

# ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗ

ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΓΡΑΜΜΑΤΕΑ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ  
ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΟΠΟΙΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ  
Κ. FABRICE DEMARIGNY

*Η δημιουργία ενός κεντρικού μηχανισμού συγκέντρωσης, διασταύρωσης και σύνταξης αποφάσεων και πλαισίων δράσης αποτελεί συνήθη πρακτική στην πραγματικότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην κατεύθυνση αυτή δραστηριοποιείται η Επιτροπή των αρχών κεφαλαιαγοράς, η οποία έχει ήδη στο ενεργητικό της, την επιτυχημένη επεξεργασία κοινών πλαισίων αναφοράς και νομοθετικής δραστηριοποίησης στα κρίσιμα θέματα για τα οποία χρειάζεται να δοθούν απαντήσεις προκειμένου να γίνουν σημαντικά βήματα για τη συγκρότηση μιας Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς Κεφαλαίων. Ο γενικός γραμματέας της Επιτροπής, ο κύριος Fabrice Demarigny, σε αποκλειστική συνέντευξή του προς το ΔΕΛΤΙΟ ΤΗΣ ΕΕΤ, περιγράφει τα βασικά σημεία της διαδρομής, που ακολουθήθηκε στο θέμα αυτό, μέχρι σήμερα, και εξηγεί τους λόγους για τους οποίους είναι αισιόδοξος για το μέλλον της ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς. Πρόκειται άλλωστε για μια εμπειρία, ευρωπαϊκής συνεργασίας και θεσμοθέτησης, που αποτελεί ήδη πρότυπο για αντίστοιχες προσπάθειες που αφορούν και τον τραπεζικό τομέα.*

## ***Πώς ξεκίνησε η προσπάθεια δημιουργίας ενός ευρωπαϊκού συντονιστικού οργάνου των εθνικών εποπτείας της Κεφαλαιαγοράς;***

Ξεκινήσαμε πολλά, ταυτόχρονα σχέδια, ήδη από τη δεκαετία του '80, κάποτε ακόμη ενωρίτερα. Το πρώτο που εύκολα μπορεί κανείς να δει στην καθημερινότητα των



πολιτών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αφορούσε την εισαγωγή του ευρώ, αφού στο έργο αυτό συμμετείχε και η δραχμή με ιστορία μεγαλύτερη των 2.500 ετών. Βεβαίως, στο θέμα των κεφαλαιαγορών, οι πολίτες της Ευρώπης διαπιστώνουν δυσκολότερα την πρόοδο που έχει γίνει. Το θέμα είναι πιο αφηρημένο. Υπάρχουν, συχνά, πλευρές νομικές και κανονιστικές, που δεν ευνοούν την κατανόησή του και δεν προσμετρούμε όλα τα αποτελέσματα παρά μόνο με την πάροδο αρκετού χρόνου.

Ομως, η Ευρωπαϊκή Ένωση φιλοδοξεί να διευκολύνει τη δημιουργία μιας κοινής αγοράς υπηρεσιών που συνδέονται με τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών. Ένας σημαντικός αριθμός οδηγιών, που άρχισε να εμφανίζεται στη δεκαετία του '80, επέτρεψε

να υπάρξει κινητικότητα μεταξύ των κρατών μελών σε ό,τι αφορά τα προϊόντα και τις υπηρεσίες των κεφαλαιαγορών. Οι αποφάσεις εκείνες υπήρξαν, για να το πω με

έναν άλλο τρόπο, “θύματα της επιτυχίας τους”. Δημιούργησαν έναν χώρο ελευθερίας για όσους συμμετείχαν, όπως είναι οι τράπεζες και τα χρηματιστήρια, οι χρηματιστές και οι εταιρείες που εκδίδουν μετοχές επί του κεφαλαίου τους. Ετσι, πολύ γρήγορα, οι οδηγίες εκείνες “γέρασαν”. Επαυσαν να ανταποκρίνονται στις ανάγκες των αγορών, που είναι άλλωστε από μόνες τους εξαιρετικά καινοτόμες. Χαρακτηριστικό θετικό βεβαίως, αφού επιτρέπει την καλύτερη χρηματοδότηση της οικονομίας και την ανάπτυξή της. Χρειάζεται λοιπόν, τώρα, να προχωρήσουμε στην προσαρμογή των κανόνων και διαδικασιών στις καινοτομίες και τους νεωτερισμούς που δημιούργησαν οι ίδιες οι αγορές.

### ***Τι προέβλεπε η νεότερη οδηγία για την οργάνωση μιας ευρωπαϊκής αγοράς αξιών;***

Ετσι, κατά τη δεκαετία του '90 εκδόθηκε μια νέα οδηγία στο χώρο μας, σχετικά με τη διαπραγμάτευση των αξιών και τίτλων, ιδιαίτερα σημαντική. Η οδηγία αυτή του 1993 ανοίγει τις πόρτες για δραστηριότητες πέραν των εθνικών συνόρων. Μπορούμε πλέον να επιδιώξουμε την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών της κεφαλαιαγοράς, εφαρμόζοντας ένα ελάχιστο κανονιστικό πλαίσιο. Φυσικά, κατά τη φάση που ξεκίνησε η προσαρμογή της γενικής αυτής οδηγίας στο εθνικό δίκαιο, αντιληφθήκαμε ότι τα κράτη μέλη, όπως άλλωστε και οι αρχές της κεφαλαιαγοράς, ερμήνευσαν την οδηγία με διαφορετικό τρόπο. Ετσι, όλες αυτές οι προσπάθειες, που είχαν γίνει στο κορυφαίο επίπεδο, διέφεραν κατά την εφαρμογή τους. Επιπλέον, για μιαν ακόμη φορά, το περιεχόμενο των οδηγιών ήρθε αντιμέτωπο με τις αλλαγές που φέρνει ο χρόνος. Απέναντι στη διαπίστωση αυτή, οι υπεύθυνοι των αγορών συναντήθηκαν και διαπίστωσαν: ‘περνούμε από μια κοινή αγορά που δημιουργήθηκε με τη συνένωση των εθνικών αγορών και θέλουμε να πάμε σε μια πραγματική ενιαία αγορά’. Ημασταν κάπου ανάμεσα. Αποφασίσαμε λοιπόν να ανοίξουμε ένα πεδίο ελευθερίας. Αφήσαμε στις αγορές να πάρουν τις πρωτοβουλίες τους στην κατεύθυνση της ενιαίας αγοράς και αποφασίσαμε να προσαρμόσουμε τα εργαλεία μας στο επίπεδο προσέγγισης που αυτές έχουν επιτύχει.

Διαπιστώσαμε λοιπόν ότι, συχνά, όταν μια εθνική αρχή εποπτείας αποφασίζει σχετικά με ένα προϊόν ή μια νέα διαδικασία, ο ίδιος παράγοντας της αγοράς απευθύνεται στην αρχή μιας άλλης χώρας της Ένωσης ζητώντας την “αυτόματη” έγκριση, αφού υπάρχει ήδη μια πρώτη σύμφωνη γνώμη. Είναι προφανές ότι οι αγορές είναι πλήρως αλληλεξαρτημένες. Όταν μια εθνική εποπτική αρχή λαμβάνει μια απόφαση, στην πράξη δημιουργεί ένα νομικό προηγούμενο για το σύνολο του ευρωπαϊκού χώρου. Επρεπε λοιπόν να καθίσουμε γύρω από το τραπέζι για να αποφασίσουμε με τρόπο περισσότερο συλλογικό.

## *Ακόμη κι όταν δεν υπάρχει νομική υποχρέωση άμεσης έγκρισης από τη μια χώρα στην άλλη;*

Βεβαίως, γιατί αντιμετωπίζουμε μια κατάσταση που υπάρχει και δεν μπορούμε να την αγνοήσουμε. Θα ήταν βεβαίως προτιμότερο να συζητήσουμε παρά να κάνει ο καθένας εκείνο που θέλει, χωρίς να λαμβάνει υπόψη του τις έμμεσες επιπτώσεις σε μια ολοένα και περισσότερο ενιαία αγορά. Για το λόγο αυτό, το 1995, δημιουργήσαμε τη FESCO. Έναν οργανισμό στον οποίο οι δεκαπέντε Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς προσέρχονται οικειοθελώς. Ειδοποιήσαμε μάλιστα την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τις δυσκολίες που δημιουργούσε η ταχύτατη ενσωμάτωση των κεφαλαιαγορών αλλά και για τις καθυστερήσεις, έναντι της πραγματικότητας, που διαπίστωνε κανείς ανάμεσα στην πραγματικότητα και το κοινοτικό δίκαιο. Τόσο η Επιτροπή, όσο και οι κυβερνητικοί υπεύθυνοι των κρατών μελών, αντελήφθησαν την ανάγκη υιοθέτησης αλλαγών. Προχώρησαν λοιπόν στη σύνταξη της Πράξης για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, που περιλαμβάνει πάνω από 40 μέτρα, μεταξύ των οποίων ένα μεγάλο μέρος αφορά το Χρηματιστήριο και τις Ασφάλειες. Στόχος ήταν ο εκσυγχρονισμός του κοινοτικού θεσμικού πλαισίου και να δώσουμε στις αρχές εποπτείας τα κατάλληλα εργαλεία για να κάνουν τη δουλειά τους.

Σε ό,τι αφορά τον χρηματιστηριακό τομέα, διαπιστώνονται ραγδαίες αλλαγές με τη δημιουργία νέων καταστάσεων, που μας υποχρεώνουν στην εξεύρεση ενός συστήματος που θα παράγει κατάλληλα προσαρμοσμένες κοινοτικές οδηγίες, λαμβάνοντας υπόψη τον χρόνο που απαιτείται για την υιοθέτησή τους.

Ανατέθηκε λοιπόν στον βαρόνο Lamfalussy, προσωπικότητα με εμπειρία και κύρος, να προεδρεύσει μιας Επιτροπής Σοφών, η οποία κατέληξε σε μια σειρά συμπερασμάτων και προτάσεων. Σημειώθηκε ότι οι συνθήκες δεν ήταν ακόμη ώριμες για να δημιουργηθεί μια υπερεθνική εποπτική αρχή στο επίπεδο ολοκλήρωσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Υπήρχαν ορισμένα θέματα στα οποία η σύγκλιση δεν είχε ακόμη προχωρήσει ικανοποιητικά, ώστε να μπορούμε να επιτύχουμε τη σύμφωνη γνώμη των επαγγελματιών του κλάδου και των κυβερνήσεων στη δημιουργία ενός παρόμοιου οργανισμού.

Χωρίς η Επιτροπή να κλείσει την πόρτα αυτή για το μέλλον, προώθησε μία άλλη λύση. Θα μπορούσε η Επιτροπή να προχωρήσει στην προσαρμογή των οδηγιών που υπήρχαν και να δημιουργήσει, έτσι, ένα είδος δευτερογενούς δικαίου. Χωρίς να απαιτείται η διατύπωση όλων των λεπτομερειών, με τον τρόπο αυτόν είναι δυνατό να θέσουμε ένα γενικό πλαίσιο αρχών και κατευθύνσεων. Οι ειδικότερες ρυθμίσεις, που συνδυάζονται με τις ιδιαιτερότητες κάθε αγοράς, θα μπορούσαν να μείνουν στην ευχέρεια των εθνικών αρχών.

### *Ποια είναι τα χαρακτηριστικά του νέου πλαισίου συντονισμού;*

Πρόκειται για ένα πλαίσιο με τέσσερα επίπεδα. Το πρώτο αναφέρεται στη γνωστή διαδικασία νομοθεσίας σε κοινοτικό επίπεδο (απόφαση που λαμβάνεται από κοινού μετά από πρόταση της Επιτροπής). Στο δεύτερο επίπεδο, όπου τοποθετείται η Επιτροπή των Εποπτικών Αρχών – που έγινε επίσημο όργανο της Ένωσης – ανατέθηκε η προετοιμασία των απαραίτητων ρυθμίσεων, τις οποίες η Επιτροπή αναλαμβάνει να προωθήσει στο ανώτερο επίπεδο νομοθεσίας: στο Συμβούλιο των υπουργών Οικονομίας και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ώστε να ενσωματωθούν στο Κοινοτικό Δίκαιο. Η διαδικασία αυτή είναι πιο γρήγορη από την παραδοσιακή μέθοδο που εφαρμόζεται σε κοινοτικό επίπεδο.

### *Αυτό σημαίνει ότι οι ίδιες οι εποπτικές αρχές προτείνουν τα όσα θα χρειαστεί να εφαρμόσουν...*

Πιστεύω ότι μπορούμε να εφαρμόσουμε και σε κοινοτικό επίπεδο λύσεις και μέτρα που λαμβάνονται ήδη σε εθνικό επίπεδο όπου οι αρχές έχουν την ευθύνη να προτείνουν βελτιώσεις και προσαρμογές.

Το γεγονός ότι η δική μας Επιτροπή έχει τη δυνατότητα να προτείνει είναι, κατά τη γνώμη μου, πολύ σημαντικό. Σκεφθείτε ότι η πρότασή μας οδηγεί σε αποφάσεις τις οποίες δεσμευτικά θα χρειαστεί να τηρήσουμε. Επομένως, η εισήγησή μας έχει ιδιαίτερη βαρύτητα. Θα ήταν διαφορετικό εάν είχε ζητηθεί η γνώμη ειδικών, ακαδημαϊκών ή κάποιων προσωπικοτήτων. Επιπλέον, ένα ακόμη σημαντικό σημείο, αφορά το γεγονός ότι η Επιτροπή των Κεφαλαιαγορών είναι ανεξάρτητη, κάτι που έγινε αποδεκτό από τις κοινοτικές αρχές. Διαθέτουμε, έτσι, τον δικό μας προϋπολογισμό, τις δικές μας εσωτερικές διαδικασίες.

### *Δεν υπήρξαν αντιρρήσεις;*

Πράγματι, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο είχε ορισμένες σκέψεις για τη διαδικασία αποφάσεων. Σημείωσε, για παράδειγμα, ότι ακόμη κι αν υπάρχουν θέματα καθαρά τεχνικής φύσεως, η Επιτροπή Κεφαλαιαγορών θα έπρεπε πάντως να εργάζεται με συνθήκες πλήρους διαφάνειας. Πράγματι, υιοθετήσαμε διαδικασίες ανταλλαγής

απόψεων και συμμετοχής των παραγόντων των αγορών με την πιο ευρεία έννοια: τράπεζες, κοινό και επαγγελματίες, μπορούν να συμμετάσχουν στη συζήτηση που προηγείται της τελικής διαμόρφωσης των προτάσεών μας. Είναι μια διαδικασία δημοκρατική και, κατά την άποψή μου, το σημείο αυτό είναι πολύ σημαντικό.

### ***Και το τρίτο επίπεδο;***

Στο επίπεδο αυτό, το πιο δύσκολο από την άποψη της νομοθετικής διαδικασίας, πρέπει να απαντήσουμε στο εξής ερώτημα: πώς, όταν ένας από εμάς αποφασίζει για ένα θέμα και εφαρμόζει τους γενικούς κανόνες, δεν θα εμφανιστούν διαφορετικές πρακτικές, που θα οδηγούσαν και πάλι σε αποκλίσεις. Είναι ένας από τους ρόλους της Γραμματείας μας, της οποίας προϊστάμαι, που αποσκοπεί στην ομοιό-μορφη εφαρμογή των συμφωνημένων κανόνων. Βρισκόμαστε μέσα στις κατευθύνσεις της Εκθεσης Lamfalussy. Χωρίς να δημιουργούμε μια υπερεθνική αρχή, αλλά ένα “δίκτυο 15 εποπτικών αρχών”, αν θέλουμε να είμαστε αποτελεσματικοί θα πρέπει να φροντίζουμε ώστε οι πρακτικές μας αποφάσεις να συγκλίνουν και να δημιουργούν μια ενιαία πρακτική, την οποία εφαρμόζουν οι 15 διακριτές αρχές εποπτείας.

### ***Ποιο είναι το σημείο συνάντησης μεταξύ των αποφάσεων που λαμβάνονται στην κατεύθυνση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Κεφαλαιαγοράς και των κανόνων που προωθούνται από την Επιτροπή της Βασιλείας σχετικά με τη λειτουργία των τραπεζών;***

Πράγματι, οι υπουργοί Οικονομίας ασχολήθηκαν με το θέμα αυτό. Διαπίστωσαν ότι ο τρόπος λειτουργίας στον χρηματιστικό τομέα ήταν ορθός, όπως και ο συντονισμός μεταξύ των αρχών της Κεφαλαιαγοράς και εξέφρασαν την ευχή, διατυπωμένη σε ειδικό κείμενο, να επεκταθεί η διαδικασία που προέκυψε από την Εκθεση Lamfalussy στον τραπεζικό αλλά και στον ασφαλιστικό τομέα. Αποφάσισαν μάλιστα, και ζήτησαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να φροντίσει για τη διαμόρφωση ενός παρόμοιου μηχανισμού για την εποπτεία των τραπεζών, με μια επιτροπή υπουργών και μια επιτροπή των αρχών τραπεζικής εποπτείας. Η απόφαση αυτή πρόκειται άλλωστε να τεθεί σε εφαρμογή από εφέτος. Οι συζητήσεις, βεβαίως, είναι διαφορετικές αφού υπάρχουν ήδη πολλές επιτροπές και θα χρειαστεί μια αναδιοργάνωση. Είμαι όμως σίγουρος ότι η δική μας λειτουργία αποτελεί ένα καλό παράδειγμα. Δεν μπορώ βέβαια να σας προβλέψω τις λεπτο-

μέρειες των διαδικασιών που θα υιοθετηθούν για τη μετατροπή των κανόνων της Βασιλείας σε κοινοτικό δίκαιο.

### ***Πολύ συχνά η εποπτεία των τραπεζών περνά από την κεντρική τράπεζα, όχι όμως πάντα...***

Πράγματι το τοπίο της τραπεζικής εποπτείας είναι αρκετά περίπλοκο, σε κοινοτικό επίπεδο και αυτό δημιουργεί μια δυσκολία για τα επόμενα βήματα. Αλλά και από τη δική μας εμπειρία έχει διαπιστωθεί ότι υπήρχαν πολλές διαφορές στη νομοθεσία και την πρακτική κάθε μιας κοινοτικής χώρας σε θέματα λειτουργίας των κεφαλαιαγορών τους. Είχα κάποτε μετρήσει ότι υπήρχαν πάνω από 40 αρχές που, με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, είχαν κάποια εποπτική αρμοδιότητα, πριν ξεκινήσει η διαδικασία που πρότεινε η Εκθεση Lamfalussy. Υπήρχε επομένως μια κάποια αταξία, η οποία τώρα έδωσε τη θέση της σε έναν πολύ καλύτερο συντονισμό.

Να υπογραμμίσω, όμως, ότι δεν είναι απαραίτητο να εναρμονίζουμε τα πάντα ως την τελευταία λεπτομέρεια. Εφόσον το πλαίσιο και τα καθήκοντα μιας εθνικής εποπτικής αρχής έχουν προσδιοριστεί με τρόπο σαφή και ολοκληρωμένο, κάθε κράτος θα μπορούσε να πάρει τις κατάλληλες αποφάσεις. Η αρχή αυτή ισχύει και στην περίπτωση της τραπεζικής εποπτείας, δεν μπορώ όμως να κρίνω, γιατί δεν γνωρίζω επαρκώς, την ανάγκη να επιταχυνθεί η διαδικασία σύγκλισης στον τραπεζικό τομέα, κάτι που σίγουρα είναι απαραίτητο σε ό,τι αφορά τις κεφαλαιαγορές.

### ***Πώς θα επηρεαστούν οι πρωτοβουλίες συγκρότησης μεγαλύτερων αγορών μετοχών αλλά και το γενικότερο κλίμα που επικρατεί σε αυτές;***

Ελπίζω ότι η διαδικασία εναρμόνισης θα συμβάλει και αυτή στη δημιουργία ευνοϊκότερων συνθηκών λειτουργίας. Να σημειώσω ότι η συνάντηση και συνένωση μεταξύ των αγορών μετοχών γίνεται ταχύτερα από εκείνη που διαπιστώνουμε στον τραπεζικό τομέα. Δημιουργούνται “εθνικοί πρωταθλητές”, δεν προχωρούν όμως διασυννοριακές συγχωνεύσεις. Σκεφθείτε ότι σε ό,τι αφορά τα χρηματιστήρια που ήταν, μέχρι και πριν πέντε μόλις έτη, ένα είδος “εθνικού οργανισμού” – που δεν χρειαζόταν μάλιστα να λειτουργεί σε συνθήκες αγοράς – σημειώνεται μια ταχύτατη μεταβολή και προσαρμογή στη νέα πραγματικότητα της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς.

