

Μεταβίβαση Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs): ένα σενάριο win – win;*

Ευάγγελου Γ. Πολίτη, Δικηγόρου
Διαχειριστή Εταιρίου Politis & Partners

Με τις τελευταίες αλλαγές στο νόμο για τη μεταβίβαση μη εξυπηρετούμενων δανείων (Non Performing Loans – “NPLs”), αναζωπυρώθηκε η συζήτηση γύρω από το εάν και πώς θα μπορούσε ο θεσμός να λειτουργήσει με επιτυχία στη χώρα μας και να βοηθήσει στην επανεκκίνηση της οικονομίας (όπως συνέβη σε άλλες χώρες). Ορισμένες επισημάνσεις για να γίνει η πώληση NPLs win-win για τράπεζες και επενδυτές είναι:

1. Ηθικός κίνδυνος. Η διαχείριση ενός NPL από την τράπεζα απαιτεί συχνά αναδιάρθρωση του χρέους (κούρεμα, μείωση επιτοκίου, επιμήκυνση). Όταν η τράπεζα προβαίνει σε τέτοιες διευκολύνσεις, προκαλεί τη δυσαρέσκεια άλλων πελατών της (ιδίως όταν η ρύθμιση αφορά ανταγωνιστή), ή και τη διάχυση του φαινομένου (συνεπείς πελάτες γίνονται ασυνεπείς ελπίζοντας - ή απαιτώντας - να τύχουν και αυτοί της ίδιας, ευνοϊκής μεταχείρισης). Ένας ιδιώτης (fund) δεν έχει λόγο να ανησυχεί για τέτοιες παρενέργειες, και επομένως το NPL έχει μεγαλύτερη αξία στα χέρια του.

2. Απροθυμία τραπεζών να μετατρέψουν τα δάνεια τους σε κεφάλαιο (debt to equity conversion). Συχνά, μια υπερδανεισμένη επιχείρηση, το μόνο που χρειάζεται για να ανακάμψει είναι να μετατρέψει τα δάνεια της σε κεφάλαιο. Όμως παραδοσιακά οι τράπεζες είναι απρόθυμες να κεφαλαιοποιούν τα δάνειά τους (και μάλιστα εγκαίρως - πριν η επιχείρηση δυσφημιστεί και καταρρεύσει). Αντίθετα, ο ιδιώτης που αποκτά το NPL (και δη με discount) θα προβεί πολύ πιο εύκολα σε κεφαλαιοποίηση, προσδοκώντας υπεραξίες.

3. Αναζήτηση στρατηγικού επενδυτή. Και σ' αυτό τον τομέα, οι τράπεζες είναι δυσκίνητες και ακατάλληλες. Μια τράπεζα που αναζητά στρατηγικό επενδυτή για να διασώσει έναν οφειλέτη της, θα αναγκαστεί να υποκύψει στις απαιτήσεις του «διασώστη», ο οποίος θα ζητήσει ανταλλάγματα (το πιο αθώο αντάλλαγμα είναι η χρηματοδότηση της εξαγοράς – χρηματοδότηση την οποία η τράπεζα υπό άλλες συνθήκες δεν θα έκανε). Αντίθετα, όταν το NPL είναι στα χέρια ιδιώτη, αυτός δεν υφίσταται τέτοιου είδους «πιέσεις» διαπραγματευόμενος με στρατηγικούς επενδυτές.

4. Pricing gap. Η τιμολόγηση των NPLs παρουσιάζει ιδιαιτερότητες, οι οποίες σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία οδηγούν συχνά σε “χάσμα τιμής” (pricing gap), μια σημαντική δηλ. απόκλιση ανάμεσα στην τιμή που ζητά ο πωλητής και σε αυτή που προσφέρει ο αγοραστής. Η γνώση αυτών των ιδιαιτεροτήτων βοηθά στη γεφύρωση του χάσματος ανάμεσα στα δύο μέρη:

α. Ανεπαρκείς προβλέψεις. Εάν η τράπεζα έχει κάνει ανεπαρκείς προβλέψεις, όταν θα προσφέρει το NPL προς πώληση, είναι εκ των πραγμάτων αναγκασμένη να το υπερτιμολογήσει (ώστε να αποφύγει λογιστικές ζημιές από την πώληση του). Ο αγοραστής όμως αποτιμά το NPL με τη δική του μεθοδολογία και δεν τον αφορούν καθόλου (και δικαίως) οι προβλέψεις της τράπεζας. Το πρόβλημα αυτό παρουσιάζεται ιδιαίτερα έντονο στη χώρα μας, όπου οι τιμές των ακινήτων έχουν καταρρεύσει, η δε αγορά ακινήτων είναι ρηχή και αδιαφανής, συνεπώς οι εγγραφείσες από τις τράπεζες αξίες εξασφαλίσεων είναι συχνά εξωπραγματικά υψηλές.

β. Μη συνυπολογισμός όλων των εξόδων μέχρι την είσπραξη. Όταν μια τράπεζα τιμολογεί ένα NPL για να το προσφέρει προς πώληση, δεν υπολογίζει όλα τα κόστη που απαιτούνται μέχρι την είσπραξή του (ανθρωπόωρες, νομικές αμοιβές και έξοδα, κόστος ευκαιρίας, επιπλέον χρηματοδότηση που τυχόν απαιτηθεί). Εάν τα υπολογίσει όλα αυτά, θα διαπιστώσει ότι η τιμή που της προσφέρει ο αγοραστής δεν είναι τόσο χαμηλή.

γ. Οι τράπεζες υπερεκτιμούν τις δυνατότητες τους να εισπράξουν από NPLs. Το πρόβλημα είναι ιδιαίτερα έντονο σε επιχειρηματικά δάνεια, όπου η είσπραξη ενός NPL περνά συχνά μέσα από την αναδιάρθρωση της επιχείρησης (κλείσιμο μονάδων, αλλαγή διοίκησης, απολύσεις, μείωση εξόδων). Απαιτείται δηλ. μια ειδική τεχνογνωσία που οι εμπορικές τράπεζες δεν διαθέτουν. Ο αγοραστής

διαθέτει ή πάντως έχει πρόσβαση σε αυτή την τεχνογνωσία (μέσω workout specialists). Επομένως είναι σε θέση να γνωρίζει καλύτερα από την τράπεζα την αξία του NPL, αφού η τιμή του NPL περνάει μέσα από την αναδιάρθρωση της επιχείρησης, εργασία την οποία ο αγοραστής αξιολογεί ακριβέστερα.

δ. Απροθυμία “αποχωρισμού” των NPLs. Οι υπάλληλοι των τμημάτων καθυστερήσεων πολλές φορές θεωρούν ότι μόλις η τράπεζα πωλήσει τα NPLs, θα χάσουν τη θέση ή την επιρροή τους. Έτσι, διογκώνουν το ζητούμενο τίμημα (επικαλούμενοι και νομικές ευθύνες τους) και «καταφέρνουν» να ματαιώσουν την πώληση. Οι διοικήσεις των τραπεζών πρέπει να υιοθετήσουν διαδικασίες (τιμολογήσεων των NPLs, εγκρίσεων, στοχοθετήσεων κλπ), ώστε να αντιμετωπίσουν αυτά τα «εσωτερικά» ζητήματα.

5. Σύμβαση πώλησης. Η σύμβαση πώλησης NPLs είναι μια εξειδικευμένη σύμβαση, η πολυπλοκότητα της οποίας εξαρτάται και από το είδος των μεταβιβαζόμενων δανείων (π.χ. κοινοπρακτικά, συνδεδεμένα με ενέγγυες πιστώσεις, εγγυητικές επιστολές). Ορισμένα καίρια σημεία της σύμβασης πώλησης είναι:

α. Due diligence. Ο προηγηθείς έλεγχος (due diligence) προστατεύει τον αγοραστή από δυσάρεστες εκπλήξεις, αλλά προστατεύει και τον πωλητή από κακόπιστες αξιώσεις μετά την συναλλαγή. Ο πωλητής θα πρέπει να θέσει υπόψη του αγοραστή όλα τα σχετικά έγγραφα (σύμβαση, κινήσεις λογαριασμού, εξασφαλίσεις, αλληλογραφία, δικαστικά έγγραφα κλπ). Για όσα θέματα ο αγοραστής δεν έλαβε ικανοποιητικές απαντήσεις, θα ζητήσει διαβεβαιώσεις από τον πωλητή μέσω της σύμβασης.

β. Χρονική απόσταση ανάμεσα στην υπογραφή της σύμβασης και την ολοκλήρωση της μεταβίβασης (closing). Στην περίπτωση αυτή, πρέπει να καθοριστεί ποιός διαχειρίζεται το NPL κατά το μεσοδιάστημα, ποιός φέρει την ευθύνη επιδείνωσης του οφειλέτη, πώς θα καλυφθούν τυχόν επείγουσες χρηματοδοτικές ανάγκες κλπ.

γ. Earn-out. Με τη ρήτρα earn-out συμφωνείται ότι το καταβαλλόμενο τίμημα θα αυξηθεί εάν συντρέξουν συγκεκριμένοι όροι (π.χ. εάν η ρευστοποίηση ενυπόθηκου ακινήτου αποφέρει αξία μεγαλύτερη της αναμενόμενης).

δ. Μετέπειτα συνεργασία. Ο αγοραστής για να αποκρούσει ενστάσεις του οφειλέτη, θα χρειαστεί πρόσβαση σε στοιχεία και μάρτυρες του πωλητή. Τέλος, συχνά θα αποβεί χρήσιμο για τον αγοραστή να έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει το νομικό σύμβουλο του πωλητή.

** Το άρθρο δημοσιεύθηκε στην εφημερίδα «ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ της Κυριακής» την 26 Ιουνίου 2016*