

ΕΠΕΞΗΓΗΜΑΤΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Θέμα: ΟΙ ΠΕΡΙ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΝΟΜΟΙ

Κανονισμοί δυνάμει του εδαφίου (2) του άρθρου 29

Οι περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους (Ρήτρες Συλλογικής Δράσης) Κανονισμοί του 2021

A. Εισαγωγή

Το 2012 ιδρύθηκε ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) με απώτερο στόχο τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.). Η Συνθήκη ίδρυσης του ΕΜΣ (Treaty Establishing the European Stability Mechanism / ESM) προβλέπει ότι όλα τα κυβερνητικά ομόλογα, διάρκειας πέραν του ενός έτους, τα οποία εκδίδονται από την 1/1/2013 και μετέπειτα, από τα Κράτη Μέλη της ευρωζώνης, πρέπει υποχρεωτικά να περιλαμβάνουν Ρήτρες Συλλογικής Δράσης (Collective Action Clauses / CACs). Οι αναφερόμενες Ρήτρες Συλλογικής Δράσης πρέπει να είναι ομοιόμορφες (εναρμονισμένες) σε όλα τα Κράτη Μέλη της ευρωζώνης. Στο πλαίσιο των συζητήσεων για περαιτέρω ενίσχυση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), αποφασίστηκε από τους Αρχηγούς Κρατών και Κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ η μεταρρύθμιση του ΕΜΣ με μια δέσμη μέτρων, η οποία περιλαμβάνει και την εισαγωγή νέων προνοιών για τη χρήση Ρητρών Συλλογικής Δράσης μονού σκέλους (Single-limb CACs) (Recital 11). Συγκεκριμένα, η παράγραφος 7 (Recital 7) στο Προοίμιο της νέας τροποποιητικής Συνθήκης του ΕΜΣ, ημερ. 27.1.2021, αναπροσαρμόζει (τροποποιεί) την παράγραφο 11 (Recital 11) της αρχικής Συνθήκης.

Ως εκ τούτου, η Ομάδα Εργασίας της Οικονομικής και Χρηματοοικονομικής Υποεπιτροπής για τις αγορές κρατικού χρέους ή κρατικές κεφαλαιαγορές της ΕΕ (EFC Subcommittee on EU Sovereign Debt Markets / ESDM) προώθησε την εισαγωγή του νέου Μοντέλου Ρητρών Συλλογικής Δράσης για τα κρατικά ομόλογα της ευρωζώνης, γνωστού ως Single-limb CACs. Αυτό το νέο Μοντέλο «single-limb» CACs, ή μονού σκέλους, θα χρησιμοποιηθεί στις νέες εκδόσεις ομολόγων από 1.1.2022, και θα αντικαταστήσει το προηγούμενο «double-limb» CACs, ή διπλού σκέλους, το οποίο χρησιμοποιείται από την 1.1.2013. Η μετάβαση από τις Ρήτρες Συλλογικής Δράσης διπλού σκέλους στο Μοντέλο του μονού σκέλους καθιστά δυσκολότερη την παρεμπόδιση μιας προτεινόμενης αναδιάρθρωσης χρέους, από τους επενδυτές / κατόχους ομολόγων που διέπονται από τις εν λόγω Ρήτρες, δεδομένου ότι θα επαρκεί μια πλειοψηφία σε επίπεδο όλων των σειρών κρατικών ομολόγων συνολικά παρά για την κάθε σειρά ξεχωριστά. Νοείται ότι το υφιστάμενο

Μοντέλο «double-limb» CACs θα εξακολουθήσει να ισχύει για τα ομόλογα που θα εκδοθούν στην Ευρωζώνη μέχρι την 31/12/2021.

Αναλυτικότερα, το Μοντέλο CACs αναφέρεται σε θεσμοθετημένες διατάξεις ή Ρήτρες Συλλογικής Δράσης, που ενσωματώνονται στους όρους έκδοσης όλων των νεοεκδιδόμενων κυβερνητικών αξιογράφων. Σκοπός τους είναι η δημιουργία μηχανισμού και η ρύθμιση των διαδικασιών για τη λήψη συλλογικών αποφάσεων από τους κατόχους κυβερνητικών ομολόγων, σε περίπτωση τροποποίησης ή αναδιάρθρωσης των αρχικών όρων έκδοσης των εν λόγω ομολόγων. Συναφώς, οι εν λόγω διατάξεις ή ρήτρες επιτρέπουν στους εκδότες ομολόγων να επιφέρουν τροποποιήσεις στους όρους των ομολόγων που τίθενται σε συλλογική ψηφοφορία από τους αντίστοιχους κατόχους τους. Μια τροποποίηση που εγκρίνεται με την απαιτούμενη πλειοψηφία καθίσταται δεσμευτική για όλα τα επηρεαζόμενα ομόλογα, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που κατέχονται από τους ομολογιούχους που ψήφισαν εναντίον της τροποποίησης ή δεν ψήφισαν καθόλου. Νοείται ότι δεν αφαιρείται το δικαίωμα οποιουδήποτε ομολογιούχου να προσφεύγει στο δικαστήριο αν το επιθυμεί. Κατά συνέπεια, τα CACs αποτελούν σημαντικό εργαλείο για την αναδιάρθρωση του χρέους που εκδίδεται με τη μορφή ομολόγων, ιδίως για κρατικά χρέη, δεδομένης της έλλειψης εναλλακτικών διαδικασιών για την αντιμετώπιση αναγκαστικής αθέτησης υποχρεώσεων (default) από ένα κράτος. Οι ρήτρες CACs συμβάλλουν αποφασιστικά στην αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους, ελαχιστοποιώντας παράλληλα τον κίνδυνο παρεμπόδισης από πιστωτές της αναδιάρθρωσης κρατικού χρέους.

Τονίζεται ότι οι Ρήτρες Συλλογικής Δράσης πρέπει να είναι ομοιόμορφες (εναρμονισμένες) σε όλα τα κράτη μέλη της ευρωζώνης και είναι υποχρεωτικές για τις εκδόσεις κυβερνητικών χρεογράφων σε όλα τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ από την 1.1.2013.

B. Επεξήγηση του νέου Μοντέλου CACs

Ουσιαστικά το νέο Υπόδειγμα CACs του «ενός άκρου ή σκέλους / (Single-limb)» εισάγει ένα νέο μηχανισμό συνάθροισης ή ομαδοποίησης των κατόχων κρατικών αξιογράφων διάρκειας πέραν του ενός έτους, ο οποίος αντικαθιστά την απαίτηση διπλού κατώτατου ορίου / κατωφλίου (double-limb) με μια μόνο πλειοψηφική ψηφοφορία ή γραπτό ψήφισμα, που περιλαμβάνει όλες τις σειρές ομολόγων, χωρίς να απαιτείται πρόσθετη πλειοψηφία των κατόχων ομολόγων στο επίπεδο της κάθε σειράς ξεχωριστά. Αναλυτικότερα, ο κύριος σκοπός της μεταρρύθμισης του Μοντέλου CACs της ζώνης του ευρώ, που ισχύει από το 2013, είναι η καθιέρωση ενός μηχανισμού ψηφοφορίας «ενός σκέλους». Σύμφωνα με τον εν λόγω μηχανισμό μια προτεινόμενη τροποποίηση «πολλαπλών σειρών» (cross-series modification), (δηλαδή τροποποίηση διασταυρούμενων σειρών ομολόγων, η οποία επηρεάζει περισσότερες από μία σειρές χρεωστικών τίτλων της ζώνης του ευρώ, που εκδίδονται από ένα κράτος μέλος) είναι δεσμευτική για όλους τους κατόχους σειρών χρεογράφων, που συγκεντρώνονται στην ομάδα ψηφοφορίας, εάν η προτεινόμενη

τροποποίηση εγκριθεί από τους κατόχους της πλειοψηφίας όλων των τίτλων που συναθροίζονται στην εν λόγω ομάδα ψηφοφορίας. Αυτό καταργεί την ανάγκη για μια επιπλέον πλειοψηφία στο επίπεδο της κάθε μεμονωμένης σειράς, βάσει του Μοντέλου CACs του 2013. Αυτή η μεταρρύθμιση του Μοντέλου CACs του 2013 γενικά αποσκοπεί στη βελτίωση της διαδικασίας ομαλής αναδιάρθρωσης του χρέους στη ζώνη του ευρώ, καθώς και στη μείωση του κινδύνου παρεμπόδισης από πιστωτές της αναδιάρθρωσης δημόσιου χρέους, όπως προαναφέρθηκε.

Γ. Νομοτεχνική επεξεργασία των Κανονισμών που ενσωματώνουν το νέο Υπόδειγμα CACs

Η Κυπριακή Δημοκρατία ήδη χρησιμοποιεί τις ρήτρες συλλογικής δράσης για τα χρεόγραφα που εκδίδει, σύμφωνα με τους περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους (Ρήτρες Συλλογικής Δράσης) Κανονισμούς του 2012, αφού με βάση την Συνθήκη που εγκαθίδρυσε τον ΕΜΣ, οι ρήτρες συλλογικής δράσης, όπως προαναφέρθηκε, είναι υποχρεωτικές για τις εκδόσεις κυβερνητικών ομολόγων σε όλα τα κράτη μέλη της ευρωζώνης από την 1.1.2013.

Ως εκ τούτου, το νέο Μοντέλο CACs (single-limb) πρέπει να συμπεριλαμβάνεται στους όρους των νέων κυβερνητικών ομολόγων με διάρκεια άνω του ενός έτους, που θα εκδίδονται από όλα τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ, στην επικράτεια της ευρωζώνης, με ενσωμάτωση του λεκτικού των κοινών όρων αναφοράς του νέου υποδείγματος στους όρους έκδοσης. Εξαιρούνται τα αξιόγραφα αποταμιεύσεως που πωλούνται με διοικητικό τρόπο μόνο προς φυσικά πρόσωπα, καθώς αυτά αποτελούν αποταμιευτικό προϊόν και δεν θεωρούνται ως αξία της κεφαλαιαγοράς (δεν εισάγονται ούτε εμπορεύονται στο χρηματιστήριο ή σε άλλη πλατφόρμα συναλλαγών).

Τονίζεται ότι η υποχρεωτική ημερομηνία έναρξης της ισχύος του νέου υποδείγματος CACs (Single-limb) είναι η 1.1.2022. Με σκοπό την εναρμόνιση της Κύπρου ετοιμάστηκαν σχετικοί Κανονισμοί που θα εκδοθούν με βάση το άρθρο 29(2) του περί Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμου. Αφού έχουν τύχει της αναγκαίας νομοτεχνικής επεξεργασίας από τη Νομική Υπηρεσία οι εν λόγω Κανονισμοί υποβάλλονται στο Υπουργικό Συμβούλιο για έγκριση και εξουσιοδότηση κατάθεσης τους στη Βουλή των Αντιπροσώπων για τελική έγκριση και δημοσίευση τους στην επίσημη εφημερίδα της Δημοκρατίας.