

Ετήσια Εκδήλωση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

«Το νέο θεσμικό τοπίο των κεφαλαιαγορών

Από την ελληνική προεδρία στην επόμενη ημέρα της Ελλάδας και της Ευρώπης»

Εθνική Τράπεζα, Αμφιθέατρο Μεγάρου Καρατζά, 19 Δεκεμβρίου 2014



ATHEXGROUP
Athens Exchange Group

Κανονισμός (ΕΕ) 909/2014 – “CSDR”

**Μια “Τομή” για το ημεδαπό σύστημα
Διαφαινόμενες επιπτώσεις**

Χριστίνα Ι. Ταρνανίδου

Δικηγόρος Δ.Ν.

Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών

Ελληνικά Χρηματιστήρια – Χρηματιστήριο Αθηνών

Βασικοί άξονες του Κανονισμού CSDR

- **Εναρμόνιση ρυθμίσεων ως προς τη λειτουργία του διακανονισμού (settlement)**
 - Εναρμόνιση περιόδου διακανονισμού: από “T+3” σε “T+2” (*έχει εφαρμοστεί από 06/10/2014*)
 - Εναρμόνιση όρων “αγοράς κάλυψης” (buy-in) και άλλων συνεπειών προς αντιμετώπιση καταστάσεων “αδυναμίας διακανονισμού” (fail settlement)
- **Εναρμόνιση των κανόνων λειτουργίας των Κεντρικών Αποθετηρίων Τίτλων (KAT, CSD)**
 - Υπηρεσίες KAT
 - Προληπτική εποπτεία – ίσοι όροι ανταγωνισμού (*“level playing field”*)
 - Απελευθέρωση υπηρεσιών KAT
 - Σύστημα “αδειοδότησης” - Ευρωπαϊκό διαβατήριο (*“European passport”*)
 - Ελευθερία έκδοσης (*“Issuance freedom”*)
 - Πρόσβαση συνδέσεων KAT (*“CSD link access”*)
 - Πρόσβαση μεταξύ KAT και άλλων υποδομών αγοράς (*“Access between CSDs & market infrastructure”*).

Οι διαφαινόμενες επιπτώσεις του Κανονισμού CSDR στο ημεδαπό σύστημα με κύρια αφετηρία:

- Το “θεσμικό προφίλ” του ενωσιακού ΚΑΤ ως “indirect holding” συστήματος, με δεδομένο ότι το εθνικό ΚΑΤ (ΕΛΚΑΤ, Σύστημα Άυλων Τίτλων-ΣΑΤ) λειτουργεί ως “direct holding” σύστημα
- Την απελευθέρωση των υπηρεσιών ΚΑΤ, με δεδομένο ότι το εθνικό ΚΑΤ λειτουργεί υπό καθεστώς μονοπωλίου.

Βασικές επισημάνσεις:

1. Εκτός “θεσμικού προφίλ” ΚΑΤ η υπηρεσία της “καταχώρησης της ιδιοκτησίας” σε τίτλους (“εξωαποθετηριακή υπηρεσία”)
2. Εκτός πεδίου Κανονισμού CSDR τα ζητήματα εφαρμοστέου δικαίου σε τίτλους
3. Εκτός πεδίου “βασικών υπηρεσιών ΚΑΤ” η υπηρεσία του μητρώου η οποία μεταπίπτει στις “επικουρικές υπηρεσίες ΚΑΤ”.

Η σχετική Πρόταση Κανονισμού (COM 2012/073) είχε εκκινήσει από διαφορετική αφετηρία. Ρύθμιζε το θέμα της ιδιοκτησίας σε τίτλους ως θέμα “αποθετηριακό” προβλέποντας ειδικό κανόνα εφαρμοστέου δικαίου ως εξής:

Άρθρο 46 Πρότασης:

«1. Οποιοδήποτε ζήτημα προκύπτει όσον αφορά την ιδιοκτησία χρηματοπιστωτικών μέσων που κατέχει ένα ΚΑΤ διέπεται από το δίκαιο της χώρας στην οποία τηρείται ο λογαριασμός. 2. Εάν ο λογαριασμός χρησιμοποιείται για διακανονισμό σε ένα σύστημα διακανονισμού αξιογράφων, το εφαρμοστέο δίκαιο είναι αυτό που διέπει το σύστημα διακανονισμού αξιογράφων. 3. Εάν ο λογαριασμός δεν χρησιμοποιείται για διακανονισμό σε ένα σύστημα διακανονισμού αξιογράφων, ο εν λόγω λογαριασμός θεωρείται ότι τηρείται στον τόπο όπου βρίσκεται η συνήθης διαμονή του ΚΑΤ, όπως ορίζεται στο άρθρο 19 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 593/2008 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου. 4. Η εφαρμογή του δικαίου χώρας, η οποία προσδιορίζεται στο παρόν άρθρο, σημαίνει την εφαρμογή των ισχυόντων κανόνων δικαίου στη χώρα αυτή, εκτός από τους κανόνες ιδιωτικού διεθνούς δικαίου.»

Όμως, ο Κανονισμός CSDR δεν περιέλαβε τελικώς σχετική ρύθμιση επί του θέματος αιτιολογώντας τη θέση του στο σημείο (57) του Προοιμίου του ως εξής:

“Ενόψει της αύξησης των διασυνοριακών διακρατήσεων και μεταβιβάσεων τίτλων δυνάμει του παρόντος κανονισμού, είναι εξαιρετικά επείγον και σημαντικό να θεσπιστούν στο πλαίσιο της μελλοντικής ενωσιακής νομοθεσίας για το δίκαιο των αξιογράφων σαφείς κανόνες για το εφαρμοστέο δίκαιο όσον αφορά την κυριότητα επί των τίτλων που διακρατούνται σε λογαριασμούς που τηρούν τα ΚΑΤ. Ωστόσο αυτό είναι ένα οριζόντιο θέμα που εκφεύγει του πεδίου εφαρμογής του παρόντος κανονισμού και θα ήταν δυνατόν να ρυθμιστεί με μελλοντικές ενωσιακές νομοθετικές πράξεις.”

•Οπότε, ο Κανονισμός CSDR (αρθ.38) περιορίστηκε στο να ορίσει τους **κανόνες του διαχωρισμού** υποχρεώνοντας τα ΚΑΤ να παρέχουν αμφότερες τις παρακάτω δύο δυνατότητες λογαριασμών, ήτοι:

- **συγκεντρωτικούς λογαριασμούς πελατείας (omnibus client segregation) και**
- **λογαριασμούς ανά πελάτη (individual client segregation).**

•Η πρόβλεψη των omnibus λογαριασμών έδωσε το στίγμα της λειτουργίας των ενωσιακών ΚΑΤ ως indirect holding συστημάτων.

Από την αρχή του **“neutrality...”**

Άρθ. 35 (3) εδαφ.2, Κείμενο Ευρωπαϊκού Συμβουλίου 23/07/14:

“Ωστόσο, το ΚΑΤ και οι συμμετέχοντές του οφείλουν να παρέχουν διαχωρισμό ανά πελάτη, όταν αυτό απαιτείται από την εθνική νομοθεσία του κράτους μέλους δυνάμει της οποίας έχουν δημιουργηθεί οι τίτλοι”.

Στο **“κατάλοιπο”** του “direct holding”:

Άρθ. 38 παρ. 5 εδαφ. 2 CSDR “:

“Ωστόσο, το ΚΑΤ και οι συμμετέχοντές του παρέχουν διαχωρισμό ανά πελάτη για πολίτες και κατοίκους κράτους μέλους, καθώς και για νομικά πρόσωπα που εδρεύουν σε αυτό, όταν αυτό απαιτείται από την εθνική νομοθεσία του κράτους μέλους δυνάμει της οποίας έχουν δημιουργηθεί οι τίτλοι, όπως αυτή ισχύει κατά τη 17η Σεπτεμβρίου 2014. Η υποχρέωση αυτή ισχύει εφόσον η εθνική νομοθεσία δεν τροποποιηθεί ή καταργηθεί και εφόσον οι σκοποί της εξακολουθούν να ισχύουν.”.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ- Κατάλογος υπηρεσιών

Τμήμα Α- “Βασικές υπηρεσίες” των ΚΑΤ

- | | |
|----|---|
| 1. | Αρχική καταχώριση αξιογράφων σε σύστημα λογιστικής εγγραφής («συμβολαιογραφική υπηρεσία») |
| 2. | Παροχή και τήρηση λογαριασμών αξιογράφων σε ανώτατο επίπεδο («υπηρεσία κεντρικής διατήρησης») |
| 3. | Διαχείριση συστήματος διακανονισμού αξιογράφων («υπηρεσία διακανονισμού») |

Τμήμα Β – “Μη τραπεζικές επικουρικές υπηρεσίες” των ΚΑΤ οι οποίες δε συνεπάγονται πιστωτικό κίνδυνο ή κίνδυνο ρευστότητας

Υπηρεσίες που παρέχονται από τα ΚΑΤ, οι οποίες συμβάλλουν στην ενίσχυση της ασφάλειας, της αποτελεσματικότητας και της διαφάνειας των αγορών αξιογράφων, στις οποίες περιλαμβάνονται:

- 1. Υπηρεσίες που σχετίζονται με την υπηρεσία διακανονισμού, όπως:**
 - α) Οργάνωση ενός μηχανισμού δανεισμού αξιογράφων, ως μεσάζων μεταξύ των συμμετεχόντων σε σύστημα διακανονισμού αξιογράφων·
 - β) Παροχή υπηρεσιών διαχείρισης ασφαλειών, ως μεσάζων για τους συμμετέχοντες σε ένα σύστημα διακανονισμού αξιογράφων·
 - γ) Αντιστοίχιση διακανονισμών, δρομολόγηση εντολών, επιβεβαίωση συναλλαγών, επαλήθευση συναλλαγών.
- 2. Υπηρεσίες που σχετίζονται με τις συμβολαιογραφικές υπηρεσίες και τις υπηρεσίες κεντρικής διατήρησης, όπως:**
 - α) Υπηρεσίες που σχετίζονται με τα μητρώα των μετόχων·**
 - β) Έναρξη της επεξεργασίας διαχειριστικών εταιρικών πράξεων, συμπεριλαμβανομένων φορολογικών πράξεων, γενικών συνεδριάσεων και υπηρεσιών ενημέρωσης·
 - γ) Υπηρεσίες νέων εκδόσεων, που περιλαμβάνουν την κατανομή και διαχείριση κωδικών ISIN και ανάλογων κωδικών·
 - δ) Δρομολόγηση και επεξεργασία εντολών, συλλογή και είσπραξη τελών και υποβολή σχετικών αναφορών·
- 3. Δημιουργία συνδέσεων ΚΑΤ, παροχή, διατήρηση ή διαχείριση λογαριασμών αξιογράφων που σχετίζονται με την υπηρεσία διακανονισμού, διαχείριση ασφαλειών, άλλες επικουρικές υπηρεσίες.**
- 4. Οποιοσδήποτε άλλες υπηρεσίες, όπως:**
 - α) Παροχή γενικών υπηρεσιών διαχείρισης ασφαλειών ως μεσάζων·
 - β) Παροχή υπηρεσιών υποβολής κανονιστικών εκθέσεων·
 - γ) Παροχή πληροφοριών δεδομένων και στατιστικών σε υπηρεσίες αγοράς/απογραφής·
 - δ) Παροχή υπηρεσιών ΤΠ

Τμήμα Γ – “Επικουρικές υπηρεσίες τραπεζικού τύπου”

1. **Υπηρεσίες τραπεζικού τύπου για τους συμμετέχοντες σε ένα σύστημα διακανονισμού αξιογράφων που σχετίζονται με την υπηρεσία διακανονισμού, όπως:**
 - α) Παροχή λογαριασμών ταμείου·
 - β) Αποδοχή καταθέσεων μετρητών·
 - γ) Παροχή ταμειακών πιστώσεων·
 - δ) Δανειοδοσία αξιογράφων.

2. **Υπηρεσίες τραπεζικού τύπου που σχετίζονται με τις άλλες βασικές ή επικουρικές υπηρεσίες που αναφέρονται στα τμήματα Α και Β, όπως:**
 - α) Παροχή λογαριασμών ταμείου για διακανονισμό και αποδοχή καταθέσεων μετρητών από τους κατόχους λογαριασμών αξιογράφων·
 - β) Δανεισμός αξιογράφων στους κατόχους λογαριασμών αξιογράφων·**Υπηρεσίες τραπεζικού τύπου που διευκολύνουν την επεξεργασία εταιρικών διαχειριστικών πράξεων, όπως:**
 - i) Προχρηματοδότηση εσόδων εισοδήματος και εξαγοράς·
 - ii) Προχρηματοδότηση επιστροφών φόρου.

1. Τα ΚΑΤ θα μπορούν να παρέχουν βασικές ή επικουρικές υπηρεσίες σε άλλα κράτη μέλη της ΕΕ ("*European passport*" -αρθ.23).
2. Οι εκδότες θα δικαιούνται να "διοδεύουν τις εκδόσεις τίτλων" τους σε ΚΑΤ εκτός κράτους μέλους καταγωγής τους ("*Issuance freedom*" - αρθ.49)
3. Τα ΚΑΤ θα δικαιούνται να αποκτούν πρόσβαση σε άλλα ΚΑΤ ("*CSD link access*" – αρθ. 48, 50-52)
4. Τα ΚΑΤ και οι υποδομές της αγοράς (*trading venues, CCPs*) θα έχουν δικαίωμα αμοιβαίας πρόσβασης, με μοναδικό λόγο άρνησης της πρόσβασης όχι την απώλεια μεριδίου αγοράς, αλλά την πρόκληση συστημικού κινδύνου (*Access between a CSD and another market infrastructure* – αρθ. 53).

- Το εθνικό ΚΑΤ θα παύσει να λειτουργεί μονοπωλιακά και η αποθετηριακή λειτουργία των εισηγμένων τίτλων θα υπαχθεί στο καθεστώς της απελευθέρωσης που ο Κανονισμός CSDR εισάγει.
- Ο διακανονισμός και γενικά οι μεταβιβάσεις τίτλων δε θα διενεργούνται από το εθνικό ΚΑΤ (ΕΛΚΑΤ) υποχρεωτικώς σε επίπεδο “τελικού επενδυτή” (βλ. omnibus λογαριασμούς), ενώ θα μπορούν να διενεργούνται και από αλλοδαπά ΚΑΤ.
- Με την εισαγωγή του omnibus λογαριασμού το ημεδαπό σύστημα από “direct holding system” θα μετεξελιχθεί σε “indirect holding system”, εγείροντας σειρά θεμάτων:
 - αστικού δικαίου (ιδιοκτησία σε τίτλους),
 - εταιρικού δικαίου (εγγραφή μετόχου στο μητρώο),
 - δικαίου κεφαλαιαγοράς (διαφάνεια, σημαντικές συμμετοχές κλπ.), αλλά και
 - πτωχευτικού δικαίου (προστασία από πτώχευση διαμεσολαβητή).

- Δε θα μπορεί να διασφαλίζεται η καταχώρηση των μεταβολών ιδιοκτησίας-μετοχολογίου στο μητρώο (ΣΑΤ) ταυτόχρονα με την ολοκλήρωση του διακανονισμού (ΕΛΚΑΤ).
- Η καταχώρηση στο μητρώο δε θα έχει απαραίτητα ως πηγή προέλευσης μόνο το διακανονισμό που διενεργεί η ΕΛΚΑΤ, αλλά και διακανονισμούς διενεργούμενους από άλλα ΚΑΤ (πχ. αλλοδαπά) που είτε θα ενεργούν στην Ελλάδα ως “investor CSDs” ή ακόμη και ως issuer CSDs απευθείας.
- Το μητρώο (ΣΑΤ) θα πρέπει να είναι προσβάσιμο “απευθείας” από κάθε ΚΑΤ που παρέχει σχετικές υπηρεσίες και συνεπώς το εθνικό ΚΑΤ θα απολέσει το αποκλειστικό δικαίωμα καταχώρισης στο μητρώο.

- Πώς θα λειτουργεί το **“σύστημα καταχώρισης”, η ιδιοκτησία σε τίτλους** (ν. 2396/1996, ν. 3756/2009), όταν ο διακανονισμός, κατά τον Κανονισμό CSDR, θα ολοκληρώνεται στην ΕΛΚΑΤ σε επίπεδο συγκεντρωτικού λογαριασμού πελατείας (omnibus) και όχι ατομικού λογαριασμού ανά επενδυτή;
- Πώς θα λειτουργεί ο ισχύων κανόνας, κατά τον οποίο **οι μεταβιβάσεις εισηγμένων τίτλων** γίνονται με καταχώρηση στο ΣΑΤ (ν. 2396/96, ν. 2190/20);
- Πώς θα λειτουργεί το **μητρώο μετόχων** που σήμερα καταρτίζεται ως σύστοιχο του διακανονισμού στον ατομικό λογαριασμό του επενδυτή; Πώς θα σχηματίζεται το μετοχολόγιο των εισηγμένων εταιριών και πώς θα μπορούν ελληνικά ή αλλοδαπά ΚΑΤ να έχουν πρόσβαση/να ενημερώνουν το μητρώο μετόχων;
- Ποιος θα νοείται ως **μέτοχος** και δικαιούχος άσκησης των εταιρικών δικαιωμάτων, ο επενδυτής ή ο διαμεσολαβητής;
- **Πότε θα πρέπει να δηλώνεται ο μέτοχος στο μητρώο και από ποιον**, με δεδομένο ότι αυτή η δήλωση αποτελεί σήμερα αυτοδίκαιη συνέπεια της ολοκλήρωσης του διακανονισμού στην ΕΛΚΑΤ;
- Ποια εχέγγυα θα πρέπει να αποκτηθούν, ώστε το σύστημα του μητρώου, αυτονομούμενο θεσμικά από την ΕΛΚΑΤ, να παραμείνει **αξιόπιστο**, αντανακλώντας τις, απορρέουσες από τους διακανονισμούς, μεταβιβάσεις τίτλων και εν γένει τα ιδιοκτησιακά δικαιώματα επ’ αυτών;



Ευχαριστώ για την προσοχή σας

