,9%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	250.762.000,00 €	292.000.000,00 €	434.000.000,00 €	475.000.000,00 €	705.000.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	185.319.000,00 €	279.000.000,00 €	247.000.000,00 €	348.000.000,00 €	380.000.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,60 €	0,72 €	0,90 €	0,92 €	0,82 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	928.778.000,00 €	1.112.000.000,00 €	1.107.000.000,00 €	1.641.000.000,00 €	1.259.000.000,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 9.** Στοιχεία Τράπεζας Πειραιώς 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	39,8%	89,7%	31,2%	64,7%	75,8%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	31.944.000,00 €	113.357.000,00 €	157.190.000,00 €	69.772.000,00 €	55.143.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	12.704.000,00 €	101.735.000,00 €	49.056.000,00 €	45.133.000,00 €	41.789.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,38 €	0,68 €	0,29 €	0,27 €	0,25 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	216.648.000,00 €	1.122.542.000,00 €	1.120.667.000,00 €	1.006.222.000,00 €	542.687.000,00 €

**Πίνακας 10.** Στοιχεία Τράπεζας Πειραιώς 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- 15.171.000,00 €	9.898.000,00 €	- 50.591.000,00 €	- 153.560.000,00 €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	70,0%	85,4%	30,6%	31,6%	20,4%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	84.711.000,00 €	69.431.000,00 €	261.597.000,00 €	340.084.000,00 €	423.192.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	59.273.000,00 €	59.273.000,00 €	80.103.000,00 €	107.453.000,00 €	86.462.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,30 €	0,40 €	0,50 €	0,64 €	0,72 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	725.503.000,00 €	1.019.535.000,00 €	1.218.081.000,00 €	1.361.547.000,00 €	2.066.182.000,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 11.** Στοιχεία Εμπορικής Τράπεζας 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	3,8%	109,0%	43,5%	42,2%	37,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	848.142.000,00 €	69.037.000,00 €	259.523.000,00 €	283.538.000,00 €	87.925.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	32.561.000,00 €	75.233.000,00 €	112.849.000,00 €	119.633.000,00 €	32.547.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	1,25 €	0,88 €	1,32 €	1,40 €	0,40 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	1.816.527.000,00 €	2.156.841.000,00 €	2.380.048.000,00 €	933.566.000,00 €	486.972.000,00 €

**Πίνακας 12.** Στοιχεία Εμπορικής Τράπεζας 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	141.401.000,00 €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	55,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	74.025.000,00 €	- 113.190.000,00 €	73.668.000,00 €	- 235.611.000,00 €	72.935.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	40.683.000,00 €	- €	- €	- €	- €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,50 €	- €	- €	- €	- €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	398.114.000,00 €	635.508.000,00 €	680.870.000,00 €	688.918.000,00 €	867.900.000,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 13.** Στοιχεία Τράπεζας Κύπρου 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	0,0%	0,0%	0,0%	26,8%	0,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	- €	- €	- €	91.712.000,00 €	- 2.352.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	- €	- €	- €	24.567.000,00 €	- €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	- €	- €	- €	0,227 €	- €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	- €	- €	- €	635.992.000,00 €	995.313,00 €

**Πίνακας 14.** Στοιχεία Τράπεζας Κύπρου 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	0,0%	19,6%	22,6%	28,3%	26,7%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	33.185.992,00 €	38.811.000,00 €	142.347.000,00 €	295.854.000,00 €	435.712.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	- €	7.600.538,00 €	32.153.000,00 €	83.754.000,00 €	116.332.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	- €	0,07 €	0,12 €	0,29 €	0,44 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	932.150.000,00 €	759.213.000,00 €	1.050.458.000,00 €	1.168.654.000,00 €	1.320.130.000,00 €



ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 15.** Στοιχεία Τράπεζας Αττικής 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	16,8%	90,8%	29,6%	28,0%	0,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	12.458.000,00 €	6.048.000,00 €	20.593.000,00 €	21.085.000,00 €	18.022.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	2.093.000,00 €	5.492.000,00 €	6.104.000,00 €	5.894.336,00 €	- €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,070 €	0,132 €	0,147 €	0,147 €	- €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	90.598.000,00 €	237.173.000,00 €	125.592.000,00 €	121.925,00 €	64.168.000,00 €

**Πίνακας 16.** Στοιχεία Τράπεζας Αττικής 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	350.000,00 €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	33,2%	0,0%	0,0%	0,0%	66,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	24.839.767,80 €	5.148.000,00 €	- 7.923.000,00 €	51.000,00 €	20.029.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	8.257.791,00 €	- €	- €	- €	13.212.456,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	0,10 €	- €	- €	- €	0,10 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	68.736.000,00 €	85.858.000,00 €	93.309.000,00 €	100.022.000,00 €	165.582.000,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 17.** Στοιχεία Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΜΕΡΙΣΜΑ	- €	- €	- €	- €	- €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	- €	- €	- €	- €	- €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	- €	- €	- €	- €	- €

**Πίνακας 18.** Στοιχεία Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
ΑΓΟΡΑ(-) / ΠΩΛΗΣΗ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	- €	- €	- €	- €	- €
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝ. ΜΕΡΙΣ.	0,0%	0,0%	0,0%	14,1%	84,5%
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	- €	- €	39.346.000,00 €	80.018.000,00 €	100.058.000,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ	- €	- €	- €	11.269.340,00 €	84.520.060,00 €
ΜΕΡΙΣΜΑ/ΜΕΤΟΧΗ	- €	- €	- €	0,60 €	0,25 €
ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΤΤΕ	- €	- €	191.266.000,00 €	306.277.000,00 €	476.819.000,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 19.** Tier I Πρώτης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2010-2011.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	TIER I	ΑΠΟΔΕΚΤΟ TIRE I	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
ΕΤΕ	11,9%	>= 6%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ALPHA BANK	10,8%	>= 6%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ΑΤΕ	6,3%	>= 6%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
PIRAEUS	8,0%	>= 6%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
ΤΤ	18,5%	>= 6%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ
EUROBANK	9,0%	>= 6%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ

**Πίνακας 20.** Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	TIER I	ΑΠΟΔΕΚΤΟ TIRE I	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	TIER I (ΜΕ ΕΠΙΠΡΟΣΘΕΤΑ ΜΕΤΡΑ)	ΑΠΟΔΕΚΤΟ TIRE I ΓΙΑ ΤΟ 2012	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
ΕΤΕ	7,7%	>= 5%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ	9,7%	>= 10%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ALPHA BANK	7,4%	>= 5%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ	8,2%	>= 10%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ΑΤΕ	-0,8%	>= 5%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ	6,0%	>= 10%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
PIRAEUS	5,3%	>= 5%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ	6,3%	>= 10%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
ΤΤ	5,5%	>= 5%	ΕΠΙΤΥΧΙΑ	7,1%	>= 10%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ
EUROBANK	4,9%	>= 5%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ	7,6%	>= 10%	ΑΠΟΤΥΧΙΑ

Ο Δείκτης Tier I στην στήλη υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη προσθετά μέτρα που ήδη υλοποιούνται ή έχουν δρομολογηθεί (π.χ. πωλήσεις ή απορροφήσεις θυγατρικών, από-επενδύσεις, έκδοση μετατρέψιμων ομολόγων καθώς και γενικές προβλέψεις που έχουν ήδη σχηματιστεί για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών. Επιπλέον τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να διατηρούν τον δείκτη Core Tier I σε ελάχιστο επίπεδο 10% από τις αρχές του 2012.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 21.** Αναπροσαρμοσμένο Tier I Πρώτης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	TIER I	ΑΠΟΔΕΚΤΟ TIRE I	ΣΕΝΑΡΙΟ I ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I		ΣΕΝΑΡΙΟ II ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I		ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I	
			Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I	Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I	Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I
ΕΤΕ	11,9%	>= 6%	30,6%	12,76%	40,1%	11,90%	33,1%	12,29%
ALPHA BANK	10,8%	>= 6%	30,0%	12,35%	40,0%	11,57%	20,1%	13,26%
ΑΤΕ	6,3%	>= 6%	30,5%	7,53%	40,7%	7,61%	0,0%	8,27%
PIRAEUS	8,0%	>= 6%	30,6%	9,10%	40,9%	8,56%	0,0%	9,74%
ΤΤ	18,5%	>= 6%	30,5%	19,82%	40,5%	19,62%	0,0%	20,43%
EUROBANK	9,0%	>= 6%	30,1%	10,73%	40,1%	10,26%	8,9%	11,90%

**Πίνακας 22.** Αναπροσαρμοσμένο Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	TIER I	ΑΠΟΔΕΚΤΟ TIRE I	ΣΕΝΑΡΙΟ I ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I		ΣΕΝΑΡΙΟ II ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I		ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I	
			Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I	Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I	Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I
ΕΤΕ	7,7%	>= 5%	30,6%	8,26%	40,1%	7,70%	33,1%	7,95%
ALPHA BANK	7,4%	>= 5%	30,0%	8,43%	40,0%	7,91%	20,1%	9,04%
ΑΤΕ	-0,8%	>= 5%	30,5%	-0,95%	40,7%	-0,96%	0,0%	-1,04%
PIRAEUS	5,3%	>= 5%	30,6%	5,87%	40,9%	5,60%	0,0%	6,21%
ΤΤ	5,5%	>= 5%	30,5%	5,87%	40,5%	5,81%	0,0%	6,04%
EUROBANK	4,9%	>= 5%	30,1%	5,83%	40,1%	5,58%	8,9%	6,46%

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 23.** Αναπροσαρμοσμένο Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης με επιπλέον μέτρα 2011-2012.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	TIER I	ΑΠΟΔΕΚΤΟ TIRE I	ΣΕΝΑΡΙΟ I ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I		ΣΕΝΑΡΙΟ II ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I		ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I	
			Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I	Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I	Μ.Ο. Δ.. Διαν. .Μερισ	TIER I
ΕΤΕ	9,7%	>= 10%	30,6%	10,40%	40,1%	9,70%	33,1%	10,01%
ALPHA BANK	8,2%	>= 10%	30,0%	9,34%	40,0%	8,77%	20,1%	10,01%
ΑΤΕ	6,0%	>= 10%	30,5%	7,14%	40,7%	7,22%	0,0%	7,83%
PIRAEUS	6,3%	>= 10%	30,6%	6,98%	40,9%	6,65%	0,0%	7,38%
ΤΤ	7,1%	>= 10%	30,5%	7,57%	40,5%	7,50%	0,0%	7,80%
EUROBANK	7,6%	>= 10%	30,1%	9,04%	40,1%	8,65%	8,9%	10,01%

**Πίνακας 24.** Συσσωρευτικά ποσά από νέα μερισματική πολιτική για την περίοδο 1998-2007 ανά σενάριο.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	ΣΕΝΑΡΙΟ I ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I		ΣΕΝΑΡΙΟ II ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I		ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ TIER I	
	Μ.Ο. Δ.Δ.Μερ.	ΠΟΣΟ ΑΠΟ ΜΕΡΙ.	Μ.Ο. Δ.Δ. Μερ.	ΠΟΣΟ ΑΠΟ ΜΕΡΙ.	Μ.Ο. Δ.. Δ.. .Μερ.	ΠΟΣΟ ΑΠΟ ΜΕΡΙ.
ΕΤΕ	30,6%	634.998.610,00 €	40,1%	- €	33,1%	285.052.950,00 €
ALPHA BANK	30,0%	634.710.200,00 €	40,0%	317.355.100,00 €	20,1%	1.010.824.480,00 €
ΑΤΕ	30,5%	157.401.750,00 €	40,7%	168.286.680,00 €	0,0%	252.326.000,00 €
PIRAEUS	30,6%	405.933.830,00 €	40,9%	208.834.730,00 €	0,0%	642.981.000,00 €
ΤΤ	30,5%	65.300.660,00 €	40,5%	55.294.860,00 €	0,0%	95.789.400,00 €
EUROBANK	30,1%	983.939.678,00 €	40,1%	718.013.978,00 €	8,9%	1.647.239.228,00 €

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Πίνακας 25.** Ίδια Κεφάλαια Τραπεζών που συμμετείχαν στις Ευρωπαϊκές Τραπεζικές Ασκήσεις.

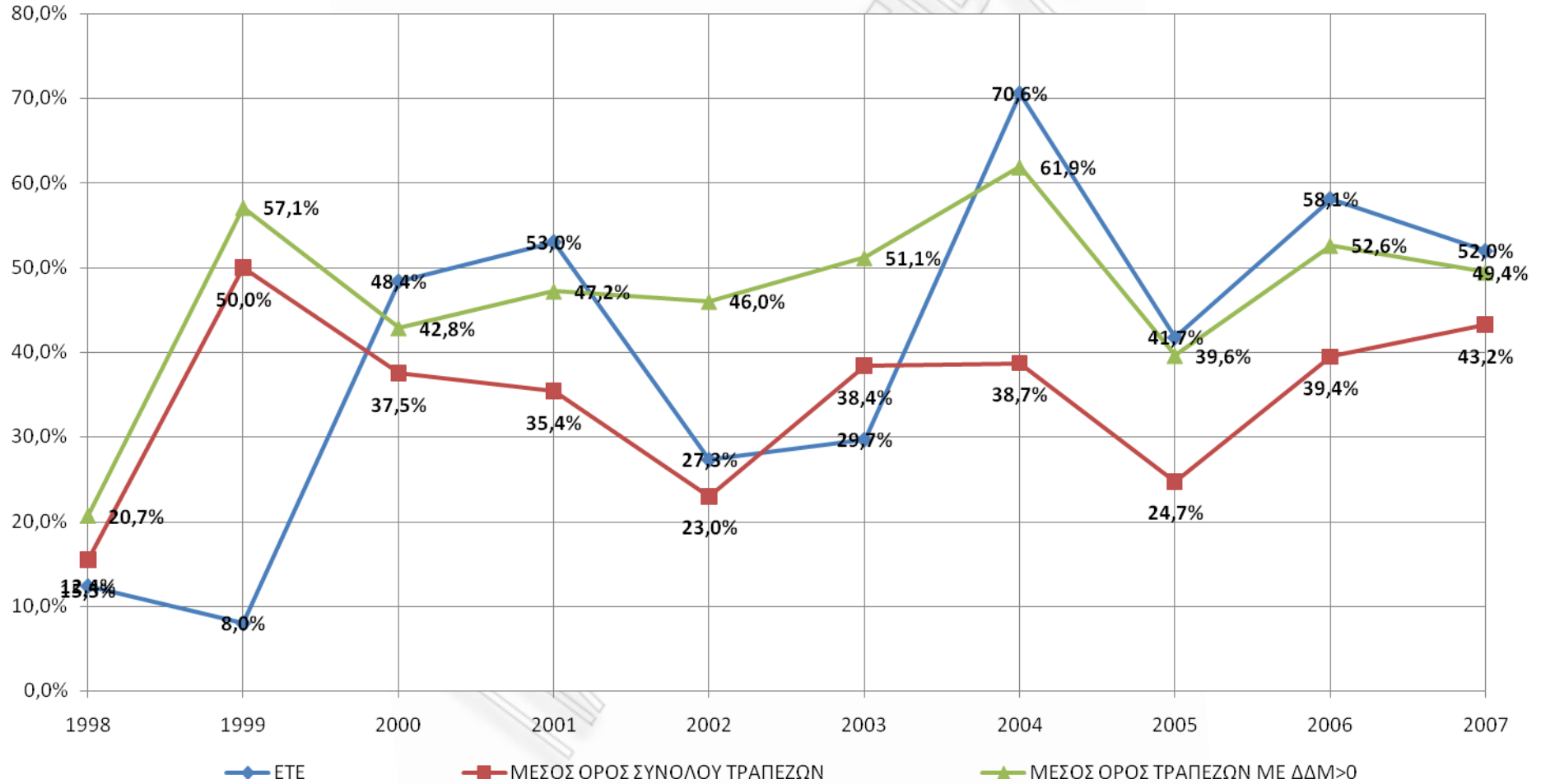
ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	ΤΕΛΟΣ 2010	04/2011
ΕΤΕ	8.780.120.000,00 €	8.783.135.000,00 €
ALPHA BANK	4.430.498.000,00 €	4.567.885.000,00 €
ΑΤΕ	806.497.000,00 €	827.317.000,00 €
PIRAEUS	2.957.979.000,00 €	3.744.152.000,00 €
ΤΤ	917.429.000,00 €	976.117.000,00 €
EUROBANK	5.115.000.000,00 €	5.189.000.000,00 €

**Πίνακας 26.** Μέσος Όρος Δείκτη Διανομής Μερίσματος Τραπεζών που συμμετείχαν στις Ευρωπαϊκές Τραπεζικές Ασκήσεις για την περίοδο 1998-2007.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	Μ.Ο ΔΕΙΚΤΗ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ
ΕΤΕ	40,1%
ALPHA BANK	50,0%
ΑΤΕ	44,4%
PIRAEUS	53,9%
ΤΤ	49,3%
EUROBANK	58,7%

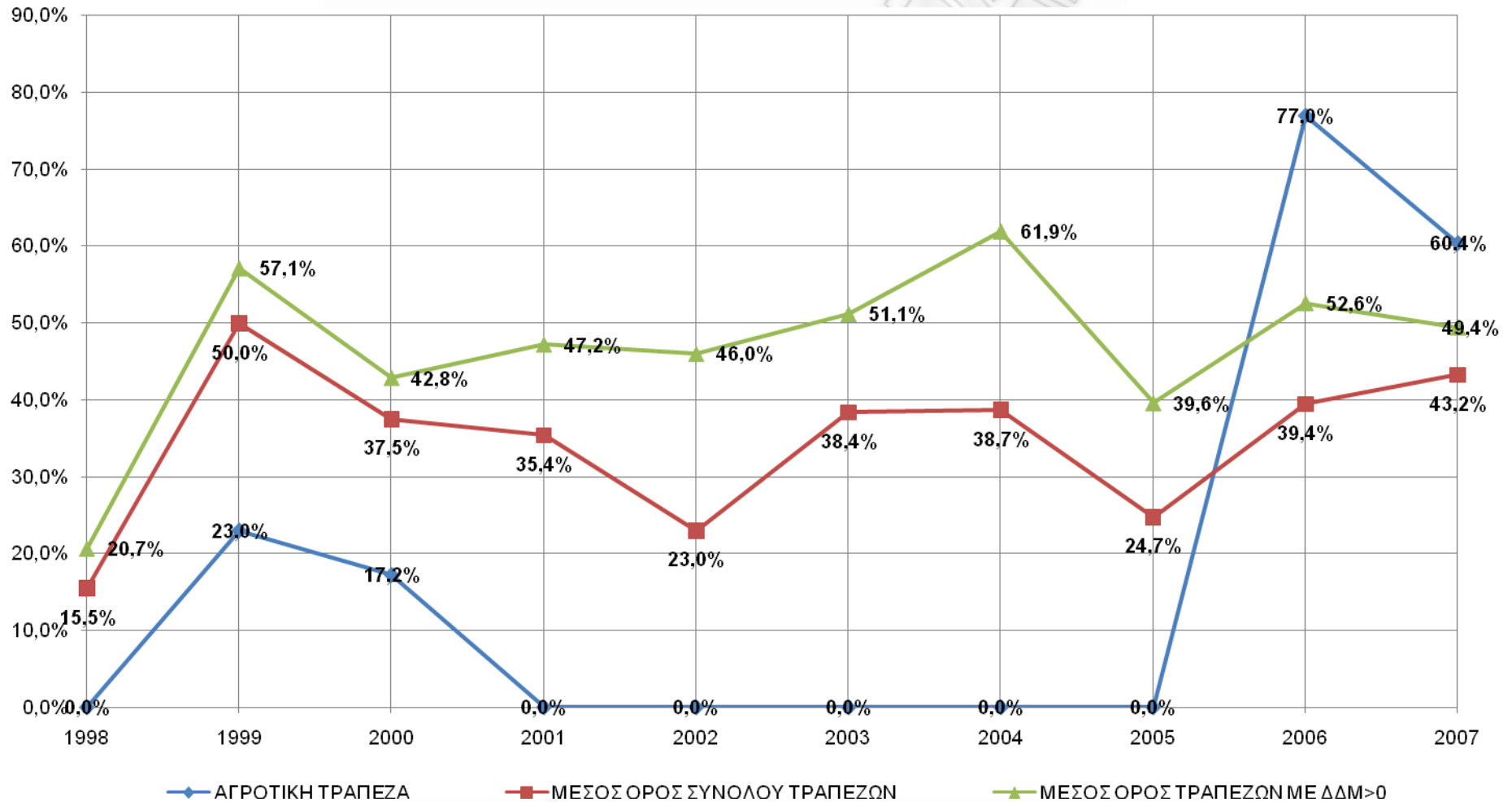
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 1. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερισματος Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ).



ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

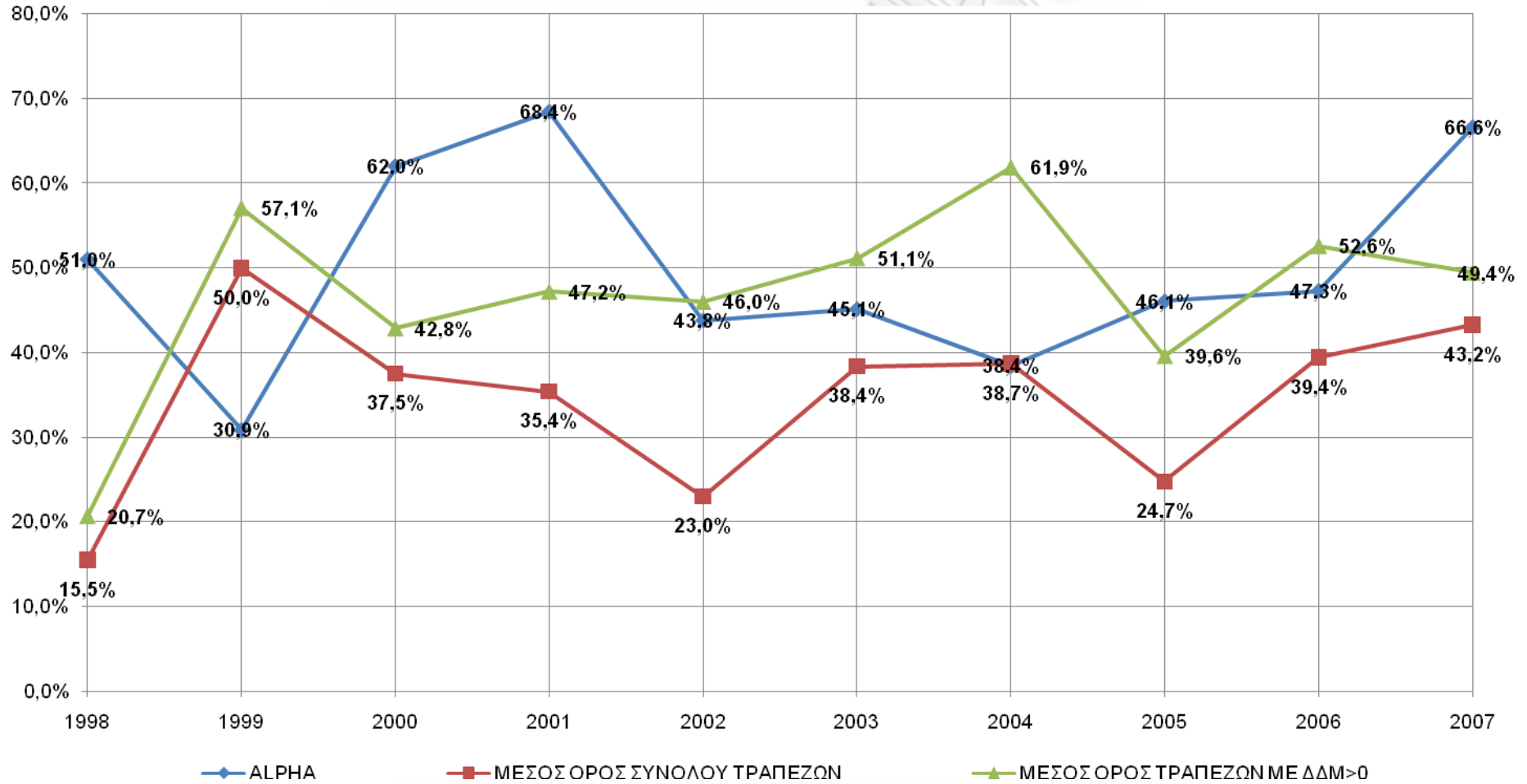
Εικόνα 2. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερισματος Αγροτικής Τράπεζας.





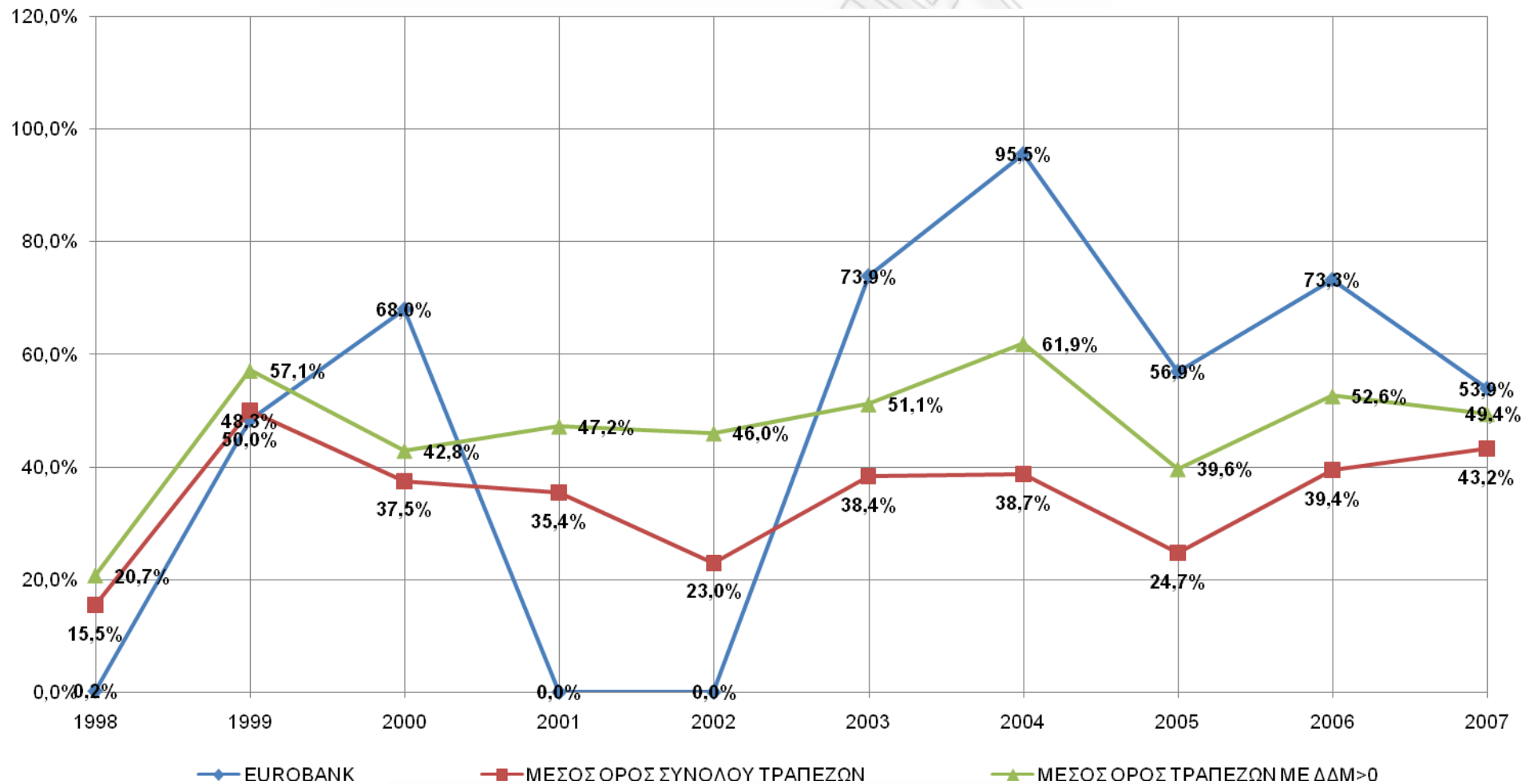
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 3. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερισματος Alpha Bank.



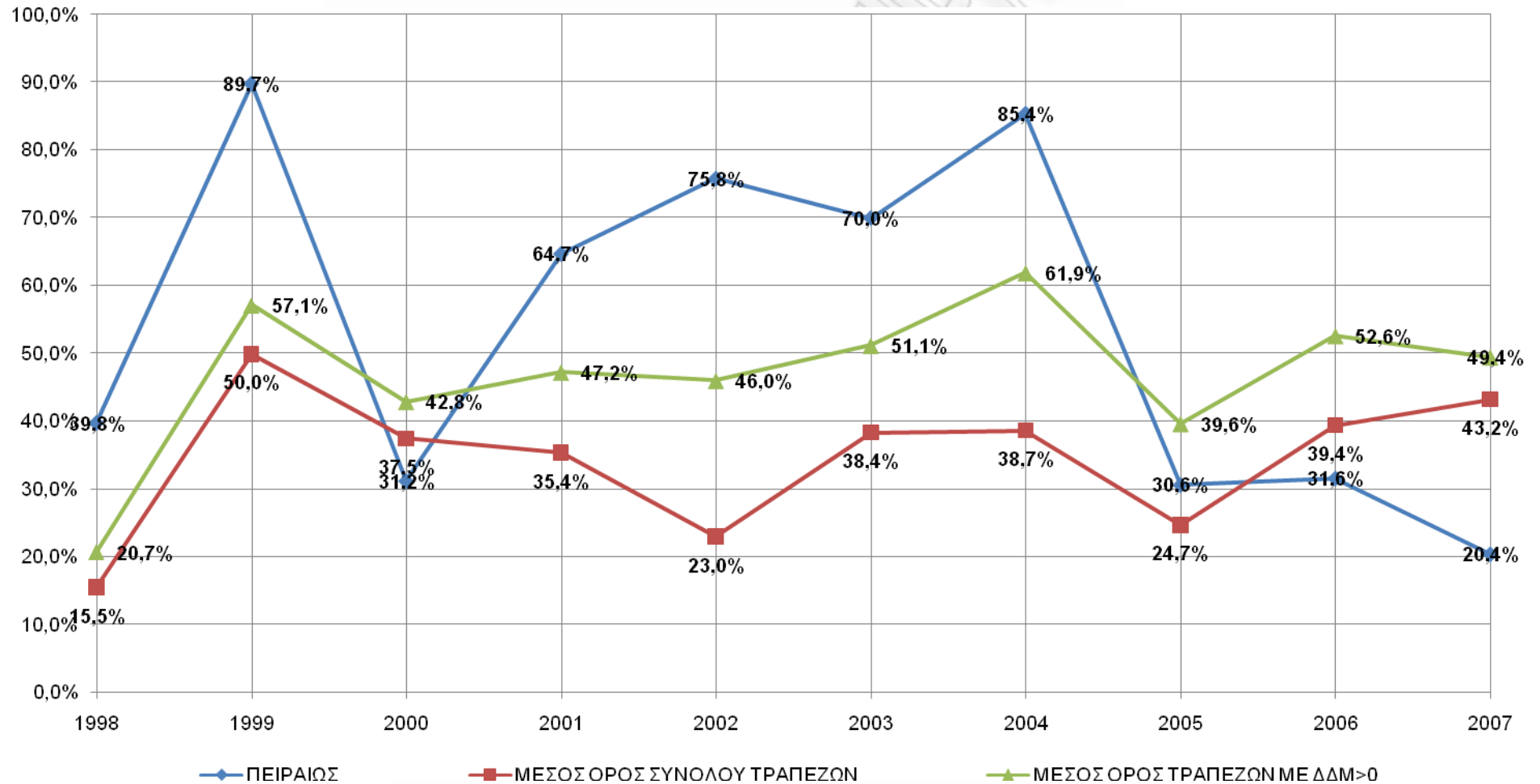
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 4. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερισματος Eurobank.



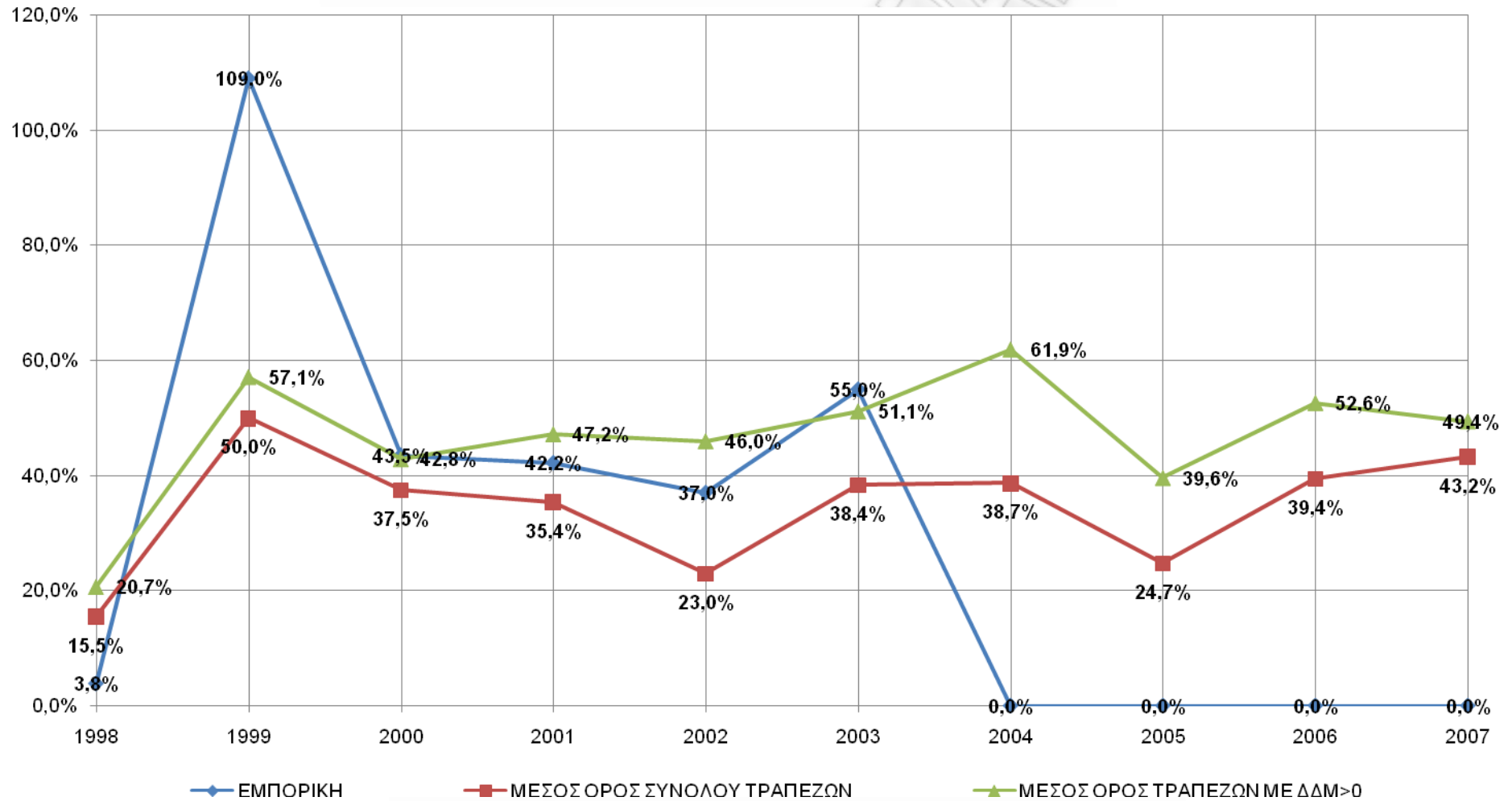
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 5. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερισματος Τράπεζας Πειραιώς.



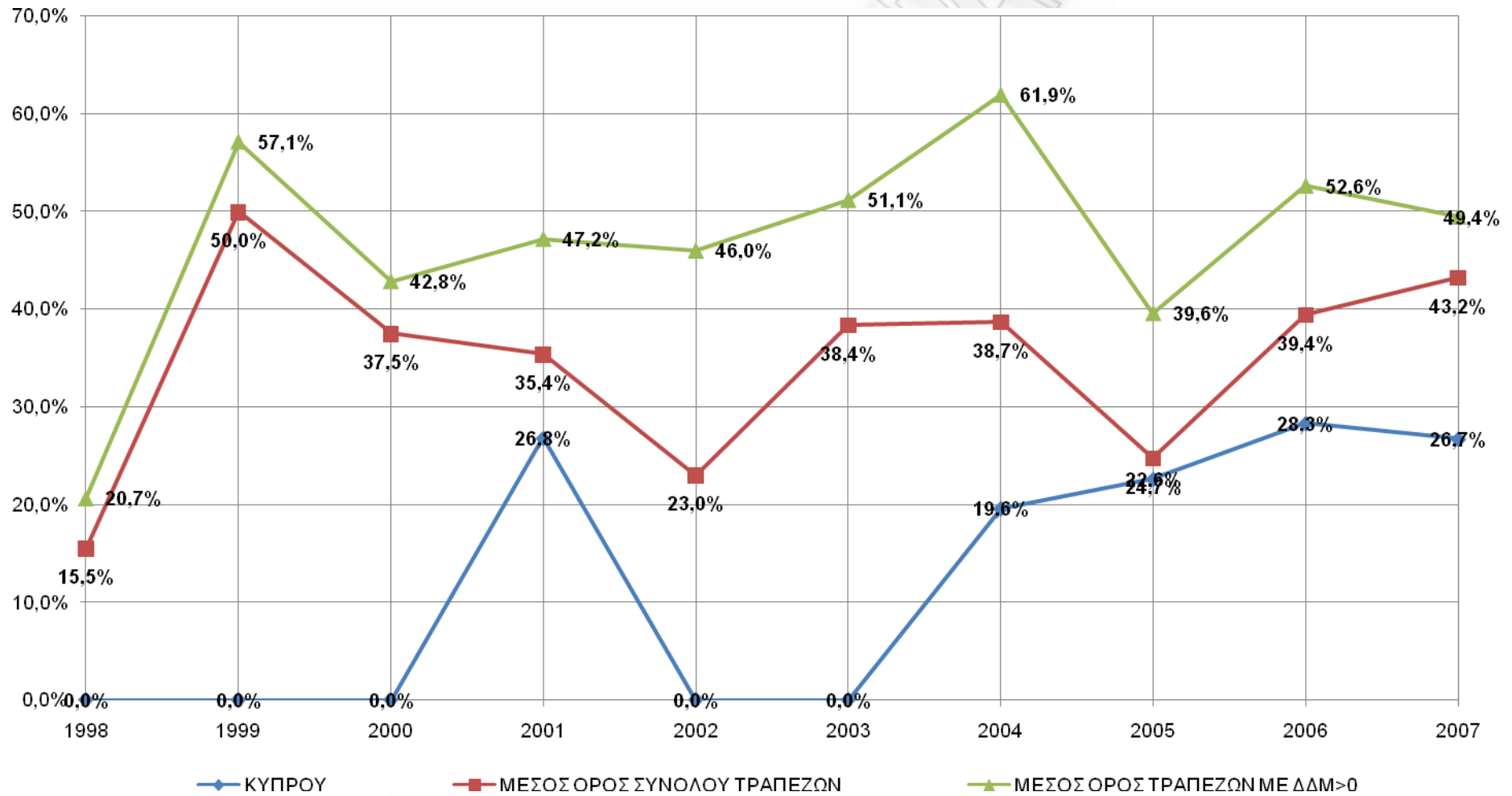
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 6. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερισματος Εμπορικής Τράπεζας.



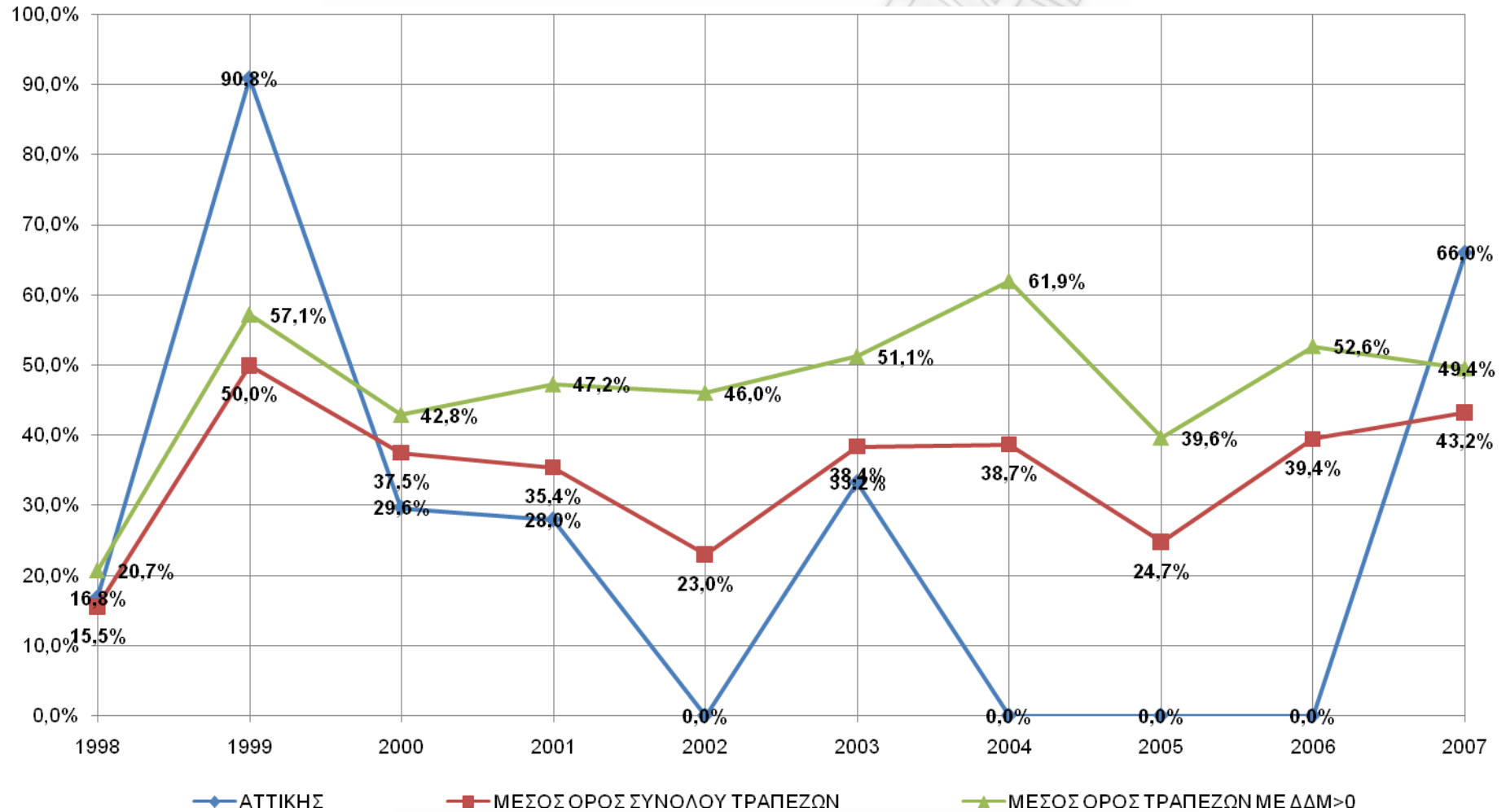
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 7. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερισματος Τράπεζας Κύπρου.



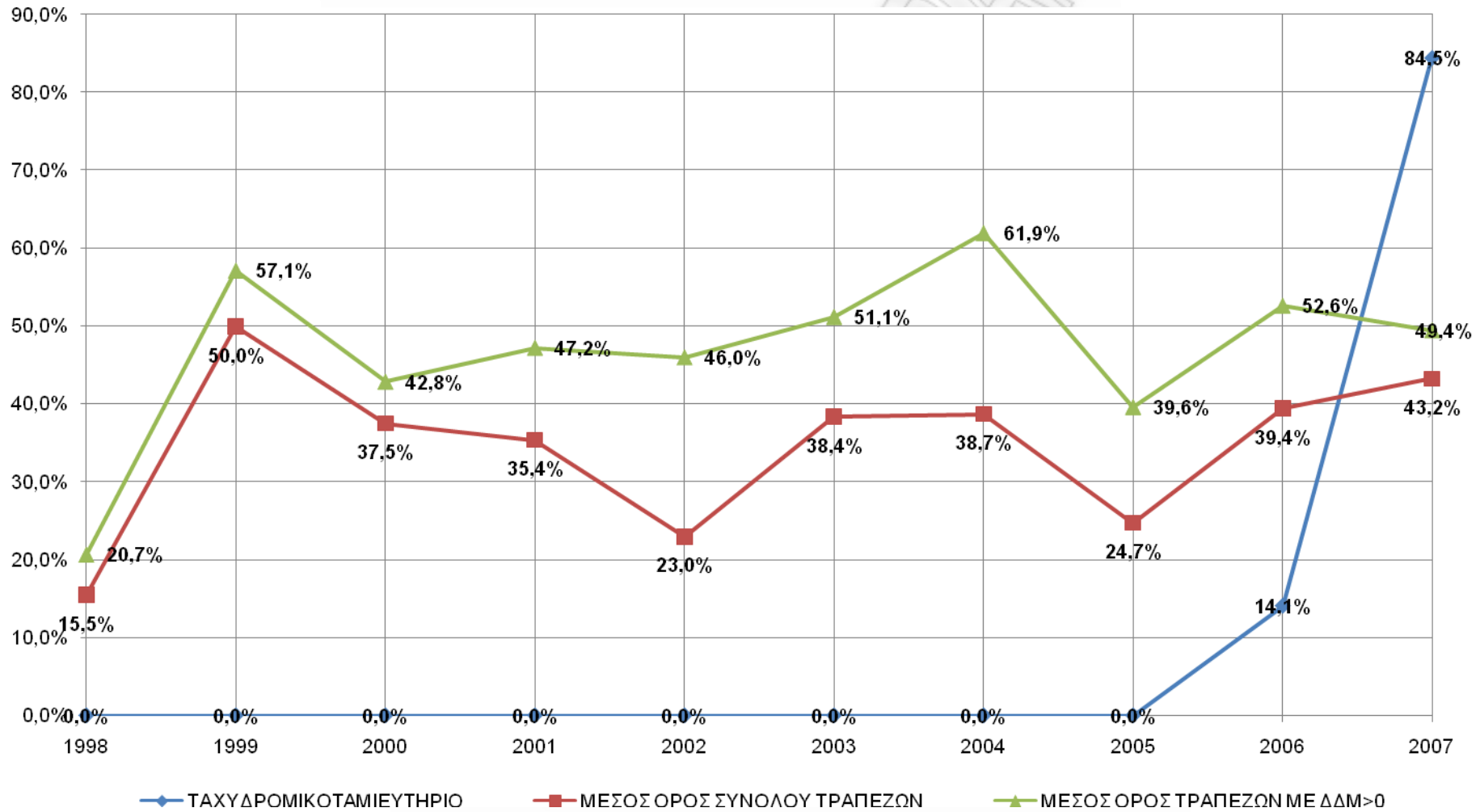
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
 - Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 8. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερισματος Τράπεζας Αττικής.



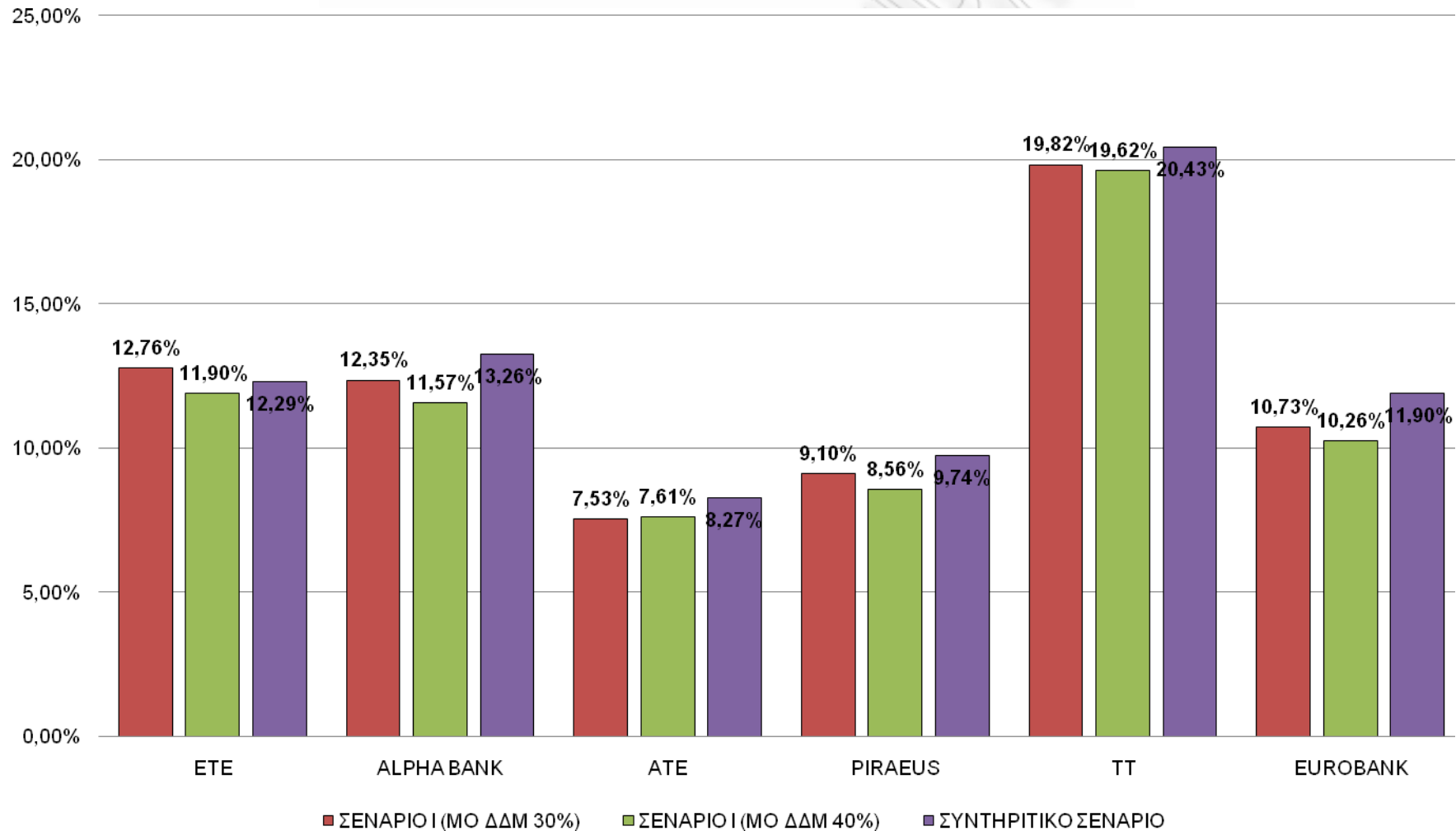
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 9. Γράφημα Δείκτη Διανομής Μερίσματος Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου.



ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

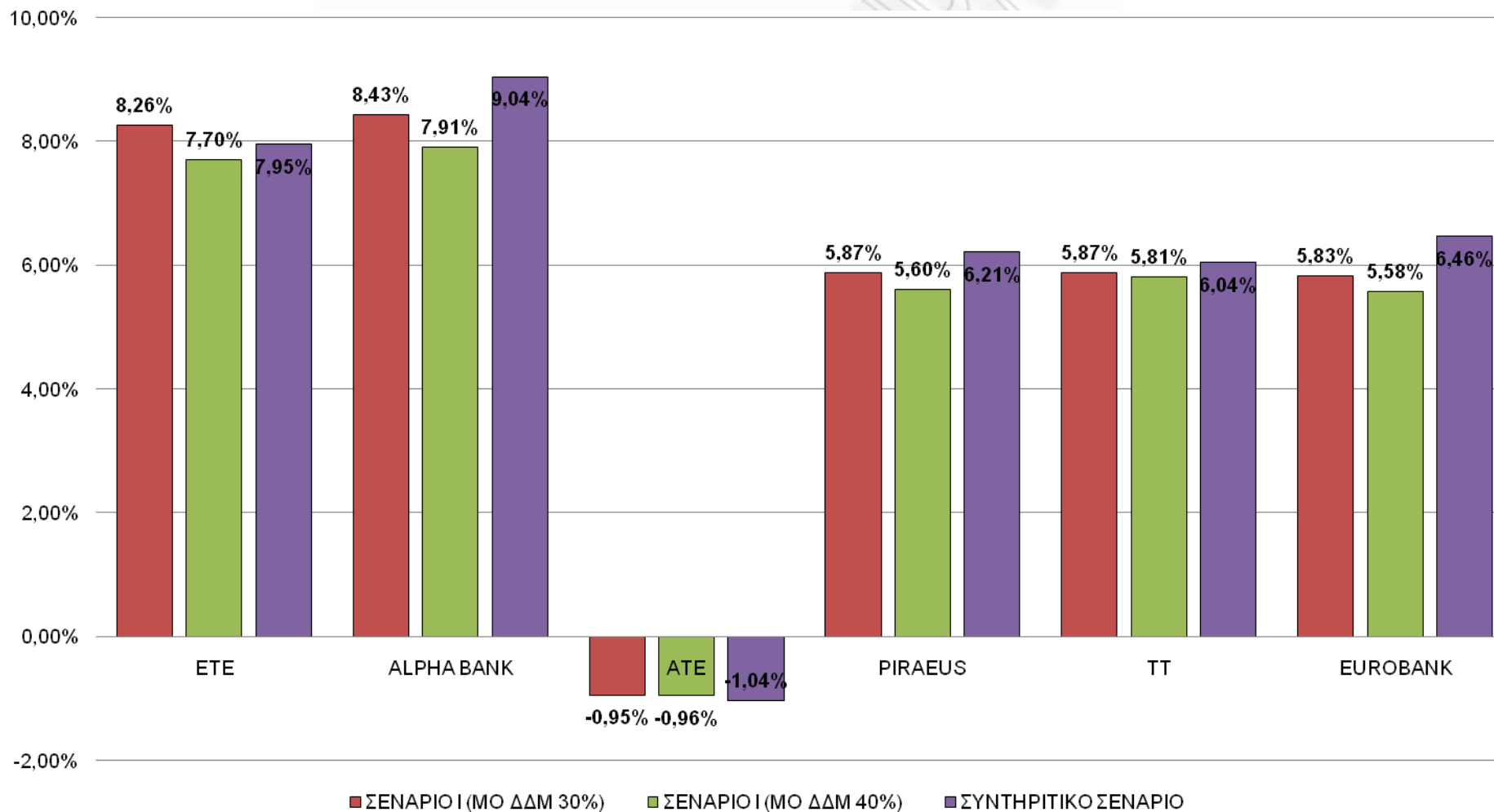
Εικόνα 10. Γράφημα Αναπροσαρμοσμένου Δείκτη Tier I Πρώτης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.





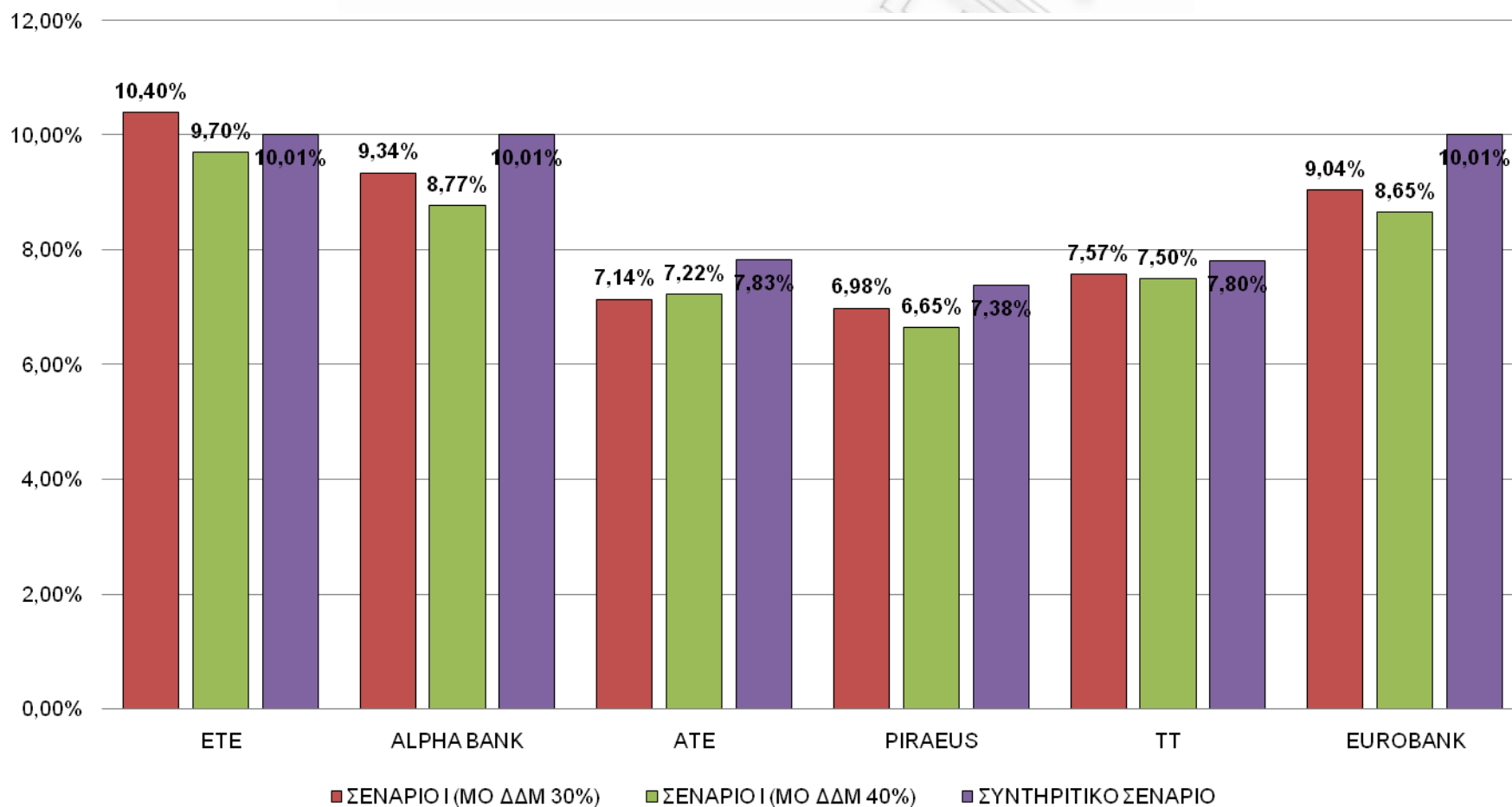
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
 - Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 11. Γράφημα Αναπροσαρμοσμένου Δείκτη Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης 2011-2012.



ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
- Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

Εικόνα 12. Γράφημα Αναπροσαρμοσμένου Δείκτη Tier I Δεύτερης Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Άσκησης με επιπλέον μέτρα 2011-2012.



ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
 - Πόσο επηρέασαν τα Ίδια Κεφάλαια τους και τον δείκτη Tier I Capital Ratio-

**Εικόνα 13.** Γράφημα Συσσωρευτικού Ποσού Εξοικονόμησης από αλλαγή μερισματικής πολιτικής για την περίοδο 1998-2007.

