



## ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

### ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Αθήνα, 19 Μαΐου 2010

#### Θέμα: **Ανακοίνωση της Τράπεζας της Ελλάδος**

Παρά την έγκαιρη ανάρτηση στον ιστοχώρο της Τράπεζας της Ελλάδος σχετικής ανακοίνωσης, εξακολουθούν να υπάρχουν σοβαρές παρανοήσεις, για το θέμα του διακανονισμού συναλλαγών επί ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) που διαχειρίζεται η Τράπεζα της Ελλάδος, όπως προκύπτει και από σημερινή ερώτηση βουλευτών.

Με σκοπό την ακριβή και πληρέστερη πληροφόρηση κάθε ενδιαφερόμενου, επισυνάπτονται:

- i. Αναλυτικό 'Υπόμνημα' που περιγράφει τα θέματα διακανονισμού επί συναλλαγών ομολόγων και κάνει **σαφή τη διάκριση μεταξύ διαπραγμάτευσης και διακανονισμού.**
- ii. Επίσημα έγγραφα από την European Central Securities Depository Association (Ευρωπαϊκός Οργανισμός Κεντρικών Αποθετηρίων) και τη Συμβουλευτική Ομάδα για το έργο TARGET2-Securities σχετικά με τις προθεσμίες αυτόματης επανεισαγωγής (recycling) που ισχύουν στα μεγάλα ευρωπαϊκά αποθετήρια και στο T2S αντίστοιχα.
- iii. Απαντήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε προηγούμενες σχετικές ερωτήσεις βουλευτών.

Στο υλικό που επισυνάπτεται γίνεται σαφές ότι 1) το recycling αποτελεί **διεθνή πρακτική** μεταξύ των μεγαλύτερων αποθετηρίων της Ευρώπης ([ECSDA, σελ. 21-22](#)) και 2) δεν οδηγεί σε επιμήκυνση του χρόνου διακανονισμού. Ο χρόνος διακανονισμού είναι ένας όρος μίας συναλλαγής που δεν μπορεί να επηρεαστεί από τον διαχειριστή ενός συστήματος διακανονισμού. Υπάρχει σαφής σύγχυση στα δημοσιεύματα και στις ερωτήσεις, καθώς **το recycling αφορά την τεχνική διαδικασία του διακανονισμού και όχι τη διαδικασία της διαπραγμάτευσης. Σε καμία περίπτωση λοιπόν το recycling δεν έχει σχέση με κατάρτιση συναλλαγών και επενδυτικές στρατηγικές (π.χ. short-selling), όπως λανθασμένα υποστηρίζεται.** Αυτό αποδεικνύει και το γεγονός ότι το έχουν υιοθετήσει εδώ και χρόνια όλα τα μεγάλα συστήματα διακανονισμού τίτλων της Ευρώπης.

Επιπλέον, σε σχέση με τα βασικά σημεία της προαναφερόμενης ερώτησης, επί της οποίας η Τράπεζα θα τοποθετηθεί αρμοδίως τις προσεχείς ημέρες, διευκρινίζονται τα εξής:

1. Ήδη **από το Μάρτιο του 2009** είχε ξεκινήσει διαβούλευση με τους συμμετέχοντες στο Σύστημα Άυλων Τίτλων φορείς (π.χ. τράπεζες που λειτουργούν ως

θεματοφύλακες στην Ελληνική αγορά) για την εισαγωγή τεχνικών αναβαθμίσεων που θα ευθυγράμμιζαν το Σύστημα με τις ακολουθούμενες πρακτικές στα άλλα μεγάλα Ευρωπαϊκά αποθετήρια. Μία από τις αναβαθμίσεις αυτές ήταν η αυτοματοποίηση για 10 ημέρες της διαδικασίας επανεισαγωγής εντολών (recycling) για συναλλαγές που δεν είχε καταστεί εφικτό να διακανονιστούν κατά την προβλεπόμενη ημερομηνία.

Η αναβάθμιση εφαρμόστηκε (μετά την ολοκλήρωση της διαβούλευσης και τις αναγκαίες τεχνικές προσαρμογές του Συστήματος) από τις 2 Νοεμβρίου του 2009, όπως έγκαιρα (από Οκτώβριο του 2009) ενημέρωσε η Τράπεζα της Ελλάδος τους συμμετέχοντες φορείς. **Η διαδικασία αυτή υπήρχε και πριν τον Οκτώβριο του 2009 αλλά γινόταν χειροκίνητα. Οι αντισυμβαλλόμενοι πριν τον Οκτώβριο του 2009 μπορούσαν να επανεισάγουν τις εντολές για τις μη διακανονισθείσες συναλλαγές και μάλιστα χωρίς χρονικό περιορισμό.**

2. Η πλατφόρμα διακανονισμού TARGET2-Securities επιλέγει ο χρόνος για την αυτόματη επανεισαγωγή να είναι απεριόριστος λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι **σε όλα τα μεγάλα ευρωπαϊκά αποθετήρια ισχύει ήδη εδώ και χρόνια η πρακτική του recycling** για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Άλλωστε το ΣΑΤ ήταν μεταξύ των τελευταίων συστημάτων που εφάρμοσαν την αυτόματη επανεισαγωγή και μάλιστα με πολύ συντηρητικό τρόπο (δηλ. μόνο για 10 ημέρες).

3. Αν και στην ΗΔΑΤ καταρτίζονται λιγότερο από 10% των συναλλαγών επί τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που διακανονίζονται στο ΣΑΤ (βλ. σελ. 2 υπομνήματος), είναι αλήθεια ότι οι τιμές που προκύπτουν από την ΗΔΑΤ είναι τιμές αναφοράς για τα ελληνικά ομόλογα. Οι τιμές αυτές ωστόσο προκύπτουν ως αποτέλεσμα της διαπραγμάτευσης (προσφορά και ζήτηση ομολόγων) και **σε καμία περίπτωση δεν σχετίζονται με τον διακανονισμό (που έπεται της διαπραγμάτευσης) και το recycling.**

4. Το recycling αφορά μόνο τις μη διακανονισθείσες συναλλαγές. Όπως φαίνεται στη σελ. 6 του υπομνήματος που επισυνάπτουμε το σύνολο των μη διακανονισθεισών συναλλαγών που έχουν καταρτιστεί στην ΗΔΑΤ και διακανονίζονται στο ΣΑΤ ανέρχεται στο 1,2% των συνολικών συναλλαγών της ΗΔΑΤ, είναι δηλαδή απειροελάχιστο.

5. Στο σκεπτικό της ερώτησης η αναφορά ότι η Τράπεζα της Ελλάδος με το recycling «*εισήγαγε κανόνες διμερών διαπραγματεύσεων (ΟΤC) σε οργανωμένη αγορά όπως είναι η ΗΔΑΤ*» προφανώς οφείλεται σε παρανόηση που μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα. Κάτι τέτοιο δεν έγινε και ούτε θα μπορούσε να συμβεί **διότι το recycling αφορά αποκλειστικά τον διακανονισμό και δεν έχει καμία σχέση με τη διαπραγμάτευση.**

6. Όπως έχουμε αναφέρει επανειλημμένως ο Κανονισμός της ΗΔΑΤ προβλέπει οριστικό διακανονισμό των συναλλαγών που καταρτίζονται στην ΗΔΑΤ κατά την T+3. **Ο διακανονισμός είναι οριστικός και ανέκκλητος και δεν επιμηκύνθηκε ποτέ.** Επομένως, κάθε αναφορά σε υποτιμητική κερδοσκοπία και χειραγώγηση, ως αποτέλεσμα της δήθεν επιμήκυνσης της περιόδου διακανονισμού, δεν έχει καμία βάση. Ενδεχομένως οι αναφορές σε θέματα υποτιμητικής κερδοσκοπίας και χειραγώγησης να συνδέονται με τη δραστηριότητα στην αγορά πιστωτικών παραγώγων (CDS) τα οποία δεν διακανονίζονται στο Σύστημα Άυλων Τίτλων.

7. Όπως εξηγείται στο υπόμνημα (σελ. 6), η απόφαση της Επιτροπής Εποπτείας και Ελέγχου των Βασικών Διαπραγματευτών στις 8 Απριλίου ελήφθη με αποκλειστικό γνώμονα τον μεγάλο όγκο των μη διακανονισθεισών συναλλαγών που εμφανίστηκαν για πρώτη φορά. Επομένως η απόφαση αυτή δεν έχει καμία σχέση με το recycling

και θα λαμβάνονταν ακόμα και υπό το προηγούμενο καθεστώς της χειροκίνητης επανεισαγωγής. Εν τέλει σημειώνεται ότι η Επιτροπή Εποπτείας και Ελέγχου των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς παρακολουθεί συνεχώς τη συμπεριφορά των Βασικών Διαπραγματευτών τόσο κατά τη διαπραγμάτευση όσο και κατά τον διακανονισμό των συναλλαγών που καταρτίζονται στην ΗΔΑΤ.