

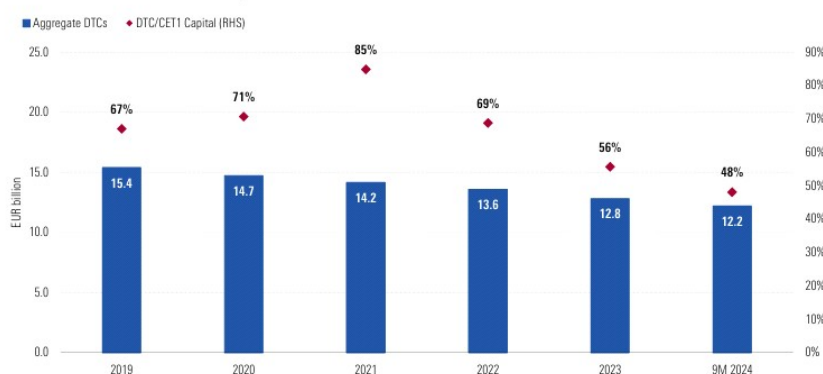
Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Morningstar DBRS: Θετική για την ταχύτερη απόσβεση των DTCs

Θετική εξέλιξη για την πιστοληπτική ικανότητα των ελληνικών τραπεζών χαρακτηρίζει η Morningstar DBRS την επιτάχυνση της απόσβεσης του αναβαλλόμενου φόρου (DTC), καθώς όπως εξηγεί ο οίκος αξιολόγησης, αυτό θα επιτρέψει τη βελτίωση της ποιότητας των κεφαλαίων των τραπεζών και θα ενισχύσει τις στρατηγικές επιλογές τους για την αξιοποίηση των κεφαλαίων.

«Η άποψή μας είναι ότι οι τράπεζες θα μπορέσουν να απορροφήσουν τον αντίκτυπο από την γρηγορότερη απόσβεση, υπό την υπόθεση ότι η κερδοφορία και η οργανική παραγωγή κεφαλαίων θα παραμείνουν επαρκείς σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, κάτι το οποίο περιμένουμε σε αυτή τη φάση», σημειώνει ο αναλυτής του οίκου, Andrea Costanzo.

Exhibit 1 DTCs as % of CET1 Capital



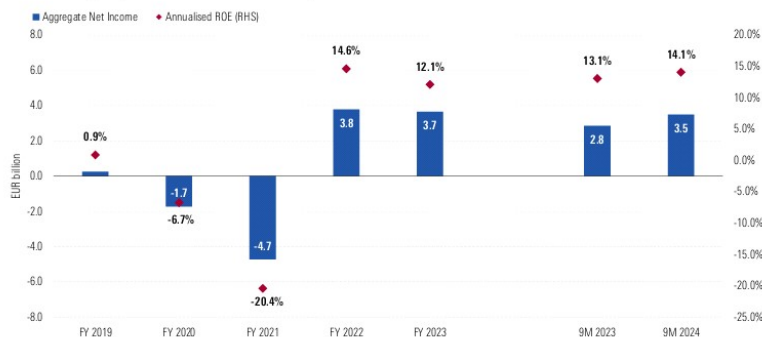
Source: Morningstar DBRS, company documents.

Υπενθυμίζεται ότι οι ελληνικές τράπεζες συσώρευσαν DTCs λόγω των ζημιών που προέκυψαν από την ελληνική κρίση χρέους το 2009. Τα DTCs των συστημικών τραπεζών ανέρχονταν στα τέλη Σεπτεμβρίου στα 12,2 δισ. ευρώ, από 15,4 δισ. στα τέλη του 2019, σημειώνει η Morningstar DBRS.

Τα DTCs υπολογίζονται στην κεφαλαιακή δομή των ελληνικών τραπεζών και αποτελούν περίπου το 48% του CET1 κεφαλαίου τους, κατά μέσο όρο. Όμως, όπως τονίζει ο οίκος, τα DTCs θεωρούνται μια πιο αδύναμη μορφή κεφαλαίου, κάτι που λαμβάνει υπόψη του στις αξιολογήσεις του για τον κλάδο.

Μέχρι στιγμής, οι τράπεζες ακολουθούσαν ένα γραμμικό σχέδιο απόσβεσης των DTCs, ανεξάρτητα από την εξέλιξη της κερδοφορίας τους, με αποτέλεσμα ο αναβαλλόμενος φόρος να μειώνεται από 4% έως 6% ετησίως, από το 2019.

Exhibit 2 Aggregate Net Income and Average Annualised ROE



Source: Morningstar DBRS, company documents.

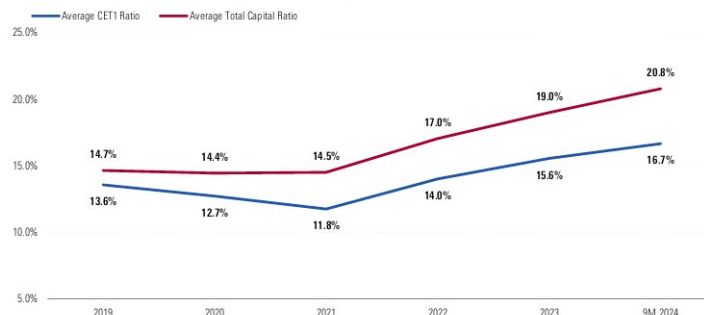
Συνέχεια....

Ωστόσο, όπως ανακοίνωσαν οι τράπεζες μαζί με την δημοσιοποίηση των αποτελεσμάτων τους για το τρίτο τρίμηνο, σκοπεύουν να επιταχύνουν τις αποσβέσεις, από το 2025, με στόχο να έχουν αποσβέσει πλήρως τα DTCs το αργότερο έως το 2034. Όπως σημειώνει η Morningstar DBRS, το νέο αυτό χρονοδιάγραμμα είναι πολύ γρηγορότερο από το προηγούμενο, που προέβλεπε πλήρη απόσβεση το 2041. Αυτό θα επιτρέψει στις τράπεζες να αυξήσουν τις διανομές κεφαλαίου τους πιο κοντά στον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Η άποψη του οίκου είναι ότι οι τράπεζες θα μπορέσουν να απορροφήσουν την επίδραση της γρηγορότερης απόσβεσης των DTCs, αφού η οργανική παραγωγή κεφαλαίου τους έχει αποκατασταθεί.

Στο 9μηνο του 2024, οι συστημικές τράπεζες εμφάνιζαν συνολικά καθαρά κέρδη 3,5 δισ. ευρώ, αυξημένα κατά 23% σε ετήσια βάση. Η ετησιοποιημένη απόδοση κεφαλαίου ήταν 14%, από 13% το ίδιο διάστημα του 2023.

Exhibit 3 Average CET1 and Total Capital Ratios (Fully Loaded)



Source: Morningstar DBRS, company documents.

Η Morningstar DBRS εκτιμά ότι μέρος της βελτίωσης των αποτελεσμάτων θα αντισταθμιστεί από την συμπίεση των εσόδων από τόκους, καθώς μειώνονται τα επιτόκια, καθώς και από τα υψηλότερα λειτουργικά έξοδα και ενδεχομένως τις αυξημένες ζημιές από δάνεια.

Πάντως, οι πιέσεις στα έσοδα από τόκους μπορεί να αντισταθμιστούν από τις στρατηγικές hedging, ενώ την ίδια στιγμή, οι αναλυτές σημειώνουν ότι η αύξηση των δανείων είναι ισχυρότερη στην Ελλάδα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. «Κατά την άποψή μας, οι πρωτοβουλίες για τη διαφοροποίηση του μείγματος εσόδων προς υψηλότερα έσοδα από προμήθειες, σε συνδυασμό με τη συνεχή πειθαρχία του κόστους θα παραμείνουν τα σημεία-κλειδιά για τη στήριξη της κερδοφορίας σε περιβάλλον χαμηλότερων επιτοκίων», αναφέρει ο οίκος.

Και επισημαίνει ότι η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών ενισχύθηκε στο 9μηνο του 2023, παρά τη διανομή μερισμάτων και τις σημαντικές νέες εκταμιεύσεις δανείων. Ο μέσος δείκτης CET1 ήταν 16,7%, από 15,6% στα τέλη του 2023. Αυτό μεταφράζεται σε μέσο «μαξιλάρι» 670 μονάδων βάσης πάνω από την ελάχιστη απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια.



Goldman Sachs: Ξεχώρισαν οι ελληνικές τράπεζες στο συνέδριο στο Λονδίνο – Τι ζήτησαν οι επενδυτές

Στο επίκεντρο των συζητήσεων κατά το συνέδριο της Goldman Sachs βρέθηκαν οι ελληνικές τράπεζες. Το συνέδριο πραγματοποιήθηκε στο Λονδίνο στις 18 και 19 Νοεμβρίου 2024, για τον ευρύτερο κλάδο της περιοχής της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής (CEEMEA).

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το report – συμπεράσματα της Goldman Sachs, οι τράπεζες με σχετικά χαμηλότερες απόλυτες αποτιμήσεις (π.χ. Πειραιώς και Alpha) συζητήθηκαν συχνότερα στις επενδυτικές συναντήσεις.

Επίσης, η αναβάθμιση της μεσοπρόθεσμης καθοδήγησης για την περίοδο 2025-2026 από αρκετές τράπεζες, αλλά και οι νέες εκτιμήσεις με βάση το σενάριο χαμηλότερων από το αναμενόμενο επιτοκίων της ΕΚΤ ήταν μεταξύ των βασικών θεμάτων συζήτησης με τους επενδυτές.

Goldman Sachs: Κριτήρια τα DTC και η ευαισθησία επιτοκίων

Σύμφωνα με την Goldman Sachs, οι επενδυτές εστίασαν πολύ στο ζήτημα της αναβαλλόμενης φορολογίας, αναμένοντας ότι η ανακοινωθείσα επιταχυνόμενη απόσβεση των DTC θα βοηθήσει τις ελληνικές τράπεζες να αυξήσουν ταχύτερα τους δείκτες πληρωμής μερισμάτων (η αναθεωρημένη καθοδήγηση ορισμένων τραπεζών μετά το 3ο τρίμηνο του 2024 συνεπάγεται πληρωμή 50% ήδη από τα κέρδη του 2025).

Σε αυτό το πλαίσιο, διαπιστώθηκε ότι οι επενδυτές διαφοροποιούν τις θέσεις τους στις ελληνικές τράπεζες κυρίως με βάση (1) την ευαισθησία του επιτοκιακού περιθωρίου (NIM) στις μειώσεις επιτοκίων, (2) την ομαλοποιημένη οργανική παραγωγή κεφαλαίου μεσοπρόθεσμα και (3) τις προτεραιότητες κατανομής κεφαλαίων.

Σύμφωνα με το report – συμπεράσματα της Goldman Sachs, οι τράπεζες με σχετικά χαμηλότερες απόλυτες αποτιμήσεις (π.χ. Πειραιώς και Alpha) συζητήθηκαν συχνότερα στις επενδυτικές συναντήσεις.

Η συνολική εικόνα

Υπενθυμίζεται εδώ ότι στις 22 Οκτωβρίου, η Goldman Sachs είχε προχωρήσει σε μια μικρή καθοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων για την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών, μετά και τη νέα μείωση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 17 Οκτωβρίου.

Η νέα πρόβλεψη της Goldman Sachs συνεπάγεται τώρα το επιτόκιο της ΕΚΤ στο τέλος του έτους 2024, του 2025 και του 2026 θα κινηθεί στο 3%, στο 2% και στο 2% (έναντι της προηγούμενης πρόβλεψης για 3,25%/2,25%/2,25% αντίστοιχα). Αυτή η αναθεώρηση μεταφράζεται σε 0%/-5%/-2%/-1% μέση αναθεώρηση στα επιτοκιακά έσοδα (NII) τα τέσσερα έτη έως το 2027 και 0%/-6%/-3%/-1% αναθεώρηση στα κέρδη ανά μετοχή (EPS) την ίδια περίοδο.

Εξαγορές και συγχωνεύσεις: Τα deals ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και ΔΕΗ στο top 10 της Κεντρικής και ΝΑ Ευρώπης

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στην EMEA (Ευρώπη, Μέση Ανατολή, Αφρική) ήταν σχετικά υποτονική το τρίτο τρίμηνο μετά από μια περίοδο ανάπτυξης το πρώτο εξάμηνο, αν και η δραστηριότητα σταθεροποιήθηκε και η αισιοδοξία παραμένει. Στην πραγματικότητα, μέχρι στιγμής φέτος, οι αγοραστές ξοδεύουν περισσότερα, αυξάνουν τα μέσα μεγέθη των συμφωνιών και η συνολική αξία της συμφωνίας βρίσκεται σε καλό δρόμο για να ξεπεράσει το 2023.

Σύμφωνα με την τελευταία έρευνα της Dataside σε συνεργασία με τη Mergermarket «Deal Drivers: EMEA Q3 2024» το μεγαλύτερο μέρος των deals αφορούσαν την τεχνολογία, τα μέσα και τις τηλεπικοινωνίες (TMT), με 361 ανάλογα stories να αντιστοιχούν στο 18% όλων των αναφορών πιθανών συμφωνιών σε όλο το φάσμα των τομέων.

Οι περιοχές CEE & SEE και η Ελλάδα

Όπως σχολιάζει και ο Ο.Τ., κάτω από τη σκιά του πολέμου στην Ουκρανία, η έκθεση περιγράφει την εικόνα που έχει διαμορφωθεί στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και Νοτιοανατολική Ευρώπη (CEE & SEE), προτάσσοντας την περίπτωση της Πολωνίας.

Οι συντάκτες τονίζουν ότι το τοπίο συγχωνεύσεων και εξαγορών σε όλη την τεράστια και ποικίλη υποπεριοχή ΚΑΕ & ΝΑΕ παραμένει συγκρατημένο. Ο όγκος των συναλλαγών το τρίτο τρίμηνο αυξήθηκε κατά 4,4% σε ετήσια βάση σε 306 συναλλαγές, αν και συρρικνώθηκε κατά 20,7% σε σύγκριση με το δεύτερο τρίμηνο.

Ωστόσο, η συνολική αξία της συμφωνίας είναι το πραγματικά μελανό σημείο, με πτώση κατά 52,2% σε ετήσια βάση στα 8,2 δισ. ευρώ —χαμηλό πολλών ετών—

και μειωμένο κατά 54,9% σε τρίμηνο.

Τα πρόσφατα deals με επικεφαλής τους Πολωνούς αγοραστές δεν ανταποκρίνονται στις οικονομικές προσδοκίες της χώρας. Οι αγοραστές από την Πολωνία ήταν υπεύθυνοι για λίγο περισσότερες από μία στις 10 συμφωνίες σε χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, αλλά φεν περιλαμβάνονται μεταξύ των πέντε κορυφαίων συμφωνιών προσφερόντων ανά αξία.

CEE & SEE top sectors by value – Q3 2024	€(m)
Construction	3,416
Energy, mining & utilities	1,534
TMT	1,031
Consumer	886
Financial services	336
CEE & SEE top sectors by volume – Q3 2024	Deal count
TMT	58
Industrials & chemicals	43
Energy, mining & utilities	40
Business services	37
Consumer	27
CEE & SEE top bidders by value – Q3 2024	€(m)
Greece	4,398
United Kingdom	721
Russia	613
Ireland (Republic)	548
Italy	370
CEE & SEE top bidders by volume – Q3 2024	Deal count
Russia	58
Poland	35
United Kingdom	18
USA	17
Lithuania	15

Με βάση τη μέτρηση αυτή οι Έλληνες κατέλαβαν την πρώτη θέση, με συναλλαγές συνολικού ύψους 4,4 δισ. ευρώ, ή πάνω από το ήμισυ της αγοράς το τρίτο τρίμηνο.

Εξαγορές και συγχωνεύσεις και η πρωτιά της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ

Οι ισχυρές επιδόσεις του κατασκευαστικού κλάδου σε όρους συνολικής αξίας το 3ο τρίμηνο οφείλονταν εξ ολοκλήρου στην επιλογή της ΓΕΚ Τέρνα ως προτιμώμενου

μειοδότη για την παραχώρηση της Αττικής Οδού, η οποία περιλαμβάνει τη λειτουργία, συντήρηση και εμπορική εκμετάλλευση του ελληνικού αυτοκινητόδρομου για 25 χρόνια. Η έκθεση επισημαίνει ότι η «ΓΕΚ Τέρνα προσέφερε 3,3 δισ. ευρώ για την παραχώρηση, η οποία εκτείνεται σε περίπου 70 χιλιόμετρα και περιβάλλει την ευρύτερη περιοχή της Αθήνας».

Στη δεύτερη των συμφωνιών σε CEE και SEE είναι η δεσμευτική συμφωνία αγοραπωλησίας της ΔΕΗ με την Enrgo Group, η οποία ανήκει σε funds που ελέγχονται από την Macquarie Asset Management, για την εξαγορά του σημαντικού της χαρτοφυλακίου ΑΠΕ στη Ρουμανία το οποίο περιλαμβάνει έργα συνολικής εγκατεστημένης ισχύος 629MW σε λειτουργία και περίπου 145MW υπό ανάπτυξη ανακοίνωσε η ΔΕΗ. Η συναλλαγή αντιστοιχεί σε Αξία Επιχείρησης (Enterprise Value) περίπου €700 εκατομμυρίων, η οποία είναι αντίστοιχη με προηγούμενες συναλλαγές στην αγορά και με το τίμημα εξαγοράς να υπόκειται στις συνήθεις προσαρμογές.

Συνέχεια...

CEE & SEE top 10 announced deals, Q3 2024

	Announced date	Bidder company	Target company	Target dominant sector	Vendor company	Deal value €(m)
1	12-Sep-24	GEK Terna SA	Atiki Odos SA (100% Stake)	Construction	Hellenic Republic Asset Development Fund	3,270
2	06-Aug-24	Public Power Corp. SA	Power Station (renewable energy generation portfolio) (100% Stake)	Energy, mining & utilities	Evryo Power SA	700
3	05-Sep-24	Valeo Foods Group Limited	IDC Holding AS (100% Stake)	Consumer	Pavol Jakubec (Private Individual)	448
4	16-Jul-24	CVC Advisers Ltd.; Elzbieta Filipiak (Private Individual); Janusz Filipiak (Individual Investor); Maria Filipiak (Private Individual); Michal Pruski (Private Individual); Anna Prokop (Private Individual); Anna Pruska (Private Individual)	Comarch SA (64.75% Stake)	TMT		410
5	24-Jul-24	UniCredit SpA	Alion Bank SA (100% Stake); Vodeno sp. z o.o. (100% Stake)	TMT	Warburg Pincus LLC	370
6	18-Jul-24	Government of the Russian Federation	Global Spirits (100% Stake)	Consumer		333
7	02-Aug-24	ORLEN SA; Orlen Wind 3 Sp. z o.o.	Power Station (two photovoltaic farms located in the Lubuskie and Wielkopolskie provinces with a total capacity of 280 MWp and a wind farm with a capacity of 26 MW, located in the Łódź province) (100% Stake)	Energy, mining & utilities	Energias de Portugal SA – EDP	268
8	25-Sep-24	Public Power Corp. SA	Power Station (66.6MW wind parks and 1.7GW portfolio under development) (100% Stake)	Energy, mining & utilities	Copelouzos Group; Samaras & Associates SA	217
9	05-Aug-24	Nala Renewables Ltd.	Power Station (99.2 MW onshore wind project) (100% Stake)	Energy, mining & utilities	Ox2 AB	214
10	03-Jul-24	CEE-BIG BV	Promenada Novi Sad (100% Stake)	Real estate	NE Property BV	177

Και στην 8η θέση είναι το νέο mega deal στις ΑΠΕ που ανακοίνωσε τον Σεπτέμβριο η ΔΕΗ, η οποία προχώρησε σε Συμφωνία – Πλαίσιο Συνεργασίας με τους Ομίλους Κοπελούζου και Σαμαρά.

Η συμφωνία περιλαμβάνει την εξαγορά χαρτοφυλακίου ΑΠΕ σε λειτουργία, συνολικής εγκατεστημένης ισχύος 66,6MW, την εξαγορά χαρτοφυλακίου ΑΠΕ υπό ανάπτυξη εγκατεστημένης ισχύος έως 1,7GW και την από κοινού ανάπτυξη του με τους Ομίλους Κοπελούζου και Σαμαρά, καθώς και την εξαγορά ποσοστού 20% στην εταιρεία Ηλεκτροπαραγωγή Αλεξανδρούπολης Α.Ε., η οποία αναπτύσσει μονάδα CCGT (840MW) και στην οποία η ΔΕΗ κατέχει ήδη πλειοψηφικό ποσοστό (51%).

Εξαγορές και συγχωνεύσεις ανά κλάδο

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στον κλάδο TMT παρουσιάζουν επίσης σημαντική δυναμική στην Τουρκία, τη Μέση Ανατολή και την Αφρική, αλλά και σε ολόκληρη την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και Νοτιοανατολική Ευρώπη (CEE & SEE), όπου έχουν αναφερθεί 46 και 41 ιστορίες, αντίστοιχα.

Η αγορά το καλοκαίρι

Σύμφωνα με την έκθεση η ευρεία τάση ήταν θετική για τη σύναψη συμφωνιών στην περιοχή της EMEA έως το 1ο εξάμηνο του 2024. Ο όγκος των συναλλαγών παρουσίασε σταθερή ανάπτυξη και, παρά ορισμένες διακυμάνσεις στην αξία της συμφωνίας, υπήρξε έντονη αναζωπύρωση των συναλλαγών υψηλότερης κεφαλαιοποίησης. Ωστόσο, η αγορά παρουσίασε μικρή επιβράδυνση τους καλοκαιρινούς μήνες.

Συνολικά, 3.658 συμφωνίες συνολικής αξίας 190,8 δισ. ευρώ ανακοινώθηκαν στην EMEA το τρίτο τρίμηνο. Αυτό αντιπροσωπεύει μείωση 5,2% σε όγκο σε σύγκριση με το τρίτο τρίμηνο του 2023 και μικρή αύξηση 2,5% στη συνολική αξία από την αντίστοιχη περσινή περίοδο.

Ωστόσο, σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, σημειώθηκε σημαντική μείωση, με τον όγκο και την αξία να υποχωρούν κατά 18,3% και 34,8%, αντίστοιχα, από το δεύτερο τρίμηνο του 2024.

Παρόλα αυτά, ένας λόγος αισιοδοξίας είναι το γεγονός ότι, μέχρι στιγμής φέτος, οι αγοραστές ξοδεύουν περισσότερα, αυξάνοντας τα μέσα μεγέθη των συμφωνιών.

Μέχρι σήμερα, η μέση συναλλαγή συγχωνεύσεων και εξαγορών αποτιμάται σε 53,7 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αξιοσημείωτη αύξηση 27% από την αντίστοιχη περίοδο του 2023.