

Χαμηλότερο επιτόκιο για το PSI θέλει η τρόικα

Νέα εμπλοκή στις διαπραγματεύσεις μεταξύ κυβέρνησης και ιδιωτών ομολογιούχων μετά την παρέμβαση Βερολίνου, ΕΚΤ και ΔΝΤ

Νέα εμπλοκή σημειώθηκε στις διαπραγματεύσεις για το PSI, διαψεύδοντας την αισιοδοξία που είχε επικρατήσει χθες Παρασκευή για άμεση ολοκλήρωση της συμφωνίας. Σημαντική απόσταση χωρίζει τις δύο πλευρές για το ύψος του επιτοκίου των νέων τίτλων, καθώς το IIF προτείνει μέσο επιτόκιο κοντά στο 4,25%, ενώ η ελληνική πλευρά και η τρόικα επιμένουν για επιτόκιο της τάξης του 3%.

Αργά χθες το απόγευμα πραγματοποιήθηκε νέα συνάντηση του πρωθυπουργού Α. Παπαδήμου και του αντιπροέδρου κ. Ευ. Βενιζέλου με τον επικεφαλής του IIF Τσαρλς Νταλάρα, χωρίς να επιτευχθεί συμφωνία. Πληροφορίες αναφέρουν ότι πριν από τη συνάντηση πραγματοποιήθηκε τηλεδιάσκεψη μεταξύ μελών του IIF και εξουσιοδότησαν τον κ. Νταλάρα να διαπραγματευθεί επιτόκιο έως 3,8%. Η εμπλοκή σημειώθηκε χθες το μεσημέρι, λόγω της επιμονής της τρόικας για χαμηλότερο επιτόκιο. Η συμφωνία στην οποία

είχαν καταλήξει η ελληνική κυβέρνηση και το IIF προέβλεπε μέσο επιτόκιο 4,25% για τα νέα ομόλογα. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με την πρόταση, οι ομολογιούχοι θα έπαιρναν επιτόκιο κοντά στο 3% για τα ομόλογα που λήγουν μέχρι το 2014, επιτόκιο ελαφρώς χαμηλότερο του 4% για τα ομόλογα λήξης 2015 - 2021 και επιτόκιο 4,5% για τα ομόλογα που λήγουν μετά το 2022. Επίσης προτεινόταν μεγαλύτερο επιτόκιο σε περίπτωση ισχυρής μελλοντικής ανάπτυξης της χώρας (ρήτρα ανάπτυξης). Το «κούρεμα» στην ονομαστική αξία των ομολόγων θα είναι 50%, όπως συμφωνήθηκε στη σύνοδο κορυφής του περασμένου Οκτωβρίου, ενώ η επίπτωση στην καθαρή παρούσα αξία θα κυμαίνεται μεταξύ 64,5% και 69,5%, ανάλογα με το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί.

Οι νέοι τίτλοι που θα εκδοθούν θα είναι διάρκειας 30 ετών, ενώ παρέχεται 10ετής περίοδος χάριτος, όπου οι ομολογιούχοι θα

λαμβάνουν μόνο τόκο, ενώ μετά την περίοδο αυτή το Δημόσιο θα αποπληρώνει τόκους και κεφάλαιο. Οι ομολογιούχοι για κάθε 100 ευρώ υφιστάμενου χρέους θα λάβουν 35 ευρώ σε 30ετή ομόλογα που θα απολαμβάνουν καθεστώς ανάλογο των τίτλων που εκδίδει το EFSF, καθώς και 15 ευρώ σε διετείς τίτλους αντί για μετρητά που προβλεπόταν αρχικά.

Ωστόσο, ΔΝΤ και συνολικά η τρόικα πιέζουν ασφυκτικά για χαμηλότερο επιτόκιο, θεωρώντας ότι το προτεινόμενο ύψος επιτοκίου δεν θα αντιμετωπίσει αποφασιστικά το πρόβλημα του ελληνικού χρέους. Ο δημόσιος τομέας θεωρεί ότι οι ιδιώτες

Αθήνα και IIF είχαν καταλήξει σε συμφωνία με επιτόκιο κοντά στο 4,25% για τα νέα ομόλογα.

ομολογιούχοι θα πρέπει να υποστούν μεγαλύτερες απώλειες, αποδεχόμενοι ένα χαμηλότερο επιτόκιο, ώστε το ελληνικό χρέος να επαναπροσδιοριστεί σε πραγματικά βιώσιμη βάση. Αν αυτό δεν επιτευχθεί, τότε το πρόβλημα θα εμφανιστεί και πάλι στον ορίζοντα και θα απαιτηθεί νέα επώδυνη απομείωση (κούρεμα) του χρέους της χώρας.

Στελέχη τραπεζών εκφράζουν την αισιοδοξία τους ότι παρά τις δυσκολίες, η συμφωνία θα ολοκληρωθεί τις επόμενες ημέρες. Προσθέτουν ότι, πέραν των βασικών όρων, πρέπει η συμφωνία να έχει ξεκάθαρη και λειτουργική δομή, ώστε να διευκολύνει την ταχεία υλοποίηση της συναλλαγής. Υπογραμμίζουν ότι το κρίσιμο ζήτημα θα είναι η αποδοχή του ιδιωτικού τομέα στην πρόταση. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί-μέλη του IIF κατέχουν ελληνικά ομόλογα ύψους 155 δισ. ευρώ, ενώ ερώτημα παραμένει η στάση των υπολοίπων ομολο-

γιούχων που κατέχουν ομόλογα αξίας περίπου 50 δισ. ευρώ. Για να πετύχει το PSI θα πρέπει να μετέχει περίπου το 100% των ομολογιούχων. Ωστόσο, ήδη πολλά hedge funds αντιδρούν, υπογραμμίζουν ότι δεν θα συμμετάσχουν στο PSI και απειλούν με προσφυγή στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο σε περίπτωση που η Ελλάδα προχωρήσει στη θέσπιση και την εφαρμογή νομοθεσίας που θα υποχρεώνει όλους τους ομολογιούχους να αποδεχθούν τη συμφωνία.

Υπενθυμίζεται ότι σε συνέντευξη του στην εφημερίδα New York Times ο πρωθυπουργός Λουκάς Παπαδήμος σημείωσε ότι η κυβέρνηση εξετάζει την εισαγωγή στη ελληνική νομοθεσία διάταξης περί συλλογικών ρητρών δράσης (Collective Action Clauses - CAC). Σύμφωνα με τις ρήτρες αυτές, εάν μια ορισμένη πλειοψηφία των ομολογιούχων αποδεχθεί την πρόταση, τότε οφείλει να ακολουθήσει και να αποδεχθεί την πρόταση και η μειοψηφία.

ΓΙΑΝΝΗΣ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ

Οι όροι της τρόικας και η κυβέρνηση

Του **ΒΑΣΙΛΗ ΝΕΔΟΥ**

Στον σκληρό πυρήνα των διαπραγματεύσεων που αφορούν τη νέα δανειακή σύμβαση και τα μέτρα που θα τη συνοδεύουν, εισέρχεται πλέον η κυβέρνηση. Η πιθανή συμφωνία με τους ιδιώτες ομολογιούχους για το PSI συνιστά την πρώτη και πολύ σημαντική προϋπόθεση, δίχως την υλοποίηση της οποίας δεν θα ήταν δυνατή η συνέχιση της χρηματοδότησης από τους δανειστές μας.

Παρά τη ραγδαία εξέλιξη των συζητήσεων περί το PSI, η όλη διαδικασία για το «κούρεμα» του ελληνικού χρέους θα διαρκέσει κάποιες εβδομάδες. Για την καλύτερη προετοιμασία αλλά και δια-

των τριών πολιτικών αρχηγών υπό τον κ. Παπαδήμο- οι διαφωνίες για επιμέρους θέματα, είναι αρκετές.

Μάλιστα, χθες, προέκυψε νέα ριπλοκή με αφορμή τη διαβίβαση στη Βουλή της δικογραφίας για την ΕΛΣΤΑΤ και την καταγγελλόμενη διόγκωση του ελλείμματος επί κυβέρνησης Παπανδρέου και υπουργίας του κ. Γ. Παπακωνσταντίνου στο υπουργείο Οικονομικών. Συγκεκριμένα, πηγές της Συγγρού ανέφεραν πως «δεν μπορεί να είναι υπουργός ο κ. Παπακωνσταντίνου όσο διαρκεί η σχετική έρευνα».

13ος και 14ος μισθός

Παράλληλα, χαρακτηριστικό είναι το θέμα που έχει δημιουργηθεί για τον 13ο και 14ο μισθό, με την περικοπή του οποίου δήλωσαν ότι διαφωνούν και οι τρεις αρχηγοί. Οι κ. Γ. Παπανδρέου, Α. Σαμαράς και Γ. Καρατζαφέρης προτιμούν το πάγωμα των μισθών, εφόσον η κυβέρνηση προβεί σε κάποια νομοθετική ρύθμιση επί του θέματος.

Συμφωνία φαίνεται να υπάρχει και στο θέμα των επικουρικών συντάξεων, επί του ελαχίστου, αλλά και του πλάφον που θα τεθεί σε αυτές. Ενδεικτική των δυσχερειών που καλείται να υπερκεράσει ο κ. Παπαδήμος, είναι η αδυναμία συμφωνίας των τριών αρχηγών επί του κειμένου που τους παρουσίασε προχθές. Αν και οι περισσότερες πηγές μιλούν για «λίγες» διαφωνίες και πολύ περισσότερες ενστάσεις επί διατυπώσεων είναι σαφές ότι ο κ. Παπαδήμος παραλληλίζει με την προσπάθειά του στο διεθνές πεδίο, πρέπει να εντοπίσει εκείνες τις ισορροπίες που απαιτούνται για την απρόσκοπτη συνέχιση της στήριξης των τριών κομμάτων στην κυβέρνηση.

Από χθες, με την άφιξη της τρόικας στην Αθήνα και τη συνάντηση των εκπροσώπων της (χθες το απόγευμα) με τον πρωθυπου-



Οι επικεφαλής της τρόικας, κ. Πολ Τόμσεν, Κλάους Μαζούχ και Ματίας Μορς, εξερχόμενοι του Μεγάρου Μαξίμου, μετά τη χθεσινή συνάντησή τους με τον πρωθυπουργό κ. Λουκά Παπαδήμο.

γό, τα μέτρα και οι πολιτικές δυσκολίες που αυτά συνεπάγονται θα συζητηθούν σε ένα πολύ πιο ασφυκτικό πλαίσιο. Εμπειροί παρατηρητές εκτιμούν ότι με την ολοκλήρωση των διαδικασιών δρομολόγησης του PSI στον ορίζοντα και την ψήφιση του πολυνομοσχεδίου

από τη συντριπτική πλειοψηφία της Βουλής, ο κ. Παπαδήμος θα συναντήσει τους ομολόγους του στις Βρυξέλλες σε δέκα ημέρες, έχοντας το ζήτημα του χρέους εν πολλοίς διευθετημένο και την ευκαιρία να δείξει και την αποφασιστικότητα της κυβέρνησής του.

Ανοιχτά ερωτήματα και σε περίπτωση συμφωνίας

Της **ΖΩΡΖΕΤ ΖΟΛΩΤΑ**

Κατηγορηματικά αρνητικός ως προς το ενδεχόμενο πρόσθετης οικονομικής βοήθειας στην Ελλάδα ήταν ο υπουργός Ευρωπαϊκών Υποθέσεων των Γαλλίας, Ζαν Λεοντέν. «Η Ευρώπη δεν θα πληρώσει άλλο για την Ελλάδα» δήλωσε στο ραδιοφωνικό δίκτυο Europe 1 την Παρασκευή, όταν στην Αθήνα συνεχίζονταν οι διαβουλεύσεις της κυβέρνησης Παπαδήμου με τον Τσαρλς Νταλάρα, επίσημο εκπρόσωπο εμπορικών τραπεζών και επενδυτικών εταιρειών.

Όμως, ακόμη και εάν επιτευχθεί προκαταρκτική συμφωνία για την εθελοντική συμμετοχή των ιδιωτών σε ένα «κούρεμα» του ελληνικού χρέους (PSI) μέσα στο Σαββατοκύ-

Αμφισβητείται η δυνατότητα της Αθήνας να δαμάσει το χρέος της – «Η Ευρώπη δεν θα πληρώσει άλλο για την Ελλάδα», δήλωσε Γάλλος υπουργός.

ριακο, αρκετά ερωτήματα θα παραμένουν ανοικτά. Πόσο θα είναι το ποσοστό συμμετοχής των ιδιωτών επενδυτών, οι οποίοι δεν είναι μόνον εμπορικές τράπεζες, αλλά και εταιρείες διαχείρισης κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds); Εάν το ποσοστό συμμετοχής είναι χαμηλό, εν τέλει, θα πυροδοτηθεί πιστωτικό γεγονός, ενεργοποιώντας τα συμβόλαια ασφαλί-

σης των ελληνικών ομολόγων, γνωστά ως credit default swaps ή CDS; Αυτά τα ερωτήματα τίθενται, κυρίως, από τον διεθνή Τύπο, καθώς αμφισβητείται η δυνατότητα της Ελλάδας να δαμάσει το χρέος της σε ένα δυσώανο οικονομικό περιβάλ-

λον. Ακόμη και η Ιρλανδία, η κυβέρνηση της οποίας πήρε «Αριστα» από την τρόικα για την εφαρμογή του δανειοδοτικού προγράμματος, εκτιμάται ότι μπορεί να ζητήσει επιπλέον 24 δισ. ευρώ το 2013 διότι δεν θα καταφέρει να επιστρέψει στις αγορές. Οι συνθήκες για τον «χειρότερο μαθητή» της τρόικας, δηλαδή την Ελλάδα, θα είναι ακόμη πιο δύσκολες, δυσχεραίνοντας τις προσπάθειες της κυβέρνησης να ελέγξει το χρέος της χώρας.

Στη Γερμανία, το Spiegel τονίζει ότι όσο μικρότερο είναι το «κούρεμα», τόσο μεγαλύτερες είναι οι πιθανότητες να χρειαστεί η Ελλάδα πρόσθετη βοήθεια από τους εταίρους της. Αρχικά, το βάρος αυτό θα επωμισθεί το ευρωπαϊκό ταμείο διάσωσης (EFSF), αλλά ακόμη και έμμεσα, το κόστος θα είναι μεγαλύτερο για τη Γερμανία.

Για τη βρετανική Financial Times, ακόμη και μετά μια συμφωνία για το PSI, η Ελλάδα θα πρέπει να δώσει δεσμεύσεις για ταχεία εφαρμογή μεταρρυθμίσεων, ενώ φημολογείται ότι ασκούνται πιέσεις για να αναλάβει η Κομισιόν δυνατότερο εποπτικό ρόλο. Κατά τον Economist, οι πιθανότητες για μια εθελοντική αλλαγή ομολόγων με πιο «γενναίο κούρεμα» έως και 70% περιορίζονται εφόσον συμμετέχουν πλέον και hedge funds στη διαδικασία. Ενα μη εθελοντικό «κούρεμα», κατά τον Economist, συμφέρει ακόμη και τη hedge funds, που δεν έχουν επενδύσει σε CDS ελληνικών ομολόγων διότι έτσι μπορεί να καταμεριστούν απώλειες και στις τοποθετήσεις της ΕΚΤ. Οι απαιτήσεις, από τους κατοίκους των CDS υπολογίζονται στα 3 δισ. ευρώ και άρα είναι διαχειρίσιμες. «Για να έχει αποτέλεσμα το PSI θα πρέπει να συμπεριληφθεί και ο δημόσιος τομέας», καταλήγει ο Economist, θίγοντας ένα ακόμη φλέγον ζήτημα που παραμένει ασαφές.

Τα νέα ομόλογα και το αγγλικό δικαίο

Υπό το αγγλικό δικαίο φαίνεται πως θα υπάγονται τελικά τα νέα ομόλογα που θα εκδώσει η Ελλάδα προς αντικατάσταση των υφιστάμενων στο πλαίσιο του «κούρεματός» τους (PSI+). Το αίτημα των ιδιωτών ομολογιούχων ικανοποιείται σύμφωνα με πληροφορίες, σε μια προσπάθεια να αποπληρωθούν όλα τα εμπόδια και να υπάρξει μια συμφωνία εντός των ασφυκτικών χρονοδιαγραμμάτων.

Αναταραχή

Το τελευταίο διάστημα έχει υπάρξει μεγάλη αναταραχή σχετικά με το δικαίο στο οποίο θα ανήκουν τα νέα ομόλογα. Ο λόγος είναι ότι στο αγγλικό δικαίο προβλέπεται πως σε περίπτωση μη αποπληρωμής των ομολόγων, οι κάτοχοι τους θα έχουν το δικαίωμα να προσφύγουν στα διεθνή δικαστήρια και να ζητήσουν από την Ελλάδα

Κάθε κράτος έχει πολλά όπλα για να εμποδίσει την κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων του.

περιουσιακά της στοιχεία έναντι των κεφαλαίων που δεν έχουν εισπράξει.

Ωστόσο, αυτό δεν είναι τόσο απλή διαδικασία. Ακόμη και αν ένα αγγλικό δικαστήριο πάρει μια τέτοια απόφαση, είναι εξαιρετικά δύσκολο αυτή η απόφαση να εφαρμοστεί. Το κάθε κράτος, εν προκειμένω η Ελλάδα, έχει πολλές δυνατότητες να εμποδίσει την εφαρμογή μιας τέτοιας απόφασης.

Ομόλογα 18 δισ. ευρώ

Εξάλλου, ήδη η Ελλάδα έχει εκδώσει ομόλογα ύψους 18 δισ. ευρώ σε αγγλικό δικαίο, ενώ και η υ-

πάρχουσα δανειακή σύμβαση από Ευρωζώνη και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) προβλέπει πως εάν δεν αποπληρωθούν τα δάνεια, οι πιστωτές μπορούν να διεκδικήσουν περιουσία του Δημοσίου. Το ερώτημα που προκύπτει, στην περίπτωση αυτή, είναι γιατί οι ιδιώτες ομολογιούχοι επέμεναν τόσο πολύ στην εφαρμογή του αγγλικού δικαίου. Ο λόγος είναι ότι, υπό αυτό το καθεστώς, είναι δυσκολότερο για την Ελλάδα να προχωρήσει αυθαίρετα, και χωρίς να ρωτήσει κανένα, σε μια νέα αναδιάρθρωση του χρέους της.

Δηλαδή, όταν ολοκληρωθεί το «κούρεμα» υπό τους όρους που θα συμφωνηθούν τώρα, η Ελλάδα δεν θα μπορεί με την ίδια ευκολία, που μπορεί σήμερα, να καλέσει τους ίδιους ιδιώτες ομολογιούχους να υποστούν ένα νέο «κούρεμα» στα καινούργια ομόλογα που θα έχουν στην κατοχή τους.

Νομοθετική ρύθμιση με την οποία θα παρέχεται η δυνατότητα στην Ελλάδα να επιβάλλει το «κούρεμα» της αξίας των ελληνικών ομολόγων, ανά πάσα στιγμή, στο σύνολο των πιστωτών, αναμένεται να προωθηθεί άμεσα η κυβέρνηση. Μετά την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων για τις τεχνικές λεπτομέρειες του PSI+, το ζητούμενο είναι να εξασφαλιστεί η συμμετοχή του 100% των ιδιωτών ομολογιούχων στο «κούρεμα», ώστε να διασφαλίζεται η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους βάσει των αποφάσεων της 27ης Οκτωβρίου. Στο πλαίσιο αυτό, η κυβέρνηση αναμένεται να νομοθετήσει ότι, όποτε η ίδια κρίνει απαραίτητο, θα ενσωματώνει στις νομικές συμβάσεις των ομολόγων τη ρήτρα συλλογικής δράσης (CAC's). Σύμφωνα με τις ρήτρες αυτές, εφόσον ένα ποσοστό των ομολογιούχων (της τάξης του 75%) συμφωνήσει σε κάποιου είδους αναδιάρθρωση του

Με νομοθετική ρύθμιση, όποτε το κρίνει σκόπιμο η ελληνική κυβέρνηση.

χρέους, τότε θα υποχρεούνται να ακολουθήσουν και οι υπόλοιποι κάτοχοι (25%) των ελληνικών ομολόγων. Αυτή τη στιγμή δεν υπάρχει τέτοια πρόβλεψη στο ελληνικό δικαίο και η Ελλάδα μπορεί, όταν το αποφασίσει, να κάνει οποιαδήποτε αναδιάρθρωση του χρέους της και να την επιβάλει σε όλους τους κατοίκους ελληνικών τίτλων. Ωστόσο, η εισαγωγή των CAC's θεωρείται μία κίνηση «καλής θελήσεως» προς τις αγορές. Οτι η Ελλάδα δεν αποφασίζει και διατάζει, αλλά κινείται στο πλαίσιο των εργαλείων που υπάρχουν στην αγορά. Το κρίσιμο ζήτημα μετά την παροχή της δυνατό-

τητας εφαρμογής των CAC's είναι να εξασφαλιστεί η απαραίτητη πλειοψηφία των ομολογιούχων που θα συμφωνήσουν στην αναδιάρθρωση του χρέους και να οριστούν οι παράμετροι των CAC's. Πληροφορίες αναφέρουν ότι αυτούς τους όρους θα τους αποφασίσει η γενική συνέλευση των ομολογιούχων. Για να εξασφαλιστεί, όμως, ότι τα CAC's θα εφαρμοστούν με τους όρους που επιθυμεί η Ελλάδα, οι πληροφορίες κάνουν λόγο για παροχή του δικαιώματος ψήφου από πλευράς του επίσημου τομέα των ιδιωτών (τράπεζες, Ταμεία κ.λπ.) στο Δημόσιο, για να λάβει αυτή τις όποιες αποφάσεις. Να σημειωθεί ότι θεωρείται σχεδόν βέβαιο ότι η ενεργοποίηση των CAC's (και όχι απλώς η θεσμοθέτησή τους) θα πυροδοτήσει και το CDS έναντι χρεοκοπίας. Κάτι που δεν απασχολεί την Ελλάδα.

ΣΩΤΗΡΗΣ ΝΙΚΑΣ