

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### CNBC: Το μεγάλο τεστ των ελληνικών ιδιωτικοποιήσεων

Εκτενές ρεπορτάζ για το ελληνικό πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων φιλοξενεί το αμερικανικό δίκτυο CNBC, εστιάζοντας στις καθυστερήσεις, αλλά και στον κρίσιμο στόχο των επόμενων μηνών έως τη λήξη του προγράμματος.

Ειδικότερα, «η Ελλάδα βιάζεται να πουλήσει κρατική περιουσία, σε ένα από τα πιο κρίσιμα βήματα, που καλείται να κάνει η χώρα, καθώς οδεύει προς την έξοδο από το πρόγραμμα τον Αύγουστο» επισημαίνει το CNBC, υπενθυμίζοντας ότι οι ιδιωτικοποιήσεις είναι ένα από τα προαπαιτούμενα του προγράμματος, αλλά και κάνοντας εκτενή αναφορά στην πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στην οποία οι Βρυξέλλες κάνουν λόγο για μικτή εικόνα, με πρόοδο σε ορισμένες αποκρατικοποιήσεις και καθυστερήσεις σε άλλες.

Το 2017, θυμίζει το CNBC, τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις ανήλθαν στα 1,4 δισ. ευρώ και ήταν κατά 500 εκατ. ευρώ χαμηλότερα του στόχου, που είχε συμφωνηθεί με τους πιστωτές. Αυτή τη χρονιά, ωστόσο, η Αθήνα «τρέχει» να πετύχει το στόχο και αναφέρεται αναλυτικά τόσο στα βήματα, που έγιναν το τελευταίο διάστημα, όπως η πώληση του πλειοψηφικού πακέτου του ΔΕΣΦΑ όσο και σε αυτά, που μένουν να γίνουν έως το καλοκαίρι.

«Είμαστε στον Απρίλιο και το πρόγραμμα λήγει τον Αύγουστο, θα είναι κρίσιμο να δούμε εάν θα επιτευχθεί ο στόχος» σχολιάζει στο αμερικανικό δίκτυο η Δανάη Κυριακοπούλου, επικεφαλής οικονομολόγος στη δεξαμενή σκέψης OMFIF. Όπως σχολιάζει η οικονομολόγος «είναι πιθανό η κυβέρνηση να πετύχει το στόχο, αλλά πολλά θα εξαρτηθούν από το περιβάλλον στις αγορές, τις γεωπολιτικές εντάσεις, την απόδοση ρίσκου».

Τέλος, σύμφωνα με την κ. Κυριακοπούλου οι ιδιωτικοποιήσεις είναι πολύ σημαντικές για την ολοκλήρωση του προγράμματος, αλλά όχι το κύριο ζήτημα, που θα καθορίσει την καθαρή έξοδο.



### Επιστολή Μυτιληναίου-Παπαλεξόπουλου για το ενεργειακό κόστος στην Ελλάδα

Παρέμβαση για τα καυτά ζητήματα για το ενεργειακό της βιομηχανίας, παίρνουν για πρώτη φορά, δύο ισχυρά ονόματα της ελληνικής επιχειρηματικότητας, ο Ευάγγελος Μυτιληναίος (Ομιλος Μυτιληναίου) και ο Δημήτρης Παπαλεξόπουλος (TITAN) υπό την ιδιότητα των προέδρων της Επιτροπής Ενέργειας του ΣΕΒ, για την επίλυση τριών σημαντικών προβλημάτων της βιομηχανίας έντασης ενέργειας.

Συνέχεια...

Συγκεκριμένα, σε επιστολή τους προς τον υπουργό ενέργειας Γ. Σταθάκη, η οποία κοινοποιείται και στον αντιπρόεδρο της κυβέρνησης Γ. Δραγασάκη αλλά και τον πρόεδρο του ΛΑΓΗΕ Μ. Φιλίππου, κάνουν λόγο για σοβαρή διακινδύνευση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ενεργοβόρου βιομηχανίας κάνοντας αναφορά στα τρία σοβαρά ζητήματα που επηρεάζουν την ανταγωνιστικότητα της ενεργοβόρου βιομηχανίας και ειδικότερα στην αντιστάθμιση του κόστους των έμμεσων εκπομπών, στην ανάγκη πλήρους και άμεσης εφαρμογής των κατευθυντήριων γραμμών και στον κίνδυνο που δημιουργείται εξαιτίας της χρέωσης προμηθευτή.

#### Αντιστάθμιση

Για την αντιστάθμιση η επιστολή σημειώνει ότι λόγω στρεβλώσεων η βιομηχανία επιβαρύνεται με περισσότερα από 50 εκ. ευρώ πρόσθετο κόστος. Τι συμβαίνει; Η αποζημίωση που λαμβάνει η βιομηχανία υπολογίζεται με βάση τη μέση τιμή των δικαιωμάτων ρύπων της προηγούμενης χρονιάς, ενώ αντίθετα η ΔΕΗ στα τιμολόγια της χρεώνει το κόστος των ρύπων του προηγούμενου μήνα. Αυτό πρακτικά συνεπάγεται ένα τεράστιο χάσμα αφού η τιμή του 2017 ήταν 5,7 ευρώ ο τόνος όταν από τα τέλη Φεβρουαρίου μέχρι σήμερα οι τιμές κυμαίνονται στα επίπεδα των 13 έως 14 ευρώ ο τόνος.

Για το θέμα της αντιστάθμισης, λοιπόν οι πρόεδροι της Επιτροπής Ενέργειας του ΣΕΒ καλούν το υπουργείο σε συνεργασία με το ΛΑΓΗΕ να προχωρήσουν άμεσα στη λήψη μέτρων εξαντλώντας όλες τις δυνατότητες που παρέχει η ενωσιακή και εθνική νομοθεσία για την επιτακτική αντιμετώπιση του θέματος.

#### Κατευθυντήριες γραμμές

Εκτός της αντιστάθμισης οι κ. Μυτιληναίος και Παπαλεξόπουλος αναφέρονται στο θέμα του σχεδίου εφαρμογής των κατευθυντήριων γραμμών, και επισημαίνουν ότι παρά τις διαβεβαιώσεις ελλοχεύει οκαταλυτικός κίνδυνος να βρεθεί η ελληνική βιομηχανία εκτεθειμένη λόγω καθυστερημένης εφαρμογής του σχεδίου προσαρμογής, ιδίως εφόσον παρέλθουν οι προβλεπόμενες προθεσμίες. Ζητούν άμεση επίσημη ενημέρωση για το θέμα και δηλώνουν διατεθειμένοι να συνδράμουν στο έργο του ΥΠΕΝ με σκοπό την επίτευξη της διαδικασίας έγκρισης και υλοποίησης του σχεδίου προσαρμογής.

#### Χρέωση προμηθευτή

Τέλος για τη χρέωση προμηθευτή οι πρόεδροι της Επιτροπής Ενέργειας του ΣΕΒ τονίζουν ότι δημιουργεί σοβαρότατο ζήτημα για τη βιομηχανία. Όπως χαρακτηριστικά σημειώνουν στην επιστολή τους Ε. Μυτιληναίος και Δ. Παπαλεξόπουλος, «δεν αμφισβητείται η δυνητικά καταστροφική επίπτωση της χρέωσης προμηθευτή στα βιομηχανικά τιμολόγια: δεδομένου ότι η χρέωση αυτή εντάσσεται στο ανταγωνιστικό σκέλος ενέργειας του προμηθευτή, γεννάται σαφώς ο – εξ αυτής της μεθόδευσης – κίνδυνος καταστρατήγησης των κατευθυντήριων γραμμών της ΕΕ του 2014 συνεκτιμώντας μάλιστα το ήδη υποβληθέν από την Ελλάδα στην ΕΕ σχέδιο προσαρμογής σε αυτές».

Εδώ λοιπόν η Επιτροπή Ενέργειας του ΣΕΒ επισημαίνει τον κίνδυνο η ενεργοβόρος βιομηχανία να μην μπορεί να αποζημιωθεί για το κόστος των ΑΠΕ αφού προβλέπεται μόνο η αποζημίωση για τα ρυθμιζόμενα κόστη (Ειδικό Τέλος ΑΠΕ, νυν ΕΤΜΕΑΡ), και όχι για τα επιπλέον ανταγωνιστικά κόστη δηλαδή από τυχόν πρόσθετο κόστος που ενσωματώνεται στο ανταγωνιστικό κόστος (χρέωση) του προμηθευτή.

Στην επιστολή επισημαίνεται εξάλλου ότι η χρέωση, αποτέλεσε τροχοπέδη για την ανάπτυξη του ανταγωνισμού στην προμήθεια όπως διαπιστώθηκε και από ανεξάρτητη διεθνή μελέτη για λογαριασμό της ΡΑΕ ενώ τονίζεται ότι θα δημιουργηθεί ένα ακόμη ανυπέρβλητο πλήγμα στην ανταγωνιστικότητα της ενεργοβόρου βιομηχανίας και το ΥΠΕΝ οφείλει να μεριμνήσει εγκαίρως ώστε να το αποτρέψει, σημειώνεται στην επιστολή.

Οι πρόεδροι της Επιτροπής Ενέργειας του ΣΕΒ διατυπώνουν την εκτίμηση ότι οι συνθήκες ευνοούν ακόμη και την πλήρη και ολοσχερή κατάργηση της χρέωσης χωρίς μάλιστα να απαιτείται καμία αναπροσαρμογή στο ΕΤΜΕΑΡ, δεδομένου του σημαντικού προβλεπόμενου πλεονάσματος του ειδικού λογαριασμού ΑΠΕ του ΛΑΓΗΕ. Στην επιστολή γίνεται αναφορά στο θέμα της υποεκτίμησης των δεδομένων της αγοράς από το ΛΑΓΗΕ (τιμές ρύπων και οριακή τιμή του συστήματος) και τονίζεται ότι εάν αναθεωρηθούν σωστά τα στοιχεία τότε θα μπορεί να προχωρήσει η κατάργηση της χρέωσης όπως είχε συμφωνήσει η κυβέρνηση με τους θεσμούς.

Οι Έλληνες καταναλωτές (επιχειρήσεις και νοικοκυριά) έχουν επί δεκαετίες χρηματοδοτήσει (μέσω του ΕΤΜΕΑΡ, πρώην ειδικού τέλους ΑΠΕ) την ανάπτυξη της πράσινης ενέργειας στη χώρα, στο πλαίσιο της υλοποίησης του ευρωπαϊκού (και εθνικού) στόχου 20-20-20. Η συμμετοχή των ΑΠΕ και ΣΗΘΥΑ κατά προτεραιότητα και χωρίς τιμολογούμενες προσφορές στην προημερήσια αγορά είναι εθνική επιλογή συμβατή με την ευρωπαϊκή νομοθεσία και η θετική επίδραση αυτής στα επίπεδα της χονδρεμπορικής αγοράς είναι θεμιτό και επιθυμητό αποτέλεσμα, το οποίο καρπούνται εξάλλου οι (χονδρεμπορικές και κατ'επέκταση λιανικές) αγορές ηλεκτρισμού παγκοσμίως, καταλήγει η επιστολή των δύο προέδρων της Επιτροπής Ενέργειας του ΣΕΒ.



## Αισιοδοξία Αθανασίου για την επένδυση στο Ελληνικό: Μάλλον του χρόνου θα δείχνουμε εικόνες εργασιών

Την αισιοδοξία του ότι μέχρι το 2019 θα έχουν ξεκινήσει οι εργασίες στο χώρο του πρώην αεροδρομίου στο Ελληνικό εμφανίστηκε ο διευθύνων σύμβουλος της Lamda Development, Οδυσσέας Αθανασίου μιλώντας στο επενδυτικό συνέδριο του ΣΕΒ.

Ο διευθύνων σύμβουλος της Lamda Development αναφέρθηκε στο ιστορικό της επένδυσης στο Ελληνικό, θυμίζοντας ότι το αεροδρόμιο έκλεισε το 2001, ο διαγωνισμός προκηρύχθηκε το 2011 και το Προεδρικό Διάταγμα με το οποίο εγκρίθηκε το επενδυτικό σχέδιο, ύψους 8 δισ. ευρώ δημοσιεύθηκε τον Μάρτιο του 2018.

Στα «μαθήματα» που όπως είπε εξήχθησαν από το project περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων η ανάγκη για διαφάνεια, φιλικό επενδυτικό περιβάλλον, συνεργασία με τις κρατικές αρχές, τήρηση των χρονοδιαγραμμάτων και ισχυρή πολιτική βούληση σε όλο το φάσμα.

«Παλαιότερα δείχναμε εικόνες εγκατάλειψης του χώρου. Μάλλον του χρόνου θα δείχνουμε εικόνες εργασιών στο Ελληνικό», σημείωσε ο κ. Αθανασίου κατά την διάρκεια της ομιλίας του για τα διδάγματα από την αποκρατικοποίηση του Ελληνικού.

«Πολύ βασικό δίδαγμα είναι η πελατοκεντρικότητα. Να ακούς το τι θέλει ο άλλος. Έτσι γλυτώνεις χρόνο και δεν βρίσκεσαι προ εκπλήξεων», τόνισε ο επικεφαλής της Lamda Development.

Μιλώντας για τις προϋποθέσεις υλοποίησης τόσο μεγάλων έργων όσο το Ελληνικό ο κ. Αθανασίου υπογράμμισε πως πέρα από την πολιτική βούληση χρειάζεται ένας κεντρικός συντονισμός και τήρηση των χρονοδιαγραμμάτων.



## Citi: Νέες τιμές-στόχοι για τις ελληνικές τράπεζες

Υψηλότερες τιμές-στόχους για τις ελληνικές τράπεζες, πλην της μετοχής της Εθνικής, θέτει η Citi σε έκθεσή της για τον κλάδο.

Ο οίκος διατηρεί σύσταση «buy» για τον τίτλο της Alpha Bank, ανεβάζοντας την τιμή-στόχο στα 2,68 από 2,16 ευρώ, ενώ διατηρεί «neutral» για τις μετοχές των τριών συστημικών τραπεζών.

Ειδικότερα για την Τράπεζα Πειραιώς, θέτει νέο στόχο τα 3,99 από 3,10 ευρώ, για τη Eurobank ανεβάζει το στόχο στα 1,17 από 0,80 ευρώ ενώ για την Εθνική μειώνει οριακά την τιμή-στόχο στα 0,32 από 0,33 ευρώ.

Συνέχεια...

Company	Ticker	Currency	Price	Date & Time	Rating		Target Price		Div Yld (%)	ETR (%)	Last Rpt Year	Current Fiscal Year		Next Fis
					Old	New	Old	New				EPS	EP	
Alpha Bank	ACBr.AT	€	2.14	20 Apr 17:20	1H	1H	2.16	2.68	0.0	25.2	Dec-17	0.21	0.14	0.29
Piraeus Bank	BOPr.AT	€	3.17	20 Apr 17:20	2H	2H	3.10	3.99	0.0	25.9	Dec-17	0.41	0.04	0.58
Eurobank	EURBr.AT	€	0.98	20 Apr 17:20	2H	2H	0.80	1.17	0.0	19.4	Dec-17	0.11	0.07	0.15
National Bank of Greece	NBGr.AT	€	0.32	20 Apr 17:20	2H	2H	0.33	0.32	0.0	0.0	Dec-17	0.03	0.02	0.04

1 = Buy, 2 = Neutral, 3 = Sell, H = High Risk

Source: Citi Research

## To stress test

Όπως αναφέρει ο οίκος, τα αποτελέσματα του stress test αναμένεται να ανακοινωθούν στις 4-5 Μαΐου, με δημοσιεύματα να αναφέρουν ότι και οι τέσσερις έχουν επαρκή κεφάλαια ακόμη και στο δυσμενές σενάριο.

Η Citi συμφωνεί για το αποτέλεσμα του τεστ αντοχής, δεδομένης της ισχυρή κεφαλαιακής θέσης των τραπεζών, της βελτιωμένης κάλυψης με προβλέψεις μετά το IFRS 9 και των ηπιότερων μακροοικονομικών υποθέσεων σε σχέση με την άσκηση του 2015.

Figure 10. Greek Banks - Capital Buffers Above SREP CET1 Requirements

	FL CET1, 4Q17	Total CAR, 4Q17	CET1 IFRS9 adj.*	Total CAR IFRS9 adj.*	2018 SREP		Capital buffer				2015 Stress Test		
					CET1	Total capital	CET1	in €	Total capital	in €	AQR adj.	Baseline	Ad
NBG	16.7%	16.7%	15.5%	15.5%	9.375%	12.875%	6.2%	2.3	2.7%	1.0	-3.5%	-1.3%	
Piraeus	14.8%	14.8%	13.8%	13.8%	10.125%	13.625%	3.7%	1.8	0.2%	0.1	-5.4%	-0.3%	
Alpha	18.3%	18.4%	17.7%	17.7%	9.375%	12.875%	8.3%	4.1	4.8%	2.4	-3.1%	-0.7%	
Eurobank	15.3%	17.9%	14.4%	17.0%	9.375%	12.875%	5.1%	1.9	4.2%	1.6	-5.2%	0.0%	
Average	16.3%	16.9%	15.4%	16.0%	9.6%	13.1%	5.8%	2.5	3.0%	1.3	-4.3%	-0.6%	

Source: ECB, Company Reports and Citi Research Estimates. \* 3yr phased-in impact of IFRS 9 over the stress test horizon

## Η μείωση των NPEs

Οι τέσσερις ελληνικές τράπεζες πέτυχαν μείωση των NPEs κατά 8,6 δισ. ευρώ το 2017, υπεραποδίδοντας έναντι των στόχων κατά 0,1-0,8 δισ. έκαστη. Το 2018-9 οι διοικήσεις των τραπεζών καλούνται να ενισχύσουν τις προσπάθειές τους, μειώνοντας τα NPEs κατά 12,9 και 16,4 δισ. αντίστοιχα.

Ο οίκος σημειώνει ότι ο συνδυασμός του αυξημένου κόστους ρίσκου του 2017, του ρίσκου εκτέλεσης σε σχέση με τους πιο δύσκολους στόχους μείωσης των NPEs το 2018-9 και του μακροοικονομικού ρίσκου τον καθιστά πιο προσεκτικό όσον αφορά στην εικόνα διαμόρφωσης νέων προβλέψεων.

## Οι αποτιμήσεις

Η Citi μειώνει τις εκτιμήσεις της για τα κέρδη των ελληνικών τραπεζών κατά 47% φέτος και κατά 29% για το 2019. Ωστόσο, το ρολάρισμα του μοντέλου της οδηγεί σε υψηλότερες τιμές-στόχους για τις μετοχές, πλην της Εθνικής καθώς συμπεριλαμβάνει μεγαλύτερη επίπτωση από την εφαρμογή του IFRS 9 σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις της.

Ο οίκος παραμένει neutral για τον κλάδο καθώς εκτιμά ότι οι προσπάθειες μείωσης των NPEs θα πλήξουν την κερδοφορία των τραπεζών, με ρίσκα εκτέλεσης τόσο σε οργανικές όσο και σε μη-οργανικές στρατηγικές. Θέτει σύσταση "buy" για τον τίτλο της Alpha Bank λόγω της ισχυρότερης ικανότητάς της να απορροφά τα ρίσκα, λόγω του υψηλότερου δείκτη βασικών εποπτικών κεφαλαίων CET1 και της ανώτερης ποιότητας κεφαλαίων.

**Do rising interest rates impact stock market returns? This chart shows periods of rising rates vs. how the S&P 500 performed.**

Rate Trough	Rate Peak	Starting Yield	Ending Yield	S&P 500 Performance
Dec 1962	Nov 1966	3.8%	5.2%	46.9%
Mar 1967	Nov 1970	4.5%	8.1%	-1.9%
Mar 1971	July 1971	5.4%	6.9%	-0.2%
Dec 1971	Sep 1975	5.9%	8.4%	2.6%
Dec 1976	Feb 1980	6.8%	13.2%	31.4%
Jun 1980	Aug 1981	9.8%	15.3%	17.2%
Apr 1983	Jun 1984	10.3%	13.8%	6.0%
Dec 1986	Sep 1987	7.1%	9.5%	32.4%
Feb 1988	Mar 1989	8.2%	9.4%	19.9%
Nov 1989	Apr 1990	7.8%	9.0%	-1.2%
Oct 1993	Nov 1994	5.4%	7.9%	2.2%
Dec 1995	Jun 1996	5.6%	6.9%	12.2%
Oct 1998	Jan 2000	4.6%	6.7%	39.4%
May 2003	Jun 2006	3.4%	5.2%	46.7%
Dec 2008	Mar 2010	2.2%	3.8%	34.7%
Jul 2012	Dec 2013	1.5%	3.0%	40.3%
Jul 2016	Jan 2018	1.5%	2.7%	38.8%

10 Year Treasury Yields Using Month End Data from the Federal Reserve

Chart statistics compiled by Ben Carlson