

Τρίτη 24 Μαΐου 2011

## Ταμείο Δημόσιας Περιουσίας

του Παναγιώτη Γκλαβίνη

*[δημοσιεύεται αποκλειστικά στο Greek Crisis.net]*

Αποφασίστηκε χθες στο Υπουργικό Συμβούλιο η ίδρυση Ταμείου Δημόσιας Περιουσίας για την προώθηση του φιλόδοξου προγράμματος αποκρατικοποιήσεων κρατικών επιχειρήσεων και αξιοποίησης δημοσίων ακινήτων, εις τρόπον ώστε να αντληθούν έσοδα ύψους € 50 δισ. μέχρι το 2015 για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους.

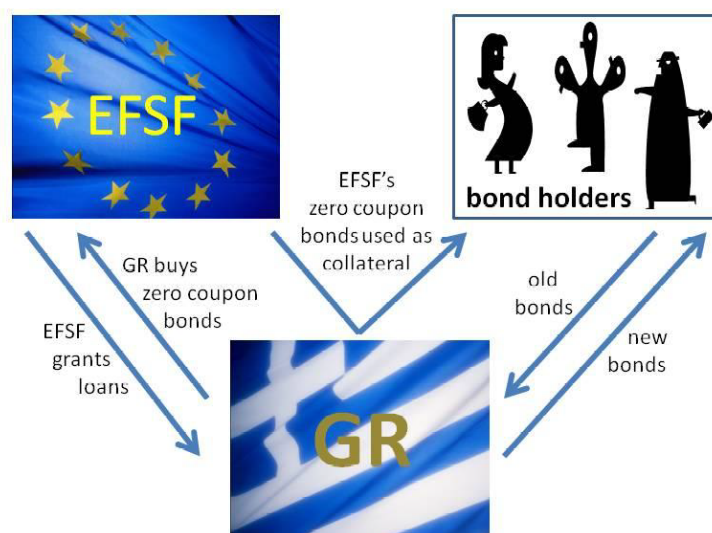
Υπό τις κρατούσες συνθήκες, το Ταμείο αυτό μπορεί να μην εξυπηρετήσει μόνο την αποτελεσματικότερη προώθηση των αποκρατικοποιήσεων, στο πρότυπο αντίστοιχων μηχανισμών που επέτρεψαν την υλοποίηση εκτεταμένων σχετικών προγραμμάτων στις δημοκρατίες της πρώην ΕΣΣΔ και των οικονομιών υπό μετάβαση, αλλά να λειτουργήσει και σαν εγγυητικός μηχανισμός για την εφαρμογή μιας μορφής αναδιάρθρωσης του χρέους μας τώρα ή στο άμεσο μέλλον. Συγκεκριμένα:

Οποιαδήποτε εθελοντική αναδιάρθρωση θα υλοποιηθεί μόνο μέσω της ανταλλαγής των ομολόγων που έχουν τώρα οι κομιστές στο χαρτοφυλάκιό τους με νέα που θα εκδώσει για το σκοπό αυτό το ελληνικό Δημόσιο. Για να δεχθούν οι κομιστές ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου να ανταλλάξουν τα ομόλογά τους με νέα, μεγαλύτερου χρόνου ωρίμανσης ή/και μικρότερου επιτοκίου ή/και μικρότερης ονομαστικής αξίας, θα πρέπει η προσφορά που θα τους υποβάλει η ελληνική Κυβέρνηση (exchange offer) να συνοδεύεται και να υποστηρίζεται από εγγυήσεις ότι τα νέα προσφερόμενα ομόλογα θα αποπληρωθούν στην ώρα τους, οι δε τόκοι αυτών θα καταβάλλονται κανονικά.

Το βασικό σενάριο για το 2012 κατ' ελάχιστον, αν όχι και νωρίτερα, είναι ότι η Ελλάδα, καθώς θα αδυνατεί να επανέλθει στις αγορές, δεν θα μπορεί να εξυπηρετήσει κανονικά μέρος των ομολογιακών της δανείων. Με αυτή την παραδοχή, και αν δεν βρεθεί στο μεταξύ άλλη λύση, όπως [η απλή επαύξηση της ήδη χορηγούμενης δημόσιας χρηματοδότησης στη χώρα μας, λύση αβέβαιη και μακροπρόθεσμα αναποτελεσματική](#), οι ομολογιούχοι δανειστές μας θα κληθούν να ανταλλάξουν τα ομόλογα που έχουν ήδη στα χέρια τους με νέα που θα εκδώσει για το σκοπό αυτό το ελληνικό Δημόσιο. Για να δεχθούν, όμως, μια τέτοια ανταλλαγή, κάποιος ή κάτι θα πρέπει να τους εγγυηθεί ότι τα νέα ομόλογα που θα λάβουν στη θέση των παλιών, θα εξυπηρετηθούν κανονικά και θα εξοφληθούν στην ώρα τους.

Οι ομολογιούχοι δανειστές, οι αγορές δηλαδή, δεν είναι κρατικές οντότητες, όπως οι εταίροι μας και το ΔΝΤ, για να αρκούνται στο conditionality ενός Μνημονίου, που αν θέλει η δανειζόμενη χώρα το τηρεί, αν δεν θέλει (ή δεν μπορεί) δεν το τηρεί, οπότε τι άλλο θα γίνει, εκτός από το να επιμηκυνθεί το χρέος τους ή να ελαφρυνθεί η αποπληρωμή του, όπως ήδη συμβαίνει με τη χώρα μας και τους δημόσιους διεθνείς δανειστές μας. Οι αγορές αντιδρούν με λιγότερο πολιτικά και περισσότερο μικροοικονομικά κίνητρα όταν επηρεάζονται τα συμφέροντά τους. Γι' αυτό χρειάζονται εγγυήσεις προκειμένου να δεχθούν να μεταβάλουν τη θέση τους, παραιτούμενοι από μέρος των αξιώσεών τους έναντι του κράτους οφειλέτη τους.

Το ρόλο του βασικού εγγυητή μπορεί εδώ να διαδραματίσει το EFSF, που για το σκοπό αυτό, [όπως αναλύσαμε σε προηγούμενη δημοσίευσή μας εδώ στο \*Greek Crisis.net\*](#), θα μπορούσε να χορηγήσει ένα χαμηλότοκο δάνειο στην Ελλάδα, η οποία στη συνέχεια θα αγόραζε με το προϊόν του δανείου αυτού άτοκα ομόλογα (zero coupon bonds) που θα εξέδιδε και πάλι το EFSF. Τα ομόλογα αυτά του EFSF, θα τα ενεχυρίαζε στη συνέχεια στους ομολογιούχους δανειστές της, εγγυώμενη με τον τρόπο αυτό την αποπληρωμή του κεφαλαίου των νέων, ισόποσων και ίδιας λήξεως, ομολόγων που θα εξέδιδε για να τα ανταλλάξει με αυτά που έχουν τώρα στα χέρια τους οι ομολογιούχοι δανειστές της.



Όταν έρθει η ώρα να εξοφλήσει η Ελλάδα τα νέα ομόλογα στους κομιστές τους, αν μεν έχει τα απαιτούμενα κονδύλια, θα το πράξει, οπότε και θα αναλάβει τα zero coupon bonds που θα τους έχει στο μεταξύ παραδώσει ως collateral για να δεχθούν την ανταλλαγή. Τότε θα επιστρέψει τα zero coupon bonds στο EFSF και, πλέον, μόνο τους τόκους του δανείου που θα της έχει αυτό χορηγήσει αρχικά θα υποχρεούται στο μεταξύ να του καταβάλλει. Αν, όμως, δεν καταφέρει να εξοφλήσει στην ώρα τους τα νέα ομόλογα που θα έχει εκδώσει σε αντάλλαγμα των παλιών, τότε οι ομολογιούχοι δανειστές θα στραφούν κατά του EFSF για να εισπράξουν από αυτό την αξία του collateral που θα έχουν στο χαρτοφυλάκιό τους. Στην περίπτωση αυτή, η Ελλάδα θα οφείλει στο EFSF (στην πραγματικότητα στο διάδοχο σχήμα του, τον ESM) τόσο το κεφάλαιο του δανείου που θα της έχει αυτό χορηγήσει αρχικά, όσο και τους τόκους του.

Πώς διασφαλίζονται, όμως, τώρα οι ομολογιούχοι δανειστές για τους τόκους που θα δικαιούνται να εισπράττουν δυνάμει των νέων ομολόγων ελληνικού Δημοσίου που θα έχουν στα χέρια τους σε αντικατάσταση των παλιών; Εδώ ακριβώς είναι που μπορεί να υπεισέλθει το Ταμείο Δημόσιας Περιουσίας, το οποίο θα μπορεί να εγγυηθεί στα μάτια όχι μόνο των ομολογιούχων δανειστών του ελληνικού Δημοσίου, αλλά και των δημοσίων διεθνών δανειστών του, όπως του EFSF και στη συνέχεια του ESM, ότι τα έσοδα της εκμετάλλευσής του θα τα διαθέτει κατά προτεραιότητα για την καταβολή των τόκων των πάσης φύσεως δανείων, «ιδιωτικών» ή «δημοσίων». Πώς μπορεί να διασφαλισθεί κάτι τέτοιο;

Κατ' αρχήν, το Ταμείο Δημόσιας Περιουσίας θα μπορεί να λειτουργεί, ως προς το σκέλος της αποκρατικοποίησης κρατικών επιχειρήσεων, ως μια holding company, στην οποία μπορούν να μεταβιβασθούν όλες οι μετοχές του ελληνικού Δημοσίου στις υπό αποκρατικοποίηση

εταιρίες. Κατά δεύτερο λόγο, στο Ταμείο θα μπορούν να μεταβιβασθούν και όλα τα προς εκποίηση ή αξιοποίηση ακίνητα περιουσιακά στοιχεία του Δημοσίου που θα υπαχθούν στο πρόγραμμα των αποκρατικοποιήσεων.

Μετά την χορήγηση δανείου από το EFSF στην Ελλάδα, επί των μετοχών του ελληνικού Δημοσίου στο Ταμείο (καθώς το ελληνικό Δημόσιο θα είναι κατ' αρχήν ο μοναδικός μέτοχος αυτού) θα μπορεί να συσταθεί ενέχυρο υπέρ του EFSF, το οποίο επιπλέον θα μπορεί ενδεχομένως και να εκπροσωπείται στο διοικητικό συμβούλιο του Ταμείου, εις τρόπον ώστε να μπορεί να του επιβάλλει –μέσω ενός pledge agreement– τους όρους διάθεσης των κερδών εκμετάλλευσής του, διασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτό τους ομολογιούχους δανειστές ότι θα τους καταβάλλονται κανονικά οι τόκοι των νέων ομολόγων που θα δεχθούν να αναλάβουν σε αντάλλαγμα των παλιών που έχουν τώρα στα χέρια τους.