

P5) ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ (ΣΔΧ)

Οι κεντρικές τράπεζες αποδίδουν μεγάλη σημασία στα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων, ΣΔΧ (securities settlement systems, SSSs) διότι πιθανά προβλήματά τους επηρεάζουν την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και το σύστημα TARGET. Ειδικότερα, οι σχέσεις μεταξύ τους προκύπτουν από το άρθρο 18 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) σύμφωνα με το οποίο οι πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ πρέπει να βασίζονται σε επαρκή εγγυοδοτικά στοιχεία. Στο πλαίσιο αυτό, ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχουν οι διαδικασίες διακανονισμού οι οποίες αφορούν χρεόγραφα που έχουν επιλεγεί σαν εγγυήσεις για πράξεις νομισματικής πολιτικής και συστήματος πληρωμών του ΕΣΚΤ. Στόχος είναι να αποτραπούν οι κεντρικές τράπεζες να αναλάβουν μεγάλους κινδύνους και να κατοχυρωθεί το ίδιο επίπεδο ασφάλειας για όλες τις πράξεις των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ ανεξάρτητα από τη μέθοδο διακανονισμού. Για το σκοπό αυτό, η ΕΚΤ έθεσε τα ακόλουθα ελάχιστα κοινά χαρακτηριστικά (standards) για τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων που χρησιμοποιεί το ΕΣΚΤ:

1. Όλα τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων (ΣΔΧ) και οι μεταξύ τους συνδέσεις πρέπει να έχουν μία σαφή νομική βάση, η οποία εξασφαλίζει ότι οι μεταφορές του διακανονισμού πληρωμών και χρεογράφων είναι τελικές και ότι παρέχεται κατάλληλη προστασία των δικαιωμάτων των εθνικών κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ σε σχέση με τα χρεόγραφα που τηρούνται σε λογαριασμούς τους σε τέτοια συστήματα.

Η ολοκλήρωση (finality) του διακανονισμού σημαίνει ότι η μεταφορά των χρεογράφων μεταξύ λογαριασμών που τηρούνται σε ένα ΣΔΧ δεν μπορεί να ανακληθεί, να ακυρωθεί ή καθ' οιονδήποτε τρόπο να αμφισβητηθεί από τον εντολέα της μεταφοράς ή από τρίτο πρόσωπο ακόμα και σε περίπτωση πτώχευσης. Οποιαδήποτε ρήτρα μηδενικής ώρας δεν έχει ισχύ και δεν μπορεί να επηρεάσει ολοκληρωθέντες διακανονισμούς. Στην περίπτωση συνδέσεων μεταξύ ΣΔΧ πρέπει να ελέγχεται εάν άλλα νομικά συστήματα αναγνωρίζουν το αμετάκλητο του διακανονισμού πληρωμής και παράδοσης των χρεογράφων και εάν αυτό έχει ληφθεί υπόψη στο σχεδιασμό του δεσμού μεταξύ των ΣΔΧ. Επί πλέον, η αξίωση επί των χρεογράφων ενός συστήματος πρέπει να αποτελεί δικαίωμα κυριότητας (proprietary right). Αυτό σημαίνει ότι το δικαίωμα ισχύει όχι μόνο μεταξύ του κατόχου και του ΣΔΧ αλλά και έναντι παντός τρίτου (erga omnes). Αυτονόητο είναι ότι θα υπάρχει σαφής ρήτρα απαγόρευσης χρήσης χρεογράφων από το ΣΔΧ χωρίς εξουσιοδότηση του κατόχου. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες και η ΕΚΤ προστατεύονται, επίσης, από τους κινδύνους απώλειας στις περιπτώσεις αδυναμίας πληρωμής, αμέλειας ή απάτης εκ μέρους του ΣΔΧ ή τρίτου προσώπου.

2. Τα ΣΔΧ πρέπει να διακανονίζουν τις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ για την παράδοση έναντι πληρωμής (DvP) σε χρήμα κεντρικής τράπεζας (central bank money). Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες δεν επιτρέπεται να εκτίθενται στον κίνδυνο διακανονισμού. Θα χρησιμοποιούν ένα ΣΔΧ για διακανονισμό συναλλαγών με παράδοση έναντι πληρωμής, δηλαδή θα παραδίδουν χρεόγραφα μόνο όταν λαμβάνουν την πληρωμή. Διαφορετικά θα χρησιμοποιούν συστήματα ελεύθερα παράδοσης (on a free delivery basis).

3. Για να περιορίσουν τον κίνδυνο θεματοφυλακής (custody risk), τα ΣΔΧ πρέπει να έχουν μία αποκλειστική και άμεση σχέση με τον εκδότη ή ένα άμεσο δεσμό με ένα άλλο ΣΔΧ το οποίο έχει την ανωτέρω σχέση. Όταν γίνεται χρήση ενός αποθετηρίου τίτλων, το ΣΔΧ που έχει τον άμεσο δεσμό με το αποθετήριο θεωρείται ότι έχει τον άμεσο και αποκλειστικό δεσμό με τον εκδότη με την επιφύλαξη ότι υφίστανται επαρκείς εγγυήσεις αποτροπής του κινδύνου θεματοφυλακής. Οι δεσμοί πρέπει να διαθέτουν διαδικασίες βελτιστοποίησης τουλάχιστον μια φορά την ημέρα. Όλα τα ΣΔΧ της ΕΕ θα έχουν κατάλληλη πρόσβαση σε όλα τα άλλα ΣΔΧ της ΕΕ τα οποία πληρούν τα ελάχιστα κοινά χαρακτηριστικά.

Όταν ένα ΣΔΧ έχει τον αποκλειστικό και άμεσο δεσμό με τον εκδότη, ο χειριστής του συστήματος πρέπει να διαθέτει κατάλληλες διαδικασίες για να ελέγχει εάν το συνολικό ποσό των χρεογράφων στους λογαριασμούς του συμμετέχοντος είναι ίσο με το συνολικό ποσό των χρεογράφων που έχουν κατατεθεί από τον εκδότη στο ΣΔΧ. Όταν ένα ΣΔΧ δεν έχει αποκλειστικό και άμεσο δεσμό με τον εκδότη αλλά ενεργεί μόνο σαν αποθετήριο χρεογράφων, ο χειριστής του ΣΔΧ πρέπει να λάβει τα προσήκοντα μέτρα για να προφυλάξει τις κεντρικές τράπεζες από τον προκύπτοντα κίνδυνο.

4. Ένα ΣΔΧ ή ένας σύνδεσμος μεταξύ ΣΔΧ που δεν υπόκειται σε κανονιστικές ρυθμίσεις ή έλεγχο από εποπτικές αρχές δεν πρέπει να χρησιμοποιείται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Τα ΣΔΧ πρέπει να διαθέτουν χρηματοοικονομική επάρκεια, ικανά διευθυντικά στελέχη και συστήματα διαχείρισης των κινδύνων. Τα κανονιστικά πλαίσια, που καλύπτουν αυτές τις πτυχές, διαφέρουν από χώρα σε χώρα και ανάλογα με τον τύπο του ΣΔΧ. Για παράδειγμα, ΣΔΧ τα οποία χειρίζονται απευθείας οι εθνικές κεντρικές τράπεζες δεν υπόκεινται σε εξωτερικούς κανονισμούς αλλά σε διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου ενώ άλλα ΣΔΧ υπόκεινται και σε εξωτερικές κανονιστικές ρυθμίσεις και σε εξωτερικό έλεγχο από τις αρμόδιες αρχές.

5. Οι χειριστές των ΣΔΧ πρέπει να παρέχουν στις εθνικές κεντρικές τράπεζες μια σαφή εικόνα των δυνητικών κινδύνων του διακανονισμού χρεογράφων. Συγκεκριμένα, οφείλουν να διαβιβάζουν έγκαιρα αξιόπιστη πληροφόρηση για τους δυνητικούς κινδύνους που προκύπτουν από τη συμμετοχή στο σύστημα. Τα κριτήρια, επίσημα, συμμετοχής στο ΣΔΧ πρέπει να είναι αντικειμενικά και καταγεγραμμένα σε δημόσιο έγγραφο. Με τον τρόπο αυτό, εξασφαλίζεται η διαφάνεια των κινδύνων και των προϋποθέσεων συμμετοχής στο σύστημα.

Για τη χρήση των ΣΔΧ από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, το ΕΣΚΤ απαιτεί όπως οι σχετικές υπηρεσίες ρυθμίζονται με πλήρη διαφάνεια. Τα κριτήρια εισόδου και εξόδου πρέπει να είναι αντικειμενικά χωρίς αδικαιολόγητους αποκλεισμούς και να είναι γνωστά στο ευρύ κοινό. Τα κριτήρια αποβολής από το σύστημα πρέπει να μη θέτουν σε κίνδυνο το διακανονισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων άλλων συμμετεχόντων.

6. Τα ΣΔΧ πρέπει να υιοθετούν μέτρα διαχείρισης των κινδύνων για να αντιμετωπίζουν αποτελεσματικά την αδυναμία ή την οριστική παύση πληρωμών ενός συμμετέχοντος. Επιπρόσθετα, πρέπει να λειτουργούν με τέτοιο τρόπο ώστε να αποτρέπεται, ή όπου δεν είναι δυνατόν να ελαχιστοποιείται κάθε σύγκρουση συμφερόντων που προκύπτει από άλλες συναλλαγές τους.

Δεν επιτρέπεται σε ένα ΣΔΧ να χρησιμοποιήσει περισσότερα χρεόγραφα από αυτά που υπάρχουν στο λογαριασμό (securities overdrafts). Για να ελαχιστοποιήσει τις αδυναμίες διακανονισμών και να αποφύγει το μη διακανονισμό άλλων εντολών από άλλους συμμετέχοντες (gridlock) λόγω έλλειψης χρεογράφων, τα ΣΔΧ οφείλουν να παρέχουν διευκολύνσεις όπως για παράδειγμα:

- ένα αυτόματο πρόγραμμα δανεισμού χρεογράφων
- μηχανισμούς εγγυήσεων που επιτρέπουν σε ένα τρίτο μέρος να αντικαταστήσει ένα συμμετέχοντα που βρίσκεται σε αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του.

Αναφορικά με την αδυναμία πληρωμής πρέπει να εισαχθούν διαδικασίες για να αποφεύγονται οι ακυρώσεις ή η προσωρινότητα και τελικά η διαγραφή των ατυχών μεταφορών (unwinding) όπως:

- η χρήση των συστημάτων διακανονισμού μεγάλων ποσών σε πραγματικό χρόνο (RTGS) για το διακανονισμό μετρητών
- η ύπαρξη εγγυήσεων για τυχόν χρεωστικά ανοίγματα
- μηχανισμοί εγγυήσεων για την αντικατάσταση των ευρισκομένων σε αδυναμία πληρωμής με πρωτοβουλία του αντισυμβαλλομένου
- συμφωνίες κατανομής ζημιών μεταξύ των συμμετεχόντων (loss-sharing agreements).

Όταν ένα ΣΔΧ δραστηριοποιείται και σε άλλες συναλλαγές άσχετες με το διακανονισμό χρεογράφων, αυτές δεν πρέπει να εκθέτουν σε κίνδυνο το σύστημα. Εάν, για παράδειγμα, ένα ΣΔΧ διαθέτει μηχανισμούς δανεισμού χρεογράφων ή παρέχει διευκολύνσεις διαχείρισης μετρητών πρέπει να έχει ιδιαίτερες διαδικασίες διαχείρισης των κινδύνων που προκύπτουν από τις ανωτέρω πρόσθετες δραστηριότητες ώστε να μη τίθεται σε κίνδυνο ολόκληρο το σύστημα. Πρόνοια, επίσης, πρέπει να υπάρχει και για τις πλημμελείς παραδόσεις όπως όταν κατατίθενται στο σύστημα πλαστά χρεόγραφα ή όταν ο συμμετέχων που καταθέτει αυτά στερείται νομίμου τίτλου.

7. Τα ΣΔΧ πρέπει να παρέχουν διευκολύνσεις διακανονισμού ορισμένων πράξεων του ΕΣΚΤ (όπως αυτών που λειτουργούν με παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας ή πιστώσεων μιας ημέρας) ώστε να εξασφαλίζεται το αμετάκλητο και μη αναστρέψιμο των διακανονισμών μέχρι το τέλος της ημέρας. Τα ΣΔΧ δεν πρέπει να εκθέτουν σε κίνδυνο διακανονισμού άλλων αιτιών τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όταν διακανονίζουν πράξεις με αντισυμβαλλόμενους σε ένα ΣΔΧ ή μέσω συνδεδεμένων συστημάτων. Τα ΣΔΧ που χρησιμοποιούνται για το διακανονισμό συναλλαγών κεντρικών τραπεζών πρέπει, μέχρι το έτος 2002, να διαθέτουν μηχανισμό επιλογής διακανονισμού με παράδοση έναντι πληρωμής σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Αυτό μπορεί να πάρει τη μορφή ενός συστήματος RTGS ή μίας σειράς επεξεργασίας κατά παρτίδες (batch processing) με ολοκλήρωση της συναλλαγής μέχρι το τέλος του ωραρίου.

Το αμετάκλητο του διακανονισμού στη διάρκεια της ημέρας μπορεί να επιτευχθεί διαζευκτικά με: α) προηγούμενη κατάθεση των χρεογράφων σε λογαριασμούς θεματοφυλακής τηρούμενους στην κεντρική τράπεζα β) συστήματα καθαρού διακανονισμού που ενεργούν αρκετές διαδικασίες βελτιστοποίησης στη διάρκεια της ημέρας γ) συστήματα RTGS για τις συναλλαγές χρεογράφων δ) ενδοημερήσια παράδοση των χρεογράφων ελευθέρων πληρωμής. Όσον αφορά τους συνδέσμους μεταξύ ΣΔΧ αυτοί οι μηχανισμοί μπορεί να επεκταθούν ώστε να περιλάβουν:

- συνδεδεμένα καθαρά συστήματα με πολλές διαδικασίες βελτιστοποίησης την ημέρα με την προϋπόθεση ότι αυτές θα είναι συγχρονισμένες ώστε να εξασφαλίζουν ότι 1) κάθε κύκλος βελτιστοποίησης μπορεί να ολοκληρώνεται σε ένα σύστημα 2) λεπτομέρειες των συναλλαγών θα διαβιβάζονται αμέσως κατόπιν στο δεύτερο σύστημα και 3) ο κύκλος του δεύτερου συστήματος ολοκληρώνεται μέσα στο χρονοδιάγραμμα που ισχύει για τις εθνικές κεντρικές τράπεζες
- συνδεδεμένα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων σε πραγματικό χρόνο
- παράδοση χρεογράφων ελευθέρων πληρωμής με τον όρο ότι η μεταφορά στο πρώτο σύστημα καθίσταται αμετάκλητη πριν οι λεπτομέρειες για τη συναλλαγή διαβιβασθούν στο δεύτερο σύστημα.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θεωρεί ότι η καλύτερη λύση για τον ενδοημερήσιο διακανονισμό με παράδοση έναντι πληρωμής είναι η χρήση των συστημάτων RTGS. Το κύριο πλεονέκτημα του διακανονισμού σε πραγματικό χρόνο είναι η μείωση του συστημικού κινδύνου που ελλοχεύει στις συναλλαγές χρεογράφων μεγάλης αξίας. Το σύστημα αυτό πρέπει να εφαρμοσθεί κατά προτεραιότητα στις συναλλαγές των κεντρικών τραπεζών αλλά λαμβανομένου υπόψη του όγκου των εργασιών προσαρμογής δεν αναμένεται να υλοποιηθεί παρά προς το τέλος του 2001.

8. Οι ώρες και ημέρες λειτουργίας των ΣΔΧ πρέπει να είναι συμβατές με αυτές του συστήματος TARGET λαμβανομένων υπόψη των ειδικότερων ρυθμίσεων της εθνικής κεντρικής τράπεζας και επιπρόσθετα των αναγκών των διασυννοριακών συναλλαγών που στηρίζονται στην εγγυοδοσία χρεογράφων που περιλαμβάνονται στα στοιχεία της πρώτης και δεύτερης βαθμίδας (tier one and tier two assets). Στην περίπτωση συνδέσμων μεταξύ ΣΔΧ οι χειριστές τους πρέπει να εξασφαλίζουν το συγχρονισμό των ωρών λειτουργίας για τις επί μέρους διαδικασίες.

9. Όλα τα ΣΔΧ πρέπει να διασφαλίζουν τη λειτουργική αξιοπιστία των τεχνικών συστημάτων και την παραδοχή ευκολιών υποστήριξης που θα είναι σε θέση να ολοκληρώνουν τις καθημερινές διαδικασίες. Η αξιοπιστία των ΣΔΧ συνδέεται στενά με την αξιοπιστία του συστήματος TARGET καθόσον η μη παροχή εγγυοδοσίας για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και ενδοημερήσιας ρευστότητας θα δημιουργούσε προβλήματα. Για το λόγο αυτό τα ΣΔΧ και οι σύνδεσμοι μεταξύ αυτών πρέπει να είναι τόσο αξιόπιστα όσο το σύστημα TARGET.

Για τη λειτουργική αξιοπιστία και διαθεσιμότητα του εξοπλισμού, λογισμικού και επικοινωνιακών συστημάτων τα ΣΔΧ πρέπει να πληρούν τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- τη διενέργεια μιας ανάλυσης των πιθανών προβλημάτων
- μια σαφή περιγραφή των συστημάτων
- την κατάρτιση κανονισμών για τη διαχείριση δεδομένων περιλαμβανομένων των εργασιών υποστήριξης και της δυνατότητας αναπαραγωγής όλων των συναλλαγών κατά χρονολογική σειρά (audit trails)
- την ύπαρξη σχεδίου εκτάκτου ανάγκης σε περίπτωση δυσλειτουργίας του συστήματος ή διακοπών
- ένα αποτελεσματικό σύστημα ανάκτησης δεδομένων μετά από καταστροφές (disaster recovery)
- την απαραίτητη δυναμικότητα για την ολοκλήρωση των συναλλαγών ανεξάρτητα από τον όγκο αυτών
- μέτρα για την αποτροπή πρόσβασης μη εξουσιοδοτημένων προσώπων και εξασφάλισης της γνησιότητας, της ακεραιότητας και της εμπιστευτικότητας κατά τη διάρκεια της αποθήκευσης και της μεταφοράς των στοιχείων.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εξέδωσε τον Σεπτέμβριο του 1998 ειδικό τεύχος για την αξιολόγηση 29 συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ με βάση τα ανωτέρω πρότυπα. Όλα τα αξιολογηθέντα συστήματα κρίθηκαν κατάλληλα για χρήση στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ. Ωστόσο τα περισσότερα από αυτά είναι κατάλληλα υπό συγκεκριμένες συνθήκες. Ειδικότερα, από λειτουργικής πλευράς:

- Μόνο δύο ΣΔΧ (Γαλλία-RGV και Σουηδία-VPC) παρέχουν μηχανισμούς παράδοσης έναντι πληρωμής εντός της ημέρας σε πραγματικό χρόνο με πληρωμή σε χρήμα κεντρικής τράπεζας και σύμφωνα με τις ώρες λειτουργίας του TARGET.
- Άλλα εννέα ΣΔΧ (Βέλγιο-NBB/CIK, Δανία-VP, Γερμανία-DBC, Ελλάδα-Σύστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, Κάτω Χώρες-Necigef, Πορτογαλία-Siteme/Interbolsa και Φινλανδία-RM) παρέχουν μηχανισμούς παράδοσης έναντι πληρωμής εντός της ημέρας σε χρήμα κεντρικής τράπεζας και προσαρμόστηκαν στις ώρες λειτουργίας του TARGET από 4/1/99.
- Ένα σύστημα (Αυστρία-OKB) παρέχει μηχανισμούς παράδοσης έναντι πληρωμής εντός της ημέρας. Προσαρμόστηκε σε πληρωμές σε χρήμα κεντρικής τράπεζας από 4/1/99.
- Δύο ΣΔΧ θα χρησιμοποιούνται για παράδοση ελεύθερη πληρωμής, διότι δεν προσφέρουν μηχανισμούς παράδοσης έναντι πληρωμής (Ιταλία-CAT/Monte Titoli).
- Επτά ΣΔΧ θα χρησιμοποιούνται για παράδοση ελεύθερη πληρωμής διότι δεν προσφέρουν μηχανισμούς παράδοσης έναντι πληρωμής σε χρήμα κεντρικής τράπεζας (Ηνωμένο Βασίλειο-CGO/CMO/CREST, Ιρλανδία-CBISSO/NTMA, Euroclear και Cedel).
- Εννέα ΣΔΧ δεν επιτρέπουν την οριστική παράδοση των χρεογράφων εντός της ημέρας. Τα χρεόγραφα αυτών των συστημάτων μπορούν να χρησιμοποιηθούν για πίστωση εντός της ημέρας μόνο εάν έχουν παραδοθεί εκ των προτέρων (δηλαδή προκατατεθεί) στο ΕΣΚΤ (Βέλγιο-Euroclear, Φινλανδία-OM, Λουξεμβούργο-Cedel, Ισπανία-CADE (το CADE εφαρμόζει παράδοση ελεύθερη πληρωμής σε πραγματικό χρόνο από τις 15 Ιανουαρίου 1999 και παράδοση έναντι πληρωμής σε πραγματικό χρόνο από τις 15 Μαρτίου 1999) SCLV/Espaclear/SCL Barcelona/SCL Bilbao/SCL Valencia).
- Ένα σύστημα (Ιταλία-LDT) δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον εντός της ημέρας διακανονισμό πράξεων του ΕΣΚΤ.

Οι ανωτέρω αδυναμίες ορισμένων ΣΔΧ εξαλείφονται σταδιακά.

Η πολιτική της ΕΚΤ για τα διεθνή συστήματα συμψηφισμού και διακανονισμού χρεογράφων.

Με δεδομένη τη θέση της ΕΚΤ ότι η ομαλή λειτουργία των συστημάτων συμψηφισμού και διακανονισμού χρεογράφων και παραγώγων εξασφαλίζει την αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής και την εύρυθμη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών ήταν αναπόφευκτο να ασχοληθεί με την αξιολόγηση των διεθνών συστημάτων και να διευκρινήσει την πολιτική της στον τομέα αυτό.

Τα γραφεία συμψηφισμού

σαν κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι

Από την εισαγωγή του ευρώ, την 1/1/1999, αυξήθηκαν οι απαιτήσεις για τη λειτουργία κεντρικών συμψηφιστικών οίκων. Υπήρχαν επτά τέτοιοι οίκοι στη ζώνη του ευρώ αλλά μετά από πρωτοβουλία μεγάλων επενδυτικών τραπεζών ρίχθηκε η ιδέα για ένα μόνο οίκο στη ζώνη του ευρώ. Ήδη, όμως, οι τάσεις συγκέντρωσης ενισχύθηκαν και πραγματοποιήθηκαν συγχωνεύσεις όπως της Euroclear με τη Γαλλική Sicovam από την οποία προέκυψε η Euroclear Bank και της CEDEL με το Deutsche Boerse Clearing AG από την οποία προέκυψε η Clearstream.

Η ιδέα για ένα μόνο κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, που θα παρείχε υπηρεσίες σε πολλά νομίσματα και πολλά προϊόντα δεν ήταν όμως η μόνη. Υπήρχε η ένσταση του μονοπωλίου και επόμενα της έλλειψης ανταγωνισμού που είναι η κινητήριος δύναμη του χαμηλού κόστους και των βελτιωτικών νεωτερισμών. Η ΕΚΤ ανέπτυξε τις ακόλουθες προτάσεις:

α) Οι καταστατικές αρμοδιότητες της ΕΚΤ για την ομαλή λειτουργία της νομισματικής πολιτικής και των συστημάτων πληρωμών και ο στόχος για την εξασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας επιβάλλουν την παρακολούθηση της λειτουργίας των γραφείων συμψηφισμού που εκκαθαρίζουν σημαντικά ποσά χρεογράφων που είναι εκτεφρασμένα σε ευρώ. Είναι αναγκαία η θέσπιση προτύπων για τη διαχείριση κινδύνων από τα γραφεία αυτά. Η εργασία αυτή εκτελείται σε συνεργασία με άλλες αρμόδιες αρχές και ιδιαίτερα με την Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών Χρεογράφων (Committee of European Securities Regulators, CESR). Η Ευρωπαϊκή Ένωση των Κεντρικών Συμψηφιστικών Γραφείων (EACH) ανέπτυξε πρότυπα διαχείρισης κινδύνων τα οποία μελετώνται προσεκτικά από το Ευρωσύστημα.

β) Διακρίνουμε μεταξύ διεθνών και εγχωρίων συστημάτων. Διεθνές συμψηφιστικό σύστημα είναι αυτό που εκκαθαρίζει ταυτόχρονα πολλά νομίσματα. Το εγχώριο σύστημα (domestic system), αντίθετα, διαχειρίζεται κύρια ή αποκλειστικά χρεόγραφα και άλλα στοιχεία σε ένα μόνο νόμισμα. Η ύπαρξη ενός εγχωρίου συστήματος στη ζώνη του ευρώ διευκολύνει τις εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές στην άσκηση των καθηκόντων τους. Ιδιαίτερα θα συνέδραμε την ΕΚΤ, που είναι υπεύθυνη για το ευρώ, στην επιτυχία των στόχων της. Η εγκατάσταση ενός τέτοιου συστήματος στη ζώνη του ευρώ θα βοηθούσε, όταν εκρίνετο απαραίτητο, στην παροχή ρευστότητας σε ευρώ.

γ) Υπάρχουν διάφοροι τύποι ολοκλήρωσης του συμψηφισμού μέσω κεντρικών αντισυμβαλλόμενων όπως επικοινωνία μεταξύ των διαφόρων συστημάτων, συμμαχίες, κοινές επενδυτικές πρωτοβουλίες και συγχωνεύσεις. Στο στάδιο αυτό, το Ευρωσύστημα παραμένει ουδέτερο. Εναπόκειται στις δυνάμεις της αγοράς να επιλέξουν τον κατάλληλο τύπο που θα εξασφαλίσει την αποτελεσματικότητα και την άριστη λύση. Το Ευρωσύστημα συμεριζείται την άποψη της «Επιτροπής των Σοφών» ότι η διαδικασία συγκέντρωσης πρέπει να αφηθεί στον ιδιωτικό τομέα. Οι δημόσιες αρχές θα βοηθούσαν τη διαδικασία αυτή με την άρση παράλογων και αδικαιολόγητων εμποδίων προς την ολοκλήρωση και τον ανταγωνισμό όπως τα νομικά εμπόδια και η έλλειψη τυποποίησης.

δ) Είναι σαφές ότι βραχυπρόθεσμα μια ενιαία δομή θα συνέβαλε στη μεγιστοποίηση των οικονομιών κλίμακας και του διεθνούς δικτύου. Μακροπρόθεσμα, όμως, θα μπορούσε να οδηγήσει σε μονοπωλιακές καταστάσεις. Θα είχαμε απουσία ανταγωνισμού σε μια περίοδο που απελευθερώνονται σταδιακά οι αγορές ενέργειας, μεταφορών και τηλεπικοινωνιών. Οι καθετοποιημένες ολοκληρωμένες αγορές, όπου η διαπραγμάτευση, ο συμψηφισμός και ο διακανονισμός προσφέρονται στον πελάτη σαν ενιαίο πακέτο, θα ήταν μια πολύ καλή εναλλακτική λύση αφού θα εγγυάτο καλύτερες και φθηνότερες υπηρεσίες χωρίς όμως να αποκλείεται έλλειψη ανταγωνισμού.

Το μειονέκτημα αυτό μπορεί να ξεπεραστεί με την προϋπόθεση ότι οι πελάτες είναι σε θέση να επιλέγουν στην έκταση της αλυσίδας (διαπραγμάτευση, συμψηφισμός, διακανονισμός). Το Ευρωσύστημα γνωρίζει καλά ότι η πλήρης διασύνδεση των τριών ανωτέρω διαδικασιών είναι δύσκολη λόγω λειτουργικών αδυναμιών ενώ ενδέχεται να προκαλέσει συστηματικούς κινδύνους. Είναι αδιανόητο, όμως, να προβληθούν εμπόδια στη διασύνδεση εφόσον διασφαλίζεται η οικονομική βιωσιμότητα και η ορθή λειτουργικότητα. Τελικά, η ελεύθερη πρόσβαση σε ουσιαστικές διευκολύνσεις πρέπει να εγγυάται ένα υγιές πεδίο ανταγωνισμού μεταξύ των φορέων παροχής υπηρεσιών. Ιδιαίτερα, οι νομικές δυσκολίες, τα ευνοϊκά φορολογικά συστήματα και η έλλειψη τυποποίησης δεν πρέπει να οδηγούν σε αθέμιτο ανταγωνισμό.

ε) Η ανάπτυξη εγχωρίων υποδομών σε μια νομισματική ζώνη, όπως είναι αυτή του ευρώ, δεν αποκλείει τις διεθνείς υποδομές, οι οποίες είναι πάνω από τις εγχώριες αλλά δεν τις αντικαθιστούν. Το Ευρωσύστημα υποστηρίζει τις διεθνείς υποδομές αρκεί να εξασφαλίζεται η νομική επάρκεια και η συμβατότητα.

Η συμβατότητα (interoperability) προϋποθέτει συμφωνίες για κοινές διαδικασίες, μεθόδους, πρωτόκολλα επικοινωνίας και δίκτυα ώστε να επιτυγχάνεται η ορθή διασύνδεση από τεχνική άποψη των συστημάτων πληρωμών, συμψηφισμού και διακανονισμού σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο. Επίσης, πρέπει να υπογραφούν συμφωνίες για παροχή εγγυήσεων και περιθωρίων σε διασυνοριακό επίπεδο (cross-collateralisation and cross-margining agreements). Σε κάθε περίπτωση το Ευρωσύστημα θα ασκεί τα εποπτικά του καθήκοντα όχι μόνο στα εγχώρια αλλά και στα διασυνοριακά πολυνομισματικά συστήματα που διαχειρίζονται και το ευρώ.

ζ) Το Δ.Σ. της ΕΚΤ, με βάση την παραπάνω ανάλυση, κατέληξε στα ακόλουθα συμπεράσματα:

- εξ αιτίας της συστηματικής σπουδαιότητας των συστημάτων συμψηφισμού και διακανονισμού το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται και παρακολουθεί τις προσπάθειες συγχώνευσης των συστημάτων αυτών και επαγρυπνεί για την εφαρμογή αποτελεσματικών προτύπων διαχείρισης του κινδύνου.
- η φυσική γεωγραφική περιοχή εγκατάστασης κεντρικών συστημάτων συμψηφισμού για

χρεόγραφα και παράγωγα εκπεφρασμένα σε ευρώ είναι η Ευρωζώνη

- η διαδικασία συγκέντρωσης της υποδομής των συμψηφιστικών συστημάτων ανήκει στον ιδιωτικό τομέα. Η ΕΚΤ θα παρέμβει μόνο όταν αποτύχει η ιδιωτική πρωτοβουλία
- οποιαδήποτε και αν είναι η αρχιτεκτονική της υποδομής, η πρόσβαση σε διευκολύνσεις διαπραγμάτευσης, συμψηφισμού και διακανονισμού δεν πρέπει να εμποδίζεται. Αυτή η ανοικτή πολιτική πρέπει να εγγυάται την ασφάλεια, τη νομική επάρκεια και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων, και ένα υγιή ανταγωνισμό και να αποτρέπει την υπερβολική κατάτμηση της ρευστότητας της αγοράς
- το Ευρωσύστημα υποστηρίζει τη συνεργασία μεταξύ των φορέων παροχής υπηρεσιών κεντρικού συμψηφισμού σε διεθνές επίπεδο και θα παρακολουθεί τα διασυνοριακά πολυνομισματικά συστήματα που περιλαμβάνουν και το ευρώ όσον αφορά την ομαλή τους λειτουργικότητα.

Συνεργασία της ΕΚΤ και της CESR για τα συστήματα

συμψηφισμού και διακανονισμού χρεογράφων

Το Δ.Σ. της ΕΚΤ και η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών Χρεογράφων (CESR) συμφώνησαν τον Οκτώβριο του 2001 να εργασθούν από κοινού για ζητήματα που εμπίπτουν στο πεδίο των συστημάτων συμψηφισμού και διακανονισμού χρεογράφων. Συνεστήθη ομάδα εργασίας που αποτελείται από εκπροσώπους της ΕΚΤ, των 15 εθνικών κεντρικών τραπεζών και του CESR. Θα συμπροεδρεύουν ο Γενικός Διευθυντής Συστημάτων Πληρωμών της ΕΚΤ Ζαν-Μισέλ Γκοντφρουά και ο καθηγητής Εντυ Βίμεερς πρόεδρος της Βελγικής Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής Επιτροπής. Η συνεργασία στοχεύει στη θέσπιση προτύπων ή συστάσεων για τα συστήματα διακανονισμού και κεντρικού συμψηφισμού σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Τα κοινά πρότυπα θα συμβάλλουν στη δημιουργία υγιών συνθηκών ανταγωνισμού μεταξύ των φορέων παροχής υπηρεσιών και την υπέρβαση της σημαντικής ετερογένειας μεταξύ των νομοθετικών πλαισίων των Ευρωπαϊκών κρατών. Για ιστορικούς λόγους αναφέρουμε ότι η CESR συνεστήθη σαν ανεξάρτητη επιτροπή των Ευρωπαϊκών ρυθμιστικών αρχών χρεογράφων. Αντικατέστησε το φόρουμ των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Χρεογράφων (FESCO) και ο ρόλος της είναι να συμβάλει στη βελτίωση της συνεργασίας μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών, να συμβουλεύει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και να εξασφαλίζει τη μεταφορά της νομοθεσίας της Ε.Ε. στα κράτη μέλη. Η CESR ιδρύθηκε με την υπ' αριθ. 1501/6-6-2001 απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μετά από πρόταση της «Επιτροπών των Σοφών» τα συμπεράσματα της οποίας εγκρίθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης. Στη CESR μετέχουν ένα μέλος από κάθε κράτος της ΕΕ, τη Νορβηγία και την Ισλανδία και ο Γενικός Διευθυντής Εσωτερικής Αγοράς της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.