

ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΕΙΣ για τη μείωση των «κόκκινων» δανείων

ΠΟΙΑ ΤΑ ΟΦΕΛΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ,
ΤΙ ΑΛΛΑΖΕΙ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΕΣ

ΑΓΓΕΛΙΚΗ ΒΕΛΕΣΙΩΤΗ
avelesioti@e-typos.com

Το εργαλείο των τιτλοποιήσεων, που εφαρμόστηκε -αν και με παραλλαγές- σε αρκετές ευρωπαϊκές χώρες, αποφάσισαν να χρησιμοποιήσουν οι ελληνικές τράπεζες, προκειμένου να «ξεφορτωθούν» μεγάλο μέρος του προβληματικού τους χαρτοφυλακίου. Πέραν της Eurobank, η οποία ήδη ανακοίνωσε ότι προτίθεται να προβεί σε τιτλοποιήσεις ύψους εννέα δισ. ευρώ και οι υπόλοιπες συστημικές τράπεζες φέρεται να έχουν εντάξει το επίμαχο «όπλο» στους σχεδιασμούς, τους οποίους απέστειλαν τον περασμένο Σεπτέμβριο στον SSM.

Ο Ελεύθερος Τύπος της Κυριακής, με τη συμβολή του διευθύνοντος συμβούλου της 8GCapital Partners LTD, **Τάσου Κοτζαναστάση**, που συνεργάζεται με επενδυτές, τράπεζες και servicers στη διαχείριση ακινήτων, ανακτημένων ή εξασφαλίσεων, μη εξυπηρετούμενων δανείων, προσπαθεί, μέσα από πέντε ερωτήσεις-απαντήσεις, να περιγράψει τη λειτουργία του συγκεκριμένου εργαλείου και πώς αυτό επηρεάζει τράπεζες και δανειολήπτες.

1 Τι είναι η τιτλοποίηση δανείων και πώς λειτουργεί;

Είναι ένας μηχανισμός απομείωσης ή/και ρευστοποίησης των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ). Αντί να πουληθούν απευθείας σε επενδυτές, μεταφέρονται σε ένα ξεχωριστό όχημα, το οποίο εκδίδει χρεόγραφα, η αποπληρωμή των οποίων συνδέεται με την εξυπηρέτηση των δανείων. Σε απλή μορφή, η πωλήτρια τράπεζα δημιουργεί μία καινούργια εταιρία -ένα όχημα ειδικού σκοπού- στην οποία πουλά τα ΜΕΔ. Αυτή εκδίδει ομόλογα, διαβαθμισμένα ανάλογα με την εξασφάλισή τους -μεγάλης/senior, μεσαίας/mezzanine και χαμηλής/junior- με διαφορετικό προφίλ κινδύνου και αναμενόμενης απόδοσης το καθένα. Τα διαθέτει στην αγορά και με το κεφάλαιο που μαζεύει καταβάλλει το τίμημα αγοράς στην τράπεζα. Εάν δεν υπάρχει αγοραστικό ενδιαφέρον για τα επίμαχα ομόλογα, τότε δίνονται στην τράπεζα αντί μετρητών. Το όχημα προσλαμβάνει έναν διαχειριστή (servicer), ο οποίος επιδιώκει να μεγιστοποιήσει την ανάκτηση από τα ΜΕΔ, με τις εισπράξεις των οποίων καταβάλλονται οι τόκοι και το κεφάλαιο των ομολόγων και καλύπτονται τα διαχειριστικά έξοδα.

2 Σε ποιες χώρες έχει εφαρμοστεί και ποιες οι διαφορές με το μοντέλο που προωθείται στην Ελλάδα;

Σε Ιρλανδία, Πορτογαλία και Ιταλία (η Ισπανία το φάρμακο για ΜΕΔ τα οποία ρυθμίστηκαν). Οι βασικές διαφορές έγκεινται

στο εάν η τράπεζα πληρώνεται σε μετρητά ή με ομόλογα ή/και έχει την ιδιοκτησία στο όχημα, στις διαφορετικές διαβαθμίσεις των ομολόγων και εάν υπάρχει εγγύηση του Δημοσίου στη βαθμίδα υψηλής εξασφάλισης. Στην Ελλάδα προωθείται το ιταλικό μοντέλο, όπου το Δημόσιο εγγυάται τη βαθμίδα υψηλής εξασφάλισης, με τρόπο, όμως, που να μη θεωρείται κρατική στήριξη. Στην περίπτωση αυτή η τράπεζα μπορεί να διακρατήσει τη βαθμίδα στα βιβλία της και, ταυτόχρονα, να πετύχει την αποαναγνώριση (derecognition) των ΜΕΔ από τον ισολογισμό της. Βασικό πρόβλημα στην περίπτωση μας είναι ότι το αξιόχρεο της Ελληνικής Δημοκρατίας (η εγγυήτρια) δεν εμπίπτει σε επενδυτική βαθμίδα (investment grade).

3 Ποια η διαφορά με τις πωλήσεις δανείων; Τι πρέπει να γνωρίζουν οι οφειλέτες, τα δάνεια των οποίων τιτλοποιούνται;

Δεν υπάρχει καμία πρακτική διαφορά για έναν οφειλέτη εάν το δάνειό του πωλείται ή τιτλοποιείται. Και στις δύο περιπτώσεις η είσπραξη του περνάει από την τράπεζα σε εξειδικευμένες αδειοδοτημένες εταιρίες (servicers). Η αρχική προσέγγισή τους είναι πάντα ένας φιλικός διακανονισμός, όπως άμεση εξόφληση με έκπτωση, αναδιάρθρωση πληρωμών κ.λπ. Εάν αυτός δεν είναι εφικτός, τότε κλιμακώνουν και εξαντλούν όλα τα μέσα που τους παρέχει ο νόμος για τη μεγιστοποίηση της ανάκτησης.

4 Ποια τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της τιτλοποίησης για τις τράπεζες;

Κατ' αρχάς, η πώληση των ομολόγων μπορεί να γίνει σε πολλούς επενδυτές, σε αντιδιαστολή με την πώληση πακέτων ΜΕΔ, όπου η συναλλαγή είναι διμερής. Η διαστρωμάτωση των ομολόγων, ανάλογα με την εξασφάλισή τους, ανοίγει τη «βεντάλια» των αγοραστών και υπεισέρχονται πιο συντηρητικοί επενδυτές, που, ίσως, δεν θα επένδυαν σε ΜΕΔ. Περισσότεροι επενδυτές συνήθως σημαίνει υψηλότερη τιμή για τον πωλητή. Η διαδικασία είναι, όμως, πιο αργή και λιγότερο ευέλικτη για τους επενδυτές (δεν μπορούν, για παράδειγμα, να επιλέξουν το δικό τους servicer).

5 Γιατί επιλέγεται τώρα από τις τράπεζες;

Τελειώνει ο χρόνος και χρειάζονται πιο μεγάλες συναλλαγές. Επίσης, η ανάκαμψη είναι πιο αργή από ό,τι αναμενόταν αρχικά, οπότε οι αγοραστές ΜΕΔ είναι πιο συντηρητικοί στην τιμολόγησή τους, ενώ, παράλληλα, αποδείχθηκε ότι το μοντέλο δουλεύει σε άλλες χώρες. Τέλος, η Attica Bank έχει ήδη ολοκληρώσει τις πρώτες επιτυχημένες τιτλοποιήσεις στην Ελλάδα. ■



Ο διευθύνων σύμβουλος της 8GCapital Partners LTD, Τάσος Κοτζαναστάσης.

Το συγκεκριμένο μοντέλο χρησιμοποιείται ήδη με επιτυχία σε άλλες χώρες και στοχεύει στη συρρίκνωση του προβληματικού χαρτοφυλακίου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Οι δύο πλευρές του deal Eurobank-Grivalia

Μία πιο εμπροσθοβαρή μείωση των «κόκκινων» δανείων, μέσω της δημιουργίας εταιρίας ειδικού σκοπού (SPV) και της απορρόφησης της Grivalia Properties, αποφάσισε να εφαρμόσει η Eurobank. «Η συμφωνία έχει δύο πτυχές, την επανακεφαλαιοποίηση σε είδος και την τιτλοποίηση. Είναι μία θετική εξέλιξη για την τράπεζα, αφού ενισχύει την κεφαλαιακή της βάση και δημιουργεί μαζιλάρι για να απορροφήσει ενδεχόμενες ζημιές που θα προκύψουν από την τιτλοποίηση», σημειώνει στον «Ε.Τ.» της Κυριακής ο κ. Κοτζαναστάσης και συνεχίζει: «Δυστυχώς, δεν μπορεί να λησθεί το ίδιο και για τους μετόχους μειοψηφίας της Grivalia, που από συνιδιοκτήτες ενός από τα καλύτερα χαρτοφυλάκια θεσμικών ακινήτων, με προβλέψιμο μέρισμα, βρέθηκαν ξαφνικά να κατέχουν τραπεζικές μετοχές με τελειώς διαφορετικά επενδυτικά χαρακτηριστικά». Όπως εξηγεί, η μετοχή της Grivalia αποτιμάται στα 7,4 ευρώ, που αντιπροσωπεύει έκπτωση 20% επί της καθαρής αξίας του ενεργητικού. «Η τιμή αυτή είναι, επίσης, κατά 16% χαμηλότερη από τα 8,80 ευρώ/μετοχή που πλήρωσε η Fairfax για πακέτο 10% των μετοχών τον Ιούλιο του 2017 και αυτό δημιουργεί προβληματισμό. Τα επιπρόσθετα 0,40 ευρώ/μετοχή από την επιστροφή κεφαλαίου δίνονται εν είδει μερίσματος, κάτι που ενδεχομένως οι μέτοχοι θα αργήσουν να ξαναδοούν», προσθέτει και καταλήγει: «Επιπλέον, ο κλάδος των ελληνικών ΑΕΕΑΠ συρρικνώνεται, αφού χάνει ένα από τα μεγαλύτερα μέλη του».