



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΠΟΥΔΕΣ



TARGET2-Securities (T2S): **Έργο Υποδομής και Μέσο προς την** **Ευρωπαϊκή Οικονομική** **Ολοκλήρωση**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Χ. ΠΑΠΑΖΟΓΛΟΥ
ΒΕΝΕΤΗ ΕΜΜΑΝΟΥΕΛΑ
A.M. 1211M022

ΑΘΗΝΑ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2014

Copyright © Εμμανουέλα Βενέτη, 2014.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα.

Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 2: Η Ευρωπαϊκή Οικονομική Ολοκλήρωση	9
2.1 Ιστορική Αναδρομή	9
2.2 Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση.....	9
2.3 Πρωτοβουλίες για την Οικονομική Ολοκλήρωση.....	11
2.3.1 Υπηρεσίες του Ευρωσυστήματος	11
2.3.2 Θεσμικά Πλαίσια.....	13
2.3.3 Πορίσματα Ομάδων Εμπειρογνομόνων	16
Κεφάλαιο 3: Το T2S	21
3.1 Σκοπός του Έργου.....	21
3.2 Φορείς	23
3.2.1 Ιδιοκτήτης και Διαχειριστής	23
3.2.2 Βασικοί Φορείς	23
3.2.3 Λοιποί Φορείς.....	25
3.3 Χρονοδιάγραμμα.....	26
3.3.1 Φάση Προετοιμασίας	27
3.3.2 Έναρξη Έργου	28
3.3.3 Φάση Ανάλυσης Προδιαγραφών	28
3.3.4 Φάση Ανάπτυξης και Δοκιμών.....	29
3.3.5 Δοκιμές Αποδοχής Ευρωσυστήματος.....	30
3.3.6 Δοκιμές Χρηστών	30
3.3.7 Φάση Μετάβασης.....	31
3.3.8 Έναρξη Λειτουργίας	32
3.4 Οργάνωση/Διοίκηση	32
3.4.1 Όργανα Λήψης Αποφάσεων.....	32
3.4.2 Όργανα Διοίκησης	33
3.4.3 Τεχνικές Ομάδες.....	34
3.5 Παρεχόμενες Υπηρεσίες	35
3.5.1 Υπηρεσίες Διακανονισμού	35
3.5.2 Υπηρεσίες Διαχείρισης Ρευστότητας	38
3.5.3 Υπηρεσίες Διαχείρισης Στατικών Δεδομένων	39

3.5.4 Υπηρεσίες Πληροφόρησης	41
3.5.5 Υπηρεσίες Σύνδεσης / Επικοινωνίας	42
3.5.6 Υπηρεσίες Λειτουργίας και Υποστήριξης	43
3.6 Τιμολογιακή Πολιτική	45
3.6.1 Βασικές Αρχές	45
3.6.2 Δομή και Τιμοκατάλογος Υπηρεσιών	46
Κεφάλαιο 4: Το T2S ως Καταλύτης Εναρμόνισης	47
4.1 Η Εναρμόνιση ως Στόχος του T2S.....	47
4.2 Οργάνωση Εργασιών	47
4.3 Ορισμός και Κατηγοριοποίηση Δράσεων Εναρμόνισης.....	48
4.3.1 Δράσεις Προτεραιότητας 1.....	48
4.3.2 Δράσεις Προτεραιότητας 2.....	53
4.4 Πρόοδος Εναρμόνισης.....	55
4.4.1 Μεθοδολογία Παρακολούθησης	55
4.4.2 Τακτικές Εκθέσεις.....	57
4.4.3 Έκτακτη Έκθεση.....	59
4.4.4 Συνολική Αξιολόγηση	59
4.5 Επιτεύγματα και Επόμενα Βήματα	62
Κεφάλαιο 5: Προσδοκίες και Προκλήσεις για το T2S	64
5.1 Προσδοκίες	64
5.1.1 Μείωση Κόστους Διακανονισμού	64
5.1.2 Ενίσχυση Ανταγωνισμού	65
5.1.3 Εναρμόνιση των Μετα-συναλλακτικών Διαδικασιών	65
5.1.4 Συμβολή στη Σταθερότητα και Ασφάλεια	66
5.2 Προκλήσεις	67
5.2.1 Ετοιμότητα Φορέων και Αγορών.....	67
5.2.2 Οικονομική Κρίση	68
Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα	69
Ακρωνύμια	72
Βιβλιογραφία / Πηγές.....	75

ΣΥΝΟΨΗ

Υπό το φως της συνεχιζόμενης οικονομικής κρίσης, η ασφάλεια και η αντοχή των χρηματοπιστωτικών αγορών βρίσκεται στην καρδιά των στόχων και πρωτοβουλιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προς την κατεύθυνση αυτή, απαιτείται η ενίσχυση του θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου ταυτόχρονα με τη δημιουργία ασφαλών και γερών υποδομών. Το TARGET2-Securities (T2S) αποτελεί ένα από τα πλέον φιλόδοξα έργα υποδομής που έχει αναλάβει το Ευρωσύστημα, το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε μια ριζική αλλαγή της μορφής των Ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Το T2S θα παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού τύπου παράδοσης-έναντι-πληρωμής (DvP) σε χρήματα Κεντρικών Τραπεζών σε μια πληθώρα νομισμάτων για σχεδόν όλους τους βασικούς τίτλους που διαπραγματεύονται στην Ευρώπη. Θα αποτελέσει ένα βασικό βήμα προς τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς τίτλων, αίροντας πολλούς από τους υπάρχοντες φραγμούς στη διασυνοριακή εκκαθάριση και διακανονισμό, ενώ παράλληλα θα λειτουργήσει ως καταλύτης για περαιτέρω εναρμόνιση στις μετα-συναλλακτικές υπηρεσίες. Σε αυτό το πλαίσιο, η παρούσα διπλωματική εργασία παρέχει μια περιεκτική ανάλυση του έργου T2S και μια αξιολόγηση των επιπτώσεων που η λειτουργία του θα επιφέρει στην ευρωπαϊκή μετα-συναλλακτική αγορά.

ABSTRACT

In the light of the continuing economic crisis, the safety and resilience of financial markets is at the heart of the EU objectives and initiatives. Towards this direction, the legislative and regulatory frameworks need to be strengthened as well as safe and sound financial market infrastructures to be created. TARGET2-Securities (T2S) is one of the most ambitious infrastructural projects that the Eurosystem has embarked upon, potentially leading to a transformational change in Europe's financial markets. T2S will provide delivery-versus payment (DvP) settlement in central bank money in a variety of currencies for almost all heavily traded securities circulating in Europe. It will be a major step forward in creating a single market in securities, removing many of the existing barriers to cross-border clearing and settlement, as well as acting as a catalyst for further harmonisation in post-trading services. This thesis provides a comprehensive analysis of the T2S project and assesses the impact that its operation will bring to the European post-trading market.

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Ένα από τα βασικά ζητήματα που ανέδειξε η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση στην Ευρώπη είναι η ανάγκη για ασφάλεια και σταθερότητα των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Η προ της κρίσης γενική αίσθηση της ανοδικής πορείας της ευρωπαϊκής οικονομίας έδωσε τη θέση της στην αμφισβήτηση της αποτελεσματικότητας και της επάρκειας της οικονομικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η επαναφορά της εμπιστοσύνης του Ευρωπαίων πολιτών αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και την επάνοδο της ευρωζώνης σε ρυθμούς ανάπτυξης.

Προς αυτή την κατεύθυνση και προκειμένου να αντιμετωπιστεί ένας από τους βασικούς παράγοντες της αστάθειας, που είναι ο υπάρχον κατακερματισμός της χρηματοπιστωτικής αγοράς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ) και το Ευρωσύστημα εντείνουν τη συνεργασία τους και θέτουν σε προτεραιότητα το σχεδιασμό και υλοποίηση ενεργειών για την ευρωπαϊκή οικονομική ολοκλήρωση. Σε αυτές τις ενέργειες εντάσσονται ένα πλήθος πρωτοβουλιών της ΕΕ για τη δημιουργία του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου (βλ. Κεφάλαιο 2 για MiFID, EMIR, CSDR) και έργων υποδομής, με κυριότερο το TARGET2-Securities (T2S).

Το T2S αναπτύσσεται από το Ευρωσύστημα και θα παρέχει μία ενιαία πλατφόρμα διακανονισμού τίτλων (securities)¹ στην Ευρώπη. Το T2S θα προσφέρει στα Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων (ΚΑΤ) της Ευρώπης μία κεντρική τεχνική πλατφόρμα για το διακανονισμό, με βάση την αρχή της «Παράδοσης έναντι Πληρωμής» (Delivery vs. Payment – DvP) σε χρήμα Κεντρικής Τράπεζας. Για το σκοπό αυτό, τα ΚΑΤ που θα ενταχθούν στο T2S καλούνται να αναθέσουν τη διαδικασία διακανονισμού σε αυτή την κοινή τεχνική πλατφόρμα, ενώ οι Κεντρικές Τράπεζες θα πρέπει να ανοίξουν και να διατηρούν τους αντίστοιχους ταμειακούς τους λογαριασμούς στην πλατφόρμα του T2S.

Η έναρξη της λειτουργίας του T2S, που έχει προγραμματιστεί για τον Ιούνιο του 2015, θα συνδυαστεί από την εφαρμογή ενός ενιαίου συνόλου κανόνων και προτύπων σε όλες τις συναλλαγές διακανονισμού που πραγματοποιούνται στις αγορές που θα ενταχθούν στο T2S, τόσο για τον εγχώριο διακανονισμό όσο και για το διασυνοριακό διακανονισμό. Για αυτό το λόγο αναμένεται να δράσει καταλυτικά για την εναρμόνιση τεχνικών, νομικών και δημοσιονομικών θεμάτων, συμβάλλοντας στην τυποποίηση της εγχώριας και της διασυνοριακής υπηρεσίας διακανονισμού των συναλλαγών και στη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς εντός και εκτός Ευρωζώνης.

Ο απώτερος στόχος του έργου είναι να καταστήσει την Ευρώπη πιο ελκυστική για επενδύσεις μέσα από την ενοποίηση της ιδιαίτερα κατακερματισμένης ευρωπαϊκής μετα-συναλλακτικής (post trading) αγοράς. Στο πλαίσιο αυτό, τα προσδοκώμενα οφέλη είναι πολλαπλά και διαφορετικής φύσης. Ενδεικτικά αναφέρουμε τα ακόλουθα:

¹ Ο όρος «Securities» στα ελληνικά μπορεί να αποδοθεί με τους όρους «Τίτλοι», «Αξίες», «Αξιόγραφα» ή «Χρεόγραφα», οι οποίοι χρησιμοποιούνται εφεξής ως συνώνυμοι στο κείμενο.

- ενίσχυση της ασφάλειας και σταθερότητας της μετα-συναλλακτικής αγοράς
- μείωση του κόστους του διακανονισμού, ιδιαίτερα του διασυνοριακού
- ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των φορέων παροχής μετα-συναλλακτικών υπηρεσιών
- παροχή ευελιξίας και ελευθερίας στην επιλογή φορέων διακανονισμού τίτλων
- διεύρυνση των επενδυτικών ευκαιριών για τους επενδυτές και τους εκδότες, συμβάλλοντας με τον τρόπο αυτό στην οικονομική ανάπτυξη.

Η παρούσα διπλωματική εργασία αναλύει τις διάφορες πτυχές του φιλόδοξου αυτού έργου, παρουσιάζοντας τις τεχνικές, επιχειρησιακές και οργανωτικές λεπτομέρειες του. Επιπλέον, επιχειρεί μια εκτίμηση των επιπτώσεων του και των αναμενόμενων ωφελειών του, καθώς και μια καταγραφή των προκλήσεων για την επιτυχία του. Η συνολική ανάλυση γίνεται πάντα υπό το πρίσμα της συνεισφοράς του έργου στην ευρύτερη οικονομική ολοκλήρωση της Ευρώπης. Πιο συγκεκριμένα,

- το Κεφάλαιο 2 συνοψίζει τις κυριότερες, έως σήμερα, πρωτοβουλίες για την οικονομική ολοκλήρωση της ΕΕ,
- το Κεφάλαιο 3 περιγράφει τις σημαντικότερες πτυχές του έργου T2S,
- το Κεφάλαιο 4 αναλύει τον καταλυτικό ρόλο του T2S στην εναρμόνιση των διαδικασιών της μετα-συναλλακτικής αγοράς,
- το Κεφάλαιο 5 παρουσιάζει τις προσδοκίες από το T2S αλλά και τις προκλήσεις που αυτό έχει να αντιμετωπίσει, και τέλος
- το Κεφάλαιο 6 συνοψίζει τα συμπεράσματα της εργασίας.

Κεφάλαιο 2: Η Ευρωπαϊκή Οικονομική Ολοκλήρωση

2.1 Ιστορική Αναδρομή

Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως τη γνωρίζουμε σήμερα, ξεκίνησε το 1952 με την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα. Ιδρυτικά μέλη ήταν το Βέλγιο, η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο και οι Κάτω Χώρες. Σκοπός τους ήταν να πιάσουν τα κράτη να ασκούν κυριαρχικά δικαιώματα στους πόρους που διαδραμάτισαν ζωτικό ρόλο στους παγκόσμιους πολέμους –δηλ. τον άνθρακα και το χάλυβα– ούτως ώστε να διασφαλιστεί διαρκής ειρήνη.

Λίγα χρόνια μετά την πρώτη τους επιτυχία, οι χώρες αυτές αποφάσισαν να προβούν στην ολοκλήρωση άλλων τομέων της οικονομίας τους, όπως η γεωργία, με στόχο την άρση των εμπορικών φραγμών και τη δημιουργία κοινής αγοράς. Το 1958 δημιούργησαν την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) και την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας. Το 1967 τα όργανα των τριών αυτών κοινοτήτων συγχωνεύθηκαν. Με την πάροδο του χρόνου και άλλες χώρες της Ευρώπης εντάχθηκαν στις τότε Ευρωπαϊκές Κοινότητες – ή στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως καλείται μετά τη Συνθήκη του Μάαστριχτ (1993) – έπειτα από διάφορους γύρους ενταξιακών διαπραγματεύσεων.

Η Συνθήκη της Λισσαβώνας, η οποία είναι περισσότερο τροποποιητική παρά συνταγματική συνθήκη, τέθηκε σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009. Τροποποιεί τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (Συνθήκη του Μάαστριχτ) και τη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (Συνθήκη της Ρώμης). Καθορίζει ένα νέο θεσμικό πλαίσιο το οποίο αποσκοπεί στην ενίσχυση της δημοκρατίας, της διαφάνειας και της αποτελεσματικότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Επιπλέον, επιδιώκει να καταστήσει τη δράση της Ευρωπαϊκής Ένωσης πιο συνεκτική και ορατή στην παγκόσμια σκηνή.

Σε αυτό το πλαίσιο, ολοκλήρωση σημαίνει ότι οι χώρες λαμβάνουν κοινές αποφάσεις για πολλά θέματα εγκρίνοντας “πολιτικές” που καλύπτουν ένα ευρύτερο πεδίο, από τη γεωργία ως τον πολιτισμό, από θέματα καταναλωτών μέχρι τον ανταγωνισμό και από το περιβάλλον και την ενέργεια ως τις μεταφορές και το εμπόριο.

Αν και, επίσημα, η ενιαία αγορά έπρεπε να είχε ολοκληρωθεί στα τέλη του 1992, απαιτείται ακόμη σημαντική πρόοδος σε ορισμένους τομείς – για παράδειγμα, απαιτείται η δημιουργία μιας πραγματικά ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

2.2 Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση

Την 1η Ιουλίου 1990 άρχισε το Πρώτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Κύριο χαρακτηριστικό του ήταν η κατάργηση όλων των εσωτερικών

φραγμών στην ελεύθερη κυκλοφορία αγαθών, ατόμων, υπηρεσιών και κεφαλαίων μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το Δεύτερο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1994 με την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ), προδρόμου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Το Δεύτερο Στάδιο αποσκοπούσε στην τεχνική προετοιμασία για τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος, την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας και την ενίσχυση της σύγκλισης των οικονομικών και νομισματικών πολιτικών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ΕΚΤ ιδρύθηκε τον Ιούνιο του 1998 και είχε στη διάθεσή της έξι μήνες για να θέσει σε εφαρμογή το προπαρασκευαστικό έργο του ΕΝΙ.

Την 1η Ιανουαρίου 1999 άρχισε το Τρίτο Στάδιο, δηλαδή το τελευταίο στάδιο της ΟΝΕ, με τον αμετάκλητο καθορισμό των συντελεστών μετατροπής των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που θα συμμετείχαν αρχικά σε αυτό και με την εισαγωγή του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος. Επίσης, από την ημερομηνία αυτή το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανέλαβε την αρμοδιότητα άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.

Η πρώτη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή ολοκληρώθηκε την 1η Ιανουαρίου 2002 με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ. Τα βασικά οφέλη του ενιαίου νομίσματος είναι τα εξής:

- Χαμηλά επιτόκια λόγω υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών

Η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από το Ευρωσύστημα είναι επιτυχής. Το ευρώ είναι τόσο σταθερό όσο τα νομίσματα που βρίσκονταν σε κυκλοφορία παλαιότερα στις χώρες της ζώνης του ευρώ και παρουσίαζαν τις καλύτερες επιδόσεις. Έτσι, δημιουργήθηκε ένα περιβάλλον σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, το οποίο απορροφά τις πιέσεις κατά τον καθορισμό των τιμών και των μισθών. Επομένως, οι πληθωριστικές προσδοκίες και τα ασφάλιστρα έναντι κινδύνου πληθωρισμού έχουν διατηρηθεί σε χαμηλά και σταθερά επίπεδα. Ακόμη και ενώπιον των προκλήσεων που περιβάλλουν σήμερα την οικονομία, η σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ δεν έχει υπονομευθεί.

- Μεγαλύτερη διαφάνεια των τιμών

Οι πληρωμές διενεργούνται με το ίδιο νόμισμα σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, διευκολύνοντας έτσι τις μετακινήσεις από χώρα σε χώρα. Η διαφάνεια των τιμών λειτουργεί προς όφελος των καταναλωτών, οι οποίοι μπορούν εύκολα πλέον να συγκρίνουν τις τιμές και να κάνουν τις αγορές τους από τον φθηνότερο προμηθευτή στη ζώνη του ευρώ π.χ. μπορούν να αγοράσουν αυτοκίνητο από διαφορετική χώρα της ζώνης του ευρώ. Επομένως, η διαφάνεια των τιμών που δημιουργήθηκε από το ενιαίο νόμισμα βοηθά το Ευρωσύστημα να διατηρεί τον πληθωρισμό υπό έλεγχο. Λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού οι διαθέσιμοι πόροι θα χρησιμοποιούνται

πιθανότατα με τον πλέον αποτελεσματικό τρόπο, δίνοντας ώθηση στο εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ και, επομένως, ενισχύοντας την απασχόληση και την ανάπτυξη.

- Κατάργηση του κόστους συναλλαγών

Με την εισαγωγή του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999 καταργήθηκε το κόστος συναλλαγών σε ξένο νόμισμα, γεγονός που είχε ως αποτέλεσμα την εξοικονόμηση σημαντικών κεφαλαίων. Εντός της ζώνης του ευρώ, δεν υπάρχει πλέον κόστος που να απορρέει από:

- ο την αγορά και πώληση ξένων νομισμάτων στις αγορές συναλλάγματος,
- ο την προστασία των συναλλαγματικών ισοτιμιών από δυσμενείς μεταβολές,
- ο τις διασυνοριακές πληρωμές σε ξένα νομίσματα, που συνεπάγονται υψηλές προμήθειες,
- ο την τήρηση διαφόρων λογαριασμών σε ξένο νόμισμα που δυσχεραίνουν τη διαχείριση λογαριασμών.
- ο Εξάλειψη των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών

Με την εισαγωγή του ευρώ εξαλείφθηκαν οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και, επομένως, οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι εντός της ζώνης του ευρώ. Κατά το παρελθόν, αυτοί οι παράγοντες εμπόδιζαν το διασυνοριακό εμπόριο και τον ανταγωνισμό.

2.3 Πρωτοβουλίες για την Οικονομική Ολοκλήρωση

Πριν από το ευρώ, η οργάνωση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων είχε εθνικό χαρακτήρα, δηλαδή κάθε σύστημα αφορούσε το αντίστοιχο νόμισμα. Η Ενιαία Αγορά και ιδιαίτερα η εισαγωγή του ευρώ αναπόφευκτα οδήγησαν στη σύνδεση των συστημάτων. Σε αρκετές περιπτώσεις, η αρχική σύνδεση μετουσιώθηκε σε πραγματική ενοποίηση. Στις παρακάτω υπο-ενότητες συνοψίζονται οι κύριες πρωτοβουλίες προς την κατεύθυνση της οικονομικής ολοκλήρωσης.

2.3.1 Υπηρεσίες του Ευρωσυστήματος

2.3.1.1 TARGET

Το σύστημα Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer (TARGET) άρχισε να λειτουργεί το 1999 και απαρτιζόταν από τα εθνικά συστήματα διακανονισμού πληρωμών σε πραγματικό χρόνο (RTGS) των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που συμμετείχαν στην ONE, το μηχανισμό πληρωμών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και το μηχανισμό διασύνδεσής τους. Στο TARGET, όπως και στο TARGET2, είχαν τη δυνατότητα να συνδεθούν και τα συστήματα πληρωμών των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που δεν είχαν υιοθετήσει το ευρώ. Στο πλαίσιο αυτό, η Ελλάδα συμμετείχε στο TARGET από την έναρξη λειτουργίας του με το σύστημα πληρωμών EPMHS.

2.3.1.2 TARGET2

Το TARGET2 [ΕΚΤ TARGET2, 2014] είναι το νέο διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών, το οποίο αντικατέστησε το σύστημα TARGET. Η ανάπτυξη του νέου συστήματος οφείλεται στις απαιτήσεις που δημιουργήθηκαν τόσο από τη διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τις τεχνολογικές εξελίξεις όσο και από τις αγορές, για ασφαλή και αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων και εναρμονισμένες υπηρεσίες πληρωμών σε όλη την Ευρώπη. Στο TARGET2, μια ενιαία τεχνική πλατφόρμα παρέχεται από τις κεντρικές τράπεζες της Γερμανίας, της Γαλλίας και της Ιταλίας, αντικαθιστώντας την αποκεντρωμένη δομή του αρχικού συστήματος TARGET. Με το TARGET2, το Ευρωσύστημα προσφέρει υπηρεσίες με ενιαία τιμολόγηση των πληρωμών τόσο εντός όσο και μεταξύ των κρατών-μελών που συμμετέχουν σε αυτό, με γνώμονα την ανάκτηση του κόστους.

Το TARGET2 προσφέρει μεγάλο εύρος υπηρεσιών για να καλύψει τις απαιτήσεις όλων των χρηστών (ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα, Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών και ΕΚΤ). Η ενιαία πλατφόρμα του TARGET2 υποστηρίζει την ομογενοποίηση των εργασιών των τραπεζών, η οποία συμβάλλει στην ομαλή και αποτελεσματική επεξεργασία των πληρωμών. Επιπλέον, το TARGET2 διαθέτει προηγμένα μέσα διαχείρισης της ρευστότητας καθώς και εναρμονισμένες διαδικασίες για τον διακανονισμό των επικουρικών συστημάτων, δηλαδή των συμψηφιστικών συστημάτων και των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων. Το TARGET2 προσφέρει, επίσης, το υψηλότερο δυνατό επίπεδο αξιοπιστίας, καθώς και προηγμένους μηχανισμούς για τη συνέχιση των εργασιών.

Η μετάβαση στο TARGET2 πραγματοποιήθηκε σταδιακά για τρεις ομάδες χωρών, με την πρώτη να συνδέεται στις 19 Νοεμβρίου 2007, ημερομηνία έναρξης λειτουργίας του συστήματος. Η δεύτερη ομάδα συνδέθηκε στις 18 Φεβρουαρίου 2008 και η τρίτη στις 19 Μαΐου 2008, ημερομηνία από την οποία άρχισε να συμμετέχει και η Ελλάδα.

Η λειτουργία του TARGET2 κρίνεται ως ιδιαίτερα επιτυχής. Για την ακρίβεια, το TARGET2 είναι η πρώτη υποδομή της αγοράς η οποία είναι πλήρως ενοποιημένη και εναρμονισμένη σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Έχει εξαλείψει τον κατακερματισμό που υπήρχε παλαιότερα. Επεξεργάζεται κατά μέσο όρο πάνω από 350.000 πληρωμές ημερησίως με μέση συνολική ημερήσια αξία 2,4 τρις ευρώ. Η μέση αξία μίας πληρωμής μέσω του TARGET το 2012 ήταν 7,1 εκατ. ευρώ. Περίπου 1.000 τράπεζες σε 24 ευρωπαϊκές χώρες συμμετέχουν άμεσα στο TARGET2. Επίσης, παρέχουν τη δυνατότητα έμμεσης πρόσβασης σε πολύ μεγαλύτερο αριθμό τραπεζών. Ως αποτέλεσμα, περίπου 60.000 τράπεζες από όλον τον κόσμο μπορούν να στέλνουν και να λαμβάνουν πληρωμές μέσω του TARGET2.

2.3.1.3 SEPA

Μετά την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή στις χώρες της ζώνης του ευρώ το 2002, μεγάλη πρόκληση παρέμεινε η δημιουργία ενός ενιαίου χώρου και για τις πληρωμές με χρήση και άλλων μέσων πληρωμής, εκτός των μετρητών. Στο πλαίσιο αυτό, η ευρωπαϊκή τραπεζική κοινότητα δημιούργησε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο

Πληρωμών (EPC) και ξεκίνησε έτσι το έργο που καλείται SEPA από τα αρχικά των λέξεων Single Euro Payments Area [ΕΕ Κανονισμός αριθ. 260/2012].

Το SEPA είναι ένας χώρος στον οποίο οι καταναλωτές, οι εταιρίες και οι λοιποί οικονομικοί παράγοντες θα είναι σε θέση να διενεργούν και να δέχονται εγχώριες και διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ με τα ίδια βασικά χαρακτηριστικά, τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις σε 34 ευρωπαϊκές χώρες, (οι 28 χώρες της Ε.Ε. και η Ισλανδία, η Νορβηγία, το Λιχτενστάιν, η Ελβετία, το Σαν Μαρίνο και το Μονακό), μεταξύ αυτών και στην Ελλάδα. Σκοπός του SEPA είναι η δημιουργία μιας ενοποιημένης, ανταγωνιστικής και καινοτόμου αγοράς πληρωμών μικρής αξίας στον ευρωπαϊκό χώρο, όπου οι πληρωμές σε ευρώ, χωρίς μετρητά, θα διενεργούνται με τη χρήση ενός μόνο λογαριασμού πληρωμών και μιας ενιαίας δέσμης μέσων πληρωμών εξ ολοκλήρου ηλεκτρονικά.

Το SEPA έχει την πλήρη υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Ευρωσυστήματος και προωθείται με πρωτοβουλία του τραπεζικού κλάδου, ο οποίος επικεντρώνει τις προσπάθειές του στην ανάπτυξη των μέσων πληρωμών SEPA (μεταφορές πιστώσεων, άμεσες χρεώσεις και πιστωτικές/χρεωστικές κάρτες), τα οποία τελικά θα αντικαταστήσουν τα αντίστοιχα εθνικά μέσα πληρωμής. Στη δημιουργία του SEPA εμπλέκονται, πέραν των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα συστήματα εκκαθάρισης και συμφηφισμού, οι επιχειρήσεις, οι καταναλωτές, οι κρατικές αρχές και οι φορείς δημόσιας διοίκησης.

2.3.1.4 CCBM

Το Correspondent Central Banking Model (CCBM) [ΕΚΤ CCBM, 2014] αποτελεί το μηχανισμό για τη διασυνοριακή χρήση εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων τα οποία είναι αποδεκτά ως ασφάλεια για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης. Τα Πιστωτικά Ιδρύματα, δύνανται να χρησιμοποιούν το CCBM για τη χρηματοδότησή τους από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, με ασφάλεια εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται και διακανονίζονται σε άλλο κράτος-μέλος της Ευρωζώνης ή μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία που διέπονται από το δίκαιο άλλου κράτους-μέλους της Ευρωζώνης.

2.3.2 Θεσμικά Πλαίσια

2.3.2.1 MiFID

Η οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (Markets in Financial Instruments Directive - MiFID) [ΕΚ Οδηγία 2004/39/ΕΚ], που τέθηκε σε ισχύ από την ΕΕ το 2007, καθόρισε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας για την εναρμόνιση των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων στην Ευρώπη. Η οδηγία άλλαξε ριζικά το πεδίο της διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης (trading and clearing) των χρηματοπιστωτικών μέσων θέτοντας ουσιαστικά τέλος στο μονοπώλιο των εθνικών χρηματιστηρίων και θεσμοθετώντας τη δημιουργία νέων πολυμερών εμπορικών πλατφορμών και Κεντρικών Γραφείων Συμφηφισμού. Η εισαγωγή της επιλογής ενίσχυσε τον

ανταγωνισμό και οδήγησε σε σημαντική μείωση του κόστους στη διαπραγμάτευση και εκκαθάριση. Συγκεκριμένα, οι δυο βασικοί στόχοι της οδηγίας ήταν

α) η εναρμόνιση των ευρωπαϊκών επενδυτικών αγορών, όπου

- εισάγεται η έννοια του Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης. Τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν πλέον να συστήσουν μηχανισμούς, μέσω των οποίων θα μπορούν να γίνονται εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές σε μετοχές
- ισχύουν πλέον οι ίδιοι όροι ανταγωνισμού με τις άλλες οργανωμένες ευρωπαϊκές αγορές, όπως για τους κανόνες εισαγωγής για διαπραγμάτευση, οι οποίοι συμπεριλαμβάνουν τα παράγωγα επί εμπορευμάτων
- διευκολύνεται η διασυννοριακή παροχή επενδυτικών υπηρεσιών με το λεγόμενο "διαβατήριο" παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, με το οποίο οι επενδυτικές εταιρείες θα έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν τις υπηρεσίες τους και σε άλλες αγορές κρατών - μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

β) ο καλύτερος έλεγχος και εποπτεία, όπου

- διευρύνονται οι αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών ως προς την άσκηση του εποπτικού τους έργου και ενισχύονται περαιτέρω οι κανόνες για τη διασφάλιση της αξιοπιστίας των αγορών
- πρέπει πλέον οι τράπεζες και οι χρηματιστηριακές εταιρείες να διαθέτουν γραπτές πολιτικές και διαδικασίες, να διασφαλίζουν την εφαρμογή τους και να διατηρούν αρχεία που θα επιτρέπουν τον έλεγχο τήρησής τους.

Τον Ιούνιο του 2014 η ΕΕ ανακοίνωσε την έκδοση της MiFID 2 [ΕΕ Οδηγία 2014/65/ΕΕ] η οποία αναθεωρεί την 1^η οδηγία με σκοπό την περαιτέρω προστασία των επενδυτών μέσα από τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας, της αντοχής και της διαφάνειας στις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Ειδικότερα η αναθεώρηση έγινε προκειμένου να επιλύσει τα προβλήματα που είχαν εντοπιστεί σε θέματα δομής των αγορών, ορισμού νέων τρόπων εκτέλεσης εντολών, διαφάνειας των συναλλαγών, διαμόρφωσης τιμής χρηματοπιστωτικών μέσων εκτός μετοχών (όπως παράγωγα και ομόλογα) και ισότιμης μεταχείρισης όλων των τρόπων εκτέλεσης.

2.3.2.2 EMIR

Το European Market Infrastructure Regulation (EMIR) [ΕΕ EMIR, 2014] αποτελεί τον νέο κανονισμό που αφορά τα εξωχρηματιστηριακά OTC παράγωγα, τα trade repositories, τους οίκους εκκαθάρισης και τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους με σκοπό τη μείωση του συστημικού κινδύνου που εμφανίσθηκε με την παγκόσμια κρίση. Με τον κανονισμό αυτό, ο οποίος θα υιοθετηθεί αυτόματα στο εθνικό δίκαιο της κάθε χώρας καθιερώνονται:

- η κοινή πανευρωπαϊκή διαδικασία για την υποχρεωτική εκκαθάριση των OTC παραγώγων σε οίκους εκκαθάρισης
- η κεντρική διαδικασία αδειοδότησης και λειτουργίας trade repositories
- η κεντρική διαδικασία αδειοδότησης και εφαρμογής κοινών κανόνων λειτουργίας και απαιτήσεων διαχείρισης κινδύνου για τους οίκους εκκαθάρισης.

2.3.2.3 SLD

Το Securities Law Directive (SLD) [EE SLD, 2014] είναι μια νέα οδηγία που θα προσπαθήσει να επιβάλλει κανόνες ουσιαστικού δικαίου για να προστατέψει τα δικαιώματα των επενδυτών με βάση το δίκαιο του παρόχου υπηρεσιών σε αυτόν (του account provider). Η οδηγία αναμένεται να εναρμονίσει τους κανόνες μεταβίβασης, διακράτησης και φύλαξης αξιών σε διασυνοριακό επίπεδο.

2.3.2.4 CSDR

Ο Central Securities Depositories Regulation (CSDR) [EK CSDR, 2014] αποτελεί τον νέο κανονισμό, με τον οποίο καθιερώνεται διαδικασία αδειοδότησης των ΚΑΤ, εφαρμόζονται κοινές απαιτήσεις για τη λειτουργία τους και θεσμοθετείται είδος «διαβατηρίου» (τύπου MiFID) για τις υπηρεσίες που αυτά παρέχουν σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Επιπρόσθετα επιχειρείται να αρθούν εμπόδια όπως αυτό της δυνατότητας των εκδοτριών να εισάγουν τις αξίες τους σε ΚΑΤ που επιθυμούν, ανεξάρτητα από τον τόπο διαπραγμάτευσης που έχουν επιλέξει για αυτές (portability of securities).

2.3.2.5 Basel

Η Επιτροπή της Βασιλείας, το 1988 συνέταξε το Σύμφωνο της Βασιλείας I, που περιελάμβανε πρότυπα διασφάλισης της κεφαλαιακής επάρκειας πιστωτικών ιδρυμάτων. Βάσει αυτών των προτύπων, προάγονταν οι δύο κύριοι άξονες της Επιτροπής της Βασιλείας, δηλαδή η διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και η διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού σε διεθνές επίπεδο για όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Η αποδοχή του συμφώνου ήταν καθολική από τις τράπεζες και τις εποπτικές αρχές των περισσότερων χωρών παγκοσμίως.

Σε μία προσπάθεια να διορθωθούν οι ατέλειες του Συμφώνου της Βασιλείας I, η Επιτροπή της Βασιλείας το 1999 δημοσίευσε μια πρόταση για ένα νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας που θα αντικαθιστούσε το αρχικό. Η πρόταση αυτή, που ονομάστηκε Βασιλεία II και δημοσιεύθηκε στις 26/6/2004, αποτελεί το αναθεωρημένο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας και έχει ισχύ μέχρι το 2015.

Η διαφοροποίηση της Βασιλείας II, έναντι της Βασιλείας I έγκειται στο ότι μετέβαλε ουσιαστικά την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου και συμπεριέλαβε την κάλυψη του λειτουργικού κινδύνου, αφήνοντας σχεδόν αμετάβλητους τους κανόνες που

αφορούν τους κινδύνους αγοράς. Ταυτόχρονα, αύξησε τα ποιοτικά πρότυπα διαχείρισης όλων των κινδύνων και τις απαιτήσεις πληροφόρησης σχετικά με αυτούς. Η εφαρμογή του Συμφώνου της Βασιλείας II συνέπεσε χρονικά με τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 – 2008, με αποτέλεσμα να μην έχει προηγηθεί επαρκής έλεγχος για τη δυνατότητα του συμφώνου να αμβλύνει τις επιπτώσεις μιας οικονομικής κρίσης. Αναμφίβολα, η Βασιλεία II υπερεκτίμησε τη δυνατότητα των τραπεζών να εκτιμήσουν τους κινδύνους που αναλαμβάνουν. Παράλληλα, έγινε αντιληπτό ότι ορισμένες κατηγορίες κεφαλαίων που συμπεριλαμβάνονται στα εποπτικά αδυνατούν να καλύψουν τις ενδεχόμενες ζημιές, με αποτέλεσμα να οδηγηθεί η Επιτροπή στην αναθεώρηση των ορισμών των εποπτικών κεφαλαίων. Για το λόγο αυτό, η Επιτροπή Βασιλείας ανακοίνωσε στις 12.9.2010 ένα νέο, υπό διαμόρφωση πλαίσιο, γνωστό ως Βασιλεία III.

Έτσι, στις 16/12/2010 η Επιτροπή της Βασιλείας δημοσίευσε δύο σημαντικές εκθέσεις, που αποτέλεσαν τον κορμό του Συμφώνου της Βασιλείας III: [Basel III Έκθεση 1, 2010] και [Basel III Έκθεση 2, 2010].

Οι εκθέσεις αυτές, μαζί με όλες τις τροποποιήσεις που ακολούθησαν και θα ακολουθήσουν, αποτελούν την ανταπόκριση της Επιτροπής της Βασιλείας στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, σε μία προσπάθεια να ενισχύσουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μέσα από:

- Μικροληπτικές ρυθμιστικές παρεμβάσεις για τη θωράκιση των τραπεζών σε περιόδους κρίσης
- Μακροληπτικές ρυθμιστικές παρεμβάσεις για προστασία του τραπεζικού συστήματος από τον συστημικό κίνδυνο που ανακύπτει για το σύνολο του κλάδου, τόσο από τη διατομεακή, όσο και από τη χρονική του διάσταση.

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι η βαρύτητα στη Βασιλεία II δόθηκε στην κατά το δυνατόν εκτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού που υπόκεινται σε κίνδυνο, στον παρονομαστή δηλαδή του κλάσματος του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, ενώ με τη Βασιλεία III δίνει βαρύτητα στα διαθέσιμα κεφάλαια, στον αριθμητή δηλαδή του κλάσματος του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας.

2.3.3 Πορίσματα Ομάδων Εμπειρογνομόνων

2.3.3.1 Οι εκθέσεις Giovannini

Η ομάδα Giovannini, ήταν μια ομάδα εμπειρογνομόνων της χρηματοπιστωτικής αγοράς, που συστάθηκε το 1996 για να παρέχει συμβουλές στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για θέματα χρηματοπιστωτικής αγοράς. Ειδικότερα, το έργο της ομάδας Giovannini επικεντρώθηκε στον προσδιορισμό των ανεπαρκειών στις χρηματοπιστωτικές αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στην εισήγηση προτάσεων για τη βελτίωση της ολοκλήρωσης της αγοράς.

Η Ομάδα Giovannini ολοκλήρωσε το έργο της το 2010 και τα συμπεράσματα της, αναφορικά με το διακανονισμό χρεογράφων, αποτυπώνονται σε δύο εκθέσεις [Giovanni Έκθεση 1, 2001], [Giovanni Έκθεση 2, 2003]. Στις εκθέσεις αυτές, η ομάδα εντόπισε συνολικά 15 ειδικά εμπόδια, που παρεμποδίζουν την αποτελεσματική εκκαθάριση και το διακανονισμό των διασυνοριακών συναλλαγών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα εμπόδια αυτά που είναι ευρύτερα γνωστά ως οι «φραγμοί» Giovannini (the Giovannini barriers) διακρίνονται σε τρεις τύπους:

- φραγμοί τεχνικής φύσης ή σχετιζόμενοι με τις πρακτικές της αγοράς,
- φραγμοί οφειλόμενοι σε φορολογικές διαδικασίες, και
- νομικοί φραγμοί, οι οποίοι αποτελούν τις κυριότερες πηγές κατακερματισμού και αναποτελεσματικότητας.

Ειδικότερα οι 15 φραγμοί είναι οι εξής:

1. Οι εθνικές διαφορές στον τομέα της τεχνολογίας των πληροφοριών
2. Οι περιορισμοί της εθνικής εκκαθάρισης και διακανονισμού που απαιτούν τη χρήση πολλαπλών συστημάτων
3. Οι διαφορές των εθνικών κανόνων που αφορούν τις εταιρικές πράξεις, την κυριότητα του δικαιούχου και την επιμέλεια
4. Η απουσία ενδοημερήσιου διακανονισμού
5. Τα πρακτικά εμπόδια στην εξ αποστάσεως πρόσβαση σε εθνικά συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού
6. Οι εθνικές διαφορές στις περιόδους διακανονισμού
7. Οι εθνικές διαφορές στις ώρες λειτουργίας / προθεσμίες διακανονισμού
8. Οι εθνικές διαφορές στις πρακτικές έκδοσης τίτλων
9. Οι εθνικοί περιορισμοί σχετικά με τον τόπο των τίτλων
10. Οι εθνικοί περιορισμοί σχετικά με τη δραστηριότητα των βασικών διαπραγματευτών και τους διαμορφωτές της αγοράς
11. Τα εγχώρια φορολογικά συστήματα θέτουν σε μειονεκτική θέση τους ξένους επενδυτές
12. Οι φόροι επί των συναλλαγών παρακρατούνται βάσει της σχετικής λειτουργικότητας που είναι ενσωματωμένη στα εγχώρια συστήματα διακανονισμού
13. Η απουσία ενός πανευρωπαϊκού πλαισίου για την διαχείριση τόκων σε χρεόγραφα
14. Οι εθνικές διαφορές στη νομική αντιμετώπιση του διμερούς συμψηφισμού για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές
15. Η άνιση εφαρμογή των εθνικών κανόνων και σύγκρουσης νόμων.

Οι δύο εκθέσεις καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι, έως ότου εξαλειφθούν οι φραγμοί αυτοί, ο ευρωπαϊκός τομέας της εκκαθάρισης και του διακανονισμού θα παραμείνει μια απλή συνάθροιση εγχώριων, κατακερματισμένων αγορών. Παρόλο που όλοι εμποδίζουν την ενοποίηση των ευρωπαϊκών συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, καθένας από τους φραγμούς Giovannini επηρεάζει διαφορετικά τον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιείται η διασυνοριακή εκκαθάριση-διακανονισμός. Οι εκθέσεις αναγνωρίζουν ότι ένα από τα σημαντικότερα εμπόδια

στην ενοποίηση σχετίζεται με τους περιορισμούς ως προς τον τόπο της εκκαθάρισης και του διακανονισμού. Οι περιορισμοί αυτοί δεν επιτρέπουν στους συμμετέχοντες στην αγορά να έχουν ελεύθερη πρόσβαση στον τόπο της εκκαθάρισης και του διακανονισμού, ούτε να επιλέγουν ελεύθερα τον τόπο αυτό, καταργώντας έτσι μια ουσιώδη προϋπόθεση για την ενίσχυση του ανταγωνισμού και της αποτελεσματικότητας στην παροχή διασυνοριακών υπηρεσιών.

Ωστόσο, ακόμα και εάν εξαλειφθούν οι φραγμοί που σχετίζονται με τον τόπο της εκκαθάρισης και του διακανονισμού, οι άλλοι φραγμοί που εντόπισε η Ομάδα Gionnini θα εξακολουθούν να περιορίζουν στην πράξη την άσκηση των δικαιωμάτων πρόσβασης και επιλογής. Για παράδειγμα, ορισμένοι από τους φραγμούς αυτούς καθιστούν πιο ελκυστική ή ακόμα και επιβάλλουν την προσφυγή σε τοπικά μέλη για την πρόσβαση σε ξένα συστήματα διακανονισμού τίτλων. Αυτό συμβαίνει για όλες τις πράξεις των οποίων η εκτέλεση απαιτεί ειδικές γνώσεις ή γνώσεις σχετικά με τις τοπικές συνθήκες (π.χ. λόγω των εθνικών διαφορών όσον αφορά το ιδιοκτησιακό καθεστώς των τίτλων που τηρούνται σε λογαριασμό διαμεσολαβητή, τις εταιρικές πράξεις, τις πρακτικές έκδοσης τίτλων κλπ), ή όταν επιβάλλεται η τοπική συμμετοχή (π.χ. από τους κανόνες των κρατών μελών που παρέχουν σε τοπικούς διαμεσολαβητές αποκλειστικά δικαιώματα παρακράτησης φόρων). Οι φραγμοί αυτοί εμποδίζουν στην πράξη τη χρησιμοποίηση από ξένους επενδυτές ή διαμεσολαβητές διασυνοριακών διαύλων διακανονισμού εκτός της τοπικής συμμετοχής.

Μια άλλη κατηγορία φραγμών εμποδίζει στην πράξη τη χρησιμοποίηση συστημάτων διακανονισμού τίτλων ως διαμεσολαβητών στο διασυνοριακό διακανονισμό. Ως παράδειγμα φραγμών αυτού του είδους μπορεί να αναφερθεί η είσπραξη των φόρων επί των συναλλαγών αποκλειστικά από φορέα που εκτελεί την εργασία αυτή μέσω μιας λειτουργίας που είναι ενσωματωμένη στο τοπικό σύστημα διακανονισμού τίτλων, σε συνδυασμό με την επιβολή υψηλότερου φόρου σε περίπτωση χρησιμοποίησης διαφορετικού συστήματος. Αυτό μπορεί να υποχρεώσει τους συμμετέχοντες στην αγορά να μη χρησιμοποιούν, για λόγους κόστους, υπηρεσίες διακανονισμού στον τόπο που προτιμούν.

Άλλοι φραγμοί (όπως οι διαφορές στις τεχνολογίες της πληροφορίας και στις διασυνδέσεις κλπ.) συνεπάγονται πρόσθετο κόστος και/ή κίνδυνο σε σύγκριση με την εγχώρια εκκαθάριση-διακανονισμό. Η εξάλειψη αυτών των φραγμών θα μειώσει τις διαφορές κόστους και κινδύνου μεταξύ διασυνοριακής και εγχώριας εκκαθάρισης-διακανονισμού.

2.3.3.2 CESAME2

Η ΕΕ τον Ιούλιο του 2004 συνέστησε μια ομάδα εμπειρογνομόνων που ανέλαβε την διαδικασία της εκκαθάρισης και του διακανονισμού χρεογράφων. Η ομάδα αυτή, που ονομάστηκε European Commission's Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group (CESAME) ολοκλήρωσε το έργο της το 2008. Την ομάδα αυτή διαδέχτηκε το CESAME2 [EE Cesame2, 2014] με σκοπό να συνεχίσει να παρέχει συμβουλές σχετικά με τις πρωτοβουλίες που πρέπει να πάρει η αγορά για

την άρση των εμποδίων ένταξης, τα οποία εντοπίστηκαν στις δύο προηγούμενες εκθέσεις της ομάδας Gioiannini.

Η ομάδα θα συμβουλεύει την ΕΕ σχετικά με το συντονισμό της δράσης μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα και σχετικά με τις πρακτικές για την απομάκρυνση αυτών των «Gioiannini φραγμών». Η ομάδα θα εξασφαλίσει την ευρεία διάδοση όλων των αναγκαίων πληροφοριών σχετικά με την πρόοδο των μεταρρυθμίσεων και θα συμβάλει στην οικοδόμηση της ευαισθητοποίησης σχετικά με τη σημασία του έργου για την επιτυχία των χρηματοπιστωτικών αγορών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και για την επίτευξη των γενικών οικονομικών στόχων που ενσωματώνονται στην ατζέντα της Λισαβόνας.

Η ομάδα θα παρακολουθεί επίσης τα αποτελέσματα της όλης διαδικασίας για να βοηθήσει την ΕΕ να διασφαλίσει ότι οι προσπάθειές της θα πρέπει να διατηρηθούν σε ένα ρυθμό συνεπή με τις μεταρρυθμίσεις του ιδιωτικού τομέα και των εξελίξεων. Τέλος, θα έρχεται σε επαφή με δύο ξεχωριστές ομάδες εμπειρογνομόνων που θα αντιμετωπίσουν τα νομικά εμπόδια και τα εμπόδια που σχετίζονται με φορολογικές διαδικασίες που αναμένονται να είναι πιο δύσκολα.

2.3.3.3 EGMI

Η ομάδα Expert Group on Market Infrastructures (EGMI) [ΕΕ EGMI, 2014] ιδρύθηκε το 2010 για να συμβουλεύει την ΕΕ σχετικά με διάφορα θέματα σε σχέση με τις μετα-συναλλακτικές υπηρεσίες και τις υποδομές της αγοράς στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η ομάδα απαρτίζεται από 25 εμπειρογνομόνες της χρηματοπιστωτικής αγοράς και συνεδρίασε υπό την προεδρία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ο καθηγητής Alberto Gioiannini συμμετείχε στις συνεδριάσεις της ομάδας ως ειδικός σύμβουλος.

Τα μέλη της ομάδας αντιπροσώπευαν μια μεγάλη ποικιλία φορέων με ενδιαφέρον στις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών: τις πλατφόρμες συναλλαγών, τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους, τα ΚΑΤ, τα χρηματιστηριακά γραφεία, τις τράπεζες, τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τα εταιρικά ταμεία, το νομικό επάγγελμα και μια μη κυβερνητική οργάνωση. Αυτή η σύνθεση της ομάδας ενθάρρυνε τη συζήτηση και βοήθησε να αξιολογηθεί η τρέχουσα κατάσταση του τοπίου ολοκλήρωσης των συναλλαγών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, να αξιολογηθούν τα επιτεύγματα του παρελθόντος, και να προσδιοριστεί το έργο που απομένει να γίνει.

Η ενασχόληση με τα θέματα των μετα-συναλλακτικών υπηρεσιών παρουσιάζει αρκετές προκλήσεις. Μια από αυτές είναι, ότι το θέμα είναι αρκετά πολύπλοκο, οπότε υπάρχει κίνδυνος να επεκταθεί η συζήτηση σε λεπτομέρειες πριν από τον εντοπισμό των ζητημάτων που πραγματικά έχουν σημασία. Παράλληλα, οι ενδιαφερόμενοι έχουν διαφορετικές απόψεις σε κάποια θέματα, ανάλογα με τη θέση τους στο συνολικό οικοδόμημα. Τέλος, οι ρυθμιστικές προτάσεις είτε έχουν ήδη κατατεθεί και η έκβασή τους δεν είναι ακόμη οριστική είτε βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο προετοιμασίας.

Στο πλαίσιο αυτό, η ομάδα EGMI συνεδρίασε 5 φορές και βοήθησε στην ενημέρωση των υπευθύνων για το πού βρίσκεται το μετα-συναλλακτικό πεδίο και σε ποιο σημείο

πρέπει να γίνει πρόοδος. Ο κύριος στόχος του έργου της ομάδας EGMI ήταν η ανάλυση των μετα-συναλλακτικών θεμάτων που αφορούσαν χρηματοοικονομικά μέσα.

2.3.3.4 Code of Conduct for Clearing and Settlement

Ο Ευρωπαϊκός Κώδικας Δεοντολογίας για την Εκκαθάριση και τον Διακανονισμό [EE European Code of Conduct on Clearing and Settlement, 2006] εγκρίθηκε στις 31 Οκτωβρίου 2006 από όλα τα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τις ενώσεις χρηματιστηρίων (FESE), εκκαθαριστικών οίκων (EACH) και αποθετηρίων (ECSDA) με στόχο να επιτευχθεί μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και εναρμόνιση μεταξύ των Ευρωπαϊκών αγορών.

Ο Κώδικας καλύπτει τα εξής θέματα:

α) Διαφάνεια των τιμών: Όλες οι πλατφόρμες διαπραγμάτευσης και οι φορείς εκκαθάρισης και διακανονισμού υποχρεούνται να δημοσιεύσουν την τιμολογιακή τους πολιτική με ανάρτησή της στην ιστοσελίδα τους και να συνεργαστούν στη συνέχεια με την ΕΕ για την κατάρτιση ενός συστήματος συγκρισιμότητας των τιμών που χρεώνονται. Δίνεται έτσι η απαραίτητη βοήθεια στους πελάτες τους να κατανοήσουν και να συγκρίνουν τις υπηρεσίες και τις αντίστοιχες τιμολογήσεις.

β) Πρόσβαση και Διαλειτουργικότητα: Όλες οι πλατφόρμες διαπραγμάτευσης και οι φορείς εκκαθάρισης και διακανονισμού υποχρεούνται από τις 30 Ιουνίου 2007 και έπειτα να διευκολύνουν την πρόσβαση και τη σύναψη συμφωνιών διαλειτουργικότητας με άλλους αντίστοιχους οργανισμούς της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

γ) Διαχωρισμός υπηρεσιών και λογιστικός διαχωρισμός: Απαιτείται από 1ης Ιανουαρίου 2008 διακριτή τιμολόγηση των υπηρεσιών διαπραγμάτευσης, εκκαθάρισης και διακανονισμού και λογιστικός έλεγχος της διακριτής αυτής τιμολόγησης.

δ) Εποπτεία εφαρμογής του Κώδικα: Η εποπτεία εφαρμογής του Κώδικα ανατίθεται γενικότερα σε επιτροπή που θα συγκροτηθεί, όπου θα συμμετέχουν οι Γενικές Διευθύνσεις Εσωτερικής Αγοράς και Ανταγωνισμού της ΕΕ καθώς και άλλοι δημόσιοι φορείς (CESR, ΕΚΤ).

Κεφάλαιο 3: Το T2S

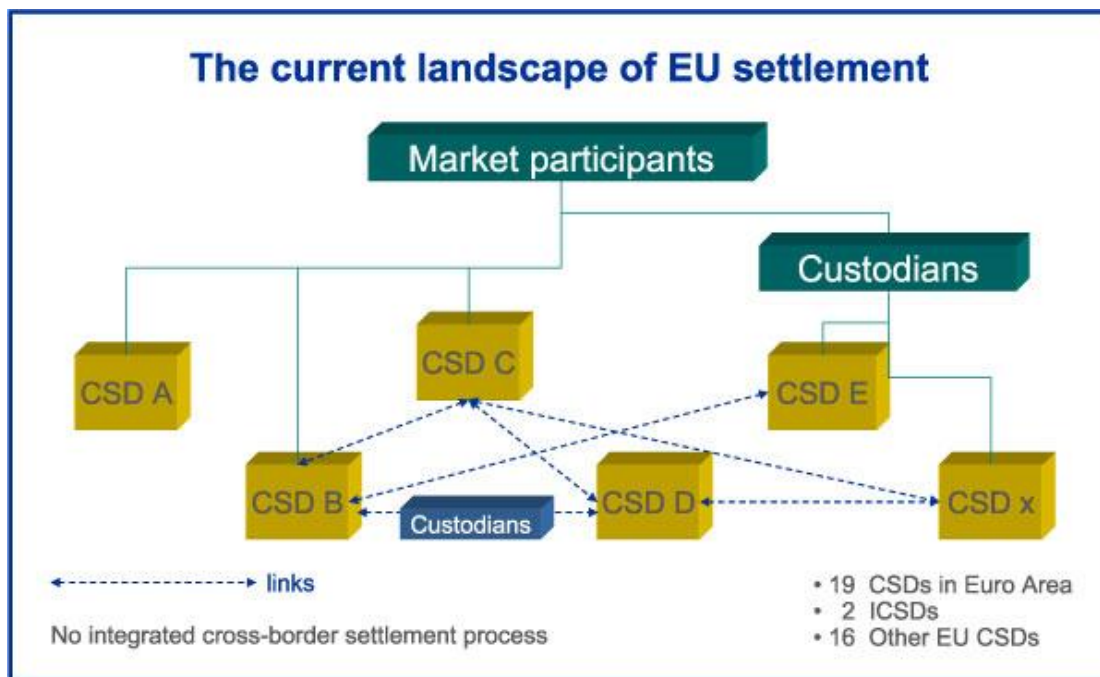
3.1 Σκοπός του Έργου

Το TARGET2-Securities (T2S) αποτελεί το μεγαλύτερο, σε μέγεθος και κόστος, και ίσως το πιο φιλόδοξο, μέχρι σήμερα, έργο του Ευρωσυστήματος προς την κατεύθυνση της οικονομικής ολοκλήρωσης και συγκεκριμένα της εναρμόνισης των αγορών τίτλων/αξιόγραφων (securities). Ο αρχικός ορισμός του έργου [EKT T2S User Requirements, 2008] αναφέρει χαρακτηριστικά ότι «το T2S είναι μια τεχνική πλατφόρμα που θα επιτρέψει στα ΚΑΤ να παρέχουν πυρηνικές (core), χωρίς σύνορα (borderless) και ουδέτερες/αντικειμενικές (neutral) υπηρεσίες διακανονισμού. Ο σκοπός είναι να επιτευχθεί ένας εναρμονισμένος και DvP διακανονισμός σε νομίσματα Κεντρικών Τραπεζών (Ευρώ ή άλλα) σε όλα ουσιαστικά τα αξιόγραφα της Ευρώπης. Κατά αυτό τον τρόπο το T2S υποστηρίζει την ατζέντα της Λισσαβώνας αναφορικά με τις αγορές αξιόγραφων.».

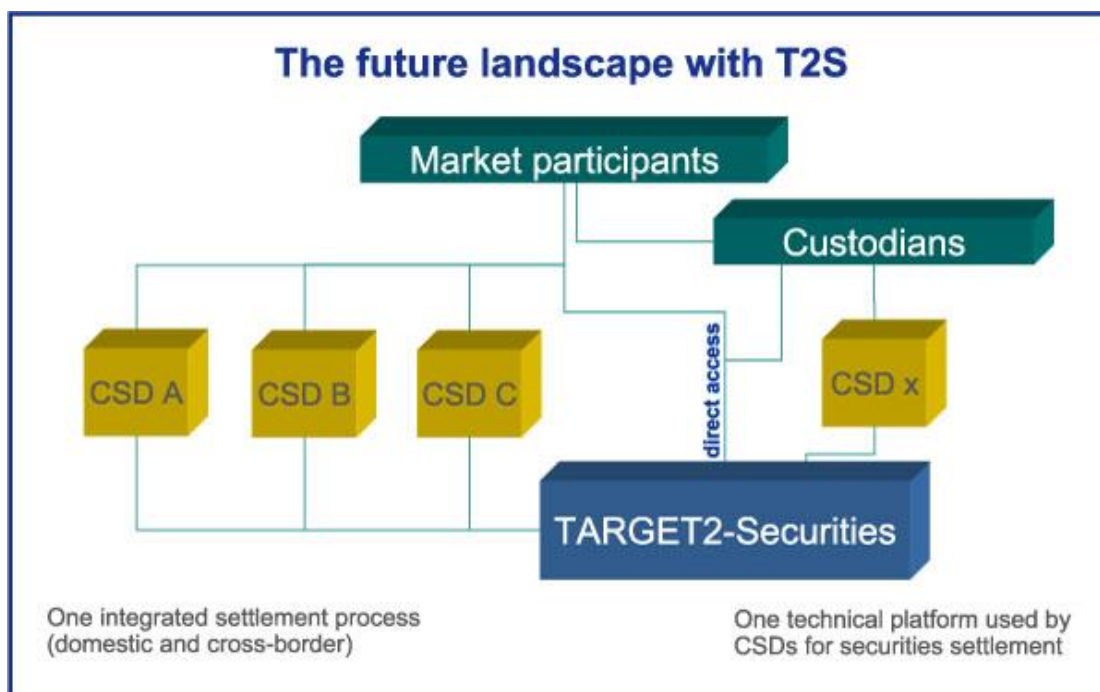
Η λειτουργία του T2S αναμένεται να δημιουργήσει μια ενιαία αγορά αξιόγραφων στην Ευρώπη στο πλαίσιο της στρατηγικής της ΕΕ για ενοποίηση και ολοκλήρωση του κλάδου συμψηφισμού και διακανονισμού, όπως αυτή αποτυπώνεται στον σχετικό κώδικα δεοντολογίας [European Code of Conduct on Clearing and Settlement, 2006]. Ταυτόχρονα το T2S θα ενισχύσει τις προσπάθειες εναρμόνισης βάσει των εκθέσεων Giovannini [Giovanni Έκθεση 1, 2001], [Giovanni Έκθεση 2, 2003]. Μέσω των συμβεβλημένων σε αυτό ΚΑΤ, το T2S θα προσφέρει στους χρήστες του πρόσβαση σε τίτλους, που εκδίδονται σε διαφορετικά κράτη και η αξία τους αποτιμάται σε νόμισμα Κεντρικής Τράπεζας. Η πρόσβαση αυτή θα πραγματοποιείται με ενιαίο τρόπο ανεξαρτήτως προέλευσης ή νομίσματος των τίτλων, ξεπερνώντας τις πιθανές δυσκολίες που επιφέρουν οι εθνικές και τοπικές ιδιαιτερότητες. Για το σκοπό αυτό η υλοποίηση του T2S ενσωματώνει ένα πλήθος από συμφωνημένα μέτρα εναρμόνισης σε διάφορους τομείς (βλ. Κεφάλαιο 4).

Τα παραπάνω συνοψίζονται σχηματικά στα σχήματα 3-1 και 3-2. Το σχήμα 3-1 απεικονίζει την τρέχουσα κατάσταση της Ευρώπης στον τομέα του διακανονισμού, που χαρακτηρίζεται από την απουσία μιας ολοκληρωμένης δια-συνοριακής διαδικασίας διακανονισμού. Το σχήμα 3-2 απεικονίζει την κατάσταση που αναμένεται να διαμορφωθεί μετά την έναρξη λειτουργίας του T2S, όπου οι φορείς της αγοράς θα έχουν πρόσβαση σε μια ενιαία ευρωπαϊκή πλατφόρμα διακανονισμού.

Αναφορικά με το κόστος, οι Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος, ως μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί, παρέχουν το έργο βάσει της αρχής της πλήρους ανάκτησης κόστους προς όφελος όλων των χρηστών του, όπως ορίζεται στην βασική αρχή 18 του έργου [EKT General Principles of T2S, 2011]. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι το Ευρωσύστημα χρηματοδοτεί από μόνο του το έργο έως ότου τεθεί σε λειτουργία και στη συνέχεια χρησιμοποιεί τα έσοδα από τη χρήση του για την ανάκτηση του κόστους της αρχικής επένδυσης.



Σχήμα 3-1: Η τρέχουσα κατάσταση διακανονισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση πριν την έναρξη λειτουργίας του T2S
(πηγή: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/about/about/html/index.en.html>)



Σχήμα 3-2: Η προσδοκώμενη κατάσταση διακανονισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση μετά τη λειτουργία του T2S
(πηγή: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/about/about/html/index.en.html>)

3.2 Φορείς

Ως εμπλεκόμενοι φορείς (stakeholders) του έργου θεωρούνται όσοι άμεσα ή έμμεσα συμμετέχουν ή επηρεάζονται από αυτό. Ανάμεσα σε αυτούς ξεχωρίζουν, εκτός από τον ιδιοκτήτη και τον διαχειριστή του, όσοι φορείς πρόκειται να έχουν ενεργό και πρωταγωνιστικό ρόλο στη λειτουργία του και οι οποίοι στην ορολογία του έργου ονομάζονται “T2S Actors” (βλ. ενότητα 3.2.2 «Βασικοί Φορείς»).

3.2.1 Ιδιοκτήτης και Διαχειριστής

Ευρωσύστημα

Ο ιδιοκτήτης του έργου και μελλοντικός πάροχος των υπηρεσιών του T2S είναι το Ευρωσύστημα, το οποίο αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ) των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

4 Κεντρικές Τράπεζες (4ΚΤ)

Ο πάροχος και λειτουργικός διαχειριστής (Operator) του T2S είναι η νομική ή / και οργανωτική οντότητα που λειτουργεί το T2S. Με απόφαση του Ευρωσυστήματος, ως πάροχος και λειτουργικός διαχειριστής έχουν οριστεί οι 4ΚΤ (4CB) που αναπτύσσουν το έργο, δηλαδή η Deutsche Bundesbank (Γερμανία), Banco de España (Ισπανία), η Banque de France (Γαλλία) και η Banca d'Italia (Ιταλία).

3.2.2 Βασικοί Φορείς

Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών

Τα Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων – ΚΑΤ (Central Securities Depositories - CSD) αποτελούν τον πιο σημαντικό φορέα του T2S, καθώς η συμμετοχή τους στο εγχείρημα είναι ο πλέον καθοριστικός παράγοντας επιτυχίας του. Τα ΚΑΤ που συμμετέχουν οικιοθελώς στο T2S καλούνται ουσιαστικά να μεταφέρουν στο T2S όλους τους λογαριασμούς τίτλων (securities accounts) που διατηρούν, προκειμένου να καταστεί δυνατός ο διακανονισμός στην πλατφόρμα του T2S. Πρόκειται για μια τεχνική μεταβίβαση/ανάθεση (outsourcing) από τα ΚΑΤ προς το T2S της τήρησης των λογαριασμών τίτλων, ενώ τα ΚΑΤ παραμένουν οι νόμιμοι ιδιοκτήτες αυτών των λογαριασμών και είναι νομικά υπεύθυνα για τις σχέσεις με τους πελάτες τους.

Η τεχνική αυτή μεταβίβαση των λογαριασμών, όπως είναι αναμενόμενο, εγείρει μια σειρά από ζητήματα νομικής φύσης, δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας και εμπιστευτικότητας. Τα ζητήματα αυτά καλύπτονται από τη Συμφωνία Πλαισίου (ΣΠ) (Framework Agreement - FA) [T2S Framework Agreement, 2011] που αποτελεί μια διμερή νομική σύμβαση μεταξύ του Ευρωσυστήματος και κάθε ξεχωριστού ΚΑΤ που αποφασίζει να συμμετέχει στο T2S. Η ΣΠ καθορίζει τους κανόνες που διέπουν, μεταξύ άλλων α) τη συνεργασία κατά τη φάση ανάπτυξης του T2S και β) την παροχή των υπηρεσιών T2S από το Ευρωσύστημα στο αντισυμβαλλόμενο ΚΑΤ κατά τη φάση λειτουργίας του έργου. Η υπογραφή της ΣΠ από τα ΚΑΤ αποτελεί ορόσημο για

το έργο, καθώς το πλήθος των συμμετεχόντων ΚΑΤ θα κρίνει εν πολλοίς την επιτυχία του εγχειρήματος. Έως την ημερομηνία συγγραφής της διατριβής, συνολικά 24 ΚΑΤ έχουν υπογράψει την ΣΠ, τα οποία αντιστοιχούν σε 21 αγορές εντός και εκτός της ευρωζώνης. Το Σχήμα 3-3 απεικονίζει τον χάρτη της Ευρώπης χρωματίζοντας τις χώρες των οποίων τα ΚΑΤ συμμετέχουν στο T2S.

Αξίζει να σημειωθεί ότι σχεδόν όλα τα ΚΑΤ της ευρωζώνης αποφάσισαν να συμμετέχουν στο T2S με ελάχιστες εξαιρέσεις. Σε αυτές τις εξαιρέσεις συμπεριλαμβάνεται και το ελληνικό χρηματιστήριο (EXAE), που διαχειρίζεται τα μη κυβερνητικά ελληνικά αξιόγραφα σε αντίθεση με το ΚΑΤ της Τράπεζας της Ελλάδος που ήταν το πρώτο ΚΑΤ που δεσμεύτηκε δημόσια να συμμετέχει στο 1^ο κύμα μετάβασης στο T2S. Το γεγονός της ευρύτατης συμμετοχής στο T2S από τα ΚΑΤ των χωρών εντός και εκτός της ευρωζώνης είναι ενδεικτικό της αποδοχής του εγχειρήματος αλλά και της ουσιαστικής σύμπραξης των συμμετεχόντων φορέων για την επιτυχία του T2S.



Σχήμα 3-3: απεικόνιση του χάρτη της Ευρώπης με τα ΚΑΤ που συμμετέχουν στο T2S

Κεντρικές Τράπεζες

Οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες που αποτελούν το Ευρωσύστημα, εκτός από ιδιοκτήτες του έργου, θα είναι επίσης και χρήστες των υπηρεσιών του. Πιο συγκεκριμένα, οι ΚΤ τηρούν τους ταμειακούς λογαριασμών ή λογαριασμούς ρευστότητας σε χρήμα κεντρικής τράπεζας των πελατών των ΚΑΤ, που είναι απαραίτητοι για τον διακανονισμό των συναλλαγών επί τίτλων με παράδοση έναντι πληρωμής (Delivery vs. Payment). Οι λογαριασμοί αυτοί είναι αποκλειστικά διαθέσιμοι για τους σκοπούς του διακανονισμού και μόνο (Dedicated Cash Accounts) και θα πρέπει να συνδέονται με τους ταμειακούς λογαριασμούς στα αντίστοιχα RTGS συστήματα. Για τον διακανονισμό σε ευρώ, για παράδειγμα, η πλατφόρμα του T2S θα συνδέεται με το σύστημα TARGET2, που επίσης παρέχεται από το Ευρωσύστημα (βλ. Κεφάλαιο 2).

Το T2S έχει σχεδιαστεί ώστε να μπορεί να εξυπηρετεί και άλλα νομίσματα ΚΤ εκτός ευρώ. Οι εκτός ζώνης ευρώ ΚΤ που έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον για την συμμετοχή του νομίσματος τους στο T2S ενεπλάκησαν σε διαπραγματεύσεις σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις της συμμετοχής τους. Σε αναλογία με την περίπτωση των ΚΑΤ και του ΣΠ, οι όροι αυτοί διατυπώθηκαν ως μέρος μιας διμερούς νομικής σύμβασης, η οποία ονομάζεται Συμφωνία Συμμετοχής Νομίσματος (Currency Participation Agreement - CPA) [EKT T2S Currency Participation Agreement, 2012]. Έως την ημερομηνία συγγραφής της διατριβής, μόνο η ΚΤ της Δανίας έχει υπογράψει τη συμφωνία αυτή, έχοντας δεσμευτεί ότι θα εντάξει τη δανική κορώνα στο T2S το 2018. Οι λοιπές εκτός ευρώ ΚΤ που έχουν λάβει μέρος στις διαπραγματεύσεις για τη συμφωνία συμμετοχής νομίσματος δεν έχουν υπογράψει προς το παρόν. Κάποιες από αυτές έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον για συμμετοχή σε μεταγενέστερο στάδιο, μόλις οι αγορές τους είναι καλύτερα προετοιμασμένες.

Εμπορικές Τράπεζες

Οι εμπορικές τράπεζες και εν γένει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα είναι οι κύριοι αποδέκτες των υπηρεσιών και των οφελών του T2S. Η χρήση των υπηρεσιών του θα παρέχεται συνήθως μέσω του αντίστοιχου ΚΑΤ των αγορών που συμμετέχουν. Επιπλέον το T2S δίνει το δυνατότητα στις τράπεζες να χρησιμοποιήσουν και απευθείας τις υπηρεσίες του μέσω της τεχνικής σύνδεσης τους στην πλατφόρμα (Directly Connected Participants). Στην περίπτωση αυτή, οι τράπεζες θα εξακολουθήσουν να έχουν συμβόλαια με τα ΚΑΤ, όπου τηρούνται νομικά οι λογαριασμοί τίτλων τους, αλλά θα μπορούν να πραγματοποιούν συναλλαγές απευθείας στην πλατφόρμα του T2S.

3.2.3 Λοιποί Φορείς

Εκδότες

Οι εκδότες θα επωφεληθούν σημαντικά από το T2S, καθώς θα είναι σε θέση να έχουν ευκολότερη πρόσβαση σε διασυννοριακούς επενδυτές. Αυτό θα βοηθήσει να διαφοροποιήσουν τις πηγές χρηματοδότησής τους και θα διευκολύνει τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης τους (βλ. Κεφάλαιο 5).

Κεφάλαια/Επενδύσεις

Μέσω της διευκόλυνσης του διασυνοριακού διακανονισμού, το T2S προσφέρει νέες ευκαιρίες και προκλήσεις στον κλάδο των κεφαλαίων/επενδύσεων (funds).

Ρυθμιστικές Αρχές

Το T2S θα οδηγήσει στην εκ νέου διαμόρφωση της ευρωπαϊκής υποδομής ολοκλήρωσης των συναλλαγών, μέσω της τεχνικής μεταβίβασης των λογαριασμών τίτλων των ΚΑΤ. Αυτή η διαδικασία παρακολουθείται στενά από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), που είναι η διάδοχος της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγορά. Η ΕΑΚΑΑ είναι υπεύθυνη για την εποπτεία των ΚΑΤ και προωθεί την ασφάλεια και την ευρωστία των συναλλαγών στην Ευρώπη. Η ΕΑΚΑΑ συμμετέχει στις ομάδες εργασίας για το T2S υπό την ιδιότητα του παρατηρητή.

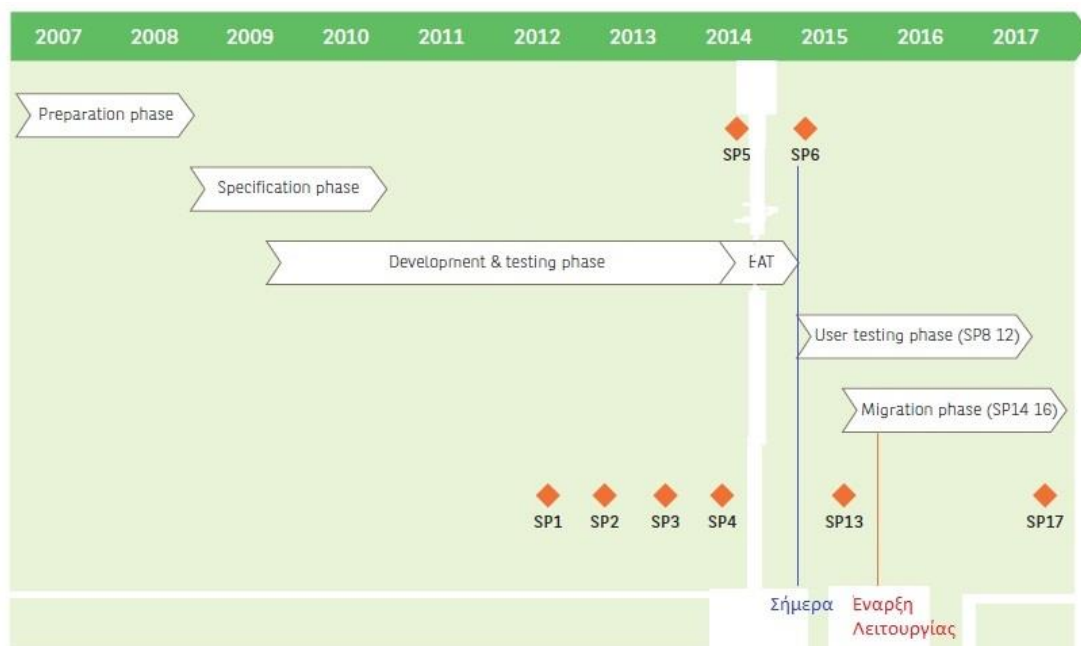
Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Η ΕΕ υποστηρίζει σθεναρά την απόφαση του Ευρωσυστήματος για την ανάπτυξη T2S και παρακολουθεί εκ του σύνεγγυς την πρόοδο του συμμετέχοντας στο Advisor Group (βλέπε ενότητα 3.4.2). Το T2S θεωρείται ότι θα ενισχύσει την ολοκλήρωση της ευρωπαϊκής αγοράς τίτλων και, επομένως, της οικονομικής ανάπτυξης (βλ. Κεφάλαιο 5).

Στην κατεύθυνση αυτή η ΕΕ διαμόρφωσε και προώθησε την έγκριση του νέου κανονισμού για τα ΚΑΤ (CSDR) (βλ. Κεφάλαιο 2). Στόχος του κανονισμού είναι η ενίσχυση και εναρμόνιση του κανονιστικού και λειτουργικού πλαισίου των ΚΑΤ καθώς και του διακανονισμού αξιογράφων στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Αυτή η νομική πράξη είναι ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για το T2S, καθώς παρέχει στα ΚΑΤ τη δυνατότητα να αναθέσουν τις υπηρεσίες διακανονισμού τους στο T2S και εστιάζει πλέον το ενδιαφέρον ελέγχου στην ασφάλεια και την αποτελεσματικότητα του διασυνοριακού διακανονισμού. Επιπρόσθετα, οι διατάξεις σχετικά με την πρόσβαση στην αγορά και τη δια-λειτουργικότητα χρησιμεύουν στη βελτίωση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος εντός του οποίου θα λειτουργούν τα ΚΑΤ και οι συμμετέχοντες φορείς στο T2S. Η έγκαιρη εφαρμογή του νέου κανονισμού και των τεχνικών προδιαγραφών για τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές πριν την λειτουργία του T2S θα συμβάλει στην εξασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των συμμετεχόντων της αγοράς.

3.3 Χρονοδιάγραμμα

Το συνολικό χρονοδιάγραμμα του T2S συνοψίζεται στο Σχήμα 3-4. Το περιεχόμενο των ξεχωριστών φάσεων του αναλύεται συνοπτικά της επόμενες ενότητες.



Σχήμα 3-4: το χρονοδιάγραμμα το T2S

3.3.1 Φάση Προετοιμασίας

Η φάση προετοιμασίας (preparation phase) του T2S περιελάμβανε όλα τα στάδια από τη σύλληψη της αρχικής ιδέας για τη δημιουργία του T2S μέχρι την απόφαση του Ευρωσυστήματος να εγκρίνει το έργο [ΕΚΤ Ανακοίνωση Τύπου, 2008]. Κατά τη φάση αυτή το T2S δεν υπήρχε ως έργο άλλα απλά ως ένα πιθανό εγχείρημα, οι πτυχές του οποίου έπρεπε να αναλυθούν προκειμένου να διευκρινιστεί αν έχει νόημα η μετουσίωση του σε πραγματικό έργο. Στα πλαίσια αυτά, η φάση προετοιμασίας διήρκεσε πάνω από 2 χρόνια περιλαμβάνοντας έντονες διεργασίες, πολιτικές διαπραγματεύσεις, τεχνικο-οικονομικές αναλύσεις, εσωτερικές συζητήσεις και διαβουλεύσεις μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των φορέων της αγοράς (ΚΑΤ, πιστωτικά ιδρύματα, ενώσεις Τραπεζών). Ως αποτέλεσμα όλων αυτών, το Ευρωσύστημα απηύθυνε της 23 Μαΐου 2008 μια επίσημη πρόσκληση ενδιαφέροντος για υποστήριξη της πρωτοβουλίας του T2S. Η πρόσκληση είχε ως καταληκτική ημερομηνία εκδήλωσης ενδιαφέροντος τις 4 Ιουλίου 2008 και συνοδευόταν από γραπτά τεκμηριωμένες προτάσεις αναφορικά με :

- τις οικονομικές επιπτώσεις (economic impact analysis),
- τις Απαιτήσεις Χρήστη (User Requirements),
- την αξιολόγηση των νομικών επιπτώσεων (legal assessment),
- την περιγραφή της διοίκησης του έργου κατά την φάση προδιαγραφών του,
- την παρουσίαση των συναφών με το T2S προσπαθειών εναρμόνισης.

Σε απάντηση της πρόσκλησης ενδιαφέροντος, σχεδόν όλα τα ΚΑΤ της ευρωζώνης έστειλαν σχόλια. Πέρα από κάποιες προϋποθέσεις και περιορισμούς που εκφράστηκαν, τα ΚΑΤ, που αντιπροσωπεύουν ένα πολύ μεγάλο ποσοστό του όγκου του εντολών διακανονισμού της ευρωζώνης, απάντησαν ότι

- τίθενται υπέρ της συνέχισης της πρωτοβουλίας για το T2S,

- είναι έτοιμα για την υπογραφή διμερούς συμφωνίας στο πρώτο τρίμηνο του 2009, και
- διατίθενται να χρησιμοποιήσουν της υπηρεσίες του T2S όταν αυτό τεθεί σε λειτουργία.

3.3.2 Έναρξη Έργου

Βάσει του αποτελέσματος της φάσης προετοιμασίας, το Ευρωσύστημα κήρυξε την επίσημη έναρξη του έργου στις 17 Ιουλίου 2008. Στη σχετική ανακοίνωση [ΕΚΤ Ανακοίνωση Τύπου, 2008] αναφέρεται ότι οι πάροχοι του έργου θα είναι τέσσερις από τις Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος, συνήθως αποκαλούμενες ως 4KT/4CB, η Deutsche Bundesbank (Γερμανία), Banco de España (Ισπανία), η Banque de France (Γαλλία) και η Banca d'Italia (Ιταλία).

3.3.3 Φάση Ανάλυσης Προδιαγραφών

Η φάση ανάλυσης προδιαγραφών (specification phase) ξεκίνησε με την έναρξη του έργου, τον Ιούλιο του 2008, και ολοκληρώθηκε τυπικά τον Σεπτέμβριο του 2012 με τη δημοσίευση της έκδοσης 1.2.1 του κειμένου Λεπτομερών Λειτουργικών Προδιαγραφών Χρηστών (User Detailed Functional Specifications). Σκοπός της φάσης αυτής ήταν η οριστικοποίηση των προδιαγραφών του έργου βάσει των οποίων θα υλοποιηθεί το λογισμικό του T2S. Οι προδιαγραφές αποτυπώνονται σε μια σειρά από κείμενα που παραδόθηκαν κατά τη διάρκεια της φάσης, εκ των οποίων τα πιο σημαντικά είναι

- οι Απαιτήσεις Χρηστών [ΕΚΤ T2S User Requirements, 2014], που περιγράφουν τα χαρακτηριστικά και τις υπηρεσίες που θα παρέχει το T2S, βάσει των απαιτήσεων των ΚΑΤ και των εκπροσώπων της αγοράς που συμμετέχουν στο έργο
- ο Γενικός Τεχνικός Σχεδιασμός του έργου [ΕΚΤ T2S General Technical Design, 2009], που περιέχει λεπτομέρειες σχετικά με το σχέδιο υλοποίησης των τεχνικών, μη λειτουργικών, απαιτήσεων του T2S, οι οποίες μεταξύ άλλων περιλαμβάνουν το σχεδιασμό της εφαρμογής (application) και της υποδομής (infrastructure) του έργου
- οι Γενικές Λειτουργικές Προδιαγραφές [ΕΚΤ T2S General Functional Specifications, 2010], που περιγράφουν τον τρόπο με τον οποίο η πλατφόρμα του T2S θα εξασφαλίσει, από λειτουργικής άποψης, όσα περιέχονται της Απαιτήσεις Χρηστών
- οι Γενικές Προδιαγραφές [ΕΚΤ T2S General Specifications, 2010], που επικεντρώνονται στον τρόπο με τον οποίο το Ευρωσύστημα θα υλοποιήσει όσες από της Απαιτήσεις Χρηστών δεν έχουν λειτουργική ή τεχνική διάσταση, όπως π.χ. η υποστήριξη κατά τη διάρκεια λειτουργίας του T2S (operation support), οι δοκιμές ελέγχου (testing), η μετάβαση (migration) και η ασφάλεια πληροφοριών (information security).

3.3.4 Φάση Ανάπτυξης και Δοκιμών

Η φάση ανάπτυξης και δοκιμών (development and testing phase) ξεκίνησε τον Απρίλιο του 2009 και ολοκληρώθηκε τον Μάρτιο του 2014. Κατά τη διάρκεια της φάσης αυτής οι 4CB ανέπτυξαν και έλεγξαν εσωτερικά το λογισμικό (software) και υλισμικό (hardware) της πλατφόρμας του T2S.

Παράλληλα και προκειμένου να παρακολουθείται η ομαλή πρόοδος του έργου σε σχέση με τους μελλοντικούς χρήστες, θεσπίστηκε η έννοια των σημείων συγχρονισμού (Synchronisation Points – SP). Ένα σημείο συγχρονισμού είναι ένα χρονικό σημείο κατά το οποίο το T2S αναμένεται να επιτύχει ένα συγκεκριμένο στόχο. Ο σκοπός των σημείων συγχρονισμού είναι να παρακολουθούν κατά τακτά χρονικά διαστήματα ότι η πρόοδος όλων των μερών είναι σύμφωνη με το γενικό πλάνο του έργου. Συνολικά έχουν οριστεί 17 σημεία συγχρονισμού, που σηματοδοτούν την επίτευξη σημαντικών ορόσημων. Σε αυτή τη φάση περιλαμβάνονται τα ακόλουθα σημεία συγχρονισμού:

- **SP1- Έναρξη Αξιολόγησης Εφικτότητας (ολοκληρώθηκε τον Δεκέμβριο του 2011):** τα KAT και οι KT είναι υποχρεωμένοι να προβούν σε μια λεπτομερή αξιολόγηση εφικτότητας (feasibility assessment) για να επιβεβαιωθεί ότι είναι εφικτό να προσαρμόσουν τα συστήματα και της διαδικασίες τους στην πλατφόρμα του T2S. Η ολοκλήρωση του SP1 πιστοποιεί ότι το Ευρωσύστημα παρέχει το σύνολο των προδιαγραφών και των εγγράφων που είναι απαραίτητα στα KAT και της KT για να μπορέσουν να προβούν στην αξιολόγηση εφικτότητας.
- **SP2-Επιβεβαίωση Εφικτότητας (ολοκληρώθηκε τον Αύγουστο του 2012):** το SP2 σηματοδοτεί την επιβεβαίωση από μέρους των KAT και των KT της εφικτότητας προσαρμογής των συστημάτων και διαδικασιών της στο T2S. Ως αποτέλεσμα της επιβεβαίωσης και μέσα στα πλαίσια του SP2 τα KAT και οι KT υπέγραψαν τη Συμφωνία Πλαισίου (Framework Agreement) με το Ευρωσύστημα.
- **SP3-T2S Πληρότητα Πλάνου του Έργου (ολοκληρώθηκε τον Μάιο του 2013):** το SP3 σηματοδοτεί την αμοιβαία συμφωνία και την επιβεβαίωση ότι το πλάνο/χρονοδιάγραμμα του T2S είναι πλήρες, περιεκτικό, και αντανακλά επαρκώς τις προδιαγραφές και τα στοιχεία του σχεδιασμού. Το SP3 αντιπροσωπεύει την επίτευξη ενός αμοιβαία συμφωνημένου βασικού πλάνου για το T2S σύμφωνα με τις διαθέσιμες πληροφορίες κατά το χρόνο συμφωνίας του.
- **SP4- Επιβεβαίωση Δικτυακών Παρόχων (ολοκληρώθηκε μέσα στο 2013):** το SP4 σηματοδοτεί την επιβεβαίωση ότι οι φορείς παροχής υπηρεσιών δικτύου έχουν επιλεγεί για το T2S. Το Ευρωσύστημα και οι επιλεχθέντες πάροχοι υπηρεσιών δικτύου μέσω της εκτέλεσης μιας πιλοτικής δοκιμής επιβεβαιώνουν στα KAT και τις KT ότι είναι τεχνικά άρτιοι και ικανοί για να εξασφαλίσουν την τεχνική συνδεσιμότητα με την πλατφόρμα του T2S.

3.3.5 Δοκιμές Αποδοχής Ευρωσυστήματος

Η πλατφόρμα T2S έχει ήδη παραδοθεί στο Ευρωσύστημα για τη διενέργεια των εσωτερικών δοκιμών αποδοχής (Eurosystem Acceptance Testing - EAT). Οι δοκιμές αυτές τυπικά ξεκίνησαν το Μάρτιο του 2014 και θα διαρκέσουν έως και τον Σεπτέμβριο του 2014 με στόχο να επιβεβαιώσουν ότι η πλατφόρμα του T2S είναι συμβατή με τις συμφωνημένες προδιαγραφές του, όπως αυτές περιγράφονται στα σχετικά επίσημα έγγραφα. Η φάση περιλαμβάνει δύο σημεία συγχρονισμού:

- **SP5-Έναρξη των Δοκιμών Αποδοχής του Ευρωσυστήματος (ολοκληρώθηκε τον Μάρτιο του 2014):** το SP5 σηματοδοτεί ότι το Ευρωσύστημα είναι έτοιμο να ξεκινήσει τις δοκιμές αποδοχής έχοντας παραδώσει όλα τα σχετικά έγγραφα (π.χ. σενάρια δοκιμών, ημερολόγιο δοκιμών, κ.λπ.) στα KAT και τις KT.
- **SP6-Το Ευρωσύστημα είναι Έτοιμο για τις Δοκιμές Χρήστη:** το SP6 σηματοδοτεί την επιβεβαίωση από πλευράς Ευρωσυστήματος ότι τα KAT και οι KT μπορούν να ξεκινήσουν τις Δοκιμές Χρηστών (user testing).

3.3.6 Δοκιμές Χρηστών

Η φάση των Δοκιμών Χρήστη (User Testing) αναμένεται να ξεκινήσει τον Οκτώβριο του 2014 και να διαρκέσει μέχρι την μετάβαση του τελευταίου κύματος στο T2S, δηλαδή τον Φεβρουάριο του 2017. Περιλαμβάνει τα εξής σημεία συγχρονισμού:

- **SP7-Έναρξη Δοκιμών Σύνδεσης:** το SP7 σηματοδοτεί την έναρξη των δοκιμών τεχνικής σύνδεσης στο περιβάλλον δοκιμών του T2S, είτε μέσω των δύο VAN (Value Added Network) παρόχων είτε μέσω του απευθείας δεσμευμένου καναλιού (Dedicated Link) του T2S.
- **SP8-Έναρξη Διμερών Δοκιμών Δια-λειτουργικότητας:** τα KAT και οι KT δοκιμάζουν και επαληθεύουν ότι οι υπηρεσίες του T2S (π.χ. διαδικασίες διακανονισμού) λειτουργούν όπως απαιτείται. Οι δοκιμές πραγματοποιούνται σε διμερές επίπεδο μεταξύ κάθε KAT/KT και της πλατφόρμας του T2S.
- **SP9-Έναρξη Δοκιμών Πολυμερούς Διαλειτουργικότητας:** σε αντίθεση με το προηγούμενο SP, κατά τη διάρκεια του SP9 οι δοκιμές επεκτείνονται σε πολυμερές επίπεδο με την ταυτόχρονη συμμετοχή όλων των KAT και KT του ίδιου κύματος μετάβασης στις δοκιμές.
- **SP10-Έναρξη Δοκιμών της Κοινότητας:** σε αυτό το SP η συμμετοχή στις δοκιμές επεκτείνεται περαιτέρω περιλαμβάνοντας και την κοινότητα (πιστωτικά ιδρύματα και φορείς) του κάθε KAT/KT.
- **SP11-Έναρξη Δοκιμών Εργάσιμης Ημέρας:** το SP αυτό ουσιαστικά προσομοιώνει πλήρεις εργάσιμες ημέρες (business days) λειτουργίας του T2S

κάτω από συνθήκες, όσο των δυνατό, παρόμοιες με το περιβάλλον παραγωγής. Περιλαμβάνει το σύνολο των ΚΑΤ/ΚΤ του τρέχοντος κύματος μετάβασης και των κοινοτήτων της.

- **SP12-Τέλος Δοκιμών Χρηστών:** το SP αυτό σηματοδοτεί το τέλος των δοκιμών χρηστών και την επιβεβαίωση από μέρους τους ότι το T2S πληροί της λεπτομερείς προδιαγραφές του.

3.3.7 Φάση Μετάβασης

Η μετάβαση στο T2S θα πραγματοποιηθεί σε τέσσερα διαφορετικά κύματα μετάβασης (migration waves), προκειμένου να καταστεί δυνατή η ομαλή και επιτυχής μετάβαση όλων των ΚΑΤ, ΚΤ και των κοινοτήτων τους στο T2S. Η διαδικασία μετάβασης περιλαμβάνει διάφορα στάδια προετοιμασίας πριν την πραγματική μετάβαση, που θα πραγματοποιηθεί για κάθε κύμα κατά τη διάρκεια ενός Σαββατοκύριακου. Ο Πίνακας 3-5 συνοψίζει την τρέχουσα σύσταση των κυμάτων μετάβασης και τις ημερομηνίες της αναμενόμενης έναρξης λειτουργίας τους (go-live) στο T2S.

1ο κύμα 22/6/2015	2ο κύμα 28/3/2016	3ο κύμα 12/9/2016	4ο κύμα 6/2/2017
BOGS (Ελλάδα)	Euroclear Βελγίου	Clearstream Banking (Γερμανία)	CDCP (Σλοβακία)
Depozitarul Central (Ρουμανία)	Euroclear Γαλλίας	KELER (Ουγγαρία)	Eesti Väärtpaberikeskus (Εσθονία)
Malta Stock Exchange (Μάλτα)	Euroclear Ολλανδίας	LuxCSD (Λουξεμβούργο)	Euroclear Φιλανδίας
		Oesterreichische Kontrollbank (Αυστρία)	Iberclear (Ισπανίας)
			KDD (Σλοβενία)
Monte Titoli (Ιταλία)	Interbolsa (Πορτογαλία)	VP Lux (Λουξεμβούργο)	Lietuvos centrinių vertybinių popierių depozitoriumas (Λιθουανία)
SIX SIS (Ελβετία)	NBB-SSS (Βέλγιο)	VP Securities (Δανία)	BNY Mellon (Βέλγιο)

Πίνακας 3-5: η κατανομή των ΚΑΤ στα 4 κύματα μετάβασης

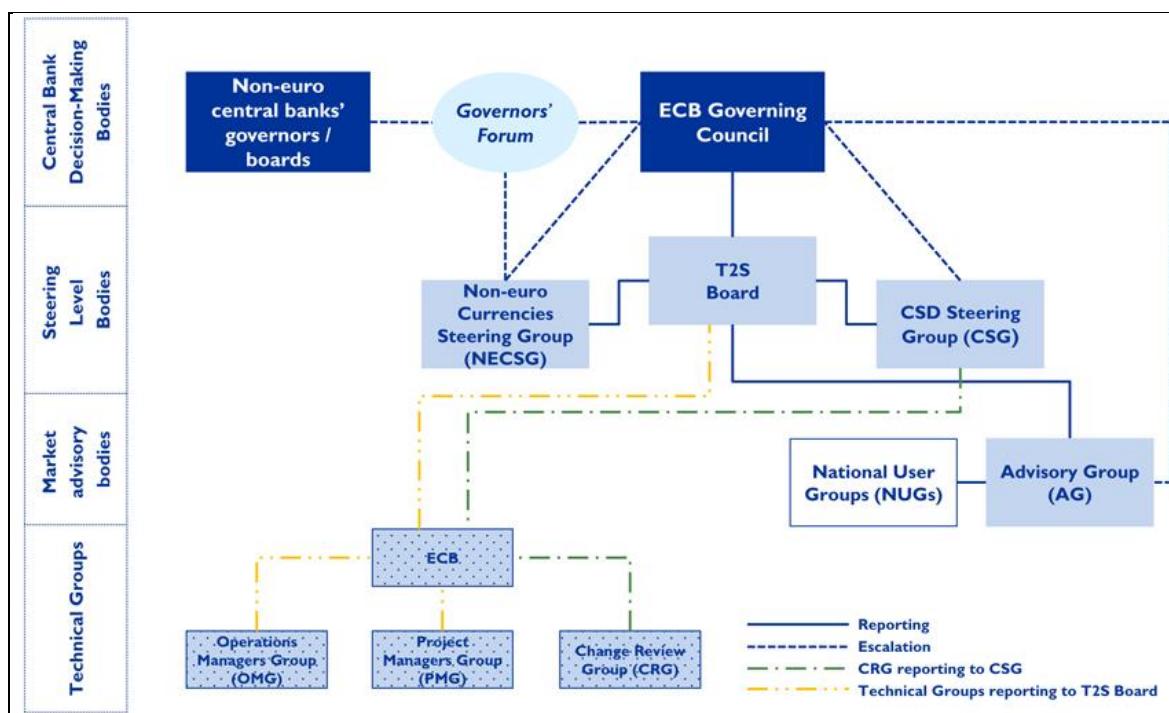
- **SP14- Δυνατότητα Σύνδεσης με Παραγωγή:** το SP14 σηματοδοτεί την επιβεβαίωση από πλευράς ΚΑΤ και ΚΤ ότι μπορούν τεχνικά να συνδεθούν στο περιβάλλον παραγωγής του T2S.
- **SP15-Δυνατότητα Αποστολής Στατικών Δεδομένων:** το SP15 σηματοδοτεί την έναρξη αποστολής στατικών δεδομένων στο T2S.
- **SP16-Έτοιμοι για «Go-Live»:** το SP16 σηματοδοτεί το τελευταίο σημείο ελέγχου πριν από τη μετάβαση στο T2S. Όλα τα κοινά στατικά δεδομένα έχουν φορτωθεί. Η οργάνωση και το χρονοδιάγραμμα του Σαββατοκύριακου μετάβασης έχουν οριστεί, το προσωπικό έχει εκπαιδευτεί και η απαραίτητη τεκμηρίωση έχει παραδοθεί στα ΚΑΤ και τις ΚΤ.

3.3.8 Έναρξη Λειτουργίας

Ως ημερομηνία έναρξης λειτουργίας του T2S ή όπως αναφέρεται στις ανακοινώσεις ημερομηνία "Go-Live" του έργου, έχει οριστεί η ημερομηνία κατά την οποία το πρώτο κύμα μετάβασης θα αρχίσει να λειτουργεί στην πλατφόρμα του T2S. Βάσει του τρέχοντος χρονοδιαγράμματος, η ημερομηνία αυτή είναι η 22^η Ιουνίου 2015.

3.4 Οργάνωση/Διοίκηση

Η διοίκηση του T2S βασίζεται σε ένα πολύπλοκο οργανόγραμμα, που επιτρέπει στο ευρύ φάσμα των φορέων του να έχουν ενεργή συμμετοχή στην εξέλιξη του έργου και ταυτόχρονα διασφαλίζει πλήρη διαφάνεια στον τρόπο λήψης αποφάσεων του. Το οργανόγραμμα του T2S απεικονίζεται συνοπτικά στο Σχήμα 3-6 και τέθηκε σε ισχύ την 1^η Ιουλίου 2012.



Σχήμα 3-6: Το οργανόγραμμα του T2S

3.4.1 Όργανα Λήψης Αποφάσεων

Διοικητικό Συμβούλιο της EKT

Το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων του T2S είναι το Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council) της EKT, το οποίο είναι υπεύθυνο για την κατεύθυνση, τη συνολική διαχείριση και τον έλεγχο του T2S.

Διοικητικά Συμβούλια των Εθνικών ΚΤ εκτός ευρώ

Είναι το σύνολο των Διοικητικών Συμβουλίων των εκτός ζώνης ευρώ Εθνικών ΚΤ, που έχουν υπογράψει τη συμφωνία συμμετοχής νομίσματος (CPA).

Forum Διοικητών

Το φόρουμ αποτελείται από τους διοικητές των εκτός ζώνης ευρώ Εθνικών ΚΤ, που έχουν υπογράψει συμφωνία συμμετοχής νομίσματος (CPA), και έναν ίσο αριθμό μελών από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Συνέρχεται μόνο σε εξαιρετικές περιστάσεις όταν προωθούνται σε αυτό ζητήματα προς επίλυση από τα υποκείμενα όργανα του Τ2S. Ο στόχος του Φόρουμ Διοικητών είναι να συζητήσουν και καταλήξουν συναινετικά στην επίλυση των όποιων διαφωνιών.

3.4.2 Όργανα Διοίκησης

T2S Board

Το T2S Board είναι ο διαχειριστής/υπεύθυνος του έργου. Είναι υπεύθυνο για την εισήγηση προτάσεων στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σχετικά με τα στρατηγικά θέματα του έργου. Είναι επίσης υπεύθυνο για τη καθημερινή διαχείριση του έργου, καθώς και για τις σχέσεις με όλους τους συμμετέχοντες φορείς.

CSD Steering Group

Το CSD Steering Group (CSG) είναι υπεύθυνο για την εκπροσώπηση των συμμετεχόντων ΚΑΤ στο πλαίσιο της διακυβέρνησης του Τ2S. Το CSG μπορεί να δώσει συμβουλές και να προβεί σε αναλύσεις για οποιοδήποτε θέμα σχετικό με το Τ2S και κυρίως για ζητήματα που σχετίζονται με τη Συμφωνία Πλαισίου (ΣΠ), την τιμολόγηση, τα ρίσκα του έργου και την ιεράρχηση των αιτημάτων αλλαγής.

Advisory Group

Το Advisory Group (AG) παρέχει συμβουλές στο Ευρωσύστημα για τα θέματα του Τ2S, με γνώμονα την διασφάλιση ότι το Τ2S αναπτύσσεται και υλοποιείται σύμφωνα με τις ανάγκες της αγοράς. Για το σκοπό αυτό, το AG απαρτίζεται από εκπροσώπους όλων των ενδιαφερομένων μερών, δηλαδή των ΚΑΤ, των εμπορικών τραπεζών και των ΚΤ σε ίσο αριθμό. Ειδικότερα, το AG ασχολείται με τα θέματα του Τ2S που σχετίζονται με την πολιτική, την τιμολόγηση, τη διακυβέρνηση και την εναρμόνιση των μετα-συναλλακτικών διαδικασιών (βλ. Κεφάλαιο 4).

Το AG υποστηρίζεται από τέσσερις υπο-ομάδες: το *Harmonisation Steering Group (HSG)*, το *Sub-group on Message Standardisation*, το *Sub-group on Corporate Actions* και το *Task Force on adaptation to cross-CSD settlement in T2S*.

Εθνικές Ομάδες Χρηστών

Οι Εθνικές Ομάδες Χρηστών (National User Groups - NUGs) αποτελούν το συνδετικό κρίκο μεταξύ του AG και των διαφόρων εθνικών αγορών. Για την υποστήριξη της ανάπτυξης και εφαρμογής του T2S, κάθε εθνική ομάδα χρηστών φέρνει σε επαφή τους παρόχους και τους χρήστες των υπηρεσιών διακανονισμού αξιογράφων της εθνικής οικονομικής κοινότητας, και από κοινού αξιολογούν τις επιπτώσεις του T2S στην τοπική αγορά.

Οι εθνικές ομάδες χρηστών μπορούν να συμμετέχουν στην αλλαγή και την απελευθέρωση της διαδικασίας διαχείρισης και μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση των σχετικών αιτημάτων στο πλαίσιο της λειτουργίας των εθνικών αγορών. Οι εθνικές ομάδες χρηστών υιοθετούν την αρχή του T2S για αποφυγή ενσωμάτωσης των εθνικών ιδιαιτεροτήτων, προκειμένου να προωθήσουν ενεργά την εναρμόνιση.

3.4.3 Τεχνικές Ομάδες

Project Managers Group

Το Project Managers Group (PMG) αναφέρεται στο T2S Board και είναι υπεύθυνο για τη διασφάλιση της ομαλής ανάπτυξης του έργου βάσει του χρονοδιαγράμματος, καθώς επίσης και της έγκαιρης προετοιμασίας και προσαρμογής όλων των συμμετεχόντων ΚΑΤ και ΚΤ. Το PMG έχει δικαίωμα να συστήνει και να επιβλέπει εξειδικευμένες τεχνικές υπο-ομάδες, όπως π.χ. αυτές που ασχολούνται με τις δοκιμές χρήστη και τις διαδικασίες μετάβασης.

Change Review Group

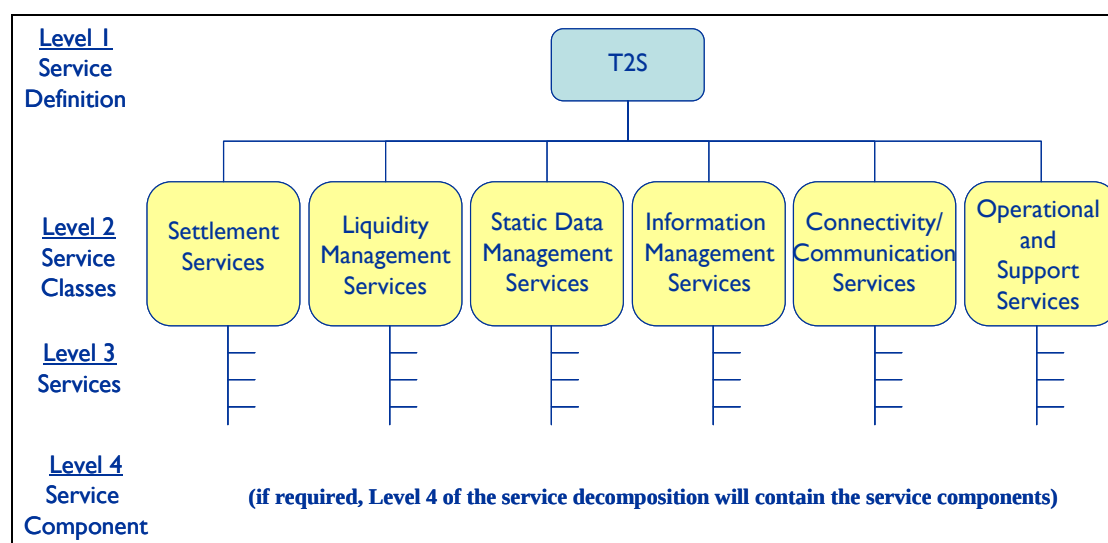
Το Change Review Group (CRG) αναφέρεται στο CSG και αποτελείται από product managers και εμπειρογνώμονες σε θέματα λειτουργικότητας. Το CRG αξιολογεί και προετοιμάζει τις αιτήσεις αλλαγής (change requests) του T2S. Επίσης εισηγείται την προτεραιότητα βάσει της οποίας η αιτούμενη αλλαγή θα πρέπει να εξεταστεί στο πλαίσιο μιας συγκεκριμένης έκδοσης του T2S, σύμφωνα με τις σχετικές διαδικασίες της συμφωνίας πλαισίου.

Operations Managers Group

Το Operations Managers Group (OMG) αναφέρεται στο T2S Board και είναι υπεύθυνο για την ανάπτυξη και τη συντήρηση του εγχειριδίου επιχειρησιακών διαδικασιών του έργου. Το εγχειρίδιο αυτό καθορίζει τους ρόλους και τις ευθύνες όλων των εμπλεκόμενων φορέων και προσδιορίζει πώς θα πραγματοποιείται ο συντονισμός των επιχειρησιακών διαδικασιών κατά τη λειτουργία του T2S.

3.5 Παρεχόμενες Υπηρεσίες

Το T2S παρέχει συνολικά έξι διαφορετικές κατηγορίες υπηρεσιών [EKT T2S Framework Agreement, 2011], που συνοψίζονται διαγραμματικά στο Σχήμα 3-7. Για λόγους ευκολότερης κατανόησης, το σχήμα χρησιμοποιεί μια ιεραρχική δομή απεικόνισης με τέσσερα επίπεδα. Το πρώτο επίπεδο είναι το έργο καθεαυτό, το δεύτερο οι κατηγορίες υπηρεσιών, το τρίτο οι παρεχόμενες υπηρεσίες και το τέταρτο τα συστατικά μέρη των υπηρεσιών. Για τους σκοπούς της παρούσης διατριβής, θα περιοριστούμε σε μια συνοπτική παρουσίαση των υπηρεσιών του έργου (δεύτερο και τρίτο επίπεδο).

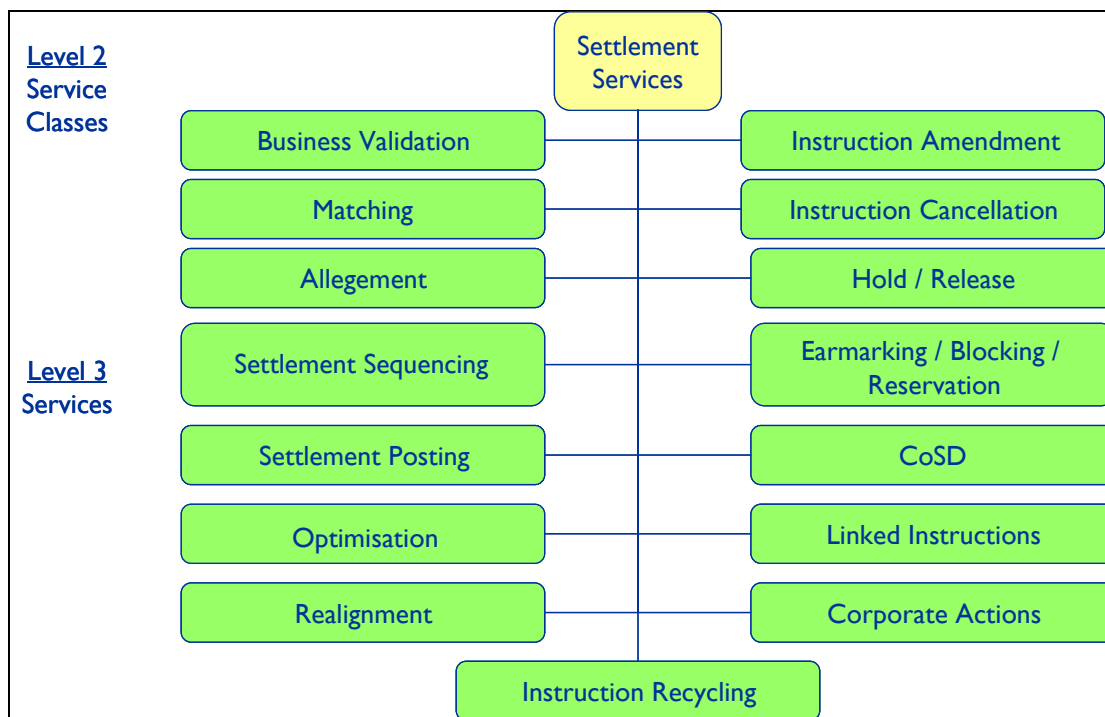


Σχήμα 3-7: Οι παρεχόμενες κατηγορίες υπηρεσιών του T2S

3.5.1 Υπηρεσίες Διακανονισμού

Οι υπηρεσίες διακανονισμού συνοψίζονται στο Σχήμα 3-8 και περιλαμβάνουν τις εξής υπο-κατηγορίες:

- Επιχειρησιακή Επικύρωση (Business Validation): η επικύρωση των εισερχόμενων στο T2S εντολών διακανονισμού βάσει συμφωνημένων επιχειρησιακών κριτηρίων εγκυρότητας.
- Ταυτοποίηση (Matching): η ταυτοποίηση δύο διαφορετικών εντολών διακανονισμού (ζεύγους εντολών που αποστέλλονται από διαφορετικούς φορείς στο πλαίσιο μιας συναλλαγής, π.χ. αγοροπωλησίας τίτλων) βάσει συγκεκριμένων κοινών υποχρεωτικών ή προαιρετικών στοιχείων τους.
- Μηχανισμός Allegement: η αυτόματη ενημέρωση ενός φορέα για την αποστολή προς το T2S μια εντολής διακανονισμού, η οποία απαιτείται για την ταυτοποίηση μιας υπάρχουσας στο T2S εντολής.
- Ακολουθία Εντολών (Settlement Sequencing): η διαμόρφωση της ακριβούς ακολουθίας με την οποία οι εισερχόμενες εντολές θα διακανονιστούν, η οποία βασίζεται κυρίως στη σειρά παραλαβής τους από την πλατφόρμα.

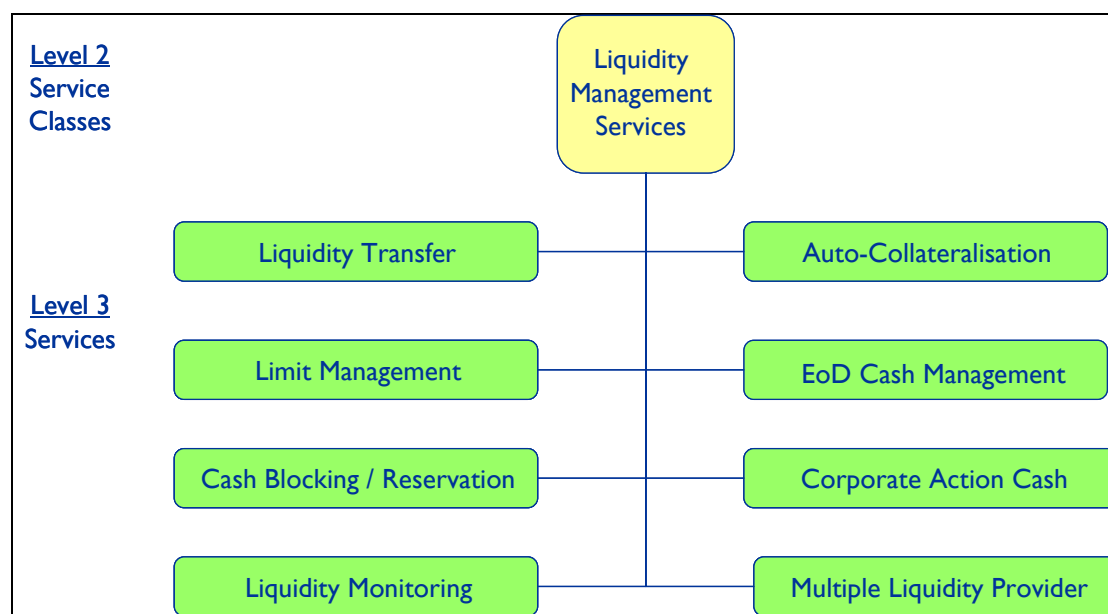


Σχήμα 3-8: Οι υπηρεσίες διακανονισμού του T2S

- Κατοχύρωση Διακανονισμού (Settlement Posting): ο διακανονισμός των εντολών, που διακρίνεται σε τρεις επιμέρους υπηρεσίες
 - ο Έλεγχος Καταλληλότητας (Settlement Eligibility Check): ο τελικός έλεγχος για την καταλληλότητα της εντολής διακανονισμού βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων και κανόνων.
 - Επάρκεια (Provisioning): ο έλεγχος ύπαρξης επαρκούς διαθέσιμου υπολοίπου στους σχετικούς λογαριασμούς τίτλων και ρευστότητας.
 - Εγγραφή (Booking): η οριστική και αμετάκλητη εγγραφή των αποτελεσμάτων διακανονισμού στους σχετικούς λογαριασμούς τίτλων και ρευστότητας.
- Βελτιστοποίηση (Optimisation): η εφαρμογή τεχνικών βελτιστοποίησης που αποσκοπεί στην αύξηση της αποδοτικότητας του διακανονισμού, δηλαδή στη μεγιστοποίηση των οριστικά διακανονισθέντων όγκων και ποσών. Στην πρώτη έκδοση του T2S εφαρμόζονται τέσσερις τεχνικές βελτιστοποίησης:
 - ο Τεχνικός Συμψηφισμός (Technical Netting): η δυνατότητα συμψηφιστικού διακανονισμού ενός συνόλου από εντολές διακανονισμού, που περιορίζει τις απαιτήσεις σε ρευστότητα και διαθεσιμότητα τίτλων.
 - ο Απόδοση Προτεραιοτήτων (Prioritisation): η απόδοση προτεραιοτήτων στις εντολές διακανονισμού βάσει τεσσάρων επιπέδων προτεραιότητας (reserved, top, high, normal).
 - ο Μερικός Διακανονισμός (Partial Settlement): η δυνατότητα διακανονισμού μέρους της εντολής εφόσον ο διακανονισμός της αρχικής εντολής απέτυχε. Ο μερικός διακανονισμός εφαρμόζεται μόνο αν ο αποστέλλων φορέας έχει συμφωνήσει μέσω της σχετικής ένδειξης που περιέχεται στην εντολή διακανονισμού.

- Αυτόματη Ενεχυρίαση (Auto-Collateralisation): η υπηρεσία αυτόματης ενεχυρίασης ενεργοποιείται στην περίπτωση που μια εντολή διακανονισμού αποτύχει λόγω έλλειψης ταμειακής ρευστότητας. Εφόσον, ο αποστέλλων φορέας και η ΚΤ ή μια Πληρώτρια Τράπεζα της τοπικής αγοράς έχουν συμφωνήσει εξ αρχής, η απαιτούμενη ταμειακή ρευστότητα εξασφαλίζεται αυτομάτως μέσω της ενεχυρίασης τίτλων του αποστέλλοντα φορέα υπέρ της ΚΤ ή της Πληρώτριας Τράπεζας.
- Ανασύνταξη (Realignment): η δυνατότητα αυτόματης παραγωγής επιπρόσθετων εντολών διακανονισμού, που είναι απαραίτητη σε ορισμένες περιπτώσεις διασυννοριακού διακανονισμού.
- Ανακύκλωση Εντολών (Instruction Recycling): η αυτόματη επαναπροσπάθεια διακανονισμού όσων εντολών απέτυχαν κατά την πρώτη απόπειρα διακανονισμού τους. Η ανακύκλωση παρέχεται χωρίς χρονικό όριο για τις ταυτοποιημένες εντολές του T2S, ενώ για τις αταυτοποίητες εντολές εφαρμόζεται το όριο των 20 ημερών μετά το πέρας του οποίου οι εντολές ακυρώνονται.
- Διόρθωση Εντολών (Instruction Amendment): παρέχεται στους φορείς του T2S η δυνατότητα διόρθωσης ορισμένων μόνο στοιχείων των ήδη παρεληφθέντων εντολών διακανονισμού. Σε περίπτωση που απαιτείται η μεταβολή άλλων στοιχείων οι φορείς πρέπει να ακυρώνουν και να αποστέλλουν εν νέου τις εντολές.
- Ακύρωση Εντολών (Instruction Cancellation): η δυνατότητα ακύρωσης εντολών που ήδη έχουν παραληφθεί από το T2S αλλά δεν έχουν ακόμη ταυτοποιηθεί ή διακανονιστεί.
- Δέσμευση/Αποδέσμευση (Hold/Release): η δυνατότητα προσωρινής διακοπής από πλευράς των φορέων της επεξεργασίας των εντολών διακανονισμού που έχουν αποστείλει. Η επεξεργασία συνεχίζεται με την αποστολή από τους φορείς της άρσης διακοπής.
- Earmarking, Blocking and Reservation: η δυνατότητα των φορέων να δεσμεύουν το διαθέσιμο υπόλοιπο των λογαριασμών τίτλων τους για συγκεκριμένους σκοπούς, π.χ. ενεχυρίαση.
- Παράδοση Τίτλων υπό Συνθήκες (Conditional Securities Delivery): επιτρέπει τον ορισμό προϋποθέσεων βάσει των οποίων θα επιτρέπεται ή όχι η συνέχιση της επεξεργασίας των εντολών διακανονισμού.
- Σύνδεση Εντολών (Linked Instructions): ο ορισμός συνδέσμων αλληλεξάρτησης μεταξύ διαφορετικών εντολών διακανονισμού (π.χ. δεν επιτρέπεται ο διακανονισμός μιας εντολής αν δεν έχει πρώτα διακανονιστεί μια άλλη).
- Εταιρικές Πράξεις (Corporate Actions): η υποστήριξη εντολών των ΚΑΤ που αφορούν εταιρικές πράξεις (π.χ. πληρωμή τοκομεριδίων κλπ).

3.5.2 Υπηρεσίες Διαχείρισης Ρευστότητας



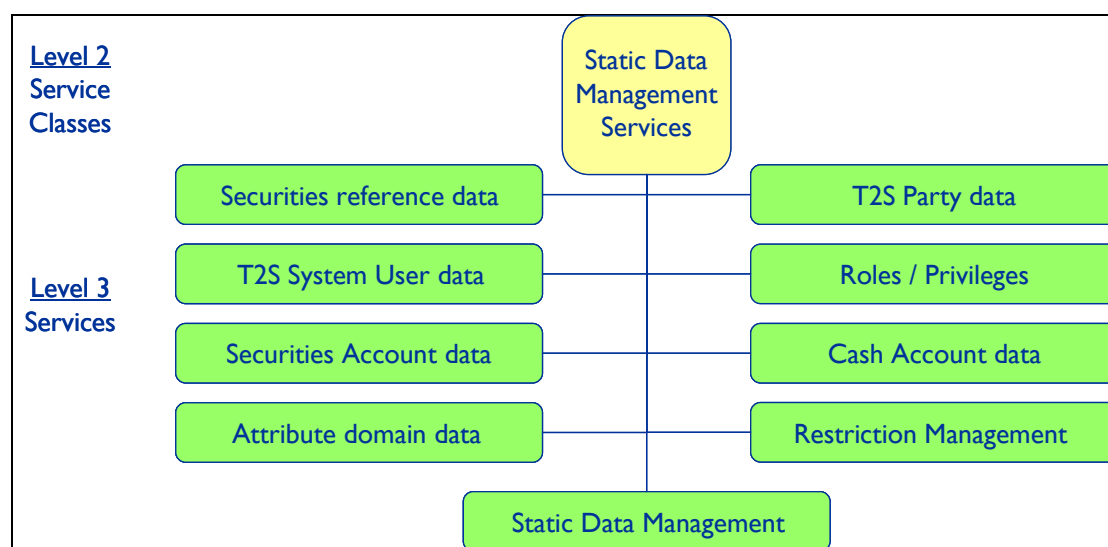
Σχήμα 3-9: Οι υπηρεσίες διαχείρισης ρευστότητας του T2S

Οι υπηρεσίες διαχείρισης ρευστότητας συνοψίζονται στο Σχήμα 3-9 και περιλαμβάνουν τις εξής υπο-κατηγορίες:

- Μεταφορά Ρευστότητας (Liquidity Transfer): η δυνατότητα μεταφοράς ρευστότητας από τους ταμειακούς λογαριασμούς των RTGS συστημάτων στους ειδικούς ταμειακούς λογαριασμούς του T2S (DCA).
- Διαχείριση Ορίων (Limit Management): η παροχή μηχανισμού ελέγχου της ρευστότητας βάσει του καθορισμού και διαχείρισης ορίων ταμειακών υπολοίπων ανά πελάτη.
- Διαχείριση Ρευστότητας Τέλους Ημέρας (End Of Day Cash Management): η παροχή επιπρόσθετων δυνατοτήτων διαχείρισης ρευστότητας κατά το τέλος κάθε ημέρας διακανονισμού προκειμένου να καλυφθούν τυχόν ανάγκες ρευστότητας και να επιστραφούν τα δεσμευμένα πόσα των ειδικών ταμειακών λογαριασμών στους RTGS λογαριασμούς των πελατών.
- Ρευστότητα Εταιρικών Πράξεων (Corporate Action Cash): η δυνατότητα ρύθμισης παραμέτρων που αφορούν τις ταμειακές ροές που προκύπτουν από την επεξεργασία των εταιρικών πράξεων.
- Κράτηση και Δέσμευση Ρευστότητας (Cash Blocking And Reservation): η δυνατότητα κράτησης και δέσμευσης του υπολοίπου των ειδικών ταμειακών λογαριασμών.
- Παρακολούθηση Ρευστότητας (Liquidity Monitoring): η παροχή πολλαπλών μηχανισμών παρακολούθησης των ταμειακών διαθέσιμων των DCA καθώς και των ορίων για ρευστότητα.

- Πολλαπλοί Πάροχοι Ρευστότητας (Multiple Liquidity Provider): η δυνατότητα που παρέχεται στους κατόχους DCA να λαμβάνουν ρευστότητα από διάφορους λογαριασμούς RTGS, δηλαδή από διάφορους παρόχους ρευστότητας. Η ρευστότητα μπορεί να μεταφερθεί πριν από την έναρξη του διακανονισμού κατά τη διάρκεια της νυχτερινής λειτουργίας του T2S. Στη συνέχεια, ο ιδιοκτήτης του T2S DCA μπορεί να χρησιμοποιήσει τη ρευστότητα είτε για δικούς του σκοπούς διευθέτησης είτε για να παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού σε μετρητά προς τους πελάτες του, κατά τη διάρκεια της νυχτερινού διακανονισμού του T2S.

3.5.3 Υπηρεσίες Διαχείρισης Στατικών Δεδομένων



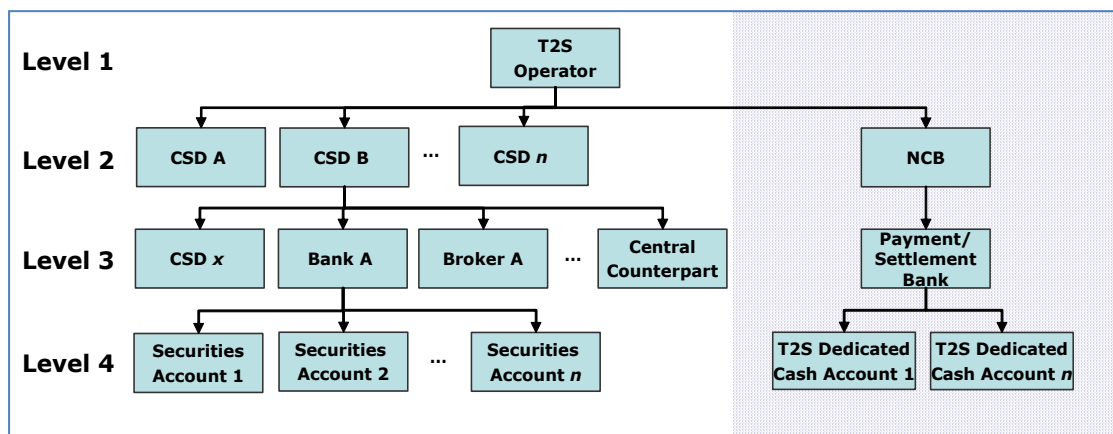
Σχήμα 3-10: Οι υπηρεσίες διαχείρισης στατικών δεδομένων του T2S

Οι υπηρεσίες διαχείρισης στατικών δεδομένων συνοψίζονται στο σχήμα 3-10 και περιλαμβάνουν τις εξής υπο-κατηγορίες:

- Δεδομένα Αναφοράς Τίτλων (Securities Reference Data): το μοντέλο δεδομένων για τίτλους περιέχει όλες τις απαραίτητες ιδιότητες και πληροφορίες για κάθε τίτλο που διακανονίζεται στο T2S.
- Δεδομένα Χρηστών Συστήματος (T2S System User Data): όλα τα δεδομένα που αφορούν τους χρήστες συστήματος του T2S. Ως χρήστης συστήματος του T2S ορίζεται οποιοδήποτε άτομο ή εφαρμογή λογισμικού που έχει τη δυνατότητα να επικοινωνεί με το T2S χρησιμοποιώντας ένα όνομα χρήστη, ένα κωδικό πρόσβασης ένα ηλεκτρονικό πιστοποιητικό της ταυτότητας του.
- Δεδομένα Λογαριασμών Τίτλων (Securities Account Data): όλα τα δεδομένα που απαιτούνται για τον ορισμό και τη διαχείριση ενός λογαριασμού τίτλων.
- Δεδομένα Πεδίων Ορισμού (Attribute Domain Data): η δυνατότητα δημιουργίας πεδίων ορισμού για τις επιπρόσθετες ιδιότητες που μπορούν να ορίσουν τα ΚΑΤ και οι ΚΤ. Οι ιδιότητες αυτές, που ονομάζονται Market-Specific Attributes,

αφορούν ιδιαιτερότητες των τοπικών αγορών αξιόγραφων, των οποίων η αποτύπωση θεωρείται απαραίτητη για την ομαλή λειτουργία τους στο πλαίσιο του T2S.

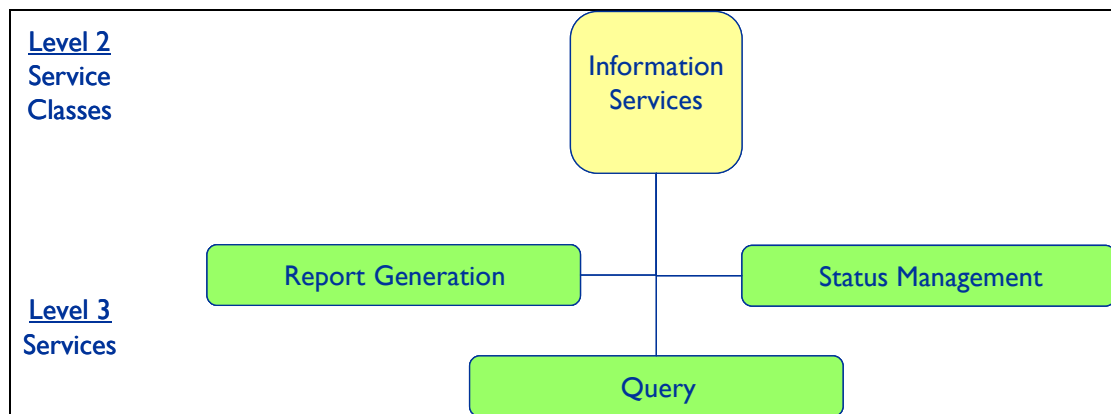
- Δεδομένα Φορέων του T2S (T2S Party Data): το T2S έχει υιοθετήσει ένα ευέλικτο ιεραρχικό μοντέλο για τους συμμετέχοντες φορείς του (βλ. Σχήμα 3-11). Στην κορυφή της ιεραρχίας βρίσκεται ο λειτουργικός διαχειριστής του T2S, στο δεύτερο επίπεδο τα άμεσα μέλη του T2S, στο τρίτο επίπεδο οι πελάτες των άμεσων μελών του T2S και στο τέταρτο επίπεδο τα δεδομένα για τους λογαριασμούς (είτε αξιόγραφων είτε ταμειακούς) των πελατών του.



Σχήμα 3-11: το ιεραρχικό μοντέλο απεικόνισης των δεδομένων των φορέων του T2S

- Ρόλοι και Προνόμια (Roles And Privileges): το T2S έχει ορίσει συγκεκριμένους ρόλους και προνόμια βάσει των οποίων ελέγχει τις δυνατότητες αλληλεπίδρασης με τους χρήστες του. Πιο συγκεκριμένα, για να χρησιμοποιήσει ένας χρήστης του T2S οποιαδήποτε από τις παρεχόμενες λειτουργίες του πρέπει πρώτα να του έχει αποδοθεί το αντίστοιχο προνόμιο χρήσης ή ένας ρόλος που περιλαμβάνει αυτό το προνόμιο.
- Δεδομένα Ταμειακών Λογαριασμών (Cash Account Data): όλα τα δεδομένα που απαιτούνται για τον ορισμό και τη διαχείριση των DCA λογαριασμών συμπεριλαμβανομένης της σύνδεσης με τους λογαριασμούς RTGS.
- Διαχείριση Περιορισμών (Restriction Management): τα απαραίτητα δεδομένα για τον ορισμό και την διαχείριση των περιορισμών (restrictions) είτε από τον Διαχειριστή του T2S είτε από τα άμεσα μέλη του.
- Διαχείριση Κοινών Στατικών Δεδομένων (Common Static Data Management): η δυνατότητα διαχείριση των στατικών δεδομένων του T2S, που περιλαμβάνει τη δημιουργία / εισαγωγή, μεταβολή / διατήρηση και απενεργοποίηση / διαγραφή των στατικών δεδομένων.

3.5.4 Υπηρεσίες Πληροφόρησης

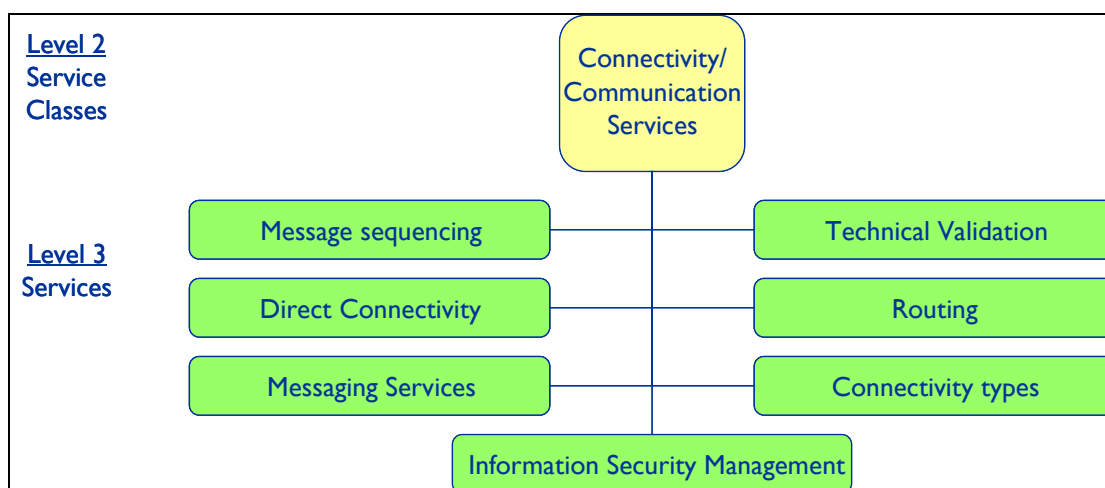


Σχήμα 3-12: Οι υπηρεσίες πληροφόρησης του T2S

Οι υπηρεσίες πληροφόρησης συνοψίζονται στο Σχήμα 3-12 και περιλαμβάνουν τις εξής υπο-κατηγορίες:

- Παραγωγή Αναφορών (Report Generation): το T2S επιτρέπει στους φορείς του να παράγουν ένα σύνολο από προκαθορισμένες αναφορές πληροφόρησης, που καλύπτουν όλο το σύνολο των δεδομένων τους, όπως π.χ. τα διαθέσιμα υπόλοιπα, τις εντολές διακανονισμού και την πρόβλεψη απαιτούμενης ρευστότητας.
- Διαχείριση Κατάστασης (Status Management): ως μέρος των υπηρεσιών διακανονισμού, το T2S παρέχει πληροφορίες για την κατάσταση διακανονισμού κάθε εντολής ή την κατάσταση προόδου της επεξεργασίας της. Οι φορείς του T2S μπορούν να ζητούν μέσω αυτόματων μηνυμάτων συνδρομής ενημέρωση για οποιαδήποτε μεταβολή αυτής της κατάστασης.
- Ερωτήματα (Query): εκτός από τις προκαθορισμένες αναφορές, οι χρήστες του T2S μπορούν να αποστέλλουν ηλεκτρονικά ερωτήματα σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή λειτουργίας του T2S. Η επεξεργασία και η απάντηση των ερωτημάτων αυτών πραγματοποιείται σε πραγματικό χρόνο.

3.5.5 Υπηρεσίες Σύνδεσης / Επικοινωνίας



Σχήμα 3-13: Οι υπηρεσίες σύνδεσης/επικοινωνίας του T2S

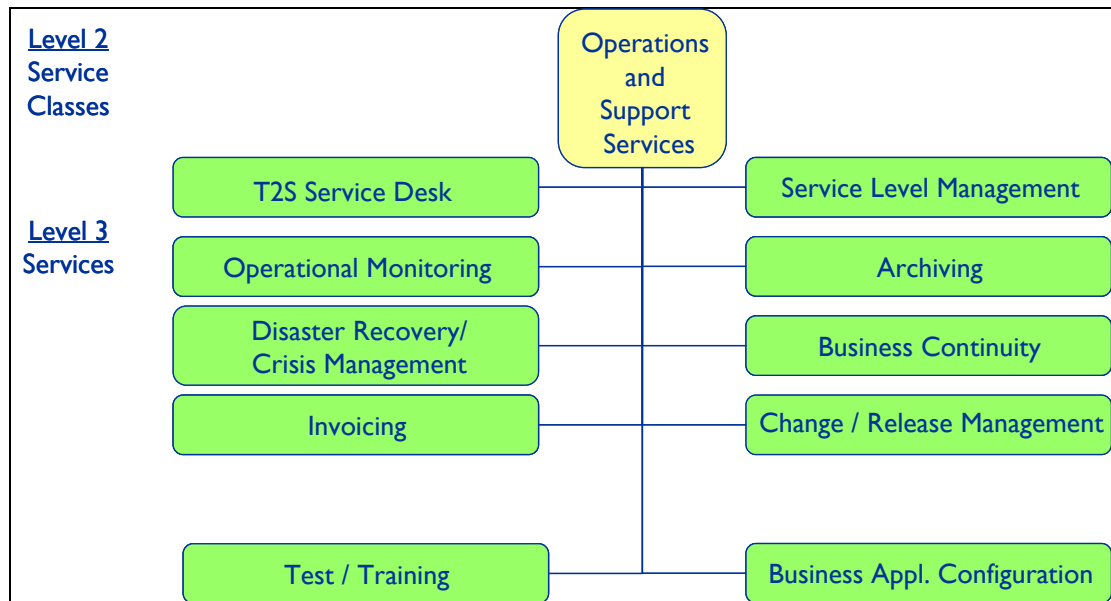
Οι υπηρεσίες σύνδεσης συνοψίζονται στο Σχήμα 3-13 και περιλαμβάνουν τις εξής υπο-κατηγορίες:

- Επικοινωνία (Messaging): η επικοινωνία με το T2S επιτυγχάνεται με τη χρήση ηλεκτρονικών μηνυμάτων που βασίζονται στο πρότυπο ISO 20022 / UNIFI (Unified Financial Industry Message Scheme).
- Τεχνική Επαλήθευση (Technical Validation): για κάθε εισερχόμενο μήνυμα το T2S επαληθεύει ότι η σύνταξη, η μορφή και η δομή του είναι συμβατά με τις απαιτήσεις του T2S.
- Τύποι Συνδεσιμότητας (Connectivity Types): παρέχεται η δυνατότητα διασύνδεσης α) Application to Application (A2A) με την ανταλλαγή ηλεκτρονικών μηνυμάτων και β) User to Application (U2A) μέσω της χρήσης της διαδικτυακής γραφικής διεπαφής χρήστη (Graphical User Interface) του T2S.
- Διαχείριση Ασφάλειας Πληροφοριών (Information Security Management): η υπηρεσία αυτή εξασφαλίζει όλες τις απαιτήσεις αναφορικά με την ασφάλεια των διαχειριζόμενων πληροφοριών, όπως η εμπιστευτικότητα, η ακεραιότητα, η διαθεσιμότητα, η πιστοποίηση ταυτότητα/προέλευσης, η αυθεντικότητα και η αξιοπιστία τους.
- Ακολουθία Μηνυμάτων (Message Sequencing): το T2S εκχωρεί σε κάθε εξερχόμενο μήνυμα του έναν αύξων αριθμό, ώστε να επιτρέπει σε όλους τους φορείς του να παρακολουθούν την αλληλουχία των μηνυμάτων που έχουν δεχτεί από το T2S και να διαγνώσουν αν κάποιο από τα μηνύματα λείπει ή υπάρχει ανακολουθία.
- Απευθείας Συνδεσιμότητα (Direct Connectivity): το T2S παρέχει σε φορείς την τεχνική δυνατότητα της απευθείας σύνδεσης τους στις υπηρεσίες του χωρίς τη (τεχνική) διαμεσολάβηση του σχετικού ΚΑΤ και της ΚΤ. Η απευθείας σύνδεση δεν

επηρεάζει ούτε την επιχειρησιακή ούτε τη νομική σχέση μεταξύ των φορέων αυτών και των ΚΑΤ/ΚΤ η οποία εξακολουθεί να υφίσταται.

- Δρομολόγηση (Routing): κάθε άμεσα συνδεδεμένος φορέας στο T2S μπορεί να διαμορφώσει τις επιλογές δρομολόγησης των μηνυμάτων που θα παραλαμβάνει από το T2S.

3.5.6 Υπηρεσίες Λειτουργίας και Υποστήριξης



Σχήμα 3-14: Οι υπηρεσίες λειτουργίας και υποστήριξης του T2S

Οι υπηρεσίες λειτουργίας και υποστήριξης συνοψίζονται στο Σχήμα 3-14 βασίζονται στις βέλτιστες πρακτικές της αγοράς [ITIL, 2011] και περιλαμβάνουν τις εξής υποκατηγορίες:

- Γραφείο Υποστήριξης (T2S Service Desk): το T2S παρέχει ένα ενιαίο, κεντρικό σημείο επαφής για τα ΚΑΤ, τις ΚΤ και του άμεσους φορείς του για το χειρισμό όλων των περιστατικών, τα ερωτήματα και τα αιτήματα που σχετίζονται με επιχειρησιακά, λειτουργικά ή τεχνικά θέματα του T2S. Το Γραφείο Υποστήριξης θα είναι προσβάσιμο 24 ώρες την ημέρα κατά τις ημέρες λειτουργίας του.
- Παρακολούθηση Λειτουργίας (Operational Monitoring): οι 4ΚΤ ως πάροχος του T2S παρακολουθούν την λειτουργία προκειμένου να διασφαλίζουν ότι τηρούνται τα προβλεπόμενα από τη σχετική συμφωνία (SLA) με τους χρήστες του.
- Ανάκαμψη από Καταστροφές και Διαχείριση Κρίσεων (Disaster Recovery And Crisis Management): η υπηρεσία διασφαλίζει ότι σε περιπτώσεις καταστροφής το T2S θα ανακάμψει λειτουργώντας από κάποια εναλλακτική τοποθεσία εντός του χρόνου που προσδιορίζεται στο SLA. Στον αρχικό σχεδιασμό του συστήματος, προβλέπεται η εγκατάσταση του σε δύο τοποθεσίες οι οποίες θα ενεργοποιούνται εναλλάξ σε τακτικά διαστήματα ώστε να είναι δεδομένη η δυνατότητα και

ετοιμότητα λειτουργίας τους. Επίσης, το T2S έχει καλά ορισμένες διαδικασίες διαχείρισης κρίσεων για τον αποτελεσματικό συντονισμό όλων των εμπλεκόμενων μερών σε τέτοιες περιπτώσεις.

- Τιμολόγηση (Invoicing): οι υπηρεσίες τιμολόγησης του T2S περιλαμβάνουν α) την αυτόματη έκδοση τιμολόγιων για τους φορείς του και β) την κατ' απαίτηση έκδοση τιμολογίου σε ειδικές περιπτώσεις.
- Δοκιμές και Επιμόρφωση (Test And Training): το T2S παρέχει περιβάλλοντα δοκιμών προκειμένου να επικυρώνεται και να επαληθεύεται διαρκώς η ορθότητα της λειτουργικότητας του. Επιπλέον, το T2S παρέχει υπηρεσίες εκπαίδευσης και επιμόρφωσης στους άμεσους φορείς του. Το περιεχόμενο της εκπαίδευσης διαφέρει ανάλογα με τον τύπο του φορέα και τις ανάγκες ή απαιτήσεις του.
- Διαχείριση Επιπέδου Υπηρεσιών (Service Level Management): το T2S προσφέρει σε μηνιαία βάση αναφορές για την αξιολόγηση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών του. Η αξιολόγηση γίνεται βάσει της σχετική επίσημης συμφωνίας (SLA) με τους φορείς του. Η αναφορά περιέχει πληροφορίες για την η επιτευχθείσα απόδοση κάθε δείκτη υπηρεσίας σε σύγκριση με τις τιμές-στόχους, που ορίστηκαν στην συμφωνία.
- Αρχειοθέτηση (Archiving): το T2S παρέχει υπηρεσίες αρχειοθέτησης που καλύπτουν τα στατικά δεδομένα του και τα στοιχεία συναλλαγών για 10 έτη.
- Διαχείριση Επιχειρησιακής Συνέχειας (Business Continuity Management): η υπηρεσία διασφαλίζει την αδιάλειπτη λειτουργία του T2S (συμπεριλαμβανομένων των υπολογιστικών συστημάτων, του δικτύου, του λογισμικού, των τηλεπικοινωνιών, της τεχνικής υποστήριξης και του Γραφείου Υποστήριξης) βάσει των συμφωνηθέντων με τους χρήστες του. Σε περίπτωση που καταστεί αναγκαίο το T2S θα μπορεί να ανακάμψει εντός των απαιτούμενων και συμφωνημένων χρονικών ορίων.
- Διαχείριση Αλλαγών και Εκδόσεων (Change And Release Management): ακολουθώντας τις πλέον σύγχρονες πρακτικές της αγοράς, το T2S έχει ορίσει και ακολουθεί συγκεκριμένες επιχειρησιακές διαδικασίες για τη διαχείριση των αλλαγών και καινούριων εκδόσεων του λογισμικού του. Βάσει αυτών, παρέχεται η δυνατότητα σε κάθε φορέα του T2S να ζητήσει νέα ή τροποποιημένα χαρακτηριστικά ή / και λειτουργίες.
- Ρυθμίσεις Επιχειρησιακής Εφαρμογής (Business Application Configuration): η υπηρεσία παρέχει διαχείριση των απαιτούμενων ρυθμίσεων του συστήματος (π.χ. ρυθμίσεις ημερολογίου λειτουργίας, ενδοημερήσιου προγράμματος κ.α.).

3.6 Τιμολογιακή Πολιτική

Τον Νοέμβριο του 2010 το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε την τιμολογιακή πολιτική του T2S [ΕΚΤ Ανακοίνωση Τύπου, 2010] καθορίζοντας την τιμή του DvP διακανονισμού στα 0,15 Ευρώ ανά εντολή. Αυτή η τιμή θα παραμείνει σταθερή για την περίοδο από την έναρξη λειτουργίας του T2S τον Ιούνιο του 2015 έως και το Δεκέμβριο του 2018 προκειμένου να διασφαλίσει σταθερότητα στους συμμετέχοντες φορείς του κατά τα πρώτα έτη λειτουργίας του.

Στην ίδια κατεύθυνση, το Ευρωσύστημα έχει δεσμευθεί ότι μετά το 2018 δεν θα αυξήσει τις τιμές του T2S περισσότερο από 10% ετησίως μεταξύ του 2019 και του τέλους της περιόδου απόσβεσης του έργου, δηλαδή το Σεπτέμβριο του 2022.

Η τιμολογιακή αυτή πολιτική υπόκειται στους ακόλουθους όρους:

- (i) νομίσματα εκτός του Ευρώ θα συνεισφέρουν κατά τουλάχιστον 20% στον όγκο διακανονισμού του T2S
- (ii) ο όγκος συναλλαγών διακανονισμού τίτλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση δεν θα μειωθεί περισσότερο από 10% σε σχέση με τον όγκο που έχει αποτελέσει τη βάση υπολογισμού του T2S, και ο οποίος βασίζεται σε πληροφορίες που παρέχονται από τους συμμετέχοντες στην αγορά
- (iii) οι φορολογικές αρχές θα επιβεβαιώσουν ότι το Ευρωσύστημα δεν θα επιβαρυνθεί με ΦΠΑ για τις υπηρεσίες του T2S

Επισημαίνεται ότι από τους παραπάνω όρους, ο τρίτος έχει επιβεβαιωθεί ότι ισχύει.

Η παραπάνω τιμολογιακή πολιτική, που ήταν αποτέλεσμα διεξοδικών και έντονων διαπραγματεύσεων με όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς, αναμένεται ότι θα μειώσει σημαντικά το κόστος διακανονισμού, ιδιαίτερα του διασυνοριακού, σε σχέση με την υπάρχουσα κατάσταση στην Ευρώπη.

3.6.1 Βασικές Αρχές

Οι βασικές αρχές που διέπουν τη δομή τιμολόγησης του T2S είναι οι ακόλουθες:

- πλήρης ανάκτηση του κόστους: το T2S αναπτύσσεται προς όφελος όλων των συμμετεχόντων φορέων του και της Ευρώπης γενικότερα χωρίς κανένα περιθώριο κέρδους. Το Ευρωσύστημα έχει δεσμευτεί για την πλήρη ανάκτηση του κόστους ανάπτυξης και λειτουργίας του T2S μέσω των τελών/συνδρομών που επιβάλλει στα ΚΑΤ που θα συμμετέχουν σε αυτό.
- υψηλό επίπεδο διαφάνειας και απλότητας σύμφωνα και με τον Κώδικα Δεοντολογίας για την Εκκαθάριση και τον Διακανονισμό. Βάσει της προτίμησης των εκπροσώπων της αγοράς, που συμμετέχουν στο Advisory Group του T2S, η τιμολόγηση βασίζεται σε μια απλή και «λιτή» δομή.
- ίδιες τιμές για όλα τα ΚΑΤ και αποκλεισμός εκπτώσεων βάσει όγκων συναλλαγών διακανονισμού.
- σταθερότητα της τιμολογιακής πολιτικής και της δομής της.

3.6.2 Δομή και Τιμοκατάλογος Υπηρεσιών

Η δομή των υπηρεσιών προς χρέωση και οι προβλεπόμενες τιμές τους περιγράφονται στον Πίνακα 3-15. Επισημαίνεται ότι μερικές υπηρεσίες θα διατίθενται αρχικά δωρεάν, υποθέτοντας ότι η χρήση τους θα είναι εντός λογικών πλαισίων. Αν ωστόσο η χρήση τους υπερβεί τα αναμενόμενα όρια και προκαλεί επιπρόσθετο φόρτο που επηρεάζει την απόδοση της πλατφόρμας του T2S το θέμα της χρέωσης τους θα επανεξεταστεί. Η αξιολόγηση της ως άνω χρήσης θα επαναλαμβάνεται σε τακτά χρονικά διαστήματα.

Είδος	Τιμή (€)	Διευκρίνιση
Υπηρεσίες διακανονισμού		
Παράδοση έναντι Πληρωμής (DvP)	0.15	ανά συναλλαγή*
Παράδοση χωρίς πληρωμή / πληρωμή χωρίς παράδοση	0.09	ανά συναλλαγή *
Εσωτερική μεταφορά ρευστότητας	0.09	ανά μεταφορά
Κατανομή (allocation) λογαριασμού	0.03	ανά συναλλαγή *
Ταυτοποίηση	0.03	ανά συναλλαγή *
Εσωτερικές μεταφορές	0.06	ανά συναλλαγή
Αυτόματη ενεχυρίαση με πληρώτρια τράπεζα	0.15	η έκδοση και επιστροφή με χρέωση στον πάροχο του ενεχύρου
Αποτυχία διακανονισμού	0.15	επιπλέον χρέωση ανά ημέρα αποτυχίας *
Διαδικασία ημερήσιου διακανονισμού	0.03	ανά συναλλαγή *
Ημερήσιος διακανονισμός – τελευταίες δύο ώρες, 2μμ – 4μμ (CET)	0	επιπλέον χρέωση ανά συναλλαγή *
Auto-collateralisation service with national central bank	0	ανά συναλλαγή με χρέωση στον πάροχο του ενεχύρου
Ειδοποιήσεις “top/high priority”	0	επιπλέον χρέωση ανά συναλλαγή *
Ακύρωση	0	ανά συναλλαγή *
Μεταβολή/τροποποίησηση	0	ανά συναλλαγή *
Υπηρεσίες πληροφόρησης		
A2A αναφορές (reports)	0.004	ανά πεδίο αναφοράς
A2A ερωτήματα (queries)	0.007	ανά πεδίο ερωτήματος
U2A ερωτήματα (queries)	0.10	ανά ερώτημα
Μηνύματα ομαδοποιημένα σε αρχείο	0.004	ανά μήνυμα που περιέχεται στο αρχείο
Μεταδόσεις (transmissions)	0.12	ανά μετάδοση
Υπηρεσίες διαχείρισης λογαριασμών		
Λογαριασμοί τίτλων	0	Επιλογές: α) μηνιαίο τέλος ανά τίτλο ή β) μηνιαίο τέλος ανά λογαριασμό
Λογαριασμοί ρευστότητας	0	Μηνιαίως

Πίνακας 3-15: δομή και τιμοκατάλογος υπηρεσιών του T2S

* Δύο ειδοποιήσεις θα χρεώνονται για κάθε συναλλαγή

Κεφάλαιο 4: Το T2S ως Καταλύτης Εναρμόνισης

4.1 Η Εναρμόνιση ως Στόχος του T2S

Η έλλειψη εναρμόνισης (harmonisation) στις μετα-συναλλακτικές διαδικασίες των ευρωπαϊκών αγορών αποτελεί μείζον ζήτημα για την ΕΕ. Οι σχετικές εκθέσεις των ειδικών ομάδων εργασίας (βλ. Κεφάλαιο 2) απεικονίζουν τον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση ως μια συνάθροιση εγχώριων κατακερματισμένων αγορών. Πολλοί από τους φραγμούς στη διασυνοριακή εκκαθάριση και τον διακανονισμό, που καταγράφονται στις εκθέσεις αυτές, εξακολουθούν να ισχύουν με αποτέλεσμα έναν ακριβό και επισφαλή διακανονισμό, ιδιαίτερα σε διασυνοριακό επίπεδο.

Η εναρμόνιση της μετα-συναλλακτικής αγοράς αποτελεί έναν από τους βασικούς στόχους του T2S, που υποστηρίζεται από την Κοινότητα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και τις δημόσιες αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η εναρμόνιση της εν λόγω αγοράς αποτελεί ένα σημαντικό συστατικό της εν γένει οικονομικής ολοκλήρωσης, όπως επιβεβαιώθηκε και στο σχετικό συνέδριο που οργανώθηκε το 2013 από κοινού από την ΕΚΤ και την ΕΕ [ΕΚΤ Joint ECB-Commission Conference, 2013]. Το T2S θα δράσει καταλυτικά στην κατεύθυνση της εναρμόνισης τόσο με άμεσο όσο και με έμμεσο τρόπο. Άμεσα, γιατί η λειτουργία της ίδιας της πλατφόρμας θα εναρμονίσει τους τομείς που σχετίζονται με τη διαδικασία του καθεαυτού διακανονισμού (core settlement). Έμμεσα, επειδή το T2S θα προκαλέσει έναν κύκλο από «αλυσιδωτές αντιδράσεις» που είτε «υποχρεώνουν» είτε δίνουν κίνητρα για την εναρμόνιση και άλλων πτυχών πέραν του διακανονισμού (π.χ. θεματοφύλαξη).

Οι στόχοι του T2S αναφορικά με την εναρμόνιση είναι οι ακόλουθοι:

- να δημιουργήσει ενός ενιαίο πλαίσιο κανόνων για τις μετα-συναλλακτικές διαδικασίες που εφαρμόζονται στις αγορές που καλύπτει
- να προστατεύσει την έννοια του «λιτού» T2S με τον αποκλεισμό των εθνικών ιδιαιτεροτήτων από το σχέδιο υλοποίησης του, και
- να συμβάλει στην οικονομική ολοκλήρωση στην Ευρώπη.

4.2 Οργάνωση Εργασιών

Οι εργασίες του T2S που σχετίζονται με την εναρμόνιση συντονίζονται από το AG (βλ. Κεφάλαιο 3), στο οποίο υπάρχει ευρεία εκπροσώπηση του συνόλου της μετα-συναλλακτικής αγοράς και των φορέων που συμμετέχουν στο T2S. Σύμφωνα με την ετήσια Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του 2014 [ΕΚΤ 4^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 19 Μαρτίου 2014] το AG αποτελείται από περίπου 90 υψηλόβαθμα στελέχη, που προέρχονται μεταξύ άλλων από τις Κεντρικές Τράπεζες, τα ΚΑΤ και εκπροσώπους της αγοράς.

Για την επιτέλεση του έργου του το AG υποστηρίζεται από τέσσερις υπο-ομάδες: το Harmonisation Steering Group (HSG), το Sub-group on Message Standardisation, το Sub-group on Corporate Actions (CASG) και το Task Force on adaptation to cross-CSD settlement in T2S. Ειδικότερα σε ό,τι αφορά τα ζητήματα εναρμόνισης, το AG έχει συμφωνήσει και ακολουθεί μια συγκεκριμένη μεθοδολογία με στόχο την κατάρτιση και παρακολούθηση ενός τακτικού προγράμματος εναρμόνισης.

Αρχικά, η μεθοδολογία προβλέπει τη συμφωνία του AG σε συγκεκριμένες δράσεις εναρμόνισης. Κάθε δράση εναρμόνισης αποσκοπεί στην άρση των φραγμών που παρεμποδίζουν τον ομαλό δια-συνοριακό διακανονισμό στις αγορές που καλύπτονται από το T2S. Αφού συμφωνηθούν, οι δράσεις κατηγοριοποιούνται και ταξινομούνται κατά προτεραιότητα ανάλογα με το πόσο επείγουσα είναι η υλοποίησή τους (βλ. επόμενη ενότητα). Οι απαιτούμενες ενέργειες για την πραγματοποίησή κάθε δράσης διακρίνονται σε τρεις φάσεις. Οι φάσεις αυτές καθώς και τα ερωτήματα που η καθεμία αποσκοπεί να απαντήσει είναι οι ακόλουθες:

- Ορισμός (definition): ποια είναι τα πρότυπα/βέλτιστες πρακτικές προς εναρμόνιση και ποιος είναι ο αρμόδιος για τον ορισμό και έγκριση τους;
- Παρακολούθηση (monitoring): πώς ορίζεται το πλαίσιο παρακολούθησης της σύγκλισης με τα πρότυπα εναρμόνισης;
- Σύγκλιση (compliance) / Υλοποίηση (implementation): ποια είναι η διαδικασία εναρμόνισης, ποιοι φορείς απαιτούνται να προβούν σε προσαρμογές (εναρμονιστούν) και ποιά είναι η πρόοδος σύγκλισης ανά αγορά που καλύπτεται από το T2S;

Η ολοκλήρωση κάθε φάσης προϋποθέτει τη διευκρίνιση των παραπάνω ερωτημάτων με την ανάθεση σαφών ρόλων/αρμοδιοτήτων σε συγκεκριμένους φορείς και την υιοθέτηση αυστηρών προθεσμιών περάτωσης των σχετικών ενεργειών.

4.3 Ορισμός και Κατηγοριοποίηση Δράσεων Εναρμόνισης

Το AG έχει ήδη εγκρίνει ένα πλήθος από δράσεις εναρμόνισης που αφορούν σε υιοθέτηση είτε προτύπων (standards) είτε βέλτιστων πρακτικών (best practices) για τις αγορές που καλύπτει το T2S. Βάσει της πιο πρόσφατης τακτικής Έκθεσης Προόδου Εναρμόνισης [ΕΚΤ 4^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 19 Μαρτίου 2014], συνολικά 24 δράσεις εναρμόνισης έχουν οριστεί και διακρίνονται σε δράσεις «προτεραιότητας 1» (priority 1) και «προτεραιότητας 2» (priority 2).

4.3.1 Δράσεις Προτεραιότητας 1

Ως «προτεραιότητας 1» χαρακτηρίζονται οι δράσεις που είναι απαραίτητες για να εξασφαλιστεί ο αποτελεσματικός και ασφαλής διασυνοριακός διακανονισμός στο T2S. Το AG, το HSG και η ομάδα έργου του T2S δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στις δραστηριότητες αυτές, καθώς θεωρούνται απαραίτητες για τη λειτουργία του T2S. Η σύγκλιση των φορέων του T2S με τις δράσεις αυτές πρέπει να έχει επιτευχθεί πριν τη μετάβαση τους στο T2S.

Συγκεκριμένα, οι δράσεις «προτεραιότητας 1» είναι συνολικά δεκαεπτά (17). Παρακάτω συνοψίζεται ανά δράση ο σκοπός της, οι αρμόδιοι ορισμού/έγκρισής της, καθώς και η κατάσταση οριστικοποίησης του ορισμού της (ολοκληρωμένη ή σε εξέλιξη). Για εκείνες τις δράσεις (πρότυπα ή βέλτιστες πρακτικές) των οποίων ο ορισμός έχει ολοκληρωθεί, το AG παρακολουθεί την πρόοδο σύγκλισης των φορέων του. Σημειώνεται ότι η αρίθμηση των δράσεων και η κατηγοριοποίηση τους βασίζεται στην τελευταία τακτική Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης [ΕΚΤ 4^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 19 Μαρτίου 2014], ενώ η κατάσταση της φάσης ορισμού τους έχει ενημερωθεί βάσει της έκτακτης αναθεώρησης εξαμήνου [ΕΚΤ Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S – Ενημέρωση Εξαμήνου, 15 Ιουλίου 2014].

Δράση 1: T2S ISO 20022 μηνύματα

- Σκοπός: ο ορισμός και η υλοποίηση των μηνυμάτων τύπου ISO 20022 για την τεχνική επικοινωνία και αλληλεπίδραση με την πλατφόρμα του T2S.
- Αρμόδιοι: AG (Sub-group on Message Standardisation) και 4KT
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Συνολικά ορίστηκαν 130 μηνύματα και έχουν περιληφθεί στις λειτουργικές προδιαγραφές του T2S [ΕΚΤ T2S User Detailed Functional Specifications, 13 Ιουνίου 2014].

Δράση 2: T2S υποχρεωτικά πεδία ταυτοποίησης

- Σκοπός: η κατάρτιση μιας κοινής λίστας με τα υποχρεωτικά πεδία για την ταυτοποίηση των εντολών διακανονισμού του T2S
- Αρμόδιοι: AG (HSG, ομάδα έργου ΕΚΤ, TFAX)
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Έχει περιληφθεί στις λειτουργικές προδιαγραφές του T2S [ΕΚΤ T2S User Detailed Functional Specifications, 13 Ιουνίου 2014].

Δράση 3: Αλληλεπίδραση με T2S (διαδικασίες τοπικής εγγραφής)

- Σκοπός: ο ορισμός και η υλοποίηση των βέλτιστων πρακτικών για τη διαχείριση των πληροφοριών εγγραφής (registration) του T2S για κάθε αγορά που καλύπτει. Η διασφάλιση ότι η διαδικασία εγγραφής των πληροφοριών αυτών δεν πρέπει να επηρεάζει την απρόσκοπτη λειτουργία του T2S ούτε να δημιουργεί δυσκολίες στον δια-συνοριακό διακανονισμό.
- Αρμόδιοι: AG (HSG, TFAX)
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Το AG συμφώνησε ότι η υλοποίηση των βέλτιστων αυτών πρακτικών παραμένει εκτός T2S για λόγους εμπιστευτικότητας και τεχνικής πολυπλοκότητας.

Δράση 4: Αλληλεπίδραση με T2S (φορολογικές απαιτήσεις)

- Σκοπός: ο ορισμός και η υλοποίηση των βέλτιστων πρακτικών για τη διαχείριση των πληροφοριών του T2S σχετικά με την φορολόγηση των εντολών δια-συνοριακού διακανονισμού. Ο στόχος είναι να ξεπεραστεί η

αναποτελεσματικότητα που προκαλεί η ύπαρξη διαφορετικών και ετερογενών, ανά χώρα, απαιτήσεων για την φορολόγηση των εντολών διακανονισμού.

- Αρμόδιοι: AG (HSG, TFAX)
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Το AG ενέκρινε την βέλτιστη πρακτική και κατέληξε ότι η υλοποίησή της δεν θα περιλαμβάνεται στα μηνύματα του T2S τόσο για τον εγχώριο όσο και για το δια-συνοριακό διακανονισμό εξαιτίας τεχνικών και επιχειρησιακών δυσκολιών υλοποίησης.

Δράση 5: Αλληλεπίδραση με T2S (KAT βοηθητικές υπηρεσίες)

- Σκοπός: ο ορισμός και η υλοποίηση των βέλτιστων πρακτικών για τον τρόπο αλληλεπίδρασης με το T2S σε σχέση με βοηθητικές υπηρεσίες που παρέχουν τα KAT του. Ενδεικτικά παραδείγματα τέτοιων βοηθητικών υπηρεσιών αποτελούν οι συναλλαγές τύπου repos, δανεισμού τίτλων, “buy/sell-back” κ.α.
- Αρμόδιοι: AG (HSG, TFAX)
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Το AG συμφώνησε ότι η ανταλλαγή πληροφοριών διαχείρισης χαρτοφυλακίου θα πραγματοποιείται εκτός πλατφόρμας T2S είτε μεταξύ των θεματοφυλάκων είτε μέσω των KAT.

Δράση 6: T2S πρόγραμμα της ημέρας διακανονισμού και ημερολόγιο

- Σκοπός: διευκρίνιση λεπτομερειών σχετικά με την υιοθέτηση ενός κοινού προγράμματος ανά ημέρα διακανονισμού καθώς και ενός κοινού ημερολογίου ανά νόμισμα που συμμετέχει στο T2S. Ουσιαστικά η υλοποίηση της δράσης θα οδηγήσει στην άρση του φραγμού 7 της έκθεσης Giovannini.
- Αρμόδιοι: AG (T2S schedule workshop)
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Οι λεπτομέρειες έχουν περιληφθεί στις λειτουργικές προδιαγραφές του T2S [EKT T2S User Detailed Functional Specifications, 13 Ιουνίου 2014].

Δράση 7: T2S πρότυπα εταιρικών πράξεων

- Σκοπός: ο ορισμός και η υλοποίηση προτύπων για την αλληλεπίδραση των KAT με το T2S στο πλαίσιο διακανονισμού των “on the flow” εταιρικών πράξεων (συναλλαγών σε εκκρεμότητα).
- Αρμόδιοι: AG (CASG)
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Τα πρότυπα ορίστηκαν και εγκρίθηκαν από το AG αρχικά το 2009 και ενημερώνονται τακτικά εφόσον προκύπτει ανάγκη.

Δράση 8: Αμετάκλητο διακανονισμού I

- Σκοπός: ο ορισμός ενός κοινού κανόνα για τη στιγμή εισόδου μιας εντολής διακανονισμού στο σύστημα και η διασφάλιση εναρμόνισης σε αυτόν όλων των αγορών που καλύπτει το T2S. Το ζήτημα είναι νομικής φύσης και το σχετικό πλαίσιο που το διέπει ορίζεται από τα εξής κείμενα

- [EK Settlement Finality Directive, 2009],
- [CESR-EKT recommendations for SSSs, 2009] (σύσταση 1),
- [CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructures, 2012] (αρχές 1 και 8),
- [EK CSDR, 2014] (άρθρα 39 και 48/8)
- Αρμόδιοι: AG (HSG), CSG
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Σε εξέλιξη. Το HSG έχει υποβάλλει πρόταση προς το CSG, η οποία παρουσιάστηκε το Σεπτέμβριο του 2013. Μέχρι στιγμής δεν έχει εγκριθεί.

Δράση 9: Αμετάκλητο διακανονισμού II

- Σκοπός: ο ορισμός κανόνα για το αμετάκλητο των εντολών μεταφοράς ειδικά για την περίπτωση διαλειτουργικών συστημάτων, όπως προβλέπεται από το άρθρο 5 της σχετικής ευρωπαϊκής οδηγίας [EK Settlement Finality Directive, 2009]. Το ζήτημα είναι νομικής φύσης και το σχετικό πλαίσιο που το διέπει είναι το ίδιο με αυτό της δράσης 8.
- Αρμόδιοι: AG (HSG), ομάδα έργου T2S, NUGs
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Ο κανόνας έχει ενσωματωθεί στις απαιτήσεις χρηστών [EKT T2S User Requirements, 2008] καθώς και στο άρθρο 21/παρ.4 της Συμφωνίας Πλαισίου [T2S Framework Agreement, 2011].

Δράση 10: Αμετάκλητο διακανονισμού III

- Σκοπός: η διασφάλιση του αμετακλήτου του διακανονισμού στο T2S και συγκεκριμένα ότι οι εγγραφές στους λογαριασμούς τίτλων που τηρούνται στην πλατφόρμα του είναι χωρίς περιορισμούς (unconditional), αμετάκλητες (irrevocable) και έχουν δικαίωμα άσκησης (enforceable). Το ζήτημα είναι νομικής φύσης και το σχετικό πλαίσιο που το διέπει είναι το ίδιο με αυτό της δράσης 8.
- Αρμόδιοι: AG (HSG), CSG, ομάδα έργου T2S
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Ο κανόνας έχει ενσωματωθεί στο άρθρο 21/παρ.4 της Συμφωνίας Πλαισίου [T2S Framework Agreement, 2011].

Δράση 11: Ανάθεση υπηρεσιών

- Σκοπός: η διασφάλιση της νομιμοποίησης των ΚΑΤ να αναθέσουν (outsource) στο T2S τις υπηρεσίες διακανονισμού τους. Το ζήτημα είναι νομικής φύσης και προκύπτει από τις εθνικές νομοθεσίες ή τις απαιτήσεις των εγχώριων κανονιστικών αρχών σε ορισμένα από τα κράτη που θα συμμετέχουν στο T2S.
- Αρμόδιοι: ΕΕ, Θεσμικές Αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Η σχετική παράγραφος έχει περιληφθεί στο νέο ευρωπαϊκό κανονισμό για τα ΚΑΤ [EK CSDR, 2014].

Δράση 12: Πλαίσιο πειθαρχικών ποινών

- Σκοπός: ο ορισμός ενός ενιαίου πλαισίου πειθαρχικών ποινών για τη διασφάλιση της έγκαιρης, από πλευράς αντισυμβαλλομένων, ταυτοποίησης και διακανονισμού των εντολών διακανονισμού. Το πλαίσιο αυτό είναι απαραίτητο για την εξασφάλιση ίσης μεταχείρισης των πελατών των ΚΑΤ και την αποφυγή προσφυγής σε κανονιστική διαιτησία.
- Αρμόδιοι: ΕΕ, Θεσμικές Αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ESMA/ESCB
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Σε εξέλιξη. Οι βασικές αρχές του πλαισίου έχουν περιληφθεί στο νέο ευρωπαϊκό κανονισμό για τα ΚΑΤ [ΕΚ CSDR, 2014].

Δράση 13: Κύκλοι διακανονισμού

- Σκοπός: ο ορισμός και η υλοποίηση προτύπων για την ομογενοποίηση των κύκλων διακανονισμού στην Ευρώπη. Η διαφοροποίηση των προ-T2S διαφορών στους κύκλους (διακανονισμός σε T+3 ή T+2) δυσχεραίνει σημαντικά τη διαχείριση των εταιρικών πράξεων και δημιουργεί διαφοροποιήσεις στα λεγόμενα back offices.
- Αρμόδιοι: ΕΕ, Θεσμικές Αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Ο νέος ευρωπαϊκός κανονισμός για τα ΚΑΤ [ΕΚ CSDR, 2014] προβλέπει την υιοθέτηση κοινών κύκλων διακανονισμού ορίζοντας ως χρόνο διακανονισμού το T+2.

Δράση 14: Διαθεσιμότητα ομαδικών (omnibus) λογαριασμών

- Σκοπός: η διασφάλιση ότι όλα τα ΚΑΤ εκδότες που συμμετέχουν στο T2S θα προσφέρουν τη δυνατότητα διαχείρισης ομαδικών λογαριασμών τίτλων. Αυτό αποτελεί προϋπόθεση για την διαλειτουργικότητα με την πλατφόρμα T2S.
- Αρμόδιοι: AG
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Το AG κατέληξε σε συμφωνία επί του θέματος τον Σεπτέμβριο του 2011.

Δράση 15: Περιορισμοί σχετικά με ομαδικούς λογαριασμούς

- Σκοπός: η άρση πιθανών περιορισμών στη χρήση και τις παρεχόμενες υπηρεσίες σχετικά με τους ομαδικούς λογαριασμούς τίτλων.
- Αρμόδιοι: AG
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Το AG κατέληξε σε συμφωνία επί του θέματος τον Σεπτέμβριο του 2011.

Δράση 16: Αρίθμηση λογαριασμών τίτλων

- Σκοπός: ο ορισμός ενός ενιαίου τρόπου αρίθμησης (κωδικοποίησης) των λογαριασμών τίτλων του T2S. Η αρίθμηση αυτή θα ακολουθεί μια

συγκεκριμένη λογική ώστε να διευκολύνει την αναγνώριση από πλευράς των δικαιούχων και των διαχειριστών των λογαριασμών αυτών.

- Αρμόδιοι: AG
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Το AG κατέληξε σε συμφωνία και οριστικοποίησε τον τρόπο αρίθμησης το Νοέμβριο του 2012.

Δράση 17: Αρίθμηση λογαριασμών ρευστότητας

- Σκοπός: ο ορισμός ενός ενιαίου τρόπου αρίθμησης (κωδικοποίησης) των λεγόμενων λογαριασμών ρευστότητας ή ταμειακών λογαριασμών του T2S. Η αρίθμηση αυτή θα ακολουθεί μια συγκεκριμένη λογική ώστε να διευκολύνει την αναγνώριση από πλευράς των δικαιούχων και των διαχειριστών των λογαριασμών αυτών, που στο T2S καλούνται dedicated cash accounts.
- Αρμόδιοι: AG
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Το AG κατέληξε σε συμφωνία και οριστικοποίησε τον τρόπο αρίθμησης το Νοέμβριο του 2012.

4.3.2 Δράσεις Προτεραιότητας 2

Ως «προτεραιότητας 2» ορίζονται οι δράσεις που δεν θεωρούνται απαραίτητες για να εξασφαλιστεί ο αποτελεσματικός και ασφαλής διασυννοριακός διακανονισμός στο T2S, αλλά αποτελούν κλειδί για την ενίσχυση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος και την αποτελεσματικότητα του T2S. Η οριστικοποίηση των δράσεων αυτών θα συνεχιστεί και μετά την έναρξη λειτουργίας του T2S. Συγκεκριμένα, οι δράσεις αυτές είναι οι ακόλουθες επτά (7):

Δράση 18: Εναρμόνιση νομοθεσίας για έδρα διακανονισμού

- Σκοπός: ο ορισμός ενός εναρμονισμένου τρόπου προσδιορισμού της έδρας του διακανονισμού σε περιπτώσεις δια-συννοριακών πράξεων. Το ζήτημα είναι νομικής φύσης και αφορά στις διαφορές των υφιστάμενων νομικών πλαισίων σχετικά με τη θέσπιση δικαιώματος σε περιπτώσεις μεταφοράς τίτλων.
- Αρμόδιοι: ΕΕ, Θεσμικές Αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ESMA
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Σε εξέλιξη. Το AG συμφώνησε το Νοέμβριο του 2013 να επαναξιολογήσει τη δράση αυτή ως προτεραιότητας 2, λαμβάνοντας υπόψη και την απόσυρση του σχετικού άρθρου από το CSDR. Το θέμα αναμένεται να οριστικοποιηθεί σε μελλοντική νομοθετική ρύθμιση της ΕΕ.

Δράση 19: Πρότυπα αγοράς για εταιρικές πράξεις

- Σκοπός: η υλοποίηση από τις αγορές και τα KAT, που συμμετέχουν στο T2S, των προτύπων της αγοράς (market standards) για την επεξεργασία εταιρικών πράξεων (corporate actions).
- Αρμόδιοι: BSG, E-MIG
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Το ζήτημα έχει οριστικοποιηθεί από τον Οκτώβριο του 2009. Η παρακολούθηση της προόδου των ενεργειών

σύγκλισης με τη δράση αυτή είναι αρμοδιότητα του E-MIG σε εξαμηνιαία βάση αναφοράς.

Δράση 20: Τόπος έκδοσης

- Σκοπός: η άρση των ισχυόντων περιορισμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση είτε σε επίπεδο εθνικής νομοθεσίας είτε σε επίπεδο κανόνων των εγχώριων αγορών αναφορικά με τον τόπο έκδοσης των τίτλων (place of issuance). Οι περιορισμοί αυτοί έχουν άμεσες επιπτώσεις στο πεδίο του ανταγωνισμού καθώς μειώνουν την ευελιξία και το πλήθος επιλογών των εκδοτών σε σχέση με τους παρόχους υποδομής και υπηρεσιών.
- Αρμόδιοι: ΕΕ, Θεσμικές Αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Σε εξέλιξη. Το θέμα αναμένεται να οριστικοποιηθεί στο πλαίσιο εφαρμογής του CSDR.

Δράση 21: Διαδικασίες παρακράτησης φόρου

- Σκοπός: η εναρμόνιση των διαδικασιών παρακράτησης φόρου και η σύγκλιση των φορέων βάσει της σχετικής σύστασης της ΕΕ, που εκδόθηκε τον Οκτώβριο του 2009. Η υλοποίηση της συγκεκριμένης δράσης θα έχει ως αποτέλεσμα την άρση του φραγμού 11 του Giovannini.
- Αρμόδιοι: ΕΕ
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη. Η ΕΕ εξέδωσε τη σχετική σύσταση τον Οκτώβριο του 2009, ενώ το αρμόδιο όργανο της ΕΕ (T-BAG) για την υλοποίησή της στον τομέα της μετα-συναλλακτικής αγοράς υπέβαλε την τελική του έκθεση το Μάιο του 2013.

Δράση 22: Διαδικασίες διασυνοριακής διαφάνειας και εγγραφής μετόχων

- Σκοπός: ο ορισμός ενός ενιαίου μοντέλου για την ανταλλαγή πληροφόρησης των μετόχων σχετικά με διασυνοριακές συναλλαγές διακανονισμού. Το ζήτημα που προκύπτει από την απουσία του ως άνω μοντέλου είναι η αδυναμία των εκδοτών να έχουν μια εικόνα των δικαιούχων των τίτλων.
- Αρμόδιοι: T2S Task Force on Shareholder Transparency, SWIFT, ISO Maintenance Group, EPTG
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Σε εξέλιξη. Τον Μάρτιο του 2011 το AG συμφώνησε με τις τελικές προτάσεις του T2S Task Force on Shareholder Transparency, ωστόσο καμία περαιτέρω επίσημη έγκριση δεν δόθηκε. Τον Αύγουστο του 2011 το ISO Maintenance Group ενέκρινε την ανάγκη για διαφάνεια στην πληροφόρηση των μετόχων στα σχετικά μηνύματα του ISO 20022, ωστόσο έκτοτε δεν έχει σημειωθεί καμία πρόοδος υλοποίησης. Σε επίπεδο ΕΕ το θέμα έχει ανατεθεί στο EPTG [ΕΕ EPTG, 2014].

Δράση 23: Πρόσβαση στην αγορά και τη διαλειτουργικότητα

- Σκοπός: ο ορισμός των συνθηκών για τη διασφάλιση της πρόσβασης ξένων φορέων σε μια τοπική/εγχώρια αγορά σε όλα τα στάδια της αλυσίδας επεξεργασίας μιας συναλλαγής (διαπραγμάτευση, συμψηφισμός και διακανονισμός).
- Αρμόδιοι: ΕΕ, Θεσμικές Αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ESMA
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Σε εξέλιξη. Το θέμα έχει πτυχές που καλύπτονται συμπληρωματικά από το CSDR, τη MiFID και το EMIR.

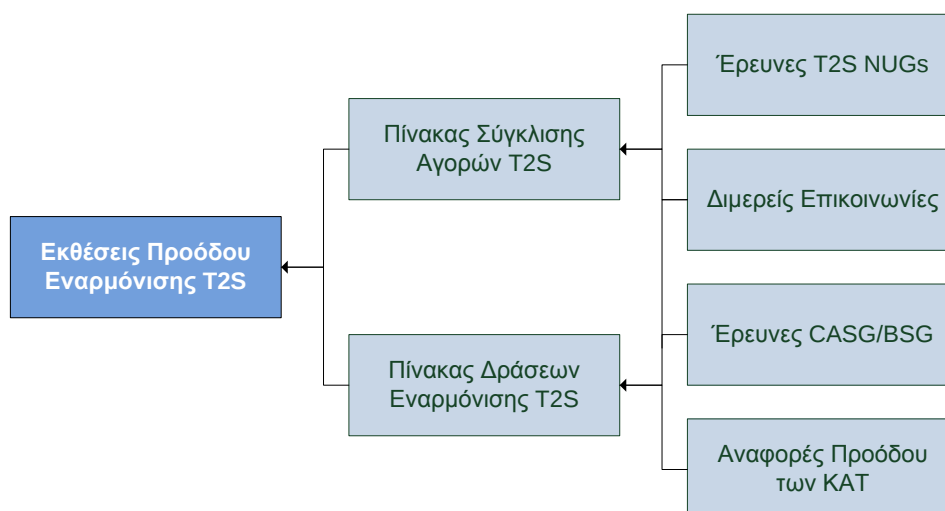
Δράση 24: Δεδομένα αξίας τίτλων

- Σκοπός: η διασφάλιση της εναρμόνισης όλων των φορέων του T2S με την πρακτική της ΕΕ που ορίζει τη χρήση της ονομαστικής αξίας (nominal value) για χρηματοπιστωτικά χρεόγραφα και των μονάδων (units) για μη χρηματοπιστωτικά χρεόγραφα. Στην πράξη έχει διαπιστωθεί ότι μερικές εγχώριες αγορές εξακολουθούν να μην εφαρμόζουν την ως άνω πρακτική.
- Αρμόδιοι: AG
- Κατάσταση Φάσης Ορισμού: Ολοκληρωμένη.

4.4 Πρόοδος Εναρμόνισης

4.4.1 Μεθοδολογία Παρακολούθησης

Η πρόοδος εναρμόνισης των αγορών του T2S με τα πρότυπα και τις βέλτιστες πρακτικές, των οποίων ο ορισμός έχει εγκριθεί, παρακολουθείται τακτικά από το HSG και εγκρίνεται από το AG. Το Σχήμα 4-1 απεικονίζει διαγραμματικά τις διάφορες πηγές πληροφόρησης και τον τρόπο οργάνωσής τους από το HSG προκειμένου να καταρτιστεί η τελική έκθεση προόδου, που δημοσιεύεται από το AG σε ετήσια βάση.



Σχήμα 4-1: Η ροή πληροφόρησης για την παρακολούθηση προόδου εναρμόνισης

Η έκθεση προόδου (βλ. επόμενη ενότητα) συνοψίζει τα συμπεράσματα της παρακολούθησης σύγκλισης των αρμόδιων φορέων. Η αξιολόγηση της προόδου απεικονίζεται χρησιμοποιώντας τέσσερα χρώματα για καθεμία από τις τρεις φάσεις

κάθε δράσης εναρμόνισης (ορισμός, παρακολούθηση και υλοποίηση). Ο Πίνακας 4-2 συνοψίζει τα χρώματα αυτά και επεξηγεί τη χρήση τους για την εν λόγω αξιολόγηση.

ΧΡΩΜΑ	ΕΞΗΓΗΣΗ
ΜΠΛΕ	Σύγκλιση: η αγορά του T2S έχει επιτύχει πλήρη συμμόρφωση με το πρότυπο εναρμόνισης. Η περαιτέρω παρακολούθηση της αγοράς δεν είναι πλέον απαραίτητη σε σχέση με τη συγκεκριμένη δραστηριότητα εναρμόνισης.
ΠΡΑΣΙΝΟ	Ορισμός: τα αρμόδια όργανα των ενδιαφερόμενων μερών (εντός ή εκτός T2S) έχουν καθορίσει και συμφωνήσει τα πρότυπα για τις δράσεις εναρμόνισης. Παρακολούθηση: οι φορείς παρακολούθησης (εντός ή εκτός T2S) έχουν ορίσει ένα πλαίσιο για την παρακολούθηση και την υποβολή εκθέσεων προόδου σχετικά με τη συμμόρφωση των αγορών του T2S με τα πρότυπα εναρμόνισης. Οι αγορές του T2S υποβάλλουν τακτικά εκθέσεις στους αρμόδιους φορείς των ενδιαφερομένων μερών. Σύγκλιση: η αγορά του T2S έχει δημιουργήσει ένα σχέδιο για να εφαρμοστούν τα πρότυπα εναρμόνισης, και τα βήματα που απαιτούνται είναι η εναρμόνιση με το χρονοδιάγραμμα. Δεν υπάρχουν πλέον μεγάλα τεχνικά, κανονιστικά ή νομικά εμπόδια να ξεπεραστούν (δεν υπάρχουν αλλαγές στους κανονισμούς / νόμους ή μεγάλες τεχνικές προσαρμογές), αλλά η αγορά πρέπει να εξακολουθήσει να υλοποιεί το σχέδιο ενεργειών της.
ΚΙΤΡΙΝΟ	Ορισμός: τα ανοικτά ζητήματα παραμένουν όσον αφορά τον ορισμό και τη συμφωνία των προτύπων για τις δράσεις εναρμόνισης με τους αρμόδιους φορείς των ενδιαφερομένων (εντός ή εκτός T2S). Ωστόσο, τα ενδιαφερόμενα μέρη έχουν συμφωνήσει σε ένα πλάνο ενεργειών και μια προσέγγιση των ζητημάτων για την επίτευξη συμφωνίας σχετικά με το πρότυπο. Παρακολούθηση: οι φορείς παρακολούθησης (εντός ή εκτός T2S) έχουν ορίσει και εφαρμόζουν ένα πλαίσιο για την παρακολούθηση και την υποβολή εκθέσεων προόδου σχετικά με τη σύγκλιση των αγορών με τα πρότυπα εναρμόνισης του T2S. Οι αγορές βάσει αυτού του πλαισίου υποβάλουν τις αναφορές τους σε μη τακτά διαστήματα. Σύγκλιση: η αγορά έχει καταρτίσει ένα σχέδιο για την υλοποίηση των προτύπων εναρμόνισης. Υπάρχουν τεχνικά, κανονιστικά ή νομικά εμπόδια να ξεπεραστούν, προκειμένου να επιτευχθεί η συμμόρφωση (ανάγκη για αλλαγές στους κανόνες / νόμους ή μεγάλες τεχνικές προσαρμογές). Για παράδειγμα, μπορεί να μην είναι σαφές εάν απαιτείται έγκριση από θεσμική αρχή ή υπάρχουν δημόσιες δεσμεύσεις για τις ημερομηνίες υλοποίησης.
ΚΟΚΚΙΝΟ	Ορισμός: οι εμπλεκόμενοι φορείς (εντός ή εκτός T2S) δεν έχουν καταλήξει σε συμφωνία σχετικά με τον ορισμό του προτύπου, καθώς και σε ένα κοινό χρονοδιάγραμμα για την επίτευξη της σύγκλισης με τα πρότυπα. Παρακολούθηση: οι εμπλεκόμενοι φορείς δεν έχουν ορίσει ή/και δεν εφαρμόζουν ένα πλαίσιο για την παρακολούθηση και την υποβολή εκθέσεων προόδου σχετικά με την σύγκλισή τους με το πρότυπο εναρμόνισης. Σύγκλιση: η αγορά δεν έχει καταρτίσει ένα σχέδιο για την εφαρμογή του προτύπου εναρμόνισης, ή/και αντιμετωπίζει σημαντική καθυστέρηση στο σχέδιο της. Η αγορά δεν θα είναι σε θέση να εφαρμόσει τις απαιτούμενες ενέργειες πριν από τη λήξη της προθεσμίας, εάν δεν λάβει μέτρα για την επίλυση των ανοικτών θεμάτων ή/και να εισάγει σημαντικές τεχνικές, ρυθμιστικές ή/και νομικές αλλαγές. Επιπλέον, κόκκινη αξιολόγηση αποδίδεται σε περιπτώσεις μη υποβολής εκθέσεων προόδου ή μη συμμετοχής στη σχετική διαδικασία παρακολούθησης.

Πίνακας 4-2: Ορισμοί και επεξήγηση χρωμάτων για την αξιολόγηση της προόδου κάθε φάσης των δράσεων εναρμόνισης

4.4.2 Τακτικές Εκθέσεις

Η συνολική πρόοδος του προγράμματος εναρμόνισης συνοψίζεται από το AG σε μια επίσημη έκθεση, η οποία δημοσιεύεται σε ετήσια βάση. Έως τώρα έχουν δημοσιευτεί συνολικά τέσσερις (4) ετήσιες εκθέσεις:

- [ΕΚΤ 1^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 13 Ιουλίου 2011],
- [ΕΚΤ 2^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 3 Ιανουαρίου 2012],
- [ΕΚΤ 3^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 13 Μαρτίου 2013], και
- [ΕΚΤ 4^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 19 Μαρτίου 2014].

Σύμφωνα με την 4^η τακτική έκθεση, για τις 16 από τις 24 δράσεις εναρμόνισης η φάση ορισμού έχει ολοκληρωθεί. Από τις υπόλοιπες 8 δράσεις, 7 αξιολογούνται με κόκκινο χρώμα, εκ των οποίων οι 3 είναι «προτεραιότητας 1», και 1 με κίτρινο χρώμα, η οποία είναι «προτεραιότητας 1». Αναφορικά με τη φάση παρακολούθησης των δράσεων εναρμόνισης, από τις συνολικά 24 αγορές που καλύπτει η 4^η έκθεση το ποσοστό παρακολούθησης των δράσεων εναρμόνισης είναι 63%, ήτοι 15 από τις 24 δράσεις. Το ίδιο ποσοστό μόνο για δράσεις «προτεραιότητας 1» ανέρχεται σε 76%, ήτοι 13 από τις 17 δράσεις. Τέλος, αναφορικά με τη φάση σύγκλισης των δράσεων «προτεραιότητας 1», μόνο για μία δράση από αυτές που έχουν οριστικοποιηθεί υπάρχει απόκλιση, ενώ για τις υπόλοιπες 13 δράσεις υπάρχει σύγκλιση. Η έκθεση επισημαίνει ότι τα περισσότερα ζητήματα από αυτά που βρίσκονται σε εκκρεμότητα οφείλονται στην απουσία απόφασης για το νέο κανονισμό για τα KAT (CSDR).

Τα παραπάνω στοιχεία απεικονίζονται συνοπτικά στον Πίνακα 4-3. Ειδικότερα, οι πρώτες τρεις στήλες του πίνακα περιέχουν τον αύξον αριθμό της δράσης, την ομαδοποίηση και τον τίτλο της δράσης, ενώ οι τελευταίες τρεις στήλες απεικονίζουν, βάσει χρωμάτων (βλ. ενότητα 4.4.1), την αξιολόγηση της προόδου για καθεμία από τις τρεις φάσεις μιας δράσης (βλ. ενότητα 4.2). Σε σχέση με τις 15 δράσεις του Πίνακα 4-3 που παρακολουθούνται, ο Πίνακας 4-4 απεικονίζει την πρόοδο σύγκλισης ανά συμμετέχουσα αγορά στο T2S.

Συνολικά ο Πίνακας περιλαμβάνει συνολικά 360 αξιολογήσεις προόδου εκ των οποίων το 89% είναι σύγκλιση (μπλε ή πράσινη αξιολόγηση), το 8% έχει κίτρινη αξιολόγηση και μόλις το 3% έχει κόκκινη αξιολόγηση. Ειδικότερα για δράσεις «προτεραιότητας 1» το ποσοστό σύγκλισης ανέρχεται σε 92%, το ποσοστό απόκλισης (κίτρινη και κόκκινη αξιολόγηση) σε 7%, ενώ το ποσοστό κόκκινης αξιολόγησης μόλις σε 2%.

Το γενικό συμπέρασμα της έκθεσης είναι ότι η πρόοδος εναρμόνισης των αγορών είναι πολύ ικανοποιητική συγκριτικά και με τις προηγούμενες εκθέσεις (βλ. Ενότητα 4.4.4). Η μόνη περιοχή δράσης στην οποία υπάρχουν ανάγκη για επίστευση των ενεργειών εναρμόνισης είναι εκείνη που σχετίζεται με τις εταιρικές πράξεις (corporate actions). Ωστόσο, ακόμη και σε αυτή την περίπτωση, η πρόοδος σε σχέση με την προηγούμενη έκθεση είναι αξιοσημείωτη: τα αναφερθέντα προβλήματα, ήτοι κίτρινες ή κόκκινες αξιολογήσεις, των αγορών μειώθηκαν σε ποσοστό από 77% σε 46%.

Activities – priority 1			Definition	Monitor	Compliance
1	T2S Messages	T2S ISO 20022 messages	G	G	G
2		T2S mandatory matching fields	G	G	G
3		Interaction for registration	G	G	G
4		Interaction for tax info	G	G	G
5		Interaction for CSD ancillary services	G	G	G
6	Schedule for the settlement day		G	G	G
7	T2S Corporate actions standards		G	G	R
8	Legal harmonisation	Settlement finality I (moment of entry)	R	X	X
9		Settlement finality II (irrevocability of transfer order)	G	G	G
10		Settlement finality III (irrevocability of transfers)	G	G	G
11		Outsourcing IT services	R	X	X
12	Settlement discipline regime		R	X	X
13	Settlement cycles		Y	X	X
14	CSD Account structures	Availability of Omnibus Accounts	G	G	B
15		Restrictions on Omnibus Accounts	G	G	G
16	T2S Accounts Numbering	Securities accounts numbering	G	G	G
17		Dedicated cash accounts numbering	G	G	G
Activities – priority 2			Definition	Monitor	Compliance
18	Legal harmonisation	Location of Securities Account/Conflicts of Law	R	X	X
19	Corporate actions market standards	CA market (CAJWG) standards	G	G	Y
20	Place of issuance		R	X	X
21	Tax procedures	Withholding tax procedures	G	R	X
22	Shareholder transparency - registration		R	X	X
23	Market access		R	X	X
24	Securities amount data		G	G	G

Πίνακας 4-3: Πίνακας Δράσεων Εναρμόνισης Φεβρουαρίου 2014
πηγή: [ΕΚΤ 4^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 19 Μαρτίου 2014]

	Priority 1														Priority 2	
T2S Markets	1 T2S messages ISO 20022	2 Mandatory Matching fields	3 Interaction with T2S (Registration)	4 Interaction with T2S (Tax Procedure)	5 Interaction with T2S (CSD ancillary services)	6 Schedule for settlement day	7 T2S CA standards	9 T2S Settlement finality II	10 T2S Settlement Finality III	14 Availability of omnibus accounts	15 Restrictions on omnibus accounts	16 Securities account number	17 Cash account number	19 CA market standards (CAJWG)	24 Securities amount data	
AT	G	G	B	B	B	G	R	B	B	B	B	G	G	G	B	
BE – BNYM	G	G	G	G	G	G	G	G	B	B	B	G	G	Y	G	
BE Euroclear	G	G	B	B	B	G	G	B	G	B	B	G	G	G	B	
BE – NBB-SSS	G	G	B	B	B	G	G	G	G	B	B	G	G	G	B	
CH	G	G	B	B	B	Y	G	Y	G	B	B	G	NA	Y	B	
DE	G	G	B	B	B	G	R	G	G	B	B	G	G	G	B	
DK	G	G	B	B	B	G	R	B	Y	B	B	G	G	G	B	
EE	G	G	B	B	B	G	G	B	G	B	B	G	G	Y	B	
ES	G	G	G	B	B	G	Y	B	B	B	B	G	B	G	B	
FI	G	G	B	B	B	G	G	B	B	B	Y	G	G	Y	Y	
FR	G	G	B	B	G	G	G	B	G	B	B	G	G	Y	B	
GR – BOGS	G	G	B	B	B	G	G	B	G	B	B	G	G	G	B	
HU	G	G	B	B	G	G	Y	G	G	B	B	G	NA	R	B	
IT	G	G	B	B	R	G	G	B	G	B	B	G	B	G	B	
LT	G	G	Y	B	B	G	Y	Y	Y	B	B	G	G	R	B	
LU – LUX CSD	G	G	B	B	B	G	Y	G	B	B	B	G	G	Y	B	
LU – VP LUX	G	G	B	B	B	G	R	B	B	B	B	G	G	Y	B	
LV	G	G	B	B	B	G	Y	G	Y	B	B	G	G	G	G	
MT	G	G	B	B	B	Y	G	B	B	B	B	G	G	Y	B	
NL	G	G	B	B	B	G	G	B	G	B	B	G	G	G	B	
PT	G	G	B	B	G	G	G	G	G	B	Y	G	B	G	G	
RO	G	G	B	B	B	G	Y	B	G	B	B	G	G	Y	B	
SI	G	G	B	B	B	G	R	G	G	B	B	G	G	R	G	
SK	G	G	G	B	B	G	G	G	G	B	Y	G	G	R - No info	Y	

Πίνακας 4-4: Πίνακας Σύγκλισης Αγορών Φεβρουαρίου 2014
πηγή: [ΕΚΤ 4^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 19 Μαρτίου 2014]

4.4.3 Έκτακτη Έκθεση

Τον Ιούλιο του 2014 το AG δημοσίευσε μια έκτακτη έκθεση για την ενημέρωση του Α' εξαμήνου του 2014 [ΕΚΤ Έκτακτη Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 15 Ιουλίου 2014]. Η έκτακτη έκθεση κρίθηκε σκόπιμη ενόψει της επίσημης έναρξης των δοκιμών χρηστών την 1^η Οκτωβρίου 2014.

Μια βασική επισήμανση της έκτακτης αυτής έκδοσης είναι οι θετικές εξελίξεις από την έγκριση του νέου ευρωπαϊκού κανονισμού (CSDR) για τα ΚΑΤ [ΕΚ CSDR, 2014] από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο [ΕΕ, Ανακοίνωση Τύπου 417, 2014]. Η έγκριση αυτή αφορά επί του παρόντος την υιοθέτηση από μέρους της ΕΕ των διατάξεων του Επιπέδου 1 του κανονισμού πριν την έναρξη λειτουργίας του T2S. Οι εργασίες των θεσμικών αρχών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την υλοποίηση των διατάξεων του Επιπέδου 2 του κανονισμού, που σχετίζονται με κανονιστικά τεχνικά πρότυπα, βρίσκονται σε εξέλιξη. Ως αποτέλεσμα των θετικών αυτών εξελίξεων, ολοκληρώθηκε η φάση ορισμού δύο ακόμη δράσεων «προτεραιότητας 1» και συγκεκριμένα της δράσης 11 για την ανάθεση υπηρεσιών και της δράσης 13 για τους κύκλους διακανονισμού. Οι μόνες δράσεις «προτεραιότητας 1» των οποίων η φάση ορισμού βρίσκεται ακόμη σε εκκρεμότητα είναι πλέον η δράση 12 για το πλαίσιο πειθαρχικών ποινών και η δράση 8 για το αμετάκλητο του διακανονισμού.

Στον αντίποδα αυτών των θετικών εξελίξεων, μια πρόσφατη έρευνα του CASG αποκάλυψε μερικά νέα ζητήματα σύγκλισης με τα πρότυπα εταιρικών πράξεων του T2S κατά την οριστικοποίηση των πλάνων ενεργειών των ΚΑΤ και των πελατών τους. Η έρευνα έδειξε ότι πλέον εφαρμόζεται μια πιο ενδεδειγμένη και αυστηρή αξιολόγηση των εν λόγω πλάνων ενεργειών με αποτέλεσμα τη μείωση του σχετικού ποσοστού σύγκλισης σε σχέση με τις τακτικές εκθέσεις προόδου. Συνολικά 11 από τις 24 αγορές αξιολογούνται με κόκκινο χρώμα σε σύγκριση με τις 5 κόκκινες αξιολογήσεις της 4^{ης} ετήσιας έκθεσης.

4.4.4 Συνολική Αξιολόγηση

Στο πλαίσιο μιας απόπειρας συνολικής αποτίμησης της έως τώρα προόδου εναρμόνισης, θα πρέπει κανείς να συγκρίνει την κατάσταση πριν την έναρξη του έργου με την υφιστάμενη, καθώς και να αναλύσει συγκριτικά τις τακτικές εκθέσεις προόδου του T2S.

Πριν την έναρξη του έργου, όπως έχει ήδη αναφερθεί στο Κεφάλαιο 2, υπήρχαν πρωτοβουλίες σε θεσμικό κυρίως επίπεδο (π.χ. CESAME2, EGMI κ.α.) χωρίς ωστόσο να υπάρχουν ουσιαστικά αποτελέσματα στην εναρμόνιση των μετασυναλλακτικών αγορών. Οι προσδοκίες για τη συμβολή του T2S στην κατεύθυνση αυτή ήταν επίσης περιορισμένες κυρίως εξαιτίας του άγνωστου όγκου θεμάτων προς επίλυση και των μεγάλων διαφορών ιδιαίτερα στο νομικό και κανονιστικό πλαίσιο των επιμέρους αγορών.

Λαμβάνοντας υπόψη το σύντομο χρονικό διάστημα από την ανακοίνωση του έργου το 2008 και την οργάνωση της αρμόδιας ομάδας εργασίας (HSG) το 2011 με

εκπροσώπηση των φορέων των αγορών, η πρόοδος που έχει επιτευχθεί είναι πραγματικά εντυπωσιακή. Το γεγονός ότι όλοι οι φορείς, μέσα από διάλογο, κατέληξαν σε συμφωνία για μια ενιαία και μονοσήμαντη καταγραφή των θεμάτων εναρμόνισης, καθώς και σε ένα συστηματικό πλαίσιο αναφορών της προόδου των σχετικών εργασιών τους, συνιστά ίσως το σημαντικότερο επίτευγμα. Πλέον για πρώτη φορά, υπάρχουν επίσημα καταγεγραμμένα τα βασικά ζητήματα εναρμόνισης με τη μορφή δράσεων και οι 21 συμμετέχουσες αγορές υποβάλλουν λεπτομερείς και τακτικές αναφορές για τις ενέργειες τους.

Η σύγκριση των ετήσιων εκθέσεων προόδου αποτελεί επίσης μια αντικειμενική ένδειξη του μεγέθους της προόδου που έχει σημειωθεί. Η 1^η έκθεση προόδου αποτελεί ουσιαστικά την πρώτη πρόταση του HSG προς το AG σχετικά με

- τη λίστα των θεμάτων εναρμόνισης,
- τη ανάλυση του κάθε θέματος σε τρεις φάσεις (ορισμού, παρακολούθησης, σύγκλισης)
- την κατηγοριοποίηση των θεμάτων σε υψηλής και χαμηλής προτεραιότητας,
- την ανάγκη υποβολής, σε τακτική βάση, αναφορών προόδου από τους φορείς που θα υπογράψουν τη συμμετοχή τους στο έργο.

Σε επίπεδο αναλυτικών στοιχείων προόδου, η 1^η έκθεση περιλαμβάνει μερικά στοιχεία από τη φάση ορισμού των θεμάτων εναρμόνισης. Η 2^η έκθεση προόδου προσθέτει νέα θέματα στη λίστα εναρμόνισης, εμπλουτίζει το πλαίσιο αναφορών με στοιχεία για τις φάσεις παρακολούθησης και σύγκλισης και παρουσιάζει μια αποτίμηση της κατάστασης σύγκλισης σε σχέση με τα πρότυπα εταιρικών πράξεων. Η 3^η και η 4^η έκθεση αναφέρονται σε μια σχεδόν οριστικοποιημένη λίστα θεμάτων, καθώς οι μεταβολές που ανακύπτουν πλέον είναι μικρής έκτασης και δεν αλλάζουν δραματικά τις συμφωνημένες δράσεις εναρμόνισης.

Οι Πίνακες 4-5 και 4-6 παρουσιάζουν συνοπτικά μερικά ενδεικτικά αριθμητικά στοιχεία που καταδεικνύουν την ετήσια πρόοδο στον τομέα της εναρμόνισης. Ο Πίνακας 4-5 περιέχει τα ποσοστά προόδου για τις δύο πρώτες φάσεις των δράσεων εναρμόνισης και αναλυτικότερα για την ολοκλήρωση της φάσης ορισμού και την έναρξη της φάσης παρακολούθησης. Ειδικότερα, για κάθε ετήσια έκθεση (εκτός της 1^{ης} της οποίας τα στοιχεία δεν είναι συγκρίσιμα λόγω πρώιμου σταδίου) εμφανίζονται τα ποσοστά για τις δράσεις προτεραιότητας 1 και 2. Έτσι για παράδειγμα, η πρώτη γραμμή του πίνακα δηλώνει ότι στην 2^η έκθεση το 50% των δράσεων προτεραιότητας 1 και το 39% των δράσεων προτεραιότητας 2 είχαν ολοκληρωμένη τη φάση ορισμού τους. Τα αντίστοιχα ποσοστά στην 3^η έκθεση αυξήθηκαν σε 68% και 29%, ενώ στην 4^η έκθεση περαιτέρω αύξηση σημειώθηκε στις δράσεις προτεραιότητας 2 με ποσοστό 67%. Η δεύτερη γραμμή του πίνακα δηλώνει ότι στην 2^η έκθεση το 21% των δράσεων προτεραιότητας 1 και το 22% των δράσεων προτεραιότητας 2 είχαν αρχίσει να παρακολουθούνται. Τα αντίστοιχα ποσοστά στην 3^η έκθεση αυξήθηκαν σε 42% και 29%, ενώ στην 4^η έκθεση περαιτέρω αύξηση σημειώθηκε με ποσοστά 76% και 43%.

	2 ^η έκθεση		3 ^η έκθεση		4 ^η έκθεση	
Προτεραιότητα	1	2	1	2	1	2
Ορισμός	50%	22%	68%	29%	68%	67%
Παρακολούθηση	21%	22%	42%	29%	76%	43%

Πίνακας 4-5: σύγκριση προόδου φάσεων 2^{ης}, 3^{ης} και 4^{ης} Έκθεσης Προόδου

Ο Πίνακας 4-6 περιέχει τα ποσοστά προόδου για όλα τα στοιχεία υποβολής από τις αγορές που καλύπτει το T2S ανά χρώμα αξιολόγησης για τις δύο πιο πρόσφατες τακτικές εκθέσεις, όπου πλέον έχει αρχίσει να σταθεροποιείται το πλήθος των αγορών και των δράσεων εναρμόνισης προς παρακολούθηση. Ειδικότερα, για καθεμία από τις δύο αυτές εκθέσεις εμφανίζονται το πλήθος των αξιολογημένων στοιχείων για τις δράσεις προτεραιότητας 1 και 2. Έτσι για παράδειγμα, η πρώτη γραμμή του πίνακα δηλώνει ότι στην 3^η έκθεση 56 δράσεις προτεραιότητας 1 και 19 δράσεις προτεραιότητας 2 είχαν αξιολογηθεί με μπλε χρώμα. Το πλήθος των δράσεων στην 4^η έκθεση αυξήθηκε σε 130 και 18 αντίστοιχα. Οι υπόλοιπες γραμμές του πίνακα εμφανίζουν τα σχετικά πλήθη δράσεων εναρμόνισης για τα εναπομείναντα χρώματα αξιολόγησης. Συνολικά, στην 3^η έκθεση οι υποβληθείσες αναφορές αφορούσαν 220 δράσεις εναρμόνισης, ενώ στην 4^η το πλήθος των υπό παρακολούθηση δράσεων (και αγορών) αυξήθηκε σε 360, γεγονός που επίσης μαρτυρά την δέσμευση όλων των μερών του έργου στην κατεύθυνση της επίτευξης του στόχου της εναρμόνισης.

	3 ^η Έκθεση		4 ^η Έκθεση	
	Προτεραιότητα 1	Προτεραιότητα 2	Προτεραιότητα 1	Προτεραιότητα 2
ΜΠΛΕ	56	19	130	18
ΠΡΑΣΙΝΟ	73	9	157	15
ΚΙΤΡΙΝΟ	32	6	17	11
ΚΟΚΚΙΝΟ	15	10	6	4
N/A	0	0	2	0
ΣΥΝΟΛΟ	176	44	312	48

Πίνακας 4-6: σύγκριση στοιχείων αξιολόγησης 3^{ης} και 4^{ης} Έκθεσης Προόδου

Συμπερασματικά, η ανάλυση των αριθμητικών στοιχείων των εκθέσεων προόδου και η σύγκριση της τρέχουσας κατάστασης με την αντίστοιχη πριν την έναρξη του έργου, καταδεικνύουν αδιαμφισβήτητη την εξαιρετική πρόοδο που έχει συντελεστεί στην εναρμόνιση των μετα-συναλλακτικών διαδικασιών εξαιτίας του T2S .

4.5 Επιτεύγματα και Επόμενα Βήματα

Το T2S πριν ακόμη τεθεί σε λειτουργία έχει κατορθώσει να καταγράψει με συστηματικό τρόπο, να ορίσει και να ξεκινήσει ή/και ήδη ολοκληρώσει την υλοποίηση πολλαπλών δράσεων εναρμόνισης. Επίσης, το έργο και οι φορείς του αποτέλεσαν τον κύριο μοχλό πίεσης και το βασικό λόγο επίσπευσης και υιοθέτηση του νέου ευρωπαϊκού κανονισμού για ΚΑΤ (CSDR), που επιφέρει σημαντικές αλλαγές προς την κατεύθυνση της εναρμόνισης. Η Ευρώπη, με το T2S ως υποδομή και το CSDR ως θεσμικό πλαίσιο, αποκτά για πρώτη φορά ένα ενιαίο και ομοιογενές σύνολο κανόνων (single rulebook) που καλύπτει το σύνολο των μετα-συναλλακτικών διεργασιών (πρωτόκολλο επικοινωνίας, νομικό πλαίσιο, ωράριο λειτουργίας, αργίες κ.λ.π.) των 21 αγορών και των 24 ΚΑΤ που συμμετέχουν στο T2S.

Επιπρόσθετα, η υλοποίηση της πλατφόρμας του T2S και των δράσεων εναρμόνισής του συμβάλει στο να αρθούν οι ακόλουθοι 6 από τους 15 «φραγμούς» του Giovannini (βλ. Κεφάλαιο 2):

- οι εθνικές διαφορές στον τομέα της τεχνολογίας των πληροφοριών
- οι περιορισμοί της εθνικής εκκαθάρισης και διακανονισμού που απαιτούν τη χρήση πολλαπλών συστημάτων
- οι διαφορές των εθνικών κανόνων που αφορούν τις εταιρικές πράξεις, την κυριότητα του δικαιούχου και την επιμέλεια
- η απουσία ενδοημερήσιου διακανονισμού
- τα πρακτικά εμπόδια στην εξ αποστάσεως πρόσβαση σε εθνικά συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού
- οι εθνικές διαφορές στις ώρες λειτουργίας / προθεσμίες διακανονισμού

Περαιτέρω πρόοδος στον τομέα των νομικών θεμάτων αναμένεται να επιτευχθεί με την εναρμόνιση των εθνικών νομοθεσιών, που θα προκύψει με τη θέσπιση από την ΕΕ του νέου ευρωπαϊκού νόμου [EE Securities Law, 2014]. Παράλληλα, σημαντική συμβολή στον τομέα της εναρμόνισης έχουν οι διάφορες ομάδες εργασίας που έχει συστήσει η ΕΕ με ενεργή συμμετοχή εκπροσώπων του T2S. Ειδικότερα, από το 2012 έχει συσταθεί το European Post Trade Group [EE EPTG, 2014] του οποίου έργο είναι η αντιμετώπιση θεμάτων εναρμόνισης που δεν καλύπτονται από το T2S και το CSDR. Στα θέματα αυτά συγκαταλέγονται η διαφάνεια των δια-συνοριακών μετόχων (cross-border shareholder transparency) και οι προ-διακανονισμού διαδικασίες. Η διαρκής συμμετοχή των εκπροσώπων του T2S σε αυτές τις ομάδες εργασίας και το αντίστροφο, διασφαλίζει το συντονισμό μεταξύ τους και αποτελεί άλλο ένα δείγμα της προσήλωσης του Ευρωσυστήματος και της ΕΕ στο στρατηγικό στόχο της οικονομικής ολοκλήρωσης.

Η βασική διαπίστωση που προκύπτει από τα παραπάνω είναι ότι το T2S, συνυπολογίζοντας και τις επιπτώσεις του, είναι πολύ ευρύτερο από μια τεχνική πλατφόρμα διακανονισμού. Είναι ένα πολυσήμαντο εργαλείο του οποίου η ανάπτυξη έχει ήδη ενεργοποιήσει δυναμικές εναρμόνισης των αγορών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με την έναρξη λειτουργίας του αναμένεται ότι οι δυναμικές αυτές θα ενισχυθούν ακόμη περισσότερο, καθιστώντας αδύνατη οποιαδήποτε πρόβλεψη για

το πώς τελικά θα διαμορφωθεί το τοπίο της μετα-συναλλακτικής αγοράς. Το μόνο βέβαιο είναι το T2S θα δημιουργήσει μια νέα πραγματικότητα διαδραματίζοντας καταλυτικό ρόλο στην εναρμόνιση των μετα-συναλλακτικών διαδικασιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Κεφάλαιο 5: Προσδοκίες και Προκλήσεις για το T2S

5.1 Προσδοκίες

5.1.1 Μείωση Κόστους Διακανονισμού

Το T2S ως ενιαία τεχνική πλατφόρμα με δυνατότητα διακανονισμού όλων των συναλλαγών χρεογράφων στην Ευρώπη αναμένεται να επιτύχει σημαντικές οικονομίες κλίμακας οδηγώντας σε μεγάλη μείωση του κόστους διακανονισμού τόσο σε εθνικό/εγχώριο επίπεδο όσο και ακόμη περισσότερο σε διασυνοριακό επίπεδο.

Μια πρώτη ένδειξη της τάξης μεγέθους αυτής της μείωσης κόστους, αποτέλεσε η ανακοίνωση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ [ECB GovC Press Release, 19 Νοέμβριου 2010] ότι η τιμή για το διακανονισμό μιας DvP συναλλαγή στο T2S ορίζεται στα 0,15 Ευρώ και θα είναι κοινή σε εθνικό και διασυνοριακό επίπεδο. Βάσει των αρχικών στοιχείων ανάλυσης του T2S [ECB, T2S Economic Impact Assessment, 2008], το μέσο κόστος διακανονισμού της Ευρωζώνης σε εθνικό μόνο επίπεδο ανερχόταν το 2008 σε 0,73 Ευρώ, ενώ το κόστος σε διασυνοριακό επίπεδο εκτιμάται ότι είναι δεκαπλάσιο. Βέβαια, η απευθείας σύγκριση των 0,15 Ευρώ με τα 0,73 Ευρώ δεν είναι σε όλες τις περιπτώσεις ασφαλής, καθώς τα ΚΑΤ ενδέχεται να περιλαμβάνουν στις τιμές τους το κόστος και άλλων υπηρεσιών εκτός μόνο του διακανονισμού. Για αυτόν τον λόγο, στην ίδια ανάλυση γίνεται αναγωγή της τιμής T2S σε όρους κόστους αγοράς για το 2008 με το αποτέλεσμα να δίνει ένα κόστος μεταξύ 0,39 και 0,57 Ευρώ. Βάσει της αναγωγής αυτής, η έκθεση εκτιμά ότι το T2S μπορεί να οδηγήσει σε ετήσια εξοικονόμηση σε επίπεδο ΚΑΤ της τάξης μεταξύ 56. Εκ. Ευρώ και 118 εκ. Ευρώ για την Ευρωζώνη. Λαμβάνοντας υπόψη και τη συμμετοχή στο T2S χωρών εκτός της Ευρωζώνης, η εξοικονόμηση θα μπορούσε να είναι ακόμη μεγαλύτερη.

Τα παραπάνω αποτελέσματα είναι ενδεικτικά και ισχύουν υπό παραδοχές, που υπάρχει περίπτωση να μεταβληθούν. Ωστόσο, όλες οι σχετικές αναλύσεις και εκτιμήσεις συγκλίνουν στο ότι το T2S προσδοκάται να

- εξισώσει το κόστος διακανονισμού μεταξύ εθνικού/εγχώριου και διασυνοριακού επιπέδου,
- «υποχρεώσει» τα ΚΑΤ να αναπροσαρμόσουν τις τιμές τους ενόψει ένταξης στο T2S, καθώς και να επαναπροσδιορίσουν το μοντέλο υπολογισμού τους κατά τρόπο διαφανή που θα ευνοεί τον έλεγχο και τη σύγκριση τους σε σχέση με τους ανταγωνιστές τους
- επιφέρει τελικώς σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό μείωση του κόστους διακανονισμού.

5.1.2 Ενίσχυση Ανταγωνισμού

Οι αλλαγές σε θεσμικό, οικονομικό, επιχειρησιακό και τεχνικό επίπεδο που θα επιφέρει το T2S αναμένεται ότι θα ενισχύσουν σημαντικά τον ανταγωνισμό, καθώς πλέον θα εξασφαλίζονται ίσοι όροι στα ενδιαφερόμενα μέρη. Σε αναλογία με το MiFID, που ενίσχυσε τον ανταγωνισμό στις χρηματοπιστωτικές αγορές καταργώντας το ουσιαστικό μονοπώλιο των Εθνικών Χρηματιστηρίων, το T2S προσδοκάται ότι θα αυξήσει τον ανταγωνισμό στον τομέα του διακανονισμού χρεογράφων προσφέροντας ίσες δυνατότητες σε όλα τα ΚΑΤ πλέον των ισχυρών ομίλων που έχουν δημιουργήσει ένα άτυπο μονοπώλιο έως σήμερα.

Στην ουσία, το T2S διαχωρίζει την «υποδομή» από τις παρεχόμενες «υπηρεσίες» διακανονισμού. Από το 2015 που θα τεθεί σε λειτουργία, το T2S θα παρέχει μια ενιαία υποδομή με κοινούς κανόνες λειτουργίας στην οποία οι συμμετέχοντες φορείς θα μπορούν να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους. Αυτονόητα κάθε ΚΑΤ για να καταστεί ανταγωνιστικό θα πρέπει να επανεξετάσει το είδος και την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών σε συνδυασμό με το κόστος χρήσης τους. Η ανταγωνιστικότητα αυτή θα είναι αναγκαία στην προσέλκυση των πελατών με δεδομένο ότι οι τελευταίοι θα έχουν πλέον πολύ περισσότερες επιλογές μετά την κατάργηση των εγχώριων περιορισμών στην αγορά χρεογράφων.

Επιπλέον, η νέα πραγματικότητα που θα επιφέρει το T2S αναμένεται να ευνοήσει τη δημιουργία νέων και σύγχρονων ΚΑΤ, ιδιαίτερα μετά την κατάργηση των θεσμικών και νομικών περιορισμών που οι εγχώριες αγορές επέβαλλαν, έως τώρα, στην ίδρυση και λειτουργία τους. Γενικότερα, ο ανταγωνισμός θα διευρυνθεί πέραν των ΚΑΤ και στους υπόλοιπους φορείς παροχής υπηρεσιών θεματοφύλαξης (custodians). Οι επιπτώσεις με τη διεύρυνση του ανταγωνισμού παραμένουν σε μεγάλο βαθμό απρόβλεπτες, καθιστώντας αδύνατο να αποκλείσει κανείς το ενδεχόμενο ότι ΚΑΤ που έως σήμερα ανταγωνίζονταν το ένα το άλλο, στη μετά T2S εποχή να χρειάζεται να συμμαχήσουν ώστε να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό.

5.1.3 Εναρμόνιση των Μετα-συναλλακτικών Διαδικασιών

Η λειτουργία του T2S σε συνδυασμό με τις αλλαγές που προωθούνται στο αντίστοιχο θεσμικό πλαίσιο αποτελούν την πρώτη και πλέον ουσιαστική απόπειρα για την ολοκλήρωση και ενοποίηση της μετασυναλλακτικής αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, το T2S αναμένεται να άρει πολλούς από τους ισχύοντες περιορισμούς λειτουργίας της εν λόγω αγοράς, οι οποίοι ευνοούν τη διατήρηση του κατακερματισμού της και εμποδίζουν την ενοποίηση της.

Το T2S αποτελεί ένα τεχνικό έργο υποδομής του οποίου ο σχεδιασμός βασίστηκε στην αρχή της παροχής μιας ενιαίας υπηρεσίας διακανονισμού. Η απόφαση αυτή από μόνη της αποτελεί την πρώτη ισχυρή ένδειξη της στρατηγικής επιλογής για ενοποίηση της αγοράς, καθώς αποκλείει την υλοποίηση των εθνικών ιδιαιτεροτήτων, οι οποίες αν είχαν συμπεριληφθεί στο σχεδιασμό θα διαιώνιζαν τους υπάρχοντες φραγμούς. Επιπλέον, από τη διαβούλευση με την αγορά μετά την έναρξη του έργου προέκυψε η ανάγκη σύστασης μιας ομάδας εργασίας για την ανταλλαγή απόψεων

αναφορικά με θέματα εναρμόνισης της μετασυναλλακτικής αγοράς (βλ. Κεφάλαιο 4). Βάσει των προτάσεων αυτής της ομάδας συμφωνήθηκαν και τέθηκαν προς υλοποίηση συγκεκριμένοι στόχοι εναρμόνισης των εγχώριων αγορών. Η επίτευξη αυτών των στόχων θα διασφαλίσει τον ασφαλή και αποτελεσματικό διασυνοριακό διακανονισμό εντός T2S και θα αποτελέσει ορόσημο στην πορεία προς την ενοποίηση της μετα-συναλλακτικής αγοράς. Η ανταπόκριση των εγχώριων αγορών στους στόχους αυτούς υπήρξε πολύ θετική και η έως τώρα πρόοδος της υλοποίησης των μέτρων για τη σύγκλιση τους κρίνεται εξαιρετική (βλ. Κεφάλαιο 4).

Οι έως τώρα επιπτώσεις από την ανάπτυξη του T2S καθώς και εκείνες που θα επέλθουν από την έναρξη λειτουργίας του δημιουργούν μεγάλες και βάσιμες προσδοκίες για την ενοποίηση της μετα-συναλλακτικής αγοράς. Οι προσδοκίες αυτές ενισχύονται επιπρόσθετα από την πρόσφατη έγκριση του νέου ευρωπαϊκού κανονισμού για τα ΚΑΤ (CSDR), η οποία ανακοινώθηκε από την ΕΕ στις 23/7/2014 [ΕΕ, Ανακοίνωση Τύπου 417, 2014]. Με τον κανονισμό αυτό καθιερώνεται διαδικασία αδειοδότησης των ΚΑΤ, εφαρμόζονται κοινές απαιτήσεις για τη λειτουργία τους και θεσμοθετείται ένα είδος «διαβατηρίου» (τύπου MiFID) για τις υπηρεσίες που αυτά παρέχουν σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Επιπλέον, επιχειρείται να αρθούν εμπόδια όπως αυτό της δυνατότητας των εκδοτριών να εισάγουν τις αξίες τους σε ΚΑΤ που επιθυμούν, ανεξάρτητα από τον τόπο διαπραγμάτευσης που έχουν επιλέξει για αυτές. Ουσιαστικά, ο κανονισμός αυτός μαζί με τον κανονισμό για τα ΟΤC παράγωγα, το EMIR και το MiFID δημιουργούν ένα θεσμικό πλαίσιο κανόνων, το οποίο σε συνδυασμό με τις τεχνικές υπηρεσίες του T2S αποτελούν σημαντικά βήματα στην ενοποίηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

5.1.4 Συμβολή στη Σταθερότητα και Ασφάλεια

Εκτός από την αποτελεσματικότητα, το T2S θα προσφέρει μακροπρόθεσμα πολλά οφέλη στην ασφάλεια των κεφαλαιαγορών. Ιδιαίτερα στην περίοδο της τρέχουσας οικονομικής κρίσης αυτή η ασφάλεια αναδείχθηκε σε μείζον ζήτημα για την ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, το υπάρχον κατακερματισμένο περιβάλλον των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών δημιουργεί στις τράπεζες και τους εν γένει επενδυτές πληθώρα προβλημάτων αναφορικά με τη ρευστότητα τους. Σήμερα, οι επενδυτές με σύνθετα χαρτοφυλάκια τηρούν τους τίτλους/χρεόγραφα τους, συνήθως μέσω θεματοφυλάκων, σε διαφορετικά εθνικά ΚΑΤ, τα οποία είναι αρμόδια για τη ρευστοποίηση τους. Το T2S με τον περιορισμό των εθνικών ιδιαιτεροτήτων και τη μείωση του κόστους του δια-συνοριακού διακανονισμού θα ευνοήσει στην ανάπτυξη ΚΑΤ που θα λειτουργούν ταυτόχρονα σε πολλές χώρες με τη δυνατότητα διακανονισμού σε χρήματα Κεντρικών Τραπεζών. Με αυτόν τον τρόπο θα καταστεί εφικτή η συγκέντρωση του χαρτοφυλακίου των επενδυτών σε ένα ή λίγα ΚΑΤ, διευκολύνοντας σημαντικά την διαχείριση των αναγκών ρευστότητας τους.

Επιπρόσθετα, η προοπτική αυτή θα επιφέρει σημαντικές μεταβολές και στην ενεχυρίαση (collateral) τίτλων, η οποία σήμερα χρησιμοποιείται ως κύριο μέσο για την εξασφάλιση επαρκούς ρευστότητας, ιδίως, των τραπεζών. Το T2S θα προσφέρει σημαντική εξοικονόμηση από τα κόστη ενεχυρίασης, καθώς θα εξαλείψει την ανάγκη για τις τράπεζες να διατηρούν πολλαπλές πηγές διασφάλισης

(buffers) καθιστώντας δυνατή τη συγκέντρωση και κοινή διαχείριση όλων των κεφαλαίων τους και της ρευστότητας τους σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Ακόμη και στην περίπτωση στην οποία οι τράπεζες αποφασίσουν να διατηρούν πολλαπλές πηγές διασφάλισης σε διαφορετικές χώρες, η εναρμόνιση των κανόνων και η μείωση του κόστους του διασυνοριακού διακανονισμού που θα επιφέρει το T2S θα διευκολύνει σημαντικά τη διασυνοριακή ενεχυρίαση, η οποία πλέον θα είναι εφικτό να πραγματοποιείται σε πραγματικό χρόνο.

Σε συνάφεια με τα παραπάνω, η δωρεάν παροχή από το T2S της υπηρεσίας αυτόματης-ενεχυρίασης (auto-collateralisation) που περιγράφηκε στο Κεφάλαιο 3, θα μειώσει σημαντικά την ανάγκη για προ-χρηματοδότηση από πλευράς τραπεζών των καταθετικών τους λογαριασμών μετρητών και θα διασφαλίσει την περαιτέρω ευελιξία στη διαχείριση της ρευστότητας τους.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι στο πλαίσιο μιας έρευνας της ΕΚΤ [ECB, T2S Economic Impact Assessment, 2008] οι συμμετέχοντες στην αγορά ζητήθηκε να εκτιμήσουν σε ονομαστική αξία την εξοικονόμηση που θα επιφέρει το T2S στην ενεχυρίαση και την παροχή ρευστότητας. Η εξοικονόμηση αυτή εκτιμήθηκε ότι ανέρχεται σε ετήσια βάση για τον τραπεζικό κλάδο της ευρωζώνης περίπου στα € 50.000.000. Με δεδομένο ότι από το έτος της έρευνας (2008) μέχρι σήμερα έχει μεσολαβήσει η οικονομική κρίση, η οποία εκτόξευσε τη χρήση της ενεχυρίασης για την κάλυψη των μεγάλων αναγκών ρευστότητας των τραπεζών, η εκτίμηση για το παραπάνω οικονομικό όφελος αναμένεται σήμερα να έχει πολλαπλασιαστεί.

5.2 Προκλήσεις

Το μέγεθος του T2S αναπόφευκτα συνεπάγεται μια σειρά από προκλήσεις, τις οποίες πρέπει να αντιμετωπίσει το Ευρωσύστημα για να στεφθεί με επιτυχία ένα τόσο φιλόδοξο εγχείρημα. Η πολυσύνθετη φύση του έργου είναι από μόνη της ενδεικτική των προκλήσεων αυτών, γεγονός που επιβεβαιώθηκε από την απόφαση για την επιμήκυνση του αρχικού χρονοδιαγράμματος του [ΕΚΤ Ανακοίνωση Τύπου, 20 Οκτώβριου 2011].

5.2.1 Ετοιμότητα Φορέων και Αγορών

Η πρώτη από αυτές τις προκλήσεις σχετίζεται με το βαθμό ετοιμότητας των αγορών και τις απαιτήσεις προσαρμογής των φορέων προς ένταξη στο T2S. Η πολυπλοκότητα του έργου όχι μόνο από τεχνικής άποψης αλλά κυρίως από επιχειρησιακής/θεσμικής προϋποθέτει ένα πλήθος από σύνθετες προσαρμογές σε πολλαπλά επίπεδα από τον κάθε συμμετέχοντα φορέα, ΚΑΤ και πιστωτικά ιδρύματα, ξεχωριστά που φτάνουν μέχρι το θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο των χωρών που θα ενταχθούν στο T2S. Το γεγονός ότι το T2S, σε συνδυασμό με το νέο ευρωπαϊκό κανονισμό για το διακανονισμό, αλλάζει στην ουσία τους «όρους του παιχνιδιού» και τους κανόνες λειτουργίας της μετα-συναλλακτικής αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι από μόνο του αρκετό για να αντιληφθεί κανείς την τάξη μεγέθους των αλλαγών στις οποίες καλούνται να ανταπεξέλθουν οι φορείς του. Η επιτυχία του εγχειρήματος

εξαρτάται από τη μια πλευρά από την ικανότητα του Ευρωσυστήματος να παραδώσει το T2S βάσει των φιλόδοξων προδιαγραφών και από την άλλη από την ικανότητα των φορέων του να προσαρμοστούν έγκαιρα και αποτελεσματικά στις ανάγκες της νέας πραγματικότητας.

5.2.2 Οικονομική Κρίση

Η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση, που ξέσπασε αφού το Ευρωσύστημα είχε ανακοινώσει την απόφασή του να ξεκινήσει το εγχείρημα του T2S, αποτελεί άλλη μια βασική πρόκληση για την επιτυχία του έργου. Το ερώτημα είναι το κατά ποιο τρόπο και κατά πόσο η κρίση αυτή θα επηρεάσει την υλοποίηση ή/και τα αναμενόμενα αποτελέσματα από τη λειτουργία του T2S.

Αν και η υλοποίηση του έργου προχωράει κανονικά βάσει χρονοδιαγράμματος, η βασική επιφύλαξη που προκύπτει αφορά στη δυνατότητα του Ευρωσυστήματος να διατηρήσει αμετάβλητη την πολιτική τιμολόγησης που ανακοίνωσε το 2010 (βλ. κεφάλαιο 3) και η οποία ορίζει τα 0.15 Ευρώ ως τιμή ανά εντολή DvP διακανονισμού. Μια από τις τρεις προϋποθέσεις στις οποίες υπόκειται η πολιτική αυτή είναι ότι οι όγκοι συναλλαγών δεν παρουσιάζουν μείωση μεγαλύτερη από 10% σε σχέση με τους όγκους που χρησιμοποιήθηκαν κατά τον υπολογισμό αυτής της τιμής βάσει των δεδομένων που παρείχαν οι φορείς της αγοράς το 2008. Αν αυτός ο όρος δεν ισχύει τότε οι τιμές της πολιτικής όπως και ο χρόνος απόσβεσης του έργου, που είχε προσδιοριστεί σε επτά (7) έτη, τίθενται σε αμφισβήτηση.

Ήδη, τον Ιούλιο του 2010 το Ευρωσύστημα εκτιμούσε ότι οι αποκλίσεις στους όγκους των συναλλαγών, που καταγράφονταν εκείνη τη χρονική στιγμή, σε σχέση με τα στοιχεία του 2008 ήταν περίπου 10%. Παρόλο αυτά, το Ευρωσύστημα έως τώρα δεν έχει προβεί σε καμία αλλαγή της τιμολογιακής του πολιτικής, ενώ έχει θέσει ως στόχο την περαιτέρω μείωση της βασικής τιμής διακανονισμού θεωρώντας ότι η δυναμική που θα επιφέρει η λειτουργία του T2S θα ενισχύσει τους όγκους συναλλαγών, καθώς επίσης και η συμμετοχή κεντρικών νομισμάτων πέραν του Ευρώ θα είναι μεγαλύτερη της αρχικά υπολογισμένης (ο αρχικός υπολογισμός ανέφερε ποσοστό συμμετοχής 20%). Στην πραγματικότητα, οι εκτιμήσεις αυτές, δεδομένης της συνεχιζόμενης οικονομικής κρίσης, περιέχουν ένα μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας. Μόνο η έναρξη της λειτουργίας του T2S μπορεί να επιβεβαιώσει ή να διαψεύσει τις προσδοκίες για τη δυναμική του, καθώς αυτή τη στιγμή είναι σχεδόν αδύνατο να προβλέψει κανείς την κατάσταση της αγοράς σε μεσοπρόθεσμη βάση.

Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

Το T2S αποτελεί αναμφίβολα ένα από τα πλέον φιλόδοξα έργα υποδομής, το οποίο αναμένεται να συντελέσει αποφασιστικά στην εναρμόνιση της μετα-συναλλακτικής αγοράς και στην εν γένει οικονομική ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αν και η φύση του έργου, ως πλατφόρμα παροχής υπηρεσιών διακανονισμού, είναι τεχνική εντούτοις η διασφάλιση των όρων και προϋποθέσεων για τη λειτουργία του θα επιφέρει ευρείες θεσμικές, κανονιστικές και επιχειρησιακές επιπτώσεις.

Στην μέχρι τώρα πορεία του, από την αρχική σύλληψη της ιδέας το 2006 έως την πρόσφατη έναρξη των δοκιμών του το 2014, το T2S έχει αντιμετωπιστεί άλλοτε με ενθουσιασμό και σιγουριά και άλλοτε με επιφυλακτικότητα και δυσπιστία ανάλογα με τον φορέα και την οπτική θεώρησής του.

Από τη μία πλευρά στους **ένθερμους υποστηρικτές του εγχειρήματος** συγκαταλέγονται οι τελικοί πελάτες της μετα-συναλλακτικής αγοράς, ήτοι τα πιστωτικά ιδρύματα και οι πάσης φύσεως επενδυτές, καθώς και όσοι συμπορεύονται στην στρατηγική κατεύθυνση της ΕΕ για οικονομική ολοκλήρωση της Ευρώπης (π.χ. αρχές Ευρωπαϊκής Ένωσης, κυβερνητικές αρχές κρατών κ.α.). Τα κύρια επιχειρήματα αυτής της πλευράς είναι τα προσδοκώμενα οφέλη από το T2S (βλ. [BNP-Paribas T2S-Newsletter, 2014], [Societe Generale Momentum no 20, 2013], [FT T2S Article on Savings, 2014], [ISS Magazine DB Article, 2013], [Accenture Paper on T2S, 2012], [PWC Survey on T2S Benefits, 2013]) και ειδικότερα οι προσδοκίες για

- βελτίωση των διαδικασιών διακανονισμού η οποία θα

- α) επιτρέψει στις τράπεζες να εκσυγχρονίσουν και, ενδεχομένως, να ενοποιήσουν τα back offices τους, και
- β) διασφαλίσει την εναρμόνιση των υπηρεσιών, των κανόνων και των σχετικών πρακτικών της αγοράς

- παροχή ευελιξίας και ελευθερίας στην επιλογή φορέων διακανονισμού τίτλων μέσω

- α) της ενίσχυσης της διαφάνειας και του ανταγωνισμού μεταξύ των ευρωπαϊκών ΚΑΤ
- β) του διαχωρισμού της «υποδομής» από την «υπηρεσία» που θα επιτρέψει διακριτές αποφάσεις αναφορικά με την τοποθεσία διαπραγμάτευσης και διακανονισμού.

- μείωση του κόστους διακανονισμού στην Ευρώπη μέσω της

- α) ουσιαστικής εξίσωσης του διασυννοριακού με τον εγχώριο διακανονισμού
- β) ενίσχυσης του ανταγωνισμού μεταξύ των ΚΑΤ
- γ) παροχής μια πολυ-νομισματικής πλατφόρμας διακανονισμού με δυνατότητα διακανονισμού σε χρήματα Κεντρικών Τραπεζών εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ.

- μείωση των ρίσκων στη λειτουργία της μετα-συναλλακτικής αγοράς, καθώς και την ταυτόχρονη ενίσχυση της ασφάλειας και ελκυστικότητάς της προς τους επενδυτές μέσω της

- α) παροχής υπηρεσιών εγχώριου και δια-συνοριακού διακανονισμού σε πραγματικό χρόνο
- β) δυνατότητας ενιαίας διαχείρισης λογαριασμών τίτλων και ρευστότητας
- γ) βελτιστοποιημένη και ενοποιημένης διαχείρισης ενεχύρου και ρευστότητας

Από την άλλη πλευρά, το εγχείρημα του T2S αντιμετωπίστηκε αρχικά με **επιφυλακτικότητα** από τα ΚΑΤ, που έως σήμερα είχαν την αποκλειστικότητα παροχής υπηρεσιών διακανονισμού. Αυτό βέβαια ήταν αναμενόμενο καθώς το T2S ουσιαστικά υποχρεώνει τα ΚΑΤ, που θα συμμετέχουν σε αυτό, να του αναθέσουν ένα μέρος της δουλείας τους και μάλιστα το πιο «πυρηνικό» (core), αυτό του διακανονισμού. Εύλογα, λοιπόν, η ανάθεση αυτή προκάλεσε ανησυχία και ο απώτερος στόχος της αμφισβητήθηκε [FT T2S Article on Delay, 2011], κυρίως από τους δύο κολοσσούς παροχής υπηρεσιών διακανονισμού στην ευρωπαϊκή μετα-συναλλακτική αγορά, ήτοι το Euroclear και το Clearstream. Τα κύρια σημεία διαμάχης που προέκυψαν, κατά καιρούς, στο πλαίσιο αυτής της αμφισβήτησης ήταν

- η έλλειψη εμπειρίας του Ευρωσυστήματος στην παροχή υπηρεσιών διακανονισμού τίτλων
- οι πολλές και σύνθετης φύσεως (τεχνικές, θεσμικές, κανονιστικές, νομικές) δυσκολίες υλοποίησης του εγχειρήματος
- η αδυναμία ασφαλούς εκτίμησης των τελικών του επιπτώσεων.

Στην πορεία υλοποίησης του έργου, οι περισσότερες από τις παραπάνω αμφισβητήσεις θεωρείται ότι πλέον έχουν αρθεί. Η έλλειψη εμπειρίας του Ευρωσυστήματος καλύφθηκε με την ενεργή και διαρκή συμμετοχή των εκπροσώπων των ΚΑΤ στις τεχνικές ομάδες εργασίας του έργου, όπου οριστικοποιήθηκαν οι προδιαγραφές του και παρακολουθείται η υλοποίησή τους. Οι δυσκολίες, στη συντριπτική τους πλειοψηφία, είτε έχουν ήδη ξεπεραστεί είτε έχει συμφωνηθεί ο τρόπος αντιμετώπισης τους. Η εκτίμηση των τελικών επιπτώσεων, αν και πάντα περιέχει ένα βαθμό αβεβαιότητας, έχει πλέον αδιαμφισβήτητα θετικό πρόσημο με αναπάντητο ερώτημα το «πόσο» θετικό θα είναι τελικά.

Η απόδειξη της άρσης των αμφισβητήσεων ήρθε με την υπογραφή ένταξης στο T2S της συντριπτικής πλειοψηφίας των ευρωπαϊκών ΚΑΤ, συμπεριλαμβανομένων των δύο κολοσσών Euroclear και Clearstream. Χαρακτηριστική είναι η αντιστροφή του κλίματος μετά την υπογραφή ένταξης, όπου πλέον τα ίδια ΚΑΤ, που προ υπογραφής επέκριναν και αμφισβητούσαν την εφικτότητα του εγχειρήματος, πλέον ανταγωνίζονται να αποδείξουν ποιος είναι ο πιο ενεργός φορέας του προκειμένου να προσελκύσουν την πελατεία τους (βλ. [Euroclear Towards T2S, 2014] και [Clearstream T2S White Paper, 2012]).

Βάσει του αποτελέσματος, λοιπόν, συμπεραίνεται ότι το T2S αποτελεί περισσότερο μια νέα πραγματικότητα παρά ένα όραμα του Ευρωσυστήματος. Σε αυτή την πραγματικότητα το σίγουρο είναι ότι οι «όροι του παιχνιδιού» στη μετα-συναλλακτική

ευρωπαϊκή αγορά αλλάζουν: χρόνιες εγχώριες αγκυλώσεις καταργούνται, το κόστος του διασυνοριακού διακανονισμού εξισώνεται με το εγχώριο, οι επιλογές των πελατών διευρύνονται ενώ ταυτόχρονα αυξάνεται ο ανταγωνισμός των παρόχων τους. Ίσως, όμως, το πιο σημαντικό είναι το διπλό όφελος για την Ευρωπαϊκή Ένωση η οποία με την υλοποίηση του T2S α) θα διαθέτει πλέον στα χέρια της ένα πολύτιμο τεχνολογικό εργαλείο για τη διασφάλιση της πολυπρόθετης σταθερότητας στην αγορά της και β) θα έχει κάνει ένα άλμα προόδου στην εναρμόνιση της μετα-συναλλακτικής αγοράς και ως εκ τούτου στον απώτερο στόχο της οικονομικής ολοκλήρωσης.

Ακρωνύμια

Ακρωνύμιο	Αγγλικά	Ελληνικά
4CB/4KT	4 Central Banks: the Deutsche Bundesbank, the Banco de España, the Banque de France and the Banca d'Italia	Οι 4 Κεντρικές Τράπεζες που έχουν αναλάβει την ανάπτυξη του T2S: Γερμανίας, Ισπανίας, Γαλλίας και Ιταλίας
AG	Advisory Group	
CB/KT	Central Bank	Κεντρική Τράπεζα
CCBM	Correspondent Central Banking Model	Σύστημα Ανταποκριτών Κεντρικών Τραπεζών
CESAME	The European Commission's Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group	
CESR	Committee of European Securities Regulators	
CET	Central European Time	
CPA	Currency Participation Agreement	Συμφωνία Συμμετοχής Νομίσματος
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems	
CSD/KAT	Central Securities Depositories	Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών
CSDR	Central Securities Depositories Regulation	Κανονισμός Κεντρικών Αποθετηρίων Τίτλων
DCA	Dedicated Cash Accounts	Αποκλειστικοί Ταμειακοί Λογαριασμοί
DCA	Dedicated Cash Accounts	
DvP	Delivery vs. Payment	Παράδοση έναντι Πληρωμής
EC/EK	European Council	Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο
ECB/EKT	European Central Bank	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
EGMI	Expert Group on Market	

	Infrastructures	
E-MIG	European Market Implementation Group	
EMIR	European Market Infrastructure Regulation	
EPTG	European Post Trade Group	
ESMA	European Securities and Markets Authority	
FA/ΣΠ	Framework Agreement	Συμφωνία Πλαισίου
GovC/ΔΣ	Governing Council	Διοικητικό Συμβούλιο
HSG	Harmonisation Sub-Group	
ICSD	International CSD	Διεθνές ΚΑΤ
IOSCO	International Organization of Securities Commissions	
ITIL	Information Technology Infrastructure Library	
OTC	Over the Counter	Συναλλαγές που διενεργούνται στο ταμείο
RTGS	Real Time Gross Settlement	
SEPA	Single Euro Payments Area	Ενιαίος χώρος πληρωμών Ευρώ
SLA	Service Level Agreement	
SP	Synchronisation Point	Σημείο Συγχρονισμού
T2S	TARGET2-Securities	
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer	
TFAX	Task Force on adaptation to cross-CSD settlement in T2S	
VAN	Value Added Network	

EAKAA		Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών
ΕΕ	European Commission	Ευρωπαϊκή Επιτροπή
ΕΝΙ		Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος
ΕΧΑΕ		Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών

Βιβλιογραφία / Πηγές

- [Accenture Paper on T2S, 2012]: “TARGET2-Securities: Are You On Target?”, έκδοση από Accenture, 2012
- [Basel III Έκθεση 1, 2010]: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, 16 Δεκεμβρίου 2010
- [Basel III Έκθεση 2, 2010]: International Framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, 16 Δεκεμβρίου 2010
- [BNP-Paribas T2S-Newsletter, 2014]: BNP-Paribas the T2S-Newsletter 6, έκδοση καλοκαιριού 2014
- [CESR-EKT recommendations for SSSs, 2009]: Recommendations for Securities Settlement Systems and Recommendations for Central Counterparties in the European Union, Μάιος 2009. Διαθέσιμο ηλεκτρονικά στο σύνδεσμο
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pr090623_escb-cesr_recommendationsen.pdf?6cf45a6057f0440547dbf751b5e7b5a1
- [Clearstream T2S White Paper, 2012], Clearstream white paper on “TARGET2-Securities: Creating Value Through Partnership”, Οκτώβριος 2012
- [CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructures, 2012]: Principles for financial market infrastructures, Απρίλιος 2012. Διαθέσιμο ηλεκτρονικά στο σύνδεσμο
<http://www.bis.org/publ/cpss101a.pdf>
- [ESMA, 2014]: επίσημος ιστότοπος της European Securities and Markets Authority:
<http://www.esma.europa.eu>
- [Euroclear Towards T2S, 2014]: Towards T2S “ Entering the new European post-trade landscape” issue 3-2014, έκδοση από Euroclear, 2014
- [FT T2S Article on Delay, 2014]: Financial Times article by Jeremy Grant “ECB delays T2S settlement project again”, Σεπτέμβριος 2011
- [FT T2S Article on Savings, 2014]: Financial Times article by Philip Stafford on “Banks and brokers could save €70m by T2S switch, study says”, Σεπτέμβριος 2014
- [Giovanni, έκθεση 1, 2001]: διαθέσιμο από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΕ
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary8035_en.htm
- [Giovanni, έκθεση 2, 2003]: διαθέσιμο από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΕ στο σύνδεσμο
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary1960_en.htm

- [ISS Magazine DB Article, 2013]: International Securities Services Magazine article by Audrey Fauvel, Head of EMEA sales of Deutsche Bank “T2S: The need for long-term thinking”, pg.32, έκδοση 4^{ου} τριμήνου 2013
- [ITIL, 2011]: ITIL Lifecycle Suite, 2011 Edition (5 Volume Set) by Randy A. Steinberg, David Cannon, Vernon Lloyd and Lou Hunnebeck, 29 Ιουλίου 2011
- [PWC Survey on T2S Benefits, 2013]: Survey on the Benefits of TARGET2-Securities by Thorsten Gommel, Dr. Thomas Schönfeld, Katrin Richter, Philip Brown, Christina Pereira and John Kernan “The 300-billion-euro Question”, έκδοση Pricewaterhouse Coopers, Αύγουστος 2013
- [Societe Generale Momentum no 20, 2013]: Societe Generale Momentum no 20 “Reshaping boundaries: managing the approach to T2S implementation”, έκδοση φθινοπώρου 2013
- [EE EMIR, 2014]: επίσημη ιστοσελίδα της ΕΕ για το European Market Infrastructure Regulation, τελευταία επικαιροποίηση στις 10 Ιουλίου 2014: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm
- [EE Cesame2, 2014]: επίσημη ιστοσελίδα της ΕΕ για το European Commission's Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group, τελευταία επικαιροποίηση στις 30 Ιανουαρίου 2014: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/cesame2/index_en.htm
- [EE EGMI, 2014]: επίσημη ιστοσελίδα της ΕΕ για το Expert Group on Market Infrastructures, τελευταία επικαιροποίηση στις 30 Ιανουαρίου 2014 http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/egmi/index_en.htm
- [EE EPTG, 2014]: επίσημη ιστοσελίδα της ΕΕ για το European Post Trade Group (EPTG), τελευταία επικαιροποίηση στις 22 Ιουλίου 2014: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/eptg/index_en.htm
- [EE European Code of Conduct on Clearing and Settlement, 2006]: διαθέσιμο από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΕ στο σύνδεσμο http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/code/code_en.pdf
- [EE Securities Law, 2014]: επίσημη ιστοσελίδα της ΕΕ, τελευταία επικαιροποίηση στις 30 Ιανουαρίου 2014: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm
- [EE SLD, 2014]: επίσημη ιστοσελίδα της ΕΕ για το Securities Law Directive, τελευταία επικαιροποίηση στις 30 Ιανουαρίου 2014: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm
- [ΕΕ Ανακοίνωση 312,2004] : Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Εκκαθάριση και διακανονισμός στην Ευρωπαϊκή Ένωση – Κατευθύνσεις για τα επόμενα βήματα

- [ΕΕ Ανακοίνωση Τύπου 417, 2014]: Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Έγκριση κανόνων για τα Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων
- [ΕΕ Κανονισμός αριθ. 260/2012]: Κανονισμός Του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την καθιέρωση τεχνικών απαιτήσεων και επιχειρηματικών κανόνων για τις μεταφορές πίστωσης και τις άμεσες χρεώσεις σε ευρώ, 14 Μαρτίου 2012
- [ΕΕ Οδηγία 2014/65/ΕΕ]: Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, 15 Μαΐου 2004
- [ΕΚ CSDR, 2014]: Regulation on settlement and Central Securities Depositories, 16 Ιουλίου 2014. Διαθέσιμο ηλεκτρονικά στο σύνδεσμο <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=PE%2049%202014%201NIT>
- [ΕΚ Settlement Finality Directive, 2009]: Οδηγία 2009/44/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, 6 Μαΐου 2009. Διαθέσιμο ηλεκτρονικά στο σύνδεσμο <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32009L0044>
- [ΕΚ Οδηγία 2004/39/ΕΚ]: Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, 21 Απριλίου 2004
- [ΕΚΤ 1^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 13 Ιουλίου 2011]: διαθέσιμη από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΚΤ στο σύνδεσμο: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/progress/pdf/ag/mtg14/item-8-2-1st-t2s-harmonisation-progress-report-to-ag.pdf??c1e1db561df16e164037de8c72802a73>
- [ΕΚΤ 2^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 3 Ιανουαρίου 2012]: διαθέσιμη από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΚΤ στο σύνδεσμο: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/progress/pdf/hsg/2012-01-03_2nd_T2S_Harmonisation_Progress_Report.pdf??54b72c9fd62ec120f024017036019ad3
- [ΕΚΤ 3^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 13 Μαρτίου 2013]: διαθέσιμη από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΚΤ στο σύνδεσμο: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pdf/Third_T2S_Harmonisation_Progress_Report.pdf??91c2522188c9b14e0bb9745c8860d8ff
- [ΕΚΤ 4^η Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S, 19 Μαρτίου 2014]: διαθέσιμη από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΚΤ στο σύνδεσμο: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pdf/fourth_t2s_harmonisation_progress_report.pdf??ca8dad7f68af5c5edd9087cdc73d400a
- [ΕΚΤ CCBM, 2014]: Correspondent Central Banking Model - Procedures For Eurosystem Counterparties, May 2014
- [ΕΚΤ General Principles of T2S, 2011]: The General Principles of T2S, version 2011, 17 Νοεμβρίου 2011

- [EKT Joint ECB-Commission Conference, 2013]: Proceedings of the joint ECB-Commission conference on "Post-trade harmonisation and financial integration in Europe", Φρανκφούρτη, 19 Μαρτίου 2013.
http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/20130319_post_trade_harmonisation.en.html
- [EKT T2S Currency Participation Agreement, 2012]: The T2S Currency Participation Agreement and the related schedules, 23 Φεβρουαρίου 2012
- [EKT T2S Economic Impact Assessment, 2008]: T2S Economic Impact Assessment, 2008
- [EKT T2S Framework Agreement, 2011]: The T2S Framework Agreement (7 Chapters and 8 Schedules), 31 Οκτωβρίου 2011
- [EKT T2S General Functional Specifications, 2010]: T2S General Functional Specifications, v.4.0., 21 Μαΐου 2010
- [EKT T2S General Specifications, 2010]: T2S General Specifications, v.1.0, 29 Ιανουαρίου 2010.
- [EKT T2S General Technical Design]: T2S General Technical Design, v.1.0, 23 Νοέμβριου 2009
- [EKT T2S User Detailed Functional Specifications, 13 Ιουνίου 2014]: The T2S User Detailed Functional Specifications v.2.0, 13 Ιουνίου 2014
- [EKT T2S User Requirements, 2008]: T2S User Requirements v.1.3, Μάιος 2008
- [EKT T2S User Requirements, 2014]: T2S User Requirements, v.5.03, 31 Ιανουαρίου 2014
- [EKT TARGET2, 2014]: διαθέσιμη από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΚΤ στο σύνδεσμο: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/html/index.en.html>
- [EKT Ανακοίνωση Τύπου, 19 Νοεμβρίου 2010]: ECB Governing Council decides on TARGET2-Securities pricing policy, 19 November 2010. Διαθέσιμη από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΚΤ στο σύνδεσμο: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr101119.en.html>
- [EKT Ανακοίνωση Τύπου, 20 Οκτώβριου 2011]: The ECB Governing Council decides that T2S will go live in June 2015 instead of September 2014
- [EKT Ανακοίνωση Τύπου, 2008]: The ECB Governing Council decides to launch the T2S project, 17 Ιουλίου 2008. Διαθέσιμη από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΚΤ στο σύνδεσμο: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717.en.html>
- [EKT Έκθεση Προόδου Εναρμόνισης του T2S – Ενημέρωση Εξαμήνου, 15 Ιουλίου 2014]: διαθέσιμη από τον επίσημο ιστοχώρο της ΕΚΤ στο σύνδεσμο: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pdf/2014-07-15_Harmonisation_Mid-year_update.pdf??33d248815f6e8a4a7e6f570f9c432925