

## Η σημασία και οι επιπτώσεις του χρόνου και του κόστους (μη) είσπραξης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα τραπεζικά δάνεια

Σπήλιος Μούζουλας\*

Γιάννης Παναγόπουλος\*\*

Ιωάννης Πελετίδης\*\*\*

### Περίληψη

Ο σκοπός του παρόντος άρθρου είναι να αναδείξει τη σημασία και τις επιπτώσεις του χρόνου και του κόστους (μη) είσπραξης απαιτήσεων στην εσωτερική αξία απόδοσης (IRR) ενός χαρτοφυλακίου μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs). Στο πρώτο μέρος του άρθρου περιγράφεται αναλυτικά το θεσμικό πλαίσιο που σχετίζεται με τους κανόνες της αναγκαστικής είσπραξης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια στην Ελλάδα. Στη συνέχεια, το άρθρο παρέχει μια σύνοψη επισκόπηση του κανονιστικού πλαισίου για την εξασφάλιση των δανείων, όπως προσδιορίζεται στη Βασιλεία II (2006) και στη Βασιλεία III (2011). Προκειμένου μάλιστα να αναδειχθεί περαιτέρω η σημασία του χρόνου και του κόστους είσπραξης απαιτήσεων, για τον προσδιορισμό της έκπτωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων των συστημικών τραπεζών, το άρθρο παρουσιάζει α) ένα υπόδειγμα αποτίμησης της εσωτερικής αξίας απόδοσης ενός δανειακού χαρτοφυλακίου και β) μια αντίστοιχη ανάλυση ευαισθησίας. Τέλος, στο τελευταίο μέρος του άρθρου, καταγράφονται ορισμένα συμπεράσματα που σχετίζονται με τις συνέπειες από τις καθυστερήσεις είσπραξης των απαιτήσεων από δάνεια για το τραπεζικό μας σύστημα.

**Λέξεις κλειδιά:** Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs), ελληνικό θεσμικό πλαίσιο αναγκαστικής είσπραξης απαιτήσεων, ανάλυση ευαισθησίας.

### 1. Εισαγωγή

Το ελληνικό χρέος και τα υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια των τραπεζών (NPLs), όπως επισημαίνουν όλες σχεδόν οι πρόσφατες εκθέσεις των μεγάλων διεθνών οργανισμών (π.χ. ΟΟΣΑ, ΔΝΤ, ΕΕ), είναι δύο θέματα σε υψηλή προτεραιότητα στη χώρα. Σε ό,τι αφορά το χρέος, όπως όλοι επισημαίνουν, για να τεθεί σε τροχιά πτώσης (ως ποσοστό του ΑΕΠ) απαιτείται ενίσχυση του δυνητικού προϊόντος της χώρας που με τη σειρά του προϋποθέτει υψηλό μεταρρυθμιστικό «οίστρο», προκειμένου να αρθούν δυσλειτουργίες του παρελθόντος αλλά και να δημιουργηθούν οικονομίες κλίμακας. Από την άλλη πλευρά, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, στις αρχές του 2018, παραμένουν υψηλά, ως ποσοστό του συνόλου των δανείων (45% περίπου). Το στοιχείο αυτό, μέσω της δέσμευσης τεράστιου όγκου πόρων (χρηματικών, ανθρωπίνων, χρόνου, συστημάτων κλπ.), δημιουργεί αρνητικές προϋποθέσεις για μια νέα πιστωτική επέκταση των τραπεζών προς την κατεύθυνση χρηματοδότησης του ΑΕΠ. Επιπλέον, η σταδιακή ελάφρυνση των ελληνικών τραπεζών από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αποτελεί σοβαρό προαπαιτούμενο για τη δημιουργία αξιόπιστης κεφαλαιακής επάρκειας στο σύστημα. Στα πλαίσια αυτά το νέο θεσμικό πλαίσιο, για την είσπραξη απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, έχει ως βασική μέριμνα τη βούληση για επιτάχυνση της διαδικασίας αυτής. Το γεγονός αυτό αναμένεται να βοηθήσει την «κυβερνησιμότητα» των τραπεζών μειώνοντας, κατά κύριο λόγο, τα κόστη διαχείρισης των προβληματικών δανείων που αυτές έχουν χορηγήσει.

Στην ενότητα 2 που ακολουθεί, επιχειρείται μια συνοπτική παρουσίαση του θεσμικού πλαισίου που αφορά τους κανόνες αναγκαστικής είσπραξης απαιτήσεων στην Ελλάδα. Εν συνεχεία στην ενότητα 3, παρουσιάζεται συνοπτικά το κανονιστικό πλαίσιο που θέτει, για τις εξασφαλίσεις των δανείων, η Βασιλεία II (2006) και κατ' επέκταση και η Βασιλεία III (2011), ενώ στην ενότητα 4 παρουσιάζονται οι χρηματοοικονομικές επιπτώσεις, από την εφαρμογή του θεσμικού αυτού πλαισίου της χώρας, για τις αποδόσεις των όποιων

\* Διδάκτωρ Νομικής, Δικηγόρος.

\*\* Ερευνητής Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ).

\*\*\* Οικονομολόγος, Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

– Οι γνώμες και κρίσεις που διατυπώνονται στο άρθρο εκφράζουν τις απόψεις των συγγραφέων και δεν αντανακλούν κατ' ανάγκη τις θέσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

επενδυτικών εταιρειών θα αποκτήσουν ή θα διαχειριστούν τέτοιου είδους προβληματικά δάνεια. Τέλος, στην ενότητα 5, παρουσιάζονται ορισμένα συμπεράσματα για τις συνέπειες των καθυστερήσεων στις εισπράξεις των απαιτήσεων από δάνεια για το τραπεζικό μας σύστημα.

## 2. Το ισχύον θεσμικό πλαίσιο των κανόνων αναγκαστικής είσπραξης στην Ελλάδα

Οι τράπεζες χρησιμοποιούν διάφορες τεχνικές για να μειώσουν ή και να μετριάσουν τον πιστωτικό κίνδυνο των δανείων που έχουν χορηγήσει. Για παράδειγμα, ένα δάνειο θα μπορούσε να εξασφαλίζεται μερικώς ή εξ ολοκλήρου με μετρητά ή μετοχές, με εγγύηση από κάποιον τρίτο ή και με άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Ανάλογα τώρα με το είδος των πιστώσεων που τα πιστωτικά ιδρύματα παρέχουν, εξασφαλίζονται κυρίως με εμπράγματα και προσωπικές ασφάλειες. Ειδικότερα:

α) Εμπράγματα ασφάλειες, σύμφωνα με τον Αστικό Κώδικα (ΑΚ), είναι η υποθήκη (άρθρο 1257 επ. ΑΚ) και το ενέχυρο (άρθρο 1209 επ. ΑΚ), ιδιαίτερης όμως πρακτικής σπουδαιότητας είναι η προσημείωση υποθήκης (άρθρο 1274 επ. ΑΚ), η οποία αποτελεί υποθήκη υπό αίρεση. Η υποθήκη, όπως και η προσημείωση υποθήκης, εγγράφεται σε ακίνητο το οποίο ανήκει στον πιστούχο ή σε τρίτο πρόσωπο που συμφωνεί να παραχωρήσει ασφάλεια υπέρ του πιστούχου. Η υποθήκη (ή η προσημείωση υποθήκης) που εγγράφεται επί βιομηχανικού ακινήτου περιλαμβάνει και τα μηχανήματα, τα σκεύη και τα εργαλεία που έχουν προοριστεί γι' αυτό (άρθρα 959, 1282, 1283 και 1306 αριθ. 5 ΑΚ), ανεξάρτητα από το εάν υπήρχαν κατά την εγγραφή της υποθήκης ή προστέθηκαν αργότερα, αρκεί να ανήκουν στον κύριο του ακινήτου. Σημειώνουμε επίσης ότι, κατά πρόβλεψη του ειδικού ν. 4112/1929, η υποθήκη (και όχι η προσημείωση) επί βιομηχανικού ακινήτου επεκτείνεται και επί των μηχανημάτων, ανεξάρτητα από το εάν αυτά ανήκουν στον κύριο του ενυπόθηκου.

β) Είναι σύνηθες στην τραπεζική πρακτική, και ειδικά στις συμβάσεις πίστωσης με ανοικτό αλληλόχρεο λογαριασμό, να αποτελεί αντικείμενο ενεχύρου οποιαδήποτε ονομαστική απαίτηση του πιστούχου-οφειλέτη κατά τρίτου σύμφωνα με τα άρθρα 35 επ. του ν.δ 17.7/13.8.1923 «περί ειδικών διατάξεων επί ανωνύμων εταιρειών». Στην περίπτωση αυτή, η ενεχύραση της απαίτησης συνεπάγεται την εκχώρησή της προς τον ενεχυρούχο πιστωτή, ο οποίος γίνεται πραγματικός και μοναδικός δικαιούχος της απαίτησης, δικαιούμενος, ως εκ τούτου, να την εισπράξει (άρθρα 39 και 44 του ανωτέρω ν.δ.). Ειδικότερη περίπτωση σύστασης ενεχύρου

επί απαίτησης συνιστά και το ενέχυρο επί τραπεζικού λογαριασμού του πιστούχου, ή επί μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, όπου και εδώ επέρχονται αποτελέσματα εκχώρησης, εξαιτίας και της εφαρμογής του ανωτέρω ν.δ. Ενέχυρο συστήνεται επίσης σε τίτλους σε διαταγή, κυρίως σε συναλλαγματικές, επιταγές και αποθετήρια των γενικών αποθηκών, με οπισθογράφησή τους προς τις Τράπεζες και παράδοση σε αυτές, σύμφωνα με τα σχετικά άρθρα του ΑΚ και τους κανόνες του δικαίου των αξιογράφων. Στο παρελθόν, πριν το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, πληθώρα συμβάσεων πίστωσης με αλληλόχρεο λογαριασμό εξασφαλιζόνταν, σε μεγάλο μέρος τους, με ενεχυρικές οπισθογραφήσεις αξιογράφων σε διαταγή. Συχνή ήταν στην πράξη και η σύσταση ενεχύρου επί μετοχών εισηγμένης σε οργανωμένη αγορά εταιρείας. Συναντάται επιπλέον και το πλασματικό ενέχυρο, του ν. 2844/2000, όταν οι οφειλέτες είναι επιχειρήσεις ή ελεύθεροι επαγγελματίες, ως μία πιο σύγχρονη μορφή ασφάλειας που εξυπηρετεί περισσότερο τους εξασφαλιστικούς σκοπούς της σε σχέση με το απλό ενέχυρο επί πράγματος, καθώς δεν απαιτείται η υλική παράδοση του πράγματος. Συστήνεται κυρίως επί ειδών επαγγελματικού εξοπλισμού και εμπορευμάτων.

γ) Στις προσωπικές ασφάλειες, εξάλλου, υπάγονται κατεξοχήν οι εγγυήσεις των εταίρων, καθώς και τρίτων, σε σχέση με τον πιστούχο προσώπων, οι οποίοι, με βάση τους όρους των συμβάσεων, ευθύνονται αλληλέγγυα, αδιαίρετα και εις ολόκληρον με τους πιστούχους - οφειλέτες, με το σύνολο της κινητής και ακίνητης περιουσίας τους.

Από την παραπάνω συνοπτική περιγραφή του τρόπου εξασφάλισης των απαιτήσεων των Τραπεζών, γίνεται άμεσα αντιληπτό ότι η αξία «πώλησης» ενός δανείου αποτελεί συνάρτηση πολλών παραγόντων, μεταξύ άλλων και του είδους της ασφάλειας που οι Τράπεζες είχαν επιλέξει για την εξασφάλισή του, είτε πριν τη χορήγησή του είτε και κατά τη διάρκεια των μετέπειτα ρυθμίσεών του. Κρίνεται σκόπιμο να επισημανθεί σε αυτό το σημείο ότι, σε πρακτικό επίπεδο, η αξία των δανείων εξαρτάται, κυρίως, από τις εμπράγματα εξασφαλίσεις επί ακινήτων πρωτοφειλετών και εγγυητών, καθώς οι ενεχυρικές εξασφαλίσεις για τις οποίες επέρχονται αποτελέσματα εκχώρησης (δηλαδή επί τραπεζικών λογαριασμών, μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων κλπ.), έχουν, στην πλειονότητά τους, ήδη εισπραχθεί από τις Τράπεζες, στα πλαίσια της δικής τους προσπάθειας για την ανάκτηση μέρους των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επιπρόσθετα, η διαδικασία αναγκαστικής είσπραξης παλαιών ενεχυρασμένων επιταγών και συναλλαγματικών έχει σχεδόν ολοκληρωθεί νομικά από τις Τράπεζες, χωρίς να έχει στεφθεί από ιδιαίτερη επιτυχία, λόγω της επί σειρά ετών διογκούμενης οικονομικής κρίσης. Ανάλογη τύχη είχε και

η προσπάθεια είσπραξης τιμολογίων ή άλλων απαιτήσεων (μελλοντικών ή μη) που είχαν εκχωρηθεί στις Τράπεζες από τους οφειλέτες τους. Για το ενέχυρο επί μετοχών, εφαρμόζονται αναλογικά οι διατάξεις για το ενέχυρο πράγματος και, συνεπώς, ακολουθείται η διαδικασία της αναγκαστικής εκτέλεσης επί κινητού πράγματος, σε συνδυασμό με ειδικότερες διατάξεις νόμων, στις περιπτώσεις των εισηγμένων σε οργανωμένη αγορά ανωνύμων εταιρειών. Ως εκ τούτου, η αναγκαστική εκτέλεση μετοχών ακολουθεί, ως προς τον χρόνο και το κόστος, την ίδια διαδικασία με την αναγκαστική είσπραξη απαιτήσεων που εξασφαλίζονται με ενέχυρο επί κινητών.

Στις εταιρείες απόκτησης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις εκχωρούνται, με αιτία την πώληση, μεταξύ άλλων, και τα παρεπόμενα δικαιώματα των Τραπεζών, στα οποία υπάγονται οι εμπράγματα και οι προσωπικές ασφάλειες, καθώς και όλα τα δικαιώματα που συνδέονται με αυτές και εξυπηρετούν τους σκοπούς είσπραξης ληξιπρόθεσμης οφειλής, που θα επιδιωχθεί είτε εξωδικαστικά είτε στα πλαίσια της προβλεπόμενης εκτελεστικής διαδικασίας. Η πλειάδα των μορφών που εμφανίζουν αυτά τα δικαιώματα, οδηγεί –αναπόφευκτα– σε μία κατά προσέγγιση διερεύνηση, στο πλαίσιο του παρόντος άρθρου, του κόστους και του χρόνου που απαιτούνται για την αναγκαστική είσπραξη οφειλής, ως παραγόντων που επηρεάζουν την ανακτησιμότητα του συνόλου ή μέρους των απαιτήσεων από τραπεζικά δάνεια και πιστώσεις.

Πριν από την αναγκαστική εκποίηση των απαιτήσεων, θα πρέπει να ολοκληρωθεί η διαδικασία του κώδικα δεοντολογίας του ν. 4224/2013, στην περίπτωση που αυτή δεν είχε ολοκληρωθεί από το πιστωτικό ίδρυμα πριν από τη μεταβίβαση της απαίτησης (άρθρο 3 παρ. 2 εδαφ. β του ν. 4354/2015), εκτός εάν ο οφειλέτης έχει ήδη χαρακτηριστεί ως μη συνεργάσιμος. Στο πλαίσιο της εφαρμογής του κώδικα δεοντολογίας, οι εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων είναι επιφορτισμένες με την υποχρέωση να αναζητήσουν και να ανεύρουν τη βέλτιστη λύση για την εκούσια αναδιάρθρωση ή αναρρύθμιση της οφειλής. Ο συνολικός χρόνος που απαιτείται πάντως, για την ολοκλήρωση της διαδικασίας του Κώδικα Δεοντολογίας, εξαρτάται, κυρίως, από το στάδιο στο οποίο βρισκόταν η διαδικασία, κατά τη μεταβίβαση της απαίτησης προς την εταιρεία απόκτησης απαιτήσεων, από το εάν ο οφειλέτης είναι νομικό ή φυσικό πρόσωπο, από το κατά πόσο αυτός είναι «συνεργάσιμος» ή όχι, ή, στην τελευταία περίπτωση, από το στάδιο κατά το οποίο κατέστη «μη συνεργάσιμος», από το εάν το νομικό πρόσωπο-οφειλέτης έχει ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει το 1.000.000 ευρώ κλπ. Για παράδειγμα, εάν το πιστωτικό ίδρυμα, πριν από τη μεταβίβαση της απαίτησης, είχε αποστείλει στον οφειλέτη μόνο την πρώτη

επιστολή όχλησης, η συνολική διάρκεια εφαρμογής της διαδικασίας του Κώδικα Δεοντολογίας, όταν αυτή οδηγεί σε λύση ρύθμισης ή οριστικής διευθέτησης με τον συνεργάσιμο οφειλέτη, υπολογίζεται, κατ'ελάχιστο, σε τρεις με έξι μήνες, ανάλογα με το εάν πρόκειται για φυσικό ή νομικό πρόσωπο. Στην πράξη, ωστόσο, οι διαπραγματεύσεις για την εξεύρεση της βέλτιστης λύσης, εφόσον βέβαια υπάρχει τέτοια προοπτική, διαρκούν, σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, πολύ περισσότερο, ιδίως όταν πρόκειται για μεσαίες ή μεγάλες επιχειρήσεις, όπου, εξάλλου, η διαδικασία του Κώδικα Δεοντολογίας δεν απαιτείται να εξαντληθεί στο τυπικό της μέρος, όσον αφορά τις επιστολές όχλησης, αλλά και τη μετέπειτα διαδικασία.

### **Νομικές ενέργειες για την αναγκαστική είσπραξη της απαίτησης**

Εάν πάντως η εφαρμογή του Κώδικα Δεοντολογίας δεν οδηγήσει τα μέρη σε σύμβαση ρύθμισης της οφειλής ή στην εξεύρεση λύσης οριστικής διευθέτησης, τότε η εταιρεία θα πρέπει να προβεί σε νομικές ενέργειες για την αναγκαστική είσπραξη της απαίτησης. Η πρώτη ενέργεια, μετά την καταγγελία μιας σύμβασης δανείου, είναι η επιδίωξη επιδίκασης της απαίτησης με έκδοση διαταγής πληρωμής, η οποία προτιμάται από την αγωγή με την τακτική διαδικασία, αφενός διότι η διαταγή πληρωμής αποτελεί εκτελεστό τίτλο και αφετέρου επειδή η έκδοσή της ενέχει μειωμένο κόστος σε σχέση με την αγωγή. Στο μέτρο που η αγωγή ασκείται μόνο κατ'εξάρεση, κυρίως όταν η απαίτηση δεν αποδεικνύεται με έγγραφα, θα αναφερθούμε κατωτέρω αποκλειστικά στη διαταγή πληρωμής, επισημαίνοντας τις δυνατότητες που αυτή παρέχει, ως εκτελεστός τίτλος, καθώς και το άμεσο και έμμεσο κόστος αυτής και των παρεπόμενων ενεργειών που στηρίζονται σε αυτή. Σημειώνεται περαιτέρω ότι οι διατάξεις που εφαρμόζονται στις διαταγές πληρωμής οι οποίες εκδόθηκαν μετά την 1-1-2016, είναι αυτές του νέου ν. 4335/2016, ενώ οι διαταγές πληρωμής οι οποίες εκδόθηκαν μέχρι 31-12-2015 διέπονται από το προϊσχύσαν δίκαιο.

Σύμφωνα με τις νέες διατάξεις του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας (ΚΠολΔ), αρμόδιος να εκδώσει διαταγή πληρωμής είναι, για απαίτηση της αρμοδιότητας του ειρηνοδικείου, δηλαδή για ποσό μέχρι 20.000 ευρώ, ο ειρηνοδίκης και για κάθε άλλη απαίτηση άνω των 20.000 ευρώ ο δικαστής του μονομελούς πρωτοδικείου (άρθρα 14 και 625 ΚΠολΔ). Η κατά τόπο αρμοδιότητα ενός δικαστηρίου καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τον χρόνο έκδοσης της διαταγής πληρωμής, μετά την κατάθεση της αίτησης για την έκδοσή της. Στο Ειρηνοδικείο και στο Πρωτοδικείο Αθηνών και Πειραιά οι διαταγές πληρωμής εκδίδονται περίπου μετά

από τρεις μήνες, ενώ σε επαρχιακά αντίστοιχα δικαστήρια μπορεί να εκδοθούν και εντός ολίγων ημερών. Τα έξοδα για την έκδοση της διαταγής πληρωμής ανέρχονται περίπου σε ποσοστό οκτώ τοις χιλίοις (0,8%) επί του ποσού της απαίτησης, πλέον της αμοιβής του υπογράφοντος δικηγόρου, η οποία σε αυτή, αλλά και σε όλες γενικά τις περιπτώσεις, εξαρτάται από το εάν ο δικηγόρος εργάζεται με πάγια περιοδική αμοιβή ή απλά συνεργάζεται με την εταιρεία, οπότε και, σε αυτή την τελευταία περίπτωση, αποτελεί αντικείμενο της εκάστοτε συμφωνίας με αυτή. Η διαταγή πληρωμής, για να αποκτήσει ισχύ δεδικασμένου, πρέπει να επιδοθεί δύο φορές, σύμφωνα με όσα προβλέπονται αναλυτικά στα άρθρα 630Α και 633 του ΚΠολΔ. Το κόστος κάθε επίδοσης της διαταγής πληρωμής προς τον οφειλέτη είναι, σε ποσοστό 80% περίπου, τριάντα πέντε ευρώ (€35,00), πλέον ΦΠΑ, συν τριάντα πέντε ευρώ (€35,00) για την κατάθεση αντιγράφου αυτής στο αρμόδιο δικαστήριο, όσον αφορά την πρώτη επίδοση.

Στη συνέχεια, εάν οι υφιστάμενες εξασφαλίσεις μιας απαίτησης δεν επαρκούν, οι δανειστές, αμέσως μετά την έκδοση της διαταγής πληρωμής (και τις περισσότερες φορές πριν ακόμα αυτή επιδοθεί), εγγράφουν, δυνάμει αυτής και σύμφωνα με το άρθρο 724 ΚΠολΔ, προσημειώσεις υποθηκών επί ακινήτων του οφειλέτη και των εγγυητών, εφόσον βέβαια διαβλέπουν σε αυτά περιθώριο διασφαλιστικής αξίας. Δίδεται περαιτέρω από τη νομοθεσία η δυνατότητα επιβολής συντηρητικής κατάσχεσης στα χέρια του οφειλέτη ή τρίτου. Η αναστολή της εκτελεσιμότητας της διαταγής πληρωμής δεν εμποδίζει, κατά ρητή διάταξη του νόμου, τη λήψη των ανωτέρω ασφαλιστικών μέτρων. Το κόστος για την καταχώριση συντηρητικής κατάσχεσης, όπως και για την εγγραφή προσημείωσης στα κτηματολογικά γραφεία ανέρχεται, μαζί με τον ΦΠΑ, σε ποσοστό περίπου δέκα τοις χιλίοις (0,01%) επί του ποσού για το οποίο εγγράφονται, συμπεριλαμβανομένων πιστοποιητικών, αντιγράφων κλπ. Σε αυτό το κόστος θα πρέπει επίσης να προστεθεί και ένα μικρό επιπλέον ποσοστό για τις αμοιβές των δικηγόρων και για τις μετέπειτα δηλώσεις των εγγεγραμμένων κατασχέσεων και προσημειώσεων στα υπό κτηματογράφηση γραφεία (όπου βέβαια απαιτείται η υποβολή τέτοιας δήλωσης).

Οι τροποποιήσεις του ΚΠολΔ απέβλεψαν στην επιτάχυνση της διαδικασίας της αναγκαστικής εκτέλεσης, ώστε αυτή να ολοκληρώνεται σε ένα σχετικά εύλογο χρονικό διάστημα, σε σχέση με τις χρονοβόρες και κοστοβόρες διαδικασίες του προϊσχύσαντος δικαίου. Στόχος επίσης του νομοθέτη, με τις τροποποιήσεις που επήλθαν στην κατάταξη των δανειστών, υπήρξε η μερική έστω ικανοποίηση όλων των δανειστών του καθ' ου η εκτέλεση. Κατ' αυτόν τον τρόπο,

οι μη προνομιούχες απαιτήσεις, δηλαδή αυτές που δεν εξασφαλίζονται με ενέχυρο, υποθήκη ή προσημείωση, κατατάσσονται πλέον έως το 10% του ποσού του πλειστηριάσματος που πρέπει να διανεμηθεί στους πιστωτές. Οι απαιτήσεις με γενικό προνόμιο, όταν συρρέουν με απαιτήσεις που διασφαλίζονται με ειδικό προνόμιο (ενέχυρο, υποθήκη ή προσημείωση), κατατάσσονται στο 1/3 του πλειστηριάσματος, ενώ οι απαιτήσεις των ειδικών προνομιούχων δανειστών κατατάσσονται στα 2/3 αυτού. Εάν όμως οι απαιτήσεις των ειδικών προνομιούχων δανειστών συρρέουν με απαιτήσεις εγχειρογράφων δανειστών και με απαιτήσεις εξοπλισμένες με γενικό προνόμιο, οι πρώτες από τις ανωτέρω απαιτήσεις (δηλαδή οι εξοπλισμένες με ειδικό προνόμιο) κατατάσσονται έως το 65% του πλειστηριάσματος, οι απαιτήσεις των εγχειρογράφων δανειστών έως το 10% του πλειστηριάσματος και αυτές με γενικό προνόμιο έως το 25% αυτού. Προς αποφυγή νομικής περιπλοκότητας, η οποία εκφεύγει των ορίων του σκοπού του παρόντος άρθρου, θα μνημονεύσουμε πολύ συνοπτικά τις ισχύουσες –μετά τον ν. 4335/2015– διατάξεις του ΚΠολΔ για την αναγκαστική εκτέλεση χρηματικών απαιτήσεων.

Ειδικότερα, μετά την επίδοση της διαταγής πληρωμής με επιταγή προς εκτέλεση και με την προϋπόθεση της παρέλευσης τριών ημερών από αυτή την επίδοση (άρθρο 926 παρ.1 ΚΠολΔ), ακολουθούν τα κύρια στάδια της αναγκαστικής εκτέλεσης για τη χρηματική ικανοποίηση του δανειστή, που συνίστανται στην κατάσχεση και στον πλειστηριασμό κινητών και ακινήτων. Κριτήριο εφαρμογής του προγενέστερου ή του ισχύοντος δικαίου, μετά τον ν. 4335/2015, αποτελεί ο χρόνος επίδοσης της επιταγής προς εκτέλεση. Εάν αυτή έλαβε χώρα μετά την 1-1-2016, εφαρμόζεται ο νέος ΚΠολΔ, διαφορετικά τυγχάνει εφαρμογής το προϊσχύσαν δικαίο. Η ημέρα του αναγκαστικού πλειστηριασμού ορίζεται όχι νωρίτερα από επτά μήνες από την ημέρα περάτωσης της κατάσχεσης και όχι αργότερα από οκτώ μήνες από αυτή (άρθρο 954§2 περ. ε ΚΠολΔ). Εάν, για οποιονδήποτε λόγο, ο πλειστηριασμός δεν πραγματοποιηθεί κατά την ημέρα που είχε οριστεί και υποβληθεί από άλλον δανειστή δήλωση συνέχισης της διαδικασίας, τότε ορίζεται νέος πλειστηριασμός δύο μήνες από την ημέρα της δήλωσης και όχι πάντως μετά την παρέλευση τριών μηνών από αυτή (άρθρο 973§1 ΚΠολΔ). Σημειώνεται περαιτέρω ότι, με βάση τις ισχύουσες διατάξεις, είναι πλέον δυνατή η παράλληλη διαδικασία αναγκαστικών εκτελέσεων, μετά από επιβολή κατάσχεσης από περισσότερους του ενός δανειστές, οπότε και θα επιτυγχάνεται η εκπλειστηρίαση κινητών ή ακινήτων στον πρώτο πλειστηριασμό που θα διενεργηθεί με επιτυχία.

## Τα έξοδα της εκτέλεσης

Τα έξοδα, εάν δεν μεσολαβήσουν άλλες δικαστικές ενέργειες, ανέρχονται σε ποσοστό περίπου δέκα τοις χιλίοις (1%) επί του ποσού της απαίτησης, για την αναγκαστική κατάσχεση ακινήτων και σε ποσοστό περίπου 1,5% για τον πλειστηριασμό. Σε αυτά συμπεριλαμβάνονται η αμοιβή του δικαστικού επιμελητή για τις επιδόσεις της κατασχετήριας έκθεσης, καθώς και για τη σύνταξη και δημοσίευση του αποσπάσματος της κατασχετήριας έκθεσης, η καταχώριση της κατάσχεσης στο αρμόδιο κτηματολογικό γραφείο, τα έξοδα του εκτιμητή, τα έξοδα για την αναγγελία της απαίτησης και για τις επιδόσεις αυτής, η αμοιβή του συμβολαιογράφου κλπ. Τα έξοδα της εκτέλεσης, εφόσον επαρκεί το πλειστηρίασμα, αφαιρούνται και αποδίδονται στον επισπεύδοντα πριν από τη διανομή του με τη σύνταξη του πίνακα κατάταξης δανειστών. Πλην όμως σημειώνεται ότι, μετά την εισαγωγή του συστήματος πολλαπλών κατασχέσεων, δεν επιτρέπεται η αναζήτηση των εξόδων της εκτέλεσης που προκατέβαλε ο δανειστής, η εκτέλεση του οποίου δεν περατώθηκε (άρθρο 997 παρ. 3 ΚΠολΔ). Στην κατάσχεση κινητών τα έξοδα είναι σημαντικά μειωμένα, καθώς δεν απαιτείται καταχώριση σε κτηματολογικό γραφείο (περίπου οκτώ τοις χιλίοις πλέον ΦΠΑ) και έξοδα εκτιμητή (περίπου 600 ευρώ).

Ο ακριβής ωστόσο προσδιορισμός των εξόδων και του χρόνου που απαιτείται για την αναγκαστική είσπραξη απαίτησης αναδεικνύεται εξαιρετικά δυσχερής, δεδομένης της επιρροής πολλαπλών παραγόντων, όπως το ύψος της απαίτησης, το στάδιο στο οποίο μεταβιβάστηκε η απαίτηση στην εταιρεία απόκτησης (εάν για παράδειγμα είχε ή όχι εκδοθεί, πριν τη μεταβίβαση της απαίτησης, διαταγή πληρωμής), εάν εφαρμόζεται προϊσχύον ή ισχύον δίκαιο, ο αριθμός των δικών που θα ανοιχθούν ή έχουν ήδη ανοιχθεί στα πλαίσια της άμυνας του οφειλέτη κατά της διαταγής πληρωμής και της εκτελεστικής διαδικασίας, η πτώχευση του οφειλέτη, ο θάνατος ενός φυσικού προσώπου, η λύση μιας εταιρείας και η θέση της σε εκκαθάριση κλπ. Καθίσταται συνεπώς άμεσα αντιληπτό πως, παρά τον αισθητά περιορισμένο –σε σχέση με το παρελθόν– χρονικό ορίζοντα είσπραξης των καθυστερημένων απαιτήσεων από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και τη μείωση των εξόδων από τη μείωση των δικαστικών ενεργειών, όπως για παράδειγμα την αναστολή εκτέλεσης στον πρώτο βαθμό, η αναγκαστική είσπραξη των απαιτήσεων υστερεί από άποψη χρόνου και κόστους σε σχέση με την εξεύρεση μιας λύσης ρύθμισης, και κυρίως

οριστικής διευθέτησης στα πλαίσια των όσων ορίζονται στον Κώδικα Δεοντολογίας του ν. 4224/2013 ή γενικότερα στα πλαίσια ενός εξωδικαστικού συμβιβασμού. Η υστέρηση αυτή, όπως θα καταδείξουμε παρακάτω, μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην τελική απόφαση των εταιρειών απόκτησης περιουσιακών στοιχείων για το εάν θα επενδύσουν σε προβληματικά δάνεια των συστημικών τραπεζών της χώρας.

## 3. Οι εξασφαλίσεις δανείων με βάση το κανονιστικό πλαίσιο της Βασιλείας II<sup>1</sup> και III

Οι εξασφαλίσεις οι οποίες καλύπτουν τις πιστώσεις που παρέχουν οι τράπεζες στους πελάτες τους, αποτελούν τεχνικές αντιστάθμισης κινδύνου που μειώνουν ή μεταβιβάζουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Ταυτόχρονα μπορεί να δημιουργούν άλλους κινδύνους, π.χ., νομικό κίνδυνο, λειτουργικό κίνδυνο, κίνδυνο αγοράς ή και ρευστότητας. Για τον λόγο αυτό και οι τράπεζες είναι αναγκαίο να χρησιμοποιούν αδιαμφισβήτητες διαδικασίες και μεθόδους ελέγχου των κινδύνων του είδους αυτού. Σημειώνεται εδώ ότι η μείωση των κινδύνων, και κυρίως του πιστωτικού κινδύνου, που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες από τη χορήγηση δανείων στους πελάτες τους, τις καθιστά ασφαλέστερες, γεγονός που οδηγεί στην ανάγκη ύπαρξης λιγότερων εποπτικών κεφαλαίων. Το κανονιστικό πλαίσιο της Βασιλείας II και III επιβάλλει θεσμικά, νομικά και γενικά κριτήρια, προκειμένου οι τράπεζες να πετύχουν να μειώσουν τον πιστωτικό τους κίνδυνο με τη χρήση των τεχνικών αντιστάθμισης οι οποίες αναλύονται παρακάτω (βλέπε Τυποποιημένη μέθοδο και μέθοδο Εσωτερικής Διαβάθμισης). Επιπρόσθετα, τα σχετικά έγγραφα που χρησιμοποιούνται, π.χ., για την κατάρτιση συμβάσεων, εκχωρήσεων κλπ., θα πρέπει να είναι απολύτως δεσμευτικά για όλα τα μέρη που συμμετέχουν και να είναι νομικά ισχυρά. Για τον σκοπό αυτό, θα πρέπει επίσης να διενεργούνται τακτικές νομικές αναθεωρήσεις, από πλευράς των τραπεζών, για τη διασφάλιση της φερεγγυότητας των ανωτέρω εγγράφων. Επίσης ο θεσμικός μηχανισμός, με βάση τον οποίο το χρηματοοικονομικό εχέγγυο εκχωρείται ή μεταβιβάζεται, πρέπει να εξασφαλίζει ότι η τράπεζα έχει το δικαίωμα και τους τρόπους να το εκποιήσει και, εφόσον αυτό τηρείται στη φύλαξη τρίτου, θα πρέπει να διασφαλίζεται ότι αυτό διαχωρίζεται από τα περιουσιακά στοιχεία του ίδιου του θεματοφύλακα. Τέλος, θα πρέπει η αξία του περιουσιακού στοιχείου, που χρη-

1. Η αναφορά και στη Βασιλεία II γίνεται διότι πολλοί κανόνες και ρυθμίσεις, στη Βασιλεία III, παρέμειναν ως έχουν.

σιμοποιείται ως εξασφάλιση έναντι του δανείου, να μη συσχετίζεται θετικά με την πιστωτική ποιότητα του αντισυμβαλλόμενου.

Εφόσον οι τράπεζες, για τα δάνεια τα οποία έχουν χορηγήσει, κατέχουν αναγνωρισμένα, σύμφωνα με τη Βασιλεία II και III, χρηματοοικονομικά εγγύγια, τότε μόνο τούς δίνεται η δυνατότητα, όσον αφορά τον υπολογισμό των κεφαλαιακών τους απαιτήσεων, να μειώσουν την έκθεσή τους απέναντι στον αντισυμβαλλόμενο. Αναγνωρισμένα χρηματοοικονομικά εγγύγια, τα οποία και μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εξασφαλίσεις για τον μετριασμό του πιστωτικού κινδύνου της τράπεζας, θεωρούνται τα κάτωθι:

- τα μετρητά σε κατάθεση στην τράπεζα που υπάρχει καταχωρισμένη η οφειλή,
- ο χρυσός,
- οι τίτλοι χρέους υψηλής διαβάθμισης αναγνωρισμένοι από ανεξάρτητο οίκο αξιολόγησης,
- οι τίτλοι χρέους μη αναγνωρισμένοι από ανεξάρτητο οίκο αξιολόγησης, αλλά συγκεκριμένων εκδοτών (π.χ. τράπεζες),
- οι μετοχές (ή και ομόλογα μετατρέψιμα σε μετοχές) που συμπεριλαμβάνονται σε έναν κύριο χρηματιστηριακό δείκτη,
- οι μετοχές (ή και ομόλογα μετατρέψιμα σε μετοχές) που δεν εμπεριέχονται σε κύριο χρηματιστηριακό δείκτη, αλλά διαπραγματεύονται σε αναγνωρισμένο χρηματιστήριο,
- τα μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες των οποίων οι τιμές καταγράφονται καθημερινά ή επενδύουν υποχρεωτικά σε τίτλους που προαναφέρθηκαν,

Επισημώς οι τράπεζες μπορούν να ακολουθήσουν δύο διαφορετικές μεθόδους υπολογισμού της καθαρής αλλά και σταθμισμένης (μετά την αφαίρεση της προ-αξιολογημένης τιμής των εγγυήσεων) πιστωτικής έκθεσής τους, με σκοπό να ανακαλύψει κάποιος την προσδοκώμενη ζημία από την έκθεση αυτή, ώστε να υπολογιστούν εν συνεχεία οι αντίστοιχες κεφαλαιακές τους ανάγκες: Οι μέθοδοι αυτές είναι η *Τυποποιημένη* (Standardized) και η *Εσωτερική Διαβάθμιση* (IRB-Internal Ratings Based).

## Η τυποποιημένη μέθοδος (Standardized)

Η συγκεκριμένη μεθοδολογία χωρίζεται σε δύο επιμέρους υπόκατηγορίες: Την *Απλή* και την *Περιεκτική* προσέγγιση (βλέπε Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2006).

Στη *Απλή* προσέγγιση ο τρόπος υπολογισμού του σταθμισμένου μεγέθους των επιμέρους απαιτήσεων του δανειακού χαρτοφυλακίου, με σκοπό τον υπολογισμό της αναγνωρισμένης ζημίας και άρα κεφαλαιακής απαίτησης, είναι εξωγενής (στη βάση δηλαδή προκαθορισμένων πινάκων που δίνονται από την Βασιλεία II & III). Σημαντικό ρόλο παίζει εδώ η ύπαρξη και το είδος των χρηματοοικονομικών εγγυήσεων που έχουν ληφθεί σε εξασφάλιση της τραπεζικής απαίτησης. Έτσι, γίνεται αντικατάσταση του συντελεστή πιστωτικής στάθμισης του αντισυμβαλλόμενου από τον συντελεστή στάθμισης του εγγύγιου, για το μέρος εκείνο του δανείου που εξασφαλίζεται από αυτό. Για παράδειγμα, στην αξιολόγηση μιας ζημίας παραγόμενης από τραπεζικό ή εταιρικό κίνδυνο, που δεν συνδέεται όμως με αναγνωρισμένες χρηματοοικονομικές εγγυήσεις, θα αναγνωρίζεται ποσοστό ζημίας 45% (ως προς τη συγκεκριμένη δανειακή έκθεση). Από την άλλη πλευρά, σε ό,τι αφορά τον κίνδυνο χώρας ή τράπεζας, οι αναγνωρίσιμες ζημίες φθάνουν το επίπεδο του 75% της συγκεκριμένης δανειακής έκθεσης<sup>2</sup>. Ο συντελεστής στάθμισης δεν μπορεί να είναι μικρότερος από 20% (με κάποιες εξαιρέσεις), ενώ για το ποσό που δεν εξασφαλίζεται λαμβάνει τον συντελεστή στάθμισης του αντισυμβαλλόμενου. Έτσι, για παράδειγμα, στις περιπτώσεις εκείνες που ο αντισυμβαλλόμενος είναι κράτος, κεντρική τράπεζα, δημόσια επιχείρηση, εμπορική τράπεζα, χρηματιστηριακή εταιρεία, ασφαλιστική εταιρεία, αμοιβαίο κεφάλαιο, κλπ. ο συντελεστής στάθμισης είναι 0%<sup>3</sup>. Αν όμως ο αντισυμβαλλόμενος δεν είναι τίποτε από τα ανωτέρω, σε αυτού του είδους τις συναλλαγές, τότε ο μικρότερος συντελεστής στάθμισης που εφαρμόζεται είναι το 10% (βλέπε Basel Committee on Banking Supervision, 2006).

Στην περίπτωση της *Περιεκτικής μεθόδου*, η τράπεζα χρειάζεται να υπολογίσει την προσαρμοσμένη έκθεσή της στον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλόμενου. Χρησιμοποιεί δηλαδή συγκεκριμένους συντελεστές διακύμανσης (haircuts)<sup>4</sup> προκειμένου να προσαρμοστεί τόσο η δανειακή απαίτηση όσο και η αξία του

2. Όπως μάλιστα αναφέρεται στο Panagoroulou & Vlamis (2009), στην περίπτωση στεγαστικών προβληματικών δανείων ο συντελεστής στάθμισης του εγγύγιου φθάνει το 100%.

3. Υπάρχει βέβαια μια μεγάλη γκάμα διαβαθμίσεων για τους αντισυμβαλλόμενους σε τραπεζικές απαιτήσεις με αντίστοιχους συντελεστές στάθμισης, οι οποίες περιγράφονται και στον Κανονισμό 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

4. Ο συντελεστής διακύμανσης (*H*) είναι ένας συντελεστής που προσάπτεται στο κάθε ενέχυρο ενός δανείου με βάση τη μεταβλητότητα της τιμής του (βλέπε Παναγόπουλος & Πελετίδης, 2007, σ. 127).

στοιχείου που λαμβάνεται ως εξασφάλιση, έτσι ώστε να ενσωματωθούν στον υπολογισμό της δανειακής έκθεσης της τράπεζας πιθανές μελλοντικές διακυμάνσεις των ενέχυρων, λόγω μεταβολών στις αγοραίες τιμές τους<sup>5</sup>.

### Η μέθοδος της εσωτερικής διαβάθμισης (IRB)

Με βάση τη μέθοδο αυτή, το δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών κατηγοριοποιείται σε πέντε (5) βασικές κατηγορίες, που παρουσιάζουν διαφορετικά χαρακτηριστικά πιστωτικού κινδύνου όπως π.χ. απαιτήσεις έναντι επιχειρήσεων, απαιτήσεις έναντι κρατών, απαιτήσεις έναντι άλλων τραπεζικών ιδρυμάτων, απαιτήσεις της λιανικής τραπεζικής και, τέλος, απαιτήσεις έναντι χρηματοοικονομικών αξιών. Εν συνεχεία αποδίδεται μια συγκεκριμένη τιμή στη σταθμισμένη απαίτηση<sup>6</sup> (Risk Weighted Asset, RWA) του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών που αφορά συγκεκριμένο πιστωτικό κίνδυνο (π.χ. ένα δάνειο).

Η συγκεκριμένη μέθοδος μπορεί να υποδιαιρεθεί σε δύο (2) επιμέρους προσεγγίσεις: Τη *Θεμελιώδη* (Fundamental) και την *Εξελιγμένη* (Advanced) προσέγγιση.

Οι δύο αυτές επιμέρους προσεγγίσεις διαφοροποιούνται ουσιαστικά στον τρόπο υπολογισμού της σταθμισμένης απαίτησης (RWA) που αντιστοιχεί σε κάθε τραπεζική απαίτηση (asset) και κατ'επέκταση στην κεφαλαιακή χρέωση<sup>7</sup>. Πιο συγκεκριμένα, εάν ακολουθήσουμε την *Θεμελιώδη* προσέγγιση, τότε η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει τις δικές της εκτιμήσεις σε ό,τι αφορά την πιθανότητα αθέτησης του

αντισυμβαλλόμενου (*Probability of default-PD*) αλλά βασίζεται σε εξωγενείς μηχανισμούς, όπως π.χ. των νομισματικών αρχών, για την εκτίμηση των υπολοίπων στοιχείων που συνεισφέρουν στον προσδιορισμό του πιστωτικού κινδύνου (δηλαδή τον υπολογισμό των παραμέτρων EAD και LGD)<sup>8</sup>.

Από την άλλη πλευρά, στην περίπτωση της *Εξελιγμένης* προσέγγισης, η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει τις δικές της εκτιμήσεις για όλα τα προαναφερόμενα επιμέρους στοιχεία που συνεισφέρουν στη διαμόρφωση του σταθμισμένου πιστωτικού κινδύνου της απαίτησης με σκοπό τον υπολογισμό της κεφαλαιακής χρέωσης/ζημίας (δηλαδή τις παραμέτρους: PD, EAD και LGD)<sup>9</sup>.

Στην ενότητα που ακολουθεί, μετά την παρουσίαση του θεσμικού πλαισίου της χώρας σχετικά με τους κανόνες αναγκαστικής είσπραξης απαιτήσεων σε προβληματικά δάνεια, αλλά και μετά την ανάλυση του κανονιστικού πλαισίου της Βασιλείας II & III για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών σε περίπτωση προσδοκώμενης ζημίας, παρουσιάζεται αναλυτικά ο τρόπος υπολογισμού (αποτίμησης) της απόδοσης από την αγορά των όποιων προβληματικών δανείων.

## 4. Η εμπειρική αποτίμηση της απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου μη εξυπηρετούμενων δανείων

Η απόφαση των εταιρειών απόκτησης για την αγορά ή μη προβληματικών δανείων από τις τράπεζες της χώρας θα εξαρτηθεί βασικά από τον εσωτερικό βαθ-

5. Μια απλή αλγεβρική παρουσίαση της έκθεσης της τράπεζας στη συγκεκριμένη δανειακή απαίτηση θα ήταν της κάτωθι μορφής (βλέπε, BCBS (2006)):

$$E_i^f = \max \left\{ 0, \left[ E_i \times (1 + H_i^e) - Co \times (1 - H_i^{co}) \right] \right\} \quad (I)$$

όπου:  $E_i^f$  αναφέρεται στην έκθεση της τράπεζας από μια συγκεκριμένη δανειακή απαίτηση,  $E_i$  αναφέρεται στην έκθεση της συγκεκριμένης απαίτησης πριν από την τελική αντιστάθμιση με τις εγγυήσεις,  $Co$  αναφέρεται στο ποσό της χρηματοοικονομικής εγγύησης για αντιστάθμιση,  $H_i^e$  αναφέρεται στον αποδιδόμενο συντελεστή (%) διακύμανσης (Haircut) της συγκεκριμένης απαίτησης της τράπεζας (εάν υπάρχει) και, τέλος,  $H_i^{co}$  αναφέρεται στον αποδιδόμενο συντελεστή (%) διακύμανσης (Haircut) της συγκεκριμένης χρηματοοικονομικής εγγύησης για αντιστάθμιση.

Ο υπολογισμός του  $E_i^f$  μάς επιτρέπει, εν συνεχεία, να βρούμε την προσδοκώμενη ζημία της τράπεζας με βάση το αλγεβρικό τύπο:  $E_i^f$  (ως ποσό)  $\times$  RWA<sub>i</sub> (ως %) = RWA<sub>i</sub> (ως ποσό), έτσι ώστε να υπολογίσουμε την αναγκαία κεφαλαιακή απαίτηση από τη συγκεκριμένη έκθεση.

6. Η σταθμισμένη απαίτηση (RWA) προσαρτάται στη δανειακή έκθεση της τράπεζας, έτσι ώστε να διαμορφωθεί η σταθμισμένη έκθεση της. Αλγεβρικά μιλώντας:  $E_i^f$  (ως ποσό)  $\times$  RWA<sub>i</sub> (ως %) = RWA<sub>i</sub> (ως ποσό).

7. Με τον όρο αυτό εννοούμε τον αλγεβρικό υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τη συγκεκριμένη δανειακή έκθεση της τράπεζας. Συγκεκριμένα, αναφερόμαστε στη σχέση: RWA (σταθμισμένο ποσό δανείου)  $\times$  8% = Αναμενόμενη ζημία (ως ποσό), έτσι ώστε να υπολογίσουμε την αναγκαία κεφαλαιακή απαίτηση από τη συγκεκριμένη έκθεση της τράπεζας.

8. Πιο αναλυτικά, την αναμενόμενη ζημία σε περίπτωση αθέτησης υποχρέωσης του αντισυμβαλλόμενου (*Loss Given default-LGD*) και την έκθεση έναντι του αντισυμβαλλόμενου σε περίπτωση αθέτησης της υποχρέωσής του (*Exposure at default-EAD*) για το Ενεργητικό της τράπεζας.

9. Οι μέθοδοι αυτές εκτίμησης των παραμέτρων αυτών σε αυτή την περίπτωση μπορεί να είναι είτε οικονομετρικές (π.χ., μια Logit/Probit προσέγγιση) είτε μέσω μιας διαδικασίας Value at Risk (VaR).

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1α Οι προσδιοριστικοί παράγοντες για τον υπολογισμό της εσωτερικής αξίας απόδοσης (IRR) μιας επένδυσης σε προβληματικά τραπεζικά δάνεια

### Δεδομένα του προβλήματος

1. Βαθμός ανακτησιμότητας του χαρτοφυλακίου των δανείων <sup>10</sup>	40%
2. Αγορά χαρτοφυλακίου δανείων σε ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας του <sup>11</sup>	7%
3. Λειτουργικά έξοδα εταιρείας επί % των ετησίων εισπράξεων της	30%
4. Διάρκεια είσπραξης ρυθμισμένων δανείων (σε μήνες)	120
5. Επιτόκιο δανείων*	8%
6α. Απόδοση χαρτοφυλακίου της αγοράς**	15%
6β. Προσδοκώμενη απόδοση μετόχων εταιρείας διαχείρισης προβληματικών απαιτήσεων	2-3 φορές την απόδοση της αγοράς
6γ. Απαιτούμενη απόδοση μετόχων εταιρείας (2,5 × 15%)	37,50%

\* Υπολογίζεται ότι περίπου το 50% των ποσών που θα ανακτηθούν θα προέλθουν από έντοκες ρυθμίσεις. Το υπόλοιπο 50% των εσόδων θα προέλθει από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων.

\*\* Ακολουθείται το Equity Risk Premium, όπως αυτό υπολογίστηκε για την Ελλάδα από τον Damodaran (2018).

μό απόδοσης (IRR<sup>12</sup>) της επένδυσης αυτής. Για τον υπολογισμό του δείκτη αυτού αναζητείται το προεξοφλητικό εκείνο επιτόκιο το οποίο καθιστά το άθροισμα των χρηματικών εκροών που κατευθύνθηκαν στην απόκτηση του χαρτοφυλακίου δανείων και, εν συνεχεία, της προσδοκώμενης αλληλουχίας των κατοπινών καθαρών ελεύθερων ταμειακών ροών που θα προκύψουν από την επένδυση μηδενικό. Το «πράσινο φως» στην επενδυτική απόφαση δίνεται από τη σύγκριση του εσωτερικού βαθμού απόδοσης, με την προσδοκώμενη (με ενσωματωμένο τον κίνδυνο) απόδοση των επενδυτών. Αν ο δείκτης που θα προκύψει

υπερβαίνει την προσδοκώμενη απόδοση, η επένδυση δέον να θεωρείται δυνητικώς αποδοτική.

Οι παράγοντες που παίζουν, κατά τη γνώμη μας, σημαντικό ρόλο σε αυτού του είδους τις επενδύσεις και καθορίζουν, εν πολλοίς, και το ποσό που είναι διατεθειμένες να προσφέρουν οι εταιρείες για την απόκτηση ενός τέτοιου χαρτοφυλακίου προβληματικών δανείων παρουσιάζονται αναλυτικά στην πρώτη στήλη του Πίνακα 1α<sup>13</sup>. Στη δεύτερη στήλη του Πίνακα, δίνεται ένα παράδειγμα με συγκεκριμένες ρεαλιστικές τιμές, με βάση την ελληνική πραγματικότητα, στις μεταβλητές αυτές<sup>14</sup>.

10. Δεν υπάρχει προηγούμενη εμπειρία για την ανακτησιμότητα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο ελληνικό οικονομικό περιβάλλον. Το ποσοστό του 40% του Πίνακα 1 χρησιμοποιήθηκε επίσης στον αντίστοιχο πίνακα δεδομένων του προηγούμενου άρθρου μας στις *Οικονομικές Εξελίξεις* (Τεύχος 32, Πίνακας 1). Η ανακτησιμότητα αυτή μπορεί βέβαια να διαφοροποιηθεί προς τα πάνω ή προς τα κάτω (ως ποσοστό), στα πλαίσια των υποθέσεων του παραδείγματός μας, αν και αυτό δεν είναι το ζητούμενο στο συγκεκριμένο άρθρο.

11. Το συγκεκριμένο ποσοστό έκπτωσης (discount) αγοράς χαρτοφυλακίου μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι ένα ενδεικτικό μέσο ποσοστό πώλησης μεικτού χαρτοφυλακίου δανείων με αλλά και χωρίς εξασφαλίσεις. Το ποσοστό αυτό προέκυψε με βάση συγκεκριμένες τιμές των παραγόντων που υποθετικά επηρεάζουν την απόφαση των εταιρειών απόκτησης για την αγορά χαρτοφυλακίου δανείων. Σε μια πολύ πρόσφατη πώληση μη εξυπηρετούμενων δανείων με εξασφαλίσεις σε ακίνητα (Piraeus Bank, 30/5/2018), που εκτιμούμε ότι θα αποτελέσει κρίσιμο μέγεθος για παρόμοιες πωλήσεις τέτοιου είδους, το ποσοστό έκπτωσης έφθασε το 20,0% περίπου. Σε μία άλλη πρόσφατη περίπτωση πώλησης μη εξυπηρετούμενων δανείων χωρίς όμως εξασφαλίσεις (Alpha Bank, 13/3/2018), το ποσοστό έκπτωσης επί της ονομαστικής αξίας του χαρτοφυλακίου δανείων ήταν πολύ χαμηλότερο (2,40%). Τέλος, να αναφέρουμε εδώ ότι το μεικτό ποσοστό έκπτωσης του Πίνακα 1, χρησιμοποιήθηκε επίσης και στο προηγούμενο άρθρο μας (βλέπε *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τεύχος 32, Πίνακας 1).

12. IRR: Internal Rate of Return.

13. Για μια αναλυτική παρουσίαση των επιμέρους παραγόντων του Πίνακα 1α, βλέπε Μούζουλας κ.ά. (2017).

14. Στο προηγούμενο σχετικό άρθρο μας (Μούζουλας κ.ά. (2017), *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τεύχος 32) εξετάστηκε το πώς η τροποποίηση ή η μεταβλητότητα στις τιμές των παραμέτρων αυτών επηρεάζουν το ζητούμενο μέγεθος της απόδοσης επένδυσης σε τέτοιου είδους χαρτοφυλάκια δανείων.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1β Υπολογισμός του εσωτερικού βαθμού απόδοσης (IRR) μιας εταιρείας που επενδύει σε τραπεζικά δάνεια (σε εκατ. €)**

**Πίνακας υπολογισμού εσωτερικού βαθμού απόδοσης**

Έτος	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ετήσια έσοδα (συμπεριλαμβάνονται τόκοι και κεφάλαιο από τα ρυθμισμένα δάνεια)		29,12	29,12	29,12	29,12	29,12	29,12	29,12	29,12	29,12	29,12
Ετήσια έσοδα από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων		24,00	34,00	40,00	30,00	22,00	20,00	14,00	10,00	6,00	0,00
Σύνολο εσόδων		53,12	63,12	69,12	59,12	51,12	49,12	43,12	39,12	35,12	29,12
Λειτουργικά έξοδα		15,94	18,94	20,74	17,74	15,34	14,74	12,94	11,74	10,54	8,74
Φόροι 29%		10,78	12,81	14,03	12,00	10,38	9,97	8,75	7,94	7,13	5,91
Εκτιμώμενες ελεύθερες ταμειακές ροές		26,40	31,37	34,35	29,38	25,41	24,41	21,43	19,44	17,45	14,47
Έτος 0: τίμημα εξαγοράς χαρτοφυλακίου (ποσοστό εξαγοράς × ονομαστική αξία χαρτοφυλακίου)											
Έτος 1-10: ταμειακές εισροές	-70	26,40	31,37	34,35	29,38	25,41	24,41	21,43	19,44	17,45	14,47
		<b>IRR 38,43%</b>									

Επιπρόσθετα, στον Πίνακα (1β) γίνεται ο υπολογισμός του εσωτερικού βαθμού απόδοσης (IRR) με βάση τις υποθέσεις του Πίνακα 1α. Στη συγκεκριμένη περίπτωση γίνεται επιπλέον η υπόθεση, όπως και ουσιαστικά ισχύει στην ελληνική πραγματικότητα, φορολογικού συντελεστή επί των εσόδων (αφαιρουμένων των λειτουργικών εξόδων) της τάξης του 29%.

Με βάση τις αρχικές υποθέσεις, το τελικό αποτέλεσμα είναι μια εσωτερική αξία απόδοσης (IRR) της επένδυσης της εταιρείας της τάξης του 38,4% περίπου. Επιπρόσθετα, για την καλύτερη κατανόηση και των λοιπών στοιχείων του Πίνακα 1β παρατίθενται οι ακόλουθες επεξηγήσεις:

- Το τίμημα εξαγοράς του χαρτοφυλακίου δανείων προκύπτει ως ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας του. Αν υποθέσουμε δηλαδή ότι η ονομαστική αξία είναι €1.000.000.000, τότε το τίμημα εξαγοράς του υπολογίζεται σε €70.000.000, δεδομένου ότι υποθέσαμε ένα ποσοστό εξαγοράς της τάξης του 7%. Το τίμημα εξαγοράς θα δαπανηθεί ολόκληρο το έτος 0, ενώ για τα επόμενα έτη (1-10) υποτίθεται ότι η εταιρεία θα παράγει θετικές ελεύθερες ταμειακές ροές, όπως αποτυπώνονται στην τελευταία γραμμή του Πίνακα 1β,
- Τα ετήσια έσοδα από κεφάλαιο και τόκους προκύπτουν ως το σύνολο των τοκοχρεωλυτικών δόσεων του 50% των ανακτηθέντων ποσών όπως

αρχικά υποθέσαμε, στην υποσημείωση του Πίνακα 1α. Για τα έσοδα αυτά των δανείων που θα ρυθμιστούν υποθέτουμε ένα μέσο επιτόκιο 8%,

- Το υπόλοιπο 50% των ετήσιων εισπράξεων από προβληματικά δάνεια θα προέλθει από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, γίνεται η υπόθεση ότι το ποσό των ανακτήσεων που θα προέλθει από μεθόδους αναγκαστικής είσπραξης θα επιτευχθεί στα πρώτα χρόνια της επένδυσης, ενώ θα βαίνει μειούμενο «προϊόντος του χρόνου»,
- Τα λειτουργικά έξοδα προκύπτουν ως ποσοστό 30% των ετήσιων εισπράξεων, όπως αυτό επισημαίνεται στις υποθέσεις του Πίνακα 1α πιο πάνω,
- Οι ελεύθερες ταμειακές ροές προκύπτουν από τα συνολικά έσοδα μετά την αφαίρεση των λειτουργικών εξόδων, καθώς επίσης και των αναλογούντων φόρων εισοδήματος,

Υπό αυτές τις παραπάνω προϋποθέσεις υπολογίζεται ότι η απόδοση της επένδυσης του υποθετικού παραδείγματος θα διαμορφωθεί σε 38,43%, όπου ουσιαστικά το ποσοστό αυτό είναι εκείνο που καθιστά μηδενική την καθαρή παρούσα αξία των ροών της τελευταίας σειράς του Πίνακα 1β.

Με βάση τώρα το θεσμικό πλαίσιο, που αναλύσαμε στην ενότητα 2, ιδιαίτερο βάρος αποδίδεται στις διαδικασίες της αναγκαστικής είσπραξης απαιτήσεων

αλλά και στη (χρονική) αποτελεσματικότητα του μη-χανισμού αυτού. Οι παράγοντες αυτοί επηρεάζουν καίρια δύο (2) από τις παραμέτρους/μεταβλητές που παρουσιάσαμε αναλυτικά στον Πίνακα 1α: τον βαθμό ανακτησιμότητας του χαρτοφυλακίου δανείων και τα λειτουργικά έξοδα, ενώ μέσω της επίδρασης των παραμέτρων αυτών, όπως θα δείξουμε αναλυτικά παρακάτω, επηρεάζεται αποφασιστικά και ο βαθμός απόδοσης της επένδυσης σε μη εξυπηρετούμενα τραπεζικά δάνεια.

Για την καλύτερη κατανόηση των προαναφερόμενων επιπτώσεων στην επένδυση σε προβληματικά δάνεια, θα χρησιμοποιήσουμε ένα απλό μαθηματικό μοντέλο καθαρής παρούσας αξίας όπως καταδεικνύεται χαρακτηριστικά και στην επόμενη ενότητα.

### Το μοντέλο των χρηματορροών και του χρόνου είσπραξης εισροών

Όπως προαναφέραμε, το μαθηματικό μοντέλο που χρησιμοποιείται εδώ ενσωματώνει αριθμητικά τις θεσμικές επιπτώσεις της ενότητας 2 για τον υπολογισμό του εσωτερικού βαθμού απόδοσης (IRR) μιας εταιρείας που επενδύει σε τραπεζικά δάνεια. Εν συντομία πρόκειται για ένα απλό μοντέλο καθαρής παρούσας αξίας (NPV) μιας επένδυσης, της ακόλουθης μορφής:

$$NPV = -IINV + \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} \quad (1)$$

όπου:

*NPV*: η καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης,

*IINV*: η αρχική ταμειακή επενδυτική εκροή,

*C<sub>i</sub>*: η προσδοκώμενη ελεύθερη καθαρή ταμειακή ροή το έτος *i* (με τιμές από 1 έως *n*),

*n*: η διάρκεια της επένδυσης σε έτη,

*r*: το προεξοφλητικό επιτόκιο.

Για λόγους απλούστευσης των μαθηματικών υπολογισμών, μπορούμε να υποθέσουμε ότι η επένδυση αποτελείται από μία αρχική ταμειακή εκροή, ενώ αποδίδει μία μόνο φορά στο τέλος της διάρκειάς της που εκτιμάται ότι θα προκύψει στον χρόνο *t*. Με την υπόθεση αυτή, η ανωτέρω εξίσωση (1) απλουστεύεται στην ακόλουθη μορφή:

$$NPV = -IINV + \frac{C_t}{(1+r)^t} \quad (2)$$

Επειδή ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης (IRR) είναι το προεξοφλητικό εκείνο επιτόκιο που καθιστά την κα-

θαρή παρούσα αξία μηδενική, η ανωτέρω εξίσωση (2) μετασχηματίζεται σε:

$$0 = -IINV + \frac{C_t}{(1+IRR)^t} \quad (3)$$

Η εξίσωση (3), με τους κατάλληλους μαθηματικούς μετασχηματισμούς, μπορεί να πάρει την κάτωθι αλγεβρική μορφή:

$$IRR = \left[ \frac{C_t}{IINV} \right]^{\frac{1}{t}} - 1 \quad (4)$$

Η ανωτέρω εξίσωση (4) σημαίνει με απλά λόγια ότι η απόδοση της υποθετικής επένδυσης που αναλύουμε εξαρτάται σαφώς από το ποσό της αρχικής επένδυσης (IINV) σε τέτοιον βαθμό όπου, όσο μεγαλύτερο το μέγεθός του (με τους λοιπούς προσδιοριστικούς παράγοντες να διατηρούνται, στο ύψος των αρχικών τους παραδοχών), τόσο μικρότερη η εσωτερική απόδοσή της. Εξαρτάται όμως και από δύο επιπλέον παράγοντες:

- Το μέγεθος της μοναδικής ταμειακής εισροής (*C<sub>t</sub>*) που θα συμβεί σε χρόνο *t* σύμφωνα με τις αρχικές μας υποθέσεις, εις τρόπον ώστε τα δύο μεγέθη (η ταμειακή εισροή και η απόδοση) να κινούνται ανάλογα, καθώς, όσο μεγαλύτερο (μικρότερο) ποσό αποδίδει μία επένδυση, τόσο μεγαλύτερος (μικρότερος) και ο βαθμός απόδοσής της (με τους λοιπούς παράγοντες στο ύψος των αρχικών τους παραδοχών). Εν κατακλείδι, οτιδήποτε επηρεάζει θετικά ή αρνητικά τις ταμειακές εισροές, επηρεάζει και τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης μιας επένδυσης (IRR) και, άρα, καθιστά την τελευταία λιγότερο ή περισσότερο αποδοτική.
- Τον χρόνο (*t*). Ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης της επένδυσης (IRR), είναι αντιστρόφως ανάλογος του χρόνου είσπραξης της μοναδικής (εν προκειμένω) ταμειακής εισροής της (*C<sub>t</sub>*). Γενικεύοντας αυτό που αναδεικνύεται από το απλουστευτικό παράδειγμα της εξίσωσης (4), είναι ότι, όσο παρατείνονται χρονικά οι ταμειακές εισροές μιας επένδυσης, τόσο μειώνεται και ο βαθμός απόδοσής της, ενώ, αντίστροφα, όσο πιο σύντομα χρονικά αυτή αποφέρει εισροές, τόσο και η απόδοσή της αυξάνει.

Η επέκταση του παραπάνω μοντέλου σε περισσότερες χρονικές περιόδους, προκειμένου να αναδειχθούν εμφανέστερα οι επιπτώσεις των προσδιοριστικών παραγόντων του εσωτερικού βαθμού απόδοσης μιας επένδυσης, απαιτεί πολύπλοκους υπολογισμούς και ξεφεύγει από τον σκοπό του άρθρου μας, όμως τα αποτελέσματά τους θα ήταν παρόμοια. Η χρήση του

παραπάνω απλουστευτικού μαθηματικού μοντέλου βοηθά αποτελεσματικά στην εξαγωγή συμπερασμάτων που αποτελεί και τη βασική επιδίωξη των συγγραφέων.

Μπορούμε τώρα, ακολουθώντας μια ανάλυση ευαισθησίας με αρχική βάση τα αποτελέσματα της μαθηματικής ανάλυσης χρηματοροών του Πίνακα 1β, να καταδείξουμε πώς το θεσμικό πλαίσιο, που διέπει τους κανόνες της αναγκαστικής είσπραξης επηρεάζει τόσο τα άμεσα όσο και τα έμμεσα στοιχεία κόστους<sup>15</sup> των εταιρειών που επενδύουν ή διαχειρίζονται προβληματικά δάνεια τραπεζών (NPLs).

### Ανάλυση ευαισθησίας του μοντέλου

Καταρχήν, αναφέρουμε τα άμεσα κόστη. Αυτά εντάσσονται στη γενική κατηγορία των λειτουργικών εξόδων και όσο υψηλότερα είναι, τόσο μικρότερες είναι οι (μετά την αφαίρεση των λειτουργικών εξόδων) προκύπτουσες ελεύθερες ταμειακές ροές στις χρήσεις<sup>16</sup>. Λόγω του ότι, όπως στο μαθηματικό παράδειγμα ανωτέρω εξηγήθηκε, ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης μεταβάλλεται προς την ίδια κατεύθυνση με τις εισροές, όσο μικρότερες είναι αυτές, τόσο χαμηλότερη η απόδοση μιας επένδυσης. Στον Πίνακα 2, παρουσιάζεται η μεταβολή του βαθμού απόδοσης της επένδυσης σε σχέση με τα λειτουργικά έξοδα της χρήσης που δίνονται ως ποσοστό επί των ακαθάριστων εσόδων.

Από τον Πίνακα 2 εύκολα διαπιστώνουμε ότι με την, για οποιοδήποτε λόγο, αύξηση του ποσοστού (%) των λειτουργικών εξόδων επί των εισπράξεων<sup>17</sup>, ο βαθμός απόδοσης της επένδυσης (IRR) σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια τείνει να μειώνεται.

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση της σημασίας του ετεροχρονισμού των εσόδων από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να γίνει αναφορά στη σημασία του παράγοντα χρόνου (*t*) και για το πώς αυτός επηρεάζει τον βαθμό απόδοσης (IRR) μιας επένδυσης σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Για τον σκοπό αυτό ο Πίνακας 1β γίνεται πιο αναλυτικός και εν συνεχεία προχωρούμε στην κατάρτιση του Πίνακα 3. Πιο αναλυτικά

### ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Οι επιπτώσεις της μεταβλητότητας των λειτουργικών εξόδων στην απόδοση της επένδυσης σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια<sup>18</sup>

Λειτουργικά έξοδα (ως % των ετήσιων εισπράξεων)	Εσωτερικός βαθμός απόδοσης (IRR, %)
25%	41,71%
26%	41,06%
27%	40,40%
28%	39,75%
29%	39,09%
30%	38,43%
31%	37,77%
32%	37,10%
33%	36,44%
34%	35,77%
35%	35,10%
36%	34,42%
37%	33,75%

ο Πίνακας 1β προκύπτει με βάση τις παραδοχές του Πίνακα 1α και με κάποιες επιπλέον υποθέσεις την αναλυτική εξήγηση των οποίων παρουσιάζουμε παρακάτω:

- Ακαθάριστα έσοδα από εκποιήσεις: Το άθροισμα των μεγεθών για όλα τα έτη ισούται με το 50% του ποσού που προβλέπεται να ανακτηθεί (που ήδη αρχικά ορίστηκε ως το 40% της ονομαστικής αξίας του χαρτοφυλακίου των δανείων). Τα μεγέθη δομούνται με βάση την υπόθεση ότι «πρόϊόντος του χρόνου» τα ποσά που θα προκύπτουν από τις εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων των ενεχομένων θα βαίνουν μειούμενα.

15. Πιο συγκεκριμένα, είτε μέσω των επιπτώσεων στα λειτουργικά έξοδα (άμεσα κόστη) είτε μέσω των δυνατοτήτων ετεροχρονισμού των εσόδων από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων.

16. Να αναφέρουμε εδώ ότι μπορεί, λογιστικά, οι δαπάνες αυτές να χρεώνονται στην απαίτηση, δεδομένου ότι γίνονται για λογαριασμό του υπόχρεου, εντούτοις βαρύνουν ταμειακά αυτόν που τα πραγματοποιεί, ενώ στους σχετικούς πίνακες εμφανίζονται αφαιρετικά της τελικής διαθέσιμης ταμειακής ροής. Η λογιστική πραγμάτωση των δαπανών αυτών συμβαίνει στην τελική εκκαθάριση της απαίτησης, όταν δηλαδή δεν προσδοκείται πλέον οποιαδήποτε πρόσδοδος από αυτήν, δεδομένου ότι η τελευταία είναι αυξημένη από τον καταλογισμό των δικαστικών και λοιπών εξόδων, με αποτέλεσμα η προκύπτουσα πραγματική ζημία να είναι μεγαλύτερη.

17. Αναφερόμαστε στα λειτουργικά έξοδα του Πίνακα 1β.

18. Τα αποτελέσματα του Πίνακα 2 προέκυψαν από την εφαρμογή της μεθόδου ευαισθησίας στα αποτελέσματα του Πίνακα 1β. Συγκεκριμένα, πρόκειται για την εφαρμογή της συνάρτησης TABLE, στο excel, με ανεξάρτητη μεταβλητή τα λειτουργικά έξοδα επί των εισπράξεων και εξαρτημένη μεταβλητή τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης (IRR).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3 Πίνακας κατηγοριών εσόδων από επένδυση σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια\* (σε εκατ. €)**

Έτη	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Ακαθάριστα έσοδα από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων		24	34	40	30	22	20	14	10	6	0	
Ποσοστό (%) των εσόδων από εκποιήσεις επί των ακαθάριστων εσόδων		45%	54%	58%	51%	43%	41%	32%	26%	17%	0%	
Ετήσια καθαρά έσοδα από εκποιήσεις		11,93	16,90	19,88	14,91	10,93	9,94	6,96	4,97	2,98	0,00	
Ετήσια καθαρά έσοδα από ρυθμίσεις		14,47	14,47	14,47	14,47	14,47	14,47	14,47	14,47	14,47	14,47	
Χρόνος είσπραξης εσόδων από εκποιήσεις (συμπεριλαμβανομένου και του ετεροχρονισμού)		1,7	2,7	3,7	4,7	5,7	6,7	7,7	8,7	9,7	10,0	
Ποσοστό (%) ετεροχρονισμού εισπράξεων από εκποιήσεις		70%										
Προεξοφλημένα έσοδα εκποιήσεων		7,23	7,63	6,68	3,73	2,04	1,38	0,72	0,38	0,17	0,00	
Προεξοφλημένα έσοδα ρυθμίσεων		10,78	8,03	5,98	4,45	3,32	2,47	1,84	1,37	1,02	0,76	
Καθαρές προεξοφλημένες συνολικές ταμειακές ροές, έτη 0-10		-70	18,01	15,66	12,67	8,19	5,36	3,85	2,56	1,75	1,19	0,76

\* Στον πίνακα υπολογίζονται και παρουσιάζονται οι ταμειακές ροές από τις επιμέρους κατηγορίες εσόδων.

- β) Τα ετήσια καθαρά έσοδα από εκποιήσεις προκύπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα από εκποιήσεις μετά την αφαίρεση των αναλογούντων λειτουργικών εξόδων (με αναλογία το ποσοστό των ακαθάριστων εισπράξεων από εκποιήσεις επί των συνολικών). Ομοίως και τα καθαρά έσοδα από ρυθμίσεις τα οποία και παραμένουν σταθερά στη διάρκεια των ετών.
- γ) Ο χρόνος είσπραξης των εσόδων από εκποιήσεις δηλώνει τη χρονική στιγμή κατά την οποία τα έσοδα αυτά εισπράττονται. Το μέγεθος αυτό υφίσταται κάποιου είδους ετεροχρονισμό προκειμένου να καταδειχθεί το πώς η παράταση του χρόνου είσπραξης του συγκεκριμένου τύπου εσόδων επηρεάζει τον βαθμό απόδοσης. Ο βαθμός ετεροχρονισμού μετριέται ως ποσοστό επί της διάρκειας του έτους, π.χ., ένα ποσοστό ετεροχρονισμού της τάξης του 70% σημαίνει ότι τα έσοδα προκύπτουν στη μονάδα (εταιρεία) με καθυστέρηση 256 ημερών από ό,τι αρχικά είχε υποθεθεί (δηλαδή  $70\% \times 365$  ημέρες του έτους). Τα προεξοφλημένα έσοδα εκποιήσεων ενσωματώνουν και τον βαθμό ετεροχρονισμού της είσπραξής τους. Ο συνολικός χρόνος παραμένει αμετάβλητος στα 10 έτη.
- δ) Αντίθετα, τα προεξοφλημένα έσοδα ρυθμίσεων υποτίθεται ότι εισπράττονται κανονικά ανά τακτά

χρονικά διαστήματα στη διάρκεια της επένδυσης, χωρίς να υφίστανται κάποιου είδους ετεροχρονισμό.

Εν συνεχεία στον Πίνακα 4, που ακολουθεί, δοκιμάζονται διάφορα ποσοστά ετεροχρονισμού των εσόδων του Πίνακα 3, προκειμένου να διαπιστωθεί ο βαθμός με τον οποίο μειώνεται η εσωτερική απόδοση της επένδυσης σε προβληματικά δάνεια (NPLs).

Τέλος, να υπενθυμίσουμε εδώ ότι στο παράδειγμά μας υποθέτουμε ότι τα μισά από τα συνολικά έσοδα μιας εταιρείας απόκτησης προβληματικών δανείων θα προέλθουν από τις εκποιήσεις των εξασφαλίσεων. Στην υποθετική περίπτωση που τα έσοδα της κατηγορίας αυτής αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό των συνολικών εσόδων (πάνω από το 50% που αρχικά υποθέσαμε), τότε η επίδρασή τους επί του εσωτερικού βαθμού απόδοσης (IRR) θα είναι προφανώς μεγαλύτερη, οδηγώντας σε πιθανώς μη αποδοτικά μονοπάτια την επένδυση σε προβληματικά δάνεια τραπεζών. Εκφράζοντάς το με διαφορετικό τρόπο, αυτό μπορεί να σημαίνει ότι, όσο πιο χρονοβόρα θεωρηθεί (εκ των προτέρων) η διαδικασία αναγκαστικής είσπραξης των χρημάτων από την εκποίηση εξασφαλίσεων και ενεχύρων, από πλευράς των εταιρειών απόκτησης προβληματικών δανείων, τόσο περισσότερο συμπιεσμένη προς τα «κάτω» θα είναι η τιμή απόκτησης του χαρτοφυλακίου των δανείων αυτών

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4 Οι επιπτώσεις του ετεροχρονισμού των εσόδων από εκποιήσεις\* στην απόδοση της επένδυσης σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια<sup>19</sup>**

Βαθμός ετεροχρονισμού εσόδων από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων	Βαθμός απόδοσης (IRR, %)
5%	38,07%
10%	37,72%
15%	37,39%
20%	37,06%
30%	36,44%
40%	35,85%
50%	35,29%
60%	34,76%
70%	34,25%
80%	33,77%
90%	33,32%
100%	32,88%

(\* ) Λόγω θεσμικών δυσλειτουργιών στους μηχανισμούς αναγκαστικής είσπραξης.

που, εφόσον δίνεται ως ποσοστό επί της ονομαστικής τους αξίας, σημαίνει εν τέλει ότι τόσο φθηνότερα θα εξαγοραστούν οι προβληματικές απαιτήσεις των τραπεζών (προκειμένου οι αποδόσεις των εταιρειών που προτίθενται να επενδύσουν σε αυτές τις κατηγορίες των χαρτοφυλακίων να αντισταθμίζουν τουλάχιστον τις προσδοκίες τους).

## 5. Συμπεράσματα

Ο σκοπός του συγκεκριμένου άρθρου είναι διπλός: πρώτον, η συνοπτική παρουσίαση ζητημάτων που εγείρονται από το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την είσπραξη απαιτήσεων από τα μη εξυπηρετούμενα τραπεζικά δάνεια στην Ελλάδα και, δεύτερον, οι συνέπειες του θεσμικού αυτού πλαισίου για την απόδοση (IRR) της επένδυσης σε προβληματικά δάνεια.

Όπως όμως γίνεται κατανοητό και με βάση το παραπάνω ενδεικτικό παράδειγμα, οι καθυστερήσεις

των εκποιήσεων που κατά βάση εκδηλώνονται με τη μορφή του ετεροχρονισμού των εσόδων, επηρεάζουν αυξητικά τον προσδοκώμενο εσωτερικό βαθμό απόδοσης της επένδυσης (IRR) στα προβληματικά δάνεια των τραπεζών. Το γεγονός αυτό αναμένεται να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην εκπτώτικη (discount) τιμή πώλησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, από μέρους των τραπεζών. Ίσως ο προσδοκώμενος εσωτερικός βαθμός απόδοσης της επένδυσης σε προβληματικά δάνεια (NPLs), με βάση τα παραγόμενα αποτελέσματά μας, να κρίνεται υψηλός, όμως εδώ δεν πρέπει να παραβλέπεται το γεγονός ότι το τραπεζικό μας σύστημα έχει πάνω από 40% προβληματικά δάνεια, σε σχέση με το συνολικό χαρτοφυλάκιο δανείων, όταν το μέσο επίπεδο στην Ευρωζώνη δεν ξεπερνά το 6-7% περίπου (βλέπε KPMG, 2017).

Όλοι αυτοί οι προβληματισμοί θα πρέπει, κατά συνέπεια, να ληφθούν σοβαρά υπόψη από όλους τους εμπλεκόμενους στο ζήτημα της πώλησης των προβληματικών δανείων. Διότι ναι μεν υπάρχουν ζητήματα κοινωνικής ευαισθησίας που σχετίζονται κυρίως με τους πλειστηριασμούς, όμως ταυτόχρονα μια περαιτέρω χρονική καθυστέρηση μεταπώλησης των δανείων αυτών, λόγω και των πιθανών αρνητικών επιπτώσεων στην εκπτώτικη (discount) τιμή πώλησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, μπορεί δυνητικά να οδηγήσει σε νέες ανάγκες ενίσχυσης (ή ανακεφαλαιοποίησης) των ιδίων κεφαλαίων των συστημικών τραπεζών.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική

Μούζουλας, Σ., Παναγόπουλος, Γ. και Πελετίδης, Ι. (2017), «Η απόκτηση και διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων τραπεζικών δανείων από επενδυτικά κεφάλαια και εταιρείες στην Ελλάδα», *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τεύχος Νο. 32.

Παναγόπουλος, Γ. και Πελετίδης, Ι. (2007), *Βασιλεία II: Περιγραφή και Συνέπειες για το Τραπεζικό Σύστημα*, Μελέτη Νο. 65, Αθήνα: ΚΕΠΕ.

### Ξενόγλωσση

Basel Committee on Banking Supervision (2006), "International converging of capital measurement and capital standards: a revised framework (the comprehensive version)", Basel: Bank for International Settlements, June.

19. Ο Πίνακας 4 προκύπτει με την εφαρμογή του ακόλουθου μηχανισμού: Υπολογίζονται οι ελεύθερες ταμειακές ροές της επένδυσης σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια του Πίνακα 3 για διάφορα ποσοστά ετεροχρονισμού εισπράξεων από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων. Στη συνέχεια, για κάθε τέτοια ομάδα ροών, αναζητείται ο βαθμός απόδοσης της (IRR), με το σκεπτικό ότι η καθαρή παρούσα αξία εκάστης εκ των ροών αυτών θα είναι μηδενική εφόσον προεξοφληθεί με συντελεστή (επί %) που θα ισούται με την απόδοση αυτή.

Basel Committee on Banking Supervision (2011), "Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems", Basel: Bank for International Settlements, June.

Damodaran, A. (2018), "Equity risk premium calculation for the Greek economy", Stern Business School, NYU, January.

KPMG (2017), *Non-performing Loans in Eurozone*, *International Comparative*.

Panagopoulos, Y. and Vlamis, P. (2009), "Bank lending, real estate bubbles & Basel II", *Journal of Real Estate Literature*, Vol. 16, pp. 295-310.