

## ΣΧΕΔΙΟ ΤΧΣ

### Το σχέδιο για τη στήριξη των ελληνικών τραπεζών

Κυριακή, 14-Οκτ-2018 12:00

Αναδημοσίευση από το "Κεφάλαιο" που κυκλοφορεί



**Νένα Μαλλιάρη**

Σχέδιο στήριξης των τραπεζών με θεσμικές παρεμβάσεις, που θα ενισχύσουν τις αυτόνομες δράσεις τους για τη μείωση των NPLs, επιδιώκει να έχει έτοιμο μέχρι τα τέλη του έτους η κυβέρνηση. Το σχέδιο, με επίκεντρο την παροχή εγγυήσεων στις **τράπεζες** για πωλήσεις "κόκκινων" δανείων, αναμένεται, σύμφωνα με πληροφορίες του "Κ", να παρουσιαστεί τις επόμενες ημέρες στους "θεσμούς", που καταφθάνουν στην Αθήνα σε επίπεδο τεχνικών κλιμακίων. Θα ακολουθήσει, σύμφωνα με πληροφορίες, νέα κάθοδος στο τέλος του μήνα αποκλειστικά για τις τράπεζες.

Οι λύσεις άμεσου δράσεως που αναζητούνται για τις τράπεζες, αν και δεν έχουν συζητηθεί ακόμη με τους δανειστές και τις εποπτικές αρχές, ούτε έχουν παρουσιαστεί στις τράπεζες, αποτελούν, εντούτοις, κοινό προβληματισμό και ζητούμενο όλων των εμπλεκομένων. Προωθούνται δε, σε ένα υποστηρικτικό κλίμα, όπως φαίνεται και από την έμμεση "στροφή" του **ΑΝΤ** στον τρόπο που εκτιμά την πορεία των δημοσιονομικών μεγεθών στην Ελλάδα.

Τον "συναγερμό" για τον κοινό συντονισμό, πλέον, όλων των πλευρών, σήμανε η τελευταία επίθεση των αγορών στις ελληνικές τράπεζες που ξεκίνησε ως μετάδοση των αναταράξεων από τη γειτονική Ιταλία. Η επίθεση αυτή, με βάση το πρόβλημα των NPLs, εξέλαβε έντονα χαρακτηριστικά κερδοσκοπίας, παραγνωρίζοντας μία σειρά θετικών δεδομένων που έχουν κατακτηθεί από τις τράπεζες, όπως επίσης και τη "βούλα" του επόπτη –κατόπιν, μάλιστα, ιδιαίτερα αυστηρών stress tests– για την επάρκεια των κεφαλαίων τους.

Αναδείχθηκε, έτσι, με τον πιο ηχηρό τρόπο, το επείγον να υποστηριχθούν άμεσα οι τράπεζες για την αντιμετώπιση του "αγκαθιού" των NPLs που τις καθιστά μόνιμο αδύναμο κρίκο. Και έγινε οριστικά αντιληπτό εντός των τειχών, ότι χωρίς ισχυρές τράπεζες δεν θα μπορέσει να λειτουργήσει η οικονομία και η έξοδος από τα μνημόνια θα μείνει κενή περιεχομένου. Ως εκ τούτου, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ανάγονται σε κεντρικό παράγοντα των πολιτικών και οικονομικών εξελίξεων το προσεχές διάστημα, καθώς είναι ζήτημα άμεσα συνδεδεμένο με τη χρηματοδότηση της οικονομίας, τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων και την τόνωση των επενδύσεων στη χώρα.

#### Το σχέδιο του **ΤΧΣ**

Η πρόταση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για τη δραστική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων που αναμένεται να παρουσιαστεί στους "θεσμούς" την ερχόμενη εβδομάδα, κινείται στα πρότυπα του μοντέλου που ακολουθήθηκε στην Ιταλία. Το προτεινόμενο σχήμα προστασίας ενεργητικού (Asset Protection Scheme) προβλέπει την παροχή κρατικών

εγγυήσεων σε προβληματικά δάνεια που οι τράπεζες θα τιτλοποιήσουν και θα πουλήσουν σε επενδυτές. Θα πρόκειται για δάνεια, τα οποία εμφανίζουν recovery value, δηλαδή αξία ανακτησιμότητας, είτε λόγω της αξίας των εξασφαλίσεων που τα καλύπτουν είτε διότι εκτιμάται πως έχουν ισχυρές προοπτικές εισπραξιμότητας.

Στη βάση του σκεπτικού των εγγυημένων τιτλοποιήσεων, οι τράπεζες θα "σπάσουν" μη εξυπηρετούμενα χαρτοφυλάκιά τους σε τριών ειδών τιτλοποιήσεις (senior, mezzanine, junior) που θα διατεθούν σε επενδυτές, οι οποίοι θα επενδύσουν προσδοκώντας συγκεκριμένη απόδοση από την εξυγίανση (recovery) των χαρτοφυλακίων. Τα έσοδα από τις ρευστοποιήσεις των καλυμμάτων των δανείων, καθώς και οι εισπράξεις από τις εξυγιάνσεις δανείων (π.χ. από επιχειρήσεις που θα ανακάμπτουν και θα μπορούν να εξυπηρετούν τα δάνεια από το cash flow τους), θα μπαίνουν σε ειδικό λογαριασμό.

Στην πράξη, αν π.χ. ένα χαρτοφυλάκιο NPLs απαρτίζεται από 300 δανειζόμενους, εκ των οποίων στους 250 η τράπεζα ρευστοποιεί τα ενέχυρα και στους 50 αναδιαρθρώνει τα δάνεια, θα δημιουργούνται από την τράπεζα τίτλοι που θα αντιστοιχούν στην κατηγοριοποίηση και στην εκτιμώμενη απόδοση (δηλαδή, το κεφάλαιο που εκτιμάται ότι θα ανακτηθεί) της σύνθεσης αυτής. Το κομμάτι του χαρτοφυλακίου που παρουσιάζει τις υψηλότερες προοπτικές ανάκτησης οφειλών και άρα θεωρείται το πιο υγιές του προβληματικού χαρτοφυλακίου, θα ενσωματώνεται στον senior τίτλο. Ο τίτλος αυτός θα δίνει στον αγοραστή το δικαίωμα να ικανοποιηθεί πρώτος από τους αγοραστές των άλλων τίτλων, ενώ θα έχει και την υψηλότερη τιμολόγηση λόγω χαμηλότερου ρίσκου. Στη δεύτερη διαβάθμιση, με δάνεια που έχουν υψηλότερο κίνδυνο μη ανάκτησης οφειλών, θα εκδίδεται ο τίτλος mezzanine και στην τρίτη, με το υψηλότερο ρίσκο, ο junior τίτλος. Τα δύο αυτά ομόλογα της τιτλοποίησης θα αγοράζονται από τους επενδυτές σε πιο χαμηλές τιμές.

Το ζητούμενο, με βάση το μοντέλο που ακολουθήθηκε στην Ιταλία, είναι το Δημόσιο να δίνει εγγυήσεις στις τράπεζες για το senior ομόλογο της τιτλοποίησης. Στόχος είναι, ένα μέρος των "κόκκινων" δανείων των τραπεζών να μπορέσει να βγει συντομότερα εκτός ισολογισμών των τραπεζών με το να αγοραστεί από ξένους επενδυτές και μάλιστα σε τιμές υψηλότερες από αυτές που θα δίνονταν σε μια πώληση "πακέτου" NPLs σε fund. Η παροχή της κρατικής εγγυήσης θα λειτουργεί ως επιπρόσθετο κίνητρο για την αγορά των NPLs, αφού θα διασφαλίζει τους αγοραστές για το σύνολο της προσδοκώμενης απόδοσης από τον τίτλο.

Βεβαίως, στην περίπτωση της Ιταλίας, όπου είχε εφαρμοστεί το μοντέλο των εγγυημένων τιτλοποιήσεων, η χώρα είχε επενδυτική διαβάθμιση (investment grade), κάτι που απουσιάζει από την Ελλάδα. Μάλιστα, οι ιταλικές τράπεζες είχαν μπορέσει, λόγω investment grade, να χρησιμοποιούν τις εν λόγω τιτλοποιήσεις ως repos για την άντληση ρευστότητας από τη διατραπεζική αγορά.

Το σχέδιο του ΤΧΣ, που έχει γνωστοποιηθεί στον υπουργό Οικονομικών, Ευκλείδη Τσακαλώτο, παραπέμπει τρόπον τινά, στις κρατικές εγγυήσεις (επί υπουργίας Γιώργου Αλογοσκούφη) που είχαν δοθεί στις τράπεζες με την έναρξη της κρίσης. Οι εγγυήσεις αυτές, που αποπληρώθηκαν το 2016-2017, είχαν δοθεί στις τράπεζες προκειμένου να μπορέσουν να έχουν αποδεκτά ομόλογα

για γeros στη διατραπεζική αγορά, καθώς οι αγορές είχαν κλείσει τις πόρτες για τη χρηματοδότησή τους.

Οι σχεδιαζόμενες τώρα κρατικές εγγυήσεις αποσκοπούν στη διευκόλυνση των τραπεζών να ξεφορτωθούν πολύ γρηγορότερα τα "κόκκινα" δάνεια. Για να μπορέσουν να υλοποιηθούν, ωστόσο, θα πρέπει να δώσουν το "πράσινο φως":

- α) Η DGComp, δεδομένου ότι η χώρα δεν έχει investment grade και οι εγγυήσεις μπορεί να θεωρηθούν ως κρατική ενίσχυση.
- β) Ο ESM, ως ο μεγαλύτερος δανειστής της χώρας. Για να έχουν αξία οι κρατικές εγγυήσεις, καλό θα είναι να έχουν ως κάλυμμα ένα ποσό (πληροφορίες αναφέρουν 10 δισ. ευρώ) από το buffer των 30 δισ. ευρώ που έχει σχηματισθεί για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της χώρας μετά την απόφαση του Eurogroup της 21ης Ιουνίου. Το ποσό αυτό θα πρέπει να δεσμευτεί σε ειδικό λογαριασμό και προς τούτο θα πρέπει να ζητηθεί άδεια από τον ESM.
- γ) Η ΕΚΤ, αναφορικά με τη δομή της συναλλαγής (πάντως, η ΕΚΤ/SSM έχει δώσει την έγκρισή της για την πρώτη τιτλοποίηση στεγαστικών NPLs στη Eurobank).

Η πρόταση του ΤΧΣ για το Asset Protection Scheme θα βοηθήσει τις τράπεζες, αφενός αν γίνει πολύ σύντομα, αφετέρου αν δεν προκαλέσει ζημιές στους ιδιώτες επενδυτές. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να βρεθούν οι ισορροπίες ώστε οι κίνδυνοι να μη μετατοπιστούν από τον τραπεζικό τομέα στο ελληνικό Δημόσιο. Όπως εκτιμάται, η πίεση του χρόνου μπορεί να "συμπτύξει" τις διαδικασίες σύστασης του APS ακόμη και στο τρίμηνο, έτσι ώστε αυτό να μπορέσει να λειτουργήσει στις αρχές του 2019.

### **Το "οπλοστάσιο" των τραπεζών**

Το σχέδιο υποστήριξης των τραπεζών για την ταχύτερη ελάφρυνσή τους από το βάρος των "κόκκινων" δανείων, θα συμβαδίσει με την ένταση των δικών τους προσπαθειών για την επίτευξη των στόχων που έχουν υποβάλει στον SSM. Οι στόχοι αυτοί προβλέπουν υποχώρηση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων κατά 53,6 δισ. ευρώ μέχρι τα τέλη του 2021, δηλαδή μείωσή τους στα 35 δισ. ευρώ από 88,6 δισ. ευρώ στο τέλος Ιουνίου 2018. Η μείωση αυτή θα επέλθει μέσα στην τριετία 2019-2021, φέρνοντας τον δείκτη μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPEs) κάτω του 20% στο τέλος του 2021 από 47,6% σήμερα.

Το σχέδιο για την επίτευξη των στόχων θα υλοποιηθεί με "αντεστραμμένη" χρήση της πυραμίδας των εργαλείων που έχουν χρησιμοποιήσει μέχρι σήμερα οι τράπεζες για τη μείωση των NPLs. Οι πωλήσεις συνεπικουρούμενες από τις τιτλοποιήσεις NPLs θα έρθουν στην κορυφή της πυραμίδας, θα ακολουθήσουν οι πλειστηριασμοί και οι ρυθμίσεις θα υποσκελιστούν στην τρίτη θέση από πρώτη μέχρι σήμερα.

Όπως αναφέρουν τραπεζίτες στο "Κ", πωλήσεις και τιτλοποιήσεις μη εξυπηρετούμενων δανείων αναμένεται να κινηθούν στα 12-15 δισ. ευρώ τουλάχιστον, με το τελικό ύψος τους να καθορίζεται για την κάθε τράπεζα από το περιθώριο που θα έχει να καταναλώσει κεφάλαια από το κεφαλαιακό της απόθεμα.

Το ίδιο κριτήριο θα καθορίσει και το ύψος των διαγραφών δανείων, συμπεριλαμβανομένων των "κουρεμάτων" που θα εφαρμόσουν οι τράπεζες στη νέα γενιά ρυθμίσεων που θα προσφέρουν στους δανειολήπτες. Οι ρυθμίσεις θα είναι τόσο επιθετικότερες, προσφέροντας μεγαλύτερο "κούρεμα", όσο μεγαλύτερα θα είναι τα κεφαλαιακά περιθώρια για τις τράπεζες. Οι τραπεζίτες εκτιμούν ότι το περιθώριο για τα "κουρέματα" μέσω ρυθμίσεων συνολικά θα κινηθεί στα 6-7 δισ. ευρώ στην τριετία. Αμιγώς οι διαγραφές δανείων δεν αναμένεται να ξεπεράσουν τα 3-4 δισ. ευρώ, καθώς οι τράπεζες θα τις χρησιμοποιήσουν ως άσο στο μανίκι για την περίπτωση που, στο τέλος της διαδρομής, φανεί ότι οι στόχοι υπολείπονται των δεσμεύσεων.

Σημαντικά ενισχυμένοι θα είναι και οι πλειστηριασμοί, οι οποίοι θα αποδίδουν περισσότερο όσο θα ενισχύεται το ενδιαφέρον για την κτηματαγορά και θα αυξάνεται η αξία των εξασφαλίσεων των τραπεζών. Στην άνοδο της κτηματαγοράς ποντάρουν ιδιαίτερα οι τράπεζες, καθώς η πορεία της βρίσκεται σε άμεση συνάρτηση με τις ζημιές που θα επωμιστούν τελικά, διαμορφώνοντας αναλόγως και τον σχηματισμό προβλέψεων (με άνοδο της κτηματαγοράς, θα υπάρξει μικρότερη ανάγκη για προβλέψεις).

Ο σχεδιασμός των τραπεζών προβλέπει 22.000 πλειστηριασμούς στην τριετία 2019-2021. Σημειώνεται ότι από τον Μάρτιο μέχρι σήμερα οι τράπεζες έχουν ολοκληρώσει 10.000 πλειστηριασμούς εκ των οποίων γόνιμοι έχουν αποβεί 4.800.

### **Αλλαγή κλίματος από ΔΝΤ**

Ο σχεδιασμός για να δοθεί άμεση ώθηση στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων των ελληνικών τραπεζών, φαίνεται να ευνοείται και από το ΔΝΤ και την έμμεση "στροφή" του στον τρόπο που εκτιμά την πορεία των δημοσιονομικών μεγεθών στην Ελλάδα. Η βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών αποτυπώνεται ιδιαίτερα στην εκτίμηση του ΔΝΤ για υπέρβαση των στόχων του πρωτογενούς πλεονάσματος στο τέλος του πρώτου κύκλου το 2023, οπότε το Ταμείο εκτιμά ότι θα επιτευχθεί πρωτογενές πλεόνασμα της τάξεως του 3% έναντι αρχικής πρόβλεψης 1,5%, ήτοι πάνω από τον προβλεπόμενο στόχο της συμφωνίας του Ιουνίου.

Η βελτίωση αυτή αναμένεται ότι θα επηρεάσει συνολικά τις εκτιμήσεις για τη σταθερότητα του δημοσιονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο οι συστημικές τράπεζες καλούνται να επιτύχουν τους εξαιρετικά υψηλούς στόχους μείωσης των NPEs που έχουν θέσει για την ερχόμενη τριετία.

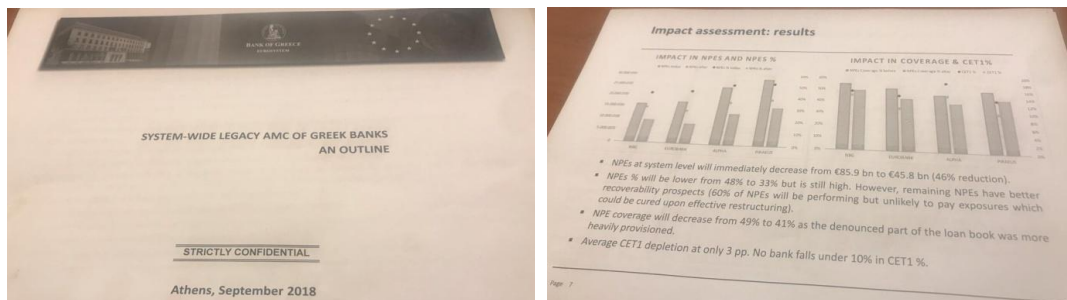
Σημειώνεται ότι συνολικά το ΔΝΤ προβλέπει πλέον κάλυψη των προβλεπόμενων στόχων για τα υψηλά πλεονάσματα χωρίς να αναφέρεται σε προϋποθέσεις, γεγονός που ερμηνεύεται ως πρόθεση του Ταμείου να αντιμετωπίσει διαφορετικά –και λιγότερο ανελαστικά– τα δύο μέτρα που είχαν συμφωνηθεί για τη διετία 2019-2020 (συντάξεις – αφορολόγητο). Βασικό επιχείρημα στη νέα εκτίμησή του όσον αφορά το θέμα των συντάξεων είναι το γεγονός ότι τα ποσά των συντάξεων που θα περικοπούν στη βάση του μέτρου, θα έχουν υψηλή αρνητική επίπτωση στη διαμόρφωση του ΑΕΠ, καθώς επηρεάζουν άμεσα τις καταναλωτικές δαπάνες και τα φορολογικά έσοδα. Προφανώς, η διαμόρφωση του ΑΕΠ έχει ιδιαίτερη σημασία για τις τράπεζες. Και αυτό καθώς είναι ο καθοριστικός παράγοντας για την εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τόσο αναφορικά με την ευχέρεια αποπληρωμής τους, όσο και αναφορικά με την

πώληση/ανάκτηση ενεχύρων σε υψηλότερες τιμές, ώστε να επέλθει η μικρότερη δυνατή επιβάρυνση στα κεφάλαια των τραπεζών.

Η "στροφή" του ΔΝΤ διευκολύνει και τις διαδικασίες που αφορούν στην ενεργοποίηση του τομέα της συμφωνίας του Ιουνίου για την επιστροφή των "κερδών" από τα ελληνικά ομόλογα (ANFAs και SMPs) που κατέχουν οι κεντρικές τράπεζες. Παράλληλα, πληροφορίες αναφέρουν ότι δεν αποκλείεται να συζητηθεί και η προοπτική διεύρυνσης του ορίου κατοχής κρατικών τίτλων από τις ελληνικές τράπεζες. Όλα τα παραπάνω θα δημιουργήσουν, άμεσα ή έμμεσα, καλύτερες συνθήκες για τις τράπεζες και τη μείωση των NPLs.

## ΣΧΕΔΙΟ ΤτΕ

<http://www.fpress.gr/trapezes/story/56902/oi-leptomereies-toy-sxedioy-tis-tte-gia-ta-kokkina-daneia>



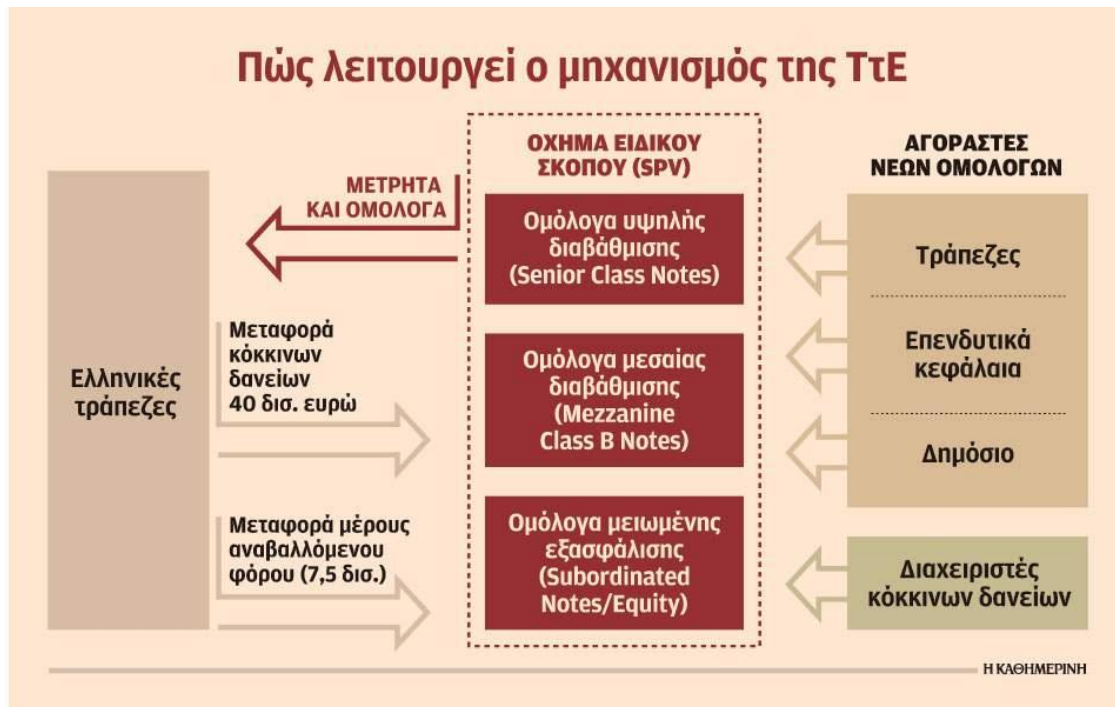
## Οι 3 στόχοι του σχεδίου μείωσης των κόκκινων δανείων της ΤτΕ

ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ 18-11-2018

[ΕΥΓΕΝΙΑ ΤΖΩΡΤΖΗ](#)

Να καθαρίσει το προβληματικό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών ώστε να μπορέσουν να χρηματοδοτήσουν την οικονομία, να «ξορκίσει» τον φόβο των επενδυτών για το ενδεχόμενο μιας κρατικοποίησης των τραπεζών και να τις βοηθήσει να βγουν με νέα «εργαλεία» στις αγορές έχει ως στόχους το σχέδιο της ΤτΕ για τη μείωση των κόκκινων δανείων.

Το σχέδιο προβλέπει τη μεταφορά 40 δισ. ευρώ κόκκινων δανείων που έχουν καταγγελθεί, τα οποία έχουν στα χαρτοφυλάκιά τους οι τράπεζες, σε ένα όχημα ειδικού σκοπού (SPV). Στον πυρήνα της πρότασης είναι, επίσης, η μεταφορά στο SPV μέρους από τον αναβαλλόμενο φόρο (DTC) που έχουν στα κεφάλαιά τους οι τράπεζες, ύψους 7,5 δισ. ευρώ. Ο αναβαλλόμενος φόρος αποτελεί σήμερα βασικό τμήμα των ιδίων κεφαλαίων τους και είναι ουσιαστικά η παραίτηση του Δημοσίου από τον φόρο επί μελλοντικών κερδών των τραπεζών, προκειμένου να αντισταθμιστεί η ζημία που υπέστησαν από το «κούρεμα» των ομολόγων στο πλαίσιο του PSI. Στον βαθμό που δεν είναι «φρέσκο» χρήμα θεωρείται κακής ποιότητας κεφάλαιο. Η νομοθεσία προβλέπει ότι σε περίπτωση που οι τράπεζες είναι κερδοφόρες δεν θα καταβάλλουν τον αναλογούντα φόρο στο Δημόσιο. Αντίθετα, σε περίπτωση που έχουν ζημίες, το Δημόσιο θα καταβάλλει ποσό ίσο με το 30% της ζημίας, παίρνοντας μετοχές.



Η πρόταση της ΤτΕ παρουσιάστηκε την εβδομάδα που μας πέρασε στις διοικήσεις των ελληνικών τραπεζών, από την πλευρά των οποίων σημειώνεται ότι πρόκειται για ένα πρόσθετο εργαλείο στην προσπάθεια μείωσης των κόκκινων δανείων, που σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να ατονήσει. Η λύση που προτείνει η ΤτΕ:

- Επιτρέπει τη δραστική μείωση κατά 46% του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPEs) και συγκεκριμένα στο 33% από 48% σήμερα, ενώ σε απόλυτα νούμερα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια θα υποχωρήσουν από 85,9 στα 45,8 δισ.
- Περιορίζει την πιθανότητα ενεργοποίησης του αναβαλλόμενου φόρου στην περίπτωση που οι τράπεζες εμφανίσουν ζημίες και έτσι αποτρέπει μια κρατικοποίηση των τραπεζών.
- Βελτιώνει τη σύνθεση των κεφαλαίων των τραπεζών, οι οποίες στη συνέχεια θα προσφύγουν στις αγορές για να καλύψουν το μέρος των κεφαλαίων που χάνουν από τον αναβαλλόμενο φόρο με την έκδοση ομολόγων Tier II. Οι υπολογισμοί ανεβάζουν τις κεφαλαιακές ανάγκες στις 3 ποσοστιαίες μονάδες (περί τα 3-5 δισ. ευρώ για όλο το τραπεζικό σύστημα) και η επίπτωση διαφοροποιείται ανά τράπεζα.

Το σχέδιο της ΤτΕ προβλέπει ότι τα κόκκινα δάνεια θα μεταφερθούν στο SPV σε μειωμένες τιμές σε σχέση με την ονομαστική τους αξία. Τα καταναλωτικά θα μεταφερθούν στο 4% της αξίας τους, τα στεγαστικά στο 30%, τα δάνεια των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στο 27,5%, των πολύ μικρών επιχειρήσεων στο 22,5% και τα ναυτιλιακά στο 30%. Αγοράζοντας αυτά τα δάνεια το SPV θα εκδώσει ομόλογα υψηλής διαβάθμισης (senior), μεσαίας (mezzanine) και μειωμένης εξασφάλισης (subordinated), ανάλογα με το ρίσκο που έχει κάθε κατηγορία δανείων. Τα ομόλογα θα επιδιωχθεί να πωληθούν σε επενδυτές, ενώ ένα μέρος τους –αυτό με την υψηλή διαβάθμιση– θα το πάρουν οι τράπεζες στους ισολογισμούς τους.

Το SPV θα αναθέσει αυτά τα δάνεια σε διαχειριστές, οι οποίοι θα αναλάβουν να ανακτήσουν μέρος των οφειλών. Τη διαφορά από τα ποσά που θα μπορέσουν να εισπράξουν, σε σχέση με την τιμή που κατέβαλε το SPV για την αγορά αυτών των δανείων, θα την καλύψει το Δημόσιο μέσω του αναβαλλόμενου φόρου. Το Δημόσιο θα υποχρεωθεί να καταβάλει μετρητά, εγγυήσεις

ή ομόλογα, μετασχηματίζοντας ουσιαστικά μια υποσχετική σε φρέσκο χρήμα. Με δεδομένο ωστόσο ότι ο αναβαλλόμενος φόρος έχει εγκριθεί ότι δεν συνιστά κρατική ενίσχυση, θεωρείται ότι το μοντέλο που προωθείται μπορεί να τύχει της θετικής υποδοχής της Διεύθυνσης Ανταγωνισμού της Ε.Ε. Η ΤτΕ θα έχει τις προσεχείς μέρες διαδοχικές επαφές για το θέμα με όλες τις αρμόδιες αρχές.

---

## Συν και πλην στα 2 μοντέλα για τα "κόκκινα" δάνεια

Κυριακή, 18-Νοε-2018 20:00

CAPITAL.GR

---



Νένα Μαλλιάρη

<http://www.capital.gr/oikonomia/3328354/sun-kai-plin-sta-2-montela-gia-ta-kokkina-daneia>

Αυτό και αν ήταν αναπάντεχο! Εκεί που η απομείωση των "κόκκινων δανείων" καρκινοβατούσε με τις συστημικές τράπεζες να προσπαθούν να πετύχουν ένα επίπεδο ισορροπίας στις ασφυκτικές πιέσεις του **SSM** και τις δυνατότητες εξυγίανσης των χαρτοφυλακίων, βρέθηκαν ξαφνικά δύο "μαγικές" φιλόδοξες λύσεις, ανάμεσα στις οποίες πρέπει να... διαλέξουν. Με έμμεσο τρόπο **ΤτΕ** και **ΥΠΟΙΚ/ΤΧΣ** διασταυρώνουν τα... ξίφη τους –για άλλη μία φορά– βάζοντας στο τραπέζι δύο σχέδια για τη δραστική μείωση των **NPLs** - **NPEs**.

Διαφορετικές τεχνικές βρίσκονται πίσω από τις δύο προτάσεις. Αλλά η κοινή συνισταμένη τους είναι ότι για πρώτη φορά προσφέρεται στις τράπεζες χείρα βοήθειας για την εξυγίανση των χαρτοφυλακίων τους κατά περίπου 55 δισ. ευρώ μέχρι το τέλος του 2021.

Και αναρωτιέται κανείς γιατί το **ΥΠΟΙΚ** και μέσω αυτού το **ΤΧΣ** από τη μία μεριά και από την άλλη η ΤτΕ έπρεπε να περιμένουν να μεσολαβήσει η αιμορραγία διαρκείας των τραπεζών στις αγορές, πριν εμφανισθούν τα συγκεκριμένα σχέδια προτάσεων. Τα όποια σχέδια, τουλάχιστον σε πρώτη ανάγνωση, θα μπορούσαν να λειτουργήσουν παράλληλα, για να υλοποιηθούν, αφού βέβαια λάβουν την έγκριση της **DGComp** και της ΕΚΤ και συζητηθούν με τους ευρωπαϊκούς θεσμούς στο πλαίσιο της "αυξημένης εποπτείας".

### Τα συν - πλην και οι "γκρίζες ζώνες"

Η μία εκ των δύο προτάσεων, αυτή που παρουσίασε σε ειδική συνάντηση στους τραπεζίτες την Πέμπτη η ΤτΕ, προβλέπει στην ουσία μεταφορά "κόκκινων" δανείων σε "bad bank" και διαχείρισή τους από εκκαθαριστή (servicer), με την ενδιάμεση χρήση του αναβαλλόμενου φόρου.

- Στα συν της πρότασης αυτής καταγράφεται το γεγονός ότι αποφεύγει την άμεση χρήση κρατικών κεφαλαίων ή εγγυήσεων χρησιμοποιώντας μόνο τις αποτιμήσεις των "κόκκινων δανείων" και τα δικαιώματα αναβαλλόμενου φόρου, ενώ στα αρνητικά της λογίζεται αφενός η πολυπλοκότητα του μηχανισμού που είναι αμφίβολο αν θα εμπιστευθούν οι αγορές και οι "τρίτοι" που θα εμπλακούν. "Γκρίζα ζώνη" αποτελεί η "εργαλειοποίηση" του αναβαλλόμενου φόρου και οι νομοθετικές προϋποθέσεις που θα πρέπει να προηγηθούν για να τη νομιμοποιήσουν.

Η πρόταση του ΤΧΣ στηρίζεται σε έναν μηχανισμό τιτλοποίησης και πώλησης "κόκκινων δανείων" με την κάλυψη εγγυήσεων του Δημοσίου. Η πρόταση αυτή έχει στηριχθεί σε ανάλογο εγχείρημα που εφαρμόστηκε σχετικά πρόσφατα στην Ιταλία με την έγκριση των ευρωπαϊκών θεσμών.

- Στα υπέρ της πρότασης αυτής είναι ο σχετικά διαφανής μηχανισμός τιτλοποίησης και αποτίμησης που χρησιμοποιείται στα πρότυπα του γνώριμου στις αγορές ιταλικού μοντέλου με σχετικά μικρό χρονοδιάγραμμα υλοποίησης. Στα πλην και στην "γκρίζα ζώνη" λογίζεται η ανάγκη χρήσης μέρους του δημοσιονομικού buffer ως εγγύηση για τους θεσμικούς που θα εμπλακούν στην απορρόφηση των τίτλων. Και για τις 2 προτάσεις, πάντως, υπάρχουν ερωτηματικά για τη συμβατότητα των εργαλείων που προτείνονται, από την DGComm και την **EKT**.

Η πρόταση που παρουσίασε στους τραπεζίτες η ΤτΕ αφορά τη μεταφορά σε όχημα ειδικού σκοπού (SPV) μη εξυπηρετούμενων δανείων, ονομαστικής αξίας 40 δισ. ευρώ. Το SPV θα εκδώσει και θα μεταφέρει στη συνέχεια στις τράπεζες ομόλογα ίσα με τη λογιστική αξία των δανείων που θα μεταφερθούν (20 δισ. ευρώ μετά την αφαίρεση των προβλέψεων). Παράλληλα, θα ενεργοποιηθεί αναβαλλόμενος φόρος, ύψους 7,5 δισ. ευρώ, ο οποίος θα χρησιμοποιηθεί ως εγγύηση στο SPV. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι από τους ισολογισμούς των τραπεζών θα φύγουν 27,5 δισ. ευρώ από "κόκκινα δάνεια" και αναβαλλόμενο φόρο και στη θέση τους οι τράπεζες θα βάλουν τα δισ. που θα λάβουν από το SPV είτε με τη μορφή ομολόγων είτε με τη μορφή μετρητών από τη διαχείριση των NPEs.

Η αποτίμηση των δανείων που θα μεταφερθούν θα γίνει από ορκωτούς λογιστές. Εάν οι ανακτήσεις από τη διαχείριση θα είναι μικρότερες από την αξία των ομολόγων, τότε ο κωδικός DTC (λογιστικά κεφάλαια αναβαλλόμενου φόρου) που θα ανήκει στο SPV θα μετατρέπεται σε μετρητά για να καλύψει το έλλειμμα. Με τον τρόπο αυτό θα εξασφαλίζεται η αξία των ομολόγων για τους επενδυτές.

### **Νέες κεφαλαιακές ανάγκες**

Με την πρόταση της ΤτΕ, οι τράπεζες απαλλάσσονται από μεγαλύτερο όγκο μη εξυπηρετούμενων δανείων, ωστόσο απομειώνουν την καθαρή τους θέση τους κατά 7,5 δισ. ευρώ λόγω της "απόσπασης" αναβαλλόμενου φόρου. Αν και έτσι βελτιώνεται η σύνθεση των ιδίων κεφαλαίων τους, η έλλειψη του αναβαλλόμενου φόρου θα τις υποχρεώσει σε νέα κεφαλαιακή ενίσχυση (όχι απαραίτητως με μετοχές) μέσα στο β' εξάμηνο 2019. Σε κάθε περίπτωση, θα απαιτηθεί από την ΕΚΤ "ανοχή" (regulatory forbearance) στις τράπεζες για την υποχώρηση των



δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας μέχρι να πουληθούν τα "κόκκινα" δάνεια από το SPV. Ερωτηματικά, πάντως, δημιουργεί το ποιος τρίτος ενδιαφερόμενος θα μπορεί να κάνει χρήση της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης. Την απαίτηση αυτή μπορεί να τη χρησιμοποιήσει κάποιος που κάνει κέρδη στην Ελλάδα για να μην πληρώσει τον αναλογούντα φόρο. Το σχέδιο της ΤτΕ είναι αρκετά περίπλοκο και είναι άγνωστο σε ποια τιμή θα αγοράσει ο εκκαθαριστής τα "κόκκινα" δάνεια. Χρονικά, επίσης, το σχέδιο έχει μεγαλύτερο ορίζοντα έναρξης υλοποίησης, όπως εκτιμάται όχι νωρίτερα από το φθινόπωρο του 2019.

Στον αντίποδα, η πρόταση του ΤΧΣ προβλέπει χρονοδιάγραμμα υλοποίησης μικρότερο μεταξύ 4-6 μηνών.

Το σχέδιο του ΤΧΣ προβλέπει τη μεταφορά 15-20 δισ. ευρώ "κόκκινων" δανείων σε Εταιρείες Ειδικού Σκοπού (Asset Protection Schemes) που θα συστήσουν οι τράπεζες.

Τα δάνεια θα τιτλοποιηθούν για να πουληθούν σε επενδυτές, έχοντας κρατικές εγγυήσεις. Συγκεκριμένα, το Δημόσιο θα εγγυηθεί το μεγαλύτερο μέρος της ψαλίδας ανάμεσα στις προβλέψεις και την αγοραία τιμή των NPLs.

Οι εγγυήσεις μπορεί να φτάσουν στα 5-6 δισ. ευρώ και θα καλυφθούν με κεφάλαια από το buffer του Δημοσίου.

Ωστόσο, αν και ο επικεφαλής του ESM έχει ξεκαθαρίσει ότι τα χρήματα που διαθέτει στο μαξιλάρι ρευστότητας δεν πρόκειται να χρησιμοποιηθούν για τις τράπεζες, εντούτοις η δυσκολία μπορεί να παρακαμφθεί μέσα από τη χρήση σύνθετων χρηματοπιστωτικών προϊόντων που τα αποσπούν από τους αρχικούς περιορισμούς τους.

Επιπλέον, για να δοθούν οι εγγυήσεις του Δημοσίου, δεν θα πρέπει να θεωρηθούν από την DGComp κρατική ενίσχυση. Όμως ο σκόπελος αυτός έγινε τεχνικά δυνατό να ξεπερασθεί στην εφαρμογή της ιταλικής εκδοχής του σχεδίου και ανάλογα θα γίνει και στην Ελλάδα.

Στα θετικά της πρότασης έγκειται το γεγονός ότι τα εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν είναι γνώριμα στους ξένους επενδυτές από το προηγούμενο της Ιταλίας και αποτελούν πολύ λιγότερο περίπλοκη τεχνική σε σχέση με την πρόταση της ΤτΕ.

## Θετικά υποδέχθηκαν την πρόταση οι ξένοι επενδυτές και αναλυτές



ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ 18/11/2018

ΕΛΕΥΘΕΡΙΑ ΚΟΥΡΤΑΛΗ

<http://www.kathimerini.gr/995766/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/8etika-ypodex8hkan-thn-protash-oi-3enoi--ependytes-kai-analytes>

Θετική εξέλιξη χαρακτηρίζουν οι αναλυτές και οι διαχειριστές κεφαλαίων το γεγονός ότι οι ελληνικές αρχές επεξεργάζονται λύσεις για το σημαντικό πρόβλημα των κόκκινων δανείων των ελληνικών τραπεζών, σχολιάζοντας ωστόσο το σχέδιο της Τράπεζας της Ελλάδος επισημαίνουν πως υπάρχουν πολλά ακόμη που πρέπει να ξεκαθαριστούν. Παράλληλα, δεν αποκλείουν την πιθανότητα να θεωρηθεί από τις εποπτικές αρχές της Ε.Ε. ως κρατική βοήθεια, ενώ επισημαίνουν το δύσκολο «στοίχημα» της εξεύρεσης επενδυτών για τα ομόλογα που θα προκύψουν.

Το σχέδιο της ΤτΕ είναι μία πολύ καλή εξέλιξη για τις ελληνικές συστημικές τράπεζες, όπως σημειώνει η IBG, καθώς δείχνει ότι οι Αρχές δεσμεύονται για την επίλυση του ζητήματος των κόκκινων δανείων. Ωστόσο, είναι πρόωρο να έχει κανείς σαφή εικόνα του σχεδίου σε αυτό το στάδιο, δεδομένης της πολυπλοκότητάς του και έλλειψης σημαντικών λεπτομερειών και μεγάλου αριθμού αγνώστων, συμπεριλαμβανομένων των δημοσιονομικών, νομικών και ρυθμιστικών κανόνων, καθώς και των κανόνων κρατικών ενισχύσεων της Ε.Ε.

### Οι επενδυτές

Ενα μεγάλο ερώτημα το οποίο τίθεται είναι εάν υπάρχει ρεαλιστική πιθανότητα να βρεθούν επενδυτές για αυτά τα ομόλογα. «Αυτό είναι και το πιο δύσκολο σημείο. Οι επενδυτές θέλουν αποδόσεις, οπότε η δομή του ομολόγου έχει μεγάλη σημασία», όπως σημειώνει στέλεχος ελληνικής συστημικής τράπεζας. Επιπλέον, μία βασική ανησυχία είναι το πού θα βρεθούν αγοραστές ομολόγων την στιγμή που χώρες όπως η Ιταλία, η Ιρλανδία και η Ισπανία απορροφούν ήδη επενδυτές για τα δικά τους NPLs. Όπως επισημαίνει στην «Κ» ο Μάικλ Χιούσον, επικεφαλής αναλυτής της CMC Markets, πολλά ακόμη μένει να ξεκαθαριστούν και «το βασικό ερώτημα είναι ποιος θα αγοράσει τα ομόλογα του SPV σε μια εποχή κατά την οποία η επενδυτική εμπιστοσύνη στην κυβέρνηση του ΣΥΡΙΖΑ παραμένει εύθραυστη».

### Κρατική βοήθεια

Παράλληλα, δεν είναι ακόμη ξεκάθαρο εάν θα θεωρηθεί κρατική βοήθεια. «Εάν τα NPLs περάσουν στο SPV στην τιμή που τα έχουν στα βιβλία τους οι τράπεζες, τότε αυτό μπορεί να θεωρηθεί κρατική βοήθεια, κάτι που η Ευρώπη δεν θα το δεχθεί. Όπως σημειώνει και η Morgan Stanley, «εάν η μεταφορά NPEs πραγματοποιηθεί σε τρέχουσες τιμές αγοράς, η συναλλαγή αυτή

θα μπορούσε να αυξήσει τον κίνδυνο διαγραφών από τις ελληνικές τράπεζες, πράγμα που θα μπορούσε να ασκήσει πίεση στην κεφαλαιακή τους επάρκεια».

## Η αντιπαράθεση

Τέλος, οι αναλυτές επισημαίνουν ως πιθανό εμπόδιο και τις σχέσεις μεταξύ ΤτΕ και κυβέρνησης, τη στιγμή που και το υπουργείο Οικονομικών με το ΤΧΣ επεξεργάζονται πρόταση για τα NPLs με βάση το ιταλικό μοντέλο. Όπως σημειώνει στην «Κ» ο Βολφάνγκο Πικολί, συνεπικεφαλής της Teneo Intelligence, αφήνοντας στην άκρη τα πολλαπλά νομικά, ρυθμιστικά και τεχνικά εμπόδια, το άμεσο εμπόδιο είναι η δύσκολη σχέση μεταξύ του διοικητή της ΤτΕ Γιάννη Στουρνάρα και του ΣΥΡΙΖΑ. Με λίγα λόγια, δεν μπορεί να αποκλειστεί ο κίνδυνος το σχέδιο να πέσει σε «τοίχο» λόγω της αντιπαράθεσης που έχει η κυβέρνηση με τον επικεφαλής της ΤτΕ.

# ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΣΜΟΙ

## Morgan Stanley: Οι γκρίζες ζώνες του σχεδίου ΤτΕ για τα NPEs

Δημοσιεύθηκε: 16 Νοεμβρίου 2018 - 12:11 EURO2DAY

<https://www.euro2day.gr/news/economy/article/1649027/morgan-stanley-oi-gkρίζes-zones-toy-shediou-tte-gi.html>

Προβληματισμό εκφράζει ο οίκος, όσον αφορά τους σχεδιασμούς της κεντρικής τράπεζας για τη δημιουργία οχήματος (SPV) που θα αγοράσει κόκκινα δάνεια, αξιοποιώντας τις απαιτήσεις αναβαλλόμενου φόρου. Ο πονοκέφαλος με την τιμή αγοράς.

Προβληματισμούς αναφορικά με το σχέδιο της ΤτΕ για τη δημιουργία SPV διαχείρισης των κόκκινων δανείων εκφράζει η Morgan Stanley, με έκθεσή της. Σε αυτούς περιλαμβάνονται:

- A)** Αν το κεφάλαιο του SPV αποτελείται μόνο από απαιτήσεις αναβαλλόμενου φόρου (DTA) και καθόλου κρατική στήριξη/εγγύηση, είναι δύσκολο να φανταστούμε ότι ιδιώτες επενδυτές θα είναι πρόθυμοι να χρηματοδοτήσουν (αγοράζοντας ομόλογα του SPV) την εξαγορά των κόκκινων δανείων από τις ελληνικές τράπεζες στην καθαρή λογιστική αξία στην οποία οι τελευταίες τα διακρατούν. Αυτό το σενάριο ουσιαστικά θα υπονοεί ότι τα κόκκινα δάνεια που σήμερα έχουν οι τράπεζες είναι επαρκώς καλυμμένα και ότι το πρόβλημα των NPEs ουσιαστικά δεν υφίσταται.
- B)** Αν τα NPEs μεταφερθούν σε υφιστάμενες τιμές αγοράς (κάτι που θα βοηθούσε το SPV να εκδώσει ομόλογα για να τα εξαγοράσει) και αυτές οι τιμές διαφέρουν σημαντικά από την καθαρή λογιστική αξία στην οποία κρατούνται από τις τράπεζες, η συναλλαγή θα μπορούσε να έχει τον κίνδυνο διαγραφών από τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες θα μπορούσαν να θέσουν την κεφαλαιακή επάρκεια σε πίεση.

Γ) Για τις ελληνικές τράπεζες, περίπου τα μισά κεφάλαια είναι με τη μορφή αναβαλλόμενης φορολογίας, η οποία θεωρείται κατώτερης ποιότητας από τους οίκους αξιολόγησης, δεδομένου ότι η επιλεξιμότητά τους για μετατροπή σε μετρητό ή ομόλογα εξαρτάται από τη ρευστότητα του ελληνικού δημοσίου. Η τελευταία είναι περιορισμένη ενώ η πρόσβαση στην αγορά απατηλή.

Δευτέρα 19/11/2018 - 13:24 <http://bankingnews.gr/index.php?id=394623>

## Οι λύσεις Ιταλικού μοντέλου ή ΤτΕ για τα NPEs πάσχουν ... στα ομόλογα ακόμη και με εγγύηση του δημοσίου – Ανύπαρκτο το ενδιαφέρον

Ένα σοβαρό πρόβλημα που έχει προφανώς υποτιμηθεί στις προτεινόμενες λύσεις για τα NPEs δηλαδή το Ιταλικό μοντέλο με τιτλοποιήσεις ή το σχέδιο της ΤτΕ με χρήση DTC είναι η **έκδοση ομολόγων**.

Για να εκδοθούν ομόλογα θα πρέπει να φέρουν ξεκάθαρα μηχανισμό εγγυήσεων γιατί όπως έδειξε η πρόσφατη εμπειρία με την ιταλική κρίση και το ελληνικό 10ετές στο 4,55% είναι σχεδόν αδύνατο να υπάρξει ουσιώδες ενδιαφέρον για ελληνικά τραπεζικά ομόλογα.

Εάν υπάρξει κρατική βοήθεια τότε εγείρονται θέματα state aid με ότι αυτό συνεπάγεται. Όμως ακόμη και σε αυτή την περίπτωση τα ομόλογα αναφοράς θα είναι τα κρατικά ομόλογα και οι αποδόσεις βρίσκονται σε απαγορευτικά επίπεδα ξεκάθαρα.

Το βασικό ερώτημα είναι εάν οι ελληνικές τράπεζες π.χ. στο Ιταλικό μοντέλο εκδώσουν τραπεζικά ομόλογα με επιτόκια 7% ή 8% για 6 ή 7 δισεκ. αυτό σημαίνει 560 εκατ ευρώ τόκους τον χρόνο. Εάν εκδοθούν 10 ή 15 δισεκ. ομόλογα με βάση το σχέδιο της ΤτΕ με επιτόκιο 7% ή 8% σημαίνει 800 εκατ με 1,2 δισεκ. τόκους.

Ποιος θα πληρώσει τόσους τόκους; Οι τράπεζες που δεν μπορούν λόγω χαμηλών εσόδων από τόκους ή το SPV που για να εμφανίσει έσοδα θα πρέπει να περάσουν χρόνια; Ποιος επενδυτής θα αγοράσει τραπεζικά ομόλογα και ποιος επενδυτής θα αγοράσει ομόλογα του SPV που θα φέρουν εγγύηση DTC και ταυτόχρονα τα προβληματικά δάνεια θα έχουν αξία στο 47% της ονομαστικής αξίας σε μέσους όρους;

Οι προτάσεις αυτές είναι έωλες, επικίνδυνες και θα αποτύχουν, θα θέσουν τις τράπεζες σε ανυποληψία και θα καλλιεργήσουν την εντύπωση ότι το σύστημα θα αποτύχει.