



**Πανεπιστήμιο Πειραιώς**  
**Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής**  
**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών**  
**στη Χρηματοοικονομική και Τραπεζική με ειδίκευση**  
**Χρηματοδοτήσεις και Επενδύσεις**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΤΙΜΟΛΟΓΗΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ  
-ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ & ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΓΙΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ  
ΕΠΕΝΔΥΤΗ**

**ΝΤΟΥΝΤΟΥΜΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ**

**ΜΧΑΝ1920**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2021**



**Πανεπιστήμιο Πειραιώς**  
**Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής**  
**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών**  
**στη Χρηματοοικονομική και Τραπεζική με ειδίκευση**  
**Χρηματοδοτήσεις και Επενδύσεις**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΤΙΜΟΛΟΓΗΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ  
-ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ & ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΓΙΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ  
ΕΠΕΝΔΥΤΗ**

*Επιτροπή:*

*Γκίκας Χαρδούβελης – Καθηγητής (Επιβλέπων)*

*Μιχαήλ Ανθρωπέλος – Επικ. Καθηγητής*

*Δημήτριος Κυριαζής – Αν. Καθηγητής*

**ΝΤΟΥΝΤΟΥΜΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ**

**ΜΧΑΝ1920**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2021

## Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά τους καθηγητές & συμφοιτητές μου, οι οποίοι έκαναν το ταξίδι επίτευξης ενός προσωπικού στόχου, πολύ ενδιαφέρον & δημιουργικό για εμένα.

Ιδιαιτέρως, θα ήθελα να ευχαριστήσω ,τον επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής μου εργασίας, κύριο Γκίκα Χαρδούβελη, για την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγηση που υπέδειξε για την ολοκλήρωση αυτής της εργασίας.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω επίσης και να αφιερώσω αυτή την εργασία, στην οικογένειά μου (Κώστα, Χρυσούλα , Πάνο & Ντίνα), η οποία πάντα ήταν στο πλευρό μου, αγέρωχος υποστηρικτής και αρωγός για την πραγματοποίηση των στόχων μου.

Τέλος, την μεγάλη μου ευγνωμοσύνη θα ήθελα να εκφράσω σε ένα πολύ ξεχωριστό για εμένα πρόσωπο, την Σόφη, για την καθημερινή της συμπαράσταση, την βοήθεια και τη θετική της σκέψη, παράγοντες σημαντικοί για την ολοκλήρωση αυτής της προσπάθειας.

## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία διεξήχθη με σκοπό την ανάλυση και την καταγραφή των ενεργειών που απαιτούνται, στα πλαίσια μιας συναλλαγής πώλησης χαρτοφυλακίου δανείων καθώς επίσης και στη κατασκευή ενός μοντέλου αποτίμησης για ένα τέτοιο χαρτοφυλάκιο / συναλλαγή .

Το πρώτο μέρος της εν θέματι διπλωματικής ,καταπιάνεται με τις συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στην Ελληνική τραπεζική αγορά τα τελευταία χρόνια, τους βασικούς λόγους πραγματοποίησής τους , και τις αλλαγές που συντελέστηκαν στη στρατηγική διαχείριση των πωληθέντων χαρτοφυλακίων .

Η επόμενη ενότητα περιγράφει τα στάδια μιας τέτοιας συναλλαγής με σαφή παραδείγματα και διαπιστώσεις για το πώς αυτά ακολουθήθηκαν στην Ελληνική Τραπεζική αγορά , προετοιμάζοντας την εισαγωγή για την κατασκευή του μοντέλου αποτίμησης χαρτοφυλακίου δανείων σε καθυστέρηση .

Τα βήματα και η μεθοδολογία της κατασκευής του μοντέλου σε συνδυασμό με τις βασικές παραδοχές που πραγματοποιήθηκαν , αποτελούν το κύριο μέρος της παρούσας διπλωματικής .

Τέλος, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της αποτίμησης του μοντέλου που κατασκευάστηκε, εστιάζοντας στα ποιοτικά χαρακτηριστικά του εν λόγω χαρτοφυλακίου ενώ παράλληλα γίνεται σύγκριση με τις αποτιμήσεις παρόμοιων χαρτοφυλακίων που πωλήθηκαν στην Ελλάδα .

**Λέξεις - Κλειδιά :** Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια, NPLs, Πωλήσεις χαρτοφυλακίου δανείων, τιτλοποιήσεις δανείων, ΜΕΔ, Απομόχλευση ,Ελληνικές Τράπεζες ,Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου , Μοντέλο Αποτίμησης

## **ABSTRACT**

This Master Thesis was conducted in order to analyze and record the actions required in the context of a loan portfolio sale transaction as well as to construct a valuation model for such a portfolio transaction.

The first part is about the transactions that took place in the Greek NPL Market over the past few years, the basic reasons of their realization and the changes that took place in the strategic management of the sold Portfolios.

The next chapter describes the stages of such a transaction using clear examples and findings about how they were followed in the Greek NPL Market, preparing the introduction for the construction of the overdue loan portfolio valuation model.

The steps and methodology for the valuation of the constructed model in combination with the basic assumptions, are the main part of this Master Thesis.

Finally, the results of the valuation of the model that was constructed, focusing at the quality characteristics of the said portfolio while at the same time a comparison is made with the valuation of similar portfolios that were sold in Greece.

**Key- Words:** Non-Performing Loans, NPLs, Loan Portfolio Sales, Loan Securitization, , Deleveraging ,Greek Banks , Portfolio Valuation ,Valuation Model

## Περιεχόμενα

<b>1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	<b>3</b>
<b>2. ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ</b> .....	<b>4</b>
2.1 Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια & Ελληνική Οικονομία .....	4
2.2 Οι λόγοι που οδήγησαν τις Ελληνικές Τράπεζες στις μεταβιβάσεις χαρτοφυλακίων .....	12
2.3 Η Πώληση χαρτοφυλακίων δανείων ως εργαλείο .....	14
2.4 Πωλήσεις χαρτοφυλακίου στην Ευρωπαϊκή αγορά.....	17
2.5 Πωλήσεις δανειακών χαρτοφυλακίων στην Ελληνική αγορά .....	23
2.6 Ο ρόλος των Εταιρειών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΕΔΑΔΠ) – Προβλέψεις για το μέλλον της αγοράς.....	36
2.7 Η επόμενη μέρα .....	39
2.8 Σύνοψη κεφαλαίου .....	42
<b>3. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΔΑΝΕΙΩΝ</b> .....	<b>43</b>
3.1 Σύμβουλοι έργου & Συλλογή Δανείων .....	44
3.2 Περίμετρος - 1 <sup>ο</sup> στάδιο εσωτερικής αξιολόγησης - Βαθμολόγηση χαρτοφυλακίου .....	45
3.3 Ανωνυμοποίηση Εγγράφων & Εσωτερικός έλεγχος .....	45
3.4 Virtual Data Room - NDA's & πρόσβαση στις επενδυτικές ομάδες.....	47
3.5 Διαμοιρασμός αρχείων χαρτοφυλακίου – Portfolio's Underwriting (Α φάση).....	48
3.6 Αποτελέσματα επενδυτών (Α φάση) - 2 <sup>ο</sup> στάδιο εσωτερικής αξιολόγησης.....	50
3.7 Επιλογή δείγματος Επενδυτών –Τελική Αξιολόγηση & Υποβολή Προσφορών .....	50
3.8 Υπογραφή Συμβάσεων μεταβίβασης & Επαλήθευση μετά τη Συναλλαγή.....	52
<b>4. ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ</b> .....	<b>54</b>
4.1 Χαρακτηριστικά και ανάλυση Χαρτοφυλακίου.....	55
4.2 Υποθέσεις (Assumptions) Αποτίμησης- Παράμετροι Μοντέλου .....	58
4.3 Αποτίμηση με τη μέθοδο EBA & ΚΠΑ (IRR & NPV method).....	68
<b>5. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ &amp; ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΙΛΟΤΙΚΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ</b> ..	<b>72</b>
5.1 Υπολογισμός του ανεξασφάλιστου μέρους του χαρτοφυλακίου.....	72
5.2 Υπολογισμός του εξασφαλισμένου μέρους του χαρτοφυλακίου.....	78

5.3	Υπολογισμός ΚΠΑ & ΕΒΑ (NPV & IRR) του μοντέλου μας-Καθορισμός τιμής προσφοράς.....	83
<b>6.</b>	<b>Συμπεράσματα .....</b>	<b>87</b>
<b>7.</b>	<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>89</b>

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ με αφορμή την αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime category) δεν άργησε να μετατραπεί σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση , με αντίκτυπο σε όλες αγορές και χώρες του κόσμου . Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ μετατράπηκε σε κρίση χρέους για την Ελληνική οικονομία , φέρνοντας την αντιμέτωπη με πολλά προβλήματα που προϋπήρχαν (προ της περιόδου 2008) αλλά επιδεινώθηκαν με δραματικά αποτελέσματα για τη χώρα και οδηγώντας την σε ένα τεράστιο δημοσιονομικό έλλειμμα .Ορισμένες από αυτές τις δραματικές συνέπειες για την οικονομία της χώρας ήταν η τεράστια μείωση στο ΑΕΠ (περίπου 25%) γεγονός το οποίο μπορεί να συγκριθεί μόνο σε περιόδους πολέμου , η ραγδαία πτώση των εισοδημάτων και κατ' επέκταση της εγχώριας κατανάλωσης , η αύξηση της ανεργίας , η αύξηση του πληθωρισμού κ.α. Τα ανωτέρω οδήγησαν σε μια συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας, σε μια γενικευμένη παύση ή και καθυστέρηση πληρωμών με αποτέλεσμα οι Ελληνικές τράπεζες να βρεθούν αντιμέτωπες με το τεράστιο πρόβλημα των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ) .Χαρακτηριστικό είναι ότι τον Ιούλιο του 2015 ,τον Σεπτέμβριο του 2016 και τον Ιούνιο του 2017 , το ποσοστό ΜΕΔ επί των συνολικών δανείων που είχαν χορηγήσει οι τράπεζες άγγιξε το 49,2%<sup>1</sup> οδηγώντας τη κυβέρνηση, τους θεσμούς και τις τράπεζες να πάρουν δραστικά μέτρα εμπροσθοβαρούς αντιμετώπισης του προβλήματος με απώτερο σκοπό την εξυγίανση των ισολογισμών των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων και την ανάπτυξη της οικονομίας μέσω των νέων χορηγήσεων που θα μπορούσαν να διοχετευθούν στην αγορά .

Όπως θα εξηγήσουμε στα επόμενα κεφάλαια , ένας τρόπος αντιμετώπισης του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων για τις Ελληνικές τράπεζες , είναι οι πωλήσεις χαρτοφυλακίων ΜΕΔ .

---

<sup>1</sup> <https://www.bankofgreece.gr/statistika/ekseliksh-daneiwn-kai-kathysterhsewn>



## 2. ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

### 2.1 Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια & Ελληνική Οικονομία

Όσο αυξάνεται το ποσοστό των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων σε μια χώρα τόσο μειώνεται ο ρυθμός χορήγησης νέων, από τα εγχώρια Πιστωτικά Ιδρύματα, με αποτέλεσμα τη σταδιακή επιβράδυνση της οικονομίας.

Όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή η μείωση χορηγήσεων από τα πιστωτικά Ιδρύματα προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, οδηγεί σε ένα φαύλο κύκλο αρχικά, μειώνοντας τη ζήτηση και τη κατανάλωση, αυξάνοντας την ανεργία, μειώνοντας το ΑΕΠ (κατ' επέκταση εξανεμίζοντας την ανάπτυξη) και δημιουργώντας ελλείματα και χρέη στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα.

Αποτέλεσμα αυτού του φαύλου κύκλου, είναι να οδηγείται σε επιτήρηση η οικονομία της χώρας από τους δανειστές της, δυσκολεύοντας έτσι την εφαρμογή δημοσιονομικής πολιτικής και αντιμετώπισης τόσο των κοινωνικών όσο και των οικονομικών ζητημάτων που προκύπτουν.

Παράγοντες όπως ο ελλιπής έλεγχος χορήγησης πιστώσεων από τα τραπεζικά ιδρύματα, η επιθετική στρατηγική χορηγήσεων που ακολούθησαν ιδιαίτερα τη δεκαετία 1999-2009, η αδυναμία πλάνου αντιμετώπισης κρίσεων και στρατηγικής αποφυγής αυτών, καθώς και η έλλειψη κεντρικού ελέγχου τόσο από τους εγχώριους θεσμούς όσο και τους εξωτερικούς αποτελούν βάση για το μερίδιο ευθύνης που αναλογεί στα Πιστωτικά Ιδρύματα της χώρας.

Αντιθέτως, η δημιουργία συνεχών ελλειμάτων της χώρας δίχως αντιμετώπιση για πολλές δεκαετίες, σε συνδυασμό με την αποφυγή δημιουργίας παραγωγικού πλάνου για την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, θεωρείται ως ο σημαντικότερος παράγοντας που η κρίση διήρκεσε τόσο μεγάλο διάστημα στην Ελλάδα.

Στη παρούσα ενότητα επιχειρούμε να κάνουμε μια σύνδεση μεταξύ των μεταβλητών της οικονομίας σε συνάρτηση με την κίνηση (αύξηση/μείωση) των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων.

### Ειδικότερα :

- ✓ **ΑΕΠ:** Μια αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας ,οδηγεί σε αύξηση εισοδημάτων ,ιδιωτικής κατανάλωσης & κερδοφορίας επιχειρήσεων άρα κατ' επέκταση σε αντίστοιχη μείωση των οικονομικών υποχρεώσεων σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις . Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ ρυθμού ανάπτυξης οικονομίας και Μη εξυπηρετούμενων Δανείων . Αντιστρόφως μια μείωση του ΑΕΠ της χώρας ,οδηγεί σε αύξηση των ΜΕΔ .
- ✓ **ΕΠΙΤΟΚΙΑ:** Μια αύξηση των επιτοκίων αναπόφευκτα οδηγεί σε αύξηση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων ,ιδιαίτερος εκείνων των δανείων που συνδέονται με μεταβλητά επιτόκια. Θετική συσχέτιση λοιπόν μεταξύ επιτοκίων και ΜΕΔ.
- ✓ **ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ:** Η υπερτίμηση ή υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος μια χώρας μπορεί να οδηγήσει είτε σε αύξηση ,είτε σε μείωση των ΜΕΔ υπό την αίρεση του συνόλου των χορηγήσεων . Για παράδειγμα στην Ελληνική αγορά με την υποτίμηση του Ευρώ έναντι του Ελβετικού φράγκου , όσοι δανειολήπτες είχαν δανειστεί σε Ελβετικό φράγκο, βρέθηκαν να χρωστούν περισσότερα ακόμα και από το ποσό που είχαν δανειστεί και αποπληρώσει . Αντίστοιχα όμως , μια εταιρεία που πραγματοποίησε εξαγωγές στην Ελβετία απέκτησε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και υψηλότερη κερδοφορία, εξυπηρετώντας έτσι γρηγορότερα το δάνειο που της είχε χορηγηθεί. Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι υπάρχει συσχέτιση χωρίς όμως ξεκάθαρη κατεύθυνση.
- ✓ **ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ :** Μια αύξηση της τιμής των περιουσιακών στοιχείων (είτε επιχειρήσεων, είτε νοικοκυριών) αυξάνει το πλούτο, τη διαπραγματευτική ικανότητα αυτών και έτσι περιορίζονται τα ΜΕΔ. Αντιστρόφως μια μείωση της τιμής των περιουσιακών στοιχείων , μειώνει τις εξασφαλίσεις των τραπεζών , μειώνει το πλούτο (πχ μείωση αξίας χαρτοφυλακίου μετοχών) και αυξάνει τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών. Συνεπώς υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και των ΜΕΔ . Η άνοδος στα περιουσιακά στοιχεία επίσης, βοηθά σημαντικά στη κερδοφορία των τραπεζών μέσω της αυξημένης διάθεσης νέων χορηγήσεων (κέρδη από τόκους )<sup>2</sup> .

---

<sup>2</sup> <https://www.capital.gr/oikonomia/3560516/to-megalo-trapeziko-pontarisma-sta-akinita>

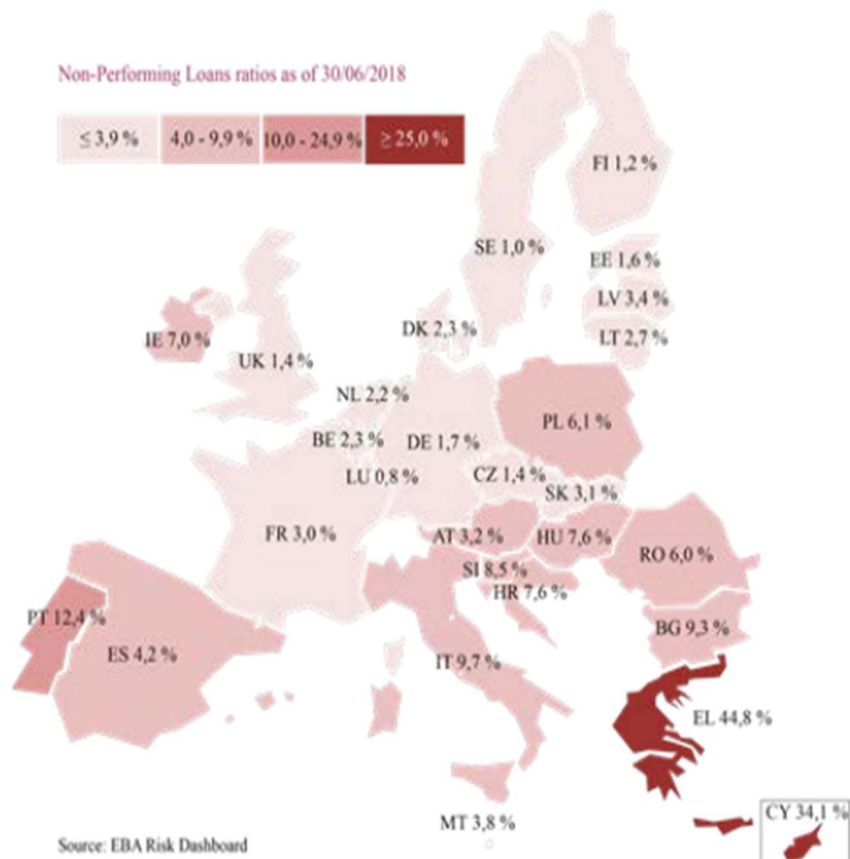
- ✓ **ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ**: Ο πληθωρισμός, όπως αντίστοιχα και ο παράγοντας της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να οδηγήσει τα ΜΕΔ είτε σε αύξηση είτε σε μείωση χωρίς να μπορεί να προσδιοριστεί εξ αρχής η κατεύθυνση. Για παράδειγμα εάν αυξηθούν οι τιμές (ύπαρξη πληθωρισμού) , το κράτος θα πρέπει να διοχετεύσει νέο χρήμα στην αγορά , το οποίο νέο χρήμα θα μειώσει την αξία του νομίσματος. Αντιστοίχως θα μειωθεί και η αξία των δανείων ώστε αν κάποιος δανειολήπτης έχει πλούτο σε διαφορετικό νόμισμα να μπορεί να αποπληρώσει το δάνειο του έχοντας πλεονέκτημα (αρνητική συσχέτιση) . Αν όμως ο δανειστής (πιστωτικά ιδρύματα ) διαβλέποντας την αύξηση του πληθωρισμού επιθυμεί να διατηρήσει αμετάβλητα τα επίπεδα της κερδοφορίας του , θα προχωρήσει σε αύξηση των επιτοκίων καθιστώντας τον δανειολήπτη σε μειονεκτικότερη θέση έναντι της αρχικής (θετική συσχέτιση) .
  
- ✓ **ΠΛΗΘΟΣ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΩΝ** : Ο εν θέματι παράγοντας , παρότι δεν μπορεί να οδηγήσει απαραίτητως σε σημαντική αύξηση των ΜΕΔ είναι βέβαιο ότι επηρεάζει τον ρυθμό αύξησης των ΜΕΔ. Στατιστικά και μόνο , είναι βέβαιο πως προκύπτει θετική συσχέτιση . Επιπροσθέτως , δεν πρέπει να αποκλείουμε ότι στην εποχή που τα πιστωτικά Ιδρύματα θέλουν να διευρύνουν τη βάση πελατολογίου τους και έχουν διαθέσιμα σημαντικά κεφάλαια για χορηγήσεις δανείων , πολλές φορές χαλαρώνουν τους όρους χρηματοδότησης (όπως πχ λιγότεροι έλεγχοι στα τμήματα αξιολογήσεων πιστοληπτικών ελέγχων τους ) , αυξάνοντας έτσι τα ΜΕΔ και τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν .

Στην Ελλάδα ταυτόχρονα με τη δημοσιονομική κρίση και ως απόρροια των στρατηγικών και πολιτικών που ακολουθήθηκαν, δημιουργήθηκε μια νέα κρίση, γνωστή και ως Ελληνική Τραπεζική Κρίση, έχοντας ως μεγαλύτερο αγκάθι την αύξηση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων.

Ειδικότερα , ενέργειες όπως η μαζική φυγή καταθέσεων από τα τραπεζικά ιδρύματα , πτωχεύσεις πιστωτικών ιδρυμάτων , παύση νέων χορηγήσεων καθώς και η έλλειψη εμπιστοσύνης ως προς τα τραπεζικά ιδρύματα , ενέτειναν το πρόβλημα της αύξησης των ΜΕΔ κατατάσσοντας τη χώρα στο υψηλότερο επίπεδο μαζί με την Κύπρο, μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Όπως παρατηρούμε στο κατωτέρω χάρτη<sup>3</sup> το δεύτερο εξάμηνο του 2018 , η Ελλάδα με ποσοστό 44,8% (σχεδόν δηλαδή το 1 στα 2 δάνεια που είχαν χορηγηθεί είχε καταστεί Μη Εξυπηρετούμενο) και η Κύπρος με ποσοστό 34,1% ήταν και οι μοναδικές χώρες που ξεπερνούσαν (κατά πολύ) το όριο του 25% ΜΕΔ ως προς τις συνολικές χορηγήσεις .

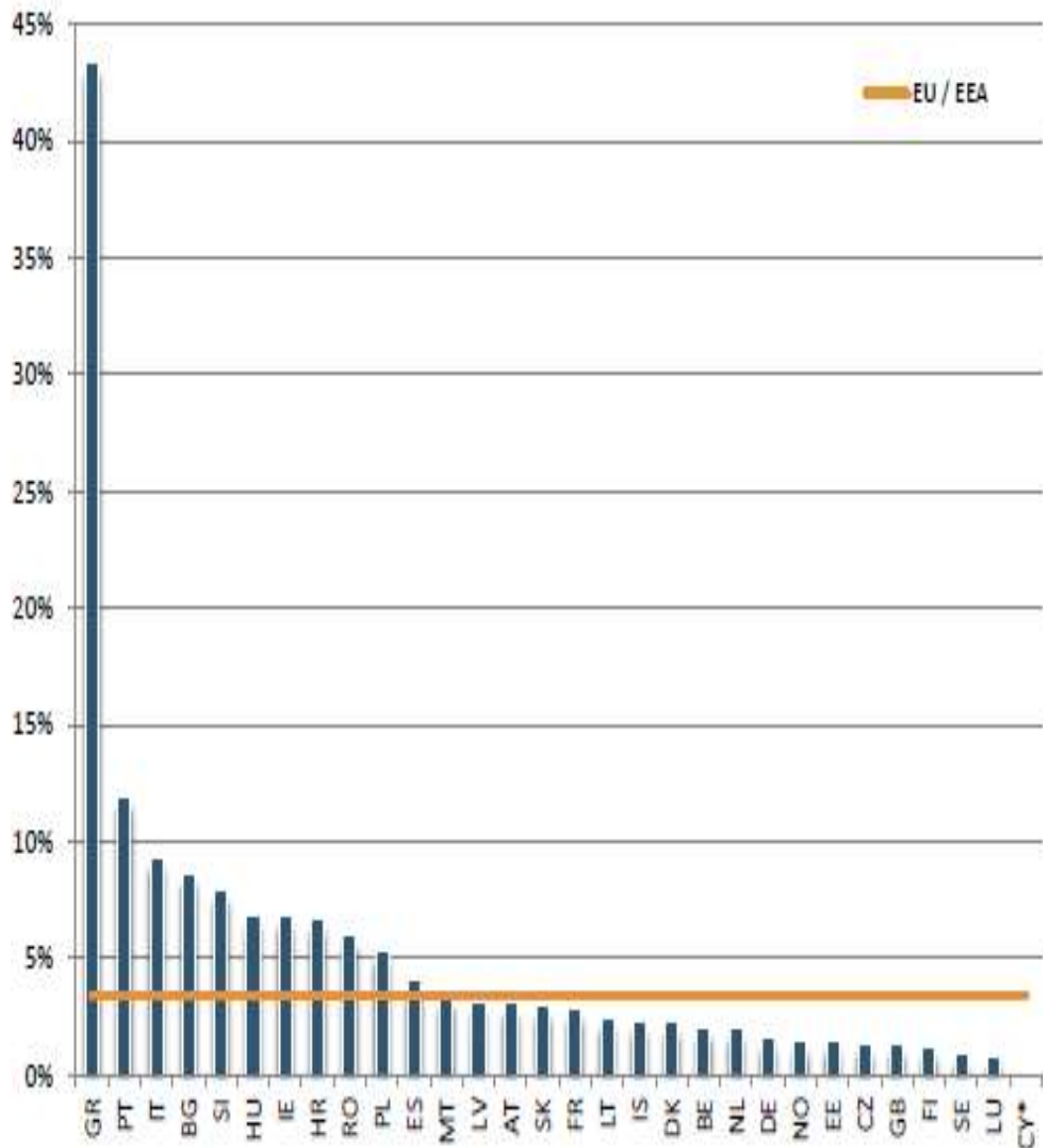
**Map 1: Non-performing loans in the euro area: where do we stand?**



3

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/614491/IPOL\\_BRI\(2018\)614491\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/614491/IPOL_BRI(2018)614491_EN.pdf)

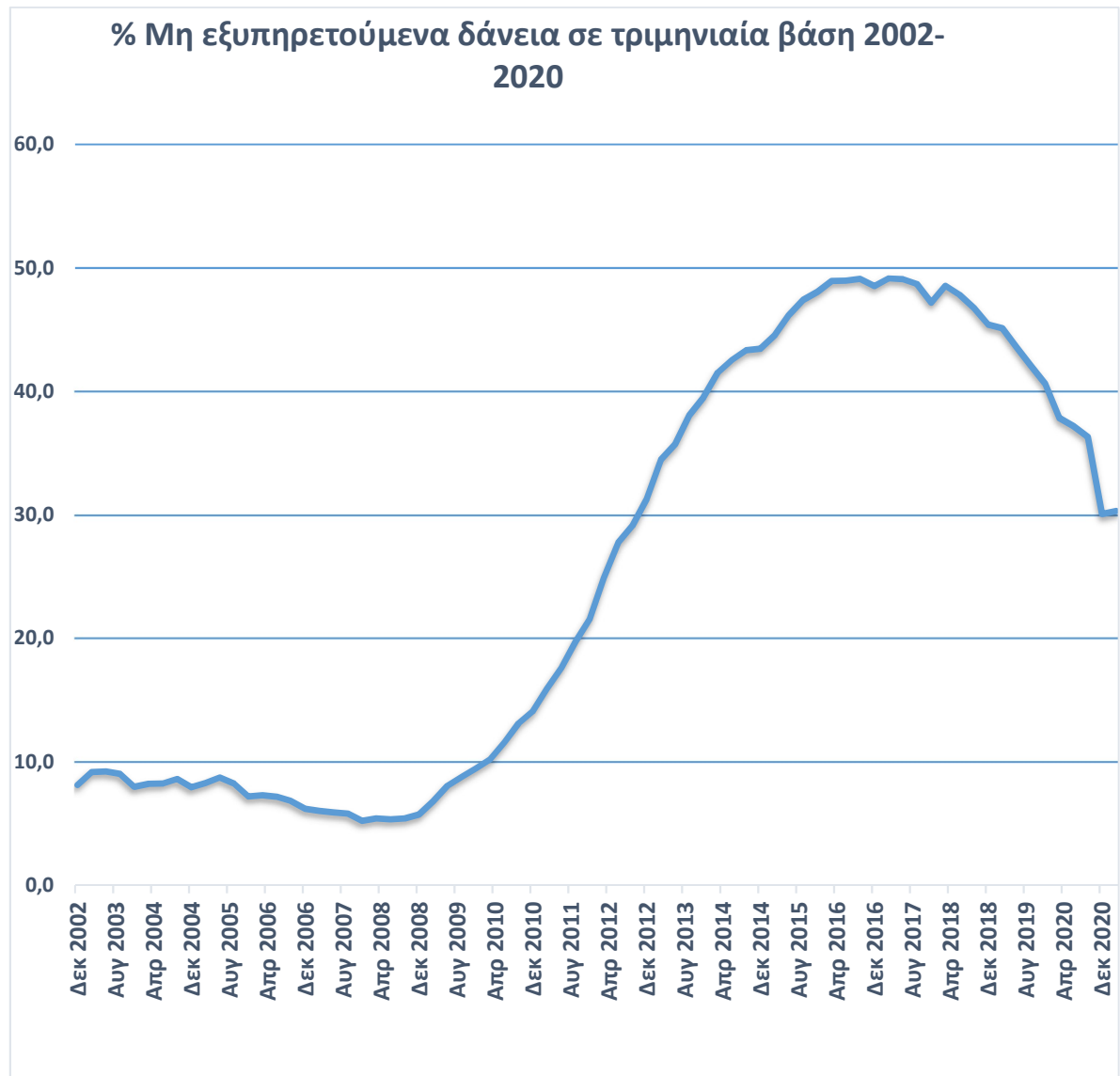
Ομοίως αποτυπώνεται η θέση της Ελλάδας αναφορικά με το ποσοστό των ΜΕΔ σε σχέση με τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο (κίτρινη γραμμή διαγράμματος)<sup>4</sup>, σχεδόν 10 φορές υψηλότερο % από τον Ευρωπαϊκό Μ.Ο.



Weighted Averages by country. \* To ensure confidentiality, figures by country breakdown are only shown if there are at least 3 banks that reported data in each specific country.

<sup>4</sup><https://www.bankofgreece.gr/en/news-and-media/press-office/news-list/news?announcement=40be6e37-c13c-4dd4-9b79-d810b151c45c>

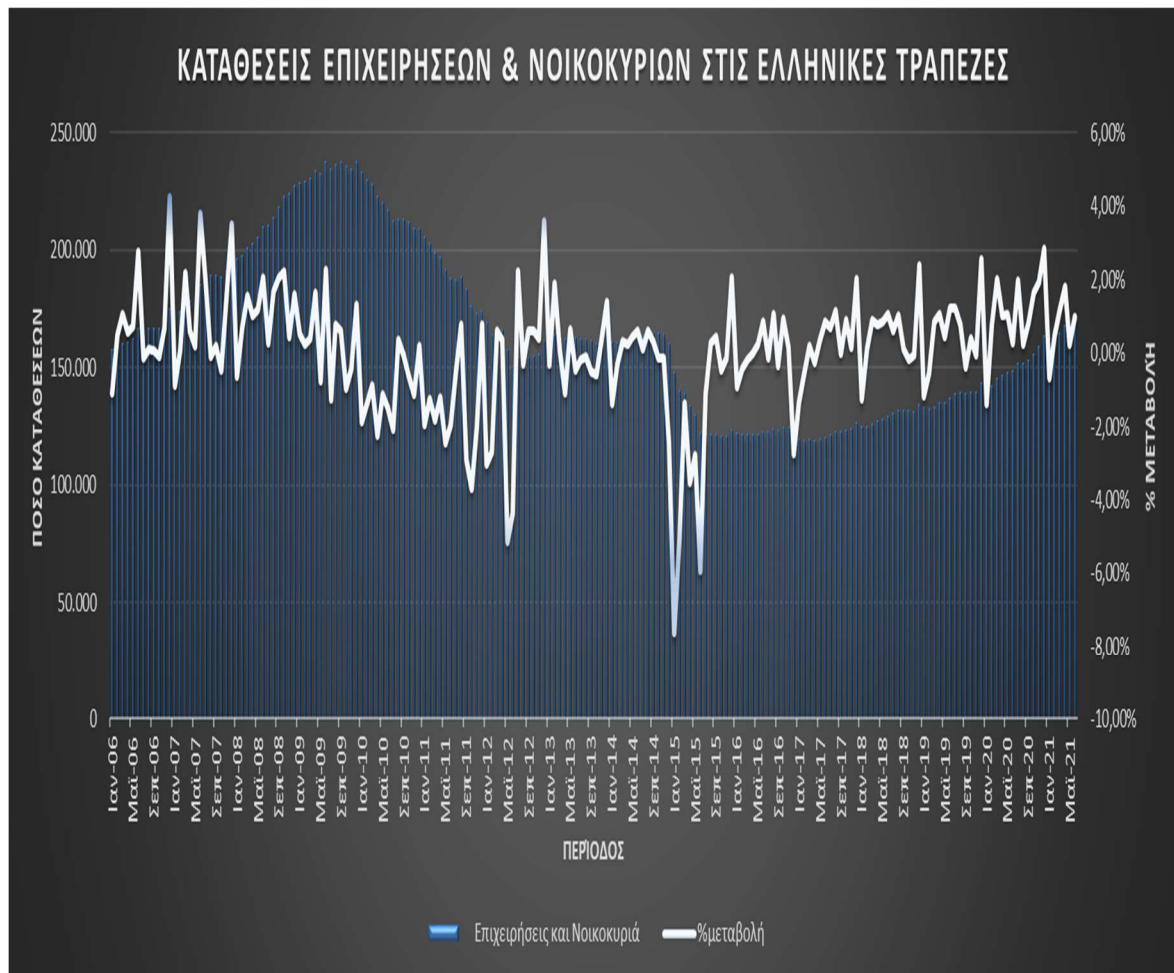
Σημαντικό σημείο αναφοράς, σχετικά με την έκταση του προβλήματος στην Ελληνική τραπεζική και κατ' επέκταση στην Ελληνική οικονομία, είναι το διάγραμμα<sup>5</sup> που ακολουθεί, στο οποίο αποτυπώνεται σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος η κατακόρυφη άνοδος του ποσοστού των ΜΕΔ ως προς τις συνολικές χορηγήσεις σε τριμηνιαία βάση για τη περίοδο 2002-2020.



Παρατηρούμε ότι η κορύφωση του προβλήματος εντοπίζεται τη περίοδο 2015-2016, με κύριους και σημαντικότερους αρνητικούς παράγοντες τους εξής δύο :

<sup>5</sup> <https://www.bankofgreece.gr/statistika/ekseliksh-daneiwn-kai-kathysterhsewn>

1. Τη σημαντική **εκροή καταθέσεων** Επιχειρήσεων και Νοικοκυριών (ακολουθεί σχετικό διάγραμμα <sup>6</sup>) από τα Ελληνικά πιστωτικά Ιδρύματα



2. Την ανακοίνωση της Τραπεζικής Αργίας την 29η Ιουνίου του 2015 η οποία και διήρκησε έως την 20η Ιουλίου του ίδιου έτους , καθώς και η **επιβολή περιορισμού στη κίνηση κεφαλαίων** που επισήμως έπαψε την 26η Αυγούστου του 2019 .

Για να γίνει αντιληπτό το μέγεθος τη ζημίας που προκλήθηκε στο τραπεζικό σύστημα και στην οικονομία της χώρας ενδεικτικά αναφέρουμε κάποια στάδια ,με χρονολογική σειρά ,περιορισμού και χαλάρωσης των κεφαλαιακών κινήσεων για την εν θέματι περίοδο. <sup>7</sup>

<sup>6</sup> <https://www.bankofgreece.gr/statistika/nomismatikh-kai-trapezikh-statistiki/katatheseis-twn-ristwtikwn-idrymatwn>

<sup>7</sup> <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1509460/titloi-telous-sta-capital-controls-pos-ftasame-eos-edo-ti-perimenoume-sti-sunexeia>

«Μάλιστα, εκτιμάται ότι μέχρι να τεθεί το πλαφόν της ανάληψης στα 60 ευρώ, τη Δευτέρα, είχε εκρεύσει από τις τράπεζες περί το 1 δισ. ευρώ. Υπενθυμίζεται ότι οι τράπεζες προχώρησαν σε αργία έως τις 20 Ιουλίου και το Χρηματιστήριο Αθηνών παρέμεινε κλειστό έως τις 3 Αυγούστου.

Με την επιβολή των *Capital controls* οι πολίτες δεν μπορούσαν να πάρουν από τις τράπεζες περισσότερα από 60 ευρώ την ημέρα. Αν μία ημέρα δεν εισέπρατταν το ποσό, δεν είχαν το δικαίωμα να λάβουν την επομένη το διπλάσιο. Επίσης δεν μπορούσαν να μεταφέρουν χρήματα στο εξωτερικό, να αγοράζουν μετοχές, ομόλογα ή αμοιβαία κεφάλαια, να ανοίξουν νέους τραπεζικούς λογαριασμούς, να πραγματοποιήσουν από καταστήματα του εξωτερικού ηλεκτρονικές αγορές έργων τέχνης, κλπ.

Σταδιακά και από τον Ιούλιο του 2015 με σειρά υπουργικών και κανονιστικών αποφάσεων άρχισε να μειώνεται η αυστηρότητα του μέτρου.

Επίσης επιτράπηκε η αποστολή στο εξωτερικό (π.χ. σε φοιτητή) έως και 500 ευρώ μηνιαίως, τον Σεπτέμβριο η ανάληψη έως και του 10% των κεφαλαίων που εισήχθησαν από το εξωτερικό, ενώ έγινε και μερική άρση των *Capital controls* σε ό,τι αφορούσε τις τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού.

Με νέα απόφαση τον Ιούλιο του 2016 οι καταθέτες μπορούσαν πλέον να λαμβάνουν ανά 15νήμερο 840 ευρώ, αντί για 420 ευρώ την εβδομάδα. Αυξήθηκε από 10% σε 30% το ποσοστό του ποσού που μπορούσε να λάβει κάποιος από χρήματα που προέρχονταν από το εξωτερικό, δόθηκε η δυνατότητα πρόωρης εξόφλησης του συνόλου του δανείου.

Εν συνεχεία τον Νοέμβριο του 2017 επιτράπηκε εκ νέου το άνοιγμα των λογαριασμών από φυσικά πρόσωπα και η δυνατότητα ανάληψης από λογαριασμό του εξωτερικού, του 100% του ποσού.

Τον Ιούνιο του 2018 το όριο ανάληψης μετρητών αυξήθηκε περαιτέρω, στα 5.000 ευρώ μηνιαίως, ανήλθε στα 4.000 (από τα 2.000) ευρώ το όριο για τη μεταφορά ποσών στο εξωτερικό και στις 3.000 ευρώ (από 2.300) το ποσό που δικαιούνταν κάποιος να μεταφέρει ανά ταξίδι στο εξωτερικό.

Τέλος, από την 1η Οκτωβρίου 2018 άρθηκαν οι κεφαλαιακοί περιορισμοί και επιτρέπονται χωρίς περιορισμό ποσού οι κάθε μορφής αναλήψεις μετρητών από κατάστημα ή από ΑΤΜ από τις τράπεζες στην Ελλάδα, συμπεριλαμβανομένων των αναλήψεων με χρήση πιστωτικών και προπληρωμένων καρτών που έχουν εκδοθεί από πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα. »



Τα ανωτέρω στάδια περιορισμού και χαλάρωσης, ενσωματώθηκαν στη παρούσα διπλωματική εργασία, αφενός για να μεταφέρουν το κλίμα που κυριάρχησε την συγκεκριμένη περίοδο, αφετέρου δε, για να τονίσουν το βαθμό δυσκολίας στην επαναφορά της τραπεζικής λειτουργίας (και της οικονομίας προφανώς ) στα επίπεδα προ της επιβολής περιορισμών .

Χαρακτηριστικό δε ,για μια συστημική τράπεζα, ήταν ότι ο απλός πελάτης της (φυσικό πρόσωπο), μπορούσε να ανοίξει τραπεζικό λογαριασμό (και κατ' επέκταση η τράπεζα να διευρύνει τη πελατειακή της βάση) σχεδόν δύομιση χρόνια μετά την επιβολή περιορισμών ,δηλαδή τον Νοέμβριο του 2017 .

Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι από το 2017 τόσο οι εκροές καταθέσεων για τις Ελληνικές τράπεζες όσο και ο λόγος των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων ως προς τις συνολικές χορηγήσεις έχει μια συνεχώς μειούμενη τάση, άρα και βελτίωση των οικονομικών μεγεθών κυρίως λόγω των δραστικών μέτρων εμπροσθοβαρούς αντιμετώπισης των ΜΕΔ (πωλήσεις χαρτοφυλακίων & τιτλοποιήσεις δανείων ) .

## **2.2 Οι λόγοι που οδήγησαν τις Ελληνικές Τράπεζες στις μεταβιβάσεις χαρτοφυλακίων**

Στα πλαίσια αναδιοργάνωσης του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και στις κατευθύνσεις που δόθηκαν κυρίως από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, στις κεντρικές τράπεζες των Ευρωπαϊκών χωρών, σχετικά με την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης πάρθηκαν κάποιες πολύ σημαντικές αποφάσεις .

Στο ευρύτερο πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών υιοθετήθηκαν οι προτάσεις της Βασιλείας III <sup>8</sup> αναφορικά με το νέο κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών και τις νέες μεθόδους μέτρησης ρίσκου προς την αποφυγή και πρόληψη μιας νέας οικονομικής κρίσης .

Ουσιαστικά , η Βασιλεία III εντόπισε τα κενά στο εποπτικό ρυθμιστικό πλαίσιο που ανέκυψαν από τη χρηματοοικονομική κρίση του 2008 και υποχρέωσε τα πιστωτικά ιδρύματα στο εξής ,να παρακολουθούν τα κεφάλαια τους και να μετρούν τα ρίσκα τους ακόμα αυστηρότερα . Ως δύο πολύ σημαντικές αλλαγές θα μπορούσαμε να αναφέρουμε:

---

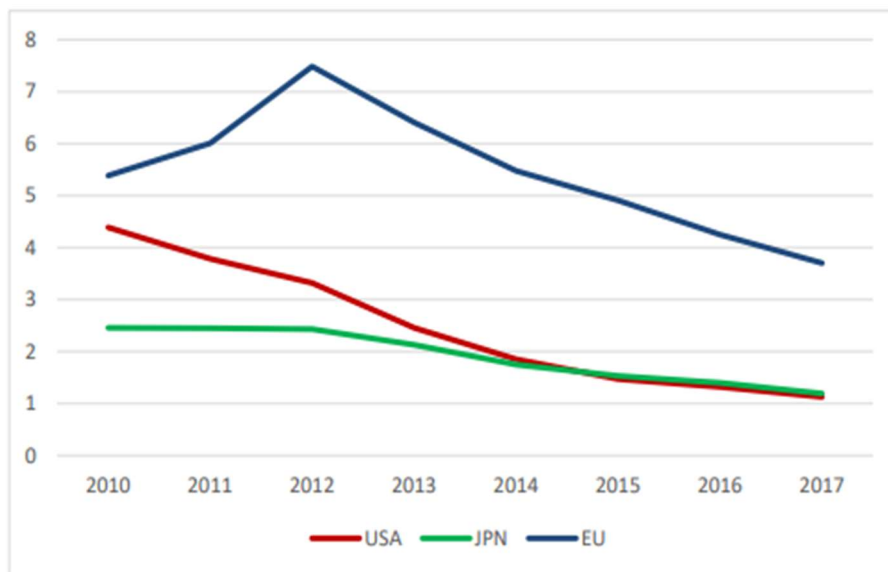
<sup>8</sup> <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>

1. Την εισαγωγή αυξημένων απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας για τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και περαιτέρω έλεγχο στη ποιότητα των κεφαλαίων των τραπεζών
2. Αύξηση εποπτικών διαδικασιών μέτρησης κινδύνου (πχ περισσότερες ασκήσεις προσομοίωσης για τα πιστωτικά ιδρύματα)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχοντας τα ανωτέρω ως βάση και διαπιστώνοντας ότι Ευρώπη σε σύγκριση με τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και την Ιαπωνία <sup>9</sup>, εξακολουθούσε να έχει υψηλότερα ποσοστά ΜΕΔ ως προς τις συνολικές χορηγήσεις αντιλήφθηκε πως έπρεπε να δράσει άμεσα .

### Σύγκριση NPLs μεταξύ ΕΕ και ΗΠΑ & ΙΑΠΩΝΙΑΣ

**Chart 1: Comparison of NPL ratios of the EU, Japan, and US from 2010 until 2017 (in %)**



Χαρακτηριστικό είναι ότι **ΗΠΑ & Ιαπωνία προσεγγίζουν το 1% ΜΕΔ** ως προς τις συνολικές χορηγήσεις το 2017 ενώ **αντιθέτως η ΕΕ το 3,5 %** .

<sup>9</sup>

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/614491/IPOL\\_BRI\(2018\)614491\\_E N.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018/614491/IPOL_BRI(2018)614491_E N.pdf)

Ειδικότερα, τον Μάρτιο του 2017 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εξέδωσε έναν οδηγό αντιμετώπισης των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων <sup>10</sup> δίνοντας ξεκάθαρες κατευθύνσεις για τη στρατηγική που έπρεπε να ακολουθηθεί , για τα μέτρα που έπρεπε να ληφθούν καθώς επίσης και για το τρόπο που αυτά θα μπορούσαν να εφαρμοστούν .

Επιπροσθέτως, στον εν θέματι οδηγό περιγράφονται τρόποι λογιστικής απεικόνισης ΜΕΔ χαρτοφυλακίων στους ισολογισμούς των Τραπεζών καθώς και συγκεκριμένη μεθοδολογία μέτρησης και αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων και των εξασφαλίσεων που συμπαρασύρουν τα ΜΕΔ χαρτοφυλάκια .

Στα πλαίσια λειτουργίας της Ευρωζώνης τέθηκαν τόσο οι στόχοι ανά χώρα και τραπεζικό ίδρυμα όσο και οι στρατηγικές αντιμετώπισης των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων .

Η ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών συναρτήσε των αυξημένων κεφαλαιακών αναγκών που τους επιβλήθηκαν, αποτέλεσε καθοριστικό παράγοντα επιτάχυνσης της διαδικασίας πώλησης χαρτοφυλακίων δανείων στην Ελλάδα .

Ουσιαστικά δημιουργήθηκε, θεσμοθετήθηκε ,και οριοθετήθηκε ως προς το τρόπο λειτουργίας της, μια νέα αγορά (πώληση & διαχείριση NPL ) όπου έδωσε τη δυνατότητα στα τραπεζικά ιδρύματα να εκκαθαρίσουν τους ισολογισμούς τους και παράλληλα να θωρακίσουν τα κεφάλαια τους .

### **2.3 Η Πώληση χαρτοφυλακίων δανείων ως εργαλείο**

Όπως περιγράψαμε στις προηγούμενες ενότητες , το πρόβλημα του τεράστιου όγκου των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων θέτει σε άμεσο κίνδυνο τη λειτουργία τόσο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όσο και της οικονομίας της χώρας γενικότερα . Θυμίζουμε ότι στην Ελλάδα το 2015 σχεδόν ένα στα δύο δάνεια δεν εξυπηρετούνταν.

Ως εκ τούτου ήταν από τους βασικούς στόχους για τη χώρα μας η εμπροσθοβαρής αντιμετώπιση του προβλήματος, εξασφαλίζοντας παράλληλα και την δημιουργία πλαισίου για αποφυγή επανεμφάνισής του στο άμεσο μέλλον .

Τα μέτρα αντιμετώπισης που προτάθηκαν από τους θεσμούς και την Ευρωπαϊκή Ένωση όσα αναφορά την καταπολέμηση των ΜΕΔ ήταν :

---

<sup>10</sup> [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\\_on\\_npl.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf)

1. Εντατικοποίηση των ρυθμίσεων στα ΜΕΔ με παράλληλη παρακολούθηση υλοποίησης και τήρησης των συμφωνηθέντων (ώστε να μην βρεθούν εκ νέου μη εξυπηρετούμενα)
2. Μεταβίβαση των ΜΕΔ σε εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις (ΕΔΑΠΔ)- Πώληση χαρτοφυλακίων
3. Μεταβίβαση των ΜΕΔ σε εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις (ΕΔΑΠΔ)-τιτλοποίηση απαιτήσεων
4. Οριστική Διαγραφή δανείου από τον ισολογισμό της τράπεζας (write off)

Στην Ελλάδα, αυτό που ζητήθηκε πρώτα ήταν να δεσμευτούν οι διοικήσεις των τραπεζών για την οριστική επίλυση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων, στοχοθετώντας σε επίπεδο έτους το ποσοστό που θα έπρεπε να έχουν και να διατηρούν , δημοσιεύοντας παράλληλα αναφορές σχετικά με την επίτευξη ή όχι του στόχου .

Εν συνεχεία απαιτήθηκε η εφαρμογή νέων νομοθετικών διατάξεων για την ύπαρξη εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις, για την ανάπτυξη και τον καθορισμό συναλλαγών τιτλοποιήσεων και πωλήσεων χαρτοφυλακίου καθώς και τροποποιήσεις στο κώδικα πολιτικής δικονομίας με σκοπό την επιτάχυνση των νομικών υπηρεσιών .

Τα ανωτέρω κρίθηκαν απαραίτητα ώστε να δημιουργήσουν το κλίμα που θα προσέλκυε δυνητικούς επενδυτές να επενδύσουν στη συγκεκριμένη αγορά στην Ελλάδα ,μεταφέροντας παράλληλα και τη προσπάθεια που γίνεται για σοβαρή αντιμετώπιση του προβλήματος .

Στην Ελλάδα, τη περίοδο 2017-2020 αυτό που χρησιμοποιήθηκε αρχικά και έφερε άμεσα αποτελέσματα στη μείωση των ΜΕΔ ήταν το εργαλείο της πώλησης χαρτοφυλακίου δανείων σε επενδυτή . Το εν θέματι εργαλείο χρησιμοποιήθηκε κατά κόρον στις ΗΠΑ τη δεκαετία του '80 , και μετά τη κρίση του 2008 έκανε την εμφάνιση του και στην Ευρωπαϊκή Αγορά .

Επί της ουσίας , η Τράπεζα μεταβιβάζει ένα χαρτοφυλάκιο δανείων σε έναν επενδυτή και με τα έσοδα που αποκομίζει σε συνδυασμό με τις προβλέψεις που είχε κάνει για τα συγκεκριμένα δάνεια (μείωση κεφαλαίων) προσπαθεί να προσελκύσει νέα κεφάλαια βελτιώνοντας παράλληλα την ποιότητα του ισολογισμού της.

Αυτό λοιπόν που προσπαθεί να επιτύχει η τράπεζα, είναι η στοχευμένη απομόχλευση, προκειμένου να διορθώσει τον ισολογισμό και τη θέση της και να μπορεί με νέα κεφάλαια να θωρακίζει την εύρυθμή λειτουργία της .

Τη περίοδο 2019-2020 και με τη θεσμοθέτηση του σχεδίου ΗΡΑΚΛΗΣ<sup>11</sup> ξεκίνησε η μεταβίβαση δανείων μέσω τιτλοποιήσεων.

«Ο «Ηρακλής» είναι ένα σχήμα παροχής κρατικής εγγύησης σε ομολογίες υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior bonds) τιτλοποιημένων δανείων, έναντι προμήθειας που λαμβάνει το Δημόσιο, η οποία υπολογίζεται με όρους αγοράς. Συνοπτικά, το σχήμα βασίζεται στα εξής στοιχεία:

- Οι τράπεζες μεταβιβάζουν δάνεια μέσω τιτλοποίησης σε ένα όχημα ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle – SPV).
- Αυτό εκδίδει ομολογίες υψηλής (senior), μεσαίας (mezzanine) και χαμηλής (junior) εξοφλητικής προτεραιότητας.
- Οι ομολογίες senior και mezzanine φέρουν κουπόνι (τοκομερίδιο) πληρωτέο στον κάτοχό τους.
- Η διαχείριση των τιτλοποιημένων δανείων ανατίθεται σε ανεξάρτητη από την τράπεζα εταιρεία διαχείρισης απαιτήσεων (Servicer).
- Οι senior ομολογίες, εφόσον αποκτήσουν πιστοληπτική αξιολόγηση τουλάχιστον BB, λαμβάνουν έναντι προμήθειας που υπολογίζεται με όρους αγοράς, την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου και διακρατούνται αρχικά από τις τράπεζες με μηδενική στάθμιση κινδύνου, με δυνατότητα να πωληθούν σε τρίτους. Οι mezzanine και junior ομολογίες πωλούνται άμεσα σε ιδιώτες επενδυτές.
- Μόλις πωληθεί σε θετική αξία το 50+1% των junior ομολογιών και επαρκές ποσοστό των mezzanine σε ιδιώτες επενδυτές, επέρχεται η λεγόμενη λογιστική απο-αναγνώριση, δηλαδή τα δάνεια που τιτλοποιήθηκαν φεύγουν οριστικά από τον ισολογισμό της τράπεζας κι έτσι επέρχεται η μείωση των κόκκινων δανείων.

---

11

<https://www.minfin.gr/web/guest/-/programma-erakles-eroteseis-kai-apanteseis?inheritRedirect=true>

- Η διαχείριση των τιτλοποιημένων δανείων που έχουν μεταβιβαστεί από τις τράπεζες στον «Ηρακλή» μέσω SPVs γίνεται από ανεξάρτητους servicers, οι οποίοι αμείβονται μέσω των ανακτήσεων που επιτυγχάνουν, δηλαδή από την είσπραξη των οφειλών.
- Από τις εισπράξεις πληρώνεται μεταξύ άλλων και με προκαθορισμένη σειρά η προμήθεια του Δημοσίου και στη συνέχεια τα τοκομερίδια και το κεφάλαιο των ομολογιούχων των senior και mezzanine ομολογιών. » (Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών-σχέδιο Ηρακλής)

Η διαφορά των δύο μεταβιβάσεων αρχικά βρίσκεται στη τιμή εξαγοράς καθώς στη πρώτη περίπτωση (πώληση) το τίμημα ανέρχεται σε σημαντικά μικρότερο ποσό της ονομαστικής αξίας του χαρτοφυλακίου ,κυρίως λόγω ανάληψης ρίσκου, ενώ στη δεύτερη (τιτλοποίηση) το τίμημα είναι σαφώς υψηλότερο δεδομένου ότι συνοδεύεται από κρατική εγγύηση και μελλοντικές πληρωμές ομολογιών .

Επιπροσθέτως, σημαντικές διαφορές είναι η πολυπλοκότητα των συναλλαγών (τιτλοποιήσεις δυσκολότερες απ' ότι οι πωλήσεις) , οι υποχρεώσεις που απορρέουν από τις μεταβιβάσεις καθώς και το αυστηρότερο πλαίσιο που διέπει τις τιτλοποιήσεις έναντι των πωλήσεων .

Σημαντικό επίσης είναι, ότι τη περίοδο που πραγματοποιήθηκαν οι πρώτες τιτλοποιήσεις και μεταβιβάσεις χαρτοφυλακίων μέσω του σχεδίου ΗΡΑΚΛΗΣ ,οι τράπεζες προχώρησαν και σε μεταβιβάσεις ολόκληρων επιχειρηματικών τους ομάδων (carve out) μαζί με τα τιτλοποιημένα χαρτοφυλάκια , στη προσπάθεια να μειώσουν τα λειτουργικά τους κόστη και να μεταφέρουν know how στις εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων & τους θεσμικούς επενδυτές .

## **2.4 Πωλήσεις χαρτοφυλακίου στην Ευρωπαϊκή αγορά**

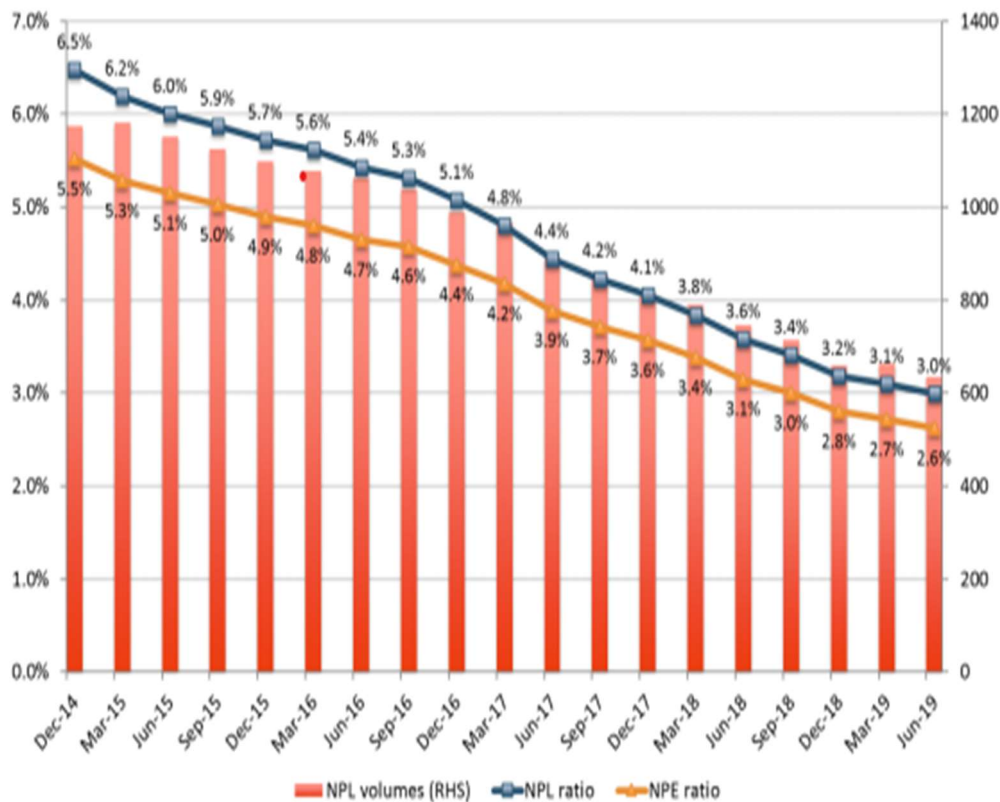
Εν αντιθέσει με την Ελλάδα , οι πωλήσεις χαρτοφυλακίων στην Ευρώπη ξεκίνησαν περίπου το 2014 με κύριους παίχτες τις Ισπανικές , Ιταλικές ,Ιρλανδικές , Γερμανικές τράπεζες και την αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου .

Ακολούθησαν οι Πορτογαλικές , οι Ιρλανδικές, οι Ελληνικές και οι τράπεζες της Κύπρου.

Ειδικότερα, το έτος 2014 σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια για τις Ευρωπαϊκές τράπεζες **άγγιζαν το ποσό του €1,2 τρις** .Στα πλαίσια των ενεργειών που πραγματοποιήθηκαν για την αντιμετώπιση του

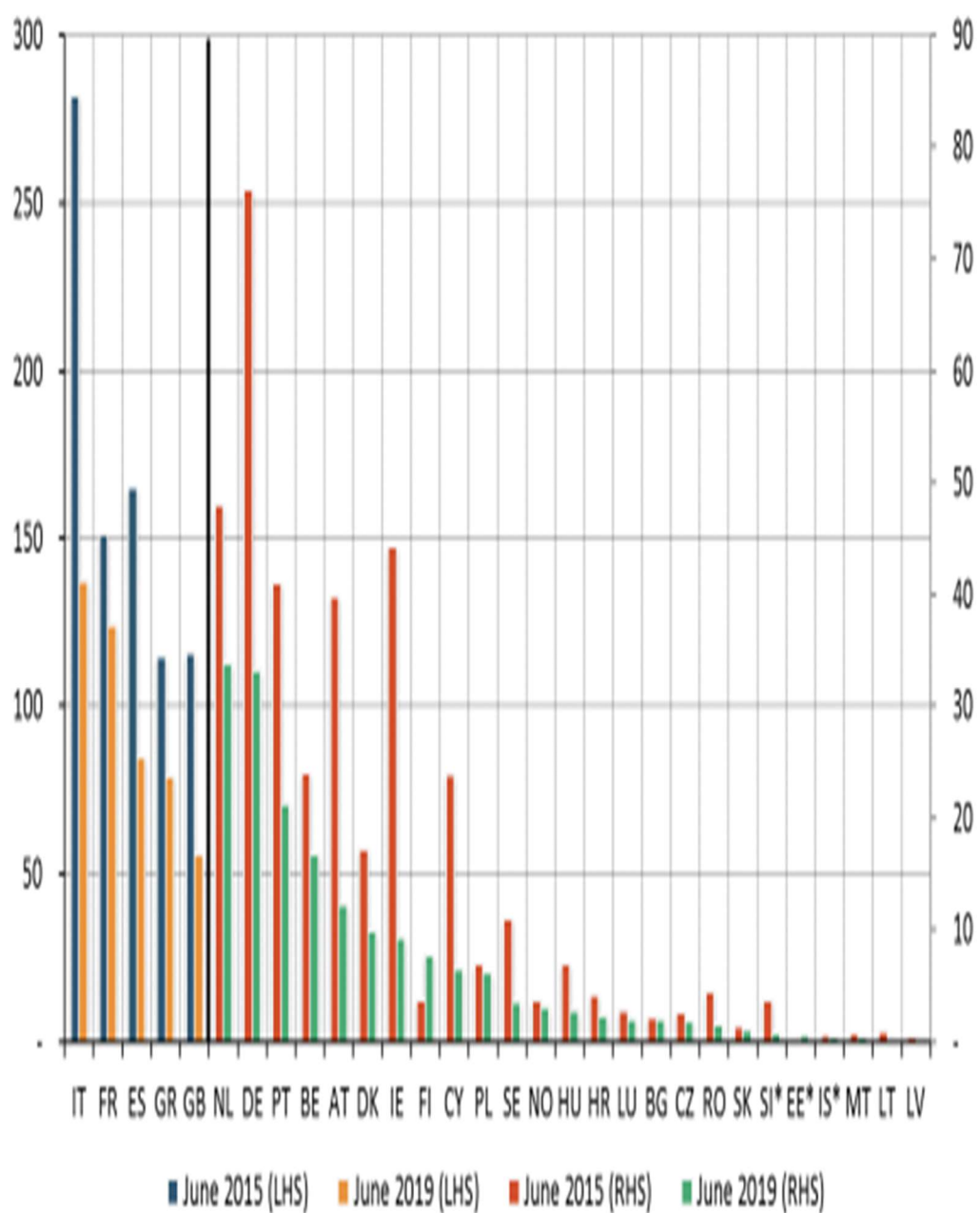
προβλήματος, το έτος 2019 τα συνολικά ΜΕΔ ανέρχονται πλέον σε € 630 δις, **μειώθηκαν δηλαδή περίπου 50 %** .

Ακολουθεί σχετικός πίνακας που δημοσιεύθηκε από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών .



Πηγή <https://www.eba.europa.eu/>

Η ανάλυση μέσα από την έκθεση της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών ,διευρύνεται και σε επίπεδο χώρας για τη περίοδο 2015-2019 όπου η Ιταλία με σχεδόν 60% μείωση και η Ισπανία με 50% οδηγούν τη κούρσα της απομόχλευσης των Ευρωπαϊκών τραπεζών .

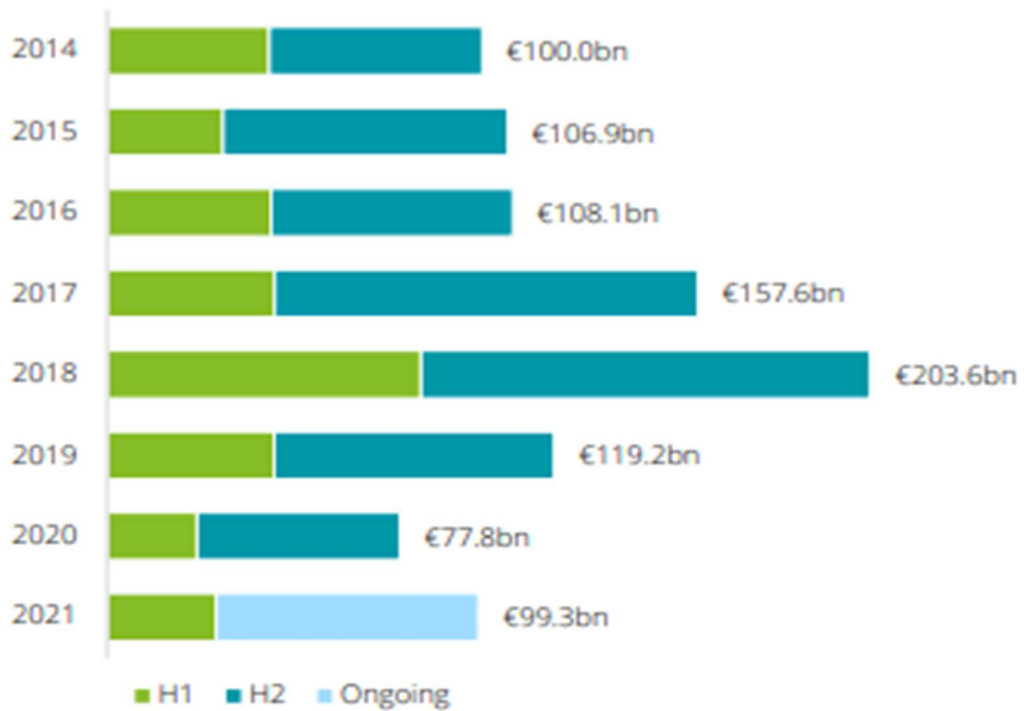


Πηγή <https://www.eba.europa.eu/>



Ακόμα, με βάση πρόσφατη έκθεση που δημοσίευσε η Διεθνής Συμβουλευτική Εταιρεία Deloitte αναφορικά με την απομόχλευση στην Ευρώπη (Ιούνιος 2021)<sup>12</sup> παρουσιάζονται οι ολοκληρωμένες συναλλαγές σε επίπεδο έτους για το διάστημα 2014-2020 καθώς και οι προβλέψεις για το 2021.

### European activity by year (€bn)



Πηγή: <https://www.deloitte.com/>

Διαπιστώνουμε ότι το έτος 2018 είχαμε ρεκόρ συναλλαγών με το ύψος τους να ξεπερνάει τα €200 δις και σε συνδυασμό με το έτος 2017 (€157 δις συναλλαγές) να αποτελούν τα έτη κλειδιά της εμπροσθοβαρούς μείωσης των ΜΕΔ για τις Ευρωπαϊκές Τράπεζες .

Αξίζει να σημειωθεί πώς παρατηρείται μια τάση μείωσης του ρυθμού απομόχλευσης η οποία οφείλεται κυρίως στη πανδημία και στο κλίμα αβεβαιότητας των αγορών που έχει δημιουργηθεί .

<sup>12</sup> <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-deleveraging-europe-june-2021.pdf>

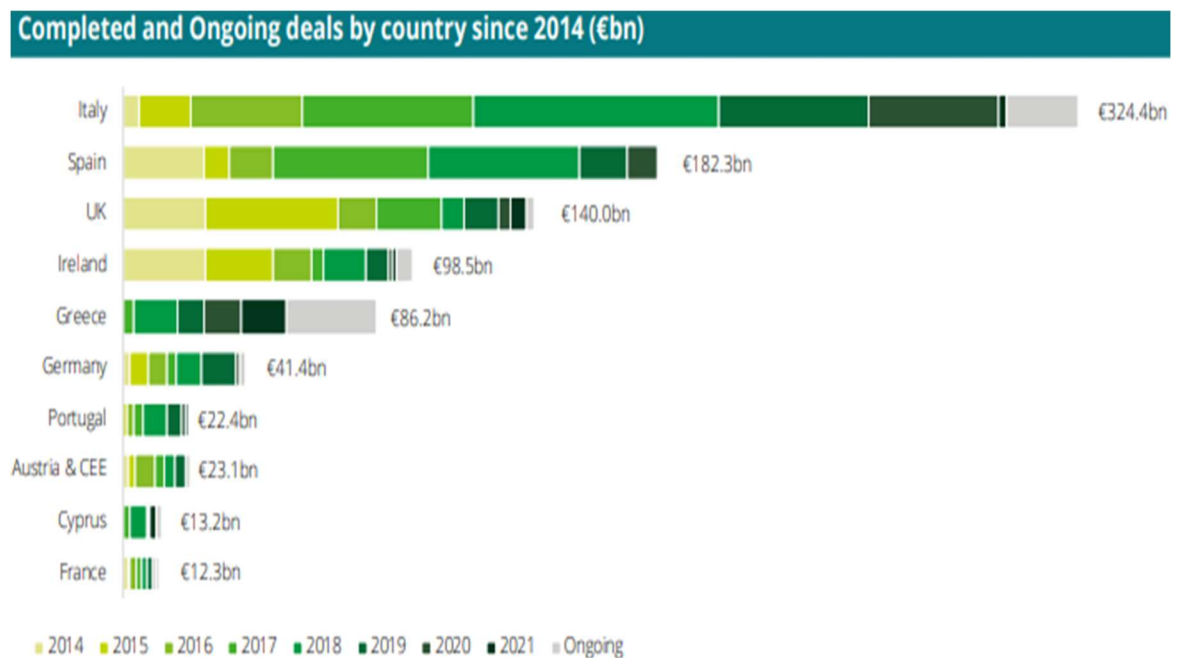
Τέλος, παρουσιάζονται άλλοι δύο σημαντικοί πίνακες στους οποίους φαίνεται και η θέση της χώρας μας και των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων, συγκριτικά με τις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές χώρες στα πλαίσια των ενεργειών που έχουν πραγματοποιηθεί για τη μείωση των ΜΕΔ.

Πιο συγκεκριμένα, η Ελλάδα βρίσκεται στη 5<sup>η</sup> θέση ολοκληρωμένων συναλλαγών σε χαρτοφυλάκια Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων πραγματοποιώντας μάλιστα, το σύνολο των συναλλαγών της τα τελευταία 3 έτη .

Παρατηρούμε λοιπόν, αρχικά πως οι χώρες που βρίσκονται στις τέσσερις πρώτες θέσεις , έχουν πραγματοποιήσει σημαντικές συναλλαγές στα δύο πρώτα χρόνια έναρξης της αγοράς , και ακόμα πιο σημαντικές τη περίοδο κορύφωσης των συναλλαγών (2017-2018) .

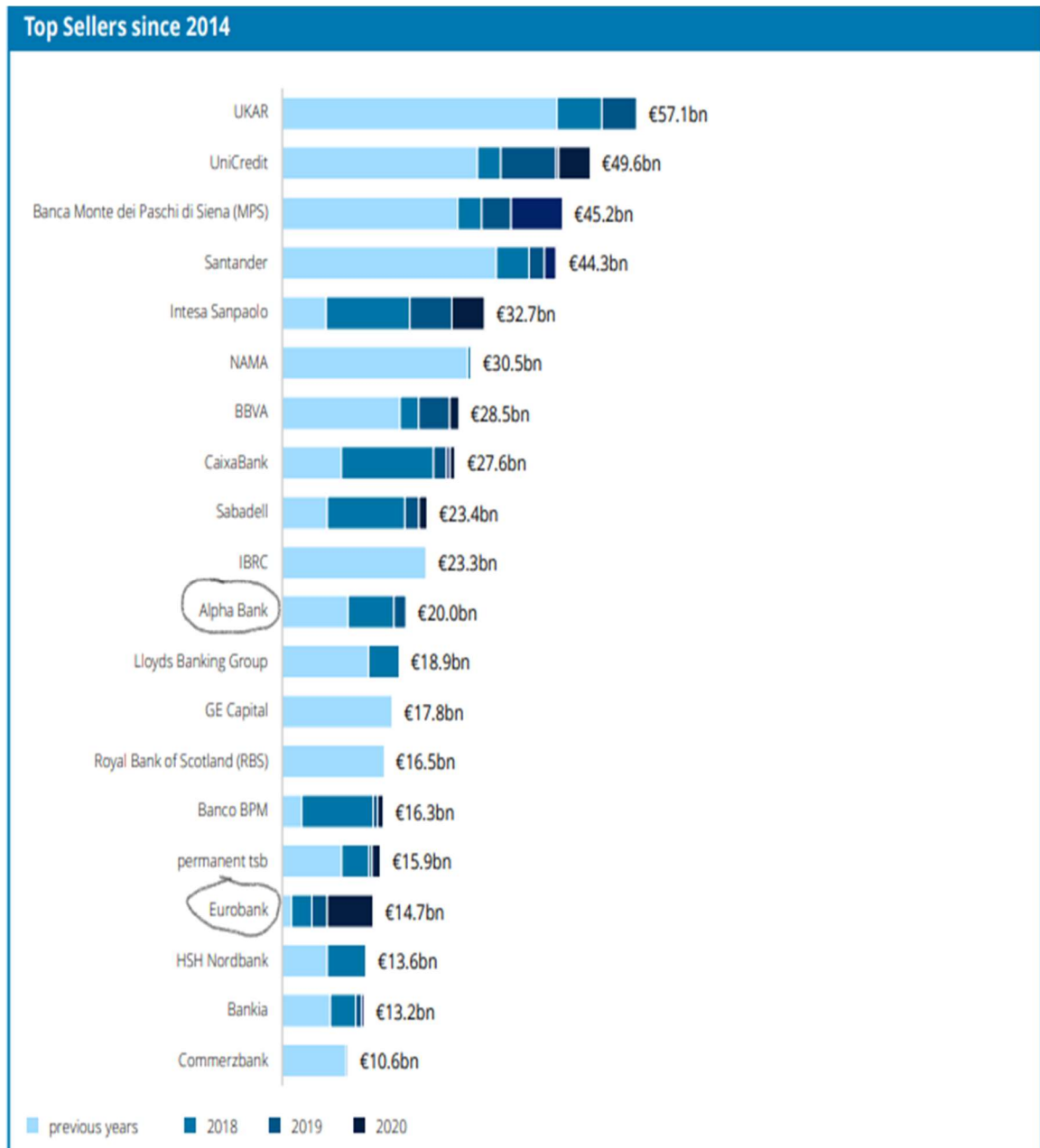
Η Ελλάδα λόγω της μη θεσμοθέτησης συγκεκριμένων μέτρων άργησε να εισέλθει στην αγορά με αποτέλεσμα να χάσει σημαντικό μέρος της δυναμικής που είχε η αγορά το έτος 2017 .

Αντ' αυτού και προκειμένου να τηρήσουν απαρέγκλιτα τις στοχοθετήσεις τους για τη μείωση των ΜΕΔ οι διοικήσεις των τεσσάρων (κυρίως) συστημικών τραπεζών, έχουν σε διαδικασία άμεσης έναρξης περίπου € 24,3δισ χαρτοφυλάκια προς μεταβίβαση , τα περισσότερα, αμέσως μετά την Ιταλία (grey zone tab) .



Πηγή: <https://www.deloitte.com/>

Η θέση δύο Ελληνικών τραπεζών στη κατάταξη των 20 Ευρωπαϊκών Τραπεζών με τη μεγαλύτερη μείωση στα Χαρτοφυλάκια Καθυστερήσεων τους καθώς και η χρονολογική σειρά ολοκλήρωσης των εν θέματι συναλλαγών .



Πηγή: <https://www.deloitte.com/>

(Στη παρούσα λίστα, με την ολοκλήρωση της μεταβίβασης του χαρτοφυλακίου Frontier ύψους €6,2 δις από την Εθνική Τράπεζα στη DoValue, θα συγκαταλέγεται και η Εθνική τράπεζα )

## 2.5 Πωλήσεις δανειακών χαρτοφυλακίων στην Ελληνική αγορά

Όπως αναφέρθηκε στη προηγούμενη ενότητα, η Ελλάδα καθυστέρησε να υιοθετήσει το μέτρο μεταβιβάσεων χαρτοφυλακίων ΜΕΔ λόγω της μη ύπαρξης (κυρίως) νομοθετικού και θεσμικού πλαισίου.

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι τράπεζες να εμφανίζουν πολύ σημαντικά προβλήματα στους ισολογισμούς τους, κινδυνεύοντας μάλιστα, ακόμα και η ύπαρξη/λειτουργία τους.

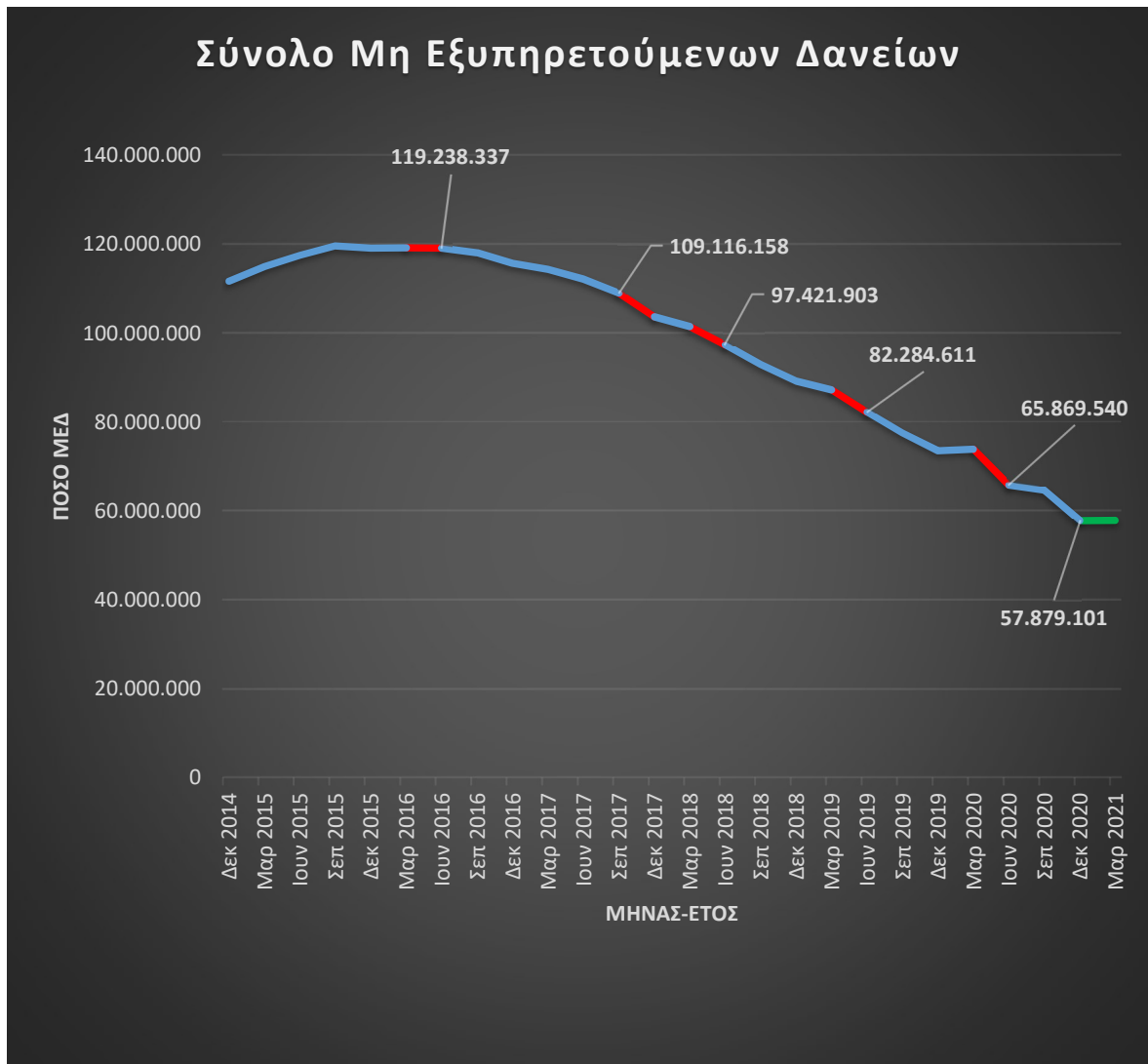
Σε συνέχεια των οδηγιών που δόθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με την αντιμετώπιση των κόκκινων δανείων, πραγματοποιήθηκαν στην χώρα οι κάτωθι αλλαγές :

- Αλλαγή στις Διοικήσεις των συστημικών τραπεζών
- Υιοθέτηση ενός μετρήσιμου πλάνου εμπροσθοβαρούς μείωσης των ΜΕΔ για τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών
- Θεσμοθέτηση νομικού και θεσμικού πλαισίου που να επιτρέπει τις συναλλαγές δανειακών χαρτοφυλακίων
- Κίνητρα και εγγυήσεις σε επενδυτές που θέλουν να συμμετάσχουν στην απομόχλευση των τραπεζών
- Κατακόρυφη αύξηση ενδιαφέροντος σε συναλλαγές δανειακών Τραπεζικών χαρτοφυλακίων
- Απομόχλευση των Ευρωπαϊκών Τραπεζών

Τα ανωτέρω, επειδή συντελέστηκαν σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα, βοήθησαν στη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης και της πιστής τήρησης στρατηγικής αντιμετώπισης του προβλήματος .

Γεγονός που αποτυπώθηκε και στη πορεία μείωσης των ΜΕΔ χαρτοφυλακίων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κατατάσσοντας μάλιστα και την Ελλάδα ως πέμπτη χώρα σε συναλλαγές στην Ε.Ε για τη περίοδο 2014-2021.

Ακολουθεί πίνακας<sup>13</sup> , στον οποίο αποτυπώνεται η μείωση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων ανά μήνα και έτος .



Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως παρατηρούμε ,τον Ιούνιο του 2016 η συνολική αξία των ΜΕΔ στους ισολογισμούς των τραπεζών κορυφώνεται, με το ποσό να αγγίζει τα € 120 δις (περίπου το 50% των συνολικών χορηγήσεών τους) .

Τον Σεπτέμβριο του επόμενου έτους (2017), υπάρχει μια μείωση της τάξεως του 8% , με το ποσό των ΜΕΔ να διαμορφώνεται σε € 109 δις .

<sup>13</sup> <https://www.bankofgreece.gr/> (Στοιχεία σε Ενοποιημένη Βάση-Εντός Ισολογισμού )

Ένα χρόνο αργότερα , τον Ιούνιο του 2018 , υπάρχει περαιτέρω μείωση των ΜΕΔ με βασικό εργαλείο την πώληση δανειακών χαρτοφυλακίων της τάξεως του 10 % (από το έτος 2017 στο έτος 2018), με τη σωρευτική μεταβολή να αγγίζει το 18% μέσα σε μόλις δύο χρόνια, και το νέο ποσό ΜΕΔ να διαμορφώνεται σε € 97 δις .

Τον Ιούνιο του 2019 , η συνολική αξία των ΜΕΔ στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών διαμορφώνεται σε € 82 δις, με την ετήσια μεταβολή (μείωση) να ανέρχεται σε 15% και τη σωρευτική από το μέγιστο σημείο (Ιούνιος 2016) σε 30% .

Στο πρώτο εξάμηνο του επόμενου έτους (Ιούνιος 2020) , και λειτουργώντας ήδη σε περίοδο παγκόσμιας πανδημίας (Covid-2019) , οι τράπεζες καταφέρνουν και υλοποιούν περαιτέρω μεταβιβάσεις των ΜΕΔ χαρτοφυλακίων και μειώνουν ακόμα περισσότερο τη ποσοστιαία σωρευτική μεταβολή σε 44% με συνολική αξία ΜΕΔ χαρτοφυλακίων στα περιουσιακά τους στοιχεία, € 65δις .

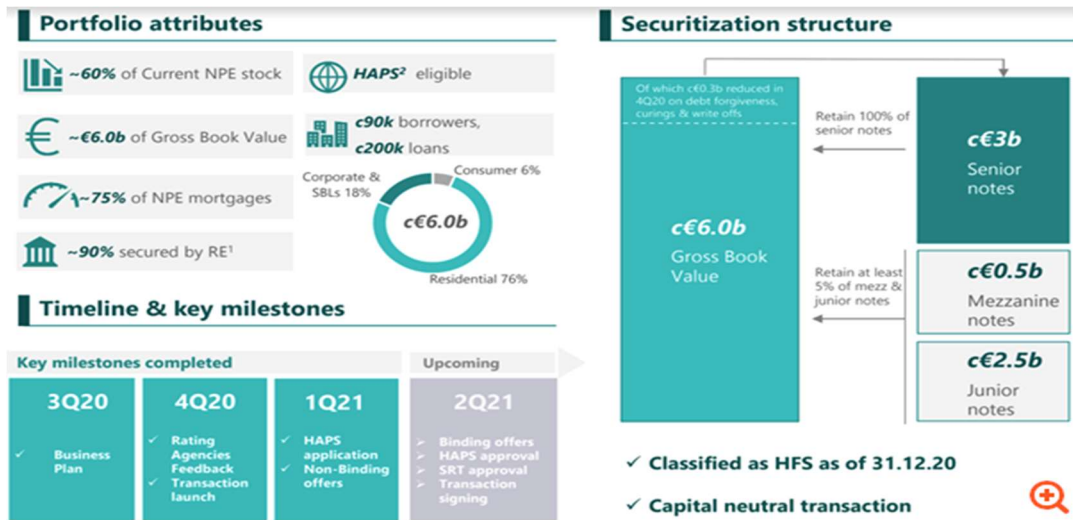
Επιπροσθέτως , για το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους (Ιούνιος 2021), οι συναλλαγές που έχουν ολοκληρωθεί, αγγίζουν τα €8 δις διαμορφώνοντας τα συνολικά ΜΕΔ σε € 57δις, με τη σωρευτική μεταβολή (μείωση) να **ξεπερνάει το 51%** .

Ως τελευταία συναλλαγή έχουμε, την μεταβίβαση του χαρτοφυλακίου Frontier<sup>14</sup> μέσω Τιτλοποίησης (Σχέδιο Ηρακλής) από την Εθνική Τράπεζα στο επενδυτικό σχήμα Bain/Fortress/Dovalue την Δευτέρα 19/7/2021, με αξία μεταβιβασθέντος χαρτοφυλακίου € 6 δις.

---

<sup>14</sup> <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3560928/stin-koinopraxia-upo-tin-do-value-perna-to-frontier-tis-ethnikis-trapezas>

## Portfolio structure –Project Frontier



Πηγή : Εθνική Τράπεζα – Παρουσίαση Project Frontier

Στη συνέχεια, γίνεται ανάλυση των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν στην Ελληνική αγορά, με χρονολική σειρά από τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας για τη περίοδο (2017 – Q1 2021) .<sup>15</sup>

### **2017**

- ✓ Project Eclipse (Νοέμβριος 2017)

Η **Eurobank** προχωρά στη πρώτη πώληση χαρτοφυλακίου ανεξασφάλιστων καταναλωτικών δανείων, με αγοραστή την εταιρεία **Intrum**. Η λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου ανέρχεται σε € 1,5 δις , η συνολική αξία σε € 2,9 δις , και το τίμημα αγοράς διαμορφώθηκε στο **3% της λογιστικής αξίας , € 45 εκατομμύρια ευρώ** .

<sup>15</sup> <https://www.kathimerini.gr/economy/business/1047128/esoda-2-dis-eyro-oi-trapezes-apo-poliseis-kokkinon-daneion/>

## 2018

### ✓ Project Venus (Μάρτιος 2018)

Η **Alpha Bank** ακολουθώντας την Eurobank, προχωρά και εκείνη στη πρώτη της πώληση χαρτοφυλακίου ανεξασφάλιστων δανείων , με αγοραστή την εταιρεία **B2K**. Η λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου ανέρχεται σε € 2 δις , η συνολική αξία σε € 3,74 δις , και το τίμημα αγοράς διαμορφώθηκε στο **4,5% της λογιστικής αξίας , € 90 εκατομμύρια ευρώ** .

(Να σημειωθεί ότι η έναρξη της συναλλαγής πραγματοποιήθηκε το δ' τρίμηνο του 2017)

### ✓ Project Mercury (Μάρτιος 2018)

Η **Alpha Bank** , προχωρά στη δεύτερη της πώληση χαρτοφυλακίου ανεξασφάλιστων δανείων , με αγοραστή την εταιρεία **Hoist Finance AB**. Η λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου ανέρχεται σε € 1,3 δις , η συνολική αξία σε € 2,1 δις , και το τίμημα αγοράς διαμορφώθηκε στο **5,6% της λογιστικής αξίας , € 73 εκατομμύρια ευρώ** .

### ✓ Project Amoeba (Μάιος 2018)

Η **Τράπεζα Πειραιώς**, συμμετέχει και εκείνη με τη σειρά της στις πωλήσεις χαρτοφυλακίων, μεταβιβάζοντας στην **Bain Capital** χαρτοφυλάκιο επιχειρηματικών δανείων με εξασφαλίσεις τον Μάιο. Η λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου ήταν € 1,5 δις , η συνολική αξία ήταν € 1,9 δις , και το τίμημα αγοράς διαμορφώθηκε στο **29% της λογιστικής αξίας , ήτοι € 432 εκατομμύρια ευρώ**.

### ✓ Project Earth (Ιούνιος 2018)

Σειρά παίρνει η **Εθνική Τράπεζα** , όπου προχωρά στη πώληση χαρτοφυλακίου ανεξασφάλιστων δανείων (καταναλωτικών-στεγαστικών και ορισμένων μικρών επιχειρήσεων) , με αγοραστή την εταιρεία **Intrum** . Η λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου ανέρχεται σε € 2 δις , η συνολική αξία σε € 5,2 δις , και το τίμημα αγοράς διαμορφώθηκε στο **6% της λογιστικής αξίας , ήτοι € 120 εκατομμύρια ευρώ** .



✓ Project Arctos (Ιούλιος 2018)

Η **Τράπεζα Πειραιώς**, πωλεί χαρτοφυλάκιο ανεξασφάλιστων καταναλωτικών δανείων στην **APS Investment**, λογιστικής αξίας € 0,4 δις, συνολικής αξίας ήταν € 2,2 δις , με το τίμημα αγοράς να διαμορφώνεται στο **5% της λογιστικής αξίας** , ήτοι **€ 50 εκατομμύρια ευρώ**.

✓ Project Jupiter (Σεπτέμβριος 2018)

Η **Alpha Bank**, προχωρά σε μια από τις σημαντικότερες κινήσεις, **λαμβάνοντας υπόψιν και το υψηλότατο τίμημα εξαγοράς**. Πωλεί χαρτοφυλάκιο εξασφαλισμένων επιχειρηματικών δανείων καθώς και ακινήτων που ανήκουν στη τράπεζα (με συμβάσεις μίσθωσης) συνολικής αξίας € 1,6 δις , λογιστικής αξίας € 1 δις, με το τίμημα αγοράς να διαμορφώνεται στο **33,7% της λογιστικής αξίας** , ήτοι **€ 337 εκατομμύρια ευρώ**.

✓ Project Kairos (Νοέμβριος 2018) –Τιτλοποίηση

Η **Attica Bank**, συμμετάσχει εξίσου σε συναλλαγές χαρτοφυλακίων καθώς προχωρά σε τιτλοποίηση και μεταβίβαση χαρτοφυλακίου ανεξασφάλιστων καταναλωτικών δανείων στην **ABS Metexelixis** , συνολικού ποσού € 0,7 δις στο **10% της αξίας** , ήτοι **€ 70 εκατομμύρια ευρώ**. **Διακρατώντας παράλληλα τα έσοδα διαχείρισης από τα senior notes** .

✓ Project Zenith (Δεκέμβριος 2018)

Η **Eurobank**, προχωρά σε μια ακόμα συναλλαγή , ολοκληρώνοντας πώληση χαρτοφυλακίου ανεξασφάλιστων καταναλωτικών δανείων , λογιστικής αξίας € 1δις , συνολικής αξίας € 2,1 δις και τελικού τιμήματος **66 εκατομμύρια ευρώ** , ήτοι **6,6% της λογιστικής αξίας**. Αγοραστής είναι η εταιρεία **B2K**, αυξάνοντας σε 2 τα χαρτοφυλάκια ανεξασφάλιστων καταναλωτικών δανείων που κατέχει (είχε προηγηθεί η απόκτηση του χαρτοφυλακίου Venus ) .

## 2019

Το έτος 2019 , και λόγω των προγραμματισμένων εκλογών στη χώρα , υπήρξε μια καθυστέρηση ολοκλήρωσης των συναλλαγών , με το σύνολο των ολοκληρωμένων να πραγματοποιούνται στο δεύτερο εξάμηνο .

### ✓ Project Mirror (Ιούνιος 2019)

Η **Εθνική Τράπεζα**, ολοκληρώνει συναλλαγή πώλησης καταναλωτικών δανείων άνευ εξασφαλίσεων, με αγοραστή την **Carval Investors**. Η λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου ανέρχεται σε € 1,2 δις , η συνολική αξία σε € 2,8 δις , και το τίμημα αγοράς διαμορφώθηκε στο **10% της λογιστικής αξίας , ήτοι € 110 εκατομμύρια ευρώ .**

### ✓ Project Symbol (Ιούνιος 2019)

Η **Εθνική Τράπεζα**, προχωρά στη πώληση χαρτοφυλακίου εξασφαλισμένων δανείων μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, με αγοραστή την κοινοπραξία **Centerbridge Partners-Elliot Advisors**. Η λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου ανέρχεται σε € 0,9 δις , η συνολική αξία σε € 1,6 δις , και το τίμημα αγοράς διαμορφώθηκε στο **28% της λογιστικής αξίας , € 250 εκατομμύρια ευρώ .**

### ✓ Project Pillar (Αύγουστος 2019) –Τιτλοποίηση

Τον Αύγουστο του 2019 η **Eurobank** προχωρά στη τιτλοποίηση του χαρτοφυλακίου **Pillar**, που αποτελείται από Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα στεγαστικών δανείων αξίας **€ 1,7 δις**. Αγοραστής της τιτλοποίησης ήταν ο επενδυτικός όμιλος **PIMCO**,ο οποίος και κατέβαλε το ποσό των **110 εκατομμυρίων ευρώ** για το 95% των τίτλων ενδιάμεσης και χαμηλής διαβάθμισης.

Το 100% των τίτλων υψηλής (senior notes) και το 5% των τίτλων ενδιάμεσης και χαμηλής διαβάθμισης (mezzanine & junior notes) **παρέμεινε στη τράπεζα .**

Να σημειωθεί σε αυτό το σημείο, ότι η Eurobank στη συγκεκριμένη μεταβίβαση παρείχε το δικαίωμα των αποκλειστικών διαπραγματεύσεων με την ίδια, για διάστημα ενός μήνα ,σχετικά με την επερχόμενη μεγάλη τιτλοποίηση που θα πραγματοποιούσε στο άμεσο μέλλον (Project Cairo) ,μαζί με την απόσχιση και μεταβίβαση (carve out) της θυγατρικής της εταιρείας FPS.

✓ Project Leo (Νοέμβριος 2019)

Η **Εθνική Τράπεζα**, ολοκληρώνει τη πώληση χαρτοφυλακίου ναυτιλιακών δανείων, συνολικής αξίας **€ 262 εκατομμυρίων** με την **Cross Ocean Partners** να καταβάλει το ποσό των **€ 130 εκατομμυρίων** για την απόκτησή του (**50%** της αξίας οφειλής).

✓ Project Nemo (Δεκέμβριος 2019)

Η **Τράπεζα Πειραιώς**, ολοκληρώνει τη πώληση χαρτοφυλακίου ναυτιλιακών δανείων, συνολικής αξίας € 0,5 δις με την **Davidson Kempner** να καταβάλει το ποσό των **€ 240 εκατομμυρίων** για την απόκτησή του (**48%** της οφειλής).

✓ Project Aeolus (Δεκέμβριος 2019)

Η **PQH** συμμετέχει εξίσου στις συναλλαγές χαρτοφυλακίων, και πωλεί χαρτοφυλάκιο ανεξασφάλιστων καταναλωτικών και μικρών επιχειρηματικών δανείων στην **Intrum**, λογιστικής αξίας € 1,1 δις, συνολικής αξίας ήταν € 2,4 δις , με το τίμημα αγοράς να διαμορφώνεται στο **7% της λογιστικής αξίας** , ήτοι **€ 71 εκατομμύρια ευρώ**.

## 2020

Το έτος 2020 και με εμφανή τα πρώτα σημάδια της αγοράς σχετικά με τη πανδημία COVID 2019 , εισάγεται στη Ελληνική αγορά το πρόγραμμα ΗΡΑΚΛΗΣ . «Ο «Ηρακλής» είναι ένα σχήμα παροχής κρατικής εγγύησης σε ομολογίες υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior bonds) τιτλοποιημένων δανείων, έναντι προμήθειας που λαμβάνει το Δημόσιο, η οποία υπολογίζεται με όρους αγοράς. »<sup>16</sup>

### ✓ Project Cairo (Ιούνιος 2020) –Τιτλοποίηση

Η αρχή γίνεται από τη τράπεζα **Eurobank** η οποία προχωρά στη τιτλοποίηση του χαρτοφυλακίου **Cairo** , που αποτελείται από Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα εξασφαλισμένων στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων αξίας **€ 7,5 δις**. Αγοραστής της τιτλοποίησης ήταν η εταιρεία **DoValue** , η οποία και κατέβαλε το ποσό των **248 εκατομμυρίων ευρώ** για το 95% των τίτλων ενδιάμεσης και χαμηλής διαβάθμισης.

Το 100% των τίτλων υψηλής (senior notes) και το 5% των τίτλων ενδιάμεσης και χαμηλής διαβάθμισης (mezzanine & junior notes) **παρέμεινε στη τράπεζα** .

Επιπροσθέτως , η εν θέματι τιτλοποίηση περιελάμβανε και την απόκτηση του 80% της θυγατρικής εταιρείας διαχείρισης ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων **Eurobank FPS από την Dovalue** .

**Παράδειγμα που θα ακολουθήσουν και οι υπόλοιπες συστημικές τράπεζες πλιν της Εθνικής Τράπεζας.**

### ✓ Project Icon (Ιούνιος 2020)

Η **Εθνική Τράπεζα**, ολοκληρώνει τη πώληση χαρτοφυλακίου επιχειρηματικών δανείων με εξασφαλίσεις, λογιστικής αξίας € 1,5 δις , συνολικής αξίας € 2,5 δις με την **Bain Capital** να καταβάλλει το ποσό των **€ 330 εκατομμυρίων** για την απόκτησή του (**21%** της λογιστικής αξίας).

<sup>16</sup>

<https://www.minfin.gr/web/guest/-/programma-erakles-eroteseis-kai-apanteseis?inheritRedirect=true>

✓ Project Neptune (Ιούνιος 2020)

Η **Alpha Bank**, ανακοινώνει τη πώληση χαρτοφυλακίου επιχειρηματικών δανείων με εξασφαλίσεις, λογιστικής αξίας € 1,8 δις , συνολικής αξίας € 3,7 δις στην εταιρεία **Fortress**. Το τίμημα της συναλλαγής ανήλθε στο **25%** της λογιστικής αξίας , ήτοι € **450 εκατομμύρια** .

✓ Project Iris (Δεκέμβριος 2020)

Η **Τράπεζα Πειραιώς**, προχωρά στη πώληση χαρτοφυλακίου επιχειρηματικών και καταναλωτικών ανεξασφάλιστων δανείων με αγοραστή την κοινοπραξία **Intrum - EBRD (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης & Ανάπτυξης )** . Η λογιστική αξία του χαρτοφυλακίου ήταν € 0,7 δις ,η συνολική αξία € 1,7 δις και το τίμημα της συναλλαγής ανήλθε στο **6%** της λογιστικής αξίας , ήτοι € **42 εκατομμύρια** .

**2021**

Στο τρέχον έτος, πραγματοποιήθηκαν ίσως οι πιο σημαντικές συναλλαγές για τις Ελληνικές Τράπεζες τόσο από άποψη όγκου όσο και σε όρους που αυτές περιελάμβαναν (κυρίως αποσχίσεις και μεταβιβάσεις επιχειρηματικών τομέων τους ) .

Έχοντας ως εργαλείο το σχήμα εγγυήσεων «ΗΡΑΚΛΗΣ » οι Alpha Bank , Τράπεζα Πειραιώς και Εθνική Τράπεζα ,ακολούθησαν το παράδειγμα της Eurobank με τις μεταβιβάσεις χαρτοφυλακίων ΜΕΔ ,να πραγματοποιούνται μέσω τιτλοποιήσεων.

Μέσω των μεταβιβάσεων των εσωτερικών τμημάτων στους επενδυτές , οι τράπεζες, κατάφεραν αφενός να δώσουν know how στους νέους ιδιοκτήτες των χαρτοφυλακίων τους σε σχέση με την Ελληνική πραγματικότητα και στους τρόπους διαχείρισης, και αφετέρου να μειώσουν σε σημαντικό βαθμό τα κόστη τους (τόσο σε ανθρώπινο δυναμικό, όσο και σε κτιριακές εγκαταστάσεις/ εξοπλισμό ) .

Λειτουργήσε δηλαδή σαν συμπληρωματικό εργαλείο των προγραμμάτων εθελουσίας που πραγματοποίησαν από το 2010 και εντεύθεν .

✓ Project Galaxy (Φεβρουάριος 2021) –Τιτλοποίηση

Η **Alpha Bank** ολοκληρώνει τη μεγαλύτερη συναλλαγή σε αξία μεταβιβασθέντος χαρτοφυλακίου ΜΕΔ στην Ελληνική αγορά , και μια από τις μεγαλύτερες στην Ευρωπη.

Ειδικότερα, τιτλοποιεί και μεταβιβάζει χαρτοφυλάκιο ΜΕΔ λογιστικής αξίας € **10,8 δις** ,που αποτελείται από καταναλωτικά, στεγαστικά & επιχειρηματικά δάνεια (κυρίως leasing). Επιπροσθέτως, ενσωματώνει τη μονάδα διαχείρισης μη Εξυπηρετούμενων Δανείων της Τραπέζης στη θυγατρική της εταιρεία CEPAL, και εν συνεχεία πωλεί το 80% της νέας CEPAL στον αγοραστή της τιτλοποίησης .

Η εταιρεία **Davidson Kempner** καθίσταται ως ο τελικός προτιμητέος επενδυτής ,καταβάλλοντας το ποσό των € **267 εκατομμυρίων** για το 51% των mezzanine & junior notes και αναλαμβάνοντας να διαχειριστεί την νεά CEPAL ως μεγαλομέτοχος (80% συμμετοχή) .

Το 100% των τίτλων υψηλής (senior notes) και το 49% των τίτλων ενδιάμεσης και χαμηλής διαβάθμισης (mezzanine & junior notes) **παρέμεινε στη τράπεζα** .

✓ Project Vega (Μάρτιος 2021) –Τιτλοποίηση

Η **Τράπεζα Πειραιώς** προχωρά στη τιτλοποίηση χαρτοφυλακίου εξασφαλισμένων δανείων στεγαστικής και επιχειρηματικής πίστης, λογιστικής αξίας € **4,9 δις** . Αγοραστής είναι η εταιρεία **Intrum** , η οποία και κατέβαλλε € **23 εκατομμύρια** για την απόκτηση του 30% των τίτλων ενδιάμεσης και χαμηλής διαβάθμισης.

Η τράπεζα σε συνέχεια της συναλλαγής κρατά το 100% των τίτλων υψηλής διαβάθμισης και το 5% των τίτλων ενδιάμεσης και χαμηλής διαβάθμισης (το υπόλοιπο διαμοιράζεται στους μετόχους της αναλογικά) .

Με την εν θέματι τιτλοποίηση εκκινεί η στρατηγική συμφωνία που είχαν συνάψει Τράπεζα Πειραιώς και Intrum τον Σεπτέμβριο του 2019 για μεταβίβαση του τομέα διαχείρισης ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων της τραπέζης (RBU) με 700 άτομα προσωπικό και ίδρυση νέας εταιρείας ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις την **Intrum Hellas.**

✓ Project Frontier (Ιούνιος 2021) –Τιτλοποίηση

Η **Εθνική Τράπεζα** ολοκληρώνει τη μεταβίβαση, μέσω τιτλοποίησης, χαρτοφυλακίου ΜΕΔ στεγαστικής, επιχειρηματικής και ενός μικρού μέρους, καταναλωτικής πίστωσης , συνολικής αξίας **€ 6,2 δις (Project Frontier)**. Αποτελεί τη τρίτη μεγαλύτερη τιτλοποίηση μετά από αυτές των Project Galaxy (Alpha Bank) και Project Cairo (Eurobank) .

Αγοραστής του συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου είναι η κοινοπραξία **Dovalue-Fortress-Bain Capital** , με το τίμημα της εξαγοράς να διαμορφώνεται σε **€ 165 εκατομμύρια** για την απόκτηση του 30% των τίτλων ενδιάμεσης και χαμηλής διαβάθμισης.

Αξίζει να τονιστεί ,πώς το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο αποτέλεσε **«μήλον της έριδος»** για πολλούς μεγάλους επενδυτές ,καθώς η συναλλαγή δεν περιελάμβανε όρους σχετικά με την αποκτηση εσωτερικού τμήματος διαχείρισης απαιτήσεων της τραπέζης. Έδινε έτσι τη δυνατότητα στους μεγάλους παίκτες της αγοράς, να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακος ,αποκτώντας ένα χαρτοφυλάκιο της τάξεως των € 6 δις με τη διαχείρισή του να γίνεται με ιδίους πόρους .

Κλείνοντας την παρούσα ενότητα ,παραθέτουμε πίνακα που δημοσιεύθηκε στην ετήσια έκθεση της εταιρείας Deloitte , με ημερομηνία Ιούνιος 2021 , και αφορά στην απομόχλευση κλάδων των Ευρωπαϊκών χωρών. Σημαντικότερος πυλώνας της απομόχλευσης των Ευρωπαϊκών Οικονομιών είναι η αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων , με εκτενή αναφορά στην Ελληνική αγορά .

Επίσης, όπως θα διαπιστώσουμε και στο πίνακα με τις δημοσιευμένες συναλλαγές που πρόκειται να πραγματοποιηθούν τη περίοδο 2021-2022, η Τράπεζα Πειραιώς ετοιμάζεται για ένα ντόμινο συναλλαγών ,ώστε να επιτευχθεί ο στόχος στο τέλος του έτους 2022, για μονοψήφιο αριθμό αναλογίας NPEs

## Πίνακας Προγραμματισμένων Συναλλαγών 2021-2022

Completed transactions in 2021 and ongoing - continued

Portfolio name	Asset class	Loans	Seller	Buyer	Size (€m)
Project Kastor	Corporate	NPL	Pancretan Bank	-	297
Project Istros	Corporate	NPL	Piraeus Bank	-	200
Project Pivot	Corporate	Mixed	Piraeus Bank	-	400
Project Trinity	Corporate	NPL	Piraeus Bank	-	300
Project Sunrise 1	Mixed	NPL	Piraeus Bank	-	7,000
Project Cosmo	Mixed	NPL	Alpha Bank	-	2,000
Project Orbit	Mixed	NPL	Alpha Bank	-	900
Project Sunrise 2	RED	NPL	Piraeus Bank	-	4,000
Project Sunshine	Leasing	NPL	Piraeus Bank	-	500
Project Dory	Shipping	NPL	Piraeus Bank	-	600
Confidential	Corporate	NPL	Piraeus Bank	-	300
Project Mexico	Mixed	NPL	Eurobank	-	3,300
Project Ariadne	Mixed	NPL	PQH	-	4,500

Πηγή : [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)

## Συνοπτικός Πίνακας Ολοκληρωμένων Συναλλαγών 2019-2020



Πηγή : [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)



## 2.6 Ο ρόλος των Εταιρειών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΕΔΑΔΠ) – Προβλέψεις για το μέλλον της αγοράς

Στα πλαίσια της εμπροσθοβαρούς αντιμετώπισης των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στην Ελληνική οικονομία απαιτηθήκε η θεσμοθέτηση ενός ενιαίου πλαισίου (νομοθετικού και θεσμικού) στο οποίο και θα ορίζεται η διαδικασία και ο τρόπος λειτουργίας των εταιρειών που θα αποκτούν τα χαρτοφυλάκια των πιστωτικών ιδρυμάτων .

Με νομοθετικές και ρυθμιστικές διατάξεις που εφαρμόστηκαν τη περίοδο 2015-2016 <sup>17</sup> , εκκίνησε η διαδικασία αδειοδότησης από τη Τράπεζα της Ελλάδος των εταιρειών διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις (servicers) .

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι αρμόδια για την εποπτεία και τη λειτουργία τους . Αναφέρουμε δε πως είναι υποχρεωμένες να κοινοποιούν στη ΤτΕ σε τριμηνιαία βάση τα αποτελέσματα του χαρτοφυλακίου που διαχειρίζονται όσο και τα οικονομικά τους στοιχεία.

Ουσιαστικά, ο ρόλος των servicers είναι η διαχείριση των χαρτοφυλακίων που μεταβιβάζονται από τις τράπεζες στους επενδυτές, έναντι προμήθειας επί των συνολικών ανακτήσεων που πραγματοποιούν .

Επιπροσθέτως, οι εταιρείες διαχείρισης ενεργούν στο όνομα και για λογαριασμό του αναθέσαντος (Πιστωτικό Ίδρυμα, Επενδυτής, Δημόσιο) και δεν εμφανίζονται σε καμία περίπτωση ως οι κύριοι διακαιούχοι των απαιτήσεων του χαρτοφυλακίου .

Ειδικότερα , στις από μέρους ενέργειες διαχείρισης των servicers εντάσσονται οι :

- Ενημέρωση πελατών/οφειλετών
- Νομική παρακολούθηση των υποθέσεων
- Συστημική καταχώρηση δεδομένων
- Διενέργεια διαπραγματεύσεων με τους πιστούχους των ΜΕΔ χαρτοφυλακίων
- Προτάσεις ρύθμισης οφειλών και σύναψη σχετικών συμβάσεων
- Αναφορά στον ιδιοκτήτη του χαρτοφυλακίου (Portfolio owner)

---

<sup>17</sup> **Νόμος 4354/2015 (ΦΕΚ Α΄ 176 /16.12.2015)** «Διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, μισθολογικές ρυθμίσεις και άλλες επείγουσες διατάξεις εφαρμογής της συμφωνίας δημοσιονομικών στόχων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων»

**Νόμος 4389/2016 (ΦΕΚ Α΄ 94/27.05.2016)** «Επείγουσες διατάξεις για την εφαρμογή της συμφωνίας δημοσιονομικών στόχων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και άλλες διατάξεις»

Στην Ελλάδα οι εταιρείες που αδειοδοτήθηκαν και **λειτουργούν ως servicers**, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος (Ιούλιος 2021)<sup>18</sup> είναι οι εξής 26 :

1. **Cepal Hellas** Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
2. **Eurobank FPS** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
3. **ΘΕΑ ΑΡΤΕΜΙΣ** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
4. **PILLARSTONE ΕΛΛΑΣ** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
5. **RESOLUTE ASSET MANAGEMENT** Ανώνυμος Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
6. **COPERNICUS HELLAS** Ανώνυμος Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια
7. **UCI ΕΛΛΑΣ** Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
8. **B2KAPITAL** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
9. **DV01 Asset Management**-Δανειακή Βελτίωση Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
10. **QQUANT MASTER SERVICER** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
11. **SPECIAL FINANCIAL SOLUTIONS** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
12. **HOIST HELLAS** Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
13. **DOVALUE HELLAS** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις

---

<sup>18</sup> <https://www.bankofgreece.gr/>

14. **MELFIN** Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
15. **APS RECOVERY GREECE** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
16. **ΤΣΕΡΒΕΝΤ ΚΡΕΝΤΙΤ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ ΓΚΡΙΣ** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις
17. **EOS MATRIX GREECE** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
18. **ΕΥΠΡΑΞΙΣ FSI** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
19. **ΜΑΟΥΝΤ ΣΤΡΙΤ ΕΛΛΑΣ** Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
20. **ΕΝ ΠΙ ΕΪ ΣΕΡΒΙΣΙΝΓΚ** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
21. **INTRUM HELLAS** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
22. **ΠΕΠΕΡ ΕΛΛΑΣ** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
23. **ΛΥΣΙΣ** Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
24. **HIPOGES ΕΛΛΑΣ** Μονοπρόσωπη Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
25. **FIRSTCAPITAL** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις
26. **SILVERTON** Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης από Δάνεια και Πιστώσεις

Ως αποτέλεσμα του κορεσμού που υπάρχει στο κλάδο των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις **είναι σίγουρο ότι θα υπάρξουν απορροφήσεις/συγχωνεύσεις μεταξύ των μικρών εταιρειών** .

Αναφέρουμε ότι τη δεδομένη στιγμή (Ιούλιος 2021) μετά και την απόκτηση του χαρτοφυλακίου Frontier (€ 6,2 δις) από τη κοινοπραξία Dovalue-Fortress-Bain Capital η εταιρεία **Dovalue** καθίσταται ως ο ηγέτης της αγοράς με υπο διαχείριση συνολικό χαρτοφυλάκιο άνω των €36 δις, περίπου δηλαδή το 1/3 της Ελληνικής Αγοράς.

Στη δεύτερη θέση , με συνολικό υπο διαχείριση χαρτοφυλάκιο NPLs περίπου €30 δις βρίσκεται η **Cepal Hellas**, ενώ αντίστοιχα στη 3<sup>η</sup> θέση με συνολικό υπο διαχείριση χαρτοφυλάκιο ύψους € 27 δις βρίσκεται η εταιρεία **Intrum**.

## **2.7 Η επόμενη μέρα**

Η επόμενη μέρα βρίσκει τις τράπεζες να έχουν να αντιμετωπίσουν τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια προκειμένου να συμμορφωθούν με τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο, φροντίζοντας παράλληλα, να θωρακίσουν τις κεφαλαιακές τους ανάγκες και τις διαδικασίες αποφυγής εμφάνισης αντίστοιχων προβλημάτων στο εγγύς μέλλον.

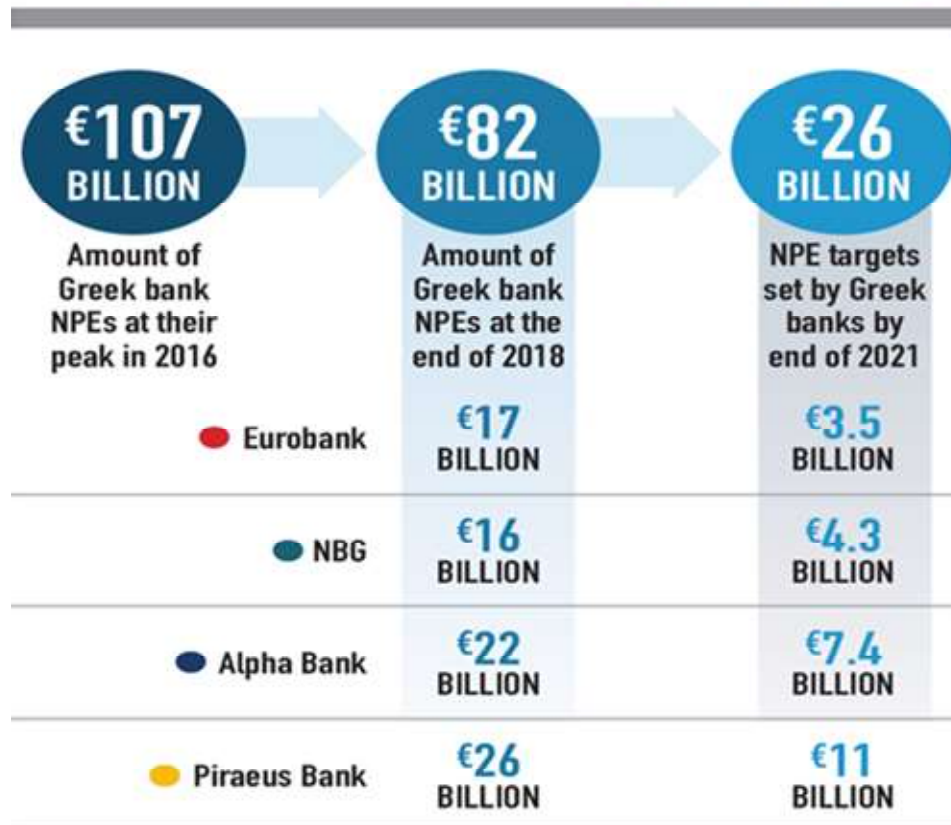
Ασφαλώς ,το εγχείρημα είναι δύσκολο να επιτευχθεί, κυρίως λόγω της πανδημίας που ξέσπασε το 2020 και ακόμα δεν έχει αντιμετωπιστεί πλήρως σε παγκόσμιο επίπεδο . **Το γεγονός αυτό, οδηγεί στο κίνδυνο να υπάρξουν νέα κόκκινα δάνεια και να επηρεάσουν περαιτέρω τις όποιες αναπτυξιακές βλέψεις έχει η χώρα μας.**

Επιπροσθέτως, η πολιτική αστάθεια σε συνδυασμό με τις συνεχόμενες φορολογικές αλλαγές και την καθυστερημένη απόδοση δικαιοσύνης (τελεσιδικίας υποθέσεων) κατατάσει ακόμα πιο ευάλωτη την Ελλάδα στις όποιες αλλαγές συμβαίνουν στο εξωτερικό της περιβάλλον .

Σε κάθε περίπτωση, τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας έχουν προχωρήσει σε σημαντικές αλλαγές στο κομμάτι των υποδιαχείριση ΜΕΔ χαρτοφυλακίων τους , έχουν αποβάλλει μεγάλο μέρος από τους ισολογισμούς τους προσπαθώντας έτσι, να δημιουργήσουν το χώρο για την χρηματοδότηση της ανάπτυξης της οικονομίας της χώρας.

Αναφορικά με το κομμάτι των ΜΕΔ οι τιθέμενοι στόχοι για το διάστημα 2021-2022 από τις Ελληνικές τράπεζες είναι η επιστροφή σε προ οικονομικής κρίσης επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων με τον ακόλουθο πίνακα<sup>19</sup> να παρουσιάζει τις προβλέψεις που είχαν γίνει για το τέλος του 2021 .

## GREEK BANK'S NON PERFORMING EXPOSURES



Πηγή : Παρουσιάσεις Ελληνικών Τραπεζών

Εν συνεχεία, και προβλέποντας περαιτέρω ανάπτυξη στο δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, έχουν γίνει αναθεωρήσεις και από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες, με κοινή συνισταμένη όλων, την επίτευξη στόχου για μονοψήφιο ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων ως προς τις συνολικές χορηγήσεις.

<sup>19</sup> <https://www.greeceinvestorguide.com/sectors/banking/>

Ειδικότερα, και βάσει των ανακοινώσεων που έχουν γίνει από τις διοικήσεις των εν θέματι πιστωτικών ιδρυμάτων , η στοχοθεσία που έχει τεθεί για το τέλος του 2022 είναι η εξής :

- ✓ Εθνική Τράπεζα στόχος είναι 6% NPEs ή 1,8 δισεκ. το 2022
- ✓ Τράπεζα Πειραιώς στόχος είναι 3,6 δισεκ. NPEs το 2022
- ✓ Eurobank στόχος 2,6 δισεκ. ή 6% το 2022
- ✓ Alpha bank στόχος 3,5 δισεκ. NPEs το 2022

Σύνολο της περαιτέρω μείωσης των προβλέψεων του έτους 2021 για το έτος 2022 από € 26,5 δις υπόλοιπο Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στους ισολογισμούς των Τραπεζών σε € 11,5 δις, **δηλαδή μια μείωση της τάξεως του 56%.**

Αναφορικά με το κομμάτι λειτουργίας των συστημικών τραπεζών , πρέπει να ληφθεί υπόψιν πως παράλληλα με την εκκαθάριση των προβληματικών στοιχείων των ισολογισμών τους τρέχει και ο εξορθολογισμός των εξόδων τους (είτε σε μειώσεις προσωπικού, κλεισίματος καταστημάτων κλπ).

Αυτό συμβαίνει, καθώς το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων που κυριαρχεί τα τελευταία χρόνια, αναγκάζει τις τράπεζες να αναζητήσουν εναλλακτικές πηγές κερδοφορίας μειώνοντας παράλληλα τα λειτουργικά τους έξοδα.

Ειδικά για το τελευταίο κομμάτι (μείωσης λειτουργικών εξόδων) σημαντικό ρόλο παίζει και η ανάπτυξη της τεχνολογίας με την ύπαρξη μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων, να δραστηριοποιούνται μέσω διαδικτύου και να έχουν προσελκύσει σημαντικό μερίδιο πελατών –κεφαλαίων (πχ Revolut , N26) .

## **2.8 Σύνοψη κεφαλαίου**

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσπάθεια περιγραφής των αιτιών ύπαρξης του προβλήματος των Μη εξυπηρετούμενων Δανείων, τους λόγους της έκρηξης που παρατηρήθηκε στα χαρτοφυλάκια των Ελληνικών Τραπεζών καθώς και στους τρόπους αντιμετώπισής τους.

Εν συνεχεία, γίνεται μια αναφορά στις αλλαγές που επήλθαν από το 2016 και μετά στην Ελλάδα, κατόπιν των κατευθυντήριων γραμμών που κοινοποίησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με την αντιμετώπιση του προβλήματος και πραγματοποιείται σύγκριση μεταξύ Ελλάδος και των υπολοίπων Ευρωπαϊκών χωρών.

Στο επόμενο μέρος της εισαγωγικής ενότητας πραγματοποιείται εκτενής αναφορά στις συναλλαγές που έλαβαν χώρα τη περίοδο 2017 έως και το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους (2021) καθώς και σχετικός σχολιασμός των συναλλαγών που αποτέλεσαν σταθμό στην αντιμετώπιση των ΜΕΔ χαρτοφυλακίων.

Τέλος , παρουσιάζεται η στοχοθεσία των Ελληνικών τραπεζών για το άμεσο μέλλον καθώς επίσης και τα ζητήματα που καλούνται να αντιμετωπίσουν συναρτήσει των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων τους .

### 3. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΔΑΝΕΙΩΝ

Η πώληση χαρτοφυλακίου δανείων είναι μια αρκετά σύνθετη συναλλαγή που απαιτεί πολύ συγκεκριμένα βήματα στα στάδια ολοκλήρωσής της. Απαιτεί τη συμμετοχή αρκετών τμημάτων ενός πιστωτικού ιδρύματος όπως επίσης και εξειδικευμένες εταιρείες με ανάλογη εμπειρία σε τέτοια έργα . Ενδεικτικά αναφέρουμε μια λίστα εταιρειών που εμπλέκονται σε μια τέτοια συναλλαγή :

- Δικηγορικές εταιρείες
- Εταιρείες συμβουλευτικών υπηρεσιών
- Ελεγκτικές εταιρείες
- Εταιρείες αξιολόγησης χαρτοφυλακίων
- Συμβολαιογράφοι , Εκτιμητές
- Εταιρείες ψηφιακών υπηρεσιών

Πολλές φορές και για λόγους κυρίως, διασφάλισης ποιότητας και ανεξαρτησίας του αποτελέσματος, συμβάλλονται τουλάχιστον δύο εταιρείες από τις ανωτέρω, σε κάθε στάδιο, δεδομένο που αυξάνει κατά πολύ το κόστος της συναλλαγής .

Πχ Το νομικό πλαίσιο της συναλλαγής ανατίθενται ταυτοχρόνως σε δύο εταιρείες παροχής νομικών υπηρεσιών .

Στο παρόν κεφάλαιο, γίνεται μια προσπάθεια καταγραφής τόσο των σταδίων όσο και των σχετικών ενεργειών που απαιτούνται, για να ολοκληρωθεί μια τέτοια συναλλαγή όπως η πώληση χαρτοφυλακίου μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Πριν ξεκινήσουμε την αποτύπωση της διαδικασίας, και για λόγους πληρότητας των διαδικασιών αποτίμησης, αναφέρουμε ότι υπάρχουν δύο προσεγγίσεις στο τρόπο αποτίμησης και αξιολόγησης τραπεζικών χαρτοφυλακίων δανείων. Η πρώτη που εξετάζεται στη παρούσα διπλωματική εργασία και αφορά σε ομοειδή χαρτοφυλάκια τραπεζικών δανείων (ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ-ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ-ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ) όπου και αναφέρονται ως Retail & SBL, και η δεύτερη που αφορά σε μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια (κυρίως ομίλων εταιρειών) και αναφέρονται ως Wholesale Loans.

Οι διαφορές τους, ανεξάρτητα από τα χαρακτηριστικά των εν θέματι δανείων (εξασφαλίσεις ,όροι συμβάσεων , υπόλοιπα δανείων κλπ ) εντοπίζονται και στους τρόπους αξιολόγησης .



Στα μεν Retail & SBL η μεθοδολογία αποτίμησης, πραγματοποιείται μέσω αντιπροσωπευτικού δειγματικού ελέγχου μέρους της περιμέτρου του χαρτοφυλακίου (το μεγαλύτερο ποσοστό συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα).

Αντίθετα, στη δεύτερη κατηγορία των μεγάλων επιχειρηματικών δανείων ακολουθείται η μεθοδολογία της one-to-one αξιολόγησης για κάθε έναν όμιλο. Δηλαδή, πραγματοποιείται επιμέρους έλεγχος και αξιολόγηση για κάθε έναν όμιλο, ή για να το θεσουμε ακόμα καλύτερα, για κάθε μια εταιρεία του ομίλου, ξεχωριστά .

Πχ

- **Project Amoeba**, χαρτοφυλάκιο δανείων μεγάλων επιχειρηματικών ομίλων(κυρίως κατασκευαστικές εταιρείες) της Τράπεζας Πειραιώς
- **Project Jupiter**, χαρτοφυλάκιο δανείων μεγάλων επιχειρηματικών ομίλων (κυρίως ξενοδοχειακές και κατασκευαστικές εταιρείες) της Αλφα Τράπεζας
- **Project Nemo**, χαρτοφυλάκιο δανείων μεγάλων επιχειρηματικών ομίλων (δάνεια ναυτιλιακών εταιρειών) της Τράπεζας Πειραιώς

### 3.1 Σύμβουλοι έργου & Συλλογή Δανείων

Αρχικά το Πιστωτικό Ίδρυμα που έχει αποφασίσει να πραγματοποιήσει πώληση ενός χαρτοφυλακίου μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) αναθέτει σε μια εταιρεία συμβούλων τη διαχείριση του Project . Ως αρχή του έργου ,ορίζεται η πραγματοποίηση συναντήσεων μεταξύ του τομέα στρατηγικής της Τραπέζης και της εταιρείας συμβούλων που αναλαμβάνει το έργο ,όπου και καθορίζονται από κοινού ή δίνονται έτοιμες οι κατευθύνσεις που έχει αποφασίσει η Τράπεζα.

Οι εν θέματι κατευθύνσεις έχουν να κάνουν με το ύψος της ονομαστικής αξίας του χαρτοφυλακίου , το μείγμα δανείων που θα συμπεριληφθεί , οι ενδεχόμενες εξασφαλίσεις που θα εμπεριέχονται καθώς επίσης και οι χρόνοι υλοποίησης της συναλλαγής .

Με το πέρας της διαδικασίας ανάθεσης μεταξύ Πιστωτικού Ιδρύματος και της εταιρείας συμβούλων ξεκινάει η από κοινού άντληση από τα συστήματα της Τραπέζης τόσο των ηλεκτρονικών αρχείων όσο και του φυσικού αρχείου των δανείων που θα αποτελέσουν το μεταβιβασθέν χαρτοφυλάκιο .

Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι η ανωτέρω διαδικασία απαιτεί αρκετό χρόνο για την ολοκλήρωσή της ενώ ταυτοχρόνως αποτελεί και σημαντική παράμετρο στο χρονοδιάγραμμα του έργου καθώς σε περίπτωση μη προσκόμισης όλων των

απαραίτητων εγγράφων (πχ εξασφαλιστικά έγγραφα) ελλοχεύει ο κίνδυνος μειωμένης αποτίμησης του χαρτοφυλακίου ή σοβαρών οικονομικών υποχρεώσεων του πιστωτικού ιδρύματος έναντι του αγοραστή του χαρτοφυλακίου.

### **3.2 Περίμετρος - 1<sup>ο</sup> στάδιο εσωτερικής αξιολόγησης - Βαθμολόγηση χαρτοφυλακίου**

Η ομάδα έργου (Πιστωτικό Ίδρυμα & Σύμβουλοι έργου) , συλλέγοντας το σύνολο των δανείων (πάντα μεγαλύτερο από το επιθυμητό προκειμένου να γίνονται εύκολα οι αντικαταστάσεις/προσθαιρέσεις μεταξύ των δανείων) καταρτίζει τη περίμετρο του χαρτοφυλακίου .

Ουσιαστικά συλλέγουν τα δάνεια που θα μεταβιβαστούν και αποτυπώνουν σε data tapes τα σχέδια και τις στρατηγικές που έχουν συμφωνήσει στο αμέσως προηγούμενο βήμα . Εφαρμόζοντας την εν θέματι διαδικασία ,συμφωνείται το ύψος της ονομαστικής αξίας του χαρτοφυλακίου, το μείγμα δανείων (Επιχειρηματικά –Στεγαστικά –Καταναλωτικά ) καθώς επίσης και η αξία των εξασφαλίσεων.

Εν συνεχεία ο σύμβουλος σε συνεργασία με εκπρόσωπο του πιστωτικού ιδρύματος, υποβάλλουν σε εταιρεία αξιολογήσεων ερώτημα σχετικά με την βαθμολόγηση του προς πώληση χαρτοφυλακίου.

Στην Ελλάδα, λόγω του κατεπείγοντος της όλης διαδικασίας ώστε να γίνει εμπροσθοβαρής η εκκαθάριση των ισολογισμών των πιστωτικών Ιδρυμάτων, σχεδόν για το σύνολο των χαρτοφυλακίων πραγματοποιήθηκε η εν λόγω αξιολόγηση είτε από μεγάλες underwriting εταιρείες του εξωτερικού (μικρή έκταση), είτε από τις ελεγκτικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας με αντικατάσταση της βαθμολόγησης (rating) από επίσημη έκθεση ελέγχου και σύγκριση με αντίστοιχες συναλλαγές (benchmarking).

### **3.3 Ανωνυμοποίηση Εγγράφων & Εσωτερικός έλεγχος**

Το επόμενο βήμα που απαιτεί η διαδικασία πώλησης χαρτοφυλακίου δανείων είναι η προετοιμασία των εγγράφων με σκοπό το διαμοιρασμό τους στους δυνητικούς επενδυτές. Ειδικότερα, η ομάδα του Πιστωτικού Ιδρύματος σε συνεργασία με την εταιρεία σύμβουλο του έργου, επιλέγουν ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα του χαρτοφυλακίου,

συνήθως 400-550 φακέλους δανείων (Bank's Sample), το οποίο και θα διαμοιράσουν στους επενδυτές στη πρώτη φάση αξιολόγησης. Εν συνεχεία, το πιστωτικό ίδρυμα μέσω εσωτερικών διαδικασιών (λόγω εμπλοκής πολλών διευθύνσεων της τραπεζής) αναλαμβάνει τη συλλογή και συγκέντρωση όλων των εγγράφων (συμβάσεις, νομικά έγγραφα, εξασφαλίσεις/εγγυήσεις, κινήσεις λογαριασμών κλπ.) του ανωτέρω δείγματος (Bank's Sample) ώστε να προχωρήσει η ψηφιοποίηση και η ανωνυμοποίησή τους (digitization & redaction process) .

Οι εν θέματι δύο υπό-διαδικασίες, της ψηφιοποίησης και της ανωνυμοποίησης, πραγματοποιούνται κυρίως για λόγους αμεσότητας και ταυτόχρονης πληροφόρησης των επενδυτών (ψηφιοποίηση) και για λόγους Αρχής Προστασίας Προσωπικών Δεδομένων (GDPR) (ανωνυμοποίηση) .

Τα πιστωτικά ιδρύματα για λόγους κόστους και διασφάλισης ποιότητας συνηθίζουν να μην υλοποιούν τις δύο υπό-διαδικασίες με ίδιους πόρους, αλλά υπογράφοντας συμβάσεις με τρίτες εταιρείες. Στην Ελληνική αγορά, οι εταιρείες αυτές, είναι κυρίως δικηγορικές, εταιρείες επεξεργασίας/ψηφιοποίησης και φύλαξης εγγράφων καθώς και εταιρείες γραμματειακής υποστήριξης – Back Office.

Το ανωτέρω κομμάτι, αποτελεί κλειδί τόσο για το πιστωτικό ίδρυμα όσο και για την εταιρεία σύμβουλο, καθώς τους επιτρέπει να αξιολογήσουν το αντιπροσωπευτικό δείγμα φακέλων δανείων που οι ίδιοι επέλεξαν να μοιραστούν με τους επενδυτές, να διαπιστώσουν τυχόν αποκλίσεις (σε όλα τα επίπεδα) και να προχωρήσουν σε ενδεχόμενες αλλαγές.

Ενδεικτικά αναφέρουμε ως παράδειγμα το εξής

Ανάθεση από το Πιστωτικό Ίδρυμα σε τρίτη εταιρεία για την ανωνυμοποίηση εγγράφων σε δύο φακέλους δανείων ενός δείγματος (Bank's Sample). Η τρίτη εταιρεία αρχικά διαπιστώνει ότι στο μεν πρώτο φάκελο, λείπουν τα συμβατικά έγγραφα του πελάτη και στο δεύτερο φάκελο μέρος των εξασφαλιστικών (πχ πιστοποιητικά) εγγράφων. Στο σημείο αυτό η τράπεζα πρέπει είτε να εντοπίσει τις ελλείψεις των φακέλων και να τις προωθήσει το συντομότερο για ανωνυμοποίηση, είτε να εξαιρέσει τους δύο φακέλους δανείων από το δείγμα και να τους αντικαταστήσει με δύο άλλους που έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά.

Και οι δύο ελλείψεις που αναφέρθηκαν στο παράδειγμα **είναι δυνατό να μειώσουν σημαντικά την αξία τόσο της αποτίμησης όσο και της τελικής πώλησης του χαρτοφυλακίου** καθώς τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου κοινού δείγματος δανείων

θα γίνουν **αναγωγή σε όλο το χαρτοφυλάκιο**. Αυτός είναι λοιπόν, ο πρώτος εσωτερικός έλεγχος της τράπεζας που είναι ικανός να δώσει εικόνα σχετικά με τους στόχους και τις προβλέψεις που έχει πραγματοποιήσει η τράπεζα, από κοινού με τον σύμβουλο του έργου, στην έναρξη της συνεργασίας τους.

Από την εως τώρα εμπειρία (επαγγελματική), μπορούμε να ισχυριστούμε πώς το κυριότερο πρόβλημα που αντιμετώπισαν τα τελευταία χρόνια οι Ελληνικές Τράπεζες σε τέτοιου είδους συναλλαγές, ήταν οι ελλείψεις σημαντικών εγγράφων (όπως στο ανωτέρω παράδειγμα) κυρίως των δανείων που προέρχονταν από απορροφήσεις ή εξαγορές ιδρυμάτων παλαιότερων ετών.

### **3.4 Virtual Data Room - NDA's & πρόσβαση στις επενδυτικές ομάδες**

Έχοντας ολοκληρωθεί η συλλογή και η ανωνυμοποίηση των εγγράφων του κοινού δείγματος (Bank's Sample), ο σύμβουλος του έργου αναλαμβάνει να ανεβάσει όλα τα ανωνυμοποιημένα έγγραφα με λογική σειρά και τρόπο (συνήθως ανά δανειακό λογαριασμό και χωρισμένα ανά είδος εγγράφου ) σε μια αυστηρά ορισμένη πλατφόρμα συναλλαγής.

Η εν λόγω αυστηρά ορισμένη πλατφόρμα συναλλαγής, καλείται είτε ψηφιακή πλατφόρμα ανταλλαγής αρχείων ( Virtual Data Room) είτε ψηφιακή πλατφόρμα συναλλαγής (Virtual Deal Room) . Η πρόσβαση είναι αυστηρή και ελέγχεται τόσο από το πιστωτικό ίδρυμα όσο και από τον σύμβουλο του έργου.

Επιπροσθέτως, οι εν θέματι πλατφόρμες ανταλλαγής αρχείων δίνουν την ευκαιρία της άμεσης και ταυτόχρονης συμμετοχής όλων των εμπλεκόμενων μερών της συναλλαγής καθώς επίσης και την άμεση ενημέρωση όλων για τυχόν αλλαγές.

Πρόσβαση συνήθως έχουν, το πιστωτικό ίδρυμα & ο σύμβουλος του έργου (ως διαχειριστές), οι επενδυτές μαζί με τις ομάδες εργασίας τους, εταιρείες ψηφιοποίησης/ανωνυμοποίησης εγγράφων, εταιρείες αξιολόγησης /βαθμολόγησης του χαρτοφυλακίου καθώς και οι ανεξάρτητοι νομικοί σύμβουλοι της συναλλαγής.

Η δομή που ακολουθήθηκε στις εν θέματι πλατφόρμες για την πώληση χαρτοφυλακίων δανείων των Ελληνικών Τραπεζών των τελευταίων ετών, σε μια απλή μορφή ,ήταν ανά ηλεκτρονικό φάκελο :

- Παρουσίαση χαρτοφυλακίου (έκθεση τράπεζας και συμβούλου του έργου αναφορικά με το προς πώληση χαρτοφυλάκιο )
- Υποδείγματα /Προσχέδια (πχ κατάθεσης προσφοράς )
- Αρχεία δεδομένων Τραπέζης (Bank's Data tapes)
- Δανειακοί φάκελοι (με υποκατηγορίες Bank's or Investor Sample )
- Φάκελος Ερωτήσεων-Απαντήσεων ( Q & A)

Προτού δοθεί η πρόσβαση στους δυνητικούς επενδυτές και στις επιμέρους ομάδες τους, το πιστωτικό ίδρυμα υπογράφει ξεχωριστά με τον καθένα μια συμφωνία περί εμπιστευτικότητας όσων απορρέουν από την εν θέματι συναλλαγή (Non-Disclosure Agreement) ώστε να διασφαλιστούν η ακεραιότητα, οι υποχρεώσεις και η νομική κάλυψη της συναλλαγής.

Τέλος, έχοντας υπογραφεί από όλους τους εμπλεκόμενους η εν θέματι σύμβαση, δίνεται ταυτόχρονα η πρόσβαση σε όλες τις ομάδες (συνήθως με δικαιώματα «διαδικτυακής ανάγνωσης εγγράφων» και «αποθήκευση εγγράφων σε τοπικό υπολογιστή», αφαιρώντας το δικαίωμα διαγραφής, επεξεργασίας ή αλλοίωσης οποιουδήποτε εγγράφου). Χαρακτηριστικό του VDR, είναι η ταυτόχρονη ενημέρωση δια ηλεκτρονικής αλληλογραφίας όλων των εμπλεκόμενων μερών για αλλαγή που πραγματοποιήθηκε στους ηλεκτρονικούς φακέλους της συναλλαγής.

### **3.5 Διαμοιρασμός αρχείων χαρτοφυλακίου – Portfolio's Underwriting (Α φάση)**

Ο διαμοιρασμός των αρχείων του χαρτοφυλακίου χωρίζεται σε δύο κομμάτια

1. Στα αρχεία/πίνακες δεδομένων (τα λεγόμενα data tapes)
2. Στους ηλεκτρονικούς φακέλους δανείων με τα ανωνυμοποιημένα έγγραφα

Στα μεν πρώτα συναντάμε το βασικό αρχείο δεδομένων του χαρτοφυλακίου (main data tape), το βασικό αρχείο δεδομένων του δείγματος της Τραπέζης (Bank's Sample data tape) και τα επιμέρους συνοδευτικά αρχεία όπως είναι οι εξοφλήσεις των δανείων του χαρτοφυλακίου (collections tape), αρχείο δεδομένων ακίνητης περιουσίας &

εξασφαλίσεων (Real Estate- Collateral tape ), το αρχείο νομικών ενεργειών (legal status tape) κλπ.

Στους ηλεκτρονικούς φακέλους των δανείων συναντάμε (σε γενική εικόνα) τις συμβάσεις και τις πρόσθετες πράξεις των δανείων, τα νομικά έγγραφα, τις εξασφαλίσεις των δανείων καθώς και τα λοιπά έγγραφα (πχ σε περίπτωση επιχειρηματικού δανείου Δημοσιεύσεις ΓΕΜΗ ) .

Η διαδικασία ελέγχου και αξιολόγησης του χαρτοφυλακίου από την πλευρά των επενδυτών (Portfolio's Underwriting) συνήθως ξεκινά εφαρμόζοντας τον έλεγχο των διαφορών στα δοθέντα αρχεία της τραπεζής. Ειδικότερα , οι επενδυτές συγκρίνουν και ενοποιούν τα διαφορετικά αρχεία δεδομένων (data tapes) που τους έχει μοιράσει η τράπεζα, καταλήγουν στο δείγμα για το οποίο έχουν παραλάβει ηλεκτρονικούς φακέλους και ξεκινούν να συγκρίνουν βασικά πεδία αυτών που έχουν ως δεδομένα με την αντιπαραβολή των εγγράφων των ηλεκτρονικών φακέλων.

Ο ανωτέρω έλεγχος βοηθά τους επενδυτές να γνωρίζουν τα προβλήματα που υπάρχουν στο εν θέματι χαρτοφυλάκιο καθώς και να πραγματοποιήσουν τις εκτιμήσεις τους σχετικά με την αναγωγή στο σύνολο των δανείων που απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιο .

Πχ Πραγματοποιείται έλεγχος σε δείγμα της τραπεζής και εντοπίζονται ελλείψεις στα συμβατικά έγγραφα για 40/400 δάνεια του δείγματος . Οι επενδυτές έχουν ένδειξη για έλλειψη με σημαντικό αντίκρισμα τόσο στη διαχείριση όσο και στην αξία του χαρτοφυλακίου για περίπου 10% του δείγματος .

Σαν σχόλιο επίσης, μπορούμε να αναφέρουμε, ότι συνήθως σε αυτό το στάδιο αξιολόγησης οι διαφορές είναι ελάχιστες (μηδαμινές) μεταξύ τραπεζής και επενδυτών καθώς είναι το δείγμα που έχει προετοιμαστεί καλύτερα από όλα τα συμβαλλόμενα μέρη και θα πρέπει για τη τράπεζα να είναι η καλύτερη εικόνα αυτού που μεταβιβάζει (του χαρτοφυλακίου εν προκειμένω ) .

### **3.6 Αποτελέσματα επενδυτών (Α φάση) - 2<sup>ο</sup> στάδιο εσωτερικής αξιολόγησης**

Ολοκληρώνοντας την αξιολόγηση του πρώτου δείγματος οι επενδυτές, μαζί με τις αντίστοιχες ομάδες τους, καταλήγουν στη σύνταξη και υποβολή της πρώτης μη δεσμευτικής προσφοράς για την εξαγορά του χαρτοφυλακίου .

Σημαντικό είναι να αναφέρουμε ότι οι μη δεσμευτικές προσφορές δίνουν την κατεύθυνση στο πιστωτικό ίδρυμα αναφορικά με το εύρος της τελικής τιμής πώλησης χαρτοφυλακίου και θεωρείται ως το δεύτερο στάδιο της εσωτερικής αξιολόγησης .

Σε αυτό το σημείο, αν υπάρχουν αποκλίσεις σχετικά με τους πιθανούς στόχους από το πιστωτικό ίδρυμα και τον σύμβουλο του έργου, προχωρούν σε αναπροσαρμογές στη περίμετρο του χαρτοφυλακίου και ειδικότερα ,αυτό που συνηθίζεται, είναι να γίνονται προσθήκες εξασφαλίσεων ή εξυπηρετούμενων δανείων στο προς πώληση χαρτοφυλάκιο ώστε να γίνει ελκυστικότερο προς τους επενδυτές και κατ' επέκταση να πλησιάσει τη τιμή στόχο.

Σε περίπτωση που υπάρχει εξ 'αρχής μεγάλη απόκλιση μεταξύ τιμής στόχου και αρχικών μη δεσμευτικών προσφορών ,το έργο παύει και αποσύρονται όλες οι προσφορές (πολύ σπάνιο να συμβεί, λόγω σοβαρής έκθεσης τόσο του πιστωτικού ιδρύματος όσο και του συμβούλου).

### **3.7 Επιλογή δείγματος Επενδυτών –Τελική Αξιολόγηση & Υποβολή Προσφορών**

Λαμβάνοντας και αξιολογώντας το πιστωτικό ίδρυμα τις μη δεσμευτικές προσφορές των συμμετεχόντων , και εφόσον το έργο συνεχίζει , ενημερώνει τους επενδυτές για την αποστολή αρχείου με συγκεκριμένο πλήθος δανείων (πχ 50 δάνειά από τη συνολική περίμετρο ) με σκοπό να κατασκευάσει στο VDR το αρχείο δείγματος επενδυτών μαζί με τους αντίστοιχους φακέλους δανείων .

ΠΧ Συμμετέχουν 4 επενδυτές σε έργο πώλησης χαρτοφυλακίου . Η τράπεζα ενημερώνει ταυτοχρόνως όλες τις ομάδες να επιλέξουν από 150 δάνεια της συνολικής περιμέτρου, με σκοπό να ελέγξουν στη δεύτερη φάση οι επενδυτές 600 νέα δάνεια ,ανεβάζοντας έτσι το συνολικό δείγμα ελέγχου (Bank's & Investors Samples) και συνεπώς καλύτερη τιμολόγηση του χαρτοφυλακίου .

Σε αυτό το βήμα, συνηθίζεται οι επενδυτές να κάνουν στοχευμένη δειγματοληψία (sampling) ώστε να καταφέρουν να εντοπίσουν τυχόν αστοχίες που θα επηρεάσουν τη τελική τους αξιολόγηση. Έτσι, αν για παράδειγμα ένα χαρτοφυλάκιο αποτελείται από πιστωτικές κάρτες και μόνο (συνήθως χωρίς εξασφαλίσεις), η δειγματοληψία θα γίνει με κριτήρια όπως η τράπεζα έκδοσης (απορροφημένη ή μη ), το έτος έκδοσης, το ποσό οφειλής κλπ. Αν το χαρτοφυλάκιο αποτελείται από επιχειρηματικά δάνεια, η δειγματοληψία θα γίνει με κριτήρια όπως το ποσό οφειλής, το έτος έκδοσης, κλάδος δραστηριότητας της επιχείρησης, ποσό και είδος εξασφαλίσεων (μετοχές-ομολογίες-εγγυήσεις ή ακίνητη περιουσία).

Επιπροσθέτως, αξίζει να αναφερθεί ότι στο βήμα αυτό υπάρχει σημαντικός βαθμός έκθεσης του Πιστωτικού Ιδρύματος & του Συμβούλου έργου, καθώς καλούνται να συλλέξουν και να κοινοποιήσουν μέσω ψηφιακού δωματίου συναλλαγής (VDR) έγγραφα για 600 φακέλους δανείων (ανωτέρω παράδειγμα ) και μάλιστα σε πολύ απαιτητικούς χρόνους με όσο το δυνατό λιγότερα λάθη (ευρήματα για τους επενδυτές) .

Αφού γίνουν τα απαραίτητα στάδια της διαδικασίας οι επενδυτές μαζί με τις ομάδες τους ξεκινούν την αξιολόγηση . Πιο συγκεκριμένα αναθέτουν στις ομάδες τους τις επιμέρους εργασίες όπως :

- ✓ Διενέργεια Ερευνών Ακίνητης Περιουσίας στα κατά τόπους υποθηκοφυλακεία και Κτηματολογικά Γραφεία της χώρας
- ✓ Ανάθεση αξιολόγησης σε νομικούς για γνωμοδότηση σχετικά με το νομικό στάδιο της κάθε υπόθεσης
- ✓ Ανάθεση σε χρηματοοικονομικό σύμβουλο (πολλές φορές έχουν και εσωτερικά δικά τους τμήματα ) για εκτίμηση χρόνου & κόστους είσπραξης
- ✓ Προγραμματισμός Έργου ,συναντήσεις και κατασκευή μοντέλου αξιολόγησης του χαρτοφυλακίου

Εν συνεχεία, προχωρούν στην ενημέρωση του μοντέλου που έχουν κατασκευάσει, συλλέγοντας τις απαραίτητες πληροφορίες από όλες τις ομάδες, και προσπαθούν να εκτιμήσουν τη τιμή εξαγοράς που πρέπει να καταθέσουν ως πρόταση όπως επίσης και το τρόπο (μίγμα) που θα χρηματοδοτήσουν τη συγκεκριμένη επένδυση.

Κάνοντας τη τελική τους αξιολόγηση, συμπληρώνουν τη φόρμα υποβολής τελικής προσφοράς θέτοντας παράλληλα και τους όρους –ποινές που θα υπάρξουν σχετικά με τη μεταβίβαση του χαρτοφυλακίου .



Τέτοιοι όροι είναι συνήθως :

- Χρηματική αποζημίωση σε περίπτωση καθυστέρησης παράδοσης των δανειακών φακέλων
- Χρηματική αποζημίωση σε περίπτωση που οι φάκελοι έχουν πολλές ελλείψεις
- Χρηματική αποζημίωση για λάθος δοθέντα δεδομένα στα αρχεία δεδομένων που κοινοποιήθηκαν στους επενδυτές.

Αφού συνταχθούν οι δεσμευτικές (πλέον) προσφορές των επενδυτών, το Πιστωτικό Ίδρυμα επιλέγει εκείνη που εκτιμά, ότι πληροί καλύτερα τα κριτήρια που έχει θέσει έναντι των υπολοίπων και προχωρά σε επίσημη ανακοίνωση/ενημέρωση όλων των συμβαλλόμενων μερών (Επενδυτών , Μετοχών , Δανειοληπτών , ΤΤΕ κλπ.) .

### **3.8 Υπογραφή Συμβάσεων μεταβίβασης & Επαλήθευση μετά τη Συναλλαγή**

Τελευταίο βήμα στην όλη διαδικασία πώλησης χαρτοφυλακίου δανείων, είναι η υπογραφή των τελικών συμβάσεων μεταξύ Πιστωτικού Ιδρύματος & Επενδυτή καθώς και ο έλεγχος των φακέλων που παραλαμβάνει ο επενδυτής μαζί με τα αντίστοιχα ηλεκτρονικά αρχεία που του προσκομίζονται .

Σε αυτό το σημείο ελέγχου (αρκετά χρονοβόρο) ο επενδυτής προσπαθεί να εντοπίσει αν υπάρχουν ενδείξεις ανάκτησης μέρους του επενδυμένου ποσού λόγω αθέτησης των όρων της συναλλαγής που αναφέρονται στη προηγούμενη υποενότητα .

Για παράδειγμα έχει τεθεί όρος στη συναλλαγή για απόκλιση στα ποσά των εξασφαλίσεων μέχρι το 3% του συνόλου των εξασφαλισμένων δανείων του χαρτοφυλακίου. Αν ο επενδυτής διαπιστώσει απόκλιση από τον περιγραφόμενο όρο, έχει το δικαίωμα να ζητήσει επιστροφή ποσού (και μάλιστα αρκετά υψηλή ) αφού μπορεί να επικαλεστεί ότι υφίσταται ζημία .

Το ανωτέρω , ειδικά στην Ελληνική αγορά, τέθηκε αρκετές φορές σαν ζήτημα για τρεις κυρίως λόγους :

1. Οι πολλές εξαγορές και απορροφήσεις τραπεζών από τις εναπομένουσες συστημικές τράπεζες, χωρίς να γίνει ενοποίηση διαδικασιών και συστημάτων, οδήγησαν σε απώλειες εγγράφων και συστημικά μη ορθής αποτύπωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων τους.
2. Η έλλειψη κεντροποιημένου συστήματος παρακολούθησης τόσο των φυσικών εγγράφων όσο και των συστημικών αρχείων .
3. Προβλήματα στη μεταβίβαση των στοιχείων του χαρτοφυλακίου (πχ λόγω εκπροσώπησης/πληρεξουσιότητας κλπ.) .

Οδήγησε μάλιστα, στην επιστροφή σημαντικών ποσών του τιμήματος της εξαγοράς αρκετών χαρτοφυλακίων από τα πιστωτικά ιδρύματα προς τους επενδυτές.

Κλείνοντας αναφέρουμε, ότι στην Ελληνική αγορά χαρτοφυλακίων NPL's το μοτίβο που ακολουθήθηκε κατά την πραγματοποίηση της συναλλαγής και τη μεταβίβαση των απαιτήσεων, ήταν να μεταφέρονται οι φάκελοι δανείων και τα ηλεκτρονικά αρχεία σε έναν πάροχο (servicer) ,ο οποίος πολλές φορές είναι θυγατρική της τράπεζας.

Αυτό συνέβαινε για ένα χρονικό διάστημα , ώστε να έχει ολοκληρωθεί ο έλεγχος του επενδυτή στο στάδιο της παράδοσης και να συνεχίζει να ενημερώνεται –λειτουργεί το χαρτοφυλάκιο σε ένα κοινό (με της τράπεζας) σύστημα.

#### 4. ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Έχοντας ως βάση τη διαδικασία που περιγράψαμε στη προηγούμενη ενότητα, σχετικά με τα βήματα που απαιτούνται να γίνουν, για τη πραγματοποίηση μιας συναλλαγής πώλησης χαρτοφυλακίου δανείων, τόσο από τη τράπεζα όσο και από τους δυνητικούς επενδυτές, προχωράμε στη παρούσα ενότητα στο τρόπο αποτίμησης του χαρτοφυλακίου από τη πλευρά του επενδυτή.

Ειδικότερα, εστιάζουμε στο τρόπο και στη μεθοδολογία που εφαρμόζεται από την ομάδα του επενδυτή για τη κατασκευή ενός αξιόπιστου μοντέλου αποτίμησης των μελλοντικών χρηματοροών που θα έχει, η διαχείριση του προς πώληση χαρτοφυλακίου.

Γνωρίζουμε ότι η κατασκευή ενός μοντέλου αποτίμησης οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου στηρίζεται, σε ένα βαθμό, σε υποθέσεις των αναλυτών/κατασκευαστών του μοντέλου. Τέτοιες υποθέσεις είναι πχ. Η εκτίμηση για αύξηση ή μείωση του ΑΕΠ, αύξηση ή μείωση πωλήσεων, τυχόν μεταβολές στο πληθωρισμό, ανεργία κλπ. .

Στις συναλλαγές πώλησης χαρτοφυλακίων, παρότι εξετάζονται παράγοντες όπως του ανωτέρω παραδείγματος, η βάση του μοντέλου στηρίζεται κυρίως σε υποθέσεις των ποιοτικών χαρακτηριστικών του χαρτοφυλακίου.

Ο κύριος λόγος που συμβαίνει αυτό, είναι ότι αναλόγως των ποιοτικών χαρακτηριστικών και συναρτήσει της σύγκρισης (benchmark) που εφαρμόζεται με παρόμοια χαρτοφυλάκια, μπορούμε να εκτιμήσουμε καλύτερα τις χρηματοροές, άρα και την απόδοση, του συνολικού χαρτοφυλακίου.

Επιπροσθέτως, γνωρίζουμε ότι η ομάδα του επενδυτή αποτελείται από διάφορα συμβαλλόμενα μέρη (πχ δικηγόροι , εκτιμητές, χρηματοοικονομικούς συμβούλους κλπ.) με διακριτούς ρόλους και ευθύνες μέχρι τη διαδικασία υποβολής προσφοράς .

Αυτές οι υποομάδες πέραν των εργασιών που εκτελούν στην όλη διαδικασία, έχουν ως απώτερο στόχο να εμπλουτίσουν το μοντέλο του επενδυτή με τα κρίσιμα δεδομένα, ώστε να μπορεί στο τέλος της διαδικασίας ο επενδυτής, να τα μετατρέψει σε αριθμό – προσφορά.

Πχ

- Η δικηγορική εταιρεία δεν θα αξιολογήσει μόνο τη τρέχουσα νομική κατάσταση σε μια υπόθεση, αλλά θα πρέπει να τοποθετηθεί ως προς τις μελλοντικές ενέργειες που θα απαιτηθούν να πραγματοποιηθούν και **μάλιστα τόσο σε χρόνο όσο και σε κόστος.**
- Ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος θα πρέπει να προσκομίσει τα στοιχεία και τις υποθέσεις που έλαβε υπόψιν του καταθέτοντας ένα business plan για την αναδιάρθρωση ( restructuring) μιας εταιρείας του χαρτοφυλακίου .

Αυτός θα είναι και ο οδηγός που θα υποδείξει (μαζί με την ζητούμενη απόδοση) τη τιμή προσφοράς του επενδυτή για την εξαγορά ενός τέτοιου χαρτοφυλακίου.

Εν συνεχεία, προστίθενται οι σχετικές αξιώσεις και απαιτήσεις του επενδυτή (investor's claims) που αφορούν κυρίως νομικά ζητήματα διασφάλισης της συναλλαγής και κατατίθεται ολοκληρωμένη η προσφορά απόκτησης χαρτοφυλακίου.

#### **4.1 Χαρακτηριστικά και ανάλυση Χαρτοφυλακίου**

Με βάση το αρχείο δεδομένων της τράπεζας που διαμοιράστηκε στους επενδυτές αναφέρουμε ορισμένα χαρακτηριστικά που εντοπίσαμε :

- ✓ Το χαρτοφυλάκιο δανείων που εξετάσαμε αποτελείται κυρίως από ανεξασφάλιστα καταναλωτικά δάνεια με μικρά υπόλοιπα σε καθυστέρηση (πχ πιστωτικές κάρτες , δάνεια προσωπικών αναγκών ) και δευτερευόντως από ένα μικρό κομμάτι στεγαστικών δανείων και δανείων μικρών & πολύ μικρών επιχειρήσεων (Αλληλόχρεοι λογαριασμοί) με εξασφαλίσεις.
- ✓ Το χαρτοφυλάκιο αφορά σε 126.348 δανειακούς λογαριασμούς, με πλήθος μοναδικών πελατών 97.250 , δηλαδή περίπου 1,3 δάνεια ανά μοναδικό πελάτη .Αυτό μπορεί να συμβαίνει γιατί ο πελάτης έχει στεγαστικό και καταναλωτικό δάνειο στη τράπεζα , και η τράπεζα προτίμησε μαζί με τον σύμβουλο να συμπεριλάβει και τα δύο δάνεια στη περίμετρο του χαρτοφυλακίου ,πιθανότατα για λόγους διαχείρισης.

- ✓ Επιπροσθέτως, το υπόλοιπο κεφαλαίου που εμφανίζει η τράπεζα για το σύνολο των δανείων ανέρχεται σε 1,1 δις ευρώ, ενώ η συνολική οφειλή συμπεριλαμβανομένων τόκων και εξόδων είναι 1,8 δις ευρώ.
- ✓ Τα δάνεια που αποτελούν το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο έχουν χορηγηθεί από τρεις τράπεζες (μια βασική τράπεζα και οι άλλες δυο τράπεζες απορροφώμενες από τη βασική)
- ✓ Έχουν ως συμβατικό νόμισμα το Ευρώ (δηλαδή έχουν υπογραφεί σχετικές πράξεις αναγνώρισης και μεταβολής των παλαιών χορηγήσεων από δραχμές σε ευρώ)
- ✓ Διάστημα χορήγησης των δανείων είναι η περίοδος 1987-2018 , με τα δάνεια που υπεγράφησαν από το 2013 και μετά να αφορούν στη συντριπτική του πλειοψηφία ρυθμίσεις παλαιότερων δανείων και όχι νέες χορηγήσεις.

Στο κάτωθι πίνακα<sup>20</sup> αποτυπώνεται το μέσο υπόλοιπο ανά είδος δανείου (καταναλωτική-στεγαστική –επιχειρηματική πίστη) καθώς επίσης και το πλήθος των δανειακών λογαριασμών που συμπεριλαμβάνει η τελική περίμετρος της Τραπεζής (ομοίως ανά πίστη).

#### Portfolio Structure (Overview)

Asset class	# Loans	Sum of Principal	Avg. Of Principal	% of Principal	% of Loans	Sum of Total Exposure
CL	114.010	770.453.063,77	6.757,77	68,33%	90,23%	1.197.892.618,29
ML	703	18.698.625,07	26.598,33	1,66%	0,56%	25.977.574,17
SB	11.635	338.358.222,81	29.081,07	30,01%	9,21%	644.745.614,04
<b>Γενικό Άθροισμα</b>	<b>126.348</b>	<b>1.127.509.911,65</b>	<b>8.923,84</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.868.615.806,50</b>

Ειδικότερα, τα καταναλωτικά δάνεια αντιστοιχούν στο 90% του συνόλου των δανείων του χαρτοφυλακίου με μέση οφειλή σε κεφάλαιο 6.700 €, αποτελώντας μαζί με τα στεγαστικά δάνεια του χαρτοφυλακίου το 70% του συνολικού υπολοίπου σε κεφάλαιο, ήτοι € 770 εκατ. Σε € 1,1 δις οφειλής σε επίπεδο κεφαλαίου.

<sup>20</sup> Διπλωματική Datatape.xlsx

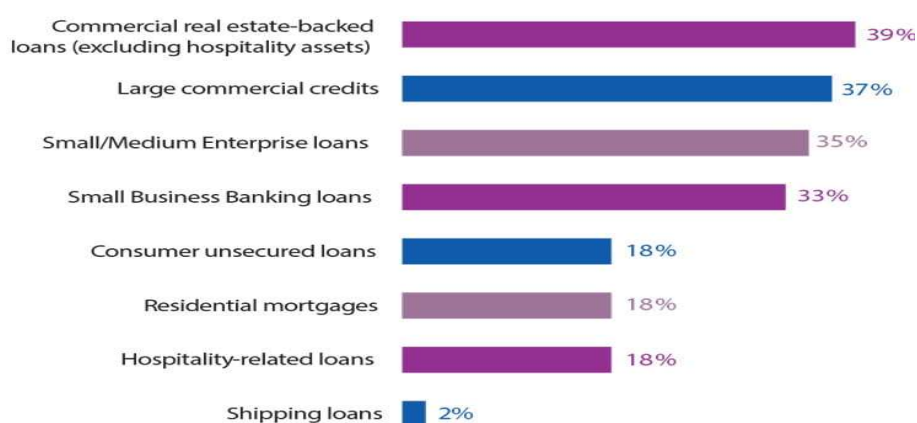
Τα επιχειρηματικά δάνεια, αν και αποτελούν μόλις το 9% του συνόλου των δανείων του προς εξέταση χαρτοφυλακίου, έχουν μέσο υπόλοιπο οφειλής (σε κεφάλαιο) 29.000 ευρώ και αποτελούν το 30% της συνολικής οφειλής σε κεφάλαιο, ήτοι € 338 εκατ. σε 1,1 δις υπόλοιπο κεφαλαίου.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι το μέσο υπόλοιπο επιχειρηματικών δανείων του χαρτοφυλακίου είναι 4,3 φορές μεγαλύτερο από το μέσο υπόλοιπο των καταναλωτικών δανείων.

Το ανωτέρω μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι η τράπεζα επιθυμεί να κάνει ελκυστικότερο το χαρτοφυλάκιο προς τους επενδυτές, και προφανώς να αυξήσει τη τελική αποτίμηση-ύψος τιμήματος εξαγοράς, γνωρίζοντας όμως ότι μεταβιβάζει ένα χαρτοφυλάκιο ανεξασφάλιστων δανείων.

Υπάρχει συνεπώς πλήρη ταύτιση και με τα αποτελέσματα έρευνας<sup>21</sup> που πραγματοποίησε μεγάλη εταιρεία του εξωτερικού που ειδικεύεται σε σημαντικό όγκο συναλλαγών ΜΕΔ (Ashurt Company LLP), μεταξύ των πελατών της (κυρίως αγοραστές χαρτοφυλακίων ΜΕΔ) σε δείγμα 103 επενδυτών χαρτοφυλακίων που δραστηριοποιούνται σε χώρες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Ισπανία, Πορτογαλία, Γερμανία, Ελλάδα, Κύπρο και Κίνα.

**INVESTORS: WHICH ASSET CLASSES WOULD BE OF MOST INTEREST TO YOU IN THE NPL MARKET? (SELECT TOP TWO OPTIONS)**



Πηγή : <https://www.ashurst.com/>

<sup>21</sup> <https://www.ashurst.com/en/news-and-insights/insights/a-global-npl-perspective>

- ✓ Σε επίπεδο εξασφαλίσεων του χαρτοφυλακίου, έχουμε συνολικά 3.060 μοναδικά ακίνητα εκ των οποίων το 92% (2.810 ακίνητα ) αφορούν σε κατοικίες με την ευρύτερη έννοια (διαμερίσματα , οικόπεδα , δικαιώματα υψούν, μαιζονέτες), ενώ το 8% (245 ακίνητα) συνδέονται με εμπορικά ακίνητα ,δηλαδή Γραφεία , Ξενοδοχεία , Αποθήκες κλπ. .
- ✓ Αναφορικά με το είδος του επιτοκίου, παρατηρούμε ότι η συντριπτική πλειοψηφία των δανείων του χαρτοφυλακίου (89% των δανείων) έχει σταθερό επιτόκιο με μέσο σταθερό επιτόκιο 12,46%, ενώ μόλις το 11% των δανείων συνδέεται με κυμαινόμενο επιτόκιο ,το οποίο διαμορφώνεται ως μέσο κυμαινόμενο επιτόκιο σε 8,72%.
- ✓ Προκύπτει επίσης ότι τα 85.200 δάνεια σε σύνολο 126.320 δανείων του χαρτοφυλακίου, περίπου το 68%, έχουν καταγγεληθεί.
- ✓ Υπάρχει ένδειξη για ύπαρξη εγγυητή σε περίπου 4.500 δανειακούς λογαριασμούς, ήτοι 3,5 %. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό, τόσο αυξάνει και η αξία του χαρτοφυλακίου λόγω αύξησης πιθανότητας αποπληρωμής, ενώ αντίστοιχα αυξάνονται και τα κόστη διαχείρισης λόγω εκτέλεσης περαιτέρω νομικών ενεργειών.

## 4.2 Υποθέσεις (Assumptions) Αποτίμησης- Παράμετροι Μοντέλου

Έχοντας συλλέξει τις πρώτες βασικές πληροφορίες του χαρτοφυλακίου ,και πριν ακόμα ορίσουμε τις παραμέτρους που θα ακολουθήσουμε στη κατασκευή του μοντέλου αποτίμησης, κατηγοριοποιούμε τις υποθέσεις του βασικού αρχείου( data tape) σε ένα συγκεντρωτικό πίνακα.

Για λόγους αποτελεσματικότερης διαχείρισης και προσπαθώντας να αποδώσουμε κοινά χαρακτηριστικά στις εκτιμήσεις που θα κάνουμε έναντι των δανείων του χαρτοφυλακίου , επιλέγουμε ως πρώτο επίπεδο κατηγοριοποίησης να είναι το ποσό οφειλής συναρτήσει με το είδος δανείου.

Παρατηρούμε λοιπόν, ότι έχουμε πέντε βασικές κατηγορίες ανάλογα το ποσό οφειλής (σε κεφάλαιο), τις εξής :

- ✓ Υπόλοιπο σε κεφάλαιο < 100 €
- ✓ Υπόλοιπο σε κεφάλαιο < 3.000 €
- ✓ Υπόλοιπο σε κεφάλαιο > 3.000 € και < 10.000 €
- ✓ Υπόλοιπο σε κεφάλαιο > 10.000 € και < 20.000 €
- ✓ Υπόλοιπο σε κεφάλαιο > 20.000 €

Ως κάτωθι σχετικός αναλυτικός πίνακας που δημιουργήθηκε στο αρχείο δεδομένων της Τραπέζης

Asset class	# Loans	Sum of Principal	Avg. Of Principal	% of Principal	% of Loans	Sum of Total Exposure
<b>CL</b>	<b>114010</b>	<b>770.453.063,77</b>	<b>6.757,77</b>	<b>68,33%</b>	<b>90,23%</b>	<b>1.197.892.618,29</b>
<b>a. High (&gt;=20K)</b>	<b>7769</b>	<b>290.542.376,58</b>	<b>37.397,65</b>	<b>25,77%</b>	<b>6,15%</b>	<b>419.141.552,36</b>
Consumer Loans	6755	259.954.938,89	38.483,34	23,06%	5,35%	372.307.750,67
Credit Cards	282	7.730.828,93	27.414,29	0,69%	0,22%	13.806.091,31
Revolving Loans	732	22.856.608,76	31.224,88	2,03%	0,58%	33.027.710,38
<b>b. Medium (10K to 20K)</b>	<b>12912</b>	<b>178.424.334,52</b>	<b>13.818,49</b>	<b>15,82%</b>	<b>10,22%</b>	<b>277.043.800,41</b>
Consumer Loans	7947	112.583.458,19	14.166,79	9,99%	6,29%	168.497.127,31
Credit Cards	3882	50.599.303,49	13.034,34	4,49%	3,07%	85.877.545,16
Revolving Loans	1083	15.241.572,84	14.073,47	1,35%	0,86%	22.669.127,94
<b>c.Low ( 3k to 10K)</b>	<b>40988</b>	<b>231.175.859,12</b>	<b>5.640,09</b>	<b>20,50%</b>	<b>32,44%</b>	<b>384.326.755,60</b>
Consumer Loans	12489	77.171.809,87	6.179,18	6,84%	9,88%	119.998.494,76
Credit Cards	23922	127.346.071,84	5.323,39	11,29%	18,93%	224.645.387,13
Revolving Loans	4577	26.657.977,41	5.824,33	2,36%	3,62%	39.682.873,71
<b>d. Vely Low (upt o 3K )</b>	<b>47551</b>	<b>70.132.670,59</b>	<b>1.474,89</b>	<b>6,22%</b>	<b>37,63%</b>	<b>117.010.627,19</b>
Consumer Loans	6528	10.619.340,40	1.626,74	0,94%	5,17%	16.023.449,78
Credit Cards	38625	55.825.503,20	1.445,32	4,95%	30,57%	95.633.728,86
Revolving Loans	2398	3.687.826,99	1.537,88	0,33%	1,90%	5.353.448,55
<b>e.near Zero Value (&lt;100Euro)</b>	<b>4790</b>	<b>177.822,96</b>	<b>37,12</b>	<b>0,02%</b>	<b>3,79%</b>	<b>369.882,73</b>
Consumer Loans	812	14.077,01	17,34	0,00%	0,64%	43.936,02
Credit Cards	3503	147.042,13	41,98	0,01%	2,77%	293.378,82
Revolving Loans	475	16.703,82	35,17	0,00%	0,38%	32.567,89
<b>ML</b>	<b>703</b>	<b>18.698.625,07</b>	<b>26.598,33</b>	<b>1,66%</b>	<b>0,56%</b>	<b>25.977.574,17</b>
<b>a. High (&gt;=20K)</b>	<b>344</b>	<b>15.093.292,95</b>	<b>43.875,85</b>	<b>1,34%</b>	<b>0,27%</b>	<b>20.433.356,21</b>
Mortgage Loans	344	15.093.292,95	43.875,85	1,34%	0,27%	20.433.356,21
<b>b. Medium (10K to 20K)</b>	<b>178</b>	<b>2.670.335,12</b>	<b>15.001,88</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,14%</b>	<b>3.978.499,37</b>
Mortgage Loans	178	2.670.335,12	15.001,88	0,24%	0,14%	3.978.499,37
<b>c.Low ( 3k to 10K)</b>	<b>126</b>	<b>872.242,85</b>	<b>6.922,56</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,10%</b>	<b>1.414.156,33</b>
Mortgage Loans	126	872.242,85	6.922,56	0,08%	0,10%	1.414.156,33
<b>d. Vely Low (upt o 3K )</b>	<b>49</b>	<b>62.525,57</b>	<b>1.276,03</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,04%</b>	<b>127.349,62</b>
Mortgage Loans	49	62.525,57	1.276,03	0,01%	0,04%	127.349,62
<b>e.near Zero Value (&lt;100Euro)</b>	<b>6</b>	<b>228,58</b>	<b>38,10</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>24.212,64</b>
Mortgage Loans	6	228,58	38,10	0,00%	0,00%	24.212,64
<b>SB</b>	<b>11635</b>	<b>338.358.222,81</b>	<b>29.081,07</b>	<b>30,01%</b>	<b>9,21%</b>	<b>644.745.614,04</b>
<b>a. High (&gt;=20K)</b>	<b>5371</b>	<b>282.984.884,75</b>	<b>52.687,56</b>	<b>25,10%</b>	<b>4,25%</b>	<b>538.636.953,30</b>
Small Business Loans	5371	282.984.884,75	52.687,56	25,10%	4,25%	538.636.953,30
<b>b. Medium (10K to 20K)</b>	<b>2855</b>	<b>41.358.578,62</b>	<b>14.486,37</b>	<b>3,67%</b>	<b>2,26%</b>	<b>76.475.125,16</b>
Small Business Loans	2855	41.358.578,62	14.486,37	3,67%	2,26%	76.475.125,16
<b>c.Low ( 3k to 10K)</b>	<b>1951</b>	<b>12.756.825,67</b>	<b>6.538,61</b>	<b>1,13%</b>	<b>1,54%</b>	<b>24.132.568,82</b>
Small Business Loans	1951	12.756.825,67	6.538,61	1,13%	1,54%	24.132.568,82
<b>d. Vely Low (upt o 3K )</b>	<b>1265</b>	<b>1.253.817,75</b>	<b>991,16</b>	<b>0,11%</b>	<b>1,00%</b>	<b>2.932.584,12</b>
Small Business Loans	1265	1.253.817,75	991,16	0,11%	1,00%	2.932.584,12
<b>e.near Zero Value (&lt;100Euro)</b>	<b>193</b>	<b>4.116,02</b>	<b>21,33</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,15%</b>	<b>2.568.382,64</b>
Small Business Loans	193	4.116,02	21,33	0,00%	0,15%	2.568.382,64
<b>Γενικό Άθροισμα</b>	<b>126348</b>	<b>1.127.509.911,65</b>	<b>8.923,84</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.868.615.806,50</b>

Εν συνεχεία προχωρήσαμε στη κατηγοριοποίηση των πιστούχων του χαρτοφυλακίου σε τρεις κατηγορίες, ανάλογα με τη συχνότητα αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων βάσει των δεδομένων που δόθηκαν από τη Τράπεζα.



Πιο συγκεκριμένα, ενοποιήσαμε το αρχείο πληρωμών της Τραπέζης (Collections Datatape ) με το βασικό αρχείο της τραπέζης (Main Datatape ) ώστε να σηματοδοτηθούν οι περίοδοι και τα ποσά πληρωμής ανά δανειακό λογαριασμό.

Οι τρεις κατηγορίες που χωρίσαμε τους πιστούχους είναι οι κάτωθι :

<b>Payer Category</b>	<b>Profile</b>
Last Payment Year =< 1 year	Payer
3 years =< Last Payment Year	Occasional Payer
Last Payment year=<3 years	Non Payer

Ειδικότερα, χαρακτηρίσαμε αυτούς που έχουν πραγματοποιήσει καταβολές τον τελευταίο ένα χρόνο ως «πληρωτές/payers», εκείνους που έχουν πραγματοποιήσει πληρωμές μεταξύ ενός και τριών ετών ως «περιστασιακούς πληρωτές/occasional payers» και τέλος, εκείνους που έχουν να πραγματοποιήσουν καταβολή για διάστημα άνω των τριών ετών ως «μη πληρωτές/Non Payers».

Για να παραμετροποιήσουμε περαιτέρω την ως άνω κατηγορία και να θέσουμε τη πρώτη παραδοχή στο μοντέλο μας, χρησιμοποιήσαμε άλλο ένα στοιχείο από το συγκεντρωτικό αρχείο δεδομένων, αυτό της ύπαρξης ή μη εξασφάλισης.

Έχοντας λοιπόν αυτή τη συνθήκη (δάνειο με ή χωρίς εξασφάλιση), καταρτίσαμε το σχετικό πίνακα, θέτοντας τη παραδοχή της πιθανότητας πληρωμής . Δηλαδή με βάση το προφίλ πληρωμής και την ύπαρξη ή μη εξασφάλισης καταλήξαμε στο κάτωθι πίνακα

<b>Payer Category</b>	<b>Profile</b>	No Collateral	Has Collateral
		<b>Probability to pay</b>	<b>Probability to pay</b>
Last Payment Year =< 1 year	Payer	0,75	0,85
3 years =< Last Payment Year	Occasional Payer	0,55	0,75
Last Payment year=<3 years	Non Payer	0,25	0,55

Οι πιθανότητες προσδιορίστηκαν από τη συμμετοχή μας σε παρόμοια έργα αποτίμησης θέτοντας μια ασφαλή πρόβλεψη προς το κακό σενάριο (λόγω είδους χαρτοφυλακίου / ανεξασφάλιστα δάνεια).

Πιο συγκεκριμένα για το συνδυασμό Non Payer & No Collateral θέσαμε ως πιθανότητα πληρωμής το 25% (αρκετά ασφαλές σενάριο) και με την ίδια λογική ακολούθησε η αύξηση της πιθανότητας πληρωμής του δανείου όταν υφίσταται εξασφάλιση (και αλλαγή διαχείρισης λόγω μεταβίβασης της απαίτησης).

Παρατηρούμε, ότι εάν ένα δάνειο του χαρτοφυλακίου βρίσκεται στη κατηγορία του «μη πληρωτή» και δεν έχει εξασφάλιση, η πιθανότητα πληρωμής στον νέο ιδιοκτήτη είναι 25%, ενώ αντιστοίχως αν το ίδιο δάνειο έχει εξασφάλιση η πιθανότητα αυξάνεται στο 55% λόγω κυρίως των στρατηγικών είσπραξης του νέου ιδιοκτήτη σε συνδυασμό με την χαμηλή αξία απόκτησης του δανείου .

Πχ.

Αν ένας non payer έχει οφειλή € 2.500, και ο νέος ιδιοκτήτης έχει αγοράσει το δάνειο του για το 4%-8% της αξίας του ,ήτοι €100-€200 , μπορεί να προτείνει κούρεμα της οφειλής σε οποιοδήποτε ποσό άνω των €200 (που ακόμα και η αξία κτήσης, €200, break even είναι για εκείνον).

**Η δεύτερη & η τρίτη υπόθεση** που κάναμε στη κατασκευή του μοντέλου μας είναι η πιθανή στρατηγική που θα ακολουθήσει ο επενδυτής για τον οποίον τιμολογούμε το χαρτοφυλάκιο ΜΕΔ.

Ειδικότερα, θεωρήσαμε ως **10 έτη το πλάνο διαχείρισης του χαρτοφυλακίου** από μέρους του (δεύτερη υπόθεση), συνεπώς 120 μηνιαίες καταβολές –χρηματοροές για εκείνον, και ως στρατηγική προτάσεων διακανονισμών οφειλής (τρίτη υπόθεση) με βραχυπρόθεσμη εξόφληση για τον ίδιο (κούρεμα χρέους και άμεση εξόφληση).

Η υπόθεση αυτή βρίσκεται σε συμφωνία με το προφίλ των επενδυτών που διαχειρίζονται αντίστοιχα χαρτοφυλάκια καθώς επίσης κυμαίνεται και στα ποσοστά των τρεχουσών επιπέδων προτάσεων ρύθμισης σε νεοαποκτηθέντα χαρτοφυλάκια.

Prinv Bracket	CL			
	No collateral		Has Collateral	
	Haircut	Recovery Amount	Haircut	Recovery Amount
a. High (>=20K)	55%	45%	35%	65%
b. Medium (10K to 20K)	50%	50%	30%	70%
c.Low ( 3k to 10K)	45%	55%	25%	75%
d. Vely Low (upt o 3K )	40%	60%	20%	80%
e.near Zero Value (<100Euro)	35%	65%	15%	85%

Prinv Bracket	ML			
	No collateral		Has Collateral	
	Haircut	Recovery Amount	Haircut	Recovery Amount
a. High (>=20K)	40%	60%	25%	75%
b. Medium (10K to 20K)	35%	65%	20%	80%
c.Low ( 3k to 10K)	30%	70%	15%	85%
d. Vely Low (upt o 3K )	20%	80%	10%	90%
e.near Zero Value (<100Euro)	10%	90%	5%	95%

Prinv Bracket	SBL			
	No collateral		Has Collateral	
	Haircut	Recovery Amount	Haircut	Recovery Amount
a. High (>=20K)	65%	35%	45%	55%
b. Medium (10K to 20K)	55%	45%	35%	65%
c.Low ( 3k to 10K)	45%	55%	25%	75%
d. Vely Low (upt o 3K )	35%	65%	15%	85%
e.near Zero Value (<100Euro)	15%	85%	5%	95%

Ο ανωτέρω πίνακας μας δείχνει πως ανάλογα το είδος και το ποσό οφειλής ενός δανείου, ο επενδυτής σχεδιάζει ένα πλάνο προτεινόμενης εξόφλησης έχοντας στην εξίσωση τις 2 βασικές υποθέσεις :

1. Χρονική περίοδος ολοκλήρωσης της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τα 10 έτη
2. Ύπαρξη ή μη Εξασφάλισης στο δάνειο

Παρατηρούμε ότι όσο πιο μικρή είναι η οφειλή, τόσο πιο μικρή απαλλαγή χρέους προτείνεται προς διευθέτηση (κούρεμα χρέους / Haircut). Αυτό συνδέεται και με την αξία κτήσης του χαρτοφυλακίου, δηλαδή όσο πιο μικρή οφειλή τόσο πιο μικρό το περιθώριο κουρέματος άρα και κέρδους για τον επενδυτή.

Στο εν λόγω χαρτοφυλάκιο παρατηρούμε ότι η στρατηγική που έχει προβλεφθεί είναι αρκετά «γενναιόδωρη» και αυτό συμβαίνει γιατί κατά κύριο λόγο αφορά σε καταναλωτικά δάνεια χωρίς εξασφαλίσεις και συνεπώς ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμής είναι αρκετά υψηλός.

Για να αντισταθμίσει αυτό το κίνδυνο ο επενδυτής, θα προσπαθήσει να τρέξει ένα ρεαλιστικό σενάριο, κάνοντας και μεγαλύτερα από το μέσο όρο haircuts, προκειμένου να πλησιάσει την απόδοση που ο ίδιος ζητά για αυτό το επίπεδο ρίσκου που αναλαμβάνει.

Η επόμενη (τέταρτη) υπόθεση που βασιστήκαμε στη κατασκευή του μοντέλου τιμολόγησης ήταν το ποσοστό αδυναμίας καταβολής των δόσεων του δανείου (default rate) και μάλιστα σε επίπεδο είδους δανείου, ύπαρξης εξασφάλισης ή μη καθώς και κατηγορίας προφίλ πληρωτή.

Κάτωθι ακολουθεί σχετικός πίνακας

Payer Category	Asset Class	No Collateral	Has Collateral
		Default rate	Default rate
ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	CL	35%	30%
ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	ML	30%	25%
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	SBL	25%	20%

Παρατηρούμε πως, η παράμετρος της ύπαρξης ή μη εξασφάλισης, παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στη μεταβολή του ποσοστού οριστικής αθέτησης, όπως επίσης και το είδος του δανείου.

Αυτό δείχνει πως πριν την οριστική πτώχευση ενός δανειστή, η ύπαρξη ή μη εκχωρούμενης εξασφάλισης επηρεάζει και την αντίστοιχη απόφαση. Το οποίο πράγματι ισχύει.

Επιπροσθέτως, λόγω της χαμηλής διαβάθμισης του επιλεγμένου χαρτοφυλακίου (retail unsecured Portfolio), επιλέξαμε να κάνουμε αρκετά συντηρητικές προβλέψεις στο ποσοστό οριστικής αθέτησης, ειδικά για τα δάνεια χωρίς εξασφάλιση (35%, 30%, 25%) προκειμένου να αντισταθμίσουμε τυχόν απώλειες των εκτιμώμενων μελλοντικών χρηματορρών.

Άλλη μια επιπλέον υπόθεση (**5<sup>η</sup> υπόθεση**) που απαιτήθηκε στο χτίσιμο του μοντέλου μας, ήταν να προσδιορίσουμε το ποσοστό εντοπισμού των δανειοληπτών, καθώς αποτελεί **κύριο πρόβλημα στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου**.

Ειδικότερα, τα πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη αναβάθμισης και μηδενικής σύνδεσης των συστημάτων τους (με εξαίρεση τον Τειρεσία), έχουν στις καρτέλες πελατών τους τα στοιχεία που τους χορηγήθηκαν (τηλέφωνα, διευθύνσεις κλπ.), όταν εκείνοι εκταμίευσαν το δάνειο, με αποτέλεσμα να μην μπορούν να εντοπίσουν τον δανειολήπτη.

Σε τέτοιες περιπτώσεις η είσπραξη όσο και η τελεσιδικία της απαίτησης καθίσταται αμφίβολη, και σίγουρα αρκετά πιο χρονοβόρα διαδικασία, το οποίο έχει αντίκτυπο στο πλάνο διαχείρισης του επενδυτή (εν προκειμένω 10έτη, 1<sup>η</sup> υπόθεση μας).

Στο κάτωθι πίνακα εμφανίζεται η υπόθεση στην οποία προβήκαμε, με βάση το είδος δανείου και την ύπαρξη ή μη εξασφάλισης.

Payer Category	Asset Class	No Collateral	Has Collateral
		Undetected rate	Undetected rate
ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	CL	20%	15%
ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	ML	15%	10%
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	SBL	10%	5%

Ομοίως, η υπόθεση βασίστηκε σε στοιχεία της αγοράς για παρόμοια είδη χαρτοφυλακίων ,με μια πιο ουδέτερη στάση βέβαια, καθώς η αγορά το τιμολογεί πολύ αυστηρά σαν παράγοντα διαχείρισης του χαρτοφυλακίου και έχει σημαντικά πιο αυξημένα ποσοστά ανά είδος δανείου.

Τα κόστη διαχείρισης χαρτοφυλακίου από τους εκάστοτε servicers, είναι η επόμενη σημαντική υπόθεση που κάναμε για το μοντέλο μας (**6<sup>η</sup> υπόθεση**).

Πιο συγκεκριμένα, ως κόστη διαχείρισης συμπεριλάβαμε στην ανάλυση μας αυτά που δεν μπορούν να επηρεαστούν άμεσα από τον επενδυτή όπως πχ (μισθώματα κτιρίων, μισθοδοσία προσωπικού εταιρείας κλπ. ) αλλά θα πρέπει να υπάρξουν για να λειτουργήσει το χαρτοφυλάκιο.

Ειδικότερα , τα κόστη όπως :

- Αμοιβή διαχείρισης servicer
- Αμοιβές & Έξοδα είσπραξης (collection fees)
- Αμοιβές & Έξοδα παροχής Νομικών Υπηρεσιών

Κρίνονται απαραίτητα για τον υπολογισμό των καθαρών χρηματοροών που θα έχει ο δυνητικός επενδυτής με την απόκτηση και διαχείριση του χαρτοφυλακίου.

Ως εκ τούτου, συμπεριλαμβάνονται στο μοντέλο, ως τελευταία σημαντική παράμετρο για να καταλήξουμε στη τελική χρηματοροή .

Κάτωθι παρουσιάζεται η σχετική ανάλυση ανά είδος δανείου , και ανά ποσοστό (%) χρέωσης επί του εισπρακτέου ποσού .Τα εν θέματι ποσοστά έχουν αντληθεί από σχετικές συμβάσεις servicing χαρτοφυλακίων στην Ελληνική αγορά .

<b>ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>40%</b>
<b>Total servicing costs</b>	<b>Collection Fees (monthly )</b>	<b>Management Fees (6Months)</b>	<b>Legal Fees (6Months)</b>
<b>17,50%</b>	<b>10,50%</b>	<b>2,15%</b>	<b>4,85%</b>
<b>15,70%</b>	<b>9,50%</b>	<b>1,85%</b>	<b>4,35%</b>
<b>14,25%</b>	<b>8,50%</b>	<b>1,75%</b>	<b>4,00%</b>
<b>11,90%</b>	<b>6,50%</b>	<b>1,65%</b>	<b>3,75%</b>
<b>9,00%</b>	<b>5,00%</b>	<b>1,50%</b>	<b>2,50%</b>
<b>ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ</b>			
	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>50%</b>
<b>Total servicing costs</b>	<b>Collection Fees (monthly )</b>	<b>Management Fees (6Months)</b>	<b>Legal Fees (6Months)</b>
<b>17,50%</b>	<b>10,50%</b>	<b>2,15%</b>	<b>4,85%</b>
<b>15,70%</b>	<b>9,50%</b>	<b>1,85%</b>	<b>4,35%</b>
<b>14,25%</b>	<b>8,50%</b>	<b>1,75%</b>	<b>4,00%</b>
<b>11,90%</b>	<b>6,50%</b>	<b>1,65%</b>	<b>3,75%</b>
<b>9,00%</b>	<b>5,00%</b>	<b>1,50%</b>	<b>2,50%</b>
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ</b>			
	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>60%</b>
<b>Total servicing costs</b>	<b>Collection Fees (monthly )</b>	<b>Management Fees (6Months)</b>	<b>Legal Fees (6Months)</b>
<b>21,50%</b>	<b>13,50%</b>	<b>3,15%</b>	<b>4,85%</b>
<b>18,70%</b>	<b>11,50%</b>	<b>2,85%</b>	<b>4,35%</b>
<b>17,25%</b>	<b>10,50%</b>	<b>2,75%</b>	<b>4,00%</b>
<b>15,90%</b>	<b>9,50%</b>	<b>2,65%</b>	<b>3,75%</b>
<b>13,50%</b>	<b>8,50%</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,50%</b>

Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι στα Καταναλωτικά & Στεγαστικά δάνεια (Retail) τα κόστη διαχείρισης και εξυπηρέτησης χαρτοφυλακίου είναι ίδια, ενώ στα Επιχειρηματικά, λόγω της δυσκολίας στη διαχείριση και στην ,πολλές φορές, one to one αντιμετώπισής τους, η προμήθεια είναι μεγαλύτερη.

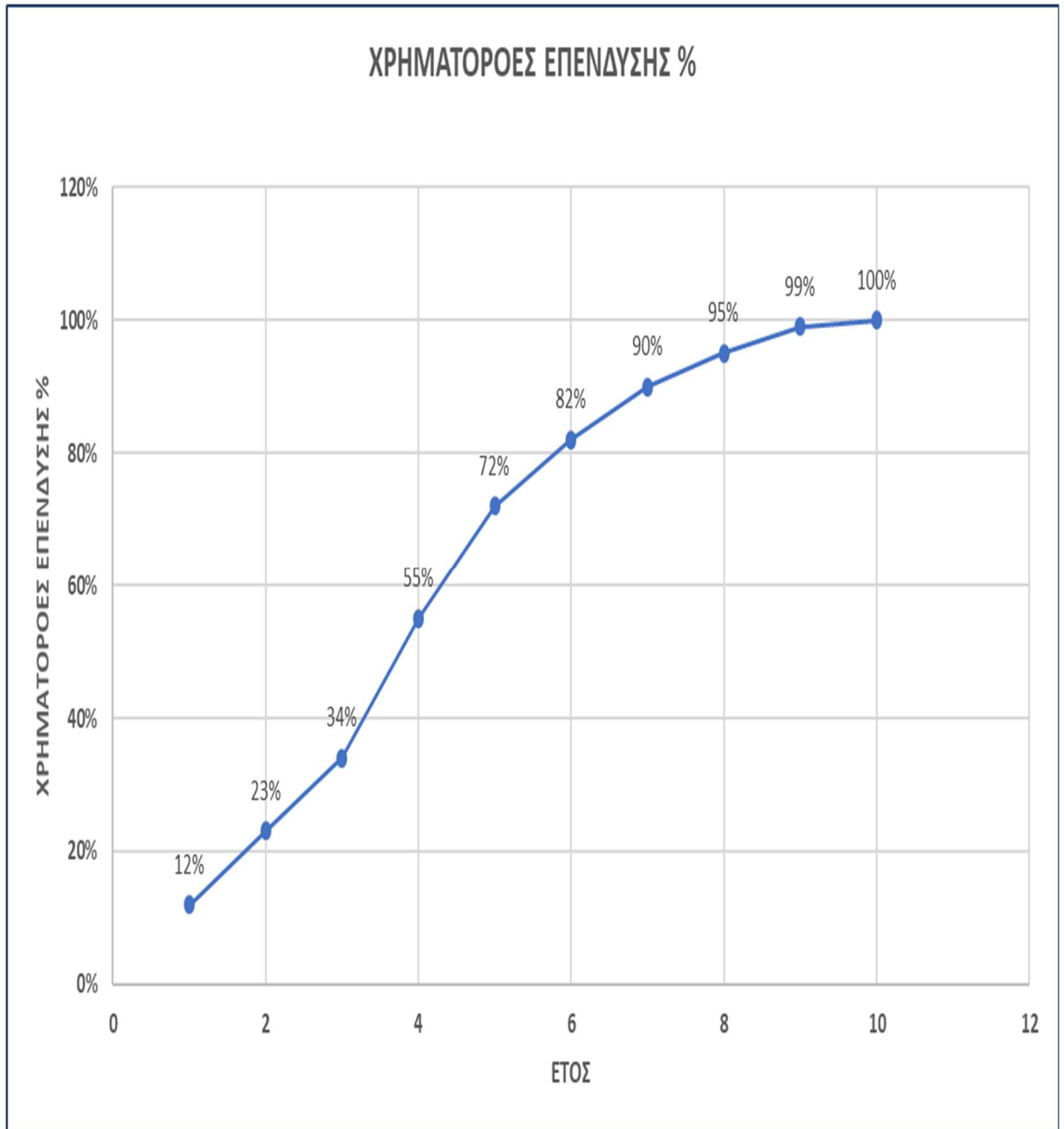
Τελευταία παράμετρο και υπόθεση (**7<sup>η</sup> υπόθεση**) που θέσαμε στο μοντέλο μας είναι η ποσόστωση των συνολικών χρηματοροών του χαρτοφυλακίου στους μήνες διαχείρισης του.

Ειδικότερα, επειδή η Ελληνική αγορά τώρα αναπτύσσεται και βρίσκεται στα πρώτα στάδια συναλλαγών, δεν έχει αναπτυχθεί ακόμα η δευτερογενής αγορά χαρτοφυλακίων που είναι πολύ πιθανό την επόμενη πενταετία να κυριαρχήσει.

Επιπροσθέτως, λόγω της βραχυπρόθεσμης στρατηγικής που έχουν οι επενδυτές που δραστηριοποιούνται σε τέτοια χαρτοφυλάκια, θέτουν κάποιους συγκεκριμένους στόχους απόδοσης, τους οποίους και παρακολουθούν πιστά, ώστε **σε περίπτωση που δεν επιτευχθούν να αποεπενδύσουν άμεσα.**

Στα πλαίσια αυτά, και δεδομένης της υπόθεσης για τη στρατηγική διαχείρισης (10 έτη επένδυσης, επιθετική στρατηγική % haircut), εκτιμήσαμε ότι τα πρώτα 4 έτη της επένδυσης, ήτοι 48 μήνες, θα έχει συλλεχθεί περίπου το 55% των αναμενόμενων χρηματοροών του χαρτοφυλακίου και έως το 6<sup>ο</sup> έτος το συνολικό 82%.

Ακολουθεί πίνακας αναφορικά με τη ποσόστωση των χρηματοροών της επένδυσης στα 10 έτη διαχείρισης του χαρτοφυλακίου .





### 4.3 Αποτίμηση με τη μέθοδο ΕΒΑ & ΚΠΑ (IRR & NPV method)

Στο στάδιο που βρισκόμαστε τώρα, χρειάζεται με τη βοήθεια ενός εργαλείου να συνθέσουμε τις παραμέτρους του χαρτοφυλακίου μαζί με τις υποθέσεις που έχουμε κάνει, και να καταλήξουμε στη τελική τιμή προσφοράς από τον επενδυτή για την εξαγορά του χαρτοφυλακίου.

Διευκρινίζουμε ότι το εργαλείο που χρησιμοποιήθηκε στη παρούσα εργασία είναι το Microsoft Excel με ευρεία χρήση συναρτήσεων και διαγραμμάτων, και αυτό γιατί η πηγή δεδομένων μας (Bank Datatape) ήταν της ίδιας μορφής.

Αντίστοιχα εργαλεία για την επεξεργασία των δεδομένων του μοντέλου είναι Microsoft Access, Power Bi, Tableau, καθώς και αρκετά παραμετροποιημένα στις ανάγκες του εκάστοτε επενδυτή προγράμματα (πχ Debtify).

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, ανεξαρτήτως του εργαλείου που θα χρησιμοποιήσουμε, ο βασικός στόχος είναι να οδηγηθούμε στη τελική αποτίμηση του χαρτοφυλακίου σύμφωνα με τις παραμέτρους που θα έχει θέσει ο επενδυτής.

Ειδικότερα, είτε το μοντέλο μας βασίζεται σε one to one αξιολογήσεις δανείων (κυρίως μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια) είτε σε μαζική αξιολόγηση δανείων του χαρτοφυλακίου, η μεθοδολογία που ακολουθείται είναι η κατάληξη σε χρηματοροές του εξαγορασμένου χαρτοφυλακίου και η αξιολόγηση της επένδυσης με τις μεθόδους της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ – NPV) & του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης της επένδυσης (ΕΒΑ- IRR).

#### Μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (NPV):

Η μέθοδος της ΚΠΑ βασίζεται στην απλή παραδοχή πως αν η σημερινή αξία (Παρούσα Αξία) των προβλεπόμενων καθαρών ταμειακών ροών μιας επένδυσης είναι μεγαλύτερη του κόστους της, τότε η επένδυση πρέπει να πραγματοποιηθεί. Αντιστοίχως αν έχουμε πολλαπλές επενδυτικές προτάσεις με θετική ΚΠΑ, δηλαδή η διαφορά μεταξύ επένδυσης και κόστους επένδυσης είναι μεγαλύτερη του μηδενός, τότε επιλέγεται αυτή με την υψηλότερη τιμή –διαφορά.

Έτσι έχουμε :

Αν  $KPA > 0$  πραγματοποίηση επένδυσης ενώ αν  $KPA < 0$  μη πραγματοποίηση επένδυσης

Αν  $KPA \alpha > 0$  και  $KPA \beta > 0$  ,και  $KPA \alpha > KPA \beta \Leftrightarrow$  επιλέγουμε την  $KPA \alpha$  .

#### Μέθοδος του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης (IRR):

Με τη μέθοδο του EBA υπολογίζουμε το συντελεστή απόδοσης μιας επένδυσης, δηλαδή βρίσκουμε το προεξοφλητικό επιτόκιο εκείνο που μηδενίζει τη ΚΠΑ της επένδυσης ( $KPA=0$ ). Συνεπώς με τη βοήθεια του EBA εξισώνουμε τη ΚΠΑ της επένδυσης με το αρχικό κόστος επένδυσης και έτσι μπορούμε να προχωρήσουμε σε σύγκριση με το αντίστοιχο κόστος κεφαλαίου που θα απαιτηθεί για την εν θέματι επένδυση.

Όσο  $EBA >$  Κόστος κεφαλαίου επένδυσης ( $IRR > WACC$ ) η επένδυση γίνεται δεκτή, ενώ σε αντίθετη περίπτωση όπου  $EBA <$  Κόστος κεφαλαίου επένδυσης τότε η επένδυση απορρίπτεται.

#### EBA που αναμένουν οι επενδυτές από Ελληνικά χαρτοφυλάκια ΜΕΔ

Πριν περάσουμε στη παρουσίαση των αποτελεσμάτων του μοντέλου μας, θα πρέπει να γνωρίζουμε τί είναι αυτό που ζητούν οι επενδυτές (σε όρους απόδοσης) που συμμετέχουν σε αγοραπωλησίες Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στην Ελληνική αγορά καθώς και τις εκτιμήσεις που έχουν κάνει για τη μέλλον της αγοράς.

Στην έρευνα που διεξήγαγε η εταιρεία Ashurts LLP, στην οποία έγινε σχετική αναφορά στην προηγούμενη ενότητα, εντοπίζουμε την αναμενόμενη απόδοση των επενδυτών χαρτοφυλακίου τόσο για τα εξασφαλισμένα (Secured Portfolios) όσο και για τα μη εξασφαλισμένα χαρτοφυλάκια (Unsecured Portfolios) καθώς και τη μελλοντική εκτίμηση της κατεύθυνσης της μεταβολής τους για τα επόμενα δύο χρόνια.

### Στόχος ΕΒΑ Επενδυτών σε χαρτοφυλάκια Εξασφαλισμένων ΜΕΔ

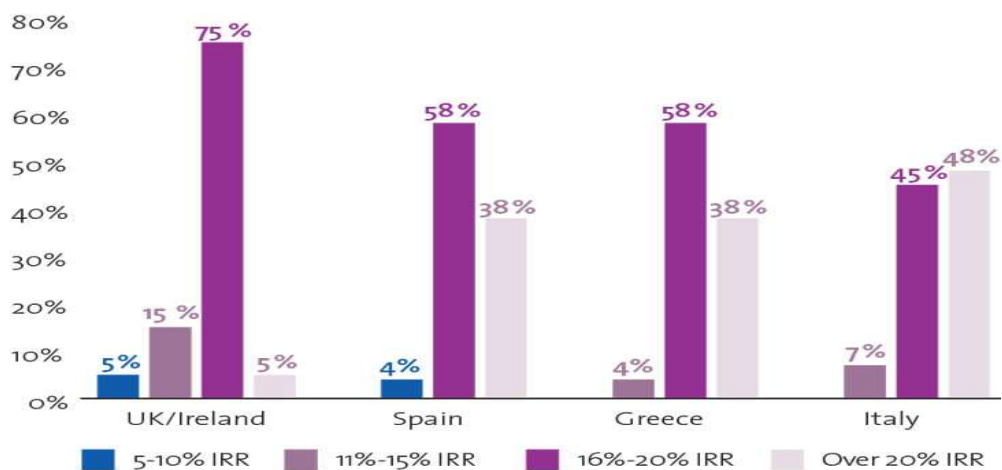
INVESTORS, FINANCIAL ADVISORS: WHAT WOULD BE YOUR TARGET IRR IN RESPECT OF AN INVESTMENT IN SECURED NPLS IN THESE COUNTRIES/REGIONS?



Πηγή : <https://www.ashurst.com/>

### Στόχος ΕΒΑ Επενδυτών σε χαρτοφυλάκια μη Εξασφαλισμένων ΜΕΔ

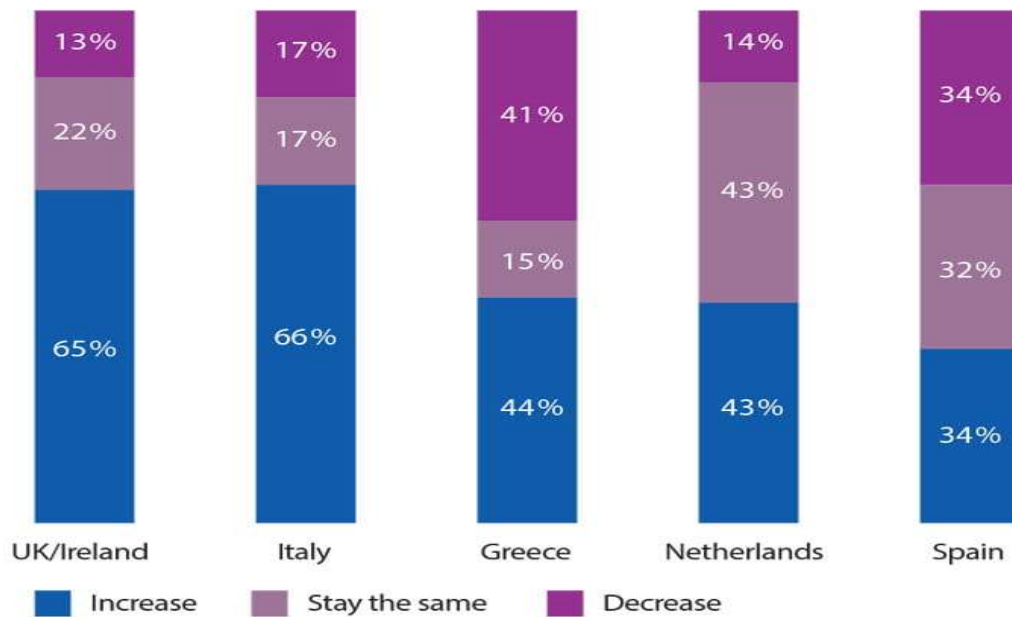
INVESTORS, FINANCIAL ADVISORS: WHAT WOULD BE YOUR TARGET IRR IN RESPECT OF AN INVESTMENT IN UNSECURED NPLS IN THESE COUNTRIES/REGIONS?



Πηγή : <https://www.ashurst.com/>

## Εκτίμηση Μεταβολής αποδόσεων χαρτοφυλακίου για τα δύο επόμενα χρόνια

INVESTORS, FINANCIAL ADVISORS: HOW DO YOU THINK THE AVERAGE IRR FOR NPL INVESTMENTS IN THESE COUNTRIES/ REGIONS IS LIKELY TO CHANGE OVER THE NEXT TWO YEARS?



Πηγή : <https://www.ashurst.com/>

**Οι αποδόσεις – στόχοι που έχουν θέσει οι επενδυτές χαρτοφυλακίου δανείων τόσο για τα εξασφαλισμένα όσο και για τα ανεξασφάλιστα χαρτοφυλάκια για την Ελληνική αγορά ΜΕΔ είναι της τάξεως 16%-20% .**

Μάλιστα εκτιμούν με ποσοστό 60% περίπου, ότι τα επόμενα δύο χρόνια ο στόχος που έχουν για τη συγκεκριμένη απόδοση θα αυξηθεί ή θα παραμείνει στα ίδια επίπεδα (IRR 16%- 20%).

Γνωρίζοντας λοιπόν αυτή την απόδοση στόχο, και γνωρίζοντας επίσης ότι οι συγκεκριμένοι επενδυτές έχουν σχετικά εύκολη πρόσβαση σε χρηματοδότηση (η οποία τα τελευταία χρόνια είναι και αρκετά φθηνή –αρνητικά επιτόκια) άρα και μειωμένο κόστος κεφαλαίου ,καταλαβαίνουμε γιατί επιζητούν διακαώς να τοποθετηθούν σε τέτοιες συναλλαγές ειδικά αυτή τη περίοδο.

## 5. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ & ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΙΛΟΤΙΚΟΥ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιάσουμε τους υπολογισμούς και τους πίνακες που προέκυψαν από το μοντέλο που κατασκευάσαμε, καθώς επίσης και τη τελική αξία αποτίμησης του χαρτοφυλακίου που εξετάσαμε συναρτήσει των παραδοχών που κάναμε.

Αρχικά, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι για λόγους ορθότερης αποτύπωσης και ανάλυσης του χαρτοφυλακίου προχωρήσαμε σε δυο επίπεδα αποτίμησης του χαρτοφυλακίου.

Το μεν πρώτο αφορά τα δάνεια του χαρτοφυλακίου που δεν φέρουν εξασφαλίσεις, είναι και το μεγαλύτερο ποσοστό του χαρτοφυλακίου, και το δεύτερο που αφορά στα εξασφαλισμένα δάνεια του χαρτοφυλακίου. Οι αλλαγές που παρατηρούνται μεταξύ των δύο κατηγοριών αφορούν κυρίως στα κόστη διαχείρισης και στα ποσοστά εύρεσης των δανειοληπτών (default rate) κλπ. .

### 5.1 Υπολογισμός του ανεξασφάλιστου μέρους του χαρτοφυλακίου

Ως κάτωθι είναι ο κοινός πίνακας και για τα δύο είδη του χαρτοφυλακίου (ως προς τις εξασφαλίσεις ) και η ανάλυση ανά κατηγορία δανείου .

Η ανάλυση που πραγματοποιήσαμε αφορά στο πρώτο μέρος τα ανεξασφάλιστα δάνεια του χαρτοφυλακίου .

CL						Total servicing costs	Collection Fees (monthly)	Management Fees (6Months)	Legal Fees (6Months)
No collateral		Has Collateral							
Prinv Bracket	Haircut	Recovery Amount	Haircut	Recovery Amount					
a. High (>=20K)	55%	45%	35%	65%	17,50%	10,50%	2,15%	4,85%	
b. Medium (10K to 20K)	50%	50%	30%	70%	15,70%	9,50%	1,85%	4,35%	
c.Low ( 3k to 10K)	45%	55%	25%	75%	14,25%	8,50%	1,75%	4,00%	
d. Vely Low (upt o 3K )	40%	60%	20%	80%	11,90%	6,50%	1,65%	3,75%	
e.near Zero Value (<100Euro)	35%	65%	15%	85%	9,00%	5,00%	1,50%	2,50%	

ML						Total servicing costs	Collection Fees (monthly)	Management Fees (6Months)	Legal Fees (6Months)
No collateral		Has Collateral							
Prinv Bracket	Haircut	Recovery Amount	Haircut	Recovery Amount					
a. High (>=20K)	40%	60%	25%	75%	17,50%	10,50%	2,15%	4,85%	
b. Medium (10K to 20K)	35%	65%	20%	80%	15,70%	9,50%	1,85%	4,35%	
c.Low ( 3k to 10K)	30%	70%	15%	85%	14,25%	8,50%	1,75%	4,00%	
d. Vely Low (upt o 3K )	20%	80%	10%	90%	11,90%	6,50%	1,65%	3,75%	
e.near Zero Value (<100Euro)	10%	90%	5%	95%	9,00%	5,00%	1,50%	2,50%	

SBL						Total servicing costs	Collection Fees (monthly)	Management Fees (6Months)	Legal Fees (6Months)
No collateral		Has Collateral							
Prinv Bracket	Haircut	Recovery Amount	Haircut	Recovery Amount					
a. High (>=20K)	65%	35%	45%	55%	21,50%	13,50%	3,15%	4,85%	
b. Medium (10K to 20K)	55%	45%	35%	65%	18,70%	11,50%	2,85%	4,35%	
c.Low ( 3k to 10K)	45%	55%	25%	75%	17,25%	10,50%	2,75%	4,00%	
d. Vely Low (upt o 3K )	35%	65%	15%	85%	15,90%	9,50%	2,65%	3,75%	
e.near Zero Value (<100Euro)	15%	85%	5%	95%	13,50%	8,50%	2,50%	2,50%	

Εν συνεχεία , και με βάση την 4<sup>η</sup> υπόθεση που πραγματοποιήσαμε, αναφορικά με το ποσοστό αδυναμίας καταβολής των δόσεων του δανείου (default rate) οι χρηματοροές που προκύπτουν είναι οι εξής .

CL					
No Collateral					
		27%	10%	63%	35%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 35% on exposure
244.271.053,86	6902	79.144.048,89	28.596.959,18	136.530.045,79	158.776.185,01
173.554.102,70	12583	46.613.134,40	16.883.838,20	110.057.130,10	112.810.166,76
230.003.257,92	40810	52.492.601,66	20.700.545,32	156.810.110,94	149.502.117,65
70.085.379,51	47526	14.453.689,18	7.143.827,31	48.487.863,02	45.555.496,68
177.808,30	4788	15.891,34	7.935,65	153.981,31	115.575,40
<b>718.091.602,29</b>	<b>112.609</b>	<b>192.719.365,47</b>	<b>73.333.105,66</b>	<b>452.039.131,16</b>	<b>466.759.541,49</b>
ML					
No Collateral					
		37%	7%	56%	30%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 30% on exposure
3.700.265,70	81	1.430.328,10	218.816,21	2.051.121,39	2.590.185,99
880.378,10	64	310.652,80	85.395,61	484.329,69	616.264,67
667.353,72	99	208.999,49	59.899,20	398.455,03	467.147,60
55.141,14	42	9.604,25	1.859,18	43.677,71	38.598,80
85,83	4	2,60	39,05	85,83	60,08
<b>5.303.224,49</b>	<b>290</b>	<b>1.959.587,24</b>	<b>366.009,25</b>	<b>2.977.669,65</b>	<b>3.712.257,14</b>
SBL					
No Collateral					
		21%	6%	73%	25%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 25% on exposure
241.519.849,36	4588	45.205.111,54	14.201.808,59	182.112.929,23	181.139.887,02
37.427.797,51	2590	11.137.227,53	2.897.058,62	23.393.511,36	28.070.848,13
11.858.201,41	1827	3.762.168,42	1.120.723,80	6.975.309,19	8.893.651,06
1.193.420,53	1197	217.661,18	158.238,86	817.520,49	895.065,40
3.923,83	185	511,99	400,01	3.011,83	2.942,87
<b>292.003.192,64</b>	<b>10.387</b>	<b>60.322.680,66</b>	<b>18.378.229,88</b>	<b>213.302.282,10</b>	<b>219.002.394,48</b>

Δηλαδή, για τη κατηγορία Καταναλωτικών & Στεγαστικών Δανείων το ύψος των απαιτήσεων διαμορφώνεται σε € 466 εκατομμύρια & € 3.1 εκατομμύρια από τα αντίστοιχα € 718 εκατομμύρια & 5.3 εκατομμύρια αντίστοιχα.

Ενώ για τα επιχειρηματικά σε €219 εκατομμύρια από τα 292 εκατομμύρια της συνολικής απαίτησης του ανεξασφάλιστου χαρτοφυλακίου.

Χαρακτηριστικό του εν λόγω χαρτοφυλακίου είναι το ποσοστό των μη πληρωτών (Non Payer) σε όλες τις κατηγορίες δανείου που στη μεν επιχειρηματική πίστη αγγίζει το 73%, στη δε καταναλωτική το 63%.

Ακολούθως, προχωράμε στον υπολογισμό του ποσού ανάκτησης μέσω των στρατηγικών διαχείρισης του χαρτοφυλακίου σύμφωνα με την 3<sup>η</sup> υπόθεση του μοντέλου μας (haircut rate).

CL						
No Collateral						
		27%	10%	63%	35%	
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 35% on exposure	Recovery Amount (excluded default)
244.271.053,86	6902	79.144.048,89	28.596.959,18	136.530.045,79	158.776.185,01	71.449.283,25
173.554.102,70	12583	46.613.134,40	16.883.838,20	110.057.130,10	112.810.166,76	56.405.083,38
230.003.257,92	40810	52.492.601,66	20.700.545,32	156.810.110,94	149.502.117,65	82.226.164,71
70.085.379,51	47526	14.453.689,18	7.143.827,31	48.487.863,02	45.555.496,68	27.333.298,01
177.808,30	4788	15.891,34	7.935,65	153.981,31	115.575,40	75.124,01
<b>718.091.602,29</b>	<b>112.609</b>	<b>192.719.365,47</b>	<b>73.333.105,66</b>	<b>452.039.131,16</b>	<b>466.759.541,49</b>	<b>237.488.953,35</b>
ML						
No Collateral						
		37%	7%	56%	30%	
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 30% on exposure	Recovery Amount (excluded default)
3.700.265,70	81	1.430.328,10	218.816,21	2.051.121,39	2.590.185,99	1.554.111,59
880.378,10	64	310.652,80	85.395,61	484.329,69	616.264,67	400.572,04
667.353,72	99	208.999,49	59.899,20	398.455,03	467.147,60	327.003,32
55.141,14	42	9.604,25	1.859,18	43.677,71	38.598,80	30.879,04
85,83	4	2,60	39,05	85,83	60,08	54,07
<b>5.303.224,49</b>	<b>290</b>	<b>1.959.587,24</b>	<b>366.009,25</b>	<b>2.977.669,65</b>	<b>3.712.257,14</b>	<b>2.312.620,06</b>
SBL						
No Collateral						
		21%	6%	73%	25%	
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 25% on exposure	Recovery Amount (excluded default)
241.519.849,36	4588	45.205.111,54	14.201.808,59	182.112.929,23	181.139.887,02	63.398.960,46
37.427.797,51	2590	11.137.227,53	2.897.058,62	23.393.511,36	28.070.848,13	12.631.881,66
11.858.201,41	1827	3.762.168,42	1.120.723,80	6.975.309,19	8.893.651,06	4.891.508,08
1.193.420,53	1197	217.661,18	158.238,86	817.520,49	895.065,40	581.792,51
3.923,83	185	511,99	400,01	3.011,83	2.942,87	2.501,44
<b>292.003.192,64</b>	<b>10.387</b>	<b>60.322.680,66</b>	<b>18.378.229,88</b>	<b>213.302.282,10</b>	<b>219.002.394,48</b>	<b>81.506.644,15</b>

321.308.217,57

Βασιζόμενοι στη 5<sup>η</sup> υπόθεση/παράμετρο που εντάξαμε στο μοντέλο μας, σχετικά με το ποσοστό των ανεντόπιστων δανειοληπτών ανά κατηγορία δανείου ο πίνακας χρηματοροών διαμορφώνεται ως κάτωθι :

CL							
No Collateral							
		27%	10%	63%	35%		20%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 35% on exposure	Recovery Amount (excluded default)	Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ
244.271.053,86	6902	79.144.048,89	28.596.959,18	136.530.045,79	158.776.185,01	71.449.283,25	57.159.426,60
173.554.102,70	12583	46.613.134,40	16.883.838,20	110.057.130,10	112.810.166,76	56.405.083,38	45.124.066,70
230.003.257,92	40810	52.492.601,66	20.700.545,32	156.810.110,94	149.502.117,65	82.226.164,71	65.780.931,77
70.085.379,51	47526	14.453.689,18	7.143.827,31	48.487.863,02	45.555.496,68	27.333.298,01	21.866.638,41
177.808,30	4788	15.891,34	7.935,65	153.981,31	115.575,40	75.124,01	60.099,21
<b>718.091.602,29</b>	<b>112.609</b>	<b>192.719.365,47</b>	<b>73.333.105,66</b>	<b>452.039.131,16</b>	<b>466.759.541,49</b>	<b>237.488.953,35</b>	<b>189.991.162,68</b>
ML							
No Collateral							
		37%	7%	56%	30%		15%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 30% on exposure	Recovery Amount (excluded default)	Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ
3.700.265,70	81	1.430.328,10	218.816,21	2.051.121,39	2.590.185,99	1.554.111,59	1.320.994,85
880.378,10	64	310.652,80	85.395,61	484.329,69	616.264,67	400.572,04	340.486,23
667.353,72	99	208.999,49	59.899,20	398.455,03	467.147,60	327.003,32	277.952,82
55.141,14	42	9.604,25	1.859,18	43.677,71	38.598,80	30.879,04	26.247,18
85,83	4	2,60	39,05	85,83	60,08	54,07	45,96
<b>5.303.224,49</b>	<b>290</b>	<b>1.959.587,24</b>	<b>366.009,25</b>	<b>2.977.669,65</b>	<b>3.712.257,14</b>	<b>2.312.620,06</b>	<b>1.965.727,05</b>
SBL							
No Collateral							
		21%	6%	73%	25%		10%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 25% on exposure	Recovery Amount (excluded default)	Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ
241.519.849,36	4588	45.205.111,54	14.201.808,59	182.112.929,23	181.139.887,02	63.398.960,46	57.059.064,41
37.427.797,51	2590	11.137.227,53	2.897.058,62	23.393.511,36	28.070.848,13	12.631.881,66	11.368.693,49
11.858.201,41	1827	3.762.168,42	1.120.723,80	6.975.309,19	8.893.651,06	4.891.508,08	4.402.357,27
1.193.420,53	1197	217.661,18	158.238,86	817.520,49	895.065,40	581.792,51	523.613,26
3.923,83	185	511,99	400,01	3.011,83	2.942,87	2.501,44	2.251,30
<b>292.003.192,64</b>	<b>10.387</b>	<b>60.322.680,66</b>	<b>18.378.229,88</b>	<b>213.302.282,10</b>	<b>219.002.394,48</b>	<b>81.506.644,15</b>	<b>73.355.979,73</b>
						<b>321.308.217,57</b>	<b>265.312.869,47</b>



Συμπεριλαμβάνοντας εν συνεχεία την αρχική υπόθεση (1<sup>η</sup>) που κάναμε περί πιθανότητας πληρωμής (ανά είδος και ύπαρξης εξασφάλισης ή όχι ) διαμορφώσαμε εκ νέου τον πίνακα ως κάτωθι .

CL				
20%				
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)
57.159.426,60	11.505.212,28	3.210.486,02	8.995.474,07	23.711.172,36
45.124.066,70	9.082.700,74	2.534.493,33	2.027.594,66	13.644.788,72
65.780.931,77	13.240.573,41	3.694.731,98	2.955.785,59	19.891.090,98
21.866.638,41	4.401.379,29	1.228.188,26	982.550,61	6.612.118,17
60.099,21	12.096,94	3.375,61	2.700,48	18.173,03
189.991.162,68	38.241.962,66	10.671.275,20	14.964.105,41	63.877.343,26
ML				
15%				
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)
1.320.994,85	366.089,25	50.143,64	185.428,99	601.661,89
340.486,23	94.359,45	12.924,52	47.794,30	155.078,26
277.952,82	77.029,48	10.550,81	39.016,44	126.596,72
26.247,18	7.273,92	996,32	3.684,34	11.954,57
45,96	12,74	1,74	6,45	20,93
1.965.727,05	544.764,84	74.617,03	275.930,51	895.312,38
SBL				
10%				
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)
57.059.064,41	8.840.543,04	1.975.165,16	10.420.116,08	21.235.824,27
11.368.693,49	1.761.427,83	393.540,40	2.076.148,76	4.231.117,00
4.402.357,27	682.086,70	152.392,66	803.957,69	1.638.437,05
523.613,26	81.126,91	18.125,48	95.622,16	194.874,54
2.251,30	348,81	77,93	411,13	837,87
73.355.979,73	11.365.533,28	2.539.301,63	13.396.255,83	27.301.090,74
265.312.869,47				92.073.746,38

Τέλος, εντάσσουμε στο μοντέλο μας τα κόστη διαχείρισης του χαρτοφυλακίου 6<sup>η</sup> υπόθεση παραμετροποίησης μοντέλου, και έχουμε το τελικό εισπραχθέν ποσό για το ανεξασφάλιστο μέρος τους χαρτοφυλακίου ανά είδος δανείου.

CL					
20%					
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)	Total Recoveries Excluded Servicing Costs
57.159.426,60	11.505.212,28	3.210.486,02	8.995.474,07	23.711.172,36	19.561.717,20
45.124.066,70	9.082.700,74	2.534.493,33	2.027.594,66	13.644.788,72	11.502.556,90
65.780.931,77	13.240.573,41	3.694.731,98	2.955.785,59	19.891.090,98	17.056.610,51
21.866.638,41	4.401.379,29	1.228.188,26	982.550,61	6.612.118,17	5.825.276,10
60.099,21	12.096,94	3.375,61	2.700,48	18.173,03	16.537,46
189.991.162,68	38.241.962,66	10.671.275,20	14.964.105,41	63.877.343,26	53.962.698,17
ML					
15%					
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)	Total Recoveries Excluded Servicing Costs
1.320.994,85	366.089,25	50.143,64	185.428,99	601.661,89	496.371,06
340.486,23	94.359,45	12.924,52	47.794,30	155.078,26	130.730,98
277.952,82	77.029,48	10.550,81	39.016,44	126.596,72	108.556,69
26.247,18	7.273,92	996,32	3.684,34	11.954,57	10.531,98
45,96	12,74	1,74	6,45	20,93	19,05
1.965.727,05	544.764,84	74.617,03	275.930,51	895.312,38	746.209,75
SBL					
10%					
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)	Total Recoveries Excluded Servicing Costs
57.059.064,41	8.840.543,04	1.975.165,16	10.420.116,08	21.235.824,27	16.670.122,05
11.368.693,49	1.761.427,83	393.540,40	2.076.148,76	4.231.117,00	3.439.898,12
4.402.357,27	682.086,70	152.392,66	803.957,69	1.638.437,05	1.355.806,66
523.613,26	81.126,91	18.125,48	95.622,16	194.874,54	163.889,49
2.251,30	348,81	77,93	411,13	837,87	724,76
73.355.979,73	11.365.533,28	2.539.301,63	13.396.255,83	27.301.090,74	21.630.441,08
265.312.869,47				92.073.746,38	76.339.349,00

## 5.2 Υπολογισμός του εξασφαλισμένου μέρους του χαρτοφυλακίου

Αντιστοίχως, υπολογίζουμε το ποσό ανάκτησης για το εξασφαλισμένο μέρος του χαρτοφυλακίου που εξετάζουμε, ακολουθώντας τα ίδια βήματα & μεθοδολογία σύμφωνα με τις υποθέσεις/ παραμέτρους που έχουμε πραγματοποιήσει.

Αρχικά, η πρώτη παράμετρος που θέτουμε είναι το ποσοστό αδυναμίας καταβολής των δόσεων του δανείου (default rate) με τις χρηματοροές να αποτυπώνονται στο κατωτέρω πίνακα .

CL					
Has Collateral					
		24%	10%	66%	30%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 35% on exposure
46.271.322,72	867	11.515.690,85	4.562.710,63	30.192.921,24	32.389.925,90
4.870.231,82	329	868.295,08	428.789,72	3.573.147,02	3.409.162,27
1.172.601,20	178	169.717,98	140.246,34	862.636,88	820.820,84
47.291,08	25	4.532,56	4.311,13	38.447,39	33.103,76
14,66	2	0,00	0,00	14,66	10,26
<b>52.361.461,48</b>	<b>1.401</b>	<b>12.558.236,47</b>	<b>5.136.057,82</b>	<b>34.667.167,19</b>	<b>36.653.023,04</b>
ML					
Has Collateral					
		34%	10%	56%	25%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 30% on exposure
11.393.027,25	263	3.897.735,57	1.086.685,70	6.408.605,98	8.544.770,44
1.789.957,02	114	527.156,61	268.191,98	994.608,43	1.342.467,77
204.889,13	27	67.781,24	17.194,28	119.913,61	153.666,85
7.384,43	7	193,69	1.502,20	5.688,54	5.538,32
142,75	2	70,19	0,00	72,56	107,06
<b>13.395.400,58</b>	<b>413</b>	<b>4.492.937,30</b>	<b>1.373.574,16</b>	<b>7.528.889,12</b>	<b>10.046.550,44</b>
SBL					
Has Collateral					
		18%	8%	73%	20%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 25% on exposure
41.465.035,39	783	7.623.972,10	3.416.927,86	30.424.135,43	33.172.028,31
3.930.781,11	265	752.753,08	293.062,68	2.884.965,35	3.144.624,89
898.624,26	124	161.644,43	54.327,38	682.652,45	718.899,41
60.397,22	68	3.039,13	4.873,13	52.484,96	48.317,78
192,19	8	60,15	0,00	132,04	153,75
<b>46.355.030,17</b>	<b>1.248</b>	<b>8.541.468,89</b>	<b>3.769.191,05</b>	<b>34.044.370,23</b>	<b>37.084.024,14</b>
<b>112.111.892,23</b>					<b>83.783.597,61</b>

Στη συνέχεια , υπολογίζουμε το ποσό ανάκτησης λαμβάνοντας υπόψιν τις στρατηγικές διαχείρισης που έχουμε θέσει ,διαμορφώνοντας το πίνακα των εξασφαλισμένων δανείων ως κάτωθι :

CL							
Has Collateral							
		24%	10%	66%	30%		
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 35% on exposure	Recovery Amount (excluded default)	
46.271.322,72	867	11.515.690,85	4.562.710,63	30.192.921,24	32.389.925,90	21.053.451,84	
4.870.231,82	329	868.295,08	428.789,72	3.573.147,02	3.409.162,27	2.386.413,59	
1.172.601,20	178	169.717,98	140.246,34	862.636,88	820.820,84	615.615,63	
47.291,08	25	4.532,56	4.311,13	38.447,39	33.103,76	26.483,00	
14,66	2	0,00	0,00	14,66	10,26	8,72	
<b>52.361.461,48</b>	<b>1.401</b>	<b>12.558.236,47</b>	<b>5.136.057,82</b>	<b>34.667.167,19</b>	<b>36.653.023,04</b>	<b>24.081.972,79</b>	
ML							
Has Collateral							
		34%	10%	56%	25%		
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 30% on exposure	Recovery Amount (excluded default)	
11.393.027,25	263	3.897.735,57	1.086.685,70	6.408.605,98	8.544.770,44	6.408.577,83	
1.789.957,02	114	527.156,61	268.191,98	994.608,43	1.342.467,77	1.073.974,21	
204.889,13	27	67.781,24	17.194,28	119.913,61	153.666,85	130.616,82	
7.384,43	7	193,69	1.502,20	5.688,54	5.538,32	4.984,49	
142,75	2	70,19	0,00	72,56	107,06	101,71	
<b>13.395.400,58</b>	<b>413</b>	<b>4.492.937,30</b>	<b>1.373.574,16</b>	<b>7.528.889,12</b>	<b>10.046.550,44</b>	<b>7.618.255,06</b>	
SBL							
Has Collateral							
		18%	8%	73%	20%		
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 25% on exposure	Recovery Amount (excluded default)	
41.465.035,39	783	7.623.972,10	3.416.927,86	30.424.135,43	33.172.028,31	18.244.615,57	
3.930.781,11	265	752.753,08	293.062,68	2.884.965,35	3.144.624,89	2.044.006,18	
898.624,26	124	161.644,43	54.327,38	682.652,45	718.899,41	539.174,56	
60.397,22	68	3.039,13	4.873,13	52.484,96	48.317,78	41.070,11	
192,19	8	60,15	0,00	132,04	153,75	146,06	
<b>46.355.030,17</b>	<b>1.248</b>	<b>8.541.468,89</b>	<b>3.769.191,05</b>	<b>34.044.370,23</b>	<b>37.084.024,14</b>	<b>20.869.012,48</b>	
<b>112.111.892,23</b>					<b>83.783.597,61</b>	<b>52.569.240,33</b>	

Στο επόμενο βήμα, συνεχίζουμε με την ένταξη της υπόθεσης στο μοντέλο μας, του ποσοστού εκείνων που δεν θα εντοπιστούν. Σημαντικά πιο χαμηλό ποσοστό σε σχέση με το αντίστοιχο στα ανεξασφάλιστα δάνεια του χαρτοφυλακίου.

CL								
Has Collateral								CL
		24%	10%	66%	30%			15%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 35% on exposure	Recovery Amount (excluded default)		Recovery Amount Excluded_ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ
46.271.322,72	867	11.515.690,85	4.562.710,63	30.192.921,24	32.389.925,90	21.053.451,84		17.895.434,06
4.870.231,82	329	868.295,08	428.789,72	3.573.147,02	3.409.162,27	2.386.413,59		2.028.451,55
1.172.601,20	178	169.717,98	140.246,34	862.636,88	820.820,84	615.615,63		523.273,29
47.291,08	25	4.532,56	4.311,13	38.447,39	33.103,76	26.483,00		22.510,55
14,66	2	0,00	0,00	14,66	10,26	8,72		7,41
<b>52.361.461,48</b>	<b>1.401</b>	<b>12.558.236,47</b>	<b>5.136.057,82</b>	<b>34.667.167,19</b>	<b>36.653.023,04</b>	<b>24.081.972,79</b>		<b>20.469.676,87</b>
ML								ML
Has Collateral								
		34%	10%	56%	25%			10%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 30% on exposure	Recovery Amount (excluded default)		Recovery Amount Excluded_ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ
11.393.027,25	263	3.897.735,57	1.086.685,70	6.408.605,98	8.544.770,44	6.408.577,83		5.767.720,05
1.789.957,02	114	527.156,61	268.191,98	994.608,43	1.342.467,77	1.073.974,21		966.576,79
204.889,13	27	67.781,24	17.194,28	119.913,61	153.666,85	130.616,82		117.555,14
7.384,43	7	193,69	1.502,20	5.688,54	5.538,32	4.984,49		4.486,04
142,75	2	70,19	0,00	72,56	107,06	101,71		91,54
<b>13.395.400,58</b>	<b>413</b>	<b>4.492.937,30</b>	<b>1.373.574,16</b>	<b>7.528.889,12</b>	<b>10.046.550,44</b>	<b>7.618.255,06</b>		<b>6.856.429,55</b>
SBL								SBL
Has Collateral								
		18%	8%	73%	20%			5%
Exposure per bracket	# loans	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Default rate 25% on exposure	Recovery Amount (excluded default)		Recovery Amount Excluded_ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ
41.465.035,39	783	7.623.972,10	3.416.927,86	30.424.135,43	33.172.028,31	18.244.615,57		17.332.384,79
3.930.781,11	265	752.753,08	293.062,68	2.884.965,35	3.144.624,89	2.044.006,18		1.941.805,87
898.624,26	124	161.644,43	54.327,38	682.652,45	718.899,41	539.174,56		512.215,83
60.397,22	68	3.039,13	4.873,13	52.484,96	48.317,78	41.070,11		39.016,60
192,19	8	60,15	0,00	132,04	153,75	146,06		138,76
<b>46.355.030,17</b>	<b>1.248</b>	<b>8.541.468,89</b>	<b>3.769.191,05</b>	<b>34.044.370,23</b>	<b>37.084.024,14</b>	<b>20.869.012,48</b>		<b>19.825.561,85</b>
<b>112.111.892,23</b>					<b>83.783.597,61</b>	<b>52.569.240,33</b>		<b>47.151.668,28</b>

Διαμορφώνουμε περαιτέρω τον πίνακα ποσού ανάκτησης συμπεριλαμβάνοντας την αρχική υπόθεση που κάναμε σχετικά με τη πιθανότητα πληρωμής(ανά είδος και ύπαρξης εξασφάλισης ή όχι).

CL				
15%				
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)
17.895.434,06	3.648.195,13	1.316.502,37	6.516.456,82	11.481.154,31
2.028.451,55	413.523,75	149.225,85	738.641,87	1.301.391,47
523.273,29	106.675,43	38.495,32	190.545,13	335.715,88
22.510,55	4.589,04	1.656,02	8.197,01	14.442,07
7,41	1,51	0,55	2,70	4,76
20.469.676,87	4.172.984,86	1.505.880,10	7.453.843,53	13.132.708,49
ML				
10%				
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)
5.767.720,05	1.644.363,21	443.569,67	1.782.961,88	3.870.894,75
966.576,79	275.568,73	74.335,12	298.795,63	648.699,49
117.555,14	33.514,69	9.040,64	36.339,55	78.894,88
4.486,04	1.278,96	345,00	1.386,76	3.010,72
91,54	26,10	7,04	28,30	61,43
6.856.429,55	1.954.751,69	527.297,47	2.119.512,12	4.601.561,27
SBL				
5%				
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)
17.332.384,79	2.714.644,37	1.056.989,98	7.001.151,06	10.772.785,41
1.941.805,87	304.130,82	118.418,17	784.362,70	1.206.911,70
512.215,83	80.224,61	31.236,73	206.901,73	318.363,07
39.016,60	6.110,88	2.379,37	15.760,16	24.250,41
138,76	21,73	8,46	56,05	86,25
19.825.561,85	3.105.132,42	1.209.032,71	8.008.231,70	12.322.396,83
47.151.668,28				30.056.666,60

Τέλος, συμπεριλαμβάνουμε τα κόστη διαχείρισης και για το εν θέματι μέρος του χαρτοφυλακίου.

CL					
15%					
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)	Total Recoveries Excluded Servicing Costs
17.895.434,06	3.648.195,13	1.316.502,37	6.516.456,82	11.481.154,31	9.471.952,31
2.028.451,55	413.523,75	149.225,85	738.641,87	1.301.391,47	1.097.073,01
523.273,29	106.675,43	38.495,32	190.545,13	335.715,88	287.876,36
22.510,55	4.589,04	1.656,02	8.197,01	14.442,07	12.723,47
7,41	1,51	0,55	2,70	4,76	4,33
20.469.676,87	4.172.984,86	1.505.880,10	7.453.843,53	13.132.708,49	10.869.629,48
ML					
10%					
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)	Total Recoveries Excluded Servicing Costs
5.767.720,05	1.644.363,21	443.569,67	1.782.961,88	3.870.894,75	3.193.488,17
966.576,79	275.568,73	74.335,12	298.795,63	648.699,49	546.853,67
117.555,14	33.514,69	9.040,64	36.339,55	78.894,88	67.652,36
4.486,04	1.278,96	345,00	1.386,76	3.010,72	2.652,44
91,54	26,10	7,04	28,30	61,43	55,91
6.856.429,55	1.954.751,69	527.297,47	2.119.512,12	4.601.561,27	3.810.702,55
SBL					
5%					
Recovery Amount Excluded _ΑΥΤΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΘΑ ΕΝΤΟΠΙΣΤΟΥΝ ΚΑΘΟΛΟΥ	Payer	Occasional Payer	Non Payer	Total Recoveries (after probability of pay)	Total Recoveries Excluded Servicing Costs
17.332.384,79	2.714.644,37	1.056.989,98	7.001.151,06	10.772.785,41	8.456.636,54
1.941.805,87	304.130,82	118.418,17	784.362,70	1.206.911,70	981.219,21
512.215,83	80.224,61	31.236,73	206.901,73	318.363,07	263.445,44
39.016,60	6.110,88	2.379,37	15.760,16	24.250,41	20.394,60
138,76	21,73	8,46	56,05	86,25	74,60
19.825.561,85	3.105.132,42	1.209.032,71	8.008.231,70	12.322.396,83	9.721.770,39
47.151.668,28				30.056.666,60	24.402.102,42

Συνοψίζοντας, λαμβάνουμε τα αποτελέσματα των δύο υποχαρτοφυλακίων και τα ενοποιούμε.

#### **Ειδικότερα :**

- ✓ Για το ανεξασφάλιστο μέρος του χαρτοφυλακίου συνολικής απαίτησης, €1 δις εκτιμούμε πως το συνολικό καθαρό ανακτηθέν ποσό ανέρχεται σε € 76,3 εκατομμύρια, δηλαδή 7,6%.
- ✓ Για το εξασφαλισμένο μέρος του χαρτοφυλακίου συνολικής απαίτησης €112 εκατομμύρια εκτιμούμε πως το συνολικό καθαρό ανακτηθέν ποσό ανέρχεται σε € 24,4 εκατομμύρια , δηλαδή 21,4%.

Συνεπώς, έχοντας ως βάση τις παραμέτρους και τις υποθέσεις που χρησιμοποιήσαμε στο μοντέλο αποτίμησης που κατασκευάσαμε καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι σε συνολική κεφαλαιακή απαίτηση αξίας €1,12 δις το συνολικό καθαρό ποσό ανάκτησης διαμορφώνεται σε € 100,7 εκατ. , ήτοι 9% (για το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο, με τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά).

### **5.3 Υπολογισμός ΚΠΑ & ΕΒΑ (NPV & IRR) του μοντέλου μας-Καθορισμός τιμής προσφοράς**

Έχοντας λοιπόν, το συνολικό ποσό ανάκτησης του χαρτοφυλακίου, συμπεριλαμβάνοντας στο μοντέλο μας και όλα τα έξοδα διαχείρισης και τις πιθανές απώλειες ανάκτησης πχ έχουμε συμπεριλάβει % αθέτησης πληρωμών ανά είδος δανείου, προχωράμε στο τελευταίο βήμα, του υπολογισμού της Καθαρής Παρούσας Αξίας και του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης της επένδυσης.

Ολοκληρώνοντας αυτό το βήμα θα οδηγηθούμε και στη τελική τιμή που θα προτείνει ο επενδυτής στο πιστωτικό ίδρυμα , για την απόκτηση του χαρτοφυλακίου.



Αρχικά και σύμφωνα με την 7η υπόθεση/παράμετρο του μοντέλου μας, έχουμε εκτιμήσει ότι οι χρηματοροές θα κινηθούν σε ετήσια βάση όπως του κατωτέρω πίνακα. (Εμείς έχουμε τρέξει το μοντέλο μας με τις χρηματοροές σε μηνιαία βάση, αλλά για λόγους ευκολίας της παρουσίασης το αποτυπώνουμε σε ετήσια).

<b>Year</b>	<b>Yearly Return</b>	<b>Cumulative Return</b>
<b>1</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>
<b>2</b>	<b>11%</b>	<b>23%</b>
<b>3</b>	<b>11%</b>	<b>34%</b>
<b>4</b>	<b>21%</b>	<b>55%</b>
<b>5</b>	<b>17%</b>	<b>72%</b>
<b>6</b>	<b>10%</b>	<b>82%</b>
<b>7</b>	<b>8%</b>	<b>90%</b>
<b>8</b>	<b>5%</b>	<b>95%</b>
<b>9</b>	<b>4%</b>	<b>99%</b>
<b>10</b>	<b>1%</b>	<b>100%</b>

Χρησιμοποιώντας τις αντίστοιχες φόρμουλες του εργαλείου που χρησιμοποιούμε, εν προκειμένω του Microsoft Excel, λαμβάνουμε τα κάτωθι αποτελέσματα.

Κόστος Απόκτησης Χαρτοφυλακίου	Απόδοση			% NPV to Portfolio's Value
	NPV	Monthly IRR	Yearly IRR	
80.419.005,35 €	0,50%	6%	6%	7,13%
74.908.336,14 €	0,67%	8%	8%	6,64%
69.913.772,27 €	0,83%	10%	10%	6,20%
65.378.698,90 €	1,00%	12%	12%	5,80%
61.253.425,51 €	1,17%	14%	14%	5,43%
57.494.267,00 €	1,33%	16%	16%	5,10%
54.062.754,54 €	1,50%	18%	18%	4,79%
50.924.957,18 €	1,67%	20%	20%	4,52%
<b>Ανεκτεθέν Ποσό Χαρτοφυλακίου (€)</b>				
		100.741.451		
<b>Συνολικό ποσό Αξίας Απαιτήσεων Χαρτοφυλακίου (€)</b>				
		1.127.509.953		
<b>% Ανακτήσεων</b>				
		9%		

Για να εξηγήσουμε τον ανωτέρω πίνακα θα χρησιμοποιήσουμε το αποτέλεσμα της έρευνας που αναφέραμε πρωτίτερα, σχετικά με την απόδοση που επιζητούν οι δυνητικοί επενδυτές στην Ελληνική αγορά. Θυμίζουμε το αποτέλεσμα της έρευνας πραγματευόταν μια ζητούμενη απόδοση της τάξεως 16%-20%.

Έστω Ζητούμενη ετήσια απόδοση για τον επενδυτή 16%.

Τότε έχουμε για τον επενδυτή βάσει πίνακα, ότι για να εισπράξει στο τέλος της δεκαετούς επένδυσής του, το συνολικό ποσό των €100,7 εκατ., θα πρέπει να καταβάλει ως κόστος επένδυσης αγοράς και διαχείρισης του χαρτοφυλακίου αξίας €1,12 δις, το ποσό των € 57,4 εκατ., ήτοι το **5,10%** της συνολικής αξίας των απαιτήσεων του χαρτοφυλακίου.

Αντιστοίχως, για μια ζητούμενη απόδοση της τάξεως του 10%, ο επενδυτής θα πρέπει να καταβάλει ως κόστος επένδυσης € 69,9 εκατ. δηλαδή το **6,2%** των συνολικών απαιτήσεων του πωληθέντος χαρτοφυλακίου.

Συνεπώς για το επίπεδο απόδοσης που επιθυμεί ο δυνητικός επενδυτής, τρέξαμε το μοντέλο μας, παράγοντας τις τιμές αγοράς του.

Ο ίδιος με βάση τη στρατηγική και το κόστος κεφαλαίου του, αξιολογεί και κρίνει ποια θα είναι η δίκαιη τιμή εξαγοράς.

Αναφορικά με την εκτίμηση μας, για τον επενδυτή του οποίου αναλαμβάνουμε τη τιμολόγηση του χαρτοφυλακίου Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων, σχετικά με την αγορά ή μη του χαρτοφυλακίου καθώς και ενδεχόμενη ζητηθείσα δική μας πρόταση/σύσταση, θα ήταν η αγορά του χαρτοφυλακίου αλλά σε μια απόδοση με υψηλότερο όριο το 16% και χαμηλότερο το 12%.

Πρόταση δηλαδή, σε τιμές μεταξύ των € 65 εκατομμυρίων και € 57 εκατομμυρίων, η οποία και θα προσεγγίζει το 6% -5% της λογιστικής αξίας του χαρτοφυλακίου, και αυτό γιατί ο ανταγωνισμός στα προς πώληση χαρτοφυλάκια είναι πολύ μεγάλος τη δεδομένη στιγμή και είναι δύσκολο να βρεθεί σε θέση επιλέξιμου επενδυτή με τιμή χαμηλότερη από αυτά τα επίπεδα.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι αντιστοίχως από τη πλευρά της Τραπέζης, η διαφορά που προκύπτει μεταξύ της τιμής εξαγοράς του χαρτοφυλακίου και της λογιστικής του αξίας χτυπάει στα κεφάλαια της τραπέζης (ζημίες από πώληση στοιχείων ενεργητικού) για αυτό και οι τράπεζες προτού εκκινήσουν τη συναλλαγή ενεργούν ως εξής :

1. Τρέχουν την άσκηση εσωτερικά, προκειμένου να διαπιστώσουν τη πιθανή αποτίμηση του χαρτοφυλακίου τους
2. Θωρακίζουν τη κερδοφορία τους ώστε να απορροφήσουν τυχόν σημαντικές αποκλίσεις.

## 6. Συμπεράσματα

Η κρίση του 2008 ανέδειξε με τον πιο emphaticό τρόπο την αδυναμία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να ανταπεξέλθουν στις προκλήσεις που εμφανίστηκαν λόγω της ύφεσης που ακολούθησε, κάνοντας την Ελλάδα παράδειγμα προς αποφυγή σε παγκόσμιο επίπεδο για τη δημιουργία και διαχείριση επισφαλών απαιτήσεων.

Το πρόβλημα δυστυχώς για τη χώρα μας, διογκώθηκε τη περίοδο 2010-2017, με αντίκτυπο τόσο σε οικονομικό όσο και σε κοινωνικό επίπεδο. Χαρακτηριστικό δε εκείνης της περιόδου, είναι το τρομακτικό 50% (Σεπτέμβριος 2016) Μη εξυπηρετούμενα Δάνεια ως προς το σύνολο των χορηγούμενων Δανείων που εμφάνιζαν οι Ελληνικές τράπεζες στους ισολογισμούς τους.

Το ανωτέρω πρόβλημα σε συνδυασμό με τα ήδη υπάρχοντα προβλήματα της Ελληνικής οικονομίας (ανεργία, μειώσεις μισθών, αύξηση πληθωρισμού .κλπ ) οδήγησε στη μη επαρκή χρηματοδότηση της οικονομίας από τις τράπεζες, με αποτέλεσμα να διολισθαίνει ακόμα περισσότερο στην ύφεση η οικονομία της χώρας.

Ως εκ τούτου, απαιτήθηκε να παρθούν δραστικά μέτρα εμπροσθοβαρούς αντιμετώπισης των ΜΕΔ και εξυγίανσης των ισολογισμών τους (Τράπεζες), με απώτερο στόχο τη συμμόρφωση των Ελληνικών τραπεζών με τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο του δείκτη ΜΕΔ / Συνολικές χορηγήσεις καθώς επίσης και να επανεκινήσουν την οικονομία χορηγώντας νέα χρηματοδότηση στις υγιείς και αναπτυξιακές επιχειρήσεις.

Βρισκόμενοι στο 2021, οφείλουμε να ομολογήσουμε ότι έχουν γίνει σοβαρά βήματα ως προς την εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών με τους τρεις κάτωθι βασικούς δείκτες να βαίνουν χρόνο με το χρόνο προς το καλύτερο.

1. Αύξηση των καταθέσεων
2. Αύξηση των χορηγήσεων /δανείων
3. Μείωση των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων

Στα πλαίσια θωράκισης του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, έχουν πραγματοποιηθεί εισηγήσεις για νέα κοινά μοντέλα διαχείρισης, μέτρησης και αποφυγής κινδύνων, όπως η κοινή μέθοδολογία τραπεζικών προβλέψεων και το αυξημένο αποθεματικό για κάλυψη υφιστάμενων και πιθανών κινδύνων, με κύριο στόχο την εξάλειψη των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων.

Αυτό που αποτελεί πρόκληση για την Ελληνική οικονομία είναι να διαπιστωθεί στο άμεσο μέλλον, αν πράγματι υπήρξε ανάπτυξη και βελτίωση (οικονομικό,κοινωνικό κλπ επίπεδο) και αν ναι σε τί βαθμό, αναλογιζόμενοι τις διαδικασίες fast track που απαιτήθηκαν να εφαρμοστούν.

Κλείνοντας, θα ήταν εξίσου πολύ σημαντικό να πραγματοποιηθεί έλεγχος στο κατά πόσο τηρούνται οι κανόνες και οι στόχοι που έχουν τεθεί και εφαρμοστεί από τις Ελληνικές Τράπεζες, όταν και εφόσον επιστρεψουμε σε φάση ανάπτυξης και εκκινήσει η διαδικασία των μαζικών χορηγήσεων (επιπεδα προ κρίσης), ώστε να αποφευχθούν παρόμοιοι κίνδυνοι στο μέλλον.

## 7. Βιβλιογραφία

### Ελληνική:

- Αντζουλάτος Α. Άγγελος ,2019 .*Κυβερνήσεις ,Χρηματαγορές και Μακροοικονομία* , εκδόσεις Διπλογραφία,Αθήνα
- Γκόρτσος Χ. 2011, «Βασιλεία ΙΙΙ»: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος
- Δότσης Γ., 2019. ΙΟΥ-Χρημα & Τραπεζικό Σύστημα, εκδόσεις Utopia , Αθήνα
- Εθνική Τράπεζα ,2021. *Ανακοίνωση Αποτελεσμάτων Β' Τριμήνου 2021*
- Εθνική Τράπεζα , 2021 .*Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Ομίλου και Τράπεζας 30.06.2021*
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2017. *Ανακοίνωση της ΕΒΑ για τη διενέργεια transparency exercise για το έτος 2017*
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2013. *Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2011 και το 2012*
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018). *Τι είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.*
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ,2017 . *Έγγραφο κατευθύνσεων προς τις τράπεζες για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια*
- Ζαγορησιος Νίκος & Ασημέλης Ιωάννης, 2011. *Τιτλοποιήσεις και Καλυμμένες Ομολογίες ως Εργαλεία Ρευστότητας, Συλλογικός τόμος της Ελληνικής ένωσης Τραπεζών*
- Καραμούζης, Β. Ν, 2011. *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση Της Ευρωζώνης και της Ελλάδας* ,εκδόσεις Λιβάνη ,Αθήνα
- Κυριαζής ΑΘ. Δ. ,2016. *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές* ,εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα
- Λέκκας Γ. ,2005. *Εμπράγματα εξασφάλιση του ομολογιακού δανείου και τιτλοποίηση απαιτήσεων*, εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα
- Στουρνάρας Γ., 2021. *Προκλήσεις και προοπτικές του ελληνικού τραπεζικού συστήματος*
- Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, 2019. *Τιτλοποίηση Ηρακλής και Ελληνικές Τράπεζες*
- Τράπεζα Πειραιώς, 2021. *Παρουσίαση Αποτελεσμάτων Έτους 2020*
- Τράπεζα της Ελλάδος, 2019. *Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*

- Τράπεζα της Ελλάδος, 2020. *Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*
- Τράπεζα της Ελλάδος, 2021. *Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*
- Τράπεζα της Ελλάδος, 2018. *Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος*
- Τράπεζα Της Ελλάδος, 2018. *Έκθεση για τους Επιχειρησιακούς Στόχους Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων*
- Τράπεζα της Ελλάδος, 2018 . *Θέματα Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων*
- Χαρδουβελης, Γ., 2017. *Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα στα χρόνια της κρίσης*
- Χαρδουβελης, Γ., 2018. *Κρίση και Τράπεζες*
- Χαρδούβελης, Γ. 2011. Ο χρηματοοικονομικός τομέας και το αβέβαιο μέλλον της Ελληνικής οικονομίας
- Alpha Bank, 2021. *Παρουσίαση Αποτελεσμάτων Έτους 2020*
- Alpha Bank, 2021. *Strategy Update Presentation-Project Tomorrow*
- Eurobank, 2021. *Οικονομικές Καταστάσεις 2020*

### **Ξενόγλωσση:**

- Deloitte, 2021. *Deleveraging Europe*
- ECB, 2018. *EBA stress test shows euro area banks are more resilient to financial shocks*
- Ernst &Young, 2018. *Opportunity out of adversity Investing in the Greek non-performing loan market*
- European Banking Coordination, 2012. *Working Group on NPLs in Central, Eastern and Southeastern Europe*
- Gikas A. Hardouvelis, 2020. *Financial crisis and non-performing exposures in Greece*
- KPMG, 2018. *Non-performing loans in Europe: what are the solutions?*
- NPL Markets Ltd, 2020. *Cash Flow models for non-performing loan securitisations*
- Pwc, 2020. *Deals in Greece 2019*
- Pwc, 2021. *Deals in Greece 2020*
- Qualco. *NPL Outlook Europe 2021 ,How data-driven digital technology will help manage the tide*
- Scope Ratings, 2020. *Non-Performing Loan ABS Rating Methodology*

## **Αρθρογραφία στο Διαδίκτυο :**

- Κίτσιος , Χ. ,2021. *Ιδού η νέα Alpha Bank μετά το deal με DK για Cepal – Galaxy*  
<https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/2066395/alpha-ekleise-h-symfonia-me-dk-gia-galaxy-kai-cepa.html>
- Κίτσιος , Χ. ,2021. *Η μάχη για την τιτλοποίηση Frontier και τα οφέλη για Εθνική*  
<https://www.euro2day.gr/news/market/article/2081101/h-mahh-gia-thn-titlopoihs-frontier-kai-ta-ofelh-g.html>
- Κούρταλη , Ε. ,2020. *Το σχέδιο της Ε.Ε. για τη μείωση των κόκκινων δανείων*  
<https://www.kathimerini.gr/economy/561186436/to-schedio-tis-e-e-gia-ti-meiosi-ton-kokkinon-daneion/>
- Μαλλιάρια, Ν. ,2021. «Διαβατήριο» για την επόμενη μέρα η μείωση των NPLs - Πώς ο «Ηρακλής» άλλαξε το τοπίο . <https://www.insider.gr/epiheiriseis/183225/trapezes-diabatirio-gia-tin-epomeni-mera-i-meiosi-ton-npls-pos-o-iraklis-allaxe>
- Μαλλιάρια, Ν. ,2021. Όλες οι συναλλαγές – σταθμοί για τη μείωση των κόκκινων δανείων. <https://www.insider.gr/oikonomia/179685/trapezes-oles-oi-synallages-stathmoi-gia-ti-meiosi-ton-kokkinon-daneion>
- Μαλλιάρια, Ν. ,2021. Γ. Παυλάτος: Οι νέες προκλήσεις και οι ευκαιρίες στην ελληνική αγορά NPLs. <https://www.insider.gr/epiheiriseis/182773/g-paylatos-oi-nees-prokliseis-kai-oi-eykairies-stin-elliniki-agera-npls>
- Μαλλιάρια, Ν. ,2020. Ολοταχώς προς δείκτη NPL στο 13% η Alpha Bank  
<https://www.capital.gr/epixeiriseis/3472874/olotaxos-pros-deikti-npl-sto-13-i-alpha-bank>
- Νεοφύτου, Κ. ,2021. Πώληση δανείων: Άλλο ένα εργαλείο για τη μείωση "κόκκινων" δανείων <https://www.alphanews.live/economy/polese-daneion-allo-ena-ergaleio-gia-te-meiose-kokkinon-daneion-binteo>
- Στουρνάρας, Γ.,2021. Προκλήσεις και προοπτικές του ελληνικού τραπεζικού συστήματος <https://www.kathimerini.gr/pages/k-epixeirein/561229117/prokliseis-kai-prooptikes-toy-ellinikoy-trapezikoy-systimatos/>
- Τζώρτζη, Ε. ,2019. Εσοδα 2 δισ. ευρώ οι τράπεζες από πωλήσεις κόκκινων δανείων  
<https://www.kathimerini.gr/economy/business/1047128/esoda-2-dis-eyro-oi-trapezes-apo-poliseis-kokkinon-daneion/>
- Τζώρτζη, Ε., 2021. Νέα τιτλοποίηση ύψους 2 δισ. δρομολογεί η Alpha Bank  
<https://www.kathimerini.gr/economy/561305467/nea-titlopoiisi-yprosoys-2-dis-dromologei-i-alpha-bank/>



## **Χρήσιμοι Διαδικτυακοί Ιστότοποι :**

- <https://www.alpha.gr/el/omilos/enimerosi-ependuton/oikonomika-stoixeia/oikonomikes-katastaseis-trapezis-kai-omilou>
- <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/05/non-performing-loans-ineurope.pdf>
- <https://www.b2kapital.gr/el/>
- <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ssm.pr181102.en.html>
- [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\\_on\\_npl.el.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.el.pdf)
- <https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/nonperformexposures/default.aspx>
- [https://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Sept18\\_Report\\_Operational\\_Targets\\_for\\_NPEs\\_GR\\_Final.pdf](https://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Sept18_Report_Operational_Targets_for_NPEs_GR_Final.pdf)
- <http://cepal.gr/indexel.html>
- <https://www2.deloitte.com/gr/en.html>
- <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-on-management-of-non-performing-and-forborne-exposures>
- <https://www.ebrd.com/news/2021/ebd-supports-npl-resolution-in-greece.html>
- <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1515.pdf>
- <https://eedadp.com/>
- <https://www.eurobankholdings.gr/el/enimerosi-ependuton/oikonomika-apotelesmata>
- <https://hardouvelis.gr/el/krisi-kai-chrimatopistotika-anoigmata-stin-ellada/>
- <https://www.hoistfinance.gr/meet-hoist/>
- <https://www.hba.gr/Statistics/List?type=BankingGroupsResults>
- <https://www.imf.org/external/region/eur/pdf/2012/030112.pdf>
- <https://www.intrum.gr/el/customer/>
- <https://www.nbg.gr/el/the-group/investor-relations>
- <https://www.piraeusholdings.gr/el/investors>
- <https://pqh.gr/>
- <https://www.pwc.com/gr/en.html>
- <https://www.statista.com/statistics/1122984/non-performing-bank-loans-in-europe/>