

Γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα «Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τίτλους εξασφαλισμένους με κρατικά ομόλογα (SBBS)»

[COM(2018) 339 final — 2018/0171 (COD)]

(2019/C 62/18)

Εισηγητής: ο κ. **Daniel MAREELS**

Αίτηση γνωμοδότησης	Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, 5.7.2018 Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 6.7.2018
Νομική βάση	Άρθρα 114 και 304 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης
Αρμόδιο τμήμα	Οικονομική και νομισματική ένωση, οικονομική και κοινωνική συνοχή
Υιοθετήθηκε από το τμήμα	3.10.2018
Υιοθετήθηκε από την ολομέλεια	17.10.2018
Σύνοδος ολομέλειας αριθ.	538
Αποτέλεσμα της ψηφοφορίας (υπέρ/κατά/αποχές)	201/3/8

1. Συμπεράσματα και συστάσεις

1.1. Η ΕΟΚΕ εκφράζει την ικανοποίησή της για τις παρούσες προτάσεις σχετικά με τους SBBS, οι οποίες εντάσσονται στο ευρύτερο πλαίσιο της ολοκλήρωσης της Τραπεζικής Ένωσης και της δημιουργίας μιας Ένωσης Κεφαλαιαγοράς (CMU). Η ΕΟΚΕ έχει υποστηρίξει σθεναρά στο παρελθόν και έχει ταχθεί υπέρ και των δύο αυτών ενώσεων. Επιπλέον, οι προτάσεις έχουν επίσης τη δυνατότητα να συμβάλουν θετικά στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ανθεκτικότητα.

1.2. Από εννοιολογικής πλευράς, οι SBBS επιδιώκουν να αντιμετωπίσουν την παραδοσιακά στενή σχέση μεταξύ των τραπεζών και των χωρών καταγωγής τους («κυρίαρχοι»). Από τη χρηματοοικονομική κρίση και μετά, η ΕΟΚΕ ζητεί να γίνει κάτι ως προς αυτό, υποστηρίζοντας ένθερμα την αποδυνάμωση της εν λόγω σχέσης. Κατά συνέπεια, και παρά τις προσπάθειες που έχουν ήδη καταβληθεί ως προς το θέμα αυτό, η ΕΟΚΕ χαιρετίζει το γεγονός ότι με τις τρέχουσες προτάσεις επιδιώκεται η ανάληψη δράσης.

1.3. Πράγματι, οι SBBS μπορούν να συμβάλουν ώστε οι τράπεζες να είναι σε θέση να μειώσουν την έκθεσή τους στο δημόσιο χρέος της χώρας καταγωγής τους και να διαφοροποιήσουν καλύτερα το χαρτοφυλάκιο δημόσιου χρέους τους. Επιπλέον, το νέο μέσο δεν περιλαμβάνει την κατανομή κινδύνων και ζημιών μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ. Εάν χρειασθεί, αυτοί θα επιβαρύνουν πλήρως τους επενδυτές των SBBS.

1.4. Επί του παρόντος, οι SBBS προσδιορίζονται ως «τιτλοποιήσεις» για λόγους εφαρμογής των κανονισμών, γεγονός το οποίο τους καθιστά μη ελκυστικούς για επενδύσεις από τις τράπεζες. Η ΕΟΚΕ κρίνει απολύτως σκόπιμο να διορθωθεί η κατάσταση αυτή. Η ευθυγράμμιση των SBBS με τα εθνικά κρατικά ομόλογα υψηλής αξίας σε ευρώ από τη ζώνη του ευρώ (κρατικά ανοίγματα) θα πρέπει να δίδει τη δυνατότητα στους επενδυτές του χρηματοπιστωτικού τομέα να επενδύουν σε SBBS υπό τις ίδιες συνθήκες που ισχύουν σήμερα για τα υποκείμενα κρατικά ομόλογα από τη ζώνη του ευρώ.

1.5. Οι προτάσεις αυτές αποτελούν απλώς ένα γενικό πλαίσιο που επιτρέπει την ανάπτυξη SBBS από την αγορά. Κατά την άποψη της ΕΟΚΕ, είναι εξαιρετικά σημαντικό να διασφαλιστούν η σαφήνεια, η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα του πλαισίου αυτού υπό οποιεσδήποτε συνθήκες. Επιπλέον, δεν θα πρέπει να υπάρχουν αρνητικές ή δυσμενείς συνέπειες.

1.6. Όσον αφορά το προτεινόμενο ρυθμιστικό πλαίσιο, η θέση της ΕΟΚΕ είναι κάπως εξειδικευμένη. Συμφωνεί με ορισμένες πτυχές, όπως η αρχή οι SBBS να εκδίδονται από μια οντότητα ειδικού σκοπού (SPE). Άλλες πτυχές, όπως η αυτοπιστοποίηση της σύνθεσης των υποκείμενων χαρτοφυλακίων από τις SPE, πρέπει να ενισχυθούν. Λόγω της σημασίας τους, φαίνεται σκόπιμη η αυστηρότερη, ή ακόμη και η προηγούμενη παρακολούθηση από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ).

1.7. Ορισμένα ερωτήματα παραμένουν επίσης αναπάντητα. Έτσι, τίθεται το ερώτημα εάν οι SBBS θα λειτουργούν αποτελεσματικά σε κάθε περίπτωση. Επιπλέον, πώς θα συμπεριφέρονται σε περιόδους γενικευμένης κρίσης, ή κρίσης σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη; Ποιες είναι οι συνέπειες της διαίρεσης των εκδόσεων σε δόσεις, όταν φαίνεται ότι τα τμήματα ανώτερης εξασφάλισης (που συνεπάγονται μικρότερο κίνδυνο) μπορούν να διατεθούν στην αγορά μόνον εάν συγκεντρωθούν αρκετοί επενδυτές για τα τμήματα ήσσονος εξασφάλισης (που συνεπάγονται μεγαλύτερο κίνδυνο); Επομένως, οι εκδόσεις φαίνεται να εμπεριέχουν μια επικίνδυνη και επισφαλή πτυχή, το δε έλλειμμα αυτό αν μη τι άλλο υπονομεύει την πιθανή επιτυχία των SBBS.

1.8. Ομοίως, είναι πολύ σημαντικό να υιοθετηθεί μια θετική προσέγγιση για τις «αγορές» και άλλους βασικούς ενδιαφερόμενους φορείς όσον αφορά τους SBBS. Πρέπει να υπάρξει συμφωνία ώστε να καταβληθούν προσπάθειες για την υλοποίηση αυτού του μέσου. Οι αγορές και οι εκπρόσωποι των κρατών μελών ήταν μάλλον επικριτικοί κατά τη διάρκεια των προκαταρκτικών διαβουλεύσεων με τα ενδιαφερόμενα μέρη. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι είναι απαραίτητο να διεξαχθεί διάλογος και διαβούλευση με όλους τους ενδιαφερόμενους προκειμένου να αναπτυχθούν από κοινού εποικοδομητικές λύσεις.

1.9. Σε γενικές γραμμές, και λαμβάνοντας υπόψη όλα τα προαναφερθέντα σημεία, η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι ο μόνος τρόπος να διαπιστωθεί α) εάν οι τράπεζες θα στραφούν από τα ομόλογα από τις χώρες καταγωγής τους σε SBBS για τις επενδύσεις τους και β) εάν οι επενδυτές θα είναι έτοιμοι να αγοράσουν τμήματα «ήσσονος εξασφάλισης» σε επαρκείς ποσότητες ώστε να δικαιολογείται η δημιουργία SBBS, είναι να δοκιμαστεί το νέο αυτό χρηματοπιστωτικό μέσο -οι SBBS- στην αγορά.

1.10. Τέλος, η ΕΟΚΕ πιστεύει ότι θα πρέπει επίσης να εξεταστεί περαιτέρω το ζήτημα τού κατά πόσον οι SBBS μπορούν να αποκτώνται από ιδιώτες αποταμιευτές και καταναλωτές. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι, αφενός, πρόκειται για ένα εξαιρετικά πολύπλοκο προϊόν και, αφετέρου, ότι διαιρείται σε δόσεις, η ΕΟΚΕ τείνει να θεωρεί ότι η απόκτηση θα πρέπει να εξετάζεται μόνον όσον αφορά τα τμήματα «ανώτερης εξασφάλισης», όχι όμως για τα τμήματα «ήσσονος εξασφάλισης». Μόνο τα πρώτα παρουσιάζουν περιορισμένους κινδύνους και είναι συγκρίσιμα με την άμεση ιδιοκτησία κρατικών ομολόγων από τους ίδιους αυτούς αποταμιευτές και καταναλωτές.

2. Σύντομη παρουσίαση

2.1. Στις 24 Μαΐου 2018, η Επιτροπή δημοσίευσε την πρότασή της ⁽¹⁾ για την ανάπτυξη τίτλων με γνώμονα τη ζήτηση στην αγορά τίτλων εξασφαλισμένων με κρατικά ομόλογα (sovereign bond-backed securities — SBBS).

2.2. Η πρόταση αυτή εντάσσεται στο ευρύτερο πλαίσιο της ολοκλήρωσης της Τραπεζικής Ένωσης και της δημιουργίας μιας Ένωσης Κεφαλαιαγοράς (CMU). Επικεντρώνεται ειδικότερα στην περαιτέρω αποδυναμώση της σχέσης μεταξύ των τραπεζών και των εθνικών τους κυβερνήσεων («κυρίαρχοι») και, ως εκ τούτου, τονίζει τη μείωση των κινδύνων και τον καταμερισμό του κινδύνου από τον ιδιωτικό τομέα. Ο διασυννοριακός της χαρακτήρας προϋποθέτει επίσης ότι συμβάλλει στην περαιτέρω ολοκλήρωση και διαφοροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών κρατικών τίτλων στην εσωτερική αγορά.

2.3. Στο παρελθόν, οι τράπεζες έτειναν να κατέχουν εκτενώς κρατικά ομόλογα των εθνικών τους κυβερνήσεων (χώρες καταγωγής), γεγονός το οποίο, όπως αναφέρθηκε κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ενδέχεται να παρουσιάζει ορισμένους κινδύνους. Συνεπώς, υπήρξαν έκτοτε εκκλήσεις να αποδυναμωθεί η σχέση αυτή.

2.4. Σε απάντηση αυτών, προτάθηκαν οι SBBS, στόχος των οποίων είναι να μπορέσουν οι τράπεζες να βελτιώσουν τη γεωγραφική κατανομή των χαρτοφυλακίων κρατικών ομολόγων τους. Λαμβάνεται επίσης υπόψη τόσο η χαμηλότερη προσφορά των εν λόγω ομολόγων όσο και η ζήτηση εκ μέρους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για τέτοια περιουσιακά στοιχεία, μεταξύ άλλων λόγω των νέων ρυθμιστικών απαιτήσεων για τη διατήρηση επαρκών αποθεμάτων υψηλής ρευστότητας.

2.5. Οι SBBS είναι ένα καινοφανές χρηματοπιστωτικό μέσο και η παρούσα πρόταση αποσκοπεί στην άρση των φραγμών που παρεμπόδιζαν μέχρι στιγμής την ανάπτυξή τους. Συγκεκριμένα, το προτεινόμενο γενικό πλαίσιο έχει ουσιαστικά δύο στόχους:

2.5.1. τη θέσπιση ενός προσαρμοσμένου συνολικού πλαισίου για τους SBBS, το οποίο θα «τυποποιήσει» αυτό το νέο μέσο και, ως εκ τούτου, θα ωφελήσει και τη ρευστότητά του

2.5.2. στο πλαίσιο αυτό, την άρση των κανονιστικών φραγμών στη χρήση και την απόκτηση SBBS. Στην ουσία, κάτι τέτοιο συνεπάγεται την εφαρμογή ενός είδους «αναδρομικής» προσέγγισης για τους επενδυτές σε αυτόν τον τύπο SBBS, κάτι που σημαίνει ότι θα ισχύουν οι ίδιοι ρυθμιστικοί κανόνες σαν να κατείχαν τα ίδια τα υποκείμενα κρατικά ομόλογα.

⁽¹⁾ COM(2018) 339 final

2.6. Ένα ειδικό -και βασικό- χαρακτηριστικό των SBBS αφορά το υποκείμενο χαρτοφυλάκιό τους. Προκειμένου να επιτευχθεί η προαναφερθείσα γεωγραφική διαφοροποίηση του κινδύνου εντός της Τραπεζικής Ένωσης και της εσωτερικής αγοράς, θα πρέπει να αποτελείται αποκλειστικά από κρατικά ομόλογα όλων των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ. Ως αντίστοιχος περιορισμός ισχύει ότι επιλέξιμες θεωρούνται μόνο οι εκδόσεις που εκφράζονται σε ευρώ. Θα συμπεριληφθούν σε SBBS ανάλογα με την οικονομική βαρύτητα του αντίστοιχου κράτους μέλους.

2.7. Ένα άλλο πολύ συγκεκριμένο στοιχείο είναι το γεγονός ότι τους κινδύνους και τις ζημιές φέρουν οι επενδυτές. Οι SBBS θα αποτελούνται από δόσεις και οι επενδυτές μπορούν να επιλέγουν ανάμεσα σε τμήματα χαμηλότερου κινδύνου και ανώτερης εξασφάλισης και σε τμήματα υψηλότερου κινδύνου και ήσσονος εξασφάλισης. Επιπλέον, τα υποκείμενα χαρτοφυλάκια παρέχουν τη μοναδική τους εγγύηση, δεδομένου ότι η πρόταση απαιτεί οι εκδότες SBBS να είναι οντότητες ειδικού σκοπού που δεν πρέπει να ασκούν άλλες δραστηριότητες και έναντι των οποίων δεν είναι δυνατή οιαδήποτε αξίωση ⁽²⁾.

2.8. Όσον αφορά τους επενδυτές και πάλι, για τη ρυθμιστική αντιμετώπιση των SBBS θα εφαρμοστεί, όπως προαναφέρθηκε, ένα είδος «ανδρομική» προσέγγισης. Αυτό σημαίνει ότι δεν θα θεωρείται πλέον «τιτλοποίηση» ⁽³⁾ η νομική «συσκευασία» του μέσου αλλά, αντίθετα, οι υποκείμενοι κρατικοί τίτλοι που περιέχονται στον SBBS. Όπου ενδείκνυται, οι επενδυτές θα εξασφαλίζουν την ίδια ρυθμιστική μεταχείριση για τους SBBS που πληρούν όλες τις προϋποθέσεις όπως για τα κρατικά χρεόγραφα που κατέχουν άμεσα, από άποψη κεφαλαιακών απαιτήσεων, ορίων συγκέντρωσης και ρευστότητας.

2.9. Οι παρούσες προτάσεις δημιουργούν τους όρους και τις προϋποθέσεις για τους SBBS και καθορίζουν την προληπτική τους μεταχείριση, σε τελική ανάλυση όμως εξαρτάται από την «αγορά» να τους χρησιμοποιήσει. Οι εκδότες και οι επενδυτές θα αποφασίσουν τελικά εάν το νέο αυτό χρηματοδοτικό μέσο θα γίνει πραγματικότητα και, εάν ναι, πώς και σε ποιο βαθμό θα χρησιμοποιηθεί.

3. Παρατηρήσεις

3.1. Η ΕΟΚΕ εκφράζει την ικανοποίησή της για την παρούσα πρόταση σχετικά με τους SBBS, η οποία εντάσσεται στο ευρύτερο πλαίσιο της ολοκλήρωσης της Τραπεζικής Ένωσης και της δημιουργίας μιας Ένωσης Κεφαλαιαγοράς (CMU). Η ΕΟΚΕ έχει υποστηρίξει σθεναρά στο παρελθόν και έχει ταχθεί υπέρ και των δύο αυτών ενώσεων ⁽⁴⁾.

3.2. Πιο συγκεκριμένα, οι προτάσεις αυτές αποσκοπούν στην περαιτέρω αποδυνάμωση της σχέσης μεταξύ των τραπεζών και των χωρών στις οποίες εδρεύουν. Από τη χρηματοοικονομική κρίση και μετά, η ΕΟΚΕ έχει ταχθεί σαφώς υπέρ της αποδυνάμωσης της σχέσης αυτής και, ως εκ τούτου, εκφράζει την ικανοποίησή της για το γεγονός ότι η πρόταση αντιμετωπίζει το θέμα αυτό λαμβάνοντας υπόψη το πλαίσιο της ταυτόχρονης μείωσης της προσφοράς και αύξησης της ζήτησης κρατικών ομολόγων.

3.3. Οι SBBS, ως νέο χρηματοδοτικό μέσο, έχουν τη δυνατότητα να βελτιώσουν και να διευρύνουν τη διαφοροποίηση της έκδοσης των τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε κρατικά ομόλογα («κατοχή κρατικών ομολόγων»). Αυτό θα συμβάλει αναμφισβήτητα στη μείωση των κινδύνων στον χρηματοπιστωτικό τομέα.

3.4. Η πρόταση αποτελεί απλώς ένα γενικό πλαίσιο που επιτρέπει την ανάπτυξη SBBS από την αγορά, χωρίς η ίδια να πηγαίνει τόσο μακριά. Όταν η αγορά αναλάβει την ουσιαστική ανάπτυξη, αυτό θα οδηγήσει στη δημιουργία ενός νέου χρηματοπιστωτικού μέσου και μιας αντίστοιχης αγοράς. Η Επιτροπή εκτιμά τον αντίκτυπο αυτού σε δύο σενάρια ⁽⁵⁾. Εάν δημιουργηθεί περιορισμένος μόνον όγκος SBBS, τότε ο αντίκτυπος εκτιμάται σε περίπου 100 δισεκατ. ευρώ. Εάν υιοθετηθεί μια ευρύτερη προσέγγιση, με εκτιμώμενο αντίκτυπο 1,5 τρισ. ευρώ, τότε θα έχει μακροοικονομικό αντίκτυπο.

3.5. Η ευρεία διάδοση των SBBS έχει επίσης τη δυνατότητα να βελτιώσει την ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και θα συμβάλει έτσι στη βελτίωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και ανθεκτικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος.

3.6. Κατά την άποψη της ΕΟΚΕ, είναι σημαντικό το προτεινόμενο γενικό πλαίσιο να είναι σαφές, λειτουργικό και αποτελεσματικό σε όλες τις περιστάσεις και να μην έχει αρνητικές ή δυσμενείς επιπτώσεις. Επιπλέον, και για να αυξηθούν οι πιθανότητες επιτυχίας, είναι πολύ σημαντικό να υιοθετηθεί μια θετική προσέγγιση για τις «αγορές» και άλλους βασικούς ενδιαφερόμενους φορείς — πρέπει να συμφωνήσουν να αναλάβουν το έργο υλοποίησης στην πράξη των SBBS.

3.7. Οι αγορές και οι εκπρόσωποι των κρατών μελών ήταν μάλλον επικριτικοί κατά τη διάρκεια των προκαταρκτικών διαβουλεύσεων με τα ενδιαφερόμενα μέρη. Για παράδειγμα, οι συμμετέχοντες στην αγορά είχαν μεικτές απόψεις σχετικά με τη βιωσιμότητα των SBBS. Οι «αξιωματούχοι διαχείρισης δημόσιου χρέους», με τη σειρά τους, υποστήριζαν την άποψη ότι οι SBBS δεν θα διασπάσουν ούτε τον δεσμό των τραπεζών ούτε θα δημιουργήσουν περιουσιακό στοιχείο χαμηλού κινδύνου. Οι εκπρόσωποι

⁽²⁾ Εκτός από εξαιρετικές περιπτώσεις, όπως η κατάχρηση της ονομασίας «SBBS».

⁽³⁾ Στην περίπτωση αυτή, οι ρυθμιστικές απαιτήσεις θα είναι αυστηρότερες.

⁽⁴⁾ Βλέπε ΕΕ C 81 της 2.3.2018, σ. 117, ΕΕ C 237 της 6.7.2018, σ. 46 και ΕΕ C 177 της 18.5.2016, σ. 21.

⁽⁵⁾ Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής — Εκτίμηση αντίκτυπου — SWD(2018) 252 final, σ. 70.

των κρατών μελών, πάλι, σημείωσαν πρόσφατα ότι, κατά την άποψή τους, η ανάγκη για SBBS δεν είναι άμεσα προφανής⁽⁶⁾. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι είναι απαραίτητο να διεξαχθεί διάλογος και διαβούλευση με όλους τους ενδιαφερόμενους προκειμένου να αναπτυχθούν από κοινού εποικοδομητικές λύσεις.

3.8. Με την επιφύλαξη των παρατηρήσεων που παρατέθηκαν ανωτέρω και όσων ακολουθούν, το προτεινόμενο ρυθμιστικό πλαίσιο για τους SBBS μπορεί να βασίζεται στην υποστήριξη της ΕΟΚΕ γενικότερα, ιδίως επειδή θέτει τέρμα στη σημερινή ποινικοποίηση παρόμοιων μέσων και ταυτόχρονα υιοθετεί μια προσέγγιση «συγκριτικής αξιολόγησης».

3.9. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει επίσης, μεταξύ άλλων, το γεγονός ότι οι SBBS δημιουργούνται και εκδίδονται από οντότητες του ιδιωτικού τομέα. Φαίνεται σωστό ο εκδότης να είναι μια οντότητα ειδικού σκοπού (SPE) που δεν αναλαμβάνει άλλες δραστηριότητες, καθώς αυτό καθιστά τα πράγματα πιο ξεκάθαρα για όλους.

3.10. Με την υποχρεωτική συμμετοχή κρατικών ομολόγων υψηλής αξίας σε ευρώ από όλα τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ, ανάλογα με την οικονομική τους βαρύτητα⁽⁷⁾, επιτυγχάνεται η κατανομή και η διαφοροποίηση που αναφέρονται στο σημείο 3.3. Επιπλέον, η συμπερίληψη ορισμένων κρατικών ομολόγων τούς καθιστά ελκυστικότερους για τους διεθνείς επενδυτές. Αυτό ισχύει ιδίως για τα κρατικά ομόλογα από ορισμένες χώρες τα οποία, διαφορετικά, εκδίδονται σε μικρότερες και λιγότερο ρευστοποιημένες αγορές.

3.11. Λόγω της σημασίας της προαναφερθείσας υποχρεωτικής συμμετοχής κρατικών ομολόγων από όλα τα κράτη μέλη ανάλογα με την οικονομική τους βαρύτητα, η ΕΟΚΕ εγείρει το ζήτημα του σημερινού συστήματος αυτοπιστοποίησης από τους εκδίδοντες οργανισμούς. Ανακύπτει το ερώτημα κατά πόσον θα έπρεπε να υπάρχει αυστηρότερη και εκ των προτέρων παρακολούθηση από την ΕΑΚΑΑ.

3.12. Είναι επίσης σημαντικό το νέο μέσο να μην συνεπάγεται κατανομή των κινδύνων και των ζημιών μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ: οι κίνδυνοι και οι ζημιές βαρύνουν πλήρως τους επενδυτές σε SBBS.

3.13. Ως φορέας έκδοσης, η SPE εκδίδει μια σειρά τίτλων που αντιπροσωπεύουν απαιτήσεις από τα έσοδα από το εν λόγω υποκείμενο χαρτοφυλάκιο. Αυτά τα χρεόγραφα ενέχουν διαφορετικούς κινδύνους, με τα «τμήματα ανώτερης εξασφάλισης»⁽⁸⁾ να ενέχουν τον χαμηλότερο κίνδυνο και τα «τμήματα ήσσονος εξασφάλισης» τον υψηλότερο. Φαίνεται ότι, στην πράξη, τα τμήματα ανώτερης εξασφάλισης μπορούν να διατεθούν στην αγορά μόνον εάν συγκεντρωθούν αρκετοί επενδυτές για τα τμήματα ήσσονος εξασφάλισης⁽⁹⁾. Αυτό καθιστά οποιαδήποτε έκδοση αυθαίρετη και επισφαλή και αποτελεί αδυναμία που υπονομεύει την πιθανή επιτυχία των SBBS.

3.14. Επιπλέον, τίθεται επίσης το ερώτημα εάν οι SBBS θα λειτουργούν αποτελεσματικά σε κάθε περίπτωση. Πώς θα συμπεριφέρονται σε περιόδους γενικής κρίσης, ή κρίσης σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη; Πρόκειται για σημαντικό ζήτημα, δεδομένου ότι τα πρόσφατα γεγονότα κατέδειξαν για μία ακόμη φορά ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές αντιδρούν γρήγορα σε καταστάσεις όπως αυτή.

3.15. Είναι επίσης σημαντικό να διευκρινιστεί ο αντίκτυπος της δημιουργίας μιας αγοράς SBBS παράλληλα με την υφιστάμενη αγορά κρατικών ομολόγων των κρατών μελών. Εγείρονται πολλά ερωτήματα ως προς αυτό: για παράδειγμα, θα υπάρχουν επαρκείς ποσότητες σε όλες τις περιπτώσεις; Και τι θα συμβεί εάν δεν υπάρχουν; Μήπως η δημιουργία μιας πρόσθετης αγοράς οδηγήσει σε κατακερματισμό;

3.16. Το ρυθμιστικό πλαίσιο επιτρέπει επίσης στους αποταμιευτές και τους καταναλωτές να αποκτούν και να κατέχουν SBBS⁽¹⁰⁾. Δεδομένου ότι πρόκειται για ιδιαίτερα περίπλοκα προϊόντα, μπορεί κάποιος να αποπειραθεί να μην επιτρέψει κάτι τέτοιο, ίσως όμως χρειάζεται μια πιο διαφοροποιημένη προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία θα πρέπει να απαγορεύεται η απόκτηση «τμημάτων ήσσονος εξασφάλισης» ακριβώς επειδή ενδέχεται να ενέχουν και σοβαρούς κινδύνους. Το ζήτημα θα μπορούσε να είναι διαφορετικό για τα «τμήματα ανώτερης εξασφάλισης», τα οποία παρουσιάζουν χαμηλό κίνδυνο και σίγουρα συγκρίνονται με την άμεση κατοχή κρατικών ομολόγων από τους ίδιους αποταμιευτές και καταναλωτές. Η ΕΟΚΕ ζητεί να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στο θέμα αυτό.

3.17. Τέλος, η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι είναι απολύτως σωστό, για λόγους εφαρμογής του κανονισμού, οι SBBS να αντιμετωπίζονται ως ισοδύναμοι με τα εθνικά κρατικά ομόλογα υψηλής αξίας σε ευρώ από τη ζώνη του ευρώ (κρατικά ανοίγματα). Με τον τρόπο αυτό, οι επενδυτές του χρηματοπιστωτικού τομέα θα είναι σε θέση να επενδύουν σε SBBS υπό τους ίδιους όρους που επενδύουν στα υποκείμενα κρατικά ομόλογα της ζώνης του ευρώ.

⁽⁶⁾ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις εν λόγω ανησυχίες και παρατηρήσεις, βλέπε σημείο 3 της αιτιολογικής έκθεσης του σχεδίου κανονισμού (σ. 6).

⁽⁷⁾ Βλέπε άρθρο 4 παράγραφος 2 της πρότασης κανονισμού και, για αριθμητικά στοιχεία σχετικά με την οικονομική βαρύτητα των οικείων κρατών μελών, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.el.html>

⁽⁸⁾ Τα τμήματα ανώτερης εξασφάλισης συνιστούν το μεγαλύτερο μέρος των εκδόσεων, και τα τμήματα ήσσονος εξασφάλισης το μικρότερο.

⁽⁹⁾ Τα τμήματα ήσσονος εξασφάλισης έχουν συνήθως υψηλότερη απόδοση λόγω ακριβώς του υψηλότερου κινδύνου.

⁽¹⁰⁾ Βλέπε άρθρο 3 παράγραφος 6 του σχεδίου κανονισμού.

3.18. Συνολικά, λαμβάνοντας υπόψη όλες τις παραπάνω παρατηρήσεις, η ΕΟΚΕ πιστεύει ότι από εννοιολογικής πλευράς η ιδέα των SBBS είναι ελκυστική, όμως ο τρόπος με τον οποίο αναπτύσσεται στις προτάσεις παρουσιάζει μια πιο συγκεχυμένη εικόνα και εγείρει ορισμένα ζητήματα. Επιπλέον, οι επικριτικές παρατηρήσεις και απαντήσεις από συντελεστές της αγοράς και άλλους βασικούς ενδιαφερόμενους δεν πρέπει να παραμείνουν αναπάντητες. Ωστόσο, σε γενικές γραμμές η ΕΟΚΕ συμφωνεί με την Επιτροπή ότι η «κατάλληλη» απάντηση μπορεί να βρεθεί στην πράξη μόνο, με τη δοκιμή της ιδέας στις «πραγματικές» αγορές.

Βρυξέλλες, 17 Οκτωβρίου 2018.

Ο Πρόεδρος
της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής
Luca JAHIER
