

Απάντηση στο άρθρο της Ελευθεροτυπίας
για την «ζημία» του Δημοσίου
στην διάθεση του πακέτου μετοχών της ΕΤΕ

Τα σύγχρονα χρηματοοικονομικά εργαλεία και η δημιουργική λογιστική κοστίζουν...

640 εκατ. ευρώ έχασε το Δημόσιο από ζενίθ σε ναδίρ της Εθνικής

Του ΧΡΗΣΤΟΥ ΖΙΩΤΗ

Ζημιωμένο τουλάχιστον κατά 640 εκατ. ευρώ βγαίνει το Ελληνικό Δημόσιο από την όψιμη αποκρατικοποίηση της Εθνικής.

ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ - 10/10/2003

- Ιστορικό

Το καλοκαίρι 1999 η ΔΕΚΑ προχώρησε στη σύναψη ομολογιακού δανείου, τα έσοδα του οποίου χρησιμοποίησε για τη μείωση του δημοσίου χρέους. Το δάνειο ήταν **ανταλλάξιμο** σε μετοχές της ΕΤΕ το 2003. Δηλαδή, το Ελληνικό Δημόσιο (ως εκδότης του ομολογιακού δανείου) και προκειμένου να δανειστεί με ευνοϊκότερους όρους, **έδωσε το δικαίωμα** στους κομιστές των ομολόγων να ανταλλάξουν κεφάλαιο και τόκους, με μετοχές της ΕΤΕ κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου.

Οι αγοραστές των ανταλλάξιμων ομολόγων απεμπόλησαν το δικαίωμα αυτό στη λήξη των ομολόγων τον Ιούνιο του 2003 επειδή η τιμή της μετοχής της ΕΤΕ τον Ιούνιο του 2003 δεν τους συνέφερε. Προτίμησαν να πάρουν πίσω το κεφάλαιό τους.

Το άρθρο ισχυρίζεται λανθασμένα ότι το Δημόσιο, προκειμένου να εξοφλήσει το δάνειο αυτό, «πλήρωσε» τον Ιούνιο 895 εκ, προχωρώντας σε επαναγορά των μετοχών της ΕΤΕ προς € 61,5. Έτσι, σήμερα, με την πώληση του 11% της ΕΤΕ σε χαμηλότερη τιμή (που ανέρχεται σε 28,8 εκ. μετοχές συμπεριλαμβανομένου του πακέτου μετοχών από το ομολογιακό δάνειο), πήρε υποπολλαπλάσιο τίμημα, και πραγματοποίησε χρηματιστηριακή ζημία που ανέρχεται στα € 640 εκ. για το πακέτο των 14,5 εκ. μετοχών.

- Απάντηση

- **Δεν υπήρξε ποτέ χρηματιστηριακή ζημία από την διάθεση του πακέτου μετοχών της ΕΤΕ, διότι δεν υπήρξε συναλλαγή (επαναγορά και εκ νέου πώληση) μετοχών ΕΤΕ από το Ελληνικό Δημόσιο.** Το πακέτο μετοχών βρισκόταν πάντοτε στο χαρτοφυλάκιο συμμετοχών του Ελληνικού Δημοσίου, και χρησιμοποιήθηκε ως «ενέχυρο» για να δανειστεί το Ελληνικό Δημόσιο με ευνοϊκότερους όρους, με γνώμονα πάντα το μέγιστο δημόσιο συμφέρον.
- Το ζητούμενο λοιπόν πρέπει να είναι το κατά πόσο ήταν σε θέση η ΔΕΚΑ και το ελληνικό Δημόσιο να πουλήσουν τον 11% της ΕΤΕ το 1999 – τότε δηλαδή που η τιμή της ΕΤΕ ήταν ψηλά - και μάλιστα, στην πλειοψηφία του σε ξένους θεσμικούς επενδυτές.
- Σε περίπτωση καταφατικής απάντησης, τότε είναι προφανές πως η ΔΕΚΑ και άρα το ελληνικό Δημόσιο βγήκαν ζημιωμένοι από την επιλογή τους να μην πουλήσουν στις εξωπραγματικές αποτιμήσεις του 1999, σε μία εποχή δηλαδή που η φούσκα στις χρηματιστηριακές αγορές βρισκόταν στην απόγειό της.
- Ωστόσο, είναι εξαιρετικά πιθανό ότι η ΔΕΚΑ δεν ήταν σε θέση να πουλήσει σε ξένους θεσμικούς το 11% της ΕΤΕ στην τιμή 42,5 ευρώ ανά μετοχή με ένα μέσο P/E 23,72 και κεφαλαιοποίηση 6,6 δις ευρώ. Δηλαδή σε μία αποτίμηση ακριβότερη ακόμα και από την HSBC για παράδειγμα (της οποίας το P/E -- λόγος τιμής προς κέρδη -- ανερχόταν στα € 21,89).
 Η διόρθωση στις αποτιμήσεις που ακολούθησε έφερε σταδιακά τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια (και το ελληνικό) σε αποτιμήσεις που είναι πιο κοντά στα βασικά θεμελιώδη μεγέθη με αποτέλεσμα οι μετοχές των ελληνικών τραπεζών να είναι και πάλι ελκυστικές.
- Έτσι πλέον σήμερα το Δημόσιο ήταν σε θέση να προχωρήσει στην επιτυχημένη διαδικασία διάθεσης μετοχών της ΕΤΕ: υπερκάλυψη της διάθεσης κατά 1,8 φορές και διάθεση του 11% κατά τα 2/3 σε ξένους θεσμικούς και κατά το 1/3 σε εγχώριους.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

- Όσον αφορά τη χρήση σύγχρονων χρηματοοικονομικών εργαλείων, το πρώτο μετατρέψιμο σε μετοχές ομολογιακό δάνειο δεν είχε συναφθεί επί κυβέρνησης ΠΑΣΟΚ αλλά επί κυβερνήσεως Νέας Δημοκρατίας και πρωθυπουργίας Κωνσταντίνου Μητσοτάκη και διοικήσεως Βρανόπουλου. Η κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ επαναδιαπραγματεύτηκε το μετατρέψιμο αυτό ομολογιακό δάνειο με ευνοϊκότερους όρους όταν ήλθε στην εξουσία επί διοίκησης Καρατζά.

- Το Ελληνικό Δημόσιο δεν είναι πρόσφατος μέτοχος της Εθνικής Τράπεζας. Το σύνολο των μετοχών που κατέχει το Ελληνικό Δημόσιο στο χαρτοφυλάκιο συμμετοχών του μέσω της ΔΕΚΑ προέρχεται από μετοχές που κατέχει το Δημόσιο από παλιά στην Εθνική Τράπεζα, μεσοσταθμικό κόστος κτήσεως των μετοχών που δεν μπορεί να είναι αυτό που ισχυρίζονται τα δημοσιεύματα του Τύπου.

- Η Νέα Δημοκρατία δεν είχε ποτέ ξεκάθαρη θέση για τις αποκρατικοποιήσεις. Ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά την αποκρατικοποίηση της Εθνικής, στην αξιωματική αντιπολίτευση επικρατεί πολυγλωσσία και μάλλον σκόπιμη ασάφεια. Στις προγραμματικές του εξαγγελίες του Σεπτεμβρίου 1999, από το βήμα της Διεθνούς Έκθεσης Θεσσαλονίκης, ο Κώστας Καραμανλής δεσμευόταν για την αποκρατικοποίηση της Εθνικής Τράπεζας και στην ίδια ομιλία διευκρίνιζε και τι εννοούσε η Ν.Δ. με τον όρο αποκρατικοποίηση: «Εκχώρηση του μανάτζμεντ στον ιδιωτικό τομέα». Αντίθετα, ο πρώην πρόεδρος της Νέας Δημοκρατίας Μιλιτιάδης Έβερτ καταγγέλλει την κυβέρνηση, ότι πουλώντας το 10% των μετοχών της Εθνικής «κινδυνεύει να χαθεί ο δημόσιος χαρακτήρας της τράπεζας». Σήμερα ο Καραμανλής μιλάει για αποκρατικοποιήσεις με διαφάνεια.

- **Σε αντίστοιχες κινήσεις προχώρησαν και αντίστοιχοι σημαντικοί «παίκτες» του τραπεζικού κλάδου**, όπως η Alpha Τράπεζα Πίστεως και η Τράπεζα Πειραιώς διαθέτοντας πακέτο ιδίων μετοχών προκειμένου να ενισχύσουν την ρευστότητα τους και την μετοχική τους βάση. Βέβαια δεν πρόκειται για το ίδιο ακριβώς θέμα, διότι στην περίπτωση της Εθνικής Τράπεζας πωλεί ένας εκ των βασικών μετόχων, ενώ στην περίπτωση των άλλων δύο πωλεί η διοίκηση επαναγορασθείσες μετοχές.