

Τα οφέλη της πρότασης του ΣΒΒΕ

Οι εναλλακτικοί τρόποι κεφαλαιακής ενίσχυσης επιχειρήσεων

➤ Η χρηματοδότηση επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα με αυτό τον τρόπο προβλέπει την τιτλοποίηση δανείων τους και την έκδοση και διάθεση σχετικών τίτλων στη χρηματιστηριακή αγορά, με τη δημιουργία «καλαθιών» μετοχών επιχειρήσεων.

ΤΟΥ ΔΗΜΗΤΡΗ ΔΙΑΜΑΝΤΙΔΗ

Η βελτίωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης των επιχειρήσεων, η αποφόρτιση των δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών και η αξιοποίηση του ενδιαφέροντος της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας για την ελληνική αγορά, είναι τα οφέλη πρότασης εναλλακτικής χρηματοδότησης εταιρειών, που κατέθεσε ο Σύνδεσμος Βιομηχανιών Βορείου Ελλάδος (ΣΒΒΕ).

Ειδικότερα, η χρηματοδότηση επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα με αυτό τον τρόπο προβλέπει την τιτλοποίηση δανείων τους και την έκδοση και διάθεση σχετικών τίτλων στη χρηματιστηριακή αγορά, με τη δημιουργία «καλαθιών» μετοχών επιχειρήσεων.

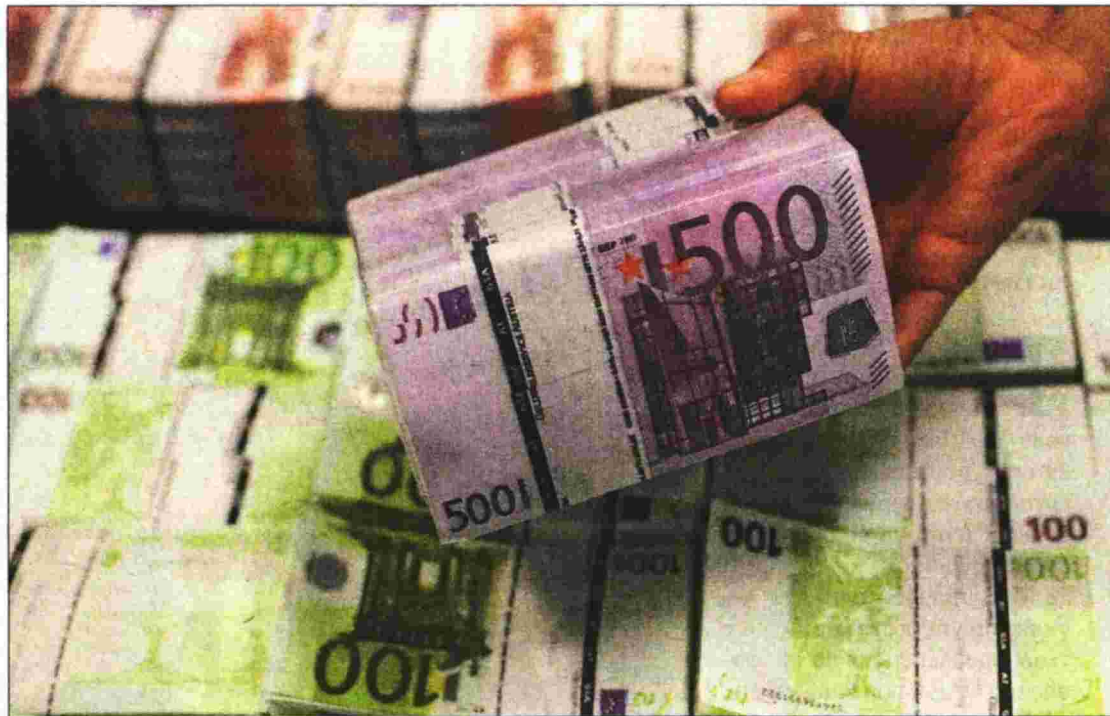
Η τιτλοποίηση των δανείων υλοποιείται μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, στην οποία συμμετέχουν η τράπεζα και οι παλαιοί μέτοχοι, σε μια σχέση η οποία θα καθορίζεται μέσω διαπραγμάτευσης μεταξύ εταιρείας και τράπεζας, λαμβανομένων υπόψη των προβλέψεων, που ήδη έχουν κάνει οι τράπεζες για τα δάνεια καθεμιάς από τις επιχειρήσεις, βάσει της αξιολόγησης της Black Rock.

Στο σύνολο της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων θα συμμετέχουν και οι υφιστάμενοι μέτοχοι, με συγκεκριμένο ποσοστό.

Οι υφιστάμενοι μέτοχοι μέσω ενός ειδικού κινήτρου (warrants, convertible bonds κ.τ.λ.) θα έχουν το δικαίωμα να επαναγοράσουν τις μετοχές της εταιρείας τους σε βάθος χρόνου, είτε κατά τη λήξη του κινήτρου, είτε πρόωρα (δηλαδή κατά τη διάρκεια της διαπραγμάτευσης του τίτλου), αλλά με συγκεκριμένη και συμφωνημένη επιβάρυνση επιτοκίου.

Για να έχει το παραπάνω βήμα νόημα για τις τράπεζες θα πρέπει να συνδυαστεί με μια διάθεση των μετοχών, που θα αποκτήσουν από τη μετοχοποίηση των δανείων, σε επενδυτές.

Ωστόσο, προκειμένου να εξασφαλιστεί το ενδιαφέρον των επενδυτών θα ήταν σκόπιμο να διατεθούν καλάθια



Με ποσοστό

➤ Στο σύνολο της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων θα συμμετέχουν και οι υφιστάμενοι μέτοχοι, με συγκεκριμένο ποσοστό.

«Καλάθια» μετοχών

➤ Προκειμένου να εξασφαλιστεί το ενδιαφέρον των επενδυτών θα ήταν σκόπιμο να διατεθούν καλάθια που θα περιέχουν μετοχές από μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών, εξασφαλίζοντας έτσι τόσο τη διασπορά κινδύνων όσο και τα μεγέθη, που θα κάνουν την επενδυτική πρόταση ελκυστική.

που θα περιέχουν μετοχές από μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών, εξασφαλίζοντας έτσι τόσο τη διασπορά κινδύνων όσο και τα μεγέθη, που θα κάνουν την επενδυτική πρόταση ελκυστική. Ταυτόχρονα, οι προς διάθεση τίτλοι θα είναι διαπραγματεύσιμοι στη δευτερογενή χρηματιστηριακή αγορά.

Σημαντικό ρόλο στην όλη διαδικασία θα έχει μια ανεξάρτητη εταιρεία asset management, η οποία θα διαχειρίζεται και θα διαθέτει τα συγκεκριμένα προϊόντα στην αγορά.

ΤΡΙΑ ΒΗΜΑΤΑ >>

Βήμα 1:

Ρύθμιση κεφαλαιακής διάρθρωσης ελληνικών εταιρειών μέσω συνδυασμένης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά από τους μετόχους και μετοχοποίηση των δανείων τους από τις τράπεζες. Οι μετοχές που θα προέλθουν από τη μετοχοποίηση μπορούν να συνδέονται με καλυμμένα warrants, που θα δίνουν τη δυνατότητα στους παλαιούς μετόχους να αποκτήσουν μετοχές σε βάθος χρόνου, σε αυξημένη τιμή άσκησης. Σε αυτό το βήμα υλοποιείται ουσιαστικά μια λύση παρόμοια με αυτή που χρησιμοποιήθηκε επιτυχώς για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος.

Εταιρείες που έχουν ανάγκη για κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν αναπτυξιακές ανάγκες τους και οι οποίες έχουν σήμερα υψηλό τραπεζικό δανεισμό προχωρούν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με μετοχοποίηση των δανείων αυτών, με τους παλαιούς μετόχους να συνεισφέρουν τουλάχιστον x% (15%) σε μετρητά και με ταυτόχρονη έκδοση καλυμμένων warrants για το υπόλοιπο 100-x%

(85%). Οι παλιοί μέτοχοι θα λάβουν warrants τα οποία θα καλύπτουν ποσοστό από το 100-x%. Με αυτό τον τρόπο θα έχουν δυνατότητα να ασκήσουν τα warrants, εισφέροντας μετρητά στην τιμή άσκησης, και να επανακτήσουν με αυτό τον τρόπο ποσοστό επί του μετοχικού κεφαλαίου. Τόσο ο αριθμός των warrants ως ποσοστό επί της κάλυψης όσο και οι τιμές και όροι άσκησης των warrants μπορούν να καθορισθούν κατά περίπτωση, αλλά ουσιαστικά μπορούν να είναι European ή Bermudan type covered warrants με τιμές άσκησης οι οποίες αυξάνονται κατ' έτος με βάση ένα επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (ECB base rate + y%).

Τα warrants αυτά θα είναι εισγόμενα και διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο και θα έχουν συγκεκριμένες ημερομηνίες και τιμές άσκησης.

Βήμα 2:

Βελτίωση του ενεργητικού των τραπεζών. Οι τράπεζες, με βάση τα υπάρχοντα μοντέλα αποτίμησης κινδύνου και εμπορευμάτων, ακόμα και αν έχουν σημαντικές εξασφαλίσεις από πλευράς της εταιρείας έναντι των δανείων, εξαιτίας της μεταβλητότητας της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που έχουν δοθεί ως κάλυμμα υποχρεώνονται με βάση τα ΔΠΧΑ/ΔΛΠ να αποτιμήσουν σε χαμηλότερη αξία τα δανειά τους, σχηματίζοντας ανάλογες προβλέψεις. Στην παρούσα συγκυρία και με δεδομένο ότι πολλές από τις εξασφαλίσεις είναι εμπράγματα (π.χ. ακίνητα), οι προβλέψεις είναι ιδιαίτερα υψηλές ακόμα και για performing loans.

Το 100-x% για το μετοχικό κεφάλαιο της κάθε εταιρείας του βήματος 1 το εισφέρει τράπεζα ή consortium

τραπεζών έναντι της έκδοσης των νέων μετοχών.

Με τη μετοχοποίηση των δανείων, αυτά βγαίνουν από τα βιβλία των τραπεζών και υπάρχει απομόχλευση του ενεργητικού τους. Πρακτικά, η τράπεζα θα εισφέρει την ονομαστική αξία του δανείου και θα λάβει από την εταιρεία μετοχές σε discount σε σχέση με την τρέχουσα τιμή τους. Το discount θα εξαρτηθεί από παράγοντες όπως το haircut, με το οποίο σήμερα αποτιμά το δάνειο στα βιβλία της, το στρατηγικό της στόχο για μείωση ενεργητικού, την ποιότητα των εξασφαλίσεων, την ευαισθησία των εξασφαλίσεων σε stress tests κ.λπ. Θα μπορούσε να λάβει ενδεχομένως και μερικά από τα covered warrants για να συμμετέχει και αυτή στην αναμενόμενη βελτίωση των αποτελεσμάτων της εταιρείας.

Επομένως, η τράπεζα στη χειρότερη των περιπτώσεων καταγράφει στα αποτελέσματα την αποτίμηση των δανείων, ενώ μπορεί να εγγράψει, σύμφωνα με τα παραπάνω, κάποιο κέρδος σε σχέση με την αποτίμηση (με αντιστροφή προβλέψεων).

Βήμα 3:

Δημιουργία εισγόμενου fund με εισφορά σε είδος των μετοχών του 100-x% για όλες τις εταιρείες του παραγωγικού ιστού της ελληνικής οικονομίας, του βήματος 2. Με σκοπό να μην αυξήσει τον κίνδυνό της η τράπεζα μέσω μετοχικής έκθεσης (principal risk) μεταβιβάζει μέσω πώλησης το σύνολο (ή μέρος) των μετοχών του 100-x% σε Διαπραγματεύσιμο Αμοιβαίο Κεφάλαιο (ETF) το οποίο διαχειρίζεται Asset Manager (του ομίλου ή εξωτερικός). Το χαρτοφυλάκιο του ETF μπορεί φυσικά να περιλαμβάνει και άλλες αξίες, επιτυγχάνοντας έτσι διασπορά και έκθεση στις εξαγωγικές εταιρείες με αναπτυξιακά επιχειρηματικά σχέδια.

Μερίδια από αυτό το ETF μπορούν να διατεθούν:

➤ Σε funds στα οποία έχει πρόσβαση η πολιτεία και τα οποία επισκέπτονται με ιδιαίτερα αυξημένο ενδιαφέρον την Ελλάδα, μετά και την επιτυχή έκβαση του roadshow του Χρηματιστηρίου στο Λονδίνο.

➤ Σε distressed funds.

➤ Σε θεσμικούς επενδυτές του εσωτερικού και του εξωτερικού.

➤ Σε ιδιώτες επενδυτές που επιθυμούν να συμμετάσχουν σε εταιρείες του ελληνικού παραγωγικού ιστού με αυξημένη εξωστρέφεια.

Εναλλακτικά, αντί του ETF θα μπορούσε να δημιουργηθεί εισγόμενο fund στο Χρηματιστήριο, π.χ. με τη μορφή AEEEX.