

Ενόψη της εισόδου της χώρας μας στη ζώνη του ευρώ από 1/1/2001 το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος εξέδωσε την υπ' αριθ. 4519/19-12-2000 Πράξη για τα μέσα και της διαδικασίες άσκησης νομισματικής πολιτικής από την ΤΕ η οποία κατήργησε όλες τις προηγούμενες σχετικές Πράξεις και εγκυκλίους και εισήγαγε το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Οι αλλαγές δεν είναι πολλές. Πρέπει όμως, να τονισθεί η παροχή χρηματοδότησης μιας ημέρας στο πλαίσιο λειτουργίας του συστήματος πληρωμών TARGET - ERMHS, πράγμα που απαγορεύετο πριν από την 1/1/2001. Περιληπτικά το πλαίσιο είναι το εξής:

110α) Αντισυμβαλλόμενοι

Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής διενεργούνται με τους αντισυμβαλλόμενους που είναι πιστωτικά ιδρύματα εγκατεστημένα στην Ελλάδα συμπεριλαμβανομένου και του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου εφόσον αυτοί α) υπόκεινται στο σύστημα των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών β) υπόκεινται στην εποπτεία είτε της ΤΕ ή άλλης αρμόδιας εποπτικής αρχής της ΕΕ γ) πληρούν τις προϋποθέσεις τις σχετικές με την κεφαλαιακή επάρκεια και τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και η οικονομική τους κατάσταση εγγυάται την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους δ) τηρούν λογαριασμό διακανονισμού στην ΤΕ. Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να κάνουν χρήση των πάγιων διευκολύνσεων οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων και να συμμετέχουν στις πράξεις ανοιχτής αγοράς του Ευρωσυστήματος.

Η ΤΕ μπορεί να επιλέγει περιορισμένο αριθμό αντισυμβαλλομένων για τις πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας που διενεργούνται μέσω ταχείας δημοπρασίας και διμερών διαδικασιών με τη μορφή αντιστρεπτέων πράξεων, πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων, πράξεων οριστικής αγοράς (χωρίς αναστροφή) ή πώλησης τίτλων ή πράξεων για την αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας. Η επιλογή τους βασίζεται στα κριτήρια της επαρκούς δραστηριότητας στη διαπραπτική αγορά χρήματος, της εμπειρίας και ικανότητας να διενεργούν αποτελεσματικά πράξεις ανοιχτής αγοράς μεγάλης αξίας καθώς και δυνατότητα υποβολής αντίστοιχων προσφορών. Ειδικά στην περίπτωση ανταλλαγής νομισμάτων τα κύρια κριτήρια αφορούν στην ικανότητα διενέργειας πράξεων συναλλάγματος με αποτελεσματικό τρόπο και στη φερεγγυότητα των αντισυμβαλλομένων.

110β) Πράξεις ανοικτής αγοράς

Η ΤΕ διενεργεί τις ακόλουθες πράξεις ανοικτής αγοράς: α) αντιστρεπτέες πράξεις για τη χορήγηση ή άντληση ρευστότητας που διακρίνονται ανάλογα με τη μέθοδο διενέργειάς τους σε πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, πράξεις αναχρηματοδότησης πιο μακροπρόθεσμης διάρκειας, διαρθρωτικής φύσεως πράξεις για τη χορήγηση ρευστότητας και σε πράξεις για την εξομάλυνση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. β) πράξεις οριστικής αγοράς ή πώλησης τίτλων γ) πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων που αφορούν την αγορά (ή πώληση) ευρώ από την ΤΕ έναντι ξένου νομίσματος στην τρέχουσα ισοτιμία, με ταυτόχρονη πώληση (ή αγορά) ευρώ έναντι ξένου νομίσματος προθεσμιακά σε προκαθορισμένη ημερομηνία. Οι πράξεις αυτές χρησιμεύουν για την εξομάλυνση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας δ) πράξεις αποδοχής καταθέσεων με πρωτοβουλία της ΤΕ, με επιτόκιο και διάρκεια που προκαθορίζονται.

110γ) Πάγια διευκολύνσεις

Διακρίνονται σε: **α)** πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Οι αντισυμβαλλόμενοι δανείζονται από την ΤΕ για μια μέρα έναντι ενεχύρου αποδεκτών τίτλων ή στο πλαίσιο συμβάσεων για την πώληση τίτλων με συμφωνία επαναγοράς (repos). Η χρήση αυτής γίνεται μόνο κατά τις ημέρες λειτουργίας του Συστήματος ΕΡΜΗΣ. Οι αντισυμβαλλόμενοι τηρούν στην ΤΕ ανοιχτό λογαριασμό χρηματοδότησης και το συνολικό ποσό άντλησης δεν υπόκειται σε ποσοτικό περιορισμό αρκεί να καλύπτεται από αντίστοιχη αξία αποδεκτών τίτλων. Κατά τη διάρκεια του ωραρίου λειτουργίας και μέχρι τριάντα λεπτά της ώρας μετά την ώρα κλεισίματος του ΕΡΜΗΣ (19.30 ώρα Ελλάδος) οι αντισυμβαλλόμενοι δύνανται να κάνουν χρήση της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατόπιν αιτήματος προς την ΤΕ. Τριάντα λεπτά μετά το κλείσιμο του ΕΡΜΗΣ τυχόν χρεωστικά υπόλοιπα στους λογαριασμούς διακανονισμού των αντισυμβαλλομένων στην ΤΕ θεωρούνται αυτομάτως ως αίτημα για τη χρησιμοποίηση της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης **β)** πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Τα ΠΙ δύνανται να τηρούν στην ΤΕ ειδικό λογαριασμό καταθέσεων ο οποίος εκτοκίζεται με προκαθορισμένο επιτόκιο. Ο λογαριασμός αυτός τροφοδοτείται και χρεωπιστώνεται με εγγραφές που αντικρύζονται με αντίθετες εγγραφές στους αντίστοιχους λογαριασμούς διακανονισμού των ΠΙ τις εργάσιμες ημέρες του ΕΡΜΗΣ. Τα ΠΙ μπορούν να χρησιμοποιήσουν τη πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ύστερα από αίτημα προς την ΤΕ κατά τη διάρκεια της ημέρας και μέχρι τριάντα λεπτά της ώρας μετά την ώρα κλεισίματος του συστήματος ΕΡΜΗΣ. Οι τοποθετήσεις αυτές δεν υπόκεινται σε ποσοτικό περιορισμό. Στην περίπτωση που δεν έχει υποβληθεί το ανωτέρω αίτημα, τα τυχόν πιστωτικά υπόλοιπα που εμφανίζονται στο λογαριασμό διακανονισμού των ΠΙ κατά το κλείσιμο της ημέρας, λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό των μέσω επιπέδων των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών των αντισυμβαλλομένων.

110δ) Παροχή ενδοημερήσιας πίστωσης και οριακή χρηματοδότηση μιας ημέρας

Η ΤΕ στο πλαίσιο λειτουργίας του Συστήματος ΕΡΜΗΣ/TARGET παρέχει στους αντισυμβαλλόμενους ενδοημερήσια πίστωση έναντι ενέχυρου τίτλων. Η ΤΕ έχει την ευχέρεια να παρέχει τέτοια πίστωση και μέσω αγοράς τίτλων με συμφωνία επαναπώλησης (repos). Η πίστωση είναι άτοκη και παρέχεται για την κάλυψη των χρεωστικών ανοιγμάτων. Τυχόν υφιστάμενο χρεωστικό υπόλοιπο στους λογαριασμούς διακανονισμού κατά το κλείσιμο του Συστήματος μετατρέπεται αυτόματα σε οριακή χρηματοδότηση μιας ημέρας. Αυτή είναι και η διαφορά, όπως αναφέρθηκε, μεταξύ των pre-in και των in χωρών. Υπό το προηγούμενο καθεστώς της Ελλάδος εκτός ζώνης ευρώ δεν επιτρέπετο τέτοια ευχέρεια.

110ε) Αποτίμηση τίτλων

Η αποτίμηση των αποδεκτών τίτλων που δίδονται σαν ασφάλεια γίνεται σε τρέχουσες τιμές, με βάση την τιμή αναφοράς κάθε εργάσιμης ημέρας όπως προσδιορίζεται στην αγορά στην οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Στην περίπτωση που υφίστανται περισσότερες τιμές ισχύει η χαμηλότερη. Στην τιμή των τίτλων προστίθενται οι δεδουλευμένοι τόκοι. Ως τιμή αναφοράς για τους ελληνικούς τίτλους λαμβάνεται η τιμή της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων (ΗΔΑΤ) της ΤΕ. Η αποτίμηση των τίτλων γίνεται σε ημερήσια βάση.

110ζ) Μέτρα ελέγχου κινδύνων

Σύμφωνα με τους κανονισμούς της ΕΚΤ δύο είναι τα μέτρα ελέγχου των κινδύνων που εφαρμόζονται επί των αποδεκτών τίτλων:

1) Εφαρμογή αρχικών περιθωρίων (margins), τα οποία προσαυξάνουν κατά συγκεκριμένο ποσοστό επί του ποσού της χρηματοδότησης την απαιτούμενη αξία των προς ενεχύραση τίτλων. Εφαρμόζονται δύο αρχικά περιθώρια, ως εξής:

1α) περιθώριο 1% για την παροχή ενδοημερησίας πίστωσης και τη χρηματοδότηση διάρκειας μίας εργάσιμης ημέρας,

1β) περιθώριο 2% για χρηματοδότηση με αρχική διάρκεια μεγαλύτερη της μίας εργάσιμης ημέρας.

Το ποσό που προκύπτει μετά την πρόσθεση του αρχικού περιθωρίου στο ποσό της χρηματοδότησης καλείται "προσαρμοσμένη χρηματοδότηση".

2) Εφαρμογή περικοπών (haircuts), ως ποσοστών που αφαιρούνται από την αγοραία αξία των αποδεκτών τίτλων ανάλογα με την εναπομένουσα διάρκεια μέχρι τη λήξη τους, ως εξής:

α) Τίτλοι πρώτης βαθμίδας

α1) Τίτλοι με σταθερό επιτόκιο:

- 0% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μέχρι 1 έτος,
- 1,5% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και μέχρι 3 έτη,
- 2% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 3 ετών και μέχρι 7 έτη,
- 3% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 7 ετών,
- 5% για ομόλογα χωρίς τοκομερίδια και ομόλογα με αποκομμένα τοκομερίδια και εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 7 ετών.

α2) Τίτλοι με κυμαινόμενο επιτόκιο:

- 0% για τίτλους που τα τοκομερίδιά τους καθορίζονται εκ των υστέρων.
- Για τους τίτλους με προκαθορισμένα τοκομερίδια, ισχύουν οι ίδιες περικοπές με αυτές των τίτλων σταθερού επιτοκίου. Πλην όμως, για αυτούς τους τίτλους, οι περικοπές καθορίζονται σύμφωνα με το διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ του πιο πρόσφατου επανακαθορισμού τοκομεριδίου και του επόμενου επανακαθορισμού τοκομεριδίου.

α3) Τίτλοι με αντίστροφα κυμαινόμενη απόδοση (*inverse floating*)

- 1,5% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μέχρι 1 έτος,
- 4% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και μέχρι 3 έτη,
- 8% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 3 ετών και μέχρι 7 έτη,
- 12% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 7 ετών

β) Τίτλοι δεύτερης βαθμίδας

Οι τίτλοι δεύτερης βαθμίδας είναι ταξινομημένοι σε τέσσερις διαφορετικές κατηγορίες περικοπών με βάση τις διαφορές των χαρακτηριστικών τους και της ρευστότητάς τους.

β1) Μετοχές

β2) Εμπορεύσιμοι τίτλοι με περιορισμένη ρευστότητα

Η πλειοψηφία των τίτλων δεύτερης βαθμίδας εμπίπτει σε αυτή την κατηγορία. Παρά τις ενδεχόμενες διαφορές στο βαθμό ρευστότητας, οι τίτλοι αυτοί εμφανίζουν, γενικά, ομοιότητα, επειδή η δευτερογενής αγορά τους έχει μικρό

μέγεθος, πιθανόν να μην υφίστανται τιμές σε καθημερινή βάση και, τέλος, συνήθεις πράξεις έχουν επίπτωση επί της τιμής των εν λόγω τίτλων.

β3) Τίτλοι με περιορισμένη ρευστότητα και ειδικά χαρακτηριστικά

Η περίπτωση αυτή αφορά τίτλους οι οποίοι είναι γενικά μη εμπορεύσιμοι, αλλά διαθέτουν ειδικά χαρακτηριστικά που εισάγουν κάποιο βαθμό εμπορευσιμότητας, ενώ απαιτείται επιπλέον του συνήθους χρόνος για τη ρευστοποίησή τους στην αγορά. Στα χαρακτηριστικά αυτά περιλαμβάνεται η δυνατότητα πώλησης με δημοπρασία (εφόσον παραστεί ανάγκη ρευστοποίησης των τίτλων) και αποτίμησης σε καθημερινή βάση.

β4) Μη εμπορεύσιμοι τίτλοι

Οι τίτλοι αυτοί είναι, πρακτικά, μη εμπορεύσιμοι και, συνεπώς, έχουν μικρή ή μηδενική ρευστότητα.

Η ένταξη των τίτλων σε μία από τις παραπάνω κατηγορίες προτείνεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και υπόκειται σε έγκριση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Οι περικοπές που εφαρμόζονται στους τίτλους βαθμίδας είναι οι εξής:

- Μετοχές

Η περικοπή βασίζεται στη μέγιστη μείωση τιμής κάθε επιμέρους τίτλου εντός διημέρου και για ιστορικό ορίζοντα που αρχίζει την 1η Ιανουαρίου 1987, με ελάχιστο όριο περικοπής 20%.

- Εμπορεύσιμοι τίτλοι περιορισμένης ρευστότητας

- 1% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια έως 1 έτος,
- 2,5% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και έως 3 έτη,
- 5% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 3 ετών και έως 7 έτη,
- 7% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 7 ετών,

Επιπρόσθετες περικοπές επί τίτλων δεύτερης βαθμίδας της ως άνω κατηγορίας με αντίστροφα κυμαινόμενη απόδοση:

- 1% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια έως 1 έτος,
- 2,5% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και έως 3 έτη,
- 5% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 3 ετών και έως 7 έτη,
- 7% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 7 ετών,

- Τίτλοι περιορισμένης ρευστότητας με ειδικά χαρακτηριστικά:

- 2% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια έως 1 έτος,
- 6% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και έως 3 έτη,
- 13% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 3 ετών και έως 7 έτη,
- 20% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεγαλύτερη των 7 ετών,

- Μη εμπορεύσιμοι τίτλοι:

- συναλλαγματικές: 2% για τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια έως 6 μήνες,
- δάνεια τραπεζών: 10% για εναπομένουσα διάρκεια έως 6 μήνες, 20% για εναπομένουσα διάρκεια πλέον των 6 μηνών και έως 2 έτη,
- υποσχητικές έναντι ενυποθήκων δανείων: 20%

Διευκρινίζεται ότι οι τυχόν φόροι επί των τόκων των τίτλων δεν επηρεάζουν τον ως άνω τρόπο αποτίμησης.

3) Μηχανισμός κάλυψης διαφορών αποτίμησης

Στην περίπτωση που η προσαρμοσμένη αξία των τίτλων, δηλαδή η αγοραία αξία τους πλέον τόκων μειωμένη κατά τις περικοπές των ενεχυρασμένων τίτλων, αποκλείνει κατά τα πιο κάτω προκαθορισμένα ποσοστά από την αξία της προσαρμοσμένης χρηματοδότησης από την Τράπεζα της Ελλάδος (δηλαδή της χρηματοδότησης προσαυξημένης κατά τα αρχικά περιθώρια), ενεργοποιείται, συμμετρικά για την Τράπεζα της Ελλάδος και τα αντισυμβαλλόμενα πιστωτικά ιδρύματα, ο ακόλουθος μηχανισμός κάλυψης της διαφοράς:

3α) Εάν η προσαρμοσμένη αγοραία αξία των τίτλων που χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια για την κάλυψη χρηματοδότησης εκ μέρους της Τράπεζας της Ελλάδος υπολείπεται της χορηγηθείσας προσαρμοσμένης χρηματοδότησης κατά ποσό που αντιστοιχεί σε ποσοστό μεγαλύτερο του 1% του ύψους αυτής, τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται να προσφέρουν πρόσθετους τίτλους ή μετρητά στην Τράπεζα της Ελλάδος μέχρι του ποσού που θα αποκαθιστά πλήρως την υφιστάμενη διαφορά.

3β) Εάν η προσαρμοσμένη αγοραία αξία των ως άνω τίτλων υπερβαίνει τη χορηγηθείσα προσαρμοσμένη χρηματοδότηση κατά ποσό που αντιστοιχεί σε ποσοστό μεγαλύτερο του 1% του ύψους αυτής, η Τράπεζα της Ελλάδος επιστρέφει τίτλους ή μετρητά στα αντισυμβαλλόμενα πιστωτικά ιδρύματα μέχρι του ποσού που θα αποκαθιστά πλήρως την υφιστάμενη διαφορά.

4) Άλλες διατάξεις

4α) Στις πράξεις οριστικής αγοράς ή πώλησης τίτλων δεν εφαρμόζονται οι διατάξεις περί αποτίμησης τίτλων, μέτρων ελέγχου κινδύνων και μηχανισμού κάλυψης περιθωρίων.

4β) Τα αρχικά περιθώρια και οι περικοπές δεν εφαρμόζονται στις πράξεις ανοιχτής αγοράς για την απορρόφηση ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος.

4γ) Η ΕΚΤ μπορεί να αποφασίσει την εξαίρεση ορισμένων αποδεκτών τίτλων.

4δ) Επίσης, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να εξαιρέσουν τίτλους δεύτερης βαθμίδας. Στις περιπτώσεις αυτές, εάν οι εξαιρούμενοι τίτλοι καλύπτουν υφιστάμενες κατά το χρόνο της εξαίρεσης πράξεις νομισματικής πολιτικής, είτε αντικαθίστανται με νέους τίτλους, είτε ενεργοποιείται ο μηχανισμός κάλυψης διαφορών αποτίμησης.

5) Διασυνοριακή χρήση ασφαλειών

5α) Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να λαμβάνουν χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποιώντας τίτλους που βρίσκονται κατατεθειμένοι σε άλλο κράτος μέλος της ζώνης του ευρώ. Οι τίτλοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν διασυνοριακά για το διακανονισμό οποιασδήποτε πράξης προσφοράς ρευστότητας έναντι ασφαλειών ως εξής:

- μέσω της σύνδεσης των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων στην Ευρωπαϊκή Ένωση τα οποία ικανοποιούν τις προδιαγραφές του Ευρωσυστήματος και έχουν αξιολογηθεί ως αποδεκτά από την ΕΚΤ (όπως δημοσιοποιούνται στο website της ΕΚΤ), ή
- σύμφωνα με το σύστημα ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών. Το σύστημα επιτρέπεται να χρησιμοποιηθεί για όλους τους τίτλους της πρώτης βαθμίδας και για τους εμπορεύσιμους τίτλους της δεύτερης βαθμίδας.

5β) Για μη εμπορεύσιμους τίτλους της δεύτερης βαθμίδας μπορεί να εφαρμοστούν ειδικές ρυθμίσεις.

5γ) Για τη λειτουργία του συστήματος ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών, κάθε εθνική κεντρική τράπεζα του Ευρωσυστήματος διατηρεί λογαριασμούς τίτλων και ενεργεί ως ανταποκριτής των υπόλοιπων εθνικών κεντρικών τραπεζών.

5δ) Στη διασυνοριακή χρήση των αποδεκτών τίτλων εφαρμόζονται οι διαδικασίες, το χρονοδιάγραμμα και οι όροι λειτουργίας που αναφέρονται στο πλαίσιο του συστήματος ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών.

5ε) Για σκοπούς αποκλειστικά της ενδοημερήσιας πίστωσης μπορούν να χρησιμοποιηθούν και οι τίτλοι που θεωρούνται αποδεκτοί από κεντρικές τράπεζες κρατών της ΕΕ που δεν μετέχουν στη ζώνη του ευρώ.

110η) Εξελίξεις στην εγγυοδοτική πολιτική

Και ενώ η Ελλάδα αποδέχτηκε με την ανωτέρω Πράξη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής την πολιτική του Ευρωσυστήματος για τις ασφάλειες (collateral) στην παροχή ρευστότητας, ένας έντονος προβληματισμός αναπτύσσεται στην ΕΚΤ για τις δύο βαθμίδες (tier 1 and tier 2) των στοιχείων. Η πρώτη βαθμίδα αποτελείται από το 90% των αποδεκτών τίτλων και η δεύτερη βαθμίδα από το υπόλοιπο 10%. Από τη δεύτερη βαθμίδα οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι ανέρχονται μόλις σε 1%. Βασικό χαρακτηριστικό του υπάρχοντος συστήματος είναι ότι ορισμένοι τίτλοι είναι επιλέξιμοι σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, σε ορισμένες όμως άλλες όχι. Για την ομογενοποίηση του συστήματος του collateral αναπτύσσονται δύο προτάσεις:

- η πρώτη πρόταση τάσσεται υπέρ του περιορισμού των αποδεκτών τίτλων σε μια εναρμονισμένη ομάδα στοιχείων που θα μεταβιβάζονται εύκολα και είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν από όλους τους αντισυμβαλλόμενους. Η πρόταση αυτή ουσιαστικά αποκλείει τις μετοχές που χρησιμοποιούνται σαν collateral στις Κάτω Χώρες, την Ισπανία και την Πορτογαλία, τα τραπεζικά δάνεια και τις απαιτήσεις της Γερμανίας, Ισπανίας, Γαλλίας και Αυστρίας, τα εμπορικά γραμμάτια της Γερμανίας, τις υποστηριζόμενες από υποθήκη υποσχετικές επιστολές της Ιρλανδίας και τα πιστοποιητικά χρέους που εκδίδονται από ΠΙ και τα οποία διαπραγματεύονται σε μη οργανωμένες αγορές. Οι ανωτέρω αποκλεισμοί θα είχαν σαν συνέπεια ότι το 80% των τίτλων της δεύτερης βαθμίδας, δηλαδή το 8% του συνόλου, δεν θα ήσαν πλέον επιλέξιμοι
- η δεύτερη πρόταση υποστηρίζει ότι οι επιλέξιμοι τίτλοι μιας χώρας θα μπορούσαν να είναι αποδεκτοί σε όλη την ευρωζώνη εφόσον ανταποκρίνονται σε ορισμένα κριτήρια. Με την έννοια αυτή θα υπήρχε η δυνατότητα χρησιμοποίησης και μη διαπραγματεύσιμων τίτλων.