

ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΠΡΟΤΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Το παράδειγμα
της ανακεφαλαιοποίησης
των τραπεζών
Εφαρμογή στην Πραγματική Οικονομία

07.10.2013



Η ΠΗΓΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ

- Σε μακροοικονομικό Επίπεδο – Πανευρωπαϊκά Παρατηρείται τάση απομόχλευσης του τραπεζικού τομέα.
- Οδηγίες: Βασιλεία 3, CRD4, EMIR – για την μείωση του συστημικού κινδύνου και του κινδύνου της αγοράς
- Επιπλέον στην Ελλάδα – η μετοχική εμπλοκή του ΤΧΣ στην Τραπεζική Αγορά σε συνδυασμό της DGComp, μειώνει την δυνατότητα ρύθμισης των εταιρικών σχέσεων



ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΤΗΣ ΑΠΟΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

- Περιορισμός της χρήσης του τραπεζικού δανεισμού (βασικό εργαλείο χρηματοδότησης και ανάπτυξης των ΜΜΕ στην Ελλάδα)
- Με αποτέλεσμα:
 - Υπονόμευση της Βιωσιμότητας των ΜΜΕ
 - Υπονόμευση της ανάπτυξης και της εξωστρέφειας
- ΤΕΛΙΚΑ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΣΧΕΣΗΣ ΤΗΣ ΥΦΕΣΙΑΚΗΣ ΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΠΑΡΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΠΡΩΤΟΓΕΝΟΥΣ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑΤΟΣ

ΖΗΤΟΥΜΕΝΟ Η ΑΝΑΔΕΙΞΗ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΤΡΟΠΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΩΝ ΜΜΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

- **ΔΕΔΟΜΕΝΟ:** ενδείξεις για το ενδιαφέρον ξένων επενδυτών για ευκαιρίες στην Ελλάδα άρα και περιθώριο προσέλκυσης κεφαλαίων για ΜΜΕ
- **ΠΡΟΒΛΗΜΑ:** Περιορισμένη προσβασιμότητα στα κεφάλαια αυτά λόγω του μικρού μεγέθους των Ελληνικών ΜΜΕ

Το ίδιο πρόβλημα αντιμετωπίζει το σύνολο του παραγωγικού ιστού της Ευρώπης (βλ. αρμόδιο επίτροπο Μισέλ Μπαρνιέ ο οποίος ερευνά σχετικές πρωτοβουλίες για την δημιουργία ενδιάμεσων επενδυτικών σχημάτων με μεγέθη αναγνωρίσιμα από την διεθνή επενδυτική κοινότητα για να διοχετευτούν κεφάλαια σε ΜΜΕ)

ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΥΠΑΡΧΕΙ ΣΧΕΤΙΚΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ Ν.4141/13
ΠΟΥ ΟΜΩΣ ΔΕΝ ΕΧΕΙ ΚΑΝΕΙ ΑΞΙΟΠΟΙΗΘΕΙ
ΓΙΑΤΙ Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΟΥ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ASSET MANAGEMENT
ΕΙΝΑΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΟΣ
(ΚΑΙ Ο ΕΞΑΡΤΩΜΕΝΟΣ ΑΠΟ ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ
ΕΧΕΙ ΑΛΛΕΣ ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ)



ΟΔΗΓΟΣ ΜΑΣ Η ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

4δισ € κεφάλαια από 700.000 επενδυτές

- Μεταφορά της διαδικασίας στην πραγματική οικονομία
- **Στόχευση** σε **εξωστρεφείς** και **καινοτόμους** κλάδους όπου η επενδυτική κοινότητα αναγνωρίζει την ελκυστική σχέση κινδύνου – απόδοσης
- **Αξιοποίηση** των Εμπειριών και της Ευρηματικότητας της επενδυτικής τραπεζικής σε συνδυασμό με τις πρακτικές του Asset Management για:
 - Την βελτίωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης των επιχειρήσεων
 - Την αποφόρτιση των δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών
 - Την αξιοποίηση του ενδιαφέροντος της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας για την Ελληνική Αγορά



ΠΡΟΤΑΣΗ ΔΙΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΣΦΥΞΙΑ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ ΤΟ ΥΓΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ

- Βελτίωση της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης των επιχειρήσεων μέσω:
 - ΑΜΚ
 - Μετατρέψιμα εταιρικά ομόλογα
 - Εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης
- Βασική προϋπόθεση:
 - Ελκυστικές αποδόσεις για επενδυτές
 - Άντληση κεφαλαίων και από υφιστάμενους μετόχους
 - Αποσυμφόρηση δανείων (μέσω μετοχοποίησης κ εισροής φρέσκου χρήματος)

Σημαντικό: Το νέο σχήμα να εξασφαλίζει μέσω **warrants** τη δυνατότητα οι μέτοχοι που θα συμμετέχουν στην ΑΜΚ να αποκτήσουν μετοχές στον μέλλον με επιβάρυνση επιτοκίου

ΠΡΟΤΑΣΗ ΔΙΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΣΦΥΞΙΑ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ ΤΟ ΥΓΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ

- Οι τράπεζες να διαθέσουν τις μετοχές που θα αποκτήσουν από την μετοχοποίηση των δανείων στο επενδυτικό κοινό.
 - Μεγαλύτερο ενδιαφέρον από επενδυτές όταν το προσφερόμενο καλάθι περιέχει μετοχές από μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών έτσι:
 - Μεγαλύτερη διασπορά κινδύνου
 - Μεγαλύτερα μεγέθη
- } άρα ελκυστικότερη επένδυση
- Απαραίτητη προϋπόθεση:
 - οι προς διάθεση τίτλοι να είναι διαπραγματεύσιμοι στην δευτερογενή χρηματιστηριακή αγορά (κάτι που προβλέπεται θεσμικά με την μορφή ETF και ΑΕΕΧ)
 - Η παρουσία μιας εταιρίας Asset Management για να αναλάβει την διαχείριση και την διάθεση των προϊόντων αυτών

ΠΡΟΤΑΣΗ ΔΙΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΣΦΥΞΙΑ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ ΤΟ ΥΓΙΕΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ
Πλεονεκτήματα Πρότασης
Πλεονεκτήματα για Επιχειρήσεις

- Συνδυασμός ΑΜΚ με μετρητά και με μετοχοποίηση των δανείων τους
- Αναβάθμιση κεφαλαιακής διάρθρωσης τους εξασφαλίζοντας έτσι προϋποθέσεις ανάπτυξης
- Μείωση του κόστους εξυπηρέτησης των δανείων τους και βελτίωση του bottom line με ταυτόχρονη βελτίωση των ταμειακών τους ροών
- Με δεδομένο το – για πολλές ΜΜΕ – υψηλό κόστος εξυπηρέτησης των δανείων, μια τέτοια λύση μπορεί να έχει ουσιαστικό αντίκτυπο στα κέρδη προ φόρων (εάν φυσικά δεν υπάρχουν σημαντικές απομειώσεις)
- **ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΩΝ ΜΜΕ ΑΠΟ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΗΣ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗΣ ΔΑΝΕΙΩΝ ΤΟΥΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΕ ΤΡΙΤΟΥΣ** (πχ distress funds, vulture funds κτλ)

ΠΡΟΤΑΣΗ ΔΙΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΣΦΥΞΙΑ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ ΤΟ ΥΓΙΕΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ
Πλεονεκτήματα Πρότασης
Πλεονεκτήματα για Παλαιούς Μετόχους

- Οι παλαιοί μέτοχοι έχουν τη δυνατότητα διατήρησης της συμμετοχής τους και να συμμετάσχουν στην ΑΜΚ με ποσοστό σημαντικό (X%) λαμβάνοντας ως sweetener τα **covered warrants**
- Μπορούν στις συγκεκριμένες ημερομηνίες άσκησης των warrants να ασκήσουν μερικώς ή ολικώς τα warrants καθώς και να πουλήσουν μέρος αυτών στην αγορά, αγοράζοντας άμεσα μετοχές ή εξασφαλίζοντας τα χρήματα για να ασκήσουν τα υπόλοιπα warrants



ΠΡΟΤΑΣΗ ΔΙΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΣΦΥΞΙΑ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ ΤΟ ΥΓΙΕΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ
Πλεονεκτήματα Πρότασης
Πλεονεκτήματα για τις Τράπεζες

- Μειώνουν το ενεργητικό τους και πετυχαίνουν το στόχο απομόχλευσης
- Ρευστοποιούν με λιγότερο επαχθή τρόπο το χαρτοφυλάκιο δανείων τους
- Αναπτύσσουν τα τμήματα investment banking και αναδοχών σε περίοδο κατά την οποία χρειάζονται ανάπτυξη εργασιών



ΠΡΟΤΑΣΗ ΔΙΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΣΦΥΞΙΑ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ ΤΟ ΥΓΙΕΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ
Πλεονεκτήματα Προτάσης
Πλεονεκτήματα για τους Asset Managers

- Δημιουργούν Προϊόντα τα οποία διαθέτουν στην αγορά είτε με την μορφή ETF, είτε με την μορφή ΑΕΕΧ.
- Αντλούν κεφάλαια από την διεθνή επενδυτική κοινότητα και μεγεθύνουν την δραστηριότητα τους.




ΠΡΟΤΑΣΗ ΔΙΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΣΦΥΞΙΑ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΕΙ ΤΟ ΥΓΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ

Δυσκολίες του Εγχειρήματος

Το δύσκολο στην πρόταση αυτή είναι
να συντονιστούν όλοι οι εμπλεκόμενοι φορείς
[Τράπεζες, Επιχειρήσεις, Asset Managers, ΧΑΑ κτλ]

Για αυτό:

Κρίσιμη η παρέμβαση της Πολιτείας



Παράδειγμα

ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ



ΒΗΜΑ 1^ο

Ρύθμιση κεφαλαιακής διάρθρωσης ελληνικών εταιρειών μέσω συνδυασμένης ΑΜΚ με μετρητά από τους μετόχους και μετοχοποίηση των δανείων τους από τις τράπεζες.

Οι μετοχές που θα προέλθουν από τη μετοχοποίηση μπορούν να συνδέονται με καλυμμένα warrants που θα δίνουν τη δυνατότητα στους παλαιούς μετόχους να αποκτήσουν μετοχές σε βάθος χρόνου, σε αυξημένη τιμή άσκησης.



ΒΗΜΑ 1^ο

- Η συγκεκριμένη λύση είναι παρόμοια με αυτή που χρησιμοποιήθηκε επιτυχώς για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος.
- *Εταιρείες* που έχουν ανάγκη για κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν αναπτυξιακές ανάγκες τους και οι οποίες έχουν σήμερα υψηλό τραπεζικό δανεισμό προχωρούν σε **αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με μετοχοποίηση των δανείων αυτών**, με τους παλαιούς μετόχους να συνεισφέρουν τουλάχιστον $x\%$ [15%] σε μετρητά και με ταυτόχρονη έκδοση καλυμμένων warrants για το υπόλοιπο $100-x\%$ [85%].



ΒΗΜΑ 1^ο

- Οι παλιοί μέτοχοι θα λάβουν warrants τα οποία θα καλύπτουν ποσοστό από το 100-x%.
- Θα έχουν δυνατότητα να ασκήσουν τα warrants, εισφέροντας μετρητά στην τιμή άσκησης, και να επανακτήσουν ποσοστό επί του μετοχικού κεφαλαίου.

ΒΗΜΑ 1^ο

- Τόσο ο αριθμός των warrants ως ποσοστό επί της κάλυψης όσο και οι τιμές και όροι άσκησης των warrants μπορούν να καθορισθούν κατά περίπτωση, αλλά ουσιαστικά μπορούν να είναι European ή Bermudan type covered warrants με τιμές άσκησης οι οποίες αυξάνονται κατ' έτος με βάση ένα επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (ECB base rate + $\gamma\%$).
- Τα warrants αυτά θα είναι εισηγμένα και διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο και θα έχουν συγκεκριμένες ημερομηνίες και τιμές άσκησης.



ΒΗΜΑ 2^ο

Βελτίωση του ενεργητικού των Τραπεζών.



ΒΗΜΑ 2^ο

- Οι Τράπεζες, με βάση τα υπάρχοντα μοντέλα αποτίμησης κινδύνου και επισφαλειών, ακόμα και αν έχουν σημαντικές εξασφαλίσεις από πλευράς της εταιρείας έναντι των δανείων, εξαιτίας της μεταβλητότητας της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που έχουν δοθεί ως κάλυμμα υποχρεώνονται με βάση τα ΔΠΧΑ/ΔΛΠ να αποτιμήσουν σε χαμηλότερη αξία τα δάνειά τους, σχηματίζοντας ανάλογες προβλέψεις.



ΒΗΜΑ 2^ο

- Στην παρούσα συγκυρία και με δεδομένο ότι πολλές από τις εξασφαλίσεις είναι εμπράγματα (πχ ακίνητα), οι προβλέψεις είναι ιδιαίτερα υψηλές ακόμα και για performing loans.
- Το 100-x% για το μετοχικό κεφάλαιο της κάθε εταιρείας του Βήματος 1 το εισφέρει Τράπεζα ή consortium Τραπεζών έναντι της έκδοσης των νέων μετοχών.



ΒΗΜΑ 2^ο

- Με την μετοχοποίηση των δανείων, αυτά βγαίνουν από τα βιβλία των Τραπεζών και υπάρχει απομόχλευση του ενεργητικού τους.
- Πρακτικά, η Τράπεζα θα εισφέρει την ονομαστική αξία του δανείου και θα λάβει από την εταιρεία μετοχές σε discount σε σχέση με την τρέχουσα τιμή τους.



ΒΗΜΑ 2^ο

- Το discount θα εξαρτηθεί από παράγοντες όπως, το haircut με το οποίο σήμερα αποτιμά το δάνειο στα βιβλία της, το στρατηγικό της στόχο για μείωση ενεργητικού, την ποιότητα των εξασφαλίσεων, την ευαισθησία των εξασφαλίσεων σε stress tests κλπ.



ΒΗΜΑ 2^ο

- Θα μπορούσε να λάβει ενδεχομένως και μερικά από τα covered warrants για να συμμετέχει και αυτή στην αναμενόμενη βελτίωση των αποτελεσμάτων της εταιρείας.
- Επομένως, η Τράπεζα στην χειρότερη των περιπτώσεων καταγράφει στα αποτελέσματα την αποτίμηση των δανείων ενώ μπορεί να εγγράψει, σύμφωνα με τα παραπάνω, κάποιο κέρδος σε σχέση με την αποτίμηση (με αντιστροφή προβλέψεων).



ΒΗΜΑ 3^ο

Δημιουργία εισηγμένου Fund με εισφορά σε είδος των μετοχών του 100-x% για όλες τις εταιρείες του παραγωγικού ιστού της ελληνικής οικονομίας, του Βήματος 2.



ΒΗΜΑ 3^ο

- Με σκοπό να μην αυξησει τον κίνδυνό της η Τράπεζα μέσω μετοχικής έκθεσης (principal risk) μεταβιβάζει μέσω πώλησης το σύνολο (ή μέρος) των μετοχών του 100-x% σε Διαπραγματεύσιμο Αμοιβαίο Κεφάλαιο (ETF) το οποίο διαχειρίζεται Asset Manager (του Ομίλου ή εξωτερικός).



ΒΗΜΑ 3^ο

- Το χαρτοφυλάκιο του ETF μπορεί φυσικά να περιλαμβάνει και άλλες αξίες επιτυγχάνοντας έτσι διασπορά και έκθεση στις εξαγωγικές εταιρείες με αναπτυξιακά επιχειρηματικά σχέδια.

ΒΗΜΑ 3^ο

Μερίδια από αυτό το ETF μπορούν να διατεθούν :

1. Σε funds στα οποία έχει πρόσβαση η πολιτεία και τα οποία επισκέπτονται με ιδιαίτερα αυξημένο ενδιαφέρον την Ελλάδα, μετά και την επιτυχή έκβαση του roadshow του Χρηματιστηρίου στο Λονδίνο
2. Σε distressed funds
3. Σε θεσμικούς επενδυτές του εσωτερικού και του εξωτερικού
4. Σε ιδιώτες επενδυτές που επιθυμούν να συμμετάσχουν σε εταιρείες του ελληνικού παραγωγικού ιστού με αυξημένη εξωστρέφεια.

Εναλλακτικά, αντί του ETF θα μπορούσε να δημιουργηθεί εισηγμένο fund στο Χρηματιστήριο, πχ με τη μορφή ΑΕΕΧ.



**ΣΑΣ ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ ΓΙΑ ΤΗΝ
ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ ΚΑΙ ΤΗ
ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΑΣ**