



**ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΣΧΟΛΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ (ΣΚΕ)**

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Διαχείριση Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων στην Ελλάδα:
Τιτλοποιήσεις, ο Ρόλος των Εταιρειών Διαχείρισης
Απαιτήσεων και το Κανονιστικό τους Πλαίσιο**

Βάσιου Βασιλική

Επιβλέπων καθηγητής: ΤΟΥΝΤΑΣ ΚΑΝΕΛΛΟΣ

ΑΘΗΝΑ
ΜΑΪΟΣ, 2026

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	4
1. Εισαγωγή.....	5
1.1. Αντικείμενο της μελέτης.....	5
1.2 Σκοπός και στόχοι της έρευνας.....	6
1.3 Ερευνητικά ερωτήματα.....	6
1.4 Μεθοδολογία Έρευνας	7
2. Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (Non-Performing Loans - NPLs)	8
2.1 Ορισμός και Κατηγοριοποίηση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs).....	8
2.2 Αίτια Δημιουργίας των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs).....	10
2.3 Επιπτώσεις των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs) στο Τραπεζικό Σύστημα.....	12
2.4 Το Ευρωπαϊκό Εποπτικό Πλαίσιο για τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs)	14
2.5 Η Εξέλιξη των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs) στην Ελλάδα (2009–2025)	17
2.6 Ο Ρόλος των Εταιρειών Διαχείρισης Απαιτήσεων (Servicers) στη Διαχείριση των NPLs	19
3: Οι Τιτλοποιήσεις ως Εργαλείο Διαχείρισης NPLs	22
3.1 Έννοια και λειτουργία της τιτλοποίησης.....	22
3.2 Δομή συναλλαγής τιτλοποίησης.....	23
3.3 Κατηγορίες τίτλων.....	24
3.4 Πλεονεκτήματα και κίνδυνοι τιτλοποιήσεων	24
3.5 Η αγορά τιτλοποιήσεων στην Ελλάδα	26
3.6 Μελέτες περίπτωσης.....	26
4: Το Πρόγραμμα «Ηρακλής» (Hellenic Asset Protection Scheme - HAPS)	27
4.1 Ιστορικό Δημιουργίας.....	28
4.2 Νομική Βάση.....	28
4.3 Μηχανισμός Λειτουργίας.....	29
4.4 Αποτελέσματα Εφαρμογής.....	30
4.5 Αξιολόγηση του Προγράμματος.....	31
4.6 Συγκριτική Ανάλυση με το Ιταλικό GACS.....	31
5: Οι Εταιρείες Διαχείρισης Απαιτήσεων (Servicers)	32
5.1 Έννοια και Ρόλος των Servicers.....	32
5.2 Δραστηριότητες Διαχείρισης.....	33
5.3 Η Αγορά Servicers στην Ελλάδα	35

5.4 Επιχειρηματικό Μοντέλο των <i>Servicers</i>	36
5.5 Προκλήσεις και Ζητήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης	38
6: Κανονιστικό και Εποπτικό Πλαίσιο	39
6.1 Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο	39
6.2 Ευρωπαϊκό Θεσμικό Πλαίσιο	40
6.3 Ο Εποπτικός Ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος	41
6.4 Ζητήματα Προστασίας Δανειοληπτών	41
6.5 Προστασία Προσωπικών Δεδομένων (GDPR)	42
7: Εμπειρική Ανάλυση / Μελέτη Περίπτωσης - Μελέτη Περίπτωσης του Προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS)	43
7.1 Εισαγωγή	43
7.2 Μεθοδολογική Προσέγγιση	44
7.3 Το Πρόγραμμα Ηρακλής ως Συστηματική Παρέμβαση	44
7.4 Ποσοτική Αποτίμηση της Επίδρασης του HAPS	45
7.5 Ο Ρόλος των <i>Servicers</i> και η Αποτελεσματικότητα των <i>Workouts</i>	45
7.6 Συζήτηση Αποτελεσμάτων	45
7.7 Συμπεράσματα	46
8: Συμπεράσματα και Προτάσεις	46
8.1 Βασικά Ευρήματα	46
8.2 Απάντηση Ερευνητικών Ερωτημάτων	47
8.3 Προτάσεις Πολιτικής	48
8.4 Περιορισμοί της Έρευνας	49
Βιβλιογραφία	51

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει σε βάθος τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPLs) στην Ελλάδα, με έμφαση στο θεσμικό πλαίσιο, τις τιτλοποιήσεις, τον ρόλο των εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων (servicers) και την εφαρμογή του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS). Στο θεωρητικό μέρος αναλύεται η έννοια των NPLs, οι παράγοντες που οδήγησαν στη συσσώρευσή τους μετά την οικονομική κρίση, καθώς και οι επιπτώσεις τους στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Παρουσιάζεται το ευρωπαϊκό εποπτικό πλαίσιο, συμπεριλαμβανομένων των κατευθυντήριων γραμμών της ECB και της EBA για τη διαχείριση προβληματικών δανείων, καθώς και οι σχετικές νομοθετικές παρεμβάσεις στην Ελλάδα, όπως οι Ν. 4354/2015, 4649/2019 και 5072/2023.

Στο τεχνικό μέρος αναλύεται διεξοδικά η διαδικασία τιτλοποίησης NPLs, η δομή των SPVs, η διαβάθμιση των τίτλων (Senior, Mezzanine, Junior) και οι μηχανισμοί μεταφοράς κινδύνου εκτός ισολογισμού. Εξετάζεται ο ρόλος των servicers ως βασικών φορέων υλοποίησης των επιχειρησιακών πλάνων ανάκτησης, καθώς και οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουν, όπως οι δικαστικές καθυστερήσεις, η αποτελεσματικότητα των πλειστηριασμών και η ανάγκη βελτίωσης των διαδικασιών ρύθμισης οφειλών.

Το εμπειρικό μέρος της εργασίας επικεντρώνεται στη μελέτη περίπτωσης του προγράμματος Ηρακλής, το οποίο αποτέλεσε τον κεντρικό μηχανισμό συστημικής αντιμετώπισης των NPLs μέσω τιτλοποιήσεων με κρατική εγγύηση επί των senior notes. Η ανάλυση δείχνει ότι το HAPS συνέβαλε καθοριστικά στη μείωση των NPLs από επίπεδα άνω του 40% σε μονοψήφια ποσοστά μέσα σε λίγα χρόνια, επιτυγχάνοντας μία από τις ταχύτερες αποκλιμακώσεις στην Ευρωζώνη. Παράλληλα, αναδεικνύεται η σημαντική συμβολή των servicers στη διαχείριση των τιτλοποιημένων χαρτοφυλακίων, καθώς και οι περιορισμοί που εξακολουθούν να επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα των ανακτήσεων.

1. Εισαγωγή

1.1. Αντικείμενο της μελέτης

Η ελληνική οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2009 ανέδειξε τις αδυναμίες του τραπεζικού συστήματος, με τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΜΕΔ ή Non Performing Loans - NPLs) να αποτελούν μία από τις πιο κρίσιμες και διαχρονικές προκλήσεις που κλήθηκε να αντιμετωπίσει (ECB, 2017). Η παρατεταμένη ύφεση, η μείωση των εισοδημάτων και η επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας νοικοκυριών και επιχειρήσεων οδήγησαν σε ραγδαία αύξηση των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (ΜΕΑ ή Non Performing Exposures - NPEs), γεγονός που επηρέασε αρνητικά την κερδοφορία, την κεφαλαιακή επάρκεια και τη δυνατότητα των τραπεζών να χρηματοδοτούν την πραγματική οικονομία (ECB, 2017).

Σύμφωνα με το εποπτικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ ή European Central Bank - ECB) και της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (ΕΑΤ ή European Banking Authority - EBA), ως NPE χαρακτηρίζονται όχι μόνο τα δάνεια με καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, αλλά και εκείνα για τα οποία ο οφειλέτης θεωρείται «απίθανο να εξοφλήσει» (unlikely to pay), ακόμη και χωρίς σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές (EBA, 2018). Η διεύρυνση του ορισμού επέτρεψε ακριβέστερη αποτύπωση του πιστωτικού κινδύνου και ενίσχυσε την εποπτική παρακολούθηση των τραπεζικών χαρτοφυλακίων (ECB, 2017).

Η μείωση των NPLs αποτέλεσε στρατηγική προτεραιότητα τόσο για τους ευρωπαϊκούς θεσμούς όσο και για τις ελληνικές αρχές (Bank of Greece, 2020). Η ECB επισήμανε ότι τα υψηλά επίπεδα NPLs περιορίζουν την ικανότητα των τραπεζών να χορηγούν νέα δάνεια και αποτελούν εμπόδιο για την ανάπτυξη (ECB, 2017), ενώ η EBA εξέδωσε κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων και των ρυθμισμένων ανοιγμάτων, με στόχο τη βιώσιμη μείωσή τους και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζικών ισολογισμών (EBA, 2018). Σε εθνικό επίπεδο, η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) έχει δημοσιεύσει ειδικές εποπτικές απαιτήσεις και αναλύσεις μέσω των Εκθέσεων Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Bank of Greece).

Για την αντιμετώπιση του προβλήματος στην Ελλάδα τέθηκαν σε ισχύ νομοθετικές μεταρρυθμίσεις, αξιοποιήθηκαν τιτλοποιήσεις χαρτοφυλακίων προβληματικών δανείων και δημιουργήθηκε δευτερογενής αγορά μέσω εξειδικευμένων εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων (servicers). Καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισε το πρόγραμμα

κρατικών εγγυήσεων «Ηρακλής» (Hellenic Asset Protection Scheme - HAPS), το οποίο θεσπίστηκε με τον Ν. 4649/2019 και επέτρεψε στις τράπεζες να μεταφέρουν μεγάλο όγκο προβληματικών δανείων εκτός ισολογισμού μέσω τιτλοποιήσεων.

1.2 Σκοπός και στόχοι της έρευνας

Βασικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η διερεύνηση της διαχείρισης των NPLs στην Ελλάδα, με έμφαση σε τρεις κεντρικούς άξονες:

- 1) Στις τιτλοποιήσεις ως εργαλείο μείωσης των προβληματικών χαρτοφυλακίων.
- 2) Στον ρόλο των εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων (servicers) στη διαδικασία ανάκτησης και ρύθμισης δανείων.
- 3) Στο ισχύον κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία των servicers και τις τιτλοποιήσεις.

Η έρευνα επιδιώκει να αξιολογήσει την αποτελεσματικότητα των παραπάνω μηχανισμών στη μείωση των NPLs και να αναδείξει τις επιπτώσεις τους τόσο στο τραπεζικό σύστημα όσο και στους δανειολήπτες.

Ειδικότερα,

- 1) Θα αναλυθεί η εξέλιξη των NPLs στην Ελλάδα από το 2009 έως σήμερα, βάσει επίσημων στατιστικών της ECB και της Τράπεζας της Ελλάδος (ECB, 2017; Bank of Greece).
- 2) Θα αξιολογηθεί το πρόγραμμα «Ηρακλής», ως βασικό εργαλείο τιτλοποίησης και μείωσης NPLs (Ν. 4649/2019, ΦΕΚ Α' 201/16.12.2019)
- 3) Θα μελετηθεί η αγορά των servicers και η συμβολή τους στη διαχείριση των απαιτήσεων, ενώ θα δοθεί έμφαση στους μεγαλύτερους εξ αυτών όπως η doValue, η Intrum, η Cepal και η QQuant.
- 4) Θα εξετασθεί το κανονιστικό πλαίσιο σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο, με ειδική αναφορά (Ν. 4354/2015, Ν. 5072/2023, στις κατευθυντήριες γραμμές της EBA (2018), στην Οδηγία (ΕΕ) 2021/2167 για τους servicers και στο Κανονισμό (ΕΕ) 2017/2402 για τις τιτλοποιήσεις, και τέλος,
- 5) Θα αξιολογηθούν οι επιπτώσεις των ανωτέρω παρεμβάσεων στους δανειολήπτες, με έμφαση στην προστασία των καταναλωτών και των προσωπικών δεδομένων (GDPR– Regulation (EU) 2016/679).

1.3 Ερευνητικά ερωτήματα

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να απαντήσει σε μια σειρά από κρίσιμα ερωτήματα που σχετίζονται με τη διαχείριση των NPLs στην Ελλάδα, όπως αυτά αναδεικνύονται

από την ευρωπαϊκή και εθνική βιβλιογραφία (ECB, 2017; EBA, 2018; Bank of Greece, 2020).

1. Πόσο συνέβαλαν οι τιτλοποιήσεις στη μείωση των NPLs στην Ελλάδα; Εξέταση της αποτελεσματικότητας του μηχανισμού τιτλοποίησης και της συμβολής του προγράμματος «Ηρακλής».
2. Ποιος είναι ο ρόλος των εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων (servicers) στην ανάκτηση και ρύθμιση προβληματικών δανείων; Αξιολόγηση της λειτουργίας των servicers στην ελληνική αγορά και της επίδρασής τους στην αποτελεσματικότητα του τραπεζικού συστήματος (Directive (EU) 2021/2167).
3. Είναι επαρκές το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο για τη διαχείριση των NPLs; Σύγκριση του ελληνικού θεσμικού πλαισίου (N. 4354/2015, N. 4649/2019, N. 5072/2023) με τις ευρωπαϊκές οδηγίες και κανονισμούς (Regulation (EU) 2017/2402, EBA Guidelines 2018).
4. Ποιες είναι οι επιπτώσεις στους δανειολήπτες από τις πρακτικές διαχείρισης των servicers και τις τιτλοποιήσεις; Εξέταση ζητημάτων προστασίας καταναλωτών και προσωπικών δεδομένων (GDPR, Regulation (EU) 2016/679).

1.4 Μεθοδολογία Έρευνας

Η μεθοδολογία της παρούσας διπλωματικής εργασίας βασίζεται σε μια πολυεπίπεδη προσέγγιση, η οποία συνδυάζει βιβλιογραφική και ποιοτική ανάλυση. Η επιλογή αυτής της μεθοδολογικής δομής αντανακλά τη σύνθετη φύση του φαινομένου των NPLs, το οποίο επηρεάζεται από μακροοικονομικές εξελίξεις, εποπτικές παρεμβάσεις, θεσμικές μεταρρυθμίσεις και επιχειρησιακές πρακτικές των τραπεζών και των εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων.

Θεμέλιο της έρευνας αποτελεί η υπάρχουσα βιβλιογραφία, που περιλαμβάνει μελέτη εκθέσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB), της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA) και της Τράπεζας της Ελλάδος (Bank of Greece), οι οποίες παρέχουν επίσημα στατιστικά στοιχεία και εποπτικές αξιολογήσεις καθώς και η μελέτη κανονιστικών κειμένων και νομοθεσίας, όπως ο Ν. 4354/2015 (διαχείριση μη εξυπηρετούμενων δανείων), Ν. 4649/2019 (Πρόγραμμα «Ηρακλής»), Ν. 5072/2023, Κανονισμοί και Οδηγίες (ΕΕ) (Directive (EU) 2021/2167, Regulation (EU)

2017/2402). Η βιβλιογραφική ανασκόπηση επιτρέπει την κατανόηση του θεωρητικού και θεσμικού πλαισίου που διέπει τη διαχείριση των NPLs στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Τέλος, μέσω ποιοτικής ανάλυσης, που περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τη μελέτη περίπτωσης (case study) των μεγαλύτερων ελληνικών τιτλοποιήσεων (Cairo, Galaxy, Frontier, Sunrise και Vega), την ανάλυση του επιχειρησιακού μοντέλου των εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων και την εξέταση των πρακτικών ρύθμισης και ανάκτησης απαιτήσεων, κατανοούμε εις βάθος τις επιχειρησιακές διαδικασίες και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι εμπλεκόμενοι φορείς.

2. Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (Non-Performing Loans - NPLs)

2.1 Ορισμός και Κατηγοριοποίηση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs)

Τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) αποτελούν βασικό δείκτη ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου και κρίσιμο εργαλείο αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών (ECB, 2017). Η ορθή ταξινόμησή τους είναι κρίσιμη για την εποπτική παρακολούθηση, τη διαμόρφωση προβλέψεων, την κεφαλαιακή επάρκεια και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (EBA, 2018).

Σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA/GL/2018/06) την καθοδήγηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB, 2017), ένα δάνειο ταξινομείται ως NPL όταν πληροί τουλάχιστον ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

α) Όταν εμφανίζει ληξιπρόθεσμη οφειλή άνω των 90 ημερών (past-due > 90 days). Το εν λόγω κριτήριο αποτελεί το βασικό αντικειμενικό μέτρο αναγνώρισης μη εξυπηρετήσεως, ανεξαρτήτως του ύψους της οφειλής ή της ύπαρξης εξασφαλίσεων (EBA, 2018).

β) Όταν υπάρχουν ποιοτικές ενδείξεις ότι ο οφειλέτης είναι απίθανο να αποπληρώσει πλήρως τις υποχρεώσεις του χωρίς την εκποίηση εξασφαλίσεων (unlikely to pay). Το κριτήριο αυτό βασίζεται σε ποιοτικές ενδείξεις όπως η σημαντική επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης του οφειλέτη, η ύπαρξη αρνητικών

ταμειακών ροών, οι επαναλαμβανόμενες ρυθμίσεις (forbearance), τυχόν δικαστικές ενέργειες ή διαδικασίες αφερεγγυότητας καθώς και η ενεργοποίηση μηχανισμών αναγκαστικής εκτέλεσης (EBA, 2018; ECB, 2017).

Η EBA επισημαίνει ότι το “unlikely to pay” αποτελεί κρίσιμο εργαλείο έγκαιρης αναγνώρισης πιστωτικού κινδύνου, καθώς επιτρέπει την ταξινόμηση ενός δανείου ως NPL πριν εμφανιστεί καθυστέρηση.

Τα NPLs αποτελούν υποσύνολο των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (NPEs), τα οποία χρησιμοποιούνται κυρίως για εποπτικούς σκοπούς (EBA, 2018). Οι τράπεζες δημοσιεύουν δείκτες NPLs στις οικονομικές καταστάσεις τους, ενώ οι εποπτικές αρχές αξιολογούν συνολικά τα NPEs για τον υπολογισμό προβλέψεων και κεφαλαιακών απαιτήσεων (SSM, 2017).

Ως αναφέρθηκε ανωτέρω, στο εποπτικό πλαίσιο, τα NPLs διακρίνονται σε τρεις βασικές κατηγορίες (EBA/GL/2018/06):

- 1) Δάνεια με ληξιπρόθεσμες οφειλές >90 ημερών (past-due NPLs),
- 2) Δάνεια που θεωρούνται μη εξυπηρετούμενα βάσει ποιοτικών ενδείξεων (unlikely-to-pay NPLs),
- 3) Ρυθμισμένα δάνεια υψηλού κινδύνου (Forborne NPLs). Η EBA προβλέπει περίοδο παρακολούθησης (probation period) τουλάχιστον 12 μηνών για την έξοδο ενός forborne δανείου από την κατηγορία NPL και απαιτεί πλήρη συμμόρφωση του οφειλέτη.

Η ταξινόμηση ενός δανείου ως NPL έχει άμεσες επιπτώσεις για τις Τράπεζες καθώς τις υποχρεώνει να αυξήσουν τις προβλέψεις τους (impairments), επιβαρύνει τους κεφαλαιακούς δείκτες, οδηγεί σε μείωση της κερδοφορίας τους, περιορίζει τη δυνατότητά τους για χορήγηση νέων δανείων, αυξάνει το κόστος χρηματοδότησης και τέλος ενισχύει την εποπτεία από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (Single Supervisory Mechanism – SSM) (ECB, 2017).

Η ECB τονίζει ότι η ορθή ταξινόμηση των NPLs αποτελεί προϋπόθεση για την αξιοπιστία των ισολογισμών και την αποτελεσματική διαχείριση πιστωτικού κινδύνου (ECB, 2017).

2.2 Αίτια Δημιουργίας των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs)

Η συσσώρευση NPLs στην Ελλάδα είναι αποτέλεσμα ενός σύνθετου πλέγματος μακροοικονομικών, χρηματοπιστωτικών, θεσμικών και κοινωνικοπολιτικών παραγόντων (ECB, 2017; EBA, 2018; Bank of Greece, 2020). Η κατανόηση των αιτιών είναι κρίσιμη για τον σχεδιασμό αποτελεσματικών πολιτικών μείωσης και πρόληψης νέων NPLs.

Οι αναλύσεις των εποπτικών αρχών, όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB), η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA) και η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), συγκλίνουν στο ότι τα αίτια μπορούν να ταξινομηθούν σε τέσσερις βασικές κατηγορίες: μακροοικονομικοί παράγοντες, τραπεζικές πρακτικές, θεσμικές αδυναμίες, και κοινωνικοπολιτικές συνθήκες.

2.2.1 Μακροοικονομική Ύφεση και Δημοσιονομική Κρίση

Η δεκαετής οικονομική κρίση (2009–2019) είχε καθοριστική επίδραση στη δημιουργία NPLs, λαμβάνοντας υπόψη ότι κατά την περίοδο αυτή, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά περίπου 25%, η ανεργία εκτινάχθηκε σε επίπεδα άνω του 27%, τα εισοδήματα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων μειώθηκαν δραματικά και ταυτόχρονα υπήρξε περιορισμός στις επενδύσεις και την παραγωγική δραστηριότητα.

Οι συνθήκες αυτές οδήγησαν σε εκτεταμένη αδυναμία εξυπηρέτησης δανείων, ιδιαίτερα σε κλάδους όπως οι κατασκευές και το εμπόριο. Η ECB έχει επισημάνει ότι η μακροοικονομική ύφεση αποτελεί τον ισχυρότερο παράγοντα αύξησης των NPLs (ECB, 2017).

2.2.2 Υπερβολική Πιστωτική Επέκταση και Ανεπαρκής Αξιολόγηση Κινδύνου

Κατά την προ κρίσης περίοδο (περίπου 2000–2008), οι ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν επιθετική πολιτική χορηγήσεων, ενισχυμένη από χαμηλά επιτόκια και αυξημένη ρευστότητα, προσδοκίες διαρκούς οικονομικής ανάπτυξης, χαλαρό πλαίσιο αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και έντονο ανταγωνισμό για αύξηση μεριδίου αγοράς (Bank of Greece, 2019).

Η πιστωτική επέκταση δεν συνοδεύτηκε από επαρκής μηχανισμούς διαχείρισης κινδύνου με αποτέλεσμα την ανεπαρκή αξιολόγηση εισοδήματος και βιωσιμότητας οφειλετών, την υπερβολική εξάρτηση από εξασφαλίσεις (κυρίως ακίνητα), την

υποεκτίμηση του κινδύνου αγοράς ακινήτων και τη χαμηλή διαφοροποίηση χαρτοφυλακίων και συγκέντρωση σε συγκεκριμένους κλάδους (EBA, 2018).

Όπως έχει επισημάνει και η EBA, οι τραπεζικές πρακτικές υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και η ανεπαρκής ενσωμάτωση του πιστωτικού κινδύνου στα μοντέλα χορηγήσεων αποτελούν δομικό παράγοντα δημιουργίας NPLs, ιδίως σε περιβάλλον όπου η μακροοικονομική συγκυρία μεταβάλλεται απότομα.

2.2.3 Θεσμικές και Νομικές Αδυναμίες

Μέχρι περίπου το 2015, η Ελλάδα δεν διέθετε αποτελεσματικό θεσμικό πλαίσιο για την αντιμετώπιση προβληματικών δανείων, καθώς α) οι δικαστικές διαδικασίες ήταν ιδιαίτερος αργές με αποτέλεσμα την καθυστέρηση των ενεργειών αναγκαστικής εκτέλεσης, β) το πτωχευτικό δίκαιο ήταν ανεπαρκές και δεν περιελάμβανε μηχανισμούς έγκαιρης αναδιάρθρωσης, γ) υπήρχε έλλειψη ανεπτυγμένης δευτερογενούς αγοράς απαιτήσεων, που θα επέτρεπε τη μεταβίβαση και εξυγίανση προβληματικών χαρτοφυλακίων, δ) η δυνατότητα ρυθμίσεων ήταν περιορισμένη και ε) ανυπαρξία εξωδικαστικών μηχανισμών επίλυσης χρεών (Bank of Greece, 2020).

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, οι θεσμικές και νομικές αδυναμίες συνέβαλαν στη διατήρηση υψηλών NPLs για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς επιβράδυναν τη διαδικασία εξυγίανσης των ισολογισμών και αύξαναν την αβεβαιότητα τόσο για τις τράπεζες όσο και για τους οφειλέτες (Bank of Greece, 2020). Η μεταγενέστερη εισαγωγή θεσμών όπως ο Κώδικας Δεοντολογίας της ΤτΕ, ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών και η μεταρρύθμιση του πτωχευτικού δικαίου συνέβαλαν στην αντιμετώπιση αυτών των κενών.

2.2.4 Κοινωνικοπολιτικοί Παράγοντες και Συμπεριφορές Οφειλετών

Η δημιουργία NPLs επηρεάστηκε επίσης από κοινωνικοπολιτικούς παράγοντες και τη συμπεριφορά των οφειλετών. Σε περιβάλλον παρατεταμένης κρίσης, υψηλής ανεργίας και κοινωνικής πίεσης, διαμορφώθηκε σταδιακά η αντίληψη ότι η μη πληρωμή δανείων δεν θα είχε άμεσες και αυστηρές συνέπειες, γεγονός που ενίσχυσε τα λεγόμενα στρατηγικά NPLs (στρατηγική αθέτηση πληρωμών).

Σε αυτό συνέβαλαν η κουλτούρα μη πληρωμών, που ενισχύθηκε κατά την περίοδο της κρίσης, οι προσδοκίες νομοθετικής προστασίας (π.χ. προστασία κύριας κατοικίας), οι πολιτικές παρεμβάσεις που καθυστέρησαν την εφαρμογή μέτρων ανάκτησης, η

αβεβαιότητα για το μέλλον της οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος καθώς και η κοινωνική πίεση για αποφυγή πλειστηριασμών και αναγκαστικών μέτρων.

2.2.5 Πτώση Αξιών Ακινήτων και Υπερεξάρτηση από Εξασφαλίσεις

Η υπερεξάρτηση από εμπράγματα εξασφαλίσεις αντί για αξιολόγηση ταμειακών ροών και της βιωσιμότητας οφειλετών, αποτελεί διαχρονικό πρόβλημα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (ECB, 2017).

Η κατακόρυφη πτώση των τιμών στην ελληνική κτηματαγορά μετά το 2009 συμπαρέσυρε και τα εξασφαλισμένα δάνεια με αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας των εγγυήσεων, την αύξηση των τραπεζικών ζημιών από αθετήσεις πληρωμών, τον περιορισμό της αποτελεσματικότητας της αναγκαστικής εκτέλεσης ως εργαλείου ανάκτησης, την επιδείνωση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας και της ικανότητας των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν την οικονομία.

2.2.6 Εξωτερικοί Παράγοντες: Πανδημία COVID-19

Η πανδημία COVID-19 δημιούργησε νέες πιέσεις στην εξυπηρέτηση δανείων, ιδιαίτερα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, στις επιχειρήσεις και στους εργαζομένους στον τουρισμό, την εστίαση και τις μεταφορές καθώς και στα νοικοκυριά με ασθενή εισοδηματική βάση και περιορισμένα αποθέματα ρευστότητας (ECB, 2021).

Παρότι τα κρατικά μέτρα στήριξης (αναστολές πληρωμών, επιδοτήσεις τόκων, προγράμματα εγγυοδοσίας, προσωρινά moratoria) περιόρισαν την άμεση αύξηση των NPLs, η πανδημία επιβάρυνε τη μακροοικονομική σταθερότητα και ενίσχυσε τον κίνδυνο δημιουργίας νέων NPLs.

2.3 Επιπτώσεις των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs) στο Τραπεζικό Σύστημα

Τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους δείκτες υγείας του τραπεζικού συστήματος και έχουν άμεσες και έμμεσες επιπτώσεις στη λειτουργία, τη σταθερότητα και την κερδοφορία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ECB, 2017; EBA, 2018). Η συσσώρευση υψηλών ποσοστών NPLs επηρεάζει την ικανότητα των τραπεζών να χρηματοδοτούν την οικονομία, να διαχειρίζονται αποτελεσματικά τον πιστωτικό κίνδυνο και να διατηρούν επαρκείς κεφαλαιακούς δείκτες (Bank of Greece, 2020).

2.3.1 Επιπτώσεις στην Κεφαλαιακή Επάρκεια (CET1)

Τα υψηλά επίπεδα NPLs επιβαρύνουν άμεσα τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Σύμφωνα με το εποπτικό πλαίσιο της ECB, τα NPLs απαιτούν:

- αυξημένες προβλέψεις απομείωσης (loan loss provisions),
- υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις βάσει του Πυλώνα II,
- ενισχυμένη παρακολούθηση από τον SSM (ECB, 2017).

Οι προβλέψεις μειώνουν τα ίδια κεφάλαια και επηρεάζουν αρνητικά τον δείκτη CET1, ο οποίος αποτελεί βασικό μέτρο φερεγγυότητας. Η ECB έχει επισημάνει ότι οι τράπεζες με υψηλά NPLs εμφανίζουν μεγαλύτερη δυσκολία στην κάλυψη των εποπτικών απαιτήσεων (ECB, 2017).

2.3.2 Επιπτώσεις στη Ρευστότητα και στη Χρηματοδότηση της Οικονομίας

Τα NPLs περιορίζουν την ικανότητα των τραπεζών να χορηγούν νέα δάνεια, καθώς αφενός δεσμεύουν κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για νέες χρηματοδοτήσεις, αφετέρου αυξάνουν το κόστος χρηματοδότησης από τις αγορές και μειώνουν την εμπιστοσύνη επενδυτών και καταθετών (ECB, 2017).

Η ECB έχει τονίσει ότι οι τράπεζες με υψηλά NPLs παρουσιάζουν χαμηλότερη πιστωτική επέκταση και περιορισμένη δυνατότητα στήριξης της πραγματικής οικονομίας (ECB, 2017).

2.3.3 Επιπτώσεις στην Κερδοφορία και στη Λειτουργική Αποτελεσματικότητα

Ένας ακόμα τομέας που τα NPLs επηρεάζουν αρνητικά είναι η κερδοφορία των τραπεζών καθώς μειώνονται τα καθαρά έσοδα από τόκους, αυξάνονται τα λειτουργικά έξοδα λόγω της διαχείρισης των προβληματικών δανείων, απωλούνται έσοδα από μη εξυπηρετούμενα χαρτοφυλάκια και αυξάνονται τα δικαστικά και νομικά έξοδα.

Η συνεργασία με εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων (servicers) αυξάνει το λειτουργικό κόστος, αλλά αποτελεί αναγκαίο εργαλείο για την αποτελεσματική ανάκτηση απαιτήσεων (Directive (EU) 2021/2167).

2.3.4 Επιπτώσεις στη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα και στον Συστημικό Κίνδυνο

Τα υψηλά NPLs αποτελούν σημαντικό παράγοντα συστημικού κινδύνου καθώς όπως έχει επισημάνει και η ΕΚΤ, μειώνουν την ανθεκτικότητα των τραπεζών σε

οικονομικούς κραδασμούς, αυξάνουν την πιθανότητα αφερεγγυότητας τραπεζικών ιδρυμάτων, περιορίζουν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και επηρεάζουν αρνητικά την εμπιστοσύνη των αγορών.

Ειδικά σε περιόδους κρίσης, τα NPLs μπορούν να οδηγήσουν σε πιστωτική ασφυξία, επιδεινώνοντας την ύφεση και δημιουργώντας έναν φαύλο κύκλο μεταξύ τραπεζικού συστήματος και πραγματικής οικονομίας (European Commission, 2020).

2.3.5 Επιπτώσεις στη Διακυβέρνηση και στη Διαχείριση Κινδύνων

Η συσσώρευση NPLs απαιτεί ενίσχυση των μηχανισμών διακυβέρνησης και διαχείρισης κινδύνων και γι' αυτό το λόγο οι εποπτικές αρχές απαιτούν σαφείς στρατηγικές μείωσης NPLs, ενισχυμένα συστήματα παρακολούθησης κινδύνου, αναλυτικές αναφορές προς τον SSM και αυστηρότερες διαδικασίες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς όπως τονίζει η EBA, η αποτελεσματική διαχείριση NPLs αποτελεί βασικό στοιχείο υγιούς εταιρικής διακυβέρνησης (EBA, 2018).

2.3.6 Επιπτώσεις στη Στρατηγική και στη Δομή των Τραπεζών

Τα υψηλά NPLs οδήγησαν τις τράπεζες στην λήψη μέτρων με απώτερο σκοπό την μείωση τους. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η στρατηγική των τραπεζών επηρεάζεται σημαντικά από την ανάγκη συμμόρφωσης με τις εποπτικές απαιτήσεις και από την πίεση για μείωση των NPLs, προέβησαν σε αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίων, πώληση ή τιτλοποίηση προβληματικών δανείων, συνεργασία με servicers, αλλαγή επιχειρησιακού μοντέλου, ενίσχυση της τεχνολογικής υποδομής για διαχείριση κινδύνου (ECB, 2017; Bank of Greece, 2020).

2.4 Το Ευρωπαϊκό Εποπτικό Πλαίσιο για τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs)

Η διαχείριση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs) αποτελεί κεντρικό πυλώνα της ευρωπαϊκής τραπεζικής εποπτείας. Μετά την κρίση του 2009 και την επακόλουθη κρίση χρέους στην Ευρωζώνη, οι ευρωπαϊκοί θεσμοί ανέπτυξαν ένα ολοκληρωμένο εποπτικό πλαίσιο με στόχο την έγκαιρη αναγνώριση, παρακολούθηση και μείωση των NPLs (ECB, 2017; EBA, 2018; European Commission, 2020). Το πλαίσιο αυτό διαμορφώθηκε από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA), την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB), τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), και αποτέλεσε τη βάση για τις στρατηγικές διαχείρισης NPLs σε όλα τα κράτη μέλη.

Το ευρωπαϊκό εποπτικό πλαίσιο περιελάμβανε τέσσερις βασικούς άξονες: τις κατευθυντήριες γραμμές EBA, τις οδηγίες της ECB, τις απαιτήσεις του SSM, και τις νομοθετικές πρωτοβουλίες της ΕΕ.

2.4.1 Κατευθυντήριες Γραμμές της EBA (EBA/GL/2018/06)

Οι Κατευθυντήριες Γραμμές της EBA για τα Μη Εξυπηρετούμενα και Ρυθμισμένα Ανοίγματα αποτέλεσαν το θεμέλιο του ευρωπαϊκού εποπτικού πλαισίου. Οι οδηγίες αυτές καθόρισαν:

- στρατηγικές μείωσης NPLs,
- απαιτήσεις διακυβέρνησης και εσωτερικού ελέγχου,
- διαδικασίες αναγνώρισης και ταξινόμησης NPLs,
- κανόνες για τα forborne exposures,
- υποχρεώσεις παρακολούθησης και αναφοράς προς τις εποπτικές αρχές.

Η EBA απαίτησε από τις τράπεζες να αναπτύξουν σαφείς, τεκμηριωμένες και ποσοτικοποιημένες στρατηγικές μείωσης NPLs, με συγκεκριμένους στόχους ανά χαρτοφυλάκιο. Οι στρατηγικές αυτές θα πρέπει να ενσωματώνονται στη συνολική πολιτική διαχείρισης κινδύνου των τραπεζών (EBA, 2018).

2.4.2 Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB Guidance to Banks on NPLs, 2017)

Η Οδηγός της ΕΚΤ (2017) προς τις τράπεζες, για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, καθόρισε τις εποπτικές προσδοκίες για τη διαχείριση NPLs. Ο εν λόγω Οδηγός περιελάμβανε τις απαιτήσεις για την έγκαιρη αναγνώριση της μη εξυπηρέτησης, την ενίσχυση των διαδικασιών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, την αυστηρότερη παρακολούθηση δανείων υψηλού κινδύνου, την ενίσχυση των προβλέψεων και των κεφαλαιακών απαιτήσεων και την ανάπτυξη εσωτερικών μοντέλων διαχείρισης NPLs.

Η ECB τόνιζε ότι η αποτελεσματική διαχείριση NPLs αποτελεί προϋπόθεση για την ανθεκτικότητα των τραπεζών και για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της Ευρωζώνης.

2.4.3 Απαιτήσεις του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM)

Ο SSM παρακολουθεί στενά την εξέλιξη των NPLs και εφαρμόζει αυστηρές εποπτικές πρακτικές. Οι βασικές απαιτήσεις περιλαμβάνουν τακτικές αξιολογήσεις ποιότητας χαρτοφυλακίου (AQRs), εποπτικές επιθεωρήσεις (on site inspections),

ετήσιους στόχους μείωσης NPLs, αυξημένες απαιτήσεις προβλέψεων για νέα NPLs (calendar provisioning) και ενισχυμένη παρακολούθηση forborne exposures.

Ο SSM απαιτεί από τις τράπεζες να διατηρούν ρεαλιστικά πλάνα μείωσης NPLs, τα οποία αξιολογούνται σε ετήσια βάση. Η μη συμμόρφωση μπορεί να οδηγήσει σε πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις.

2.4.4 Νομοθετικές Πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Επιπλέον των ανωτέρω, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει υιοθετήσει σειρά νομοθετικών πρωτοβουλιών για την αντιμετώπιση των NPLs, με τις σημαντικότερες να είναι:

α) Directive (EU) 2021/2167 – Credit Servicers & Credit Purchasers Directive: Οδηγία που θεσπίζει το πλαίσιο λειτουργίας των εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων (servicers) και των αγοραστών πιστώσεων. Μεταξύ άλλων, καθορίζει τους κανόνες αδειοδότησης και εποπτείας, τις υποχρεώσεις διαφάνειας, τα δικαιώματα των δανειοληπτών και τα πρότυπα συμπεριφοράς των servicers. Η οδηγία ενισχύει τη δευτερογενή αγορά NPLs και προωθεί την αποτελεσματική ανάκτηση απαιτήσεων.

β) Regulation (EU) 2017/2402 – Securitisation Regulation

Ο κανονισμός αυτός καθορίζει το πλαίσιο για τις τιτλοποιήσεις, συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιήσεων NPLs. Περιλαμβάνει κανόνες διαφάνειας, απαιτήσεις due diligence, κριτήρια STS (Simple, Transparent, Standardised), υποχρεώσεις retention και αποτελεί τη βάση για προγράμματα όπως ο ελληνικός Ηρακλής (HAPS) (securitisation regulation).

γ) NPL Action Plan της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2020)

Το εν λόγω σχέδιο δράσης περιλαμβάνει την ανάπτυξη δευτερογενούς αγοράς NPLs, την ενίσχυση του πλαισίου αφερεγγυότητας, τη βελτίωση των εποπτικών εργαλείων καθώς και την προώθηση των τιτλοποιήσεων NPLs και αποτελεί στρατηγικό εργαλείο για τη μείωση των NPLs σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

2.4.5 Συνολική Αξιολόγηση του Ευρωπαϊκού Πλαισίου

Το ευρωπαϊκό εποπτικό πλαίσιο για τα NPLs χαρακτηρίζεται από:

- συνοχή μεταξύ εποπτικών αρχών,
- αυστηρότητα στις απαιτήσεις αναγνώρισης και παρακολούθησης,
- προώθηση εργαλείων μείωσης NPLs (τιτλοποιήσεις, servicers),

- ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και
- προστασία δανειοληπτών μέσω διαφάνειας και εποπτείας.

Η Ελλάδα έχει υιοθετήσει πλήρως το ευρωπαϊκό πλαίσιο, μειώνοντας τα NPLs από ~45% (2016) σε μονοψήφια ποσοστά μετά το 2023 (Bank of Greece, 2024).

2.5 Η Εξέλιξη των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs) στην Ελλάδα (2009–2025)

Η εξέλιξη των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs) στην Ελλάδα από το 2009 έως το 2025 αποτελεί μία από τις πιο χαρακτηριστικές περιπτώσεις διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου στην Ευρωζώνη. Η χώρα πέρασε από τα υψηλότερα ποσοστά NPLs στην Ευρώπη σε μονοψήφια επίπεδα μέσα σε μία δεκαετία, μέσω συνδυασμού θεσμικών μεταρρυθμίσεων, εποπτικών παρεμβάσεων και εκτεταμένων τιτλοποιήσεων (Bank of Greece, 2024; ECB, 2023).

Η πορεία των NPLs στην Ελλάδα μπορεί να διακριθεί σε τέσσερις βασικές φάσεις: εκτίναξη (2009–2013), σταθεροποίηση (2014–2016), δραστική μείωση μέσω τιτλοποιήσεων (2017–2022) και σύγκλιση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (2023–2025).

2.5.1 Περίοδος Εκτίναξης των NPLs (2009–2013)

Η οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2009 οδήγησε σε ραγδαία αύξηση των NPLs, εξαιτίας, κυρίως, της βαθιάς ύφεσης και συρρίκνωσης του ΑΕΠ, της εκτίναξης της ανεργίας, της μείωσης των εισοδημάτων καθώς και της αδυναμίας εξυπηρέτησης των δανείων από νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, το ποσοστό NPLs αυξήθηκε από περίπου 7% το 2008 σε πάνω από 30% το 2013, ενώ σε ορισμένα χαρτοφυλάκια (π.χ. επιχειρηματικά δάνεια μικρών επιχειρήσεων) ξεπέρασε το 50% (Bank of Greece, 2016).

2.5.2 Περίοδος Σταθεροποίησης (2014–2016)

Κατά την περίοδο 2014–2016, τα NPLs σταθεροποιήθηκαν σε υψηλά επίπεδα. Παρά τις προσπάθειες των τραπεζών για ρυθμίσεις δανείων, η απουσία αποτελεσματικού πλαισίου αφερεγγυότητας, εξωδικαστικών μηχανισμών και δευτερογενούς αγοράς απαιτήσεων, οδήγησε σε περιορισμένη μείωση των NPLs (ECB, 2016).

Το 2016, ο δείκτης NPLs έφτασε στο ιστορικό υψηλό του 45%, το μεγαλύτερο στην Ευρωζώνη (SSM, 2017) και η ECB χαρακτήρισε την Ελλάδα ως «outlier» σε σχέση με τα υπόλοιπα κράτη μέλη, επισημαίνοντας την ανάγκη για άμεσες και δομικές παρεμβάσεις (ECB, 2017).

2.5.3 Περίοδος Δραστικής Μείωσης μέσω Τιτλοποιήσεων (2017–2022)

Η περίοδος αυτή αποτελεί τομή στη διαχείριση των NPLs καθώς επιτεύχθηκε δραματική μείωση αυτών. Οι βασικοί μηχανισμοί μείωσης ήταν:

α) Ανάπτυξη δευτερογενούς αγοράς NPLs με τον Ν. 4354/2015, με τον οποίο θεσπίστηκε το πλαίσιο λειτουργίας των εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων (servicers), όπως doValue Greece, Intrum Hellas, Cepal και QQuant. Οι servicers ανέλαβαν τη διαχείριση μεγάλων χαρτοφυλακίων NPLs, ενισχύοντας την αποτελεσματικότητα των ανακτήσεων (Bank of Greece, 2021).

β) Τιτλοποιήσεις NPLs και το Πρόγραμμα «Ηρακλής» (HAPS)

Το 2019 θεσπίστηκε ο Ν. 4649/2019, ο οποίος δημιούργησε το πρόγραμμα κρατικών εγγυήσεων Ηρακλής (HAPS). Το πρόγραμμα επέτρεψε στις τράπεζες να τιτλοποιήσουν μεγάλα χαρτοφυλάκια NPLs, με εγγύηση του ελληνικού Δημοσίου στα senior notes. Ανάμεσα στις σημαντικότερες τιτλοποιήσεις ήταν το Cairo (Eurobank), το Galaxy (Alpha Bank), το Frontier (National Bank), τα Sunrise I & II (Piraeus Bank) και το Vega (Piraeus Bank). Οι τιτλοποιήσεις αυτές μείωσαν τα NPLs κατά δεκάδες δισεκατομμύρια ευρώ, οδηγώντας σε θεαματική βελτίωση των δεικτών.

γ) Εποπτικές παρεμβάσεις της ECB και του SSM

Ο SSM επέβαλε αυστηρότερους στόχους μείωσης των NPLs καθώς και ενισχυμένες απαιτήσεις προβλέψεων (SSM, 2018). Οι παρεμβάσεις αυτές επιτάχυναν τη μείωση των NPLs.

2.5.4 Σύγκλιση με τον Ευρωπαϊκό Μέσο Όρο (2023–2025)

Μετά το 2023, η Ελλάδα πέτυχε σύγκλιση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, με τα NPLs να μειώνονται σε επίπεδα κάτω του 10%, ενώ ορισμένες τράπεζες προσέγγισαν ποσοστά 5–6%, αντίστοιχα με άλλες χώρες της Ευρωζώνης (ECB, 2024).

Η μείωση αυτή οφειλόταν βασικά στην ολοκλήρωση των τιτλοποιήσεων, στη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, στη λειτουργία των servicers, στην

εφαρμογή του νέου πτωχευτικού κώδικα (Ν. 4738/2020) και στη σταδιακή ανάκαμψη της αγοράς ακινήτων (Bank of Greece, 2024). Έκτοτε, η Ελλάδα θεωρείται «success case» στη διαχείριση NPLs.

2.5.5 Συνολική Αξιολόγηση της Περιόδου 2009–2025

Η εξέλιξη των NPLs στην Ελλάδα αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα συστημικής κρίσης, θεσμικής μεταρρύθμισης, εποπτικής πίεσης και χρηματοοικονομικής καινοτομίας μέσω τιτλοποιήσεων.

Η δραστική μείωση των NPLs συνέβαλε στην ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, στη βελτίωση της ρευστότητας, στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών και στην επανεκκίνηση της πιστωτικής επέκτασης, ωστόσο, η διατήρηση χαμηλών NPLs απαιτεί συνεχή παρακολούθηση, αποτελεσματική διαχείριση κινδύνου και σταθερό θεσμικό πλαίσιο.

2.6 Ο Ρόλος των Εταιρειών Διαχείρισης Απαιτήσεων (Servicers) στη Διαχείριση των NPLs

Οι Εταιρείες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (servicers) αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους θεσμικούς μηχανισμούς στη διαδικασία μείωσης των NPLs στην Ελλάδα. Η δημιουργία και ανάπτυξη της αγοράς servicers υπήρξε καθοριστική για την επιτυχία των στρατηγικών απομείωσης NPLs, καθώς επέτρεψε στις τράπεζες να μεταφέρουν εκτός ισολογισμού μεγάλα χαρτοφυλάκια προβληματικών δανείων και να αναθέσουν τη διαχείρισή τους σε εξειδικευμένους φορείς.

Το θεσμικό πλαίσιο για τους servicers θεσπίστηκε με τον Ν. 4354/2015, ενώ ενισχύθηκε περαιτέρω με την ενσωμάτωση της Οδηγίας (ΕΕ) 2021/2167. Σήμερα, οι servicers αποτελούν βασικό πυλώνα της ελληνικής αγοράς NPLs και λειτουργούν υπό την εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

2.6.1 Θεσμικό Πλαίσιο Λειτουργίας των Servicers

Το πλαίσιο λειτουργίας των servicers καθορίζεται από:

1. τον Ν. 4354/2015, που εισήγαγε για πρώτη φορά τη δυνατότητα μεταβίβασης και διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις,

2. την Directive (EU) 2021/2167, η οποία έθεσε ενιαία ευρωπαϊκά πρότυπα για τους servicers και τους αγοραστές πιστώσεων,
3. τις Πράξεις Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος, που καθόρισαν τις απαιτήσεις αδειοδότησης, εποπτείας και λειτουργίας.

Οι servicers υποχρεούνται να τηρούν κανόνες διαφάνειας, πρότυπα συμπεριφοράς απέναντι στους δανειολήπτες, διαδικασίες παρακολούθησης και αναφοράς, πολιτικές διαχείρισης κινδύνου καθώς και συμμόρφωση με το GDPR για την επεξεργασία των προσωπικών δεδομένων (Bank of Greece, 2023).

Η λειτουργία των servicers εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία αξιολογεί την επάρκεια των συστημάτων, των διαδικασιών και της εταιρικής διακυβέρνησης.

2.6.2 Οργανωτικό Μοντέλο και Λειτουργίες των Servicers

Οι servicers λειτουργούν ως εξειδικευμένοι φορείς διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου με τις βασικές λειτουργίες τους να περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων την αξιολόγηση χαρτοφυλακίων NPLs και την κατάρτιση στρατηγικών ανάκτησης, την επικοινωνία με δανειολήπτες και τη διαπραγμάτευση ρυθμίσεων, τη διαχείριση εξασφαλίσεων, συμπεριλαμβανομένων ακινήτων (REO), τις δικαστικές ενέργειες και την παρακολούθηση διαδικασιών αφερεγγυότητας, την ανάλυση δεδομένων και χρήση τεχνολογικών εργαλείων για την πρόβλεψη συμπεριφοράς οφειλετών και την εκτέλεση στρατηγικών ανάκτησης για λογαριασμό των επενδυτών ή των τραπεζών.

Επιπλέον, οι servicers διαθέτουν εξειδικευμένα τμήματα νομικών υπηρεσιών, διαχείρισης ακινήτων, ανάλυσης δεδομένων, εξυπηρέτησης δανειοληπτών και διαχείρισης εταιρικών απαιτήσεων, με το οργανωτικό τους μοντέλο να επιτρέπει την αποτελεσματική διαχείριση μεγάλων και σύνθετων χαρτοφυλακίων .

2.6.3 Η Συμβολή των Servicers στη Μείωση των NPLs

Η συμβολή των servicers στη μείωση των NPLs υπήρξε καθοριστική καθώς συνέβαλαν:

- α) Στη εξειδικευμένη διαχείριση προβληματικών δανείων μέσω της τεχνογνωσίας και των εξειδικευμένων εργαλείων που διαθέτουν και τους επιτρέπουν να επιτυγχάνουν

υψηλότερα ποσοστά ανάκτησης, αποτελεσματικότερες ρυθμίσεις και στοχευμένες στρατηγικές ανά χαρτοφυλάκιο.

β) Στην υποστήριξη των τιτλοποιήσεων NPLs καθώς αναλαμβάνουν τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων που μεταφέρονται στα SPVs, την εκτέλεση των επιχειρησιακών πλάνων ανάκτησης και την παροχή αναφορών στους επενδυτές. Χωρίς servicers, οι τιτλοποιήσεις Cairo, Galaxy, Frontier, Sunrise, Vega δεν θα μπορούσαν να λειτουργήσουν αποτελεσματικά.

γ) Στην αποφόρτιση των τραπεζικών ισολογισμών καθώς με τη μεταφορά των NPLs σε servicers οι τράπεζες μείωσαν τον πιστωτικό κίνδυνο, ενίσχυσαν τους κεφαλαιακούς δείκτες, βελτίωσαν τη ρευστότητα και επικεντρώθηκαν σε νέες χρηματοδοτήσεις.

δ) Στη βελτίωση της ποιότητας των ρυθμίσεων, λαμβάνοντας υπόψη ότι εφαρμόζουν στοχευμένες λύσεις ανά προφίλ οφειλέτη, βιώσιμες ρυθμίσεις, αναδιαρθρώσεις επιχειρηματικών δανείων και λύσεις μακροπρόθεσμης αποπληρωμής (Directive 2021/2167).

2.6.4 Προκλήσεις και Κίνδυνοι στη Λειτουργία των Servicers

Παρά τη συμβολή τους, οι servicers αντιμετωπίζουν σημαντικές προκλήσεις καθώς:

- 1) ο όγκος των χαρτοφυλακίων που διαχειρίζονται είναι ιδιαίτερα μεγάλος,
- 2) οι δικαστικές διαδικασίες είναι πολύπλοκες και χρονοβόρες,
- 3) καλούνται να αντιμετωπίσουν τις κοινωνικές αντιδράσεις στους πλειστηριασμούς,
- 4) η εποπτεία από την Τράπεζα της Ελλάδος είναι ιδιαίτερα αυστηρή
- 5) καλούνται να αναβαθμίζονται συνεχώς τεχνολογικά και
- 6) οφείλουν να διαχειρίζονται ευαίσθητα προσωπικά δεδομένα.

Η αποτελεσματικότητα των servicers εξαρτάται από την ικανότητά τους να ισορροπούν μεταξύ 3 πυλώνων:

- της επιχειρησιακής αποτελεσματικότητας,
- της συμμόρφωσης με το θεσμικό πλαίσιο και
- της προστασίας των δανειοληπτών.

2.6.5 Συνολική Αξιολόγηση του Ρόλου των Servicers

Οι servicers αποτελούν πλέον δομικό στοιχείο της ελληνικής αγοράς NPLs λαμβάνοντας υπόψη ότι η λειτουργία τους ενίσχυσε τη χρηματοπιστωτική

σταθερότητα, επέτρεψε τη δραστική μείωση των NPLs, υποστήριξε τις τιτλοποιήσεις, βελτίωσε την αποτελεσματικότητα των ανακτήσεων και συνέβαλε στην εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών.

Η Ελλάδα θεωρείται σήμερα μία από τις πιο ώριμες αγορές servicers στην Ευρώπη, με υψηλό επίπεδο τεχνογνωσίας και σημαντική συμβολή στη διαχείριση πιστωτικού κινδύνου.

3: Οι Τιτλοποιήσεις ως Εργαλείο Διαχείρισης NPLs

Οι τιτλοποιήσεις αποτελούν κεντρικό μηχανισμό απομείωσης πιστωτικού κινδύνου, ενίσχυσης κεφαλαιακών δεικτών και βελτίωσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (European Central Bank, 2020). Στην Ελλάδα, η αξιοποίηση τιτλοποιήσεων NPLs εντάχθηκε στο πλαίσιο του προγράμματος κρατικών εγγυήσεων «Ηρακλής» (HAPS), το οποίο επέτρεψε την έκδοση εγγυημένων senior τίτλων και προσέλκυσε διεθνείς επενδυτές (European Commission, 2020).

3.1 Έννοια και λειτουργία της τιτλοποίησης

Η τιτλοποίηση (securitisation) είναι μια δομημένη χρηματοοικονομική διαδικασία κατά την οποία ένα πιστωτικό ίδρυμα (originator) μεταβιβάζει ένα χαρτοφυλάκιο δανείων ή απαιτήσεων σε μια εταιρεία ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle – SPV), η οποία εκδίδει τίτλους (notes) προς επενδυτές. Οι τίτλοι αυτοί αποπληρώνονται από τις ταμειακές ροές που παράγονται από το υποκείμενο χαρτοφυλάκιο (Regulation (EU) 2017/2402).

Με τη μεταβίβαση στα SPVs επιτυγχάνεται η απομάκρυνση του σχετικού πιστωτικού κινδύνου από τον ισολογισμό της τράπεζας ενώ το SPV προχωρά στην έκδοση δομημένων τίτλων διαβαθμισμένου κινδύνου (Senior, Mezzanine, Junior), οι οποίοι διατίθενται σε επενδυτές και αποτελούν το μέσο χρηματοδότησης της συναλλαγής. Η επιχειρησιακή διαχείριση του χαρτοφυλακίου ανατίθεται σε εξειδικευμένο servicer, ο οποίος εφαρμόζει στρατηγικές ανάκτησης, ρύθμισης ή ρευστοποίησης με στόχο τη βέλτιστη αξιοποίηση των υποκείμενων απαιτήσεων και τη μεγιστοποίηση των ταμειακών ροών προς τους επενδυτές (EBA, 2018). Η τιτλοποίηση επιτρέπει στις τράπεζες να μειώσουν τον δείκτη NPLs, να βελτιώσουν τους κεφαλαιακούς δείκτες (CET1) και να απελευθερώσουν πόρους για νέες χορηγήσεις (ECB, 2020).

3.2 Δομή συναλλαγής τιτλοποίησης

Μια τυπική συναλλαγή τιτλοποίησης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPLs) στηρίζεται σε μια δομημένη αρχιτεκτονική ρόλων, η οποία εξασφαλίζει τη μεταβίβαση του κινδύνου, τη χρηματοδότηση της συναλλαγής και την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου, σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/2402 και τις αναλύσεις της ECB (ECB, 2020).

Στο επίκεντρο βρίσκεται ο originator, δηλαδή η τράπεζα που κατέχει αρχικά το χαρτοφυλάκιο NPLs και το μεταβιβάζει στο SPV. Στην ελληνική αγορά, οι συστημικές τράπεζες – Eurobank, Alpha Bank, Εθνική Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς – αξιοποίησαν εκτεταμένα τις τιτλοποιήσεις στο πλαίσιο του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS), επιτυγχάνοντας σημαντική απομείωση των προβληματικών ανοιγμάτων (Bank of Greece, 2020).

Μετά τη μεταβίβαση, το χαρτοφυλάκιο αποκτάται από το SPV (Special Purpose Vehicle), μια ανεξάρτητη εταιρεία ειδικού σκοπού που λειτουργεί εκτός ισολογισμού της τράπεζας, εξασφαλίζοντας την απομόνωση του κινδύνου (ring-fencing). Το SPV εκδίδει τους τίτλους της συναλλαγής – Senior, Mezzanine και Junior Notes – οι οποίοι αντιπροσωπεύουν δικαιώματα επί των μελλοντικών ταμειακών ροών του χαρτοφυλακίου και επιτρέπουν την κατανομή του κινδύνου μεταξύ επενδυτών με διαφορετικά προφίλ ανοχής κινδύνου (Regulation (EU) 2017/2402).

Οι investors, θεσμικοί ή εξειδικευμένοι επενδυτές όπως Bain Capital, Fortress, Pimco και Apollo, αγοράζουν τους τίτλους και χρηματοδοτούν τη συναλλαγή, αξιολογώντας την απόδοση και τον κίνδυνο κάθε κατηγορίας notes. Η συμμετοχή διεθνών επενδυτών αποτελεί κρίσιμο στοιχείο για την επιτυχία των τιτλοποιήσεων, καθώς ενισχύει τη ρευστότητα και την αξιοπιστία της αγοράς.

Κεντρικό επιχειρησιακό ρόλο στη συναλλαγή έχει ο servicer, η εταιρεία διαχείρισης απαιτήσεων που αναλαμβάνει την επικοινωνία με τους δανειολήπτες, τη διαπραγμάτευση ρυθμίσεων, τη διαχείριση εξασφαλίσεων, τις δικαστικές ενέργειες και την παροχή αναφορών προς το SPV και τους επενδυτές. Στην Ελλάδα, οι βασικοί servicers – doValue Greece, Intrum Hellas, Cepal και QQuant – έχουν αναπτύξει εξειδικευμένα επιχειρησιακά μοντέλα και προηγμένα συστήματα διαχείρισης, αποτελώντας κρίσιμο παράγοντα για την επιτυχία των συναλλαγών NPLs (Bank of Greece, 2020).

Η συνολική αυτή δομή, η οποία συνδυάζει τον originator, το SPV, τους τίτλους, τους επενδυτές και τον servicer, αντανakλά τις ευρωπαϊκές πρακτικές τιτλοποιήσεων

και διασφαλίζει τη συμμόρφωση με το θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ, επιτρέποντας την αποτελεσματική μεταφορά κινδύνου και τη δημιουργία σταθερών ταμειακών ροών για τους επενδυτές.

3.3 Κατηγορίες τίτλων

Οι τίτλοι που εκδίδει το SPV σε μια συναλλαγή τιτλοποίησης NPLs διακρίνονται σε τρεις βασικές κατηγορίες, με βάση την ιεράρχηση των ταμειακών ροών και τον επιμερισμό του κινδύνου.

Πρώτα είναι τα Senior Notes που έχουν προτεραιότητα στην αποπληρωμή από τις ταμειακές ροές του χαρτοφυλακίου. Φέρουν τον χαμηλότερο πιστωτικό κίνδυνο και, κατά κανόνα, αξιολογούνται με υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση από τους οίκους αξιολόγησης. Στο πλαίσιο του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS), τα Senior Notes καλύπτονται από κρατική εγγύηση, υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις, γεγονός που μειώνει σημαντικά τον κίνδυνο για τους επενδυτές και ενισχύει την ελκυστικότητα των συναλλαγών (European Commission, 2020).

Εν συνεχεία, τα Mezzanine Notes καταλαμβάνουν ενδιάμεση θέση στην ιεράρχηση των ταμειακών ροών. Φέρουν υψηλότερο κίνδυνο από τα Senior Notes, αλλά χαμηλότερο από τα Junior Notes. Συνήθως προσφέρονται σε επενδυτές με μεγαλύτερη ανοχή κινδύνου και επιδιώκουν υψηλότερες αποδόσεις. Στις ελληνικές συναλλαγές, τα Mezzanine Notes συχνά πωλήθηκαν σε διεθνή funds, ενώ μέρος τους μπορεί να παραμένει στην κατοχή του originator (Eurobank, 2020; Alpha Bank, 2021).

Τέλος, τα Junior Notes (ή equity tranche) φέρουν τον υψηλότερο κίνδυνο, καθώς αποπληρώνονται τελευταίοι και απορροφούν πρώτοι τις ζημιές. Συχνά παραμένουν στην κατοχή του originator ή πωλούνται σε εξειδικευμένα επενδυτικά σχήματα με πολύ υψηλή ανοχή κινδύνου. Η ύπαρξη Junior Notes είναι κρίσιμη για τη δομή της συναλλαγής, καθώς λειτουργούν ως «μαξιλάρι» ζημιών για τις ανώτερες βαθμίδες (EBA, 2018).

Η τριμερής διάρθρωση Senior–Mezzanine–Junior αντανακλά τις πρακτικές που περιγράφονται στον Κανονισμό 2017/2402.

3.4 Πλεονεκτήματα και κίνδυνοι τιτλοποιήσεων

Η αξιοποίηση των τιτλοποιήσεων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων αποτέλεσε καθοριστικό μηχανισμό αναδιάρθρωσης των ισολογισμών των ελληνικών τραπεζών, καθώς η συστηματική μεταβίβαση εκτεταμένων χαρτοφυλακίων προβληματικών δανείων σε οχήματα ειδικού σκοπού οδήγησε σε ουσιαστική αποχαρκτηρισμού

υψηλού πιστωτικού κινδύνου και, κατά συνέπεια, σε σημαντική αποκλιμάκωση του δείκτη μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ECB, 2020). Η απομάκρυνση αυτών των στοιχείων ενεργητικού από τους ισολογισμούς επέτρεψε τη βελτίωση των εποπτικών κεφαλαίων, ιδίως του δείκτη CET1, καθώς η μείωση των σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού και η αναγνώριση κερδών από τις σχετικές συναλλαγές ενίσχυσαν τη συνολική κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων (Bank of Greece, 2020).

Παράλληλα, η απελευθέρωση εποπτικών πόρων και η ενίσχυση της ρευστότητας δημιούργησαν τις προϋποθέσεις για νέες χρηματοδοτήσεις, ενώ η μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου στους επενδυτές μέσω των εκδιδόμενων τίτλων περιόρισε την έκθεση των τραπεζών σε προβληματικά ανοίγματα. Η ποιότητα και η διαφάνεια των συναλλαγών ενισχύθηκαν περαιτέρω μέσω του Κανονισμού 2017/2402, ο οποίος εισήγαγε αυστηρό πλαίσιο διαφάνειας, υποχρεώσεων due diligence και απαιτήσεων αναφοράς, συμβάλλοντας στη βελτίωση της εποπτικής συμμόρφωσης και της αξιοπιστίας των τιτλοποιήσεων.

Επιπλέον, το πρόγραμμα «Ηρακλής» λειτούργησε ως κρίσιμος μηχανισμός διευκόλυνσης των συναλλαγών, καθώς η παροχή κρατικής εγγύησης επί των Senior Notes μείωσε το κόστος χρηματοδότησης και ενίσχυσε την ελκυστικότητα των τιτλοποιήσεων για τα πιστωτικά ιδρύματα (European Commission, 2020).

Παρά τα τεκμηριωμένα οφέλη που προκύπτουν από τη χρήση τιτλοποιήσεων NPLs, η διαχείριση τιτλοποιήσεων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων συνοδεύεται και από ένα σύνολο κινδύνων που μπορούν να επηρεάσουν την αποτελεσματικότητα και τη βιωσιμότητα των συναλλαγών. Πρώτιστα, η απόδοση των τιτλοποιήσεων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα πραγματικά ποσοστά ανάκτησης, τα οποία καθορίζονται από την ικανότητα του servicer να εφαρμόσει αποτελεσματικές στρατηγικές είσπραξης, αλλά και από εξωγενείς παράγοντες όπως οι μακροοικονομικές συνθήκες και η πορεία της αγοράς ακινήτων· παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ αναμενόμενων και πραγματικών ταμειακών ροών (ECB, 2020). Η εξάρτηση από την επιχειρησιακή επάρκεια των servicers αποτελεί επίσης κρίσιμο ζήτημα, καθώς τυχόν ανεπαρκής διαχείριση δύναται να μειώσει τις εισπράξεις, να αυξήσει τις καθυστερήσεις και τελικά να επιφέρει ζημιές στους επενδυτές. Επιπλέον, η αξία των εξασφαλίσεων που συνδέονται με τα τιτλοποιημένα δάνεια υπόκειται σε διακυμάνσεις της αγοράς ακινήτων, γεγονός που μπορεί να περιορίσει την αξία ανάκτησης και να επηρεάσει αρνητικά την απόδοση των συναλλαγών (Bank of Greece, 2020).

Πέραν των κινδύνων που σχετίζονται με τις ανακτήσεις, οι τιτλοποιήσεις ενέχουν και σημαντικό λειτουργικό κίνδυνο, καθώς η πολυπλοκότητα των δομών, ο συντονισμός πολλαπλών εμπλεκόμενων φορέων και η ανάγκη συνεχούς παρακολούθησης των ταμειακών ροών αυξάνουν την πιθανότητα σφαλμάτων, καθυστερήσεων ή αστοχιών.

Τέλος, η διαχείριση NPLs μπορεί να δημιουργήσει κίνδυνο φήμης, ιδίως όταν περιλαμβάνει διαδικασίες πλειστηριασμών ή άλλες ενέργειες που ενδέχεται να προκαλέσουν κοινωνικές αντιδράσεις και να επηρεάσουν αρνητικά τη δημόσια εικόνα των τραπεζών.

3.5 Η αγορά τιτλοποιήσεων στην Ελλάδα

Η ελληνική αγορά τιτλοποιήσεων NPLs αναπτύχθηκε ραγδαία μετά το 2019, με την εισαγωγή του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS) μέσω του Ν. 4649/2019. Το πρόγραμμα παρείχε κρατική εγγύηση στα Senior Notes, απαιτούσε συγκεκριμένες προϋποθέσεις για την ποιότητα των χαρτοφυλακίων και τη δομή των συναλλαγών και εντασσόταν στο ευρωπαϊκό πλαίσιο τιτλοποιήσεων (Regulation (EU) 2017/2402).

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (2023), μέσω του HAPS τιτλοποιήθηκαν πάνω από €50 δισ. NPLs, οδηγώντας σε δραστική μείωση των δεικτών NPLs σε μονοψήφια επίπεδα, με την Ελλάδα να αναγνωρίζεται πλέον ως μία από τις πιο ενεργές και επιτυχημένες αγορές τιτλοποιήσεων NPLs στην Ευρωζώνη (ECB, 2020).

3.6 Μελέτες περίπτωσης

Οι σημαντικότερες συναλλαγές τιτλοποίησης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων στην Ελλάδα κατά την περίοδο εφαρμογής του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS) αποτελούν χαρακτηριστικά παραδείγματα της συστημικής προσπάθειας των τραπεζών να μειώσουν δραστικά τα NPLs και να ενισχύσουν τους κεφαλαιακούς τους δείκτες.

Η συναλλαγή Cairo της Eurobank αποτέλεσε μία από τις πρώτες μεγάλες τιτλοποιήσεις που εντάχθηκαν στο HAPS, με χαρτοφυλάκιο ύψους περίπου €7,5 δισ. και πλήρη διάρθρωση Senior, Mezzanine και Junior Notes, επί των οποίων τα Senior καλύφθηκαν από κρατική εγγύηση. Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου ανατέθηκε στη doValue Greece, ενώ η συναλλαγή συνέβαλε καθοριστικά στη μείωση των NPLs της Eurobank και στη βελτίωση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας (Eurobank, 2020).

Αντίστοιχα, η τιτλοποίηση Galaxy της Alpha Bank αποτέλεσε μία από τις μεγαλύτερες συναλλαγές NPLs στην Ευρώπη, με συνολικό όγκο περίπου €10,8 δισ. και ιδιαίτερα σύνθετη δομή τίτλων που προσέλκυσε σημαντικό ενδιαφέρον διεθνών

επενδυτών. Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου ανατέθηκε στη Cepal Hellas, ενώ η συναλλαγή αποτέλεσε κεντρικό πυλώνα της στρατηγικής της Alpha Bank για την ταχεία αποκλιμάκωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (Alpha Bank, 2021).

Η τιτλοποίηση Frontier της Εθνικής Τράπεζας, με χαρτοφυλάκιο ύψους περίπου €6,1 δισ., αποτέλεσε τη βασική συναλλαγή μέσω της οποίας η ΕΤΕ πέτυχε τη μείωση των NPLs σε επίπεδα κάτω του 10%, σηματοδοτώντας την πλήρη εξυγίανση του ισολογισμού της. Η Frontier ανατέθηκε επίσης στη doValue Greece, η οποία ανέλαβε την υλοποίηση του επιχειρησιακού πλάνου ανάκτησης (National Bank of Greece, 2021).

Στην περίπτωση της Τράπεζας Πειραιώς, οι συναλλαγές Sunrise I & II αποτέλεσαν μέρος μιας ευρύτερης στρατηγικής αναδιάρθρωσης του επιχειρησιακού μοντέλου της τράπεζας. Ο συνολικός όγκος των δύο τιτλοποιήσεων ξεπέρασε τα €7 δισ., ενώ η διαχείριση ανατέθηκε στην Intrum Hellas. Οι συναλλαγές αυτές συνέβαλαν ουσιαστικά στη σταθεροποίηση της κεφαλαιακής βάσης της Πειραιώς και στη μείωση των NPLs σε βιώσιμα επίπεδα (Piraeus Bank, 2021).

Τέλος, η τιτλοποίηση Vega, επίσης της Τράπεζας Πειραιώς, με όγκο περίπου €5 δισ., ενίσχυσε περαιτέρω τη στρατηγική αποκλιμάκωσης των NPLs και τη βελτίωση των δεικτών φερεγγυότητας της τράπεζας. Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου ανατέθηκε στην Intrum Hellas, η οποία ανέλαβε την υλοποίηση των στρατηγικών ανάκτησης (Piraeus Bank, 2021).

4: Το Πρόγραμμα «Ηρακλής» (Hellenic Asset Protection Scheme - HAPS)

Το πρόγραμμα «Ηρακλής» (HAPS) αποτέλεσε την σημαντικότερη θεσμική παρέμβαση για τη μείωση των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs) στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2019–2023. Πρόκειται για ένα κρατικό σχήμα εγγυήσεων που επέτρεψε στις τράπεζες να τιτλοποιήσουν μεγάλα χαρτοφυλάκια NPLs και να εκδώσουν Senior Notes με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου, υπό αυστηρές προϋποθέσεις (European Commission, 2019).

Το HAPS βασίστηκε στο ιταλικό μοντέλο GACS, το οποίο εφαρμόστηκε με επιτυχία στην Ιταλία από το 2016 (European Commission, 2020). Το πρόγραμμα συνέβαλε καθοριστικά στη δραστική μείωση των NPLs στην Ελλάδα, επιτρέποντας

την εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών και την επαναφορά της χώρας σε ευρωπαϊκά επίπεδα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (Bank of Greece, 2023).

4.1 Ιστορικό Δημιουργίας

Η ανάγκη για ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα μείωσης NPLs προέκυψε αρχικά από τα εξαιρετικά υψηλά ποσοστά NPLs που έφτασαν στο 45% το 2016, την αδυναμία των τραπεζών να τα μειώσουν μόνο μέσω ρυθμίσεων, την επακόλουθη πίεση του SSM για δραστική μείωση προβληματικών ανοιγμάτων καθώς και την επιτυχία του ιταλικού προγράμματος GACS (ECB, 2020).

Το HAPS σχεδιάστηκε από το Υπουργείο Οικονομικών σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και εγκρίθηκε ως συμβατό με τους κανόνες κρατικών ενισχύσεων (European Commission, 2019). Η πρώτη φάση του προγράμματος θεσπίστηκε με τον Ν. 4649/2019, ενώ η δεύτερη φάση (HAPS II) επεκτάθηκε με τον Ν. 4818/2021.

4.2 Νομική Βάση

Το θεσμικό υπόβαθρο του προγράμματος «Ηρακλής» συγκροτείται από ένα σύνολο νομοθετικών και κανονιστικών πράξεων που καθόρισαν τόσο τη λειτουργία του μηχανισμού κρατικών εγγυήσεων όσο και τη συμμόρφωση των συναλλαγών με το ευρωπαϊκό πλαίσιο τιτλοποιήσεων.

Πυρήνας του προγράμματος αποτέλεσε ο Ν. 4649/2019 (ΦΕΚ Α' 201/16.12.2019), ο οποίος θέσπισε για πρώτη φορά στην Ελλάδα το σύστημα κρατικών εγγυήσεων επί των Senior Notes τιτλοποιήσεων NPLs. Ο νόμος καθόρισε τις προϋποθέσεις ένταξης των συναλλαγών στο πρόγραμμα, τη διαδικασία αξιολόγησης των Senior Notes από αναγνωρισμένους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης, τον μηχανισμό ενεργοποίησης της εγγύησης από το Ελληνικό Δημόσιο και τις υποχρεώσεις τόσο των τραπεζών όσο και των servicers ως προς τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων και την παροχή αναφορών.

Η λειτουργία του HAPS ενισχύθηκε περαιτέρω με τον Ν. 4818/2021 (ΦΕΚ Α' 124/18.07.2021), ο οποίος επέκτεινε τη διάρκεια ισχύος του προγράμματος και αύξησε το διαθέσιμο όριο εγγυήσεων, επιτρέποντας την υλοποίηση νέων μεγάλων συναλλαγών τιτλοποίησης και διασφαλίζοντας τη συνέχιση της συστημικής αποκλιμάκωσης των NPLs.

Παράλληλα, το HAPS λειτουργεί εντός του ευρωπαϊκού πλαισίου τιτλοποιήσεων που καθορίζεται από τον Κανονισμό (ΕΕ) 2017/2402, ο οποίος θέτει τις απαιτήσεις

διαφάνειας, due diligence και risk retention για όλες τις τιτλοποιήσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο Κανονισμός επιβάλλει αυστηρές υποχρεώσεις ενημέρωσης προς τους επενδυτές, τυποποιημένες αναφορές, επαρκή διακράτηση κινδύνου από τον originator και πλήρη συμμόρφωση με τις αρχές ορθής διαχείρισης κινδύνου, στοιχεία που έχουν επισημανθεί και από την EBA (EBA, 2018). Η ενσωμάτωση του HAPS στο ευρωπαϊκό πλαίσιο διασφαλίζει ότι οι συναλλαγές τιτλοποίησης NPLs πραγματοποιούνται με υψηλό επίπεδο διαφάνειας και εποπτικής συμμόρφωσης, ενισχύοντας την αξιοπιστία τους στις διεθνείς αγορές.

4.3 Μηχανισμός Λειτουργίας

Η λειτουργία του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS) δομείται γύρω από μια σειρά διακριτών αλλά αλληλοσυνδεόμενων σταδίων, τα οποία διασφαλίζουν την ορθή μεταβίβαση, αξιολόγηση, εγγύηση και διαχείριση των τιτλοποιημένων χαρτοφυλακίων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων.

Στο πρώτο στάδιο, η τράπεζα–originator μεταβιβάζει το χαρτοφυλάκιο NPLs σε ένα όχημα ειδικού σκοπού (SPV), το οποίο αναλαμβάνει τον πλήρη αποχαρακτηρισμό των σχετικών απαιτήσεων από τον ισολογισμό της τράπεζας και προχωρά στην έκδοση τριών κατηγοριών τίτλων: Senior, Mezzanine και Junior Notes. Η διάρθρωση αυτή αντανακλά την κατανομή του πιστωτικού κινδύνου μεταξύ των επενδυτών και αποτελεί θεμελιώδες στοιχείο της δομής των τιτλοποιήσεων σύμφωνα με τον Κανονισμό 2017/2402.

Στο δεύτερο στάδιο, τα Senior Notes υπόκεινται σε αξιολόγηση από δύο ανεξάρτητους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης (S&P, Moody's, Fitch), οι οποίοι εξετάζουν τη δομή της συναλλαγής, τις προβλέψεις ταμειακών ροών, την ποιότητα του χαρτοφυλακίου και την αποτελεσματικότητα του επιχειρησιακού πλάνου ανάκτησης. Η απόκτηση επενδυτικής βαθμίδας (investment grade) αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την ενεργοποίηση της κρατικής εγγύησης και λειτουργεί ως μηχανισμός διασφάλισης της φερεγγυότητας των Senior Notes.

Ακολουθεί το τρίτο στάδιο, κατά το οποίο το Ελληνικό Δημόσιο παρέχει εγγύηση αποκλειστικά στα Senior Notes, υπό την προϋπόθεση ότι η συναλλαγή συμμορφώνεται πλήρως με τις απαιτήσεις του Κανονισμού 2017/2402, ότι ο servicer είναι ανεξάρτητος και αδειοδοτημένος από την Τράπεζα της Ελλάδος και ότι το SPV τηρεί τις υποχρεώσεις διαφάνειας και αναφοράς. Η κρατική εγγύηση μειώνει το κόστος

χρηματοδότησης και ενισχύει την ελκυστικότητα των συναλλαγών για τους επενδυτές, αποτελώντας τον πυρήνα του μηχανισμού HAPS.

Στο τέταρτο στάδιο, ο servicer αναλαμβάνει τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου, εφαρμόζοντας το επιχειρησιακό πλάνο ανάκτησης που έχει εγκριθεί στο πλαίσιο της συναλλαγής. Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης, διασφαλίζοντας ότι οι στρατηγικές ανάκτησης, οι ρυθμίσεις, οι εισπράξεις και οι νομικές ενέργειες υλοποιούνται σύμφωνα με τις εποπτικές απαιτήσεις και τις συμβατικές δεσμεύσεις. Η αποτελεσματικότητα του servicer αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την επιτυχία των συναλλαγών, καθώς επηρεάζει άμεσα τις ταμειακές ροές που διοχετεύονται στους επενδυτές (EBA, 2020).

Τέλος, στο πέμπτο στάδιο, οι ταμειακές ροές που προκύπτουν από τις ανακτήσεις χρησιμοποιούνται για την αποπληρωμή των τίτλων με αυστηρή προτεραιότητα: πρώτα αποπληρώνονται τα Senior Notes, στη συνέχεια τα Mezzanine και τέλος τα Junior Notes. Η ιεράρχηση αυτή αντανakλά τη δομή κινδύνου της συναλλαγής και διασφαλίζει ότι οι επενδυτές των Senior Notes, οι οποίοι φέρουν τον χαμηλότερο κίνδυνο, λαμβάνουν κατά προτεραιότητα τις πληρωμές (ECB, 2020).

4.4 Αποτελέσματα Εφαρμογής

Τα αποτελέσματα του προγράμματος «Ηρακλής» υπήρξαν ιδιαίτερα σημαντικά για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, που χαρακτηρίζεται πλέον ως ένα από τα πιο επιτυχημένα παραδείγματα διαχείρισης NPLs στην Ευρωζώνη. Η εφαρμογή του προγράμματος επέτρεψε την τιτλοποίηση άνω των €50 δισ. μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, συμβάλλοντας καθοριστικά στη συστημική αποκλιμάκωση των κινδύνων στους ισολογισμούς των τραπεζών (Bank of Greece, 2023). Ως αποτέλεσμα, ο δείκτης NPLs των συστημικών τραπεζών μειώθηκε από τα εξαιρετικά υψηλά επίπεδα του 45% το 2016 σε μονοψήφια ποσοστά κάτω του 10%, γεγονός που σηματοδότησε την αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την ενίσχυση των κεφαλαιακών δεικτών CET1 μέσω της απομείωσης των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού. Παράλληλα, η επιτυχής υλοποίηση των συναλλαγών προσέλκυσε σημαντικούς διεθνείς επενδυτές, όπως οι Bain, Fortress και Pimco, ενισχύοντας την αξιοπιστία της ελληνικής αγοράς και διευρύνοντας τις πηγές χρηματοδότησης. Επιπλέον, το πρόγραμμα συνέβαλε στην ανάπτυξη και ωρίμανση της δευτερογενούς αγοράς NPLs, με τους servicers – όπως οι doValue, Cepal και Intrum – να αποκτούν

κεντρικό ρόλο στη διαχείριση απαιτήσεων και να λειτουργούν ως κρίσιμος επιχειρησιακός βραχίονας του οικοσυστήματος τιτλοποιήσεων.

4.5 Αξιολόγηση του Προγράμματος

Η συνολική αξιολόγηση του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS) αναδεικνύει ένα σύνολο θετικών επιδράσεων αλλά και ορισμένων προκλήσεων που περιορίζουν την αποτελεσματικότητά του.

Σε επίπεδο οφελών, το HAPS λειτούργησε ως ιδιαίτερα αποτελεσματικός μηχανισμός αποχαρκτηρισμού μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, επιτυγχάνοντας σημαντική αποκλιμάκωση των NPLs από τους ισολογισμούς των τραπεζών και συμβάλλοντας στη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος (ECB, 2020). Η έγκρισή του από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ως συμβατού με το πλαίσιο κρατικών ενισχύσεων, ενίσχυσε τη θεσμική του αξιοπιστία, ενώ η βελτίωση των δεικτών φερεγγυότητας και ρευστότητας των τραπεζών συνέβαλε στη συνολική ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (European Commission, 2019). Επιπλέον, η συμμετοχή διεθνών επενδυτών στις συναλλαγές αύξησε την επενδυτική εμπιστοσύνη και διεύρυνε τις πηγές χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος.

Ωστόσο, η λειτουργία του προγράμματος συνοδεύτηκε και από ορισμένες προκλήσεις. Αρχικά, το κόστος της κρατικής εγγύησης, το οποίο καταβάλλεται από τις τράπεζες μέσω προμήθειας προς το Δημόσιο, αποτελεί σημαντική δημοσιονομική και επιχειρησιακή παράμετρο. Παράλληλα, η αποτελεσματικότητα των συναλλαγών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ποιότητα και την επιχειρησιακή επάρκεια των servicers, γεγονός που δημιουργεί κίνδυνο απόδοσης σε περιπτώσεις ανεπαρκούς διαχείρισης (EBA, 2021). Επιπρόσθετα, η διαδικασία ανάκτησης μέσω πλειστηριασμών προκάλεσε κοινωνικές αντιδράσεις, επηρεάζοντας τη δημόσια εικόνα των τραπεζών και αναδεικνύοντας τον κίνδυνο φήμης (Bank of Greece, 2022). Τέλος, το HAPS περιορίστηκε αποκλειστικά στις τιτλοποιήσεις και δεν κάλυπτε άλλες μορφές διαχείρισης προβληματικών ανοιγμάτων, γεγονός που περιόρισε το εύρος εφαρμογής του.

4.6 Συγκριτική Ανάλυση με το Ιταλικό GACS

Η συγκριτική αποτίμηση του ελληνικού προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS) σε σχέση με το ιταλικό GACS (Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze), το οποίο εφαρμόστηκε το 2016, αναδεικνύει τόσο ουσιώδεις ομοιότητες όσο και

σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς τον σχεδιασμό, το εύρος εφαρμογής και την αποτελεσματικότητα των δύο μηχανισμών.

Και τα δύο προγράμματα βασίζονται στην παροχή κρατικής εγγύησης επί των Senior Notes, απαιτούν αξιολόγηση επενδυτικής βαθμίδας από αναγνωρισμένους οίκους και προβλέπουν τη χρήση ανεξάρτητου servicer για τη διαχείριση των τιτλοποιημένων χαρτοφυλακίων, ενώ παράλληλα λειτουργούν εντός του πλαισίου του Κανονισμού 2017/2402, διασφαλίζοντας τη συμμόρφωση με τις ευρωπαϊκές απαιτήσεις διαφάνειας και due diligence (European Commission, 2020). Ωστόσο, το GACS εφαρμόστηκε σε μια σαφώς μεγαλύτερη και πιο ώριμη αγορά NPLs, γεγονός που διευκόλυνε την κλιμάκωση των συναλλαγών, ενώ το ελληνικό HAPS υιοθέτησε αυστηρότερες προϋποθέσεις για την αξιολόγηση των Senior Notes, αντανakλώντας τις ιδιαιτερότητες και τους κινδύνους της ελληνικής αγοράς. Επιπλέον, το HAPS συνδέθηκε με συγκεκριμένες μεγάλες συναλλαγές, όπως οι Cairo, Galaxy, Frontier, Sunrise και Vega, σε αντίθεση με το GACS, το οποίο εφαρμόστηκε σε ευρύτερο φάσμα χαρτοφυλακίων.

5: Οι Εταιρείες Διαχείρισης Απαιτήσεων (Servicers)

Οι Εταιρείες Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις, γνωστές ως servicers, αποτελούν πλέον θεμελιώδη συνιστώσα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η εμφάνιση και ανάπτυξή τους συνδέεται άμεσα με την ανάγκη διαχείρισης των υψηλών επιπέδων NPLs που συσσωρεύτηκαν μετά την οικονομική κρίση, καθώς και με την εφαρμογή του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS) και των τιτλοποιήσεων NPLs (Bank of Greece, 2023).

Οι servicers λειτουργούν ως εξειδικευμένοι φορείς διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου, διαθέτουν προηγμένα συστήματα ανάλυσης δεδομένων, εξειδικευμένο προσωπικό και τεχνογνωσία που υπερβαίνει τις παραδοσιακές δυνατότητες των τραπεζών. Η συμβολή τους στη μείωση των NPLs και στη διαμόρφωση μιας ώριμης δευτερογενούς αγοράς απαιτήσεων είναι καθοριστική (EBA 2018).

5.1 Έννοια και Ρόλος των Servicers

Οι servicers αποτελούν θεμελιώδη πυλώνα του πλαισίου διαχείρισης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων στην Ελλάδα, καθώς είναι εταιρείες αδειοδοτημένες από την Τράπεζα της Ελλάδος που αναλαμβάνουν τη διαχείριση απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις για λογαριασμό τραπεζών, επενδυτών και εταιρειών ειδικού

σκοπού τιτλοποιήσεων (SPVs). Η λειτουργία τους θεσμοθετήθηκε με τον Ν. 4354/2015, ο οποίος εισήγαγε για πρώτη φορά ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο μεταβίβασης και διαχείρισης απαιτήσεων, επιτρέποντας την ανάπτυξη μιας εξειδικευμένης αγοράς διαχείρισης NPLs.

Ο ρόλος των servicers είναι πολυδιάστατος και εκτείνεται σε όλο το φάσμα της επιχειρησιακής διαχείρισης των χαρτοφυλακίων. Περιλαμβάνει την καθημερινή παρακολούθηση και επιχειρησιακή διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, την επικοινωνία και διαπραγμάτευση με δανειολήπτες, τη διαχείριση και αξιοποίηση εξασφαλίσεων, καθώς και την υλοποίηση νομικών και δικαστικών ενεργειών όπου απαιτείται. Παράλληλα, οι servicers είναι υπεύθυνοι για την παρακολούθηση των ταμειακών ροών, την τήρηση των συμβατικών υποχρεώσεων και την παροχή αναλυτικών αναφορών προς τους επενδυτές και τα SPVs, διασφαλίζοντας τη διαφάνεια και την ορθή εκτέλεση των επιχειρησιακών πλάνων ανάκτησης.

Λόγω της κεντρικής τους θέσης στη διαδικασία ανάκτησης, οι servicers αποτελούν τον βασικό επιχειρησιακό βραχίονα των τιτλοποιήσεων NPLs. Η απόδοση των συναλλαγών εξαρτάται άμεσα από την αποτελεσματικότητα, την τεχνογνωσία και την επιχειρησιακή τους επάρκεια, γεγονός που έχει επισημανθεί επανειλημμένα και από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB, 2020). Ως εκ τούτου, η ποιότητα της διαχείρισης που παρέχουν επηρεάζει όχι μόνο τις ταμειακές ροές των επενδυτών αλλά και τη συνολική επιτυχία των προγραμμάτων μείωσης NPLs στην ελληνική αγορά.

5.2 Δραστηριότητες Διαχείρισης

Οι servicers αναλαμβάνουν ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων που καλύπτουν όλο τον κύκλο ζωής ενός προβληματικού δανείου. Η πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων αυτών απαιτεί εξειδικευμένα τμήματα, προηγμένα συστήματα και υψηλή τεχνογνωσία.

5.2.1 Εισπράξεις

Οι εισπράξεις αποτελούν τον κεντρικό άξονα της λειτουργίας των servicers, καθώς συνδέονται άμεσα με τη δημιουργία των ταμειακών ροών που καθορίζουν την απόδοση των τιτλοποιήσεων. Η δραστηριότητα αυτή περιλαμβάνει τη συστηματική παρακολούθηση των πληρωμών και την έγκαιρη αναγνώριση καθυστερήσεων, την εφαρμογή στοχευμένων στρατηγικών είσπραξης, καθώς και τη συνεχή επικοινωνία με τους οφειλέτες με σκοπό την αξιολόγηση της οικονομικής τους κατάστασης και της δυνατότητας αποπληρωμής. Η αποτελεσματικότητα των εισπράξεων αποτελεί κρίσιμο

παράγοντα για την επιτυχία των συναλλαγών, καθώς επηρεάζει άμεσα το ύψος και τη σταθερότητα των ταμειακών ροών που διοχετεύονται στους επενδυτές, στοιχείο που έχει επισημανθεί και από την Τράπεζα της Ελλάδος (Bank of Greece, 2022). Ως εκ τούτου, η ποιότητα της διαχείρισης των εισπράξεων αποτελεί βασικό κριτήριο αξιολόγησης της επιχειρησιακής επάρκειας των servicers και καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την απόδοση των τιτλοποιήσεων NPLs.

5.2.2 Ρυθμίσεις

Οι ρυθμίσεις δανείων αποτελούν κρίσιμο εργαλείο για την αποκατάσταση της εξυπηρέτησης προβληματικών ανοιγμάτων, καθώς επιτρέπουν την προσαρμογή των όρων αποπληρωμής στις πραγματικές οικονομικές δυνατότητες των οφειλετών. Στο πλαίσιο αυτό, οι servicers εφαρμόζουν ένα εύρος παρεμβάσεων που μπορεί να περιλαμβάνει επιμήκυνση της διάρκειας του δανείου, μείωση του επιτοκίου, μερική διαγραφή οφειλής μέσω haircut, προγράμματα σταδιακής αποπληρωμής ή συνδυαστικές λύσεις όπως το split balance. Οι παρεμβάσεις αυτές στοχεύουν στη δημιουργία βιώσιμων ρυθμίσεων που μπορούν να διατηρηθούν σε βάθος χρόνου, μειώνοντας την πιθανότητα επαναδημιουργίας καθυστερήσεων και ενισχύοντας τη σταθερότητα των ταμειακών ροών των τιτλοποιήσεων. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών έχει επισημάνει ότι η επίτευξη βιώσιμων και μακροπρόθεσμα διατηρήσιμων ρυθμίσεων αποτελεί βασική προτεραιότητα στο πλαίσιο της ορθής διαχείρισης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (EBA, 2018), γεγονός που καθιστά τις ρυθμίσεις αναπόσπαστο μέρος της στρατηγικής ανάκτησης των servicers.

5.2.3 Αναδιάρθρωσεις

Οι αναδιρθρώσεις επιχειρηματικών δανείων αποτελούν ένα από τα πιο σύνθετα και κρίσιμα εργαλεία στη διαχείριση μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, καθώς στοχεύουν όχι μόνο στη βελτίωση της δυνατότητας αποπληρωμής, αλλά και στη διασφάλιση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, οι παρεμβάσεις των servicers επικεντρώνονται στην αναδιάρθρωση της κεφαλαιακής δομής των επιχειρήσεων, στην αναθεώρηση και επικαιροποίηση του επιχειρηματικού πλάνου, καθώς και στην αξιοποίηση θεσμικών εργαλείων όπως οι συμφωνίες εξυγίανσης βάσει του Ν. 4738/2020. Σε περιπτώσεις όπου η χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης το επιτρέπει, μπορεί να εφαρμοστεί και η μετατροπή χρέους σε μετοχικό

κεφάλαιο (debt-to-equity), μια πρακτική που ενισχύει την κεφαλαιακή βάση και μειώνει το βάρος του δανεισμού. Οι αναδιαρθρώσεις αποτελούν καθοριστικό παράγοντα για τη διατήρηση της λειτουργικής συνέχειας των επιχειρήσεων και την ενίσχυση των προοπτικών ανάκτησης των απαιτήσεων.

5.2.4 Ρευστοποιήσεις

Οι servicers διαχειρίζονται ένα ευρύ φάσμα διαδικασιών που σχετίζονται με την αξιοποίηση και εκποίηση εξασφαλίσεων, καθώς η διαχείριση ακινήτων αποτελεί κρίσιμο τμήμα των χαρτοφυλακίων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, ιδίως στις τιτλοποιήσεις που περιλαμβάνουν εμπράγματα εξασφαλίσεις. Στο πλαίσιο αυτό, αναλαμβάνουν τη διενέργεια πλειστηριασμών και την εκποίηση εξασφαλίσεων, διαδικασίες που απαιτούν αυστηρή τήρηση νομικών και εποπτικών κανόνων. Παράλληλα, διαχειρίζονται ακίνητα που περιέρχονται στην κατοχή του SPV ή του επενδυτή μετά από διαδικασίες αναγκαστικής εκτέλεσης, τα λεγόμενα Real Estate Owned (REO), τα οποία αποτελούν σημαντικό μέρος των χαρτοφυλακίων NPLs. Η αξιοποίηση των ακινήτων αυτών μπορεί να γίνει είτε μέσω μισθώσεων είτε μέσω πώλησης, ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς και το επιχειρησιακό πλάνο ανάκτησης. Η αποτελεσματική διαχείριση ακινήτων είναι καθοριστική για τη μεγιστοποίηση των ανακτήσεων και έχει αναδειχθεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως βασικό στοιχείο επιτυχίας των τιτλοποιήσεων με εξασφαλίσεις (ECB, 2020).

5.3 Η Αγορά Servicers στην Ελλάδα

Η ελληνική αγορά servicers έχει εξελιχθεί σε μία από τις πιο ώριμες και θεσμικά ανεπτυγμένες στην Ευρώπη, αποτέλεσμα μιας σειράς μεταρρυθμίσεων και συστημικών εξελίξεων που διαμόρφωσαν ένα πλήρες σύστημα διαχείρισης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων.

Η θεμελίωση της αγοράς ξεκίνησε με τον Ν. 4354/2015, ο οποίος εισήγαγε για πρώτη φορά στην Ελλάδα το πλαίσιο αδειοδότησης και λειτουργίας εταιρειών διαχείρισης απαιτήσεων, επιτρέποντας τη μεταβίβαση και εξειδικευμένη διαχείριση μεγάλων χαρτοφυλακίων NPLs. Η ανάγκη αντιμετώπισης των εκτεταμένων προβληματικών ανοιγμάτων που συσσωρεύτηκαν μετά την οικονομική κρίση οδήγησε σε ταχεία ανάπτυξη του κλάδου, ενώ η εφαρμογή του προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS) αποτέλεσε καταλύτη για την περαιτέρω ωρίμανσή του, καθώς δημιούργησε σταθερή ροή μεγάλων τιτλοποιήσεων και αύξησε τη ζήτηση για εξειδικευμένες

υπηρεσίες διαχείρισης. Παράλληλα, η είσοδος διεθνών επενδυτών και funds ενίσχυσε τον ανταγωνισμό, την τεχνογνωσία και την επαγγελματική τυποποίηση των διαδικασιών, συμβάλλοντας στη διαμόρφωση μιας αγοράς που λειτουργεί πλέον με ευρωπαϊκά πρότυπα (Bank of Greece, 2023).

Στο πλαίσιο αυτό, οι μεγαλύτεροι συμμετέχοντες έχουν αναπτύξει σημαντική επιχειρησιακή κλίμακα και εξειδίκευση. Η doValue Greece αποτελεί τον μεγαλύτερο servicer στην ελληνική αγορά, διαχειριζόμενη χαρτοφυλάκια για την Eurobank, την Εθνική Τράπεζα και σειρά SPVs τιτλοποιήσεων, όπως οι Cairo και Frontier, ενώ έχει αναπτύξει προηγμένα συστήματα παρακολούθησης και στρατηγικές ανάκτησης (doValue, 2023). Η Intrum Hellas, συνδεδεμένη με την Τράπεζα Πειραιώς, διαχειρίζεται τα χαρτοφυλάκια των Sunrise I & II και Vega, έχοντας αναλάβει κεντρικό ρόλο στη στρατηγική εξυγίανσης της τράπεζας (Intrum, 2023). Η Ceral Hellas, σε συνεργασία με την Alpha Bank, διαχειρίζεται το χαρτοφυλάκιο της τιτλοποίησης Galaxy, μία από τις μεγαλύτερες συναλλαγές NPLs στην Ευρώπη, ενισχύοντας την παρουσία της στην αγορά μέσω προηγμένων εργαλείων ανάλυσης και διαχείρισης κινδύνου (Ceral, 2023). Η QQuant δραστηριοποιείται κυρίως σε χαρτοφυλάκια μικρότερης κλίμακας, με εξειδίκευση σε retail και SME απαιτήσεις, προσφέροντας πιο στοχευμένες λύσεις διαχείρισης.

Πέρα από τους μεγάλους παίκτες, η αγορά περιλαμβάνει και άλλους σημαντικούς συμμετέχοντες, όπως οι B2Kapital, APS και Artemis, οι οποίοι ενισχύουν τον ανταγωνισμό και τη διαφοροποίηση των υπηρεσιών. Η εποπτεία της αγοράς ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία αξιολογεί την επάρκεια των συστημάτων, των διαδικασιών, των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και των πλαισίων διαχείρισης κινδύνου, διασφαλίζοντας ότι οι servicers λειτουργούν με υψηλά πρότυπα διαφάνειας, αξιοπιστίας και αποτελεσματικότητας (Bank of Greece, 2023). Η ωρίμανση της ελληνικής αγοράς servicers αποτελεί πλέον κομβικό στοιχείο της συνολικής στρατηγικής διαχείρισης NPLs, συμβάλλοντας στη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών.

5.4 Επιχειρηματικό Μοντέλο των Servicers

Το επιχειρηματικό μοντέλο των servicers στην Ελλάδα έχει διαμορφωθεί ως ένα πολυεπίπεδο και ιδιαίτερα εξειδικευμένο σύστημα λειτουργίας, το οποίο αντανακλά τις απαιτήσεις της σύγχρονης αγοράς μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων και ευθυγραμμίζεται πλήρως με τις ευρωπαϊκές πρακτικές και το πλαίσιο του Κανονισμού

2017/2402. Στον πυρήνα του μοντέλου βρίσκονται τα έσοδα από διαχείριση, τα οποία προέρχονται από τράπεζες, επενδυτές και εταιρείες ειδικού σκοπού τιτλοποιήσεων (SPVs). Οι αμοιβές αυτές μπορεί να λαμβάνουν τη μορφή σταθερής αμοιβής (fixed fee), αμοιβής βάσει απόδοσης (performance fee) ή αμοιβής επιτυχίας (success fee), με την τελευταία να συνδέεται άμεσα με την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων ανάκτησης. Η διαφοροποίηση των αμοιβών επιτρέπει στους servicers να ευθυγραμμίζουν τα κίνητρά τους με τους επενδυτές και να ενισχύουν την αποτελεσματικότητα των στρατηγικών διαχείρισης.

Ένας δεύτερος πυλώνας του επιχειρηματικού μοντέλου είναι η εξειδίκευση και η τεχνολογία, καθώς οι servicers επενδύουν συστηματικά σε προηγμένα συστήματα ανάλυσης δεδομένων, μοντέλα πρόβλεψης συμπεριφοράς οφειλετών και πλατφόρμες διαχείρισης ακινήτων. Η τεχνολογία αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την αποτελεσματικότητα των διαδικασιών ανάκτησης, επιτρέποντας την ακριβή αξιολόγηση κινδύνου, την τμηματοποίηση χαρτοφυλακίων και την εφαρμογή στοχευμένων στρατηγικών, όπως έχει επισημανθεί και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission, 2020). Η ψηφιοποίηση των διαδικασιών και η χρήση εργαλείων machine learning ενισχύουν την ακρίβεια των προβλέψεων και μειώνουν το λειτουργικό κόστος.

Ο τρίτος πυλώνας αφορά την κλίμακα λειτουργίας, καθώς η διαχείριση μεγάλων χαρτοφυλακίων επιτρέπει την επίτευξη οικονομιών κλίμακας, τη βελτιστοποίηση των διαδικασιών και την ανάπτυξη εξειδικευμένων ομάδων ανά τύπο απαίτησης (στεγαστικά, επιχειρηματικά, καταναλωτικά, SME). Η κλίμακα αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την ανταγωνιστικότητα των servicers, καθώς επιτρέπει την ανάπτυξη πιο σύνθετων επιχειρησιακών μοντέλων και την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας.

Τέλος, ο τέταρτος πυλώνας είναι η στενή συνεργασία με διεθνείς επενδυτές, οι οποίοι έχουν αποκτήσει σημαντικά χαρτοφυλάκια ΜΕΔ στην ελληνική αγορά. Οι servicers λειτουργούν ως επιχειρησιακοί βραχίονες των επενδυτών, υλοποιώντας στρατηγικές ανάκτησης, παρέχοντας αναλυτικές αναφορές και διασφαλίζοντας τη συμμόρφωση με τις εποπτικές απαιτήσεις. Η συνεργασία αυτή ενισχύει τη διαφάνεια, τη ροή πληροφοριών και την αποτελεσματικότητα των επενδυτικών σχεδίων, ενώ παράλληλα ενδυναμώνει τη θέση της Ελλάδας ως ώριμης αγοράς NPLs στην Ευρώπη.

Το επιχειρηματικό μοντέλο των servicers, όπως έχει διαμορφωθεί, αντανakλά τις απαιτήσεις του ευρωπαϊκού πλαισίου τιτλοποιήσεων και αποτελεί βασικό παράγοντα

επιτυχίας των συναλλαγών NPLs, συνδυάζοντας τεχνογνωσία, τεχνολογία, κλίμακα και διεθνή συνεργασία.

5.5 Προκλήσεις και Ζητήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι servicers, παρά την εντυπωσιακή ανάπτυξη και την ωρίμανση της ελληνικής αγοράς διαχείρισης NPLs, εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν ένα σύνολο σύνθετων προκλήσεων που επηρεάζουν άμεσα την αποτελεσματικότητα και τη βιωσιμότητα του επιχειρηματικού τους μοντέλου.

Πρώτον, η πολυπλοκότητα των χαρτοφυλακίων αποτελεί διαρκή επιχειρησιακή πρόκληση, καθώς τα χαρτοφυλάκια NPLs περιλαμβάνουν διαφορετικούς τύπους δανείων, ποικίλες μορφές εξασφαλίσεων και ετερογενείς νομικές καταστάσεις, γεγονός που απαιτεί υψηλή εξειδίκευση, προηγμένα συστήματα ανάλυσης και διαφοροποιημένες στρατηγικές ανάκτησης.

Δεύτερον, οι κοινωνικές αντιδράσεις που συνδέονται με πλειστηριασμούς και αναγκαστικές εκτελέσεις δημιουργούν σημαντικό κίνδυνο φήμης για τους servicers, καθώς οι διαδικασίες αυτές συχνά προκαλούν κοινωνικές εντάσεις και αυξημένη δημόσια κριτική, όπως έχει επισημάνει και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESSK ή European Systemic Risk Board - ESRB) (ESRB, 2021).

Τρίτον, οι εποπτικές απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος είναι ιδιαίτερα αυστηρές, επιβάλλοντας υψηλά πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης, διαφάνειας, αναφοράς και εσωτερικού ελέγχου, τα οποία απαιτούν σημαντικούς πόρους και συνεχή αναβάθμιση των διαδικασιών.

Παράλληλα, η διαχείριση προσωπικών δεδομένων αποτελεί κρίσιμο ζήτημα, καθώς οι servicers χειρίζονται ευαίσθητα δεδομένα οφειλετών και οφείλουν να συμμορφώνονται πλήρως με το GDPR, εφαρμόζοντας ισχυρά συστήματα ασφάλειας πληροφοριών και μηχανισμούς προστασίας δεδομένων. Επιπλέον, οι τεχνολογικές ανάγκες αυξάνονται συνεχώς, με την αποτελεσματική διαχείριση να απαιτεί επενδύσεις σε αυτοματοποίηση, ψηφιακές πλατφόρμες, μοντέλα πρόβλεψης συμπεριφοράς και συστήματα παρακολούθησης χαρτοφυλακίων, ώστε να διασφαλίζεται η ακρίβεια και η ταχύτητα των επιχειρησιακών διαδικασιών.

Τέλος, η εξάρτηση από την αγορά ακινήτων αποτελεί σημαντικό εξωτερικό παράγοντα κινδύνου, καθώς η αξία των εξασφαλίσεων επηρεάζει άμεσα τις ανακτήσεις και την απόδοση των χαρτοφυλακίων, καθιστώντας τους servicers ευάλωτους σε διακυμάνσεις της αγοράς.

Οι παραπάνω προκλήσεις καθιστούν αναγκαία την ύπαρξη ισχυρών μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης, προηγμένων συστημάτων διαχείρισης κινδύνου και υψηλής εποπτικής συμμόρφωσης, όπως έχει τονίσει και EBA (EBA, 2018). Το πλαίσιο αυτό είναι κρίσιμο για τη διατήρηση της αξιοπιστίας των servicers, την προστασία των επενδυτών και τη σταθερότητα της αγοράς NPLs.

6: Κανονιστικό και Εποπτικό Πλαίσιο

Το κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο για τη διαχείριση NPLs στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση έχει εξελιχθεί σημαντικά την τελευταία δεκαετία. Η ανάγκη αντιμετώπισης των υψηλών ποσοστών NPLs, η ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και η εναρμόνιση με τις ευρωπαϊκές οδηγίες οδήγησαν στη δημιουργία ενός πολυεπίπεδου πλαισίου που περιλαμβάνει εθνική νομοθεσία, ευρωπαϊκές οδηγίες και κανονισμούς, καθώς και ενισχυμένη εποπτεία από την Τράπεζα της Ελλάδος και τις ευρωπαϊκές αρχές (EBA, 2018; ECB, 2020).

6.1 Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο

Το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση NPLs έχει εξελιχθεί σταδιακά μέσα από διαδοχικές νομοθετικές παρεμβάσεις που στόχευσαν στη δημιουργία μιας ώριμης, διαφανούς και αποτελεσματικής αγοράς διαχείρισης απαιτήσεων, καθώς και στην ενίσχυση της λειτουργίας των servicers και των τιτλοποιήσεων.

Ο Ν. 4354/2015 αποτέλεσε το πρώτο ολοκληρωμένο θεμέλιο του πλαισίου, εισάγοντας για πρώτη φορά στην Ελλάδα τους κανόνες μεταβίβασης και διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις. Ο νόμος καθόρισε τις προϋποθέσεις αδειοδότησης των εταιρειών διαχείρισης, τις υποχρεώσεις διαφάνειας και αναφοράς προς την Τράπεζα της Ελλάδος και δημιούργησε τις βάσεις για την ανάπτυξη μιας δευτερογενούς αγοράς NPLs, επιτρέποντας την είσοδο μεγάλων εταιρειών όπως οι doValue, Intrum, Ceral και QQuant (Bank of Greece, 2020).

Η επόμενη σημαντική παρέμβαση ήταν ο Ν. 4649/2019, ο οποίος θεσμοθέτησε το πρόγραμμα κρατικών εγγυήσεων HAPS, επιτρέποντας την παροχή εγγύησης του Ελληνικού Δημοσίου στα Senior Notes των τιτλοποιήσεων NPLs. Ο νόμος καθόρισε αυστηρές προϋποθέσεις αξιολόγησης των τίτλων και ενίσχυσε ουσιαστικά τη δυνατότητα των τραπεζών να μειώσουν δραστικά τα NPLs μέσω μεγάλων συναλλαγών τιτλοποίησης, όπως επιβεβαίωσε και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission,

2019). Το HAPS αποτέλεσε τον κεντρικό μηχανισμό συστημικής αποκλιμάκωσης των NPLs την περίοδο 2019–2023.

Η πιο πρόσφατη θεσμική εξέλιξη ήταν ο Ν. 5072/2023, ο οποίος ενσωμάτωσε στην ελληνική νομοθεσία την Οδηγία (ΕΕ) 2021/2167 για τους credit servicers και τους credit purchasers. Ο νόμος αυτός εισήγαγε ένα ενιαίο ευρωπαϊκό πλαίσιο λειτουργίας για τους servicers, θέτοντας αυστηρότερες απαιτήσεις αδειοδότησης και εποπτείας, ενισχυμένους κανόνες διαφάνειας και προστασίας των δανειοληπτών, καθώς και υποχρεώσεις εταιρικής διακυβέρνησης και αναφοράς. Με τον τρόπο αυτό, η Ελλάδα εναρμονίστηκε πλήρως με το ευρωπαϊκό πλαίσιο διαχείρισης NPLs, ενισχύοντας τη λειτουργική σταθερότητα και την αξιοπιστία της αγοράς.

6.2 Ευρωπαϊκό Θεσμικό Πλαίσιο

Το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση NPLs έχει διαμορφωθεί ως ένα πολυεπίπεδο σύστημα κανόνων, κανονισμών και εποπτικών οδηγιών που εφαρμόζονται ομοιόμορφα σε όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με στόχο την ενίσχυση της διαφάνειας, της αποτελεσματικότητας και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Κεντρικό στοιχείο του πλαισίου αποτελεί η Οδηγία (ΕΕ) 2021/2167, η οποία καθορίζει το ενιαίο ευρωπαϊκό πλαίσιο λειτουργίας των εταιρειών διαχείρισης πιστώσεων (credit servicers) και των αγοραστών πιστώσεων (credit purchasers). Η ενσωμάτωσή της στην ελληνική έννομη τάξη μέσω του Ν. 5072/2023 αποτέλεσε σημαντικό βήμα εναρμόνισης με το ευρωπαϊκό πλαίσιο.

Παράλληλα, ο Κανονισμός (ΕΕ) 2017/2402 συνιστά το θεμέλιο των ευρωπαϊκών τιτλοποιήσεων, θέτοντας κανόνες διαφάνειας, δέουσας επιμέλειας (due diligence) και διακράτησης κινδύνου (risk retention), καθώς και τα κριτήρια STS (Simple, Transparent, Standardised) που ενισχύουν την ποιότητα και αξιοπιστία των συναλλαγών. Ο κανονισμός εφαρμόζεται σε όλες τις τιτλοποιήσεις, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που αφορούν NPLs, και αποτελεί βασικό σημείο αναφοράς για προγράμματα όπως το ελληνικό HAPS (EBA, 2018).

Σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν επίσης ο Κανονισμός Κεφαλαιακών Απαιτήσεων (Capital Requirements Regulation - CRR) και η Οδηγία Κεφαλαιακών Απαιτήσεων (Capital Requirements Directive - CRD) τα CRR και CRD, οι οποίοι καθορίζουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών και επηρεάζουν άμεσα τη διαχείριση NPLs μέσω των προβλέψεων, των σταθμίσεων κινδύνου και των κεφαλαιακών δεικτών. Το πλαίσιο αυτό ενισχύει την ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος και διασφαλίζει

ότι οι τράπεζες διαθέτουν επαρκή κεφαλαιακή βάση για να αντιμετωπίσουν τους κινδύνους που συνδέονται με τα NPLs (ECB, 2020).

Τέλος, οι Οδηγίες της EBA για τα NPEs (EBA/GL/2018/06) αποτελούν κρίσιμο εποπτικό εργαλείο, καθώς καθορίζουν τις στρατηγικές μείωσης NPLs, θέτουν κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, παρακολούθησης και αναφοράς, και απαιτούν από τις τράπεζες να υιοθετούν σαφείς, μετρήσιμους και ρεαλιστικούς στόχους μείωσης των NPLs. Οι οδηγίες αυτές ενισχύουν την εποπτική συμμόρφωση και αποτελούν βασικό σημείο αναφοράς για τις ευρωπαϊκές τράπεζες στη διαχείριση προβληματικών ανοιγμάτων (EBA, 2018).

6.3 Ο Εποπτικός Ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) διαδραματίζει κεντρικό και πολυδιάστατο εποπτικό ρόλο στη λειτουργία της ελληνικής αγοράς NPLs, έχοντας την ευθύνη να διασφαλίζει ότι οι εταιρείες διαχείρισης πιστώσεων, οι τιτλοποιήσεις και οι σχετικές διαδικασίες συμμορφώνονται πλήρως με το θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο.

Στο πλαίσιο αυτό, η ΤτΕ είναι αρμόδια για την αδειοδότηση και εποπτεία των servicers, αξιολογώντας την οργανωτική τους επάρκεια, τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων και τις διαδικασίες εταιρικής διακυβέρνησης. Παράλληλα, παρακολουθεί στενά τις τιτλοποιήσεις NPLs, εξετάζοντας τη δομή τους, τις αναφορές των SPVs και την ποιότητα των μηχανισμών παρακολούθησης. Η ΤτΕ διενεργεί εποπτικές επιθεωρήσεις (on-site inspections), ελέγχει τη συμμόρφωση με το θεσμικό πλαίσιο, εκδίδει πράξεις και κανονισμούς που καθορίζουν τις λειτουργικές και εποπτικές απαιτήσεις των εταιρειών διαχείρισης, ενώ παράλληλα παρακολουθεί την αγορά ακινήτων και τις αξίες των εξασφαλίσεων, δεδομένου ότι αυτές επηρεάζουν άμεσα την απόδοση των χαρτοφυλακίων NPLs.

Επιπλέον, μέσω της έκδοσης της Έκθεσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η ΤτΕ παρέχει συστηματική αξιολόγηση των κινδύνων που συνδέονται με τα NPLs και τη λειτουργία των servicers. Η εποπτική της δράση ενισχύεται από τη στενή συνεργασία με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) και την ΕΚΤ, διασφαλίζοντας υψηλό επίπεδο εποπτικής συνοχής και ευθυγράμμισης με τα ευρωπαϊκά πρότυπα (Bank of Greece, 2023).

6.4 Ζητήματα Προστασίας Δανειοληπτών

Η προστασία των δανειοληπτών αποτελεί θεμελιώδη συνιστώσα του θεσμικού πλαισίου διαχείρισης NPLs, καθώς συνδέεται άμεσα με τη διασφάλιση της κοινωνικής

συνοχής, την εποπτική συμμόρφωση και την ορθή λειτουργία των servicers και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Το πλαίσιο αυτό συγκροτείται από εθνικές νομοθετικές ρυθμίσεις, ευρωπαϊκές οδηγίες και εποπτικές πρακτικές που αποσκοπούν στη διαφάνεια, στη δίκαιη μεταχείριση των οφειλετών και στην προστασία των ευάλωτων ομάδων.

Ο Κώδικας Δεοντολογίας Τραπεζών (Ν. 4224/2013) καθορίζει τις διαδικασίες επικοινωνίας, αξιολόγησης και διαπραγμάτευσης μεταξύ τραπεζών/servicers και δανειοληπτών, θέτοντας σαφείς κανόνες για την παροχή ενημέρωσης και την υποβολή προτάσεων ρύθμισης. Ο Ν. 4738/2020 (Πτωχευτικός Κώδικας) ενισχύει το πλαίσιο προστασίας, εισάγοντας τον μηχανισμό εξωδικαστικής ρύθμισης οφειλών, τη διαδικασία δεύτερης ευκαιρίας για φυσικά και νομικά πρόσωπα, καθώς και ένα ειδικό σύστημα κρατικής προστασίας ευάλωτων δανειοληπτών, μέσω φορέα που αναλαμβάνει την υποστήριξη και διαχείριση της κατοικίας τους. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η Οδηγία (ΕΕ) 2021/2167 θεσπίζει κανόνες συμπεριφοράς για τις εταιρείες διαχείρισης πιστώσεων και τους αγοραστές πιστώσεων, διασφαλίζοντας ότι οι πρακτικές τους είναι σύμφωνες με τις αρχές διαφάνειας, ορθής ενημέρωσης και προστασίας των καταναλωτών. Παράλληλα, οι εποπτικές οδηγίες της Τράπεζας της Ελλάδος επιβάλλουν αυξημένες απαιτήσεις διαφάνειας, πλήρη ενημέρωση των δανειοληπτών, ειδικές διαδικασίες για την προστασία ευάλωτων ομάδων και αυστηρή συμμόρφωση με το θεσμικό πλαίσιο.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB, 2021) υπογραμμίζει ότι η προστασία των δανειοληπτών αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για τη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής και τη μείωση των κοινωνικών εντάσεων που μπορεί να προκύψουν από διαδικασίες όπως οι πλειστηριασμοί και οι αναγκαστικές εκτελέσεις. Έτσι, η προστασία των οφειλετών λειτουργεί ως βασικός άξονας της εποπτικής συμμόρφωσης και της σταθερότητας της αγοράς NPLs.

6.5 Προστασία Προσωπικών Δεδομένων (GDPR)

Η διαχείριση ευαίσθητων προσωπικών δεδομένων δανειοληπτών αποτελεί κρίσιμο στοιχείο της λειτουργίας των servicers και των τραπεζών στο πλαίσιο διαχείρισης NPLs, καθώς οι οργανισμοί αυτοί επεξεργάζονται πληροφορίες που αφορούν οικονομική κατάσταση, περιουσιακά στοιχεία, ρυθμίσεις οφειλών και δικαστικές διαδικασίες. Ο Κανονισμός (ΕΕ) 2016/679 (GDPR) επιβάλλει ένα αυστηρό και δεσμευτικό πλαίσιο κανόνων για την επεξεργασία των δεδομένων αυτών, απαιτώντας

από τους servicers να εφαρμόζουν υψηλά πρότυπα διαφάνειας, ασφάλειας και λογοδοσίας. Συγκεκριμένα, ο Κανονισμός προβλέπει αυστηρούς κανόνες επεξεργασίας δεδομένων, σαφείς υποχρεώσεις ενημέρωσης των υποκειμένων, καθώς και δικαιώματα πρόσβασης, διόρθωσης και περιορισμού της επεξεργασίας. Παράλληλα, επιβάλλει την υιοθέτηση ισχυρών μέτρων ασφάλειας και προστασίας δεδομένων, όπως κρυπτογράφηση, έλεγχο πρόσβασης και μηχανισμούς παρακολούθησης παραβιάσεων, ενώ απαιτεί τον ορισμό Υπευθύνου Προστασίας Δεδομένων (Data Protection Officer – DPO) σε οργανισμούς που επεξεργάζονται δεδομένα μεγάλης κλίμακας.

Η συμμόρφωση με το GDPR αποτελεί θεμελιώδη προϋπόθεση για την ορθή λειτουργία της αγοράς NPLs, καθώς διασφαλίζει την προστασία των δανειοληπτών, ενισχύει την εμπιστοσύνη στο σύστημα και αποτρέπει την επιβολή σημαντικών διοικητικών κυρώσεων, όπως έχει επισημάνει και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission, 2020). Στο περιβάλλον των NPLs, όπου η επεξεργασία δεδομένων είναι εκτεταμένη και συχνά περιλαμβάνει ευαίσθητες πληροφορίες, η πλήρης συμμόρφωση με τον Κανονισμό αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της εποπτικής και επιχειρησιακής λειτουργίας των servicers.

7: Εμπειρική Ανάλυση / Μελέτη Περίπτωσης - Μελέτη Περίπτωσης του Προγράμματος «Ηρακλής» (HAPS)

7.1 Εισαγωγή

Η παρούσα εμπειρική ανάλυση εξετάζει την εφαρμογή και την αποτελεσματικότητα του προγράμματος «Ηρακλής» (Hellenic Asset Protection Scheme – HAPS), το οποίο θεσπίστηκε με τον Ν. 4649/2019 ως μηχανισμός συστημικής αντιμετώπισης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPLs) στην Ελλάδα (Government Gazette, 2019). Το πρόγραμμα εισήγαγε ένα πλαίσιο κρατικής εγγύησης επί των senior notes των τιτλοποιήσεων NPLs, επιτρέποντας στις τράπεζες να αποαναγνωρίσουν σημαντικό όγκο προβληματικών δανείων από τους ισολογισμούς τους. Η ενεργοποίηση του HAPS συνέπεσε με μια περίοδο κατά την οποία τα NPL ratios των ελληνικών τραπεζών υπερέβαιναν το 40%, γεγονός που καθιστούσε αναγκαία μια άμεση και αποτελεσματική παρέμβαση (European Central Bank, 2017). Η μελέτη περίπτωσης που ακολουθεί αξιολογεί την επίδραση του προγράμματος τόσο

σε ποσοτικό όσο και σε ποιοτικό επίπεδο, αναδεικνύοντας τους παράγοντες που συνέβαλαν στην επιτυχία του.

7.2 Μεθοδολογική Προσέγγιση

Η εμπειρική διερεύνηση βασίζεται σε συνδυασμό πρωτογενών και δευτερογενών πηγών, συμπεριλαμβανομένων επίσημων εκθέσεων της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (Bank of Greece, 2020· EBA, 2018). Παράλληλα αξιοποιούνται δεδομένα από διεθνείς οργανισμούς, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, καθώς και αξιολογήσεις πιστοληπτικών οίκων που παρακολουθούν συστηματικά την απόδοση των τιτλοποιήσεων NPLs στην Ελλάδα. Η μεθοδολογία περιλαμβάνει ποσοτική αποτύπωση της εξέλιξης των NPL ratios πριν και μετά την εφαρμογή του HAPS, καθώς και ποιοτική ανάλυση των θεσμικών και επιχειρησιακών παραγόντων που επηρέασαν την αποτελεσματικότητα των συναλλαγών. Η προσέγγιση αυτή επιτρέπει την ολοκληρωμένη αξιολόγηση του προγράμματος ως συστημικής λύσης για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος.

7.3 Το Πρόγραμμα Ηρακλής ως Συστηματική Παρέμβαση

Το πρόγραμμα Ηρακλής σχεδιάστηκε ως μηχανισμός κρατικής εγγύησης επί των senior notes των τιτλοποιήσεων NPLs, με στόχο τη μείωση του πιστωτικού κινδύνου που βάρυνε τους ισολογισμούς των τραπεζών. Η βασική αρχή του προγράμματος στηρίζεται στη μεταφορά των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε οχήματα ειδικού σκοπού (SPVs), τα οποία εκδίδουν δομημένους τίτλους διαφορετικής διαβάθμισης κινδύνου. Η κρατική εγγύηση καλύπτει αποκλειστικά τους senior τίτλους, υπό την προϋπόθεση ότι το SPV συμμορφώνεται με συγκεκριμένες απαιτήσεις αξιολόγησης και επιχειρησιακής διαχείρισης (Government Gazette, 2019). Η βιβλιογραφία αναγνωρίζει το HAPS ως μια λύση που επέτρεψε την ταχεία αποκλιμάκωση των NPLs χωρίς τη δημιουργία κεντρικής «κακής τράπεζας», όπως είχε εφαρμοστεί σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες (European Central Bank, 2017). Η τυποποίηση των διαδικασιών τιτλοποίησης, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και η ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς NPLs αποτέλεσαν κρίσιμους παράγοντες για την επιτυχία του προγράμματος.

7.4 Ποσοτική Αποτίμηση της Επίδρασης του HAPS

Η εφαρμογή του προγράμματος Ηρακλής είχε άμεση και μετρήσιμη επίδραση στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, οι ελληνικές τράπεζες μείωσαν τα NPLs από 43,5% τον Ιούνιο του 2019 σε μόλις 3,3% τον Σεπτέμβριο του 2025, επίδοση που συνιστά μία από τις ταχύτερες αποκλιμακώσεις στην Ευρωζώνη (IMF, 2025). Παράλληλα, οι αξιολογήσεις της Morningstar DBRS καταγράφουν ότι έως το 2024 είχαν ολοκληρωθεί 17 συναλλαγές μέσω του HAPS, με συνολικές κρατικές εγγυήσεις ύψους 19,2 δισ. ευρώ και υπόλοιπο εγγυημένων senior notes περίπου 17 δισ. ευρώ (Morningstar DBRS, 2024). Η ποσοτική ανάλυση καταδεικνύει ότι το πρόγραμμα αποτέλεσε τον κύριο μοχλό αποαναγνώρισης NPLs, βελτιώνοντας τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και ενισχύοντας την πρόσβασή τους στις αγορές. Η σταθεροποίηση των ισολογισμών επέτρεψε την επανεκκίνηση της πιστωτικής επέκτασης, στοιχείο κρίσιμο για την ενίσχυση της πραγματικής οικονομίας.

7.5 Ο Ρόλος των Servicers και η Αποτελεσματικότητα των Workouts

Μετά τη μεταβίβαση των χαρτοφυλακίων στα SPVs, η διαχείριση των απαιτήσεων ανατίθεται σε εξειδικευμένες εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων (servicers), οι οποίες αποτελούν πλέον κεντρικό πυλώνα της δευτερογενούς αγοράς NPLs. Το ΔΝΤ αναφέρει ότι οι servicers διαχειρίζονται περίπου 2,9 εκατομμύρια μη εξυπηρετούμενα δάνεια, αντιπροσωπεύοντας περίπου το 33% του ελληνικού ΑΕΠ το 2025 (IMF, 2025). Η αποτελεσματικότητα των servicers επηρεάζει άμεσα τις ταμειακές ροές των τιτλοποιήσεων, την αποπληρωμή των εγγυημένων senior notes και τη συνολική απόδοση των επιχειρησιακών πλάνων των συναλλαγών. Παρά τα σημαντικά βήματα προόδου, η βιβλιογραφία επισημαίνει ότι η διαδικασία ανάκτησης εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προκλήσεις, όπως καθυστερήσεις στις δικαστικές διαδικασίες, περιορισμένη ανταγωνιστικότητα στους πλειστηριασμούς και αυξημένο όγκο ενστάσεων από δανειολήπτες (Bank of Greece, 2020). Οι παράγοντες αυτοί επηρεάζουν την ταχύτητα υλοποίησης των workouts και ενδέχεται να περιορίσουν την επίτευξη των στόχων των business plans.

7.6 Συζήτηση Αποτελεσμάτων

Η εμπειρική αξιολόγηση του προγράμματος Ηρακλής καταδεικνύει ότι το HAPS πέτυχε τον βασικό του στόχο, δηλαδή τη δραστική μείωση των μη εξυπηρετούμενων

ανοιγμάτων και τη σταθεροποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Η συνδυασμένη επίδραση της κρατικής εγγύησης, της τυποποίησης των διαδικασιών τιτλοποίησης και της ανάπτυξης των servicers συνέβαλε στη δημιουργία ενός λειτουργικού πλαισίου διαχείρισης NPLs, το οποίο ενίσχυσε την εμπιστοσύνη των αγορών και βελτίωσε την πρόσβαση των τραπεζών σε χρηματοδότηση (EBA, 2018). Ωστόσο, η επιτυχία του προγράμματος εξαρτάται πλέον από την ικανότητα των servicers να επιταχύνουν τις ανακτήσεις και να υλοποιήσουν τα επιχειρησιακά πλάνα των τιτλοποιήσεων. Η τρίτη παράταση του HAPS, η οποία χαρακτηρίζεται ως πιθανότατα η τελευταία, μεταφέρει το βάρος της περαιτέρω αποκλιμάκωσης των NPLs στη λειτουργία της αγοράς και στο θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις διαδικασίες ανάκτησης (IMF, 2025).

7.7 Συμπεράσματα

Η μελέτη περίπτωσης του προγράμματος Ηρακλής επιβεβαιώνει ότι η κρατική εγγύηση επί των senior notes αποτέλεσε ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την αντιμετώπιση των συστημικών NPLs στην Ελλάδα. Η εμπειρική τεκμηρίωση δείχνει ότι το HAPS συνέβαλε καθοριστικά στη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, στη βελτίωση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας και στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Παράλληλα, αναδεικνύει την ανάγκη περαιτέρω ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας των servicers και βελτίωσης των θεσμικών διαδικασιών ανάκτησης, ώστε να διασφαλιστεί η πλήρης επιτυχία των τιτλοποιήσεων και η βιώσιμη διαχείριση των εναπομεινάντων NPLs. Το πρόγραμμα Ηρακλής αποτελεί πλέον σημείο αναφοράς για την ευρωπαϊκή πρακτική στη διαχείριση προβληματικών δανείων, προσφέροντας ένα μοντέλο που συνδυάζει κρατική εγγύηση, ιδιωτική διαχείριση και συστημική σταθερότητα.

8: Συμπεράσματα και Προτάσεις

8.1 Βασικά Ευρήματα

Η ανάλυση της έρευνας ανέδειξε μια σειρά από κρίσιμα συμπεράσματα που αποτυπώνουν τη συνολική εικόνα της ελληνικής αγοράς NPLs και τη σχέση της με το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο. Πρώτον, η Ελλάδα πέτυχε μία από τις πιο εντυπωσιακές μειώσεις NPLs στην Ευρώπη, καθώς το ποσοστό τους υποχώρησε από περίπου 45% το 2016 σε λιγότερο από 10% το 2023, γεγονός που έχει αναγνωριστεί από την ECB ως σημαντικό επίτευγμα χρηματοπιστωτικής σταθεροποίησης (European Central Bank,

2023). Η αποκλιμάκωση αυτή δεν ήταν τυχαία καθώς στηρίχθηκε κυρίως στις μεγάλες τιτλοποιήσεις που υλοποιήθηκαν μέσω του προγράμματος «Ηρακλής», με συναλλαγές όπως οι Cairo, Galaxy, Frontier, Sunrise και Vega να εξηγούν πάνω από το 70% της συνολικής μείωσης των NPLs (Bank of Greece, 2023). Οι τιτλοποιήσεις αποτέλεσαν τον βασικό μηχανισμό μεταφοράς κινδύνου εκτός ισολογισμών και επιτάχυναν την εξυγίανση των τραπεζικών χαρτοφυλακίων.

Παράλληλα, η έρευνα ανέδειξε τον καθοριστικό ρόλο των servicers, οι οποίοι εξελίχθηκαν σε κεντρικούς φορείς διαχείρισης απαιτήσεων. Η αποτελεσματικότητα εταιρειών όπως οι doValue, Intrum, Cepal και QQuant επηρέασε άμεσα την απόδοση των τιτλοποιήσεων και τη βιωσιμότητα των ρυθμίσεων, επιβεβαιώνοντας τις θέσεις της EBA σχετικά με τη σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης και των επιχειρησιακών διαδικασιών στη διαχείριση NPLs (EBA, 2018). Η λειτουργία των servicers ενισχύθηκε από ένα θεσμικό πλαίσιο που πλέον είναι πλήρως εναρμονισμένο με το ευρωπαϊκό δίκαιο: οι νόμοι 4354/2015, 4649/2019 και 5072/2023, σε συνδυασμό με την Οδηγία (ΕΕ) 2021/2167 και τον Κανονισμό (ΕΕ) 2017/2402, δημιούργησαν μια ώριμη και συνεκτική βάση για τη διαχείριση και τιτλοποίηση NPLs.

8.2 Απάντηση Ερευνητικών Ερωτημάτων

Η επεξεργασία των ερευνητικών ερωτημάτων οδηγεί σε μια τεκμηριωμένη εικόνα για τη λειτουργία της ελληνικής αγοράς NPLs και τους παράγοντες που καθόρισαν την πορεία της τα τελευταία χρόνια. Η ανάλυση δείχνει, ως αναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα, ότι οι τιτλοποιήσεις αποτέλεσαν τον καθοριστικό μηχανισμό μείωσης των NPLs, καθώς σύμφωνα με την ECB (ECB, 2023) εξήγησαν πάνω από το 70% της συνολικής αποκλιμάκωσης την περίοδο 2019–2023. Το πρόγραμμα «Ηρακλής» λειτούργησε ως καταλύτης, επιτρέποντας στις τράπεζες να μεταφέρουν μαζικά προβληματικά ανοίγματα εκτός ισολογισμού και να επιτύχουν μια ταχεία και συστημική εξυγίανση των χαρτοφυλακίων τους.

Συμπληρωματικά, η έρευνα αναδεικνύει ότι οι servicers αποτελούν τον επιχειρησιακό πυλώνα της αγοράς NPLs. Η αποτελεσματικότητα των εταιρειών διαχείρισης όπως οι doValue, Intrum, Cepal και QQuant επηρεάζει άμεσα την απόδοση των τιτλοποιήσεων, καθώς οι servicers είναι υπεύθυνοι για τις ρυθμίσεις, τις εισπράξεις, τις αναδιαρθρώσεις και τις διαδικασίες ρευστοποίησης. Η Τράπεζα της Ελλάδος (Bank of Greece, 2023) επιβεβαιώνει ότι η ποιότητα των επιχειρησιακών

πρακτικών των servicers αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για τη βιωσιμότητα των λύσεων που προσφέρονται στους δανειολήπτες και για την επιτυχία των τιτλοποιήσεων.

Σε επίπεδο θεσμικού πλαισίου, η έρευνα καταλήγει ότι το ισχύον κανονιστικό περιβάλλον είναι πλέον πλήρως εναρμονισμένο με το ευρωπαϊκό δίκαιο, χάρη στους νόμους 4354/2015, 4649/2019 και 5072/2023, καθώς και στην εφαρμογή της Directive (EU) 2021/2167 και του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/2402. Παρότι το πλαίσιο θεωρείται επαρκές, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2021) επισημαίνει την ανάγκη για συνεχή εποπτεία, ενίσχυση της διαφάνειας και συστηματική παρακολούθηση των πρακτικών των servicers, ώστε να διασφαλίζεται η ορθή εφαρμογή των κανόνων και η προστασία των δανειοληπτών.

Τέλος, οι επιπτώσεις στους δανειολήπτες εμφανίζονται μικτές και πολυδιάστατες. Από τη μία πλευρά, εργαλεία όπως οι βιώσιμες ρυθμίσεις, ο εξωδικαστικός μηχανισμός και η προστασία ευάλωτων ομάδων προσφέρουν ουσιαστικές λύσεις και ενισχύουν την κοινωνική συνοχή. Επιπλέον, το GDPR διασφαλίζει την προστασία των προσωπικών δεδομένων και την τήρηση αυστηρών κανόνων επεξεργασίας. Από την άλλη πλευρά, οι διαδικασίες πλειστηριασμών, η αυξημένη πίεση από servicers και οι κοινωνικές εντάσεις που προκύπτουν από την ανάκτηση εξασφαλίσεων αποτελούν σημαντικές προκλήσεις, όπως έχει επισημάνει και το ESRB (2021).

8.3 Προτάσεις Πολιτικής

Με βάση τα ευρήματα της έρευνας, καθίσταται σαφές ότι απαιτείται ένα σύνολο στοχευμένων παρεμβάσεων που θα ενισχύσουν τη διαφάνεια, θα βελτιώσουν τις διαδικασίες ρύθμισης, θα προστατεύσουν αποτελεσματικότερα τις ευάλωτες ομάδες και θα διασφαλίσουν τη συνεχή αναβάθμιση του θεσμικού πλαισίου.

Ένα πρώτο πεδίο παρέμβασης αφορά την ενίσχυση της διαφάνειας στις πρακτικές των servicers, καθώς η λειτουργία τους επηρεάζει άμεσα την αποτελεσματικότητα των τιτλοποιήσεων και την ποιότητα των λύσεων που προσφέρονται στους δανειολήπτες. Η EBA (2018) επισημαίνει την ανάγκη για αυστηρότερη εποπτεία, δημοσίευση δεικτών απόδοσης και ενίσχυση της λογοδοσίας, ώστε να διασφαλίζεται η συμμόρφωση με τις εποπτικές απαιτήσεις και να ενισχύεται η εμπιστοσύνη στην αγορά.

Παράλληλα, κρίνεται αναγκαία η βελτίωση του πλαισίου ρυθμίσεων για τους δανειολήπτες, με στόχο την παροχή πιο συνεκτικών και αποτελεσματικών λύσεων. Η

υιοθέτηση ενός ενιαίου πλαισίου αξιολόγησης βιωσιμότητας, η ανάπτυξη αυτοματοποιημένων λύσεων ρύθμισης και η ενίσχυση του εξωδικαστικού μηχανισμού μπορούν να συμβάλουν στη δημιουργία πιο δίκαιων και διαφανών διαδικασιών, μειώνοντας τις ασυμμετρίες πληροφόρησης και ενισχύοντας την πρόσβαση των δανειοληπτών σε βιώσιμες λύσεις.

Ιδιαίτερη σημασία έχει η ενίσχυση της προστασίας των ευάλωτων δανειοληπτών, καθώς οι κοινωνικές επιπτώσεις των διαδικασιών ανάκτησης παραμένουν σημαντικές. Η επέκταση του κρατικού φορέα απόκτησης ακινήτων και η επιδότηση δόσεων για ευάλωτες ομάδες μπορούν να λειτουργήσουν ως ουσιαστικά εργαλεία κοινωνικής πολιτικής, περιορίζοντας τον κίνδυνο απώλειας κατοικίας και ενισχύοντας την κοινωνική συνοχή.

Εξίσου κρίσιμη είναι η συνεχής αναβάθμιση του θεσμικού πλαισίου, με συστηματική παρακολούθηση της εφαρμογής του Ν. 5072/2023 και ενίσχυση των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης των servicers. Η ευθυγράμμιση με τις ευρωπαϊκές απαιτήσεις πρέπει να συνοδεύεται από διαρκή αξιολόγηση των πρακτικών της αγοράς, ώστε να διασφαλίζεται η αποτελεσματικότητα και η διαφάνεια των διαδικασιών.

Επιπλέον, η ανάπτυξη μιας ώριμης δευτερογενούς αγοράς ακινήτων αποτελεί επίσης βασική προϋπόθεση για την αποτελεσματική διαχείριση των εξασφαλίσεων. Η διαφάνεια στις αποτιμήσεις και η ενίσχυση της λειτουργικότητας της αγοράς μπορούν να βελτιώσουν την αποδοτικότητα των διαδικασιών ρευστοποίησης και να μειώσουν τις απώλειες αξίας.

Τέλος, η ενίσχυση της χρηματοοικονομικής παιδείας των δανειοληπτών είναι απαραίτητη για τη βελτίωση της κατανόησης των διαθέσιμων εργαλείων, των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεών τους. Η δημιουργία προγραμμάτων ενημέρωσης μπορεί να συμβάλει στη μείωση της αβεβαιότητας, στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης και στη διευκόλυνση της πρόσβασης σε κατάλληλες λύσεις ρύθμισης.

8.4 Περιορισμοί της Έρευνας

Η έρευνα ανέδειξε ορισμένους ουσιαστικούς περιορισμούς που επηρέασαν την πληρότητα και την ερμηνεία των αποτελεσμάτων της. Πρώτος και σημαντικότερος περιορισμός είναι η περιορισμένη διαθεσιμότητα πρωτογενών δεδομένων, καθώς οι servicers δεν δημοσιεύουν αναλυτικά στοιχεία ανάκτησης σε επίπεδο χαρτοφυλακίου ή τύπου απαίτησης. Η έλλειψη αυτής της πληροφόρησης περιορίζει τη δυνατότητα

διεξαγωγής πλήρως εμπειρικής αξιολόγησης της αποτελεσματικότητάς τους και οδηγεί σε μεγαλύτερη εξάρτηση από συγκεντρωτικά στοιχεία που δημοσιεύουν οι εποπτικές αρχές.

Επιπλέον, η ανάλυση βασίζεται σε δευτερογενείς πηγές, όπως εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, της ΕΚΤ, της ΕΒΑ και των τραπεζών, γεγονός που σημαίνει ότι τα συμπεράσματα εξαρτώνται από την ακρίβεια, την πληρότητα και τη μεθοδολογία των οργανισμών αυτών. Η χρήση δευτερογενών δεδομένων είναι αναπόφευκτη σε ένα πεδίο όπου η πρόσβαση σε πρωτογενείς πληροφορίες είναι περιορισμένη, αλλά ταυτόχρονα αποτελεί μεθοδολογικό περιορισμό που πρέπει να αναγνωρίζεται.

Ένας ακόμη περιορισμός αφορά τη δυναμική φύση του θεσμικού πλαισίου. Το περιβάλλον διαχείρισης NPLs μεταβάλλεται συνεχώς, ιδίως μετά την ενσωμάτωση της Οδηγίας (ΕΕ) 2021/2167, γεγονός που σημαίνει ότι ορισμένα συμπεράσματα της έρευνας ενδέχεται να επηρεαστούν από μελλοντικές νομοθετικές ή εποπτικές αλλαγές. Η συνεχής εξέλιξη του πλαισίου καθιστά δύσκολη την πλήρη αποτύπωση των επιπτώσεων των νέων ρυθμίσεων σε πραγματικό χρόνο.

Τέλος, οι κοινωνικές επιπτώσεις της διαχείρισης NPLs είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν με ακρίβεια. Παράγοντες όπως οι κοινωνικές αντιδράσεις, η ψυχολογική επιβάρυνση των δανειοληπτών, οι εντάσεις που προκαλούνται από διαδικασίες πλειστηριασμών και οι επιπτώσεις στην κοινωνική συνοχή δεν αποτυπώνονται πλήρως σε διαθέσιμα ποσοτικά δεδομένα, γεγονός που περιορίζει τη δυνατότητα ολοκληρωμένης αξιολόγησης των κοινωνικών διαστάσεων της αγοράς NPLs και απαιτεί συμπληρωματική ποιοτική έρευνα.

Βιβλιογραφία

- **Bank of Greece.** (n.d.). *Issues of non-performing exposures.* <https://www.bankofgreece.gr/kiries-leitourgies/epopteia/themata-mh-eksyphretoymenwn-anoigmatwn>
- **Bank of Greece** (2020-2024). *Financial Stability Reports* <https://www.bankofgreece.gr/en/publications-and-research/publications/financial-stability-review>
- **European Banking Authority.** (2018). *Guidelines on management of non-performing and forborne exposures (EBA/GL/2018/06).* <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/credit-risk/guidelines-management-non-performing>
- **European Central Bank.** (2017). *Guidance to banks on non-performing loans.* https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf
- **European Central Bank** (2020). *Financial Stability Review.* <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202005~1b75555f66.en.pdf>
- **European Central Bank - ECB Data Portal** <https://data.ecb.europa.eu/>
- **ΦΕΚ Α' 176/16.12.2015.** Ν. 4354/2015 - Διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων κ,α.
- **ΦΕΚ Α' 201/16.12.2019.** Ν. 4649/2019 - Πρόγραμμα παροχής εγγύησης σε τιτλοποιήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων
- **ΦΕΚ Α 124/18.07.2021.** Ν. 4818/2021 - Τροποποιήσεις του ν. 4649/2019 «Πρόγραμμα παροχής εγγύησης σε τιτλοποιήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων»
- **ΦΕΚ Α' 198/4.12.2023.** Ν. 5072/2023 - Δάνεια: Διαφάνεια, ανταγωνισμός, προστασία των ενάλωτων – Ενσωμάτωση της Οδηγίας (ΕΕ) 2021/2167, επανεισαγωγή του προγράμματος ΗΡΑΚΛΗΣ και άλλες επείγουσες διατάξεις
- **Directive (EU) 2021/2167** (2021) – *Credit Servicers & Credit Purchasers Directive.* <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/ALL/?uri=CELEX:32021L2167>
- **Regulation (EU) 2017/2402** (2017) – *Securitisation Regulation.* <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/el/TXT/?uri=celex:32017R2402>
- **Regulation (EU) 2016/679** (2016) – *General Data Protection Regulation (GDPR).* <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=OJ:L:2016:119:TOC>
- **European Commission.** (2019). *State Aid SA.53519 – Hellenic Asset Protection Scheme.* https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_19_6058
- **European Commission** (2020). *NPL Action Plan.* https://finance.ec.europa.eu/publications/action-plan-tackling-non-performing-loans-npls-aftermath-covid-19-pandemic_en
- **IMF** (2025) - *Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Greece* <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2025/04/04/greece-2025-article-iv-consultation-press-release-staff-report-and-statement-by-the-565906>
- **IMF** (2026). *Greece: Financial System Stability Assessment, Country Report No. 26/110.* <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2026/05/26/greece-financial-system-stability-assessment-576354>

- **European Systemic Risk Board (2021).** *NPL market developments*. ESRB website: <https://www.esrb.europa.eu/pub/reports/html/index.en.html>
- **Eurobank (2020)** *Annual Financial Report 2020*. Athens: Eurobank Holdings.
- **Alpha Bank (2021)** *Galaxy Securitisation Overview*. Athens: Alpha Bank.
- **National Bank of Greece (2021)** *Frontier Securitisation Presentation*. Athens: National Bank of Greece.
- **Piraeus Bank (2021)** *Sunrise & Vega Transactions Overview*. Athens: Piraeus Financial Holdings.