



ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ ΑΛΕΞΑΚΗ

Αναπληρωτή Καθηγούπτη Πανεπιστημίου Αθηνών

Η αναφορά μας στην ελληνική κεφαλαιαγορά που επιχειρείται πιο κάτω καλύπτει την περίοδο Ιουλίου – Νοεμβρίου 1999, για την καταγραφή των εξελίξεων και των γεγονότων. Στο τέλος Ιουνίου ο Γενικός Δείκτης Τιμών βρισκόταν στις 4.031 μονάδες, έχοντας διαγράψει μία ανοδική πορεία από τις αρχές του έτους, όπου τότε βρισκόταν στις 2.738 μονάδες, ενώ τρεις μίνες πιο πριν το Σεπτέμβριο του 1998 ήταν στις 2.000 μονάδες. Από το τέλος Ιουνίου 1999 ο δείκτης συνέχισε την ιοχύρι ανοδική του πορεία, όπου στο τέλος Ιουλίου βρέθηκε στις 4.345 μονάδες, αφού έκανε μία μικρή διόρθωση από τις 4.500 μονάδες στα μέσα Ιουλίου, έφθασε στις 5.205 μονάδες στο τέλος Αυγούστου, ενώ στις αρχές της τρίτης εβδομάδας του Σεπτεμβρίου έφθασε στις 6.355 μονάδες. Στη συνέχεια ο δείκτης σταμάτησε την ανοδική του πορεία, στο τέλος Σεπτεμβρίου έκλεισε στις 5.668 μονάδες, έφθασε τις 6.155 μονάδες τη δεύτερη εβδομάδα του Οκτώβρη, ενώ στη συνέχεια μειώθηκε, έφθασε στις 5.442 μονάδες στο τέλος του μήνα, ενώ το Νοέμβριο ο δείκτης κυμάνθηκε ανοδικά έως και τις 5.806 μονάδες για να

κλείσει στο τέλος του μήνα στις 5.712 μονάδες. Ετοι, κατά την περίοδο Ιουλίου-Νοεμβρίου ο δείκτης παρουσίασε νέα ιοχυρή ανοδική πορεία, συνολικά παρουσίασε άνοδο κατά 1.681 μονάδες, ενισχύοντας περαιτέρω την ανοδική πορεία του προηγουμένου εννεαμίνου. Η άνοδος αυτή ήταν η μεγαλύτερη που έχει σημειωθεί ποτέ, ενώ στα ενδιάμεσα διαστήματα ήταν ακόμη μεγαλύτερη (2.324 μονάδες κατά την περίοδο Ιουλίου- Σεπτεμβρίου). Γίνεται αντίληπτό ότι το ΧΑΑ και η ελληνική κεφαλαιαγορά κατέγραψαν ιστορικές σημεία, μία συνεχή ευφορία, η οποία οπωδήποτε δεν ήταν τυχαία, αλλά αντανακλούσε, πρωτίστως, συγκεκριμένες μακροοικονομικές και μικροοικονομικές συνθήκες της χώρας.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΔΡΟΥΝ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ ΧΑΑ

Στην ελληνική κεφαλαιαγορά κατά την εξεταζόμενη περίοδο επέδρασε μία σειρά παραγόντων, οι οποίοι συνεισέφεραν στην πορεία του δείκτη. Αρχίζοντας από τις θετικές εξελίξεις αναφέρονται:

➤ Η μεγάλη πρόοδος της εθνικής οικονομίας που με τόση προσπάθεια κατακτήθηκε και οι συνεχίζομενες θετικές προοπτικές για τα μακροοικονομικά μεγέθη της χώρας, οι θετικές εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αλλά και διεθνών οργανισμών, καθώς τα κριτήρια του Μάστριχτ επιτυγχάνονταν το ένα μετά το άλλο. Η πτωτική πορεία του πληθωρισμού ήταν συνεχής, που δημιούργησε πτωτικές προσδοκίες για τα επιτόκια, ενώ η αγορά προεξοφλούσε ως ένα βαθμό την επερχόμενη ένταξη της χώρας στην οικονομική και νομιματική ένωση της ΕΕ.

➤ Οι βελτιωμένες αποδόσεις και οι καλές προοπτικές για τις εισιγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες, ορισμένες από τις οποίες προχώρησαν σε συγχωνεύσεις, εξαγορές και αναδιαρθρώσεις, αποκτώντας ακόμη μεγαλύτερη δυναμική, ενώ ταυτόχρονα βελτιώθηκε η κερδοφορία τους.

➤ Η συνεχίζομενη μεγάλη στροφή των Ελλήνων επενδυτών στο ΧΑΑ, σε συνδυασμό με τη συνέχιση των ιστορικών ρεκόρ του δείκτη, προσδοκώντας σε αυτό μεγαλύτερες αποδόσεις, όπου σταδιακά ο αριθμός των κωδικών πελατών στο ΚΑΑ έφθασε

στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου τους 1.350.000, επιτυγχάνοντας ένα σχεδόν διπλασιασμό κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η ζήτηση για τίτλους αυξήθηκε ραγδαία και οι όγκοι συναλλαγών έφθασαν σε ιστορικό ρεκόρ, καθώς οι επενδυτές θεώρησαν το χρηματιστήριο ως πηγή οιμαντικής αύξησης των εισοδημάτων τους, η ζήτηση επεκτάθηκε σχεδόν σε κάθε μετοχή του ΧΑΑ, σε οριομένες από τις οποίες ιδιαίτερα μικρής κεφαλαιοποίησης, ίσως δεν δικαιολογούνταν με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη των εταιριών.

➤ Η περαιτέρω βελτίωση του πλαισίου λειτουργίας της αγοράς του ΧΑΑ με την πρόοδο και περάτων της απούλοποίσης των τίτλων, που κατέστησε την αγορά διαφανέστερη και ασφαλέστερη, η περαιτέρω αυτοματοποίηση των συναλλαγών και η εισαγωγή πλέον, προς το τέλος της περιόδου, του αναβαθμισμένου νέου πλεκτρονικού συστήματος ΟΑΣΗΣ.

➤ Η ευνοϊκή διεθνής συγκυρία στις κεφαλαιαγορές, καθώς το ΧΠΑ παρουσιάζει θετική συχέτιση με την πορεία τους.

➤ Η απόφαση της κυβέρνησης, μετά τις ευρωεκλογές, να παραμείνει προσπλωμένη με αιστηρότητα στο δρόμο της ΟΝΕ.

➤ Η ουνεχίζομενη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, με υψηλούς ρυθμούς και οι προοπτικές για ακόμα υψηλότερους κατά το 2000.

➤ Η μαζική αναβάθμιση της πιοτελπικής ικανότητας ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από διεθνείς οίκους αξιολόγησης.

➤ Η εξαίρεση της χώρας στο τέλος Νοεμβρίου 1999, από τη διαδικασία παρακολούθησης χωρών με υπερβολικό έλλειμμα από το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας της ΕΕ, καθώς η χώρα μας έχει πέσει πολύ κάτω από το απαιτούμενο όριο του 3%.

Στους παράγοντες οι οποίοι επέδρασαν αντιστρόφως στην ανοδική πορεία του ΧΑΑ θα μπορούσαν να αναφερθούν:

➤ Η εισαγγελική έρευνα που ξεκίνησε στο τέλος Ιουνίου, προκειμένου να διαπιστωθεί αν υπάρχει παραπλάνηση των επενδυτών από φυευδείς πληροφορίες που κυκλοφορούν για εταιρείες “φούσκες”.

➤ Η επιμονή της κεντρικής τράπεζας για υψηλά επιτόκια και την υποστήριξή τους με μέτρα περιορισμού της νομιματικής κυκλοφορίας, στο πλαίσιο του στόχου επίτευξης του κριτηρίου του πληθωρισμού, σύμφωνα με τις επιταγές της ΟΝΕ.

➤ Η μείωση της ρευστότητας, η οποία παρατηρήθηκε κατά το τελευταίο διάστημα της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς το κοινό είχε φέρει στο μεταξύ τις αποταμιεύσεις του στο ΧΑΑ, σε συνδυασμό με τις μεγάλες αυξήσεις κεφαλαίων εισηγμένων εταιρειών, αλλά και την εισαγωγή νέων εταιρειών στο ΧΑΑ και τη δέσμευση κεφαλαίων του επενδυτικού κοινού για το οικοπό αυτό.

➤ Η ευαισθητοποίηση των επενδυτών από τις χρηματιστηριακές αρχές σχετικά με την προσοχή την οποία θα πρέπει να δίδουν κατά την επιλογή των μετοχικών τίτλων.

➤ Η προτροπή, μετά τα μέσα του

φθινοπώρου, του διοικητή της ομοπονδιακής κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ για την έγκαιρη προετοιμασία των τραπεζών σε περίπτωση πτώσης του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Επιπροσθέτως, το αμερικανικό χρηματιστήριο ακολούθησε διορθωτική πορεία που οδήγησε σε ανάλογη πορεία τις ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές.

➤ Η εποίημαν του διοικητή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ότι η ελληνική οικονομία έχει ακόμα δρόμο να διανύσει, ιδιαίτερα σε ότι αφορά τον πληθωρισμό, μέχρι την είσοδο της στην ΟΝΕ, καθώς, σε όρους κριτηρίων, ο μέσος όρος τελευταίων δώδεκα μηνών δεν πρέπει να απέχει περισσότερο από μιάμιση ποσοστιαία μιονάδα, από εκείνο των τριών καλύτερων επιδόσεων μεταξύ των 15 χωρών. Ας οπειωθεί ακόμα ότι το Μάρτιο του 2000 η Ελλάδα θα έχει κλείσει τα δύο χρόνια θητείας στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμών.

➤ Σε συνδυασμό, καθορισμός του Μαρτίου ως μίνα υποβολής του φακέλου υποψηφιότητας προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όπου αυτή και η ΕΚΤ, σε συνδυασμό με τις εκθέσεις για την πορεία της ευρωπαϊκής οικονομίας και τις

ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΣΤΗ ΣΕΛ. 183



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕ- ΣΙΕΣ

Η ΑΝΑΚΟΙ-

ΝΩΣΗ ΤΗΣ

ΧΡΗΣΤΟΥ ΒΔ. ΓΚΟΡΤΣΟΥ

Ειδικού Νομικού Συμβούλου ΕΕΤ

Εντελαφένου διδασκαλίας στο Πάντειο Πανεπιστήμιο Αθηνών

Α. ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ

Στις 11 Μαΐου 1999, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε μια Ανακοίνωση αναφορικά με την εφαρμογή ενός πλαισίου δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Η Ανακοίνωση αυτή υπήρξε το αποτέλεσμα πρωτοβουλίας που έλαβε το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο Cardiff τον Ιούνιο και επιβεβαίωσε το Συμβούλιο στη Βιέννη το Δεκέμβριο του 1998. Σημαντική υπήρξε οχετικά η συμβολή του Financial Services Policy Group (με τη συμμετοχή εκπροσώπων των Υπουργών που συμμετέχουν στο Συμβούλιο ECOFIN, και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας), η οποία συνέδραμε ουσιαστικά την Επιτροπή στο έργο της.

Σκοπός αυτής της Ανακοίνωσης υπήρξε η καταγραφή, μέων ενός συγκεκριμένου Προγράμματος Δράσης, των ενεργειών που πρέπει να αναληφθούν σε κοινοτικό επίπεδο, ώστε να ολοκληρωθεί το θεομικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία

της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Για την επίτευξη αυτού του στόχου, η Επιτροπή έκρινε ότι είναι αναγκαίο:

➤ αφ' ενός μεν να οριοτικοποιηθύν και να εκδοθούν οριομένες κοινοτικές Οδηγίες που βρίσκονται από καιρό σε εκκρεμότητα, διότι δεν έχει ακόμα επιτευχθεί η αναγκαία πολιτική συμφωνία ανάμεσα στα κράτη-μέλη,

➤ αφ' ετέρου δε να τεθούν ουγκεκριμένοι νέοι στόχοι με τη λίψη των καταλλήλων νομοθετικών μέτρων σε κοινοτικό επίπεδο.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η υιοθέτηση από την 1η Ιανουαρίου του ενιαίου νομίσματος ευρώ έχει συμβάλει στην εξάλειψη σημαντικών εμποδίων στη διασυνοριακή παροχή των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και την ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων μέσα στην ενιαία αγορά, η διαμόρφωση του κατάλληλου θεομικού πλαισίου που θα έχει ως αποτέλεσμα την απελευθέρωση του καθεστώτος

παροχής αυτών των υπηρεσιών, τη διασφάλιση της διαρκούς σταθερότητας των ευρωπαϊκών αγορών χρήματος και κεφαλαίου καθώς και των τραπεζικών συστημάτων των κρατών-μελών και, τέλος, η εξάλειψη των (σημαντικών) φορολογικής φύσεως εμποδίων για τη χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση έχει αναγθεί σε σημαντική προτεραιότητα.

Οι στρατηγικοί στόχοι του Προγράμματος Δράσης που ανακοίνωσε η Επιτροπή είναι τέσσερις και θα εξεταστούν διαδοχικά στην επόμενης ενότητες του παρόντος άρθρου:

➤ ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς δανειακών κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση (κατωτέρω, υπό Β),
➤ διαμόρφωση ανοικτών και ασφαλών αγορών για τις συναλλαγές μικρής αξίας (υπό Γ),
➤ διαμόρφωση ενός αποτελεσματικού καθεστώτος προληπτικής εποπτείας και ελέγχου των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων (υπό Δ), και
➤ ικανοποίηση ορισμένων ευρύτε-

ρων συνθηκών που οφείλουν να διέπουν τη λειτουργία της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (υπό Ε).

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Κολωνίας, τον Ιούνιο του 1999, και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υποστήριξαν τόσο το περιεχόμενο όσο και την αναγκαιότητα του Προγράμματος Δράσης. Ζητήθηκε μάλιστα η υποβολή σε περιοδική βάση εκθέσεων πρόδου της εφαρμογής του, αρχής γενομένης από το 1999.

Β. ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1. ΤΑ ΑΙΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Για την επίτευξη του στόχου της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς δανειακών κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η Επιτροπή έκρινε ότι απαιτείται η ικανοποίηση έξι αιτημάτων πολιτικής:

- διασφάλιση στις κοινοτικές επιχειρήσεις απρόσκοπτης της δυνατότητας να αντλούν δανειακά κεφάλαια από όλες τις οργανωμένες αγορές που λειτουργούν στα κράτη-μέλη με ανταγωνιστικούς όρους (κατωτέρω, υπό 2.1),
- διαμόρφωση ενός κοινού θεομηκού πλαισίου που να διέπει τη λειτουργία των δευτερογενών αγορών για κινητές αξίες και παράγωγα μέσα (υπό 2.2),
- αναβάθμιση του κοινοτικού θεομηκού πλαισίου που διέπει τη χρηματοοικονομική λογιστική και τους

καταστατικούς ελέγχους των εισογειών επιχειρήσεων (υπό 2.3),

➤ ολοκλήρωση του θεομηκού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία μέσα στην ενιαία αγορά όλων των καπηγοριών ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων (υπό 2.4),

➤ περιορισμός του ουσιηματικού κινδύνου που απορρέει από τις διαδικασίες διακανονισμού συναλλαγών σε χρεόγραφα (υπό 2.5), και

➤ διαμόρφωση ενός ασφαλούς και διαφανούς καθεστώτος που θα διέπει τις εταιρικές αναδιαρθρώσεις που πραγματοποιούνται σε διασυνοριακή βάση μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (υπό 2.6).

δελτίων σε περίπτωση που μια κοινοτική επιχείρηση επιθυμεί να αντλήσει δανειακά κεφάλαια από τις αγορές άλλων κρατών-μελών.

➤ να επιτραπεί στις εισηγμένες επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν απλούστερες διαδικασίες σε περίπτωση που απευθύνονται στο κοινό για την εκ νέου άντληση δανειακών κεφαλαίων.

(β) Απαραίτητη είναι, επίσης, η τροποποίηση διατάξεων της Οδηγίας 82/121/EOK “περί της περιοδικής πληροφορίσεως που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών”, ώστε να βελτιωθούν η ταχύτητα και η ποιότητα των πληροφοριών που διατίθενται στο κοινό.

(2.2) Ως προς τη διαμόρφωση του αναγκαίου θεομηκού πλαισίου που να διέπει τη λειτουργία των δευτερογενών αγορών για κινητές αξίες και παράγωγα μέσα, η Επιτροπή δεσμεύτηκε να προβεί στις ακόλουθες ενέργειες:

(α) Μέχρι το καλοκαίρι του 2000, θα υποβάλει προτάσεις (Πράσινο Βιβλίο) για την τροποποίηση της Οδηγίας 93/22/EOK “σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών” με έμφαση:

➤ στην κατάργηση των διοικητικών εμποδίων που υφίστανται ακόμα αναφορικά με την πρόσβαση των κοινοτικών χρηματιστηριακών εταιρειών στις αγορές άλλων κρατών-μελών, είτε με φυσική παρουσία είτε σε διασυνοριακή βάση (εξ αποστάσεως),

➤ στην κατάργηση των περιορισμών για τη διαπραγμάτευση τίτλων



του Δημοσίου,

➤ στην υιοθέτηση μιας κοινής προσέγγισης για τη χορήγηση άδειας και την προληπτική εποπτεία των “εναλλακτικών συστημάτων διαπραγμάτευσης”.

(β) Κατά τη διάρκεια του 1999, θα προχωρήσει στην έκδοση Ανακοίνωσης για την οριοθέτηση της έννοιας των “εξειδικευμένων επενδυτών” (sophisticated investors) σε σχέση με το ευρύ επενδυτικό κοινό, ώστε, σε αντίθεση με ό,τι ισχύει σήμερα, στην περίπτωση της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών σε διασυνοριακή βάση από μια επιχείρηση, οι εξειδικευμένοι επενδυτές-πελάτες της να απολαύουν της προστασίας που καθιερώνει το θεομικό πλαίσιο του κράτους-μέλους καταγωγής και όχι αυτό του κράτους-μέλους υποδοχής.

(γ) Τέλος, μέχρι τα τέλη του 2000, θα υποβάλει πρόταση Οδηγίας για τον περιορισμό των πρακτικών χειραγώγησης των αγορών από θεομικούς επενδυτές και ενδιάμεσους χρηματιστηριακούς φορείς, με στόχο την υιοθέτηση της μέχρι το 2003.

(2.3) Οι πρωτοβουλίες της Επιτροπής για την αναβάθμιση του κοινοτικού θεομικού πλαισίου που διέπει τη χρηματοοικονομική λογιστική και τους καταστατικούς ελέγχους των εισιτηριμένων επιχειρήσεων περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

(α) Υποβολή προτάσεων για την τροποποίηση της 4ης (78/660/EOK) και της 7ης (83/349/EOK) Εταιρικής Οδηγίας ώστε:

➤ κατ’ αρχήν μεν, να καθιερωθεί η αρχή της “εύλογης αξίας” (fair value) κατά την αποτίμηση οριομένων περι-

ουσιακών στοιχείων των κοινοτικών επιχειρήσεων (η εν λόγω πρόταση Οδηγίας αναμένεται να εκδοθεί μέσα στο 1999), και

➤ σε ένα δεύτερο στάδιο, να εναρμονιστεί το κοινοτικό δίκαιο προς τις ρυθμίσεις των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards) που αποτελούν τη βάση για τη λογιστική απεικόνιση των επιχειρήσεων σε διεθνές επίπεδο (αφού προγνοθεί η έκδοση σχετικής Ανακοίνωσης της Επιτροπής).

(β) Εκδοση Σύστασης αναφορικά με τη βελτίωση της ποιότητας των καταστατικών ελέγχων που πραγματοποιούνται στις κοινοτικές επιχειρήσεις, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα για την Ελεγκτική (International Standards on Auditing).

(2.4) Η ολοκλήρωση του θεομικού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία όλων των κατηγοριών ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων αποτελεί το τέταρτο αίτημα πολιτικής στο πλαίσιο των ενεργειών για ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς δανειακών κεφαλαίων. Σε αντιστοιχία, λοιπόν, προς τις αρχές που διέπουν τη λειτουργία των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων (Οδηγία 89/646/EOK) και των κοινοτικών επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Οδηγία 93/22/EOK), η Επιτροπή έχει προτείνει και προωθεί την έκδοση κοινοτικών πράξεων που να καθιερώνουν αυτές τις ίδιες αρχές και για τη λειτουργία:

➤ των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ, δηλαδή αμοιβαίων κεφαλαίων και εταιρειών επενδύσεων

χαρτοφυλακίου) με την έκδοση, μέσα στο 2000, των δύο εκκρεμών Οδηγιών που τροποποιούν την Οδηγία 85/611/EOK,

➤ των συνταξιοδοτικών ταμείων, με την υποβολή σχετικής πρότασης Οδηγίας κατά τη διάρκεια του 2000.

(2.5) Για τον περιορισμό του συστηματικού κινδύνου που απορρέει από τις διαδικασίες διακανονισμού συναλλαγών σε χρεόγραφα, εκτός από την παρακολούθηση της πορείας ενσωμάτωσης από τα κράτη-μέλη της Οδηγίας 98/26/EK “σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού αξιογράφων”, η Επιτροπή προτίθεται να υποβάλει, μέσα στο 2000, πρόταση Οδηγίας αναφορικά με τη χρήση περιουσιακών στοιχείων ως ενέχυρο σε διασυνοριακή βάση (με στόχο την υιοθέτηση της το 2003).

(2.6) Τέλος, η ικανοποίηση του αιτήματος για διαμόρφωση ενός ασφαλούς και διαφανούς καθεστώτος, το οποίο θα διέπει τις εταιρικές αναδιαρθρώσεις που λαμβάνουν χώρα σε διασυνοριακή βάση μέσα στην ενιαία αγορά, η Επιτροπή έκρινε ότι απαιτούνται οι ακόλουθες ενέργειες:

(α) Κατ’ αρχήν, είναι αναγκαίο να επέλθει άμεσα πολιτική συμφωνία αναφορικά με το περιεχόμενο δύο κοινοτικών πράξεων που εκκρεμούν από καιρό και ουγκεκριμένα:

➤ της 13ης Εταιρικής Οδηγίας για τις προτάσεις εξαγοράς επιχειρήσεων, η έκδοση της οποίας πιθανολογείται να γίνει μέσα στο 1999, και

➤ του Καταστατικού της Ευρωπαϊκής Εταιρείας, η οποία αναμένεται

να εκδοθεί το 2000.

(β) Επιπλέον, η Επιτροπή προτίθεται, μέσα στο 1999, να αναλάβει πρωτοβουλίες σε τρία επίπεδα:

➤ θα υποβάλει πρόταση για την τροποποίηση της 10ης Εταιρικής Οδηγίας, ώστε να διαμορφωθεί ένα

εναρμονισμένο κανονιστικό πλαίσιο που θα διέπει τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις κοινοτικών επιχειρήσεων,

➤ θα υποβάλει πρόταση για την έκδοση της 14ης Εταιρικής Οδηγίας με την οποία θα επιδιώκεται η διευκόλυνση της μεταφοράς της εταιρικής έδρας των κοινοτικών επιχειρήσεων μέσα στην ενιαία αγορά,

➤ θα προχωρήσει, σε συνεργασία με τα κράτη-μέλη, σε εξέταση των πρακτικών που ακολουθούν τα κράτη-μέλη ως προς τη διακυβέρνηση των επιχειρήσεων.

υπό 2.1),

➤ διαμόρφωσην αποτελεσματικών μηχανισμών για τη δικαστική και εξω-δικαστική επίλυση διαφορών επί διασυνοριακών συναλλαγών (υπό 2.2),

➤ διασφάλιση της ομοιόμορφης εφαρμογής από τα κράτη-μέλη των κανόνων που αφορούν στην προστασία των καταναλωτών (υπό 2.3),

➤ διαμόρφωσην του κατάλληλου θεομικού πλαισίου αναφορικά με το πλεκτρονικό εμπόριο χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (υπό 2.4),

➤ βελτίωση του θεομικού πλαισίου που διέπει τη δραστηριότητα των ασφαλιστικών πρακτόρων και μειοτών (υπό 2.5), και

➤ ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών αναφορικά με τις διασυνοριακές πληρωμές μικρής αξίας (υπό 2.6).

προώθησης των εν λόγω υπηρεσιών.

Ηδη στις 23 Ιουλίου του 1999 η Επιτροπή υπέβαλε την τροποποιημένη πρόταση Οδηγίας,

(β) Η Επιτροπή προτίθεται, μέσα στο 2000, να εκδόσει Ανακοίνωσην που θα αφορά στην κωδικοποίηση των πληροφοριακών στοιχείων που κρίνονται απαραίτητα, ώστε οι καταναλωτές χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε διασυνοριακή βάση μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση να είναι σε θέση να αξιολογούν τόσο τα χαρακτηριστικά των παρεχομένων υπηρεσιών καθώς τις ιδιότητες των χρηματοπιστωτικών φορέων που τις παρέχουν.

(2.2) Η διαμόρφωση αποτελεσματικών μηχανισμών για τη δικαστική και εξω-δικαστική επίλυση διαφορών επί διασυνοριακών συναλλαγών κρίθηκε ότι απαιτεί τη δημιουργία ενός “δικτύου παραπόνων” πανευρωπαϊκής εμβέλειας και την καθιέρωση του θεομιού του μεσολαβητή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (financial services ombudsman), και την κατάλληλη εφαρμογή των διατάξεων της Σύστασης 98/257/EK της Επιτροπής.

(2.3) Για τη διασφάλιση της ομοιόμορφης εφαρμογής από τα κράτη-μέλη των κανόνων που αφορούν στην προστασία των καταναλωτών, η Επιτροπή προτίθεται να προβεί στις ακόλουθες ενέργειες:

➤ θα υποβάλει στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έκθεσην αναφορικά με τις ουσιώδεις διαφορές που συναντώνται στα κράτη-μέλη σχετικά με την έκταση ως προς την οποία η εφαρμογή της εθνικής τους νομοθεσίας περί προστασίας των κα-

Γ. ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΑΝΟΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΓΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ (RETAIL MARKETS)

1. ΤΑ ΑΙΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η υλοποίηση του στρατηγικού στόχου της διαμόρφωσης ανοικτών και ασφαλών αγορών για συναλλαγές μικρής αξίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση κρίθηκε ότι προϋποθέτει την ικανοποίηση έξι, επίσης, αιτημάτων πολιτικής:

➤ διασφάλισην ενός υψηλού επιπέδου πληροφόρησης των καταναλωτών και διαφάνειας των διασυνοριακών συναλλαγών (κατωτέρω,

2. ΤΑ ΜΕΣΑ ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΑΙΤΗΜΑΤΩΝ

(2.1) Για την υλοποίηση του αιτήματος που αφορά στη διασφάλιση ενός υψηλού επιπέδου πληροφόρησης των καταναλωτών και διαφάνειας των διασυνοριακών συναλλαγών, η Επιτροπή έκρινε ότι απαιτούνται πρωτοβουλίες σε δύο επίπεδα:

(α) Κατ’ αρχήν, πρέπει να επέλθει πολιτική ουμιφωνία ως προς το περιεχόμενο της Οδηγίας που αφορά στην πώληση χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από απόσταση, ώστε να καταστεί δυνατή η σύγκλιση στο περιεχόμενο των εθνικών κανόνων που διέπουν τους όρους διάθεσης και τις τεχνικές



ταναλωτών παρεμποδίζει τη διενέργεια διασυνοριακών συναλλαγών, ανά κατηγορία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών,

➤ Θα προχωρίσει μέσα στο 1999 στην έκδοση Ερμηνευτικής Ανακοίνωσης σχετικά με την εφαρμογή των διατάξεων των Οδηγιών που αφορούν στην ελευθερία παροχής υπηρεσιών και το γενικό συμφέρον στον ασφαλιστικό τομέα (όπως έχει ήδη κάνει για τα πιστωτικά ιδρύματα).

(2.4) Η διαμόρφωση του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου αναφορικά με το πλεκτρονικό εμπόριο χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αποτελεί, ίσως, ένα από τα σημαντικότερα σύγχρονα προβλήματα όχι μόνο στην Ευρωπαϊκή Ένωση αλλά διεθνώς. Για την υλοποίηση αυτού του αιτήματος, η Επιτροπή σκοπεύει να εκδώσει, μέχρι το καλοκαίρι του 2000, ένα Πράσινο Βιβλίο στο οποίο θα τεθούν οι άξονες πολιτικής του χρηματοπιστωτικού τομέα σε αυτό το πεδίο, λαμβάνοντας υπόψη τις διεθνείς εξελίξεις, την τεχνολογική πρόοδο και το αίτημα για προστασία των καταναλωτών.

(2.5) Με στόχο τη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου που διέπει τη δραστηριότητα των ασφαλιστικών πρακτόρων και μεσιτών, η Επιτροπή σκοπεύει να υποβάλει στις αρχές του 2000 πρόταση για την τροποποίηση της Οδηγίας 77/92/EOK, ώστε να ενισχυθεί η προστασία των καταναλωτών που συναλλάσσονται με αυτούς. Στη νέα Οδηγία, η οποία προτείνεται να έχει υιοθετηθεί μέχρι το 2002, θα προβλέπεται η καθιέρωση σε κοινοτικό επίπεδο ενιαίων προϋποθέσεων ανα-

φορικά με την άδεια λειτουργίας, την ασφάλεια και τις υποχρεώσεις παροχής πληροφοριών στους καταναλωτές.

(2.6) Τέλος, η Επιτροπή έχει εντοπίσει δύο κατηγορίες αναγκαίων ενεργειών για την ικανοποίηση του αιτήματος που αφορά στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των ουσιτημάτων πληρωμών αναφορικά με τις διασυνοριακές πληρωμές μικρής αξίας:

(α) Σε ό,τι αφορά τα διασυνοριακά εμβάσματα ποσών μικρής αξίας, κρίνεται αναγκαία:

➤ την έκδοση μέσα στο 1999 μιας Ανακοίνωσης στην οποία να εντοπίζονται τα προβλήματα που προκύπτουν για την ομαλή λειτουργία της ενιαίας αγοράς από τη χρέωση υψηλών προμηθειών σε αυτές τις συναλλαγές, και

➤ τη λήψη των αναγκαίων μέτρων για τη βελτίωση αυτής της κατάστασης, σε συνεργασία με όλους τους εμπλεκόμενους φορείς.

(β) Αναφορικά με τις διασυνοριακές πληρωμές που πραγματοποιούνται μέσω καρτών, η Επιτροπή προκειται να συντάξει ουγκεκριμένο Πρόγραμμα Δράσης για την ενίσχυση της διαφάνειας, τη μείωση των απατών και την ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού.

Δ. ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ

ΕΝΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΥ
ΚΑΘΕΣΤΩΤΟΣ ΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ
ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΥ
ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΜΕΣΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ

ΦΟΡΕΩΝ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Ο τρίτος στρατηγικός στόχος της Επιτροπής αναφέρεται στη διασφάλιση της σταθερότητας της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και, συνεπώς, στην επάρκεια της διάρθρωσης και των μέσων άσκησης προληπτικής εποπτείας στους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς φορείς. Ως προς αυτό το σκέλος της δράσης της, κύριο μέλημα της Επιτροπής είναι η συμβολή στη διαμόρφωση των κατάλληλων μηχανισμών, ώστε να καταστεί εφικτή η όσο το δυνατόν ταχύτερη ενσωμάτωση στο κοινοτικό θεσμικό πλαισίο των κανόνων εποπτείας και ελέγχου που λαμβάνονται σε διεθνές επίπεδο:

➤ από την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία όσον αφορά το τραπεζικό σύστημα και τα πιστωτικά ιδρύματα,

➤ από τη Διεθνή Οργάνωση Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organization of Securities Commissions, IOSCO), όσον αφορά τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου και τις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, και

➤ από τη Διεθνή Ένωση Ασφαλιστικών Εποπτικών Αρχών (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) για τον ασφαλιστικό τομέα.

Επιπλέον, η Επιτροπή κρίνει οικόπιμη την άμεση ενεργοποίηση όλων των αρμοδίων εθνικών και κοινοτικών φορέων για την προώθηση μιας οειράς θεσμικών αλλα-

γών στο κοινοτικό καθεστώς εποπτείας των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων.

2. ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΑΡΥΜΑΤΑ

Σε ό,τι αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα, η Επιτροπή έκρινε ότι απαιτούνται οι ακόλουθες νομοθετικές πρωτοβουλίες:

(α) Κατ' αρχήν, είναι αναγκαία η οριστικοποίηση και έκδοση των Οδηγιών σχετικά με:

- την εξυγίανση και εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων, (η οποία εκκρεμεί από το 1985), και
- τη λειτουργία και εποπτεία των επιχειρήσεων πλεκτρονικού χρήματος (εκείνων δηλαδή που εκδίδουν είτε προπληρωμένες κάρτες πολλαπλών χρήσεων είτε χρήμα μέσω του διαδικτύου),

(β) Επιπλέον, σε σύντομο χρονικό διάστημα πρέπει να τεθούν σε διαδικασία οι μπχανισμοί για την τροποποίηση της Οδηγίας 89/647/EOK σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Σκοπός θα είναι η προσαρμογή του κοινοτικού θεσμικού πλαισίου που αφορά στις κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου στις σημαντικές και εκτεταμένες τροποποιήσεις που πρόκειται να εισάγει, κατά τη διάρκεια του 2000, η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία στην “Συμφωνία της Βασιλείας περί Κεφαλαιακής Επάρκειας” (Basle Capital Accord), η

οποία αποτελεί τη βάση της προαναφερθείσας κοινοτικής Οδηγίας,

αυτές.

3. ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΙΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την εποπτεία των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών προτείνεται να ενισχυθεί με τις ακόλουθες ενέργειες:

(α) Κατ' αρχήν, η Επιτροπή θα επιδιώξει την κατάλληλη τροποποίηση των κοινοτικών διατάξεων που αφορούν στην κεφαλαιακή επάρκεια αυτών των επιχειρήσεων (Οδηγίες 93/22/EOK και 93/6/EOK), ώστε να υπάρξει εναρμόνιση προς τις διατάξεις του διεθνούς κανονιστικού πλαισίου.

(β) Επιπλέον, η Επιτροπή θα υποβάλει μέσα στο 1999 πρόταση για τροποποίηση της Οδηγίας 93/22, ώστε να τεθούν οι θεσμικές βάσεις για την ανταλλαγή πληροφοριών ανάμεσα στις εποπτικές αρχές των κοινοτικών και των μη κοινοτικών επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

(γ) Τέλος, προτείνεται η δημιουργία μιας Επιτροπής Χρεογράφων (Securities Committee). Εργο αυτής της επιτροπής θα είναι να συμβάλλει, όπως και η Συμβουλευτική Επιτροπή Τραπεζών (Banking Advisory Committee), στην επεξεργασία σε κοινοτικό επίπεδο κοινών κανόνων αναφορικά με την εποπτεία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε

4. ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Αναφορικά με το εποπτικό πλαίσιο των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, η Επιτροπή προτείνει δύο ενέργειες:

➤ οριστικοποίηση και έκδοση της Οδηγίας οχετικά με την εξυγίανση και εκκαθάριση αυτών των επιχειρήσεων, και

➤ τροποποίηση των διατάξεων των κοινοτικών Οδηγών που αφορούν στην κεφαλαιακή επάρκεια των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, ώστε να ενισχυθεί η ικανότητά τους να απορροφούν ζημίες σε περίπτωση επέλευσης των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται.

5. ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΣΥΝΘΕΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥΣ ΟΜΙΛΟΥΣ

Για τους σύνθετους χρηματοπιστωτικούς ομίλους (financial conglomerates), η Επιτροπή προτείνει την προσαρμογή του κοινοτικού θεσμικού πλαισίου προς τις προτάσεις που έχει υποβάλει οχετικά το διεθνές “Κοινό Φόρουμ” (Joint Forum), στο οποίο εκπροσωπούνται εποπτικές αρχές-μέλη της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, της Διεθνούς Οργάνωσης Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς και της Διεθνούς Ενωσης Ασφαλιστικών Εποπτικών Αρχών.

6. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΟΠΤΙΚΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

(α) Μέσα στο 1999, η Επιτροπή προτίθεται να εκδώσει Ανακοίνωσην αναφορικά με την ενίσχυση της διαφάνειας των συναλλαγών που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα σε παράγωγα μέσα. Απότερος στόχος της Επιτροπής σε αυτό το πεδίο είναι η έκδοση Σύστασης με την οποία θα επιβληθεί στα πιστωτικά ιδρύματα και τους λοιπούς ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς φορείς η υποχρέωση να δημοσιοποιούν στο κοινό, σε περιοδική βάση, όσα στοιχεία αφορούν στις συναλλαγές τους σε πρωτογενή και παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα.

(β) Επίσης, η Επιτροπή υπέβαλε τον Ιούλιο του 1999 πρότασην οδηγίας για την τροποποίηση ορισμένων διατάξεων της Οδηγίας 91/308/EOK σχετικά με την πρόληψη της χρηματοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες, με στόχο την ενδυνάμωση του σχετικού θεομηκού πλαισίου.

Ε. ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΣΗ

ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΥΡΥΤΕΡΩΝ
ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΠΟΥ ΟΦΕΙΛΟΥΝ
ΝΑ ΔΙΕΠΟΥΝ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ
ΤΗΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ

Τέλος, για την ουσιαστική ενίσχυση της ενιαίας αγοράς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε προτάσεις αναφορικά με την εναρμόνιση της νομιθεσίας των κρατών-μελών που

αφορά στη φορολογική μεταχείριση των επιχειρήσεων και, κυρίως, των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσονται τέσσερις ενέργειες:

(α) Κατ' αρχήν, κρίθηκε αναγκαία η επίσημη ιατρότητη της Οδηγίας για τη φορολογία καταθέσεων με την οποία επιδιώκεται η απάλεψη των διαφορών που υφίστανται στα κράτη-μέλη αναφορικά με τη φορολογική μεταχείριση των ιδιωτικών καταθέσεων. Εκτιμάται ότι μέσα στο 1999 θα επέλθει στο Συμβούλιο η απαιτούμενη πολιτική συμφωνία, ώστε η Οδηγία να εκδοθεί μέσα στο πρώτο εξάμηνο του 2000.

(β) Η θέση σε εφαρμογή ενός Κώδικα Δεοντολογίας σχετικά με τη φορολογία επιχειρήσεων έχει αναχθεί, επίσης, σε άμεση προτεραιότητα. Στόχος αυτού του κώδικα, ο οποίος αποτελεί αντικείμενο επεξεργασίας από ειδική ομάδα εργασίας της Επιτροπής, θα είναι να συμβάλει στην αντιμετώπιση του επιβλαβούς φορολογικού ανταγωνισμού στον οποίο επιδίδονται ορισμένα, τουλάχιστον, κράτη-μέλη και ο οποίος επηρεάζει τη χωροθέτηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας μέσα στην ενιαία αγορά.

(γ) Απαραίτητη κρίθηκε, επιπλέον, και η αναθεώρηση των εθνικών διατάξεων που διέπουν τη φορολογία των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εν γένει, ώστε να μειωθεί το κόστος τους και να καταργηθούν τα αντικίνητρα στην πραγματοποίηση διασυνοριακών συναλλαγών. Διαπραγματεύσεις διεξάγονται στην Ομάδα Φορολογικής Πολιτικής

της Επιτροπής.

(δ) Τέλος, η Επιτροπή θα επιδιώξει το συντονισμό των φορολογικών ρυθμίσεων των κρατών-μελών που αφορούν στις επικουρικές συνάξεις. Σε εφαρμογή των διαπραγματεύσεων που λαμβάνουν χώρα στην Ομάδα Φορολογικής Πολιτικής, η Επιτροπή προτίθεται μέσα στο 1999 να υποβάλει πρόταση νομοθετικής δράσης αναφορικά με τη φορολογική μεταχείριση διασυνοριακών εισιφορών μεταναστών εργατών σε επικουρικά συνταξιοδοτικά ταμεία, οι οποία αναμένεται να συμβάλει θετικά στην κινητικότητα του εργατικού δυναμικού μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

○