

Τρέχουσες εξελίξεις στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα

της **ΕΛΕΝΗΣ ΒΡΕΝΤΖΟΥ*** και του **ΧΡΗΣΤΟΥ ΝΟΥΝΗ****

Το τελευταίο χρονικό διάστημα έλαβε χώρα η ενσωμάτωση στο εθνικό μας δίκαιο θεμελιωκών οδηγιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την υλοποίηση του στόχου της ολοκλήρωσης σε πανευρωπαϊκή βάση των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες επηρεάζουν σημαντικά και αναμορφώνουν ριζικά το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, των επενδυτικών εταιρειών και των οργανωμένων αγορών εν γένει. Πιο αναλυτικά:

Η Οδηγία για τη Βασιλεία II

Οι Οδηγίες υπ' αριθμ. 2006/48 «σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων» (L 177/30.6.2006) και 2006/49 «για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων» (L 177/30.6.2006), του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, εξετάζουν θέματα κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων και προτείνουν νέες μεθόδους άσκησης της εποπτείας από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, σε ατομική και ενοποιημένη βάση. Οι Οδηγίες αυτές βασίζονται στις διατάξεις της συμφωνίας-πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία που εκδόθηκε στις 26 Ιουνίου 2004 και αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα με διεθνή παρουσία και οι οποίες έχουν υποστεί ορισμένες προσαρμογές, ώστε να είναι δυνατή η εφαρμογή τους από το σύνολο του τραπεζικού συστήματος στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο.

* Η Ελένη Βρέντζου είναι Διδάκτωρ του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών και Εμπειρογνώμων στο Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

** Ο Χρήστος Νούνης είναι υποψήφιος Διδάκτωρ του Οικονομικού Τμήματος του Πανεπιστημίου Αθηνών και Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος στο Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

Με το νέο πλαίσιο αναμένεται βελτίωση του υπάρχοντος συστήματος για τον υπολογισμό κεφαλαιακών απαιτήσεων μέσω της ευθυγράμμισής του με τους σύγχρονους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Η μερική εφαρμογή από τα πιστωτικά ιδρύματα των μεταβατικών διατάξεων των ανωτέρω Οδηγιών και η περίοδος προετοιμασίας εφαρμογής του πλαισίου, κυρίως από τις μεγαλύτερες τράπεζες, έχει δείξει βελτίωση στην ανάπτυξη, την αποτελεσματική διαχείριση των κεφαλαίων και την κερδοφορία τους. Η βελτίωση της ποιότητας των χορηγήσεων και των γενικότερων συναλλαγών των τραπεζών και συνεπώς και η βελτίωση της ποιότητας των κερδών τους και των οικονομικών τους καταστάσεων αναμένεται να είναι σημαντική μετά την ενσωμάτωση των εν λόγω Οδηγιών στην εθνική μας νομοθεσία. Μέσα στο πλαίσιο αυτό, επιδιώκεται η υποχρεωτική ανάλυση και παρακολούθηση των κινδύνων, επισφαλειών, αλλά και η καθοδήγηση των πιστωτικών ιδρυμάτων στον εντοπισμό των παρόντων και των μελλοντικών κινδύνων και την τήρηση επαρκών κεφαλαίων για την κάλυψή τους.

Σύμφωνα με τις διατάξεις της Βασιλείας II το σύνολο των πληροφοριών, σχετικά με τη διαχείριση και αξιολόγηση των κινδύνων και την κατανομή των κεφαλαίων, πρέπει να παρέχεται στο επενδυτικό κοινό. Το γεγονός αυτό συμβαδίζει με τη γενικότερα επιδιωκόμενη διαφάνεια και τα θέματα προστασίας των καταναλωτών και των επενδυτών. Παράλληλα, η παροχή οικιοθελούς πληροφόρησης συμβαδίζει και με τους στόχους πολλών σχετικών Ευρωπαϊκών Οδηγιών αλλά και των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, βασικός στόχος των οποίων είναι η παρουσίαση της εύλογης εικόνας των επιχειρήσεων, της οικονομικής τους κατάστασης και της γενικότερης στρατηγικής διαχείρισης των κεφαλαίων τους.

Μεταξύ των βασικότερων ρυθμίσεων που εισάγουν οι εν λόγω Οδηγίες είναι η θέσπιση των απαιτήσεων που προβλέπονται για πιστωτικά ιδρύματα και ΕΠΕΥ με βάση τρεις πυλώνες που αφορούν:

- a) τον υπολογισμό των εποπτικών κεφαλαιακών απαιτήσεών τους σύμφωνα με τις σχετικές τυποποιημένες ή τις πιο εξελεγχμένες προσεγγίσεις.

Λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορές μεγέθους, εύρους δραστηριοτήτων και βαθμού ανάπτυξης των πιστωτικών ιδρυμάτων, το πλαίσιο της Βασιλείας δίνει τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ τριών εναλλακτικών μεθόδων υπολογισμού των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων, τόσο για τον πιστωτικό όσο και για το λειτουργικό κίνδυνο. Δεν τίθεται συνεπώς θέμα επιβάρυνσης των μικρότερων τραπεζών καθώς μπορούν οι τράπεζες αυτές να επιλέξουν μία από τις απλούστερες μεθοδολογίες μέτρησης και αποτίμησης κινδύνων, με χαμηλότερο κόστος. Από την άλλη πλευρά, όσο πιο εξελεγχμένο και αποτελεσματικό είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα στην εκτίμηση και διαχείριση των αναλαμβανομένων κινδύνων, τόσο λιγότερο κεφάλαιο θα πρέπει να διακρατεί για μια συγκεκριμένη δρα-

στηριότητα, διασφαλίζοντας έτσι την αποδοτικότερη χρήση των λοιπών διαθέσιμων κεφαλαίων του. Τα διαθέσιμα αυτά κεφάλαια θα μπορούσαν ενδεχομένως να χρησιμοποιηθούν για την αύξηση στοιχείων του ενεργητικού (δάνεια, επενδύσεις, συγχωνεύσεις, εξαγορές κ.λπ.) εξασφαλίζοντας αυξημένη κερδοφορία και απόδοση στους μετόχους.

Για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεών τους, τα πιστωτικά ιδρύματα δύναται ελεύθερα να επιλέγουν μεταξύ:

i) των μεθοδολογιών, οι οποίες βασίζονται σε προκαθορισμένους συντελεστές, που έχουν καθοριστεί ανά κατηγορία κινδύνου, σύμφωνα με τα καθοριζόμενα από τις σχετικές αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση την ισχύουσα κοινοτική νομοθεσία και

ii) των πιο εξελιγμένων μεθοδολογιών, οι οποίες βασίζονται σε εσωτερικά υποδείγματα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην περίπτωση που επιλεγεί μία από τις πιο εξελιγμένες μεθοδολογίες που βασίζονται σε εσωτερικά υποδείγματα, η εφαρμογή της από το πιστωτικό ίδρυμα επιτρέπεται μόνον ύστερα από έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος.

Οι συνεταιριστικές τράπεζες έχουν ήδη αναπτύξει ένα πλαίσιο συνεργασίας για το σχεδιασμό κοινού συστήματος για τον υπολογισμό κεφαλαιακών απαιτήσεων. Οι τράπεζες ξεκίνησαν από το 2004 την προετοιμασία για τη μετάβαση στο πλαίσιο λειτουργίας που επιβάλλεται από τη Βασιλεία II. Η προσθήκη των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη και του λειτουργικού κινδύνου, δεν αποτελεί επιπλέον κεφαλαιακή επιβάρυνση, καθώς στην ουσία πρόκειται για ανακατανομή των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του πιστωτικού και του λειτουργικού κινδύνου που αντιμετώπιζαν ήδη τα πιστωτικά ιδρύματα. Πρόσφατες μελέτες που έχουν διενεργηθεί για την ανάλυση των επιπτώσεων από την εφαρμογή του πλαισίου της Βασιλείας II έχουν αποδείξει την ανακατανομή αυτή των κεφαλαιακών απαιτήσεων.

β) τη θέσπιση εσωτερικών διαδικασιών, ως αναπόσπαστου μέρους του πλαισίου της εταιρικής τους διακυβέρνησης για τον προσδιορισμό των κεφαλαίων που απαιτούνται προς κάλυψη των πάσης φύσεως κινδύνων, δίνοντας ιδιαίτερο βάρος στο σύστημα εσωτερικού ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων, και

γ) την υποχρέωση δημοσιοποίησης των απαραίτητων στοιχείων και πληροφοριών για την ενίσχυση της συνέπειας και διαφάνειας παρέχοντας στους συναλλασσόμενους και τους εν γένει μετέχοντες στην αγορά τη δυνατότητα σύγκρισης ως προς την ακολουθούμενη από κάθε πιστωτικό ίδρυμα πολιτική. Έτσι, επιβάλλονται όροι μεγαλύτερης διαφάνειας οι οποίοι θα έχουν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ευνοϊκότερων συνθηκών δανειοδότησης των επιχειρήσεων και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους. Η συγκέντρωση

και παρουσίαση από τις επιχειρήσεις όλων αυτών των πληροφοριών διαχείρισης κινδύνου διευκολύνουν και την παρουσίαση αξιόπιστων πληροφοριών χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, διασφαλίζοντας ταυτόχρονα το επενδυτικό κοινό.

Καθιερώνεται επίσης, η υποχρέωση των εποπτικών αρχών να αξιολογούν τη συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις πιο πάνω υποχρεώσεις με αναβάθμιση του ρόλου της εποπτικής αρχής στην οποία ανατίθεται η εποπτεία σε επίπεδο ομίλου, τόσο σε περιόδους ομαλής λειτουργίας αλλά και σε περιπτώσεις κρίσης που θα μπορούσε να θέσει σε διακίνδυνηυση τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα σε οποιοδήποτε από τα κράτη-μέλη όπου λειτουργούν θυγατρικές επιχειρήσεις του ομίλου του εποπτευόμενου πιστωτικού ιδρύματος. Για το σκοπό αυτό άλλωστε αποδίδεται ιδιαίτερη σημασία στη συνεργασία των εποπτικών αρχών τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και διασυνοριακά, περιλαμβανομένης μάλιστα ρητής πρόβλεψης για κατάρτιση σχετικών Πρωτοκόλλων Συνεργασίας, προκειμένου να φέρουν εις πέρας τις αντίστοιχες αρμοδιότητες εποπτείας σε πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε κράτος-μέλος αρμοδιότητάς τους και έχουν υποκαταστήματα σε άλλο κράτος-μέλος. Πρόσφατα, υπογράφηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος Πολυμερές Μνημόνιο Συνεργασίας με τις εποπτικές αρχές των Βαλκανικών χωρών καθώς και της Κύπρου ενώ παράλληλα συνεχίζεται η συνεργασία με τις εποπτικές αρχές των λοιπών κρατών-μελών. Για το σκοπό αυτό αναλύονται οι διαδικασίες ανταλλαγής πληροφοριών που αφορούν τη ρευστότητα, τη φερεγγυότητα, την εγγύηση των καταθέσεων, τη συγκέντρωση κινδύνων, τη διοικητική και λογιστική οργάνωση και τους μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου.

Οι διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες στη λειτουργία της διεθνούς και εγχώριας χρηματοπιστωτικής αγοράς επιβάλλουν την καθιέρωση σχετικής ευελιξίας, ώστε οι αρμόδιες εποπτικές αρχές να είναι σε θέση να προσαρμόζουν την πολιτική τους στις επικρατούσες συνθήκες και στις απαιτήσεις κάθε συγκεκριμένης περίπτωσης, χωρίς βέβαια η ευχέρεια αυτή να αποβαίνει σε βάρος του σχεδιασμού της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Συνέπεια της εφαρμογής της Βασιλείας II αναμένεται να είναι η στενή παρακολούθηση από τον τραπεζικό τομέα των γενικότερων εξελίξεων στην εγχώρια αλλά και την παγκόσμια οικονομία, με συνέπεια την παροχή πιο σύγχρονων και ανταγωνιστικών προϊόντων.

Σε αντίθεση πλέον με το παρελθόν, εισάγεται η διαφοροποίηση της στάθμισης των ανοιγμάτων όχι μόνο με βάση το είδος του πιστούχου (δηλ. ιδιωτικός ή δημόσιος τομέας) αλλά και την πιστοληπτική του αξιολόγηση από αναγνωρισμένους από τις εποπτικές αρχές οργανισμούς, ενώ επίσης γίνεται χρήση εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης. Στο ίδιο πλαίσιο επίσης, τα πιστωτικά ιδρύματα που εφαρμόζουν την προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων υποχρεώνονται, εφόσον τους ζητηθεί, να παρέχουν στους πελάτες - μικρομεσαίες επιχειρήσεις, επεξηγήσεις σχετικά με την πιστοληπτική τους διαβάθμιση. Επιπλέον, από την άλλη πλευρά, οι εποπτικές αρχές οφείλουν να δημιουργούν ευέλικτα πρότυπα που να αντανα-

κλούν εντονότερα το επίπεδο διαφοροποίησης όχι μόνον ανάλογα με το μέγεθος και την πολυπλοκότητα των συναλλαγών αλλά και της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνων και μηχανισμών ελέγχου της κάθε τράπεζας χωριστά.

Στα πλαίσια των εν λόγω Οδηγιών, τονίζεται η σπουδαιότητα της διατήρησης του μονοπωλίου στην αποδοχή καταθέσεων, μόνο υπέρ των επιχειρήσεων που πληρούν τις προϋποθέσεις του νόμου για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος, οι οποίες εποπτεύονται με βάση ειδικούς κανόνες που προσιδιάζουν στη φύση της δραστηριότητάς τους, προκειμένου να διασφαλίζεται η προστασία των καταθετών και γενικότερα της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Εγγύηση για την ομαλή λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελεί ο διαρκής έλεγχος για τη μορφή και το ύψος του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου τους καθώς επίσης και των κυριότερων μετόχων και στελεχών της διοίκησης. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου δύναται πλέον να πραγματοποιείται και με εισφορά σε είδος, εφόσον θα καλύπτονται εποπτικά οι σχετικοί κίνδυνοι, ευθυγραμμίζοντας έτσι την ελληνική αγορά με τις ευρωπαϊκές, όσον αφορά και τον τομέα της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.

Οι διατάξεις της Βασιλείας II αναμένεται να ευνοήσουν ιδιαίτερα τις υγιείς επιχειρήσεις, αφού η παρουσίαση στοιχείων χαμηλού κινδύνου και τα ισορροπημένα χαρτοφυλάκια, θα σημαίνουν ταυτόχρονα ελάφρυνση των κεφαλαιακών απαιτήσεων, με συνέπεια χαμηλότερα επιτόκια ή και άλλους ευνοϊκούς όρους δανεισμού. Αντίθετες συνέπειες αναμένεται να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις που δεν διασφαλίζουν ορθολογική διαχείριση του κινδύνου τους. Αναμένεται, συνεπώς, βελτίωση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων μέσω των όρων χρηματοδότησής τους και των διαθέσιμων κεφαλαίων τους αλλά και την επένδυση των διαθέσιμων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων στις αποδοτικότερες επιλογές.

Η Οδηγία MiFID

Η Οδηγία 2004/39 για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες γνωστή ως MiFID – τα αρχικά των λέξεων Markets in Financial Instruments Directive - Οδηγία για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων – αποτελεί μία από τις σημαντικότερες ευρωπαϊκές θεσμικές εξελίξεις, η οποία έχει ως στόχο την περαιτέρω σύγκλιση και εναρμόνιση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών. Ειδικότερα, βασικός στόχος της Οδηγίας είναι η εξασφάλιση της ρυθμιστικής εναρμόνισης εντός της ευρωπαϊκής κοινότητας προκειμένου να επιτευχθεί ένα υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών αλλά και να διευκολυνθεί η διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών στην Κοινότητα βάσει της πρακτικής του «ενιαίου διαβατηρίου» και της αρχής της εποπτείας του κράτους-μέλους καταγωγής. Από την άλλη πλευρά, ο τελικός σκοπός της Οδηγίας είναι η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές κεφαλαίου, ο οποίος επιτυγχάνεται με την κατάργηση του κανόνα της συγκέντρωσης των εντολών στο χρηματιστήριο και τη δυνατότητα εκτέλεσης τέτοιων εκτός χρηματιστηρίου (εσωτερικοποίηση των εντολών).

Με την ψήφιση και θέση σε ισχύ του σχεδίου νόμου για την ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας 2004/39 (η πέμπτη κατά σειρά οδηγία που μεταφέρεται στο ελληνικό δίκαιο την τελευταία τριετία μετά τις Οδηγίες για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες, την αποτροπή Κατάχρησης της Αγοράς, το Ενημερωτικό Δελτίο, τις Δημόσιες Προτάσεις και τη Διαφάνεια) αναδιαρθρώνεται και συστηματοποιείται μεγάλο μέρος της νομοθετικής ύλης που είχε εισαχθεί στο παρελθόν και ρυθμίζει επιμέρους θέματα της κεφαλαιαγοράς που πραγματεύεται η Οδηγία. Ολοκληρώνεται επίσης, μια άτυπη αλλά ουσιαστική «κωδικοποίηση» της ελληνικής νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά, η οποία όχι μόνο είναι πλήρως προσαρμοσμένη στο κοινοτικό δίκαιο αλλά είναι διαρθρωμένη με ορθολογικό τρόπο ώστε να εξασφαλίζει ασφάλεια δικαίου στους συμμετέχοντες στην κεφαλαιαγορά.

Η Οδηγία 2004/39 είναι οδηγία «μέγιστης εναρμόνισης», δεν επιτρέπει δηλαδή στα κράτη-μέλη να εισάγουν αυστηρότερες διατάξεις στα περισσότερα από τα θέματα που ρυθμίζει. Έτσι, και στο ελληνικό σχέδιο νόμου αποφεύγεται η εισαγωγή πρόσθετων υποχρεώσεων οι οποίες δεν προβλέπονται στο κοινοτικό δίκαιο και η εισαγωγή τους θα καθιστούσε τις επενδυτικές εταιρείες λιγότερο ανταγωνιστικές έναντι των κοινοτικών ομολόγων τους. Συγχρόνως όμως το σχέδιο νόμου εκμεταλλεύεται τις δυνατότητες που παρέχει η Οδηγία για την αύξηση της προστασίας των επενδυτών και τη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς, έχοντας λάβει υπόψη τις νομοθετικές λύσεις που προκρίνουν τα άλλα κράτη-μέλη.

Η Οδηγία 2004/39 είναι επίσης οδηγία «γενικών αρχών», δηλαδή οι ρυθμίσεις που εισάγει έχουν το χαρακτήρα γενικών αρχών οι οποίες εξειδικεύονται από τον Κανονισμό 1287/2006 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την τήρηση αρχείων από τις ΑΕΠΕΥ, τη γνωστοποίηση συναλλαγών, τη διαφάνεια της αγοράς και την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέτρων προς διαπραγμάτευση καθώς και από την Οδηγία 2006/73 για τις οργανωτικές απαιτήσεις και τη λειτουργία των ΕΠΕΥ. Τα εκτελεστικά αυτά μέτρα της Οδηγίας πρόκειται να μεταφερθούν στο ελληνικό δίκαιο είτε άμεσα (Κανονισμός) με την έναρξη ισχύος τους, είτε με Αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και με Πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για τις ΑΕΠΕΥ και τα πιστωτικά ιδρύματα (Οδηγία). Με τον τρόπο αυτό δεν επιβαρύνεται ο νόμος της MiFID με υπερβολικά λεπτομερείς ρυθμίσεις και διασφαλίζεται η προσαρμοστικότητα του κανονιστικού πλαισίου στις μεταβαλλόμενες συνθήκες των κεφαλαιαγορών.

Η νέα οδηγία εισάγει μία σειρά από νέες ρυθμίσεις και διαδικασίες προσαρμόζοντας τα θεσμικά δεδομένα στις σημερινές και μελλοντικές ανάγκες διεύρυνσης των αγορών και δραστηριοτήτων και αναμένεται να επηρεάσει θετικά τη διάρθρωση και λειτουργία του χρηματοοικονομικού τομέα γενικότερα. Πιο συγκεκριμένα, το νέο απελευθερωμένο καθεστώς αναμένεται ότι:

- θα διευρύνει τις επιχειρηματικές δυνατότητες και ευκαιρίες των συμμετεχόντων στις αγορές,
- θα θέσει ίσους όρους ανταγωνισμού και
- θα προστατεύει αποτελεσματικότερα τους επενδυτές και τις αγορές.

Οι ουσιαστικές αλλαγές που επιφέρει η MiFID μπορούν συνοπτικά να αναφερθούν ως ακολούθως:

Σε σχέση με το υφιστάμενο ελληνικό θεσμικό πλαίσιο, οι νέες υποχρεώσεις της MiFID θα εξειδικεύσουν περαιτέρω τον κώδικα δεοντολογίας των ΕΠΕΥ έτσι ώστε να ισχύουν πανευρωπαϊκά ίδιοι λεπτομερείς κανόνες οι οποίοι όμως θα οδηγούν σε ένα απλούστερο αλλά ενισχυμένο πλαίσιο προστασίας των επενδυτών-πελατών των ΕΠΕΥ. Οι κανόνες αυτοί αφορούν τη βέλτιστη εκτέλεση εντολών, τη μεταχείριση των εντολών πελατών, την αντιμετώπιση των συγκρούσεων συμφερόντων αλλά και την εξωτερική ανάθεση εργασιών, την καταγραφή και τήρηση στοιχείων και τη διασφάλιση των περιουσιακών στοιχείων των πελατών. Με το νέο πλαίσιο θα εισαχθούν επίσης για πρώτη φορά στο ελληνικό δίκαιο επί μέρους ρυθμίσεις για την κατηγοριοποίηση πελατών.

Οι ελληνικές ΕΠΕΥ όπως και οι αντίστοιχες ευρωπαϊκές, θα μπορούν να παρέχουν την υπηρεσία της «εσωτερικοποίησης των εντολών», δηλαδή να συναλλάσσονται για ίδιο λογαριασμό εκτελώντας εντολές πελατών τους εκτός του χρηματιστηρίου. Πρόκειται για μία εντελώς καινούργια δυνατότητα για τις ελληνικές ΕΠΕΥ δεδομένου ότι μέχρι σήμερα ισχύει ο κανόνας της συγκέντρωσης όλων των συναλλαγών εντός του χρηματιστηρίου, ο οποίος και καταργείται με την έναρξη ισχύος της MiFID την 1.1.2008.

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά θα διέπεται όπως και οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές από τους ίδιους κανόνες για τις οργανωμένες αγορές, οι οποίες για πρώτη φορά εναρμονίστηκαν σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Οι ίδιοι όροι ανταγωνισμού για τις οργανωμένες αγορές αφορούν θέματα όπως τους κανόνες εισαγωγής προς διαπραγμάτευση, συμπεριλαμβάνοντας ακόμα και κανόνες για την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση παραγώγων επί εμπορευμάτων και μεριδίων Α/Κ αλλά και τους εξειδικευμένους και ιδιαίτερα τεχνικούς κανόνες για την προ και μετά συναλλακτική διαφάνεια.

Η MiFID εγκαινιάζει νέες δραστηριότητες και μέσω της εισαγωγής της νέας επενδυτικής υπηρεσίας για τη λειτουργία Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης. Η δυνατότητα αυτή θα εισαχθεί για πρώτη φορά στην ελληνική αγορά, η οποία δεν είναι εξοικειωμένη με τέτοιες εναλλακτικές μορφές τόπου συναλλαγών. Ως προς τον κατάλογο των επενδυτικών υπηρεσιών, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η δραστηριότητα των εξατομικευμένων επενδυτικών συμβουλών θα αποτελεί στο εξής κύρια επενδυτική υπηρεσία, για την οποία όμως δίνεται η υπό προϋποθέσεις εξαίρεση για μορφή παροχής της, ενώ η παρεπόμενη υπηρεσία των αναλύσεων εξειδικεύεται ως προς την άσκσή της από τη νέα Οδηγία.

Η διεύρυνση των επενδυτικών υπηρεσιών όπως είναι αναμενόμενο συνδέεται επίσης και με τη χρήση που εξειδικεύεται στη MiFID για το ενιαίο διαβατήριο παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Οι σχετικές διαδικασίες έχουν περαιτέρω εναρμονιστεί και απλοποιηθεί σε σχέση με το προηγούμενο καθεστώς, δίνοντας τη δυνατότητα στις επενδυτικές εταιρείες να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες σε πολλές αγορές κρατών-μελών απλώς με την άδεια που τους έχει χορηγήσει η εποπτική αρχή της χώρας καταγωγής. Με τον τρόπο αυτό αυξάνονται οι επιχειρηματικές ευκαιρίες των επενδυτικών επιχειρήσεων και διευρύνεται το πεδίο δραστηριοποίησής τους.

Επιπλέον, η MiFID διευρύνει τις αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών ως προς την άσκηση του εποπτικού τους έργου και ενισχύει περαιτέρω τους κανόνες για την ακεραιότητα των αγορών, ενώ ρυθμίζει θέματα σχετικά με την αδειοδότηση και τη λειτουργία των συστημάτων κεντρικού αντισυμβαλλομένου, εκκαθάρισης ή διακανονισμού συναλλαγών επί χρημα-

τοπιστωτικών μέσων. Τα συστήματα αυτά ασκούν τις δραστηριότητες της οριστικοποίησης ή διευθέτησης της οριστικοποίησης συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα και τα οποία πρέπει κατ' ελάχιστο να παρέχουν τα απαραίτητα εχέγγυα οργάνωσης για την άσκηση των εν λόγω δραστηριοτήτων, όπως διάθεση απαραίτητων μηχανισμών για την αποτροπή συστημικών κινδύνων, διασφάλιση της ύπαρξης συνθηκών διαφάνειας και διάθεση Κανονισμού Λειτουργίας Συστήματος με τον οποίο ρυθμίζονται ιδίως θέματα σχετικά με τις διαδικασίες, τους κανόνες πρόσβασης στο σύστημα και τις υποχρεώσεις των μελών σε αυτό, τους κανόνες διαχείρισης κινδύνου για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας του συστήματος καθώς και την ύπαρξη κεφαλαίου ασφαλειοδοτικού χαρακτήρα ή την υποχρέωση των μελών του για την παροχή ασφαλειών.

Το σχέδιο νόμου της MiFID προβλέπει επίσης την υποχρέωση συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος και τη σύναψη μεταξύ τους ειδικού Μνημονίου Συνεργασίας που θα προβλέπει μεταξύ άλλων, την εξειδίκευση των υποχρεώσεων των εποπτευόμενων από αυτές ΑΕΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων, τις διαδικασίες με τις οποίες θα διασφαλίζεται η προηγούμενη ενημέρωση και η εν γένει μεταξύ τους ανταλλαγή πληροφοριών, με σκοπό την, κατά το δυνατόν, αποφυγή επικαλύψεων, την παροχή κάθε αναγκαίας συνδρομής για την εκτέλεση των καθηκόντων τους και καταληκτικά, την αποτελεσματική άσκηση της εποπτείας επί των ΕΠΕΥ και επί των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ωστόσο, αναφορικά με τις διατάξεις για την προστασία των επενδυτών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ορίζεται στο σχέδιο νόμου ως η αρμόδια αρχή για την εφαρμογή των σχετικών διατάξεων, ανεξαρτήτως του εάν η επιχείρηση που παρέχει τις επενδυτικές υπηρεσίες είναι ΑΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα. Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζεται η άσκηση ενοποιημένης εποπτείας στα θέματα της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα και αίρονται οι όποιες αιτιάσεις προβάλλονταν στο παρελθόν για διαφορετική εφαρμογή των ίδιων διατάξεων του κανονιστικού πλαισίου από τις αρμόδιες ελληνικές εποπτικές αρχές.

Τέλος, στη MiFID ορίζονται οι υποχρεώσεις των αρμοδίων αρχών για διεθνή συνεργασία και ανταλλαγή πληροφοριών με τις αρμόδιες αρχές τρίτων εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης χωρών στο πλαίσιο της καλύτερης άσκησης του εποπτικού έργου.

Καταληκτικές παρατηρήσεις

Συνοψίζοντας, με την ενσωμάτωση της MiFID και της Βασιλείας II στην ελληνική έννομη τάξη σκοπεύεται:

- η απλοποίηση και συστηματικοποίηση ολόκληρου του νομοθετικού πλαισίου για την κεφαλαιαγορά
- η αμοιβαία αναγνώριση του ορισμού των ιδίων κεφαλαίων και κοινών μεθόδων εποπτείας
- η ενοποίηση της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς
- η βελτίωση της ποιότητας των χορηγήσεων
- η αύξηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών ΑΕΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων
- η διαφάνεια και τα θέματα προστασίας των καταναλωτών και των επενδυτών
- η αύξηση των επενδυτικών επιλογών των επενδυτών
- η ολοκλήρωση του εποπτικού πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων
- η αύξηση της ευρωστίας των πιστωτικών ιδρυμάτων
- η αποτελεσματικότερη διαφοροποίηση του πιστωτικού κινδύνου των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω διαβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των πιστούχων του χαρτοφυλακίου τους
- η αύξηση της αποτελεσματικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος
- η ανάπτυξη μηχανισμών αντιμετώπισης των διαταραχών και ανισορροπιών του συστήματος ώστε να διασφαλίζεται η χρηματοοικονομική σταθερότητα
- η στενή παρακολούθηση από τον τραπεζικό τομέα των γενικότερων εξελίξεων στην εγχώρια αλλά και την παγκόσμια οικονομία