

Τράπεζες: καρτότο και μαστίγιο με «έξυπνα» CoCos

Ως «καρτότο και μαστίγιο» θα λειτουργούν, για διοικήσεις τραπεζών και ιδιώτες μετόχους, οι μετατρέψιμες ομολογίες με ειδικά χαρακτηριστικά, που προτείνει η ελληνική πλευρά να αποτελέσουν το «εργαλείο» για τη χορήγηση κρατικής βοήθειας, στην περίπτωση που οι ιδιώτες καλύψουν τις κεφαλαιακές ανάγκες του βασικού σεναρίου.

Όλο το σχέδιο για να διατηρηθεί ο ιδιωτικός χαρακτήρας των τραπεζών και να αποφευχθεί το να τεθούν σε εξουίαση εδράζεται σε μία από τις εξαιρέσεις της κοινοτικής οδηγίας BRRD, η οποία προβλέπει τη λήψη κρατικής βοήθειας, με όρους, όμως, αγοράς. Για να ενεργοποιηθεί η παραπάνω εξαίρεση, θα πρέπει οι κεφαλαιακές ανάγκες που θα προκύψουν από την αξιολόγηση στοιχείων ενεργητικού (Asset Quality Review - AQR) και το βασικό σενάριο της άσκησης προσομοίωσης να καλυφθούν εξ ολοκλήρου από τους ιδιώτες.

Αν συμβεί αυτό, το Δημόσιο μέσω του ΤΧΣ θα καλύψει τη διαφορά κεφαλαίων μεταξύ βασικού και δυσμενούς σεναρίου (σ.σ. το ακραίο σενάριο θα είναι μάλλον και το δεσμευτικό για όλες τις τράπεζες). Προκειμένου, δε, να ενθαρρυνθεί η

συμμετοχή των ιδιωτών και να περιοριστεί η κρατική βοήθεια, προτείνεται από την ελληνική πλευρά το ΤΧΣ να πάρει υπό αίρεση μετατρέψιμες ομολογίες (Contingent Convertible - CoCos) τις οποίες θα εκδώσουν οι τράπεζες.

Αν το ποσό που καλείται να βάλει το ΤΧΣ, εφόσον οι ιδιώτες καλύψουν τις ανάγκες του βασικού σεναρίου, δεν ξεπερνά το 1% του σταθμισμένου ενεργητικού, η κάλυψή του προτείνεται να γίνει μέσω έκδοσης παραδοσιακού τύπου CoCos. Στην ιδιαίτερα πιθανή, όμως, περίπτωση που το ποσό της κρατικής βοήθειας ξεπερνά το 1% του σταθμισμένου ενεργητικού, προτείνεται τα CoCos να έχουν ειδικά χαρακτηριστικά, ώστε να προσμετρώνται στο Common Equity Tier I (CET I). Ο σχεδιασμός, μάλιστα, προβλέπει ότι τα «έξυπνα» CoCos, όπως αποκαλούνται στην αγορά, θα έχουν τέτοιους όρους που να λειτουργούν ως μοχλός πίεσης ή επιβράβευσης για τις διοικήσεις των τραπεζών και τους ιδιώτες μετόχους.

Η ελληνική πλευρά έχει στα χέρια της πληθώρα επεξεργασμένων προτάσεων από ξένες επενδυτικές τράπεζες. Βάσει αυτών, οι μετατρέψιμες ομολογίες θα πρέπει να

έχουν τα εξής ειδικά χαρακτηριστικά για να προσμετρώνται στο Common Equity Tier I:

- Δεν θα έχουν προκαθορισμένη λήξη.
- Θα μετατρέπονται αυτόματα σε μετοχές, εφόσον ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας που θα λειτουργεί ως δείκτης αναφοράς (σ.σ. πιθανότητα ο CET I) υποχωρήσει κάτω από προκαθορισμένα ελάχιστα επίπεδα.
- Θα φέρουν κουπόνι μεταξύ 7% και 9,3%, με βάση τις επιταγές της DG Comp, αλλά δεν θα είναι υποχρεωτική η καταβολή του. Το κουπόνι θα πληρώνεται κανονικά, εφόσον υπάρχουν επαναλαμβανόμενα κέρδη. Το τελευταίο σημείο είναι και το πλέον ευαίσθητο καθώς καθορίζει τη φύση του τίτλου και επομένως το αν προσμετράται ή όχι στον δείκτη CET I. Πρακτικά το ΤΧΣ, αν καλύψει εκδόσεις μετατρέψιμων ομολογιών με ειδικά χαρακτηριστικά, θα αντιμετωπίζεται με καθεστώς αντίστοιχο του κατόχου κοινών μετοχών.

Προκειμένου, όμως, να υπάρχουν κίνητρα στις διοικήσεις για να επιτυγχάνουν επαναλαμβανόμενα κέρδη αλλά και ποινές όταν αποτυγχάνουν, προτείνεται να μπει ρήτρα με την οποία αν μια τράπεζα για δύο ή τρεις συνεχόμενες χρήσεις δεν μπορεί

να εμφανίσει κέρδη και επομένως να πληρώσει το κουπόνι, το σύνολο των ομολογιών μετατρέπεται σε μετοχές. Το «μαστίγιο» στην προκειμένη περίπτωση είναι το dilution που θα προκληθεί στους ιδιώτες μετόχους και η αύξηση του ποσοστού του Δημοσίου. Αντίστοιχα «πιμωρηπική» για τους ιδιώτες μετόχους θα είναι και η προσέγγιση ως προς τους όρους αναγκαστικής μετατροπής των ομολογιών σε μετοχές.

Το καρτότο είναι οι τράπεζες μέσω της επιτυχούς διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων να διατηρήσουν σε υψηλά επίπεδα τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και τα CoCos να μη μετατραπούν σε μετοχές αλλά να εξοφληθούν σταδιακά. Με αυτόν τον τρόπο, οι ιδιώτες επενδυτές θα κλειδώσουν για τις μετοχές τους την υπεραξία που θα προκύψει, ενώ το ΤΧΣ θα περιοριστεί στην προκαθορισμένη απόδοση που προβλέπει το ετήσιο κουπόνι.

Τέλος, προτείνεται οι τράπεζες να μπορούν να πληρώσουν το κουπόνι με έκδοση μετοχών, εφόσον εμφανίζουν με επαναλαμβανόμενα κέρδη, αλλά δεν θέλουν να μειώσουν τα επίπεδα ρευστότητάς τους και την καθαρή τους θέση.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

13/10/2015

Η συνεχιζόμενη «χαμηλή πτήση» του τζιρου, ασφαλώς και δεν επιτρέπει σκέψεις για κάτι εντυπωσιακά καλύτερο, με την αγορά να τηρεί στάση αναμονής περιμένοντας περισσότερες λεπτομέρειες από το μέτωπο των τραπεζικών AMK. Σε ό,τι αφορά ειδικότερα τη σημερινή συνεδρίαση, αξίζει να σημειωθεί ότι ο κλαδικός δείκτης των τραπεζών, σε αντίθεση με τον Γενικό Δείκτη ο οποίος μετά τις 15.22 κινήθηκε μόνιμα με αρνητικό πρόσημο, μετά τις 12.52 «φόρεσε» μόνιμα τα «πράσινα» και τα διατήρησε μέχρι τέλους κλείνοντας στο υψηλό ημέρας των 212,6 μονάδων με ημερησία κέρδη 4,26%. Από την άλλη και σύμφωνα με επαγγελματίες του χώρου, θεωρείται θετική εξέλιξη το γεγονός ότι για πέμπτη συνεχόμενη συνεδρίαση ο Γενικός Δείκτης παραμένει υψηλότερα των 675 μονάδων, όμως συνεχίζεται το «consolidation» στις παρυφές των 680 μονάδων και η αδυναμία πειστικής υπέρβασης του εν λόγω ορίου, κάτι που θα απαιτήσει

Δείκτης	Τιμή	Μεταβολή
Γενικός Δείκτης	678,30	-0,36%
FTSE	201,04	-0,73%
FTSEM	829,47	-0,64%
Δείκτης Τραπεζών	212,60	4,26%

Αξία συναλλαγών (σε ευρώ)	Μετοχές με άνοδο	34
34.216.459	Μετοχές με πτώση	44
Όγκος συναλλαγών (μετοχές)	Μετοχές αμετάβλητες	15
70.636.786	<small>*Απο τις μετοχές που έκαναν πράξεις</small>	

σημαντική αύξηση των συναλλαγών. Τεχνικά σε ό,τι αφορά τον Γενικό Δείκτη που εδώ και ενάμιση χρόνο επιμένει σε μεσοπρόθεσμο πτωτικό κανάλι, πρώτο ζητούμενο είναι η υπέρβαση της ζώνης 684-690 και κύριο η υπέρβαση των 703-725 μονάδων, που αλλάζει την πτωτική τάση του τελευταίου διαστήματος. Αντίθετα, κλεισίματα χαμηλότερα των 665 μονάδων, θα επαναφέρουν

αρνητικά σενάρια, αλλά και τον πρώτο λόγο στους πωλητές. Στην περίπτωση του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης, καλό θα ήταν να μην χαθούν οι 199 μονάδες, με το «stop» για τους «losh» να παραμένει στις 198 μονάδες. Επόμενη στήριξη οι 195 μονάδες. Το 205 κοντινή αντίσταση ενώ μία κατοχύρωση των 207 μονάδων, σε κλείσιμο, μπορεί να δώσει σημαντική συνέχιση της ανοδικής κίνησης.

ΟΦΕΙΛΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ: Αυξητικά, όπως αναμενόταν, κινήθηκαν και τον Αύγουστο οι ανεξόφλητες ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του Δημοσίου αλλά και οι εκκρεμείς επιστροφές φόρου. Τα χρέη του Δημοσίου προς την αγορά αυξήθηκαν συνολικά κατά περίπου 200 εκατ. ευρώ. Συγκεκριμένα οι ληξιπρόθεσμες οφειλές από τα 4,955 δισ. ευρώ ανέβηκαν σε 5,105 δισ. ευρώ, ενώ παράλληλα οι επιστροφές φόρου που εκκρεμούσαν διαμορφώθηκαν σε 809 εκατ. ευρώ από 781 εκατ. τον Ιούλιο. Όπως όλους τους τελευταίους μήνες, τα μεγαλύτερα χρέη προέρχονται από τους Οργανισμούς Κοινωνικής Ασφάλισης (2,57 δισ.). Εξ αυτών το 1,8 δισ. είναι του ΕΟΠΥΥ και τα 475 εκατ. του Ταμείου Πρόνοιας Δημοσίων Υπαλλήλων. Ακολουθούν τα δημόσια νοσοκομεία, τα οποία χρωστούν σε ιδιώτες 1,225 δισ. και οι Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης, με 317 εκατ. ευρώ.



www.euro2day.gr

Οικονομική ενημέρωση
με υψηλό δείκτη νοημοσύνης

Γιατί σήμερα η ενημέρωση είναι πιο σημαντική από ποτέ.

EURO2day
Νωρίτερα - Έγκυρα