

Κρίσιμα θέματα του σχεδίου «Ηρακλής» παραμένουν ανοικτά



[ΕΥΓΕΝΙΑ ΤΖΩΡΤΖΗ](#)

ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, 5-11-2019

Βασικότερο ζήτημα είναι το κατά πόσον η εγγύηση του Δημοσίου είναι αρκετή για να θεωρηθούν μηδενικού ρίσκου οι τίτλοι υψηλής διαβάθμισης (senior notes) που θα κρατήσουν στα χαρτοφυλάκιά τους οι τράπεζες

<https://www.kathimerini.gr/1050225/article/oikonomia/epixeirhseis/krisima-8emata-toy-sxedioy-hraklhs-paramenoyh-anoikta>

Ανοικτά παραμένουν για τις τράπεζες κάποια κρίσιμα θέματα σε ό,τι αφορά το σχέδιο «Ηρακλής», με βασικότερο το κατά πόσον η εγγύηση του Δημοσίου είναι αρκετή για να θεωρηθούν μηδενικού ρίσκου οι τίτλοι υψηλής διαβάθμισης (senior notes) που θα κρατήσουν στα χαρτοφυλάκιά τους οι τράπεζες.

Το θέμα αυτό δεν θα προβλεφθεί στο νομοσχέδιο που επεξεργάζεται το υπουργείο Οικονομικών, καθώς είναι θέμα που θα απαντηθεί από τον SSM στην πράξη, δηλαδή μετά την ψήφιση του νομοσχεδίου και αφού οι τράπεζες προετοιμάσουν και αποστείλουν στον επόπτη τον φάκελο με την προτεινόμενη τιτλοποίηση, προκειμένου να λάβει την απαιτούμενη έγκριση.

Το προσχέδιο

Προς το παρόν, κυβέρνηση και τράπεζες έχουν ξεκινήσει τη συγγραφή του προσχεδίου, στο οποίο αναφέρεται ότι «η διάρθρωση της τιτλοποίησης πρέπει να είναι σύμφωνη με τα προβλεπόμενα στον Κανονισμό (E.E.) αρ. 575/2013 για την αναγνώριση σημαντικής μεταφοράς κινδύνου των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων από την τράπεζα σε τρίτους και τον λογιστικό διαχωρισμό τους από τις ενοποιημένες καταστάσεις της τράπεζας».

Το προσχέδιο που έχει συνταχθεί μέχρι σήμερα και το οποίο σύμφωνα με ασφαλείς πληροφορίες απέχει πολύ ακόμη από το τελικό κείμενο που θα σταλεί στη Βουλή, θα απαιτήσει εξαντλητικές συναντήσεις προκειμένου να πάρει την τελική μορφή του έως και τα τέλη Νοεμβρίου.

Σύμφωνα μάλιστα με πληροφορίες, η επόμενη συνάντηση της νομοπαρασκευαστικής επιτροπής με τη συμμετοχή νομικών από την πλευρά του υπουργείου Οικονομικών και των νομικών τμημάτων από τις τράπεζες είναι προγραμματισμένη για αύριο Τετάρτη. Με βάση όσα έχουν περιληφθεί μέχρι σήμερα στο προσχέδιο, η κυβέρνηση θέτει αυστηρές προϋποθέσεις για τα δάνεια που θα ενταχθούν στην τιτλοποίηση, αλλά και αυστηρούς όρους για τις εισπράξεις που θα πρέπει να επιτυγχάνει ο διαχειριστής αυτών των δανείων, έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι πιθανότητες ενεργοποίησης της κρατικής εγγύησης. Διευκρινίζεται πως ο διαχειριστής είναι αυτός που αναλαμβάνει τη διεκδίκηση και την είσπραξη των απαιτήσεων από τους οφειλέτες και ακολούθως την αποπληρωμή των ομολογιών.

Τιτλοποίηση

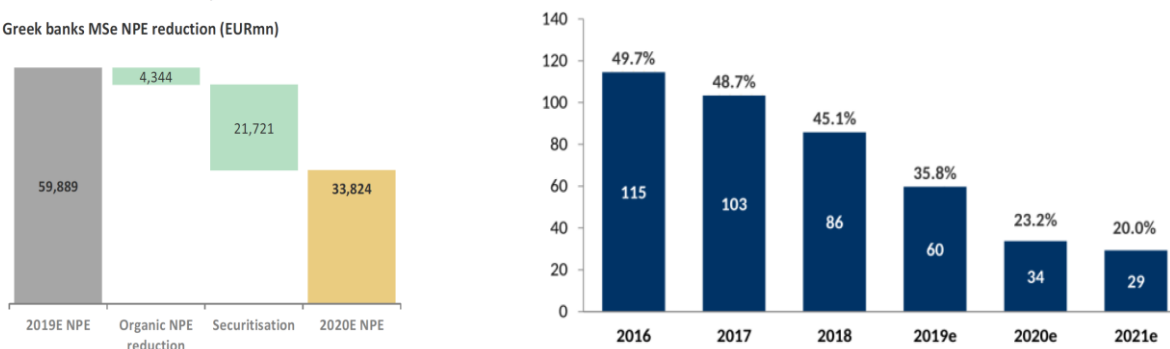
Το προσχέδιο προβλέπει ότι στα συμβατικά έγγραφα της τιτλοποίησης πρέπει να περιλαμβάνεται και όρος που θα αναβάλλει την πληρωμή του διαχειριστή εάν οι εισπράξεις υπολείπονται του ποσού που έχει δεσμευθεί ότι θα εισπράξει. Συγκεκριμένα, όπως ορίζει το άρθρο 3, «εάν κατά την ημερομηνία καταβολής της αμοιβής του διαχειριστή, η σχέση μεταξύ των καθαρών εισπράξεων και του προϋπολογισθέντος προς είσπραξη ποσού, που ελήφθη υπόψη για την πιστοληπτική αξιολόγηση των ομολογιών υψηλής διαβάθμισης, υπολείπεται του 30%, η καταβολή μέρους της αμοιβής του διαχειριστή αναβάλλεται κατά τουλάχιστον 20%. Ο διαχειριστής μάλιστα μπορεί να εκπέσει και να αντικατασταθεί σε περίπτωση κατάπτωσης της εγγύησης του ελληνικού Δημοσίου και υπό την προϋπόθεση ότι για δύο διαδοχικές περιόδους εκτοκισμού οι καθαρές εισπράξεις από τη διαχείριση του τιτλοποιούμενου χαρτοφυλακίου υπολείπονται λόγω αμέλειας του διαχειριστή κατά ποσοστό τουλάχιστον 30%.

Σε ό,τι αφορά την ποιότητα των δανείων που θα ενταχθούν στην τιτλοποίηση, το άρθρο 4 αναφέρει ρητώς ότι «οι ομολογίες υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior notes) πρέπει να έχουν αξιολογηθεί από εξωτερικό οργανισμό πιστοληπτικής αξιολόγησης (ECAI), εγκεκριμένο από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, σε κατηγορία αξιολόγησης BB-, Ba3, BBL ή υψηλότερη, ενώ τυχόν δεύτερη αξιολόγηση δεν δύναται να υπολείπεται της κατηγορίας BB-. Όπως όμως διευκρινίζεται στο ίδιο άρθρο, η αξιολόγηση διενεργείται χωρίς την ωφέλεια της κρατικής εγγύησης, γεγονός που σημαίνει ότι τα δάνεια αυτά θα πρέπει να είναι σχετικά καλά δάνεια, δηλαδή να έχουν μεγάλες πιθανότητες να εισπραχθούν.

Προβλέψεις της Morgan Stanley για την επίδραση του ΗΡΑΚΛΗ στα NPEs

Exhibit 4: We expect Project Hercules to facilitate €22bn securitisations in 2020e, on top of the €9.5bn earmarked for 2019e.

Total Greek banks MSe NPE reduction (EURmn)



Project Hercules is a guarantee scheme under which the Greek government guarantee covers the senior tranches of securitizations of NPEs from banks' balance sheets.

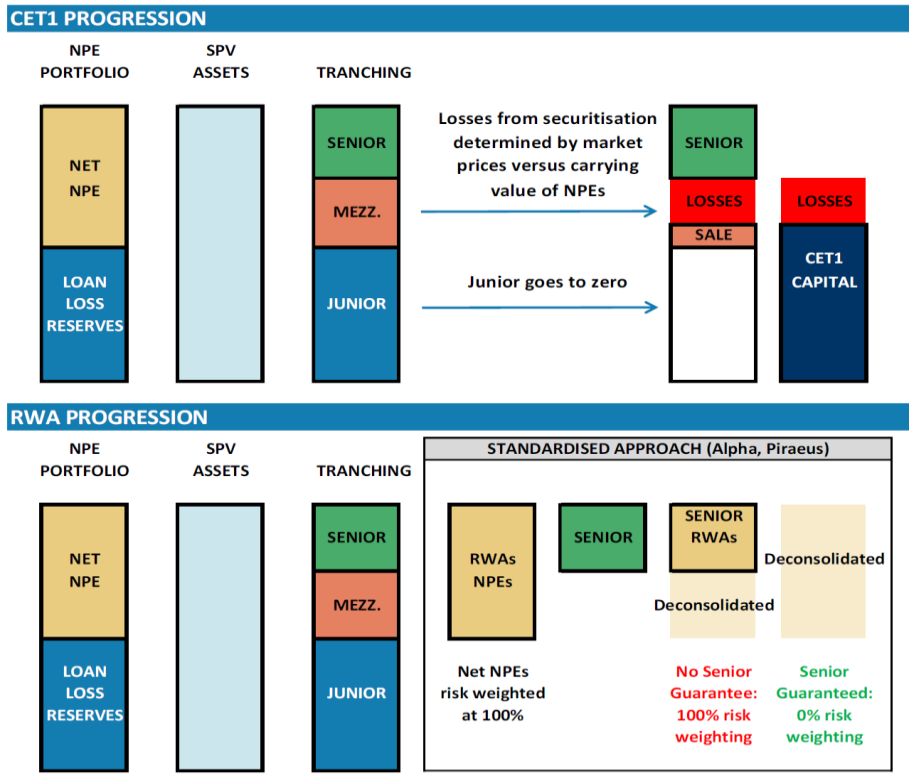
- Senior notes rank above mezzanine and junior notes in the waterfall structure and benefit from a State guarantee. The mezzanine notes rank between the senior and junior notes. Neither the

mezzanine nor the junior notes will benefit from a State guarantee. The junior notes rank the lowest and are fully participating in gains and losses; they do not give any right to cash flows until the notional of the senior and mezzanine tranches have been repaid in full.

- The guarantees granted under Project Hercules are not state aid as they are priced on market terms.
- The senior notes have a target rating of BB-, Ba3 or higher; the set up of the securitization will be calibrated such that the target rating on the senior notes is achieved.
- The guarantee will only become effective after the originating bank has sold to private investors at least 50% plus one share of the junior tranche at a positive value and has sold at a positive price a part of the junior and mezzanine tranches that is sufficiently large to achieve accounting de-recognition of the sold NPLs. The junior and mezzanine notes cannot be bought by the State or State-related bodies.
- NPLs are securitized at no higher than the current net book value (gross NPL minus provisions)
- Upon securitization the originator will appoint an independent servicer to work-out the underlying NPLs.
- Performance triggers for the NPL servicer can provide that the payment of the mezzanine tranche be postponed until actual recoveries have caught up with projected recoveries, or when the senior tranche has been fully repaid. Fees to the NPL servicer can also be conditional.
- Pricing of the State guarantee is determined in part by the Hellenic Republic Credit Default Swap.
- The charge of the guarantee steps up to encourage early adoption of the scheme.

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΤΑ ΕΠΟΠΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (CET1) ΚΑΙ ΤΑ RISK-WEIGHTED ASSETS

Μείωση κεφαλαίων και μείωση RWA, με επιθυμητή θετική επίδραση στον λόγο των δύο (CET1/RWAs)



Τι ζητούν οι τραπεζίτες για να ξεκινήσει ο "Ηρακλής"



Της Νένας Μαλλιάρια Κυριακή, 20-Οκτ-2019 16:00

<https://www.capital.gr/oikonomia/3388808/ti-zitoun-oi-trapezites-gia-na-xekinisei-o-iraklis>

Σε "γενικό συναγερμό" για την αποτελεσματική εφαρμογή του σχεδίου "Ηρακλής" βρίσκονται υπουργείο Οικονομικών, **Τράπεζα της Ελλάδος** και τράπεζες.

Μετά την έγκριση του σχεδίου από την Κομισιόν, το προσεχές δεκαπενθήμερο θα είναι ιδιαίτερα κρίσιμο, αλλά και πυκνό από πλευράς επαφών και διεργασιών, τόσο μεταξύ των εμπλεκομένων εντός Ελλάδος όσο και με τις ευρωπαϊκές Αρχές. Ζητούμενο είναι ο εφαρμοστικός νόμος που θα κατατεθεί προς ψήφιση στη Βουλή στα τέλη του μήνα να ικανοποιεί τόσο τους χρήστες (τράπεζες) όσο και τις εποπτικές Αρχές, λαμβάνοντας έγκριση στην πράξη και από τις δύο πλευρές.

Στη λειτουργικότητα του "Ηρακλή" προσβλέπουν και οι ξένοι επενδυτές, οι οποίοι εκδηλώνουν τεράστιο ενδιαφέρον για το επικείμενο ελληνικό APS και αναμένουν τη συνέχεια της στρατηγικής της ελληνικής κυβέρνησης και των τραπεζών για τη μείωση των NPLs.

Για όλες τις πλευρές και από την οπτική της καθεμίας, ο "Ηρακλής" και το πώς θα θεσμοθετηθεί η λειτουργία του για να είναι ευέλικτος και αποτελεσματικός είναι η Νο 1 προτεραιότητα. Και αυτό γιατί εκ του αποτελέσματος θα κριθεί το κατά πόσον το εγχώριο τραπεζικό σύστημα θα μπει σε τροχιά δυναμικής ανάκαμψης, προς όφελος της οικονομίας, αλλά και με στόχο οι ελληνικές τράπεζες να εξυγιανθούν πλήρως και να καταστούν επενδύσιμες.

Τα δύο "κλειδιά"

Το **σχέδιο "Ηρακλής"** βρίσκεται ήδη στο μικροσκόπιο των εποπτικών Αρχών και των τραπεζών και επιχειρείται να αναλυθούν όλες οι παράμετροι και οι επιπτώσεις τους στην κερδοφορία και την κεφαλαιακή κατάσταση του τραπεζικού κλάδου.

Ο **SSM**, διά του επικεφαλής του, Αντρέα Ένρια, έχει δώσει ασμένως ψήφο εμπιστοσύνης στον "Ηρακλή", καθώς επιθυμεί οι ελληνικές τράπεζες να ξεφορτωθούν το συντομότερο δυνατόν όσο περισσότερα "κόκκινα" δάνεια μπορούν. Ωστόσο, για να γίνει αποδεκτό το σχήμα από τις τράπεζες που διατηρούν το δικαίωμα της εθελοντικής συμμετοχής, θα πρέπει αυτές να λάβουν από τον SSM χαμηλή στάθμιση του κινδύνου των τιτλοποιήσεων NPLs που θα διακρατήσουν οι ίδιες, στο πλαίσιο της λειτουργίας του προβλεπόμενου SPV.

Το σχεδόν μηδενικό Risk Weighted Assets που θα πρέπει να λάβουν οι τράπεζες για τα συγκεκριμένα στοιχεία ενεργητικού είναι βασική προϋπόθεση για την επιτυχία του "Ηρακλή". Και, στο πλαίσιο αυτό, σύμφωνα με τις πληροφορίες του "Κ", ο SSM μελετά όλες τις παραμέτρους του "Ηρακλή" προκειμένου, εάν είναι εφικτό, να δώσει στις τράπεζες μηδενικό RWA. Πράγμα που σημαίνει ότι οι τιτλοποιήσεις που

θα διακρατήσουν θα έχουν τη βαρύτητα κεφαλαίου και δεν θα εγείρουν υποχρέωση προσδιορισμού ελάχιστου ποσού κεφαλαίου για την κάλυψη του κινδύνου αφερεγγυότητας.

Τόσο ο SSM όσο και η ΤτΕ και οι τράπεζες, οι οποίες σύμφωνα με τις πληροφορίες του "Κ" έχουν αναθέσει σε investment bankers τη μελέτη του σχεδίου "Ηρακλής", θέλουν να διακριβώσουν ποιες θα είναι οι χρηματορροές των τραπεζών (ελάφρυνση ή επιβάρυνση) από τη συμμετοχή τους στο σχήμα, πώς θα επηρεαστεί η κερδοφορία τους (τι θα γίνει εάν και αφού ο mezzanine τίτλος πουληθεί με ζημία στους επενδυτές) και πώς διασφαλίζεται ότι δεν θα ενεργοποιηθεί ο αναβαλλόμενος φόρος.

Δεν είναι τυχαίο ότι το οικονομικό επιτελείο της κυβέρνησης εξετάζει ήδη το θέμα του αναβαλλόμενου φόρου, όπως δήλωσε πρόσφατα ο υφυπουργός Οικονομικών και αρμόδιος για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, Γιώργος Ζαββός, αφού, από ευλογία για τις τράπεζες το 2015, τώρα ο αναβαλλόμενος φόρος είναι ο μεγάλος βραχνάς.

Υπενθυμίζεται ότι το 2014 η κυβέρνηση Σαμαρά αναγνώρισε τις ζημίες των τραπεζών από τις αναδιαρθρώσεις ως φορολογική πίστωση, αντιγράφοντας κάτι που είχε εφαρμοστεί και σε άλλες χώρες της Ε.Ε., και δη του ευρωπαϊκού Νότου. Με τον τρόπο αυτό δόθηκε η δυνατότητα στις τράπεζες να συμψηφίσουν με φόρους από μελλοντική κερδοφορία τις μεγάλες ζημίες που υπέστησαν από το PSI και τις μαζικές διαγραφές μη εξυπηρετούμενων δανείων παρελθόντων ετών. Προϋπόθεση, ωστόσο, είναι οι τράπεζες να εμφανίζουν κέρδη σε επίπεδο μητρικής, ώστε να αποσβένουν τον αναβαλλόμενο φόρο, αφού, σε περίπτωση ζημίας, θα πρέπει το Δημόσιο να καλύψει μέσω αύξησης κεφαλαίου την κεφαλαιακή "τρύπα", με άμεση δημοσιονομική επιβάρυνση στο έλλειμμα και το χρέος.

Οι προβλέψεις

Η ύπαρξη των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (DTC), οι οποίες αποτελούν το 65% των κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών, είναι το στοιχείο που θέτουν στο επίκεντρο εποπτικές Αρχές και επενδυτές και αποτελεί τον βασικό παράγοντα σκεπτικισμού των τραπεζών έναντι του "Ηρακλή". Οι τελευταίες θα συμμετείχαν άνευ δεύτερης σκέψης στον "Ηρακλή" αν είχαν διασφαλίσει ότι δεν θα κινδύνευαν με ζημίες από τις μαζικές τιτλοποιήσεις και μεταβιβάσεις των NPLs στο SPV. Ωστόσο, για να έχουν κέρδος, θα πρέπει οι τιμές αγοράς στις οποίες θα πουληθούν οι τιτλοποιήσεις στους επενδυτές να είναι υψηλότερες από τη λογιστική αξία στην οποία έχουν καταγράψει στα βιβλία τους τα δάνεια που θα μεταβιβάσουν στον "Ηρακλή".

Επιπλέον, οι τράπεζες καλούνται να μεταβιβάσουν προς τιτλοποίηση στο SPV τα καλύτερα ποιοτικά δάνεια από το στοκ των μη εξυπηρετούμενων. Το προαπαιτούμενο αυτό το έχει θέσει σαφώς η κυβέρνηση, δεδομένου ότι θέλει η χώρα να βγει στις αγορές με "εκλεκτό προϊόν" που θα προσελκύσει τους επενδυτές, χτίζοντας και αξιοπιστία για επόμενες επενδύσεις.

Για τις τράπεζες, η δίκαιη αυτή απαίτηση δυσκολεύει τα πράγματα. Και αυτό για δύο λόγους. Αφενός, διότι θα ήθελαν να κρατήσουν και να διαχειριστούν οι ίδιες όπως κρίνουν πιο συμφέρον τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια με τα καλύτερα ποιοτικά χαρακτηριστικά και τις μεγαλύτερες δυνατότητες ανακτήσεων. Αφετέρου, διότι θα κληθούν να ενισχύουν με προβλέψεις τα χαρτοφυλάκια που θα μεταβιβάσουν στον "Ηρακλή", δεσμεύοντας περισσότερα κεφάλαια εις βάρος της κερδοφορίας τους.

Οι τράπεζες έχουν αποδεχθεί ότι θα χρειαστεί να "κάψουν" κεφάλαια για να μειώσουν τα "κόκκινα" δάνεια. Όμως αναζητούν τη χρυσή αναλογία μεταξύ της κάθε μονάδας κεφαλαίων που θα χάσουν και της ποσότητας των "κόκκινων" δανείων που θα βγάλουν από τους ισολογισμούς τους. Και το σημείο της υστέρησης στην κάλυψη των δανείων από προβλέψεις διαφοροποιεί τον βαθμό δυσκολίας εφαρμογής του ελληνικού APS σε σχέση με το ιταλικό προηγούμενο.

Στην Ιταλία το σχήμα των CAGS εφαρμόστηκε με τις ιταλικές τράπεζες να έχουν μέσο δείκτη κάλυψης των δανείων τους από προβλέψεις στο 65%, ενώ στην Ελλάδα ο δείκτης κάλυψης κινείται στο 45%-50%.

Λόγω της υστέρησης σε επίπεδο κάλυψης από προβλέψεις και λόγω του όγκου των καταγγελλόμενων δανείων που κινούνται στα 40 δισ. ευρώ, οι τράπεζες επιθυμούσαν να έχουν στη διάθεσή τους και την πρόταση της ΤτΕ, η οποία, όμως, ουδέποτε παρουσιάστηκε στην DGComp. Η εν λόγω πρόταση, που συνδύαζε και το θέμα του αναβαλλόμενου φόρου, θα προϋπέθετε μελέτη της αντιμετώπισης του DTC από τον SSM, ενδεχομένως με αλλαγή στην κατηγοριοποίησή του ως κινδύνου για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών.

Την προηγούμενη εβδομάδα ο διοικητής της ΤτΕ, Γ. Στουρνάρας, επανέφερε την ανάγκη να κινηθεί, μετά τον "Ηρακλή", και η πρόταση της ΤτΕ που βρίσκεται στο συρτάρι. "Ειδικότερα, και παράλληλα με την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, θα πρέπει να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά και το ζήτημα της αναβαλλόμενης φορολογίας (DTC) με τρόπους συμβατούς με τους κανόνες περί κρατικής βοήθειας της Ευρωπαϊκής Ένωσης", δήλωσε ο διοικητής της ΤτΕ.

Σημειώνεται ότι ΤτΕ και κυβέρνηση βρίσκονται σε στενή συνεργασία για τη διαμόρφωση του εφαρμοστικού νόμου του "Ηρακλή", ενώ ο υφυπουργός Οικονομικών, Γ. Ζαββός, έχει δηλώσει ότι η κυβέρνηση θα συζητήσει και όποια άλλη λύση για τη μείωση των NPLs έρθει στο τραπέζι, αρκεί:

- α) Να μην έχει εποπτικές επιπτώσεις, δηλαδή κόστος στα κεφάλαια των τραπεζών.
- β) Να μην έχει δημοσιονομικές επιπτώσεις, δηλαδή να είναι ξεκάθαρο ποιος πληρώνει και αυτός να μην είναι το Δημόσιο και ο Έλληνας φορολογούμενος.
- γ) Να μην προσκρούει στους κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων της Ε.Ε., κινητοποιώντας το bail-in.
- δ) Να συνίσταται στη δημιουργία ενός προϊόντος που θα αγόραζαν οι επενδυτές διότι θα είχε τα απαιτούμενα ποιοτικά χαρακτηριστικά.

Στη συνέντευξη του στο Bloomberg ο υπουργός Οικονομικών, Χρήστος Σταϊκούρας επιβεβαίωσε ότι το υπουργείο Οικονομικών θέλει περισσότερες λύσεις για τα "κόκκινα" δάνεια. Στο πλαίσιο αυτό επιζητά να "αποστραγγίσει" τον τραπεζικό τομέα από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, βοηθώντας τις τράπεζες να απαλλαγούν από αυτά και δουλεύει ήδη σε νέα λύση που θα συνδυάζεται με το σχέδιο "Ηρακλής", που έλαβε πρόσφατα την έγκριση της Κομισιόν. "Είμαστε ανοιχτοί και ήδη ψάχνουμε άλλες ρεαλιστικές, καινοτόμες και αποτελεσματικές συστημικές λύσεις, επιπρόσθετα του "Ηρακλή" για τη μείωση των NPLs", είπε ο κ. Σταϊκούρας.

Σύμφωνα με πληροφορίες του "Κ", η πίεση για ταχύτερη μείωση των "κόκκινων" δανείων αυξάνεται, με το ΤΧΣ να ζητά από τις τράπεζες μείωση των NPLs κάτω από το 10% το 2021.

Οι διεθνείς επενδυτές

Οι διεθνείς επενδυτές εμφανίζονται παραπάνω από θετικοί στη λειτουργία του "Ηρακλή", όπως μεταφέρουν τα μηνύματα από τις επαφές που ξεκίνησαν την Τετάρτη και ολοκληρώνουν σήμερα στην Ουάσινγκτον ο υπουργός Οικονομικών, Χρ. Σταϊκούρας, και ο υφυπουργός, αρμόδιος για τον χρηματοπιστωτικό τομέα, Γ. Ζαββός.

Το "δίδυμο" του υπουργείου Οικονομικών συναντήθηκε με επενδυτικούς κολοσσούς όπως η BlackRock, που διαχειρίζεται κεφάλαια 7 τρισ. δολαρίων, η Deutsche Bank, η HSBC, η J.P. Morgan, η BNP Paribas, η Morgan Stanley, με διεθνείς οίκους αξιολόγησης όπως η Moody's και η DBRS, με chief economists της Παγκόσμιας Τράπεζας και με κορυφαίους Ευρωπαίους αξιωματούχους. Από όλα τα ραντεβού δόθηκε το στίγμα του τεράστιου ενδιαφέροντος της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας για το ελληνικό APS, στο οποίο θα μεταβιβαστούν "κόκκινα" δάνεια των τραπεζών, ύψους 30 δισ. ευρώ. "Ο Ηρακλής είναι game changer και καταλύτης για τους διεθνείς επενδυτές", αναφέρθηκε χαρακτηριστικά, ενώ, σύμφωνα με τις πληροφορίες του "Κ", οι ερωτήσεις των ξένων επενδυτών αφορούσαν τα εξής:

- A) Πώς θα λειτουργήσει το ελληνικό APS και με ποιους στόχους.
- B) Ποιο θα είναι το επόμενο βήμα του "Ηρακλή" (η δεύτερη φάση του σχεδίου μείωσης των NPLs που έχει προαναγγείλει η κυβέρνηση).
- Γ) Τι θα γίνει με τον αναβαλλόμενο φόρο στα κεφάλαια των ελληνικών τραπεζών.
- Δ) Πώς θα λειτουργήσουν οι εγγυήσεις του ελληνικού Δημοσίου.
- Ε) Τι θα γίνει με την επιλογή/λειτουργία των εταιρειών διαχείρισης για τα δάνεια που θα μεταβιβαστούν στον "Ηρακλή".

Η ανταπόκριση των διεθνών επενδυτών στο σχήμα "Ηρακλής" σηματοδοτεί ότι έπειτα από 10 χρόνια κρίσης και απομόνωσης η Ελλάδα ξαναμπάνει στον διεθνή επενδυτικό χάρτη. Ο "Ηρακλής" θα λειτουργήσει, δε, ως καταλύτης και για την επενδυτική αναβάθμιση της χώρας προσεχώς.

Πρώτο βήμα από Eurobank

Γύρω από τις εξελίξεις για τον νόμο που θα κατατεθεί μέχρι το τέλος του μήνα για να εφαρμόσει τον "Ηρακλή" μέχρι τα τέλη Νοεμβρίου, "τρέχουν" παράλληλα οι κινήσεις των τραπεζών, με στόχο την επιτάχυνση των τιτλοποιήσεων NPLs.

Την αυλαία των εξελίξεων, σύμφωνα με τις πληροφορίες του "Κ", θα ανοίξει την εβδομάδα που έρχεται η Eurobank, ανακοινώνοντας, εκτός απροόπτου, την ολοκλήρωση της συμφωνίας με την PIMCO για την πώληση του χαρτοφυλακίου Caigo και της θυγατρικής εταιρείας διαχείρισης απαιτήσεων, FPS.

Η συμφωνία της Eurobank με την PIMCO περιλαμβάνει τις εξής πτυχές:

- Σύναψη συμφωνίας της Eurobank με την Celidoria (fund υπό την "ομπρέλα" της PIMCO), για την πώληση του 95% των ομολογιών ενδιάμεσης (mezzanine notes) και χαμηλής (junior notes) σειράς κατάταξης της τιτλοποίησης του χαρτοφυλακίου Pillar. Πρόκειται για χαρτοφυλάκιο στεγαστικών μη

εξυπηρετούμενων δανείων, συνολικής λογιστικής αξίας περίπου 2 δισ. ευρώ (Project Pillar). Η Eurobank θα διατηρήσει στην κυριότητά της το 100% των ομολογιών υψηλής σειράς κατάταξης (senior notes), καθώς και το 5% των ομολογιών ενδιάμεσης και χαμηλής σειράς κατάταξης.

Η αποτίμηση του χαρτοφυλακίου που προκύπτει με βάση την ονομαστική αξία των ομολογιών υψηλής σειράς κατάταξης και την τιμή πώλησης των ομολογιών ενδιάμεσης σειράς κατάταξης αντιστοιχεί περίπου στο 58% της συνολικής λογιστικής αξίας του χαρτοφυλακίου.

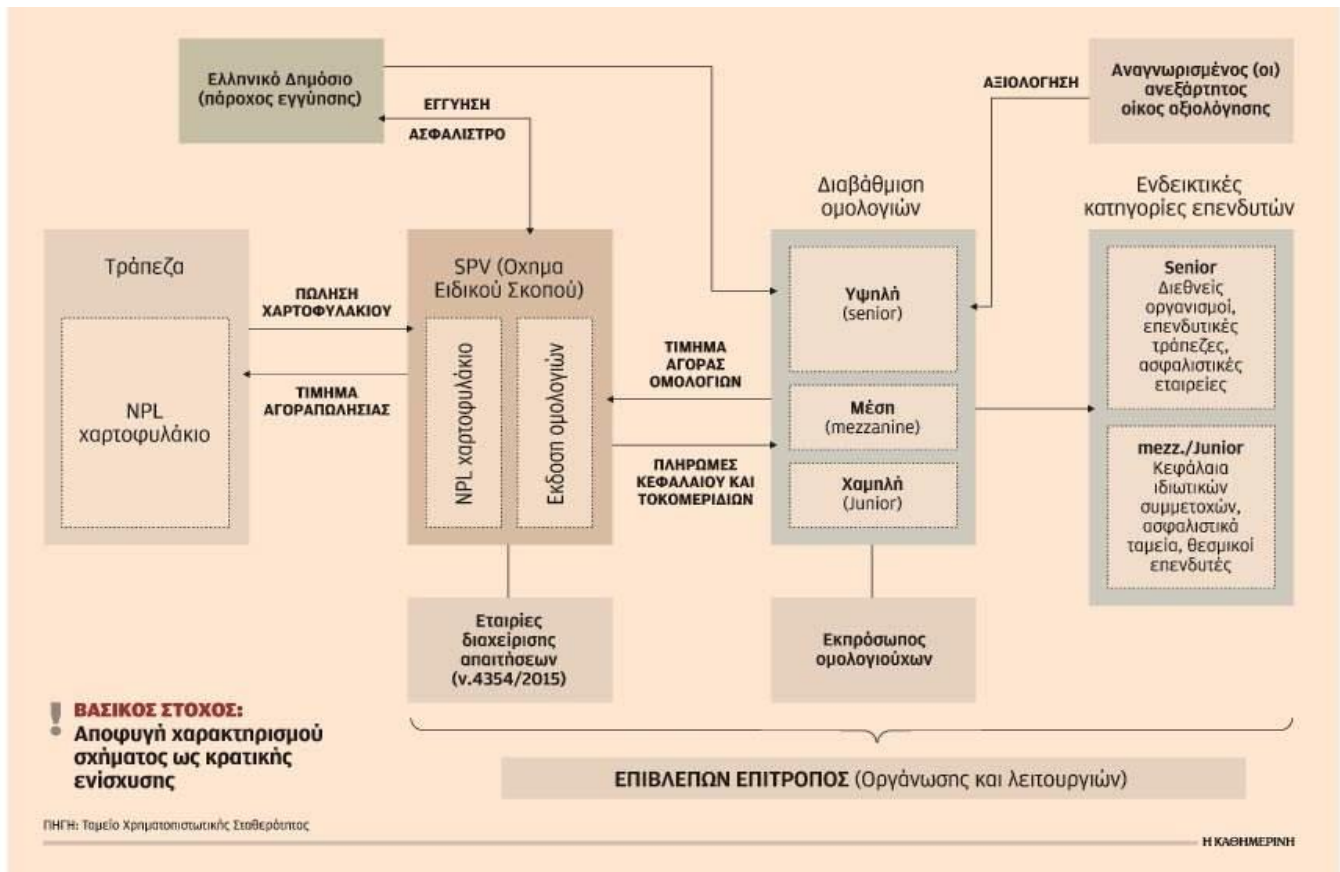
- Σύναψη συμφωνίας της Eurobank με την BRAVO για τα projects Cairo και Europe. Το Project Cairo αναφέρεται στην πώληση του 20% των ομολογιών ενδιάμεσης (mezzanine notes) και χαμηλής (junior notes) σειράς κατάταξης μιας τιτλοποίησης ενός μικτού χαρτοφυλακίου απαιτήσεων συνολικής λογιστικής αξίας περίπου 7,4 δισ. ευρώ.

Το Project Europe αναφέρεται στην πώληση της πλειοψηφίας των μετοχών της εταιρείας Financial Planning Services (FPS), η οποία είναι αδειοδοτημένη εταιρεία διαχείρισης δανείων και πιστώσεων και ελέγχεται κατά 100% από τη Eurobank.

Η «σωτήριος σανίδα» από τα κόκκινα δάνεια

<https://www.kathimerini.gr/1005711/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/hlias-e-3hroyxakhs-h-swthrios-sanida-apo-ta-kokkina-daneaia>
21.01.2019

ΗΛΙΑΣ Ε. ΞΗΡΟΥΧΑΚΗΣ*



Αποτελεί εδώ και καιρό κοινό μυστικό πως η ατμομηχανή της οικονομίας, ο τραπεζικός κλάδος, πάσχει, πέραν των άλλων δομικών του προβλημάτων και από μια διαρκή έλλειψη «καυσίμου». Κύρια αιτία αυτού αποτελεί το δυσανάλογα υψηλό κόστος (διαχειριστικό και κεφαλαιακό) των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ), που επιβαρύνει συστηματικά τους οικείους ισολογισμούς.

Το διαχρονικά ζητούμενο από τις παραγωγικές δυνάμεις της οικονομίας δεν είναι άλλο από το να απελευθερωθεί ο κλάδος ώστε να επιτελέσει αποτελεσματικά τον διαμεσολαβητικό του ρόλο χορηγώντας, επιτέλους, δάνεια σε υγιείς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, τροφοδοτώντας με επάρκεια την αναγκαία αειφόρο ανάπτυξη. Με αυτό τον στόχο κατά νουν, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (μέτοχος των τεσσάρων συστημικών τραπεζών) εξέτασε διεξοδικά από τα τέλη του 2017 μια σειρά από εναλλακτικούς τρόπους ανακούφισης των πιστωτικών ιδρυμάτων από τα προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού τους.

Τα βασικά κριτήρια επιλογής της κατάλληλης λύσης ήταν η αποαναγνώρισή τους από τον ισολογισμό, η μηδενική επιβάρυνση του σταθμισμένου για κινδύνους ενεργητικού από τις ομολογίες υψηλής διαβάθμισης που τυχόν διακρατήσει η τράπεζα και, κυρίως, η ελαχιστοποίηση της επίπτωσης του αποσχιζόμενου ενεργητικού στην κεφαλαιακή τους βάση. Το σχήμα προς επιλογή έπρεπε επίσης να συγκεντρώνει σοβαρές πιθανότητες έγκρισης από αρμόδια θεσμικά όργανα της Ε.Ε. και της ΕΚΤ (τη Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού –DG Comp– της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό – SSM) ώστε να είναι εφαρμόσιμο και σχετικά άμεσα υλοποιήσιμο.

Κατά το μάλλον ή ήττον όλα τα ανωτέρω ζητούμενα χαρακτηριστικά πληρούσε το, ήδη από το 2016 εφαρμοζόμενο στην Ιταλία πρόγραμμα τιτλοποίησης ΜΕΑ (μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα) με εγγυοδοσία από το Δημόσιο (γνωστό με την τοπική ονομασία GACS). Το εν λόγω πρόγραμμα από αρχικής εφαρμογής του έως το τέλος του 2018 συνέβαλε στη δραστική μείωση των ΜΕΑ των ιταλικών τραπεζών κατά περίπου 46 δισ. ευρώ. Με τις κατάλληλες προσαρμογές του στα χαρακτηριστικά της αγοράς και των αναγκών των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων, το ΤΧΣ εισηγήθηκε τον Νοέμβριο του 2018 στο ΥΠΟΙΚ και παρουσίασε στις τράπεζες ένα ολοκληρωμένο και κοστολογημένο πρόγραμμα κρατικής εγγύησης στοιχείων ενεργητικού με τιτλοποίηση (Hellenic Asset Protection Scheme) σχεδιασμένο και πλήρως προσαρμοσμένο στις συνθήκες της εγχώριας χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Η συμμετοχή στο πρόγραμμα είναι εθελοντική, δίνει τη δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να μεταφέρουν χαρτοφυλάκια ΜΕΔ σε κατάλληλα οχήματα ειδικού σκοπού (το τίμημα είναι απαραίτητο να προσδιοριστεί με όρους ελεύθερης αγοράς) τα οποία θα χρηματοδοτήσουν την αγορά των ΜΕΔ μέσω της έκδοσης τριών τάξεων ομολογιών (διαφορετικής διαβάθμισης αναφορικά στην προτεραιότητα αποπληρωμής), ενώ η εισπρακτική διαχείριση των χαρτοφυλακίων θα ανατεθεί σε ανεξάρτητες, εξειδικευμένες εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων (του ν. 4354/2015). Για να επιτευχθεί η αποαναγνώριση του μεταφερόμενου ενεργητικού απαιτείται η πώληση ικανού αριθμού ομολογιών σε τρίτους επενδυτές (με αποτιμήσεις αγοράς) ενώ το Δημόσιο θα εγγυηθεί, λαμβάνοντας προφανώς το αντίστοιχο τίμημα (ασφάλιστρο κινδύνου υπό τη μορφή κουπονιού), τις ομολογίες ανώτερης διαβάθμισης (senior notes) αφού προηγουμένως αυτές έχουν λάβει την απαιτούμενη βαθμίδα πιστοληπτικής αξιολόγησης από ανεξάρτητο αναγνωρισμένο διεθνή αξιολογικό οίκο (ή υπό προϋποθέσεις από δύο).

Βασικό στοιχείο της ανωτέρω δομής είναι η επίτευξη της «ελάχιστης απαιτούμενης» βαθμίδας αξιολόγησης από τις ομολογίες της υψηλότερης τάξεως. Δεδομένου ότι η πιστοληπτική αξιολόγηση του ελληνικού Δημοσίου δεν κατατάσσεται σε επίπεδα αντίστοιχα του ιταλικού (δηλαδή δεν βρίσκεται καν σε επενδυτική βαθμίδα προς το παρόν), κάτι που επηρεάζει την αξιολόγηση κάθε εγχώριου οργανισμού/έκδοσης, είναι απαραίτητο να δοθεί έμφαση σε μια σειρά από εσωτερικούς παράγοντες του σχήματος που έχουν καθοριστικό αντίκτυπο στη διαμόρφωση της τελικής βαθμίδας αξιολόγησης των ομολογιών. Η συντόμευση, κατά το δυνατό, του απαιτούμενου χρόνου για τη ρευστοποίηση τυχόν εξασφαλίσεων (εμπράγματων ή μη) συμπεριλαμβανομένων των

πλειστηριασμών ακινήτων, η βελτιστοποίηση της εισπρακτικής αποτελεσματικότητας των εταιρειών διαχείρισης, η πληρότητα των διαθέσιμων στοιχείων (δημογραφικών, εκτιμήσεων ακίνητης περιουσίας κ.λπ.) αναφορικά σε κάθε χορήγηση προς μεταφορά, τα ελάχιστα απαιτούμενα ιστορικά δεδομένα ανακτησιμότητας και η εκτιμώμενη και αναμενόμενη ανάκαμψη των τιμών των ακινήτων είναι μερικοί μόνον από αυτούς τους κρίσιμους προσδιοριστικούς παράγοντες.

Η εφαρμογή της λύσης αυτής προσφέρει μια πλειάδα από σημαντικά πλεονεκτήματα στα πιστωτικά ιδρύματα που θα επιλέξουν να συμμετάσχουν. Η δραστική μείωση του δείκτη ΜΕΑ, η περιορισμένη επίπτωση της μείωσης των ΜΕΑ στα εποπτικά τους κεφάλαια (συγκριτικά με άλλες λύσεις όπως οι ήδη εφαρμοζόμενες πωλήσεις χαρτοφυλακίων), η δυνατότητα διακράτησης των ομολογιών υψηλής διαβάθμισης με μηδενική επίπτωση στο σταθμισμένο για κινδύνους ενεργητικό, η δυνατότητα διακράτησης μέρους των ομολογιών χαμηλότερης διαβάθμισης αποσκοπώντας σε μελλοντικό όφελος από την καλύτερη διαχείριση της ρευστοποίησης των μεταφερόμενων στοιχείων ενεργητικού από εξειδικευμένες εταιρείες, αλλά και τη βελτίωση των συνθηκών και των αποτιμήσεων της αγοράς ακινήτων, είναι ενδεικτικά μερικά εξ αυτών. Απαλλασσόμενες οι τράπεζες από τη θηλιά των ΜΕΔ, θα εστιάσουν εκ των πραγμάτων στο να επιτελέσουν τον κρίσιμο διαμεσολαβητικό τους ρόλο, δηλαδή στην παροχή υγιών πιστώσεων και ρευστότητας σε φυσικά πρόσωπα και στις πάσης φύσεως επιχειρήσεις. Πέραν των ήδη αναφερθέντων, η εφαρμογή του προτεινόμενου σχήματος θα συμβάλει στην περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς ΜΕΔ δημιουργώντας παράλληλα τις προϋποθέσεις ανάπτυξης ενεργούς δευτερογενούς αγοράς για τα συγκεκριμένα χαρτοφυλάκια.

Πέρα από τα ιδιαίτερης σημασίας και έκτασης οφέλη που θα επιφέρει στην οικονομία η μείωση των ΜΕΔ, η το συντομότερο δυνατόν εφαρμογή της εν λόγω πρότασης του ΤΧΣ αναμένεται να έχει και επιπρόσθετα σημαντικά πλεονεκτήματα όχι μόνο για τις τράπεζες αλλά και για το ελληνικό Δημόσιο. Η παροχή εγγύησης σε ένα τέτοιο σχήμα φαίνεται να αποτελεί τη βέλτιστη εναλλακτική για τη χρήση των περιορισμένων διαθέσιμων πόρων του κρατικού προϋπολογισμού, καθώς μπορεί να αποδώσει πολλαπλασιαστικά στη μείωση των ΜΕΔ στο σύστημα δεδομένου πως, υπό προϋποθέσεις, δύναται να ανακουφίσει τις τράπεζες για το τριπλάσιο ή ακόμα και το τετραπλάσιο του ποσού εγγύησης (δηλαδή για κάθε 1 δισ. ευρώ εγγύησης το σύστημα μπορεί να απαλλαγεί από 3-4 δισ. ευρώ ΜΕΑ), εξυγιαίνοντας τα χαρτοφυλάκια και κατά συνέπεια τους ισολογισμούς τους.

Τα δομικά στοιχεία της προτεινόμενης από το ΤΧΣ λύσης θα εξεταστούν από την DG Comp προκειμένου να αποφανθεί αρμοδίως εάν το προτεινόμενο σχήμα είναι συμβατό με τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής περί Κρατικών Ενισχύσεων, διασφαλίζοντας πως το τίμημα (δηλαδή το κουπόνι) που θα λαμβάνει το ελληνικό Δημόσιο για την παροχή εγγύησης θα είναι εύλογο, δίκαιο και σε συνθήκες αγοράς. Εκτιμάται δε ότι η πιθανότητα κατάπτωσης της εγγύησης του Δημοσίου είναι περιορισμένη (δεδομένης της ποιότητας των υποκειμένων τίτλων στους οποίους θα απευθύνεται), ομοίως και ενδεχόμενες δημοσιονομικές επιπτώσεις αυτής.

Έχοντας ήδη σπάσει το φράγμα της μιας δεκαετίας σε κρίση και (πραγματική) ύφεση, οι επιχειρήσεις, οι πολίτες, οι τράπεζες και η εθνική οικονομία εν γένει φαίνεται να έχουν προ πολλού εξαντλήσει τις αντοχές τους σε κάθε επίπεδο. Οι προτάσεις τόσο του ΤΧΣ που αναλύθηκε παραπάνω όσο και της ΤτΕ (μία πολύ ενδιαφέρουσα και ριζοσπαστική λύση που αποσκοπεί πρωτίστως στην αξιοποίηση των αναβαλλόμενων φορολογικών πιστώσεων – Deferred Tax Credits για τη δραστική μείωση των ΜΕΔ) αποτελούν αδιαμφισβήτητα δύο από τις λίγες διαθέσιμες (ίσως και τις μοναδικές) εφαρμόσιμες λύσεις που συμβαίνει να είναι από κάθε άποψη και συμπληρωματικές. Είναι, χωρίς την παραμικρή αμφιβολία, προς το συμφέρον της χώρας να αξιοποιηθούν στο έπακρον το συντομότερο δυνατόν.

** Ο κ. Ηλίας Ε. Ξηρουχάκης είναι μέλος της εκτελεστικής επιτροπής του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, εκπρόσωπος της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ταμείο.*